

Проф. др Предраг Јовановић Гавриловић

ПОТРЕБАН ЈЕ НОВИ, ВИШЕВАЛУТНИ СВЕТСКИ МОНЕТАРНИ СИСТЕМ

Резиме

Дубоки су корени садашње економске кризе.

После пропасти чистог златног стандарда током Првог светског рата, покушаји да се он оживи у виду златно-полужног и златно-девизног стандарда били су без значајнијег успеха. Успон САД као прве економске силе у међуратном периоду обезбедио је долару најважније место у међународним економским трансакцијама.

Долар је постао стуб новог, бретонвудског монетарног система као главни деноминатор вредности других валута и главни извор међународне ликвидности.

Раст међународне трговине и токова капитала захтевао је све више и више међународне ликвидности, која се могла обезбедити само преко дефицита америчког платног биланса. Нелогично је да новац једне земље са сталним дефицитом буде коришћен као међународни новац са поверењем. Посебно сада када САД имају јавни дуг од преко 11.000 милијарди долара и годишњи дефицит буџета од око 570 милијарди.

Да би се обезбедила основа за широку и стабилну међународну економску сарадњу, неопходно је да се изгради **мултивалутни светски монетарни систем**, у којем ће свака национална валута учествовати у складу са економском снагом земље која је ту валуту емитовала.

Увод

Дубоки су корени садашње економске кризе. Дobar, ако не и највећи извор проблема проистекао је из одлука донетих у Бретон-Вудсу 1944. године. Тада формиран међународни монетарни систем био је, заправо – доларски. У доларима су исказивани паритети других валута, уплаћиване квоте у међународним

финансијским организацијама, фактурисане цене у светској трговини, долар је био главни елемент монетарних резерви у многим земљама.

Свет се мањао, а међународни монетарни систем се споро прилагођавао тим новим околностима. САД су настојале да одрже доминантну позицију долара, пошто су од тога имале огромне користи.

У почетку је захваљујући управо тзв. евродолару, дошло је до наглог повећања обима међународних финансијских трансакција. Финансијска тржишта су се брзо развијала, увођени су нови инструменти (деривати и деривати деривата). Финансијски сектор у многим земљама, а нарочито у САД, изгубио је чвршћу везу са реалним сектором привреде. Надувани су многи финансијски балони и многи од њих су почели да пуцају.

Неопходно је да се гради нови, вишевалутни светски монетарни систем.

1. Бретонвудски међународни монетарни систем

Основе послератног међународног економског система постављене су на конференцији у Бретон-Вудсу 1944. године, када је донета одлука о оснивању Међународног монетарног фонда и Међународне банке за обнову и развој, и на конференцију у Хавани 1947/48. када је основан GATT – Општи споразум о царинама и трговини.

Међународни монетарни фонд (ММФ) је требало да брине о сарадњи у области плаћања. Долар је *de facto*, а у извесним елементима и *de iure*¹, постао светски новац. У првим годинама по завршетку рата, постојала је тзв. *глад за доларима*. Долари су тражени да би се за њих купила америчка роба (машине, опрема, транспортна средства) потребна за послератну обнову. Ауторитет долара се ослањао и на његову конвертибилност у злато. Све до 1971. године, америчка централана банка (Систем федералних резерви – *FED*) гарантовала је заменљивост

¹ Када кажемо и *de iure*, имамо у виду чињеницу да су квоте земаља чланица Међународног монетарног фонда исказиване у доларима и уплаћиване у доларима или злату, паритети националних валута су исказивани у злату или доларима, што значи да је у статуту ММФ америчка валута третирана исто као злато.

долара за злато, и то по цени која се није мењала од далеке 1934. године: 35 долара за једну фину унцу злата (око 31 грам).

Кад је реч о улози долара у послератном међународном монетарном систему, може се рећи да је то «фабричка грешка» направљена у Бретон-Вудсу при стварању ММФ, али грешка намерно направљена. Тај систем је подразумевао да долар игра улогу светског новца: да се у доларима исказују девизни паритети других валута, врше међународна плаћања, праве калкулације и фактуришу цене, да се долари држе као монетарна резерва у других земљама, да и странци штеде у доларима. Значи, да долар буде подлога међународне ликвидности.

Међутим, како се повећавао обим међународне трговине, промет услуга, разграњавао туризам, како су се ширили послови мултинационалних компанија, повећавао извоз капитала, радничких дознака и сл. - расла је и потреба за обезбеђивањем одговарајућег износа средстава којима ће се те трансакције покривати, расла је потреба повећања међународне ликвидности. Изворни бретонвудски систем је подразумевао да ту улогу игра долар.

Да би долар могао да задовољи те растуће потребе за повећањем међународне ликвидности, било је потребно да долари из САД одлазе у свет и да тамо играју улогу светског новца. А долари у свет одлазе кроз дефицит платног биланса САД. Е, у томе је та, како је ја зовем, фабричка грешка из Бретон-Вудса: валута земље која има дефицит треба да ужива опште поверење у свету и да тамо буде прихваћена као средство плаћања, обрачуна и резерви!

Већ дуги низ година, САД бележе велики дефицит у свом платном билансу. Ако једна земља има трајнији и значајнији дефицит у плаћањима са иностранством, то онда представља извор проблема за ту земљу. У случају САД, међутим, ситуација је другачија. Захваљујући посебној, привилегованој позицији коју је имао (и још увек има) долар у међународним монетарним и финансијским односима, САД су могле да комотно живе уз изражен дефицит, чак да у њему уживају! Долари који су одлазили у свет кроз дефицит, тамо су се и задржавали - играјући улогу светског новца.

Први проблеми у функционисању међународног монетарног система уочени су почетком шездесетих година. Још 1960. године, Robert Triffin је пред Конгресом САД указао на проблем, који је назван Трифиновом дилемом, а своди се на следеће:

- Ако Америка заустави хронични дефицит свог платног биланса, свет ће изгубити главни извор додајне ликвидности. Недовољна ликвидност може увући светску привреду у контракциону спиралу, што води нестабилности;
- Ако САД наставе са дефицитом, прилив долара у светску привреду подстаћи ће привредни раст у свету. С друге стране, висок дефицит платног биланса САД доводи до zasiћености света доларима, што крњи поверење у ту валуту. Ако нема поверења у долар, свет га неће прихватати као резервну валуту. То може довести до напуштања система чврстих девизних курсева и изазвати нестабилност.

2. Неодрживост постојећег монетарног система

Садашње стање у светској привреди је радикално другачије од оног у време стварања бретонвудског међународног монетарног система. Досадашње козметичке промене нису дале резултате. Позиција долара као кључне валуте међународног монетарног система је неодржива.

Од почетка осамдесетих година и спровођења тзв. *реганомике*, САД бележе стални дефицит у буџету, сем у периоду 1999-2001. У 2008. години дефицит износи преко 400 милијарди долара, двоструко више него претходне године, а за 2009. г. планирано је да буде чак 490 милијарди. Новији показатељи сведоче да ће бити и читавих 570 милијарди.

Укупан јавни дуг САД у априлу 2009. г. достигао је износ од 11.200 милијарди долара (а вредност читавог годишњег друштвеног производа је 13.000 млрд.) односно 36.000 долара по становнику.

Да би се санирале последице велике финансијске кризе, предвиђен је пакет помоћи од 700 млрд. долара; то је нешто мало мање од вредности свих емитованих долара.

САД су све до 1985. године биле нето поверилац, а од тада расте нето дуг Америке према свету и сада износи око 2.800 милијарди долара.

Од 1982. године САД имају, сем 1991. г. стални дефицит трговинског биланса; у петогодишњем периоду 2002-2007. г. збир дефицита достигао је износ од 3.700 милијарди долара.

Годинама је удео штедње у друштвеном производу у САД око 15%, у Европској унији 21%, а у Јапану чак преко 27%.

Американци добар део свог увоза плаћају доларима које странци, у највећој мери азијске земље, кумулирају као своје монетарне резерве. Ова тенденција је нарочито дошла до изражаја последњих четири-пет година. Но, овде се јавља кључно питање: колико дуго се може наставити са оваквим начином финансирања америчког дефицита?

Данас у САД око 10% активе којом се јавно тргује, укључујући акције, обавезнице и државне хартије од вредности, је у рукама странаца. Странци поседују више од половине државних хартија од вредности; највише Јапан: 644 милијарде долара и Кина: 350 милијарди. И ово је важан податак: у 2006. години по први пут су приходи од америчких инвестиција у иностранству били мањи од одлива по истој основи.²

У ранијем периоду, вредност долара су бранили и Европљани и Јапанци и Кинези. Када је долар посртао, централне банке ових земаља су га куповале да би спречиле опадање његове вредности, пошто би то значило опадање конкурентности њихових производа на америчком тржишту, односно смањење интереса предузећа да извозе у САД. Али, и ова линија одбране долара има границу. Тиме што централне банке купују доларе да би спречиле пад његове вредности, не значи да ће у томе бити и успеха. Ако долар ипак падне, позитивних ефеката (очување конкурентности извоза у САД) нема, а губитак је сигуран, јер је купљена «роба» којој пада цена, са неизвесношћу да ли ће се цена опоравити.

Но, ситуација може да доведе до тога да централне банке Јапана, Кине и Европе одустану од подршке долару и да поруче својим извозницима: Ако вам се

² www.usinfo.state.gov (USA Economy in brief)

смањује конкурентност у САД (због пада вредности долара), идите у Европу, Јужну Америку, Африку, Азију – наплаћујте своју робу у еврима, рубљама, пезосима, рупијама.

Ипак, ово је највећи изазов и извор неизвесности: Како ће се САД и свет прилагођавати новој ситуацији у којој долар губи доминантну позицију у међународним монетарним и финансијским односима? Шта ће се дешавати када долари у већој мери почну да се из света враћају кући?

Вредност емитованих долара у виду новчаница и новчића износи данас око 820 милијарди. Од тога је добар део одлутао у свет и тамо циркулише деценијама. Колики је тај део тешко је рећи; процене су различите и крећу се од 40% до чак 70%. Ако је 50%, то би било преко 400 милијарди долара, односно знатно више него што је годишњи друштвени производ Швајцарске. Но, овде је реч само о доларима у виду ефективе. Овоме треба додати и жирални новац.

Девизне резерве света досегле су крајем 2008. године износ од 6.900 милијарди у доларском еквиваленту. Од те суме је 65% баш у доларима, што је око 4.500 милијарди долара.

Ово је кључно питање: Ако долар престаје да «глуми» светски новац и ако га друге земље не држе у својим монетарним резервама, он се враћа кући – у Америку. Уколико би се од наведених 4.500 милијарди вратило само 1.000 милијарди, то би подразумевало да САД треба свету да испоруче робу у тој вредности. Ако би то били аутомобили чија је цена 20.000 долара, то значи да би Америка требало свету да испоручи 50 милиона аутомобила!

Закључак

Историјско искуство и данашње стање у светској привреди, говоре нам да је неопходна изградња новог светског монетарног система. Ваљано постављен монетарни систем има својства јавног добра: ако он добро функционише, сви могу да имају користи а да, при том, никоме не наноси штету, нити икога спречава да у тим користима учествује.

Успостављању једног оваквог система отпоре пружају они који, при постојећем стању, остварују користи на штету других. А то не може да обезбеди стабилност система. Међународни монетарни фонд у постојећем облику није добра платформа за изградњу новог монетарног система. Уосталом, тај нови систем би требало да буде *светски*, не *међународни*, какав је постављен у Бретон-Вудсу.

Роберт Мандел сматра да би идеално решење било да се створи светски новац (али не један светски новац), што подразумева да свака земља прави свој сопствени новац који би имао чврст паритет према светској јединици. «Могли би ту јединицу назвати међународни долар или, да би избегли ускогруду националну конотацију – *intor* комбинација две речи: енглеске *international* и француске *or*, што значи злато», каже Мандел.³ Све цене би се изражавале у инторима, а један комитет, који би се, рецимо, звао G3, делегиран од стране ММФ, одређивао би колико би сваке године требало произвести интора у складу са потребом очувања стабилности цена.

Предлажући светски новац, Мандел цитира и бившег гувернера централне банке САД Пола Вокера: Глобалној привреди је неоподан и глобални новац. Мандел тврди да би користи од светског новца биле енормне. Цене би се у целом свету исказивале у истој јединици и биле би приближно исте, у складу са законом јединствене цене. Ако би оставили по страни царине и трговинску контролу, трговина између земаља би се тако лако одвијала као између појединих држава САД. «То би водило енормном порасту користи од трговине и реалних доходака у свим земљама, укључујући САД», наглашава Мандел.

Друга димензија користи од светског новца била би велико унапређење монетарне политике у можда две трећине земаља света, каже Мандел. А шта да ради она преостала једна трећина – то не помиње; или, можда, сматра да у ту преосталу трећину спадају земље (попут САД) у којима је монетарна политика толико добра да ју је немогуће даље унапређивати!? «Ако би цео свет био доларизован, то би значило исту стопу инфлације и сличе каматне стопе, раст

³ Robert Mundel, www.robetmundell.net

трговине, продуктивности и финансијске интеграције, а све то би довело до значајног унапређења привредног раста и благостања.»

Lewis Lehrman и *John Mueller* су 15. децембра 2008. године објавили чланак у *National Review*⁴ у којем сугеришу да злато треба да буде резервни међународни новац. Истичу добре, али и лоше стране ситуације у којој један национални новац има улогу светске резервне валуте, што подсећа на тзв. Трифинову дилему од пре пола века. Решење виде у повратку на злато и предлажу да фиксна цена буде 1.000 долара за фину унцу, што би обезбедило међународну ликвидност и монетарну стабилност. А проблем великих обавеза САД према другим земљама у виду доларских потраживања виде у дугорочном рефинансирању тих дугова, уз обећање плаћања у злату. Они подсећају да су такав метод користили тадашњи министар финансија Александар Хамилтон и председник Џорџ Вашингтон да би после 1790. године стабилизовали спољни дуг САД.

Ваљано решење никако не треба тражити у стварању некаквог светског новца. Разлог је веома једноставан: не зна се ко би га креирао и ко би одређивао оне који би га креирали! Не постоји светска влада, не постоји светска централна банка, не постоји прихватљив начин да се изабере. Настојања Америке да се долар и даље задржи као стуб тог система нису добра за свет, па чак, у стратешком смислу, ни за саме Сједињене Америчке Државе.

За стабилност у светској привреди, за стварање ваљане основе за међународну економску сарадњу, потребно је ширити простор за учвршћивање **мултивалутног светског монетарног система**, система у којем ће вредност појединих валута заиста одражавати снагу датих националних привреда. Нека евро, јен, швајцарски франак, рубља и друге валуте заузму место у међународном систему које им припада.

А злато? Оно има своје место као драгоцену подршку вредности појединих валута, подршка из позадине. Не треба му, ипак, давати ни претерани значај.

⁴ Walker Todd, Triffin's Dilemma, Reserve Currencies, and Gold, www.aier.org/research/commentaries/

Сасвим ваљани ослонац за вредност једне валуте могу бити и богатства у другим облицима: пшеница, нафта, технологија, знање.