

## KRIZA SVETSKOG MONETARNOG SISTEMA

Savremeni svetski monetarni sistem preživljava u zadnjoj deceniji duboku krizu. Uzroci krize su brojni, a rešenja koja se nude suviše protivurečna. I ovaj napis ima za cilj, da najpre kroz kraći istorijski osvrt ukaže na promene koje je trpeo svetski monetarni sistem zasnovan na principima potpunog zlatnog standarda, da bi dobio oblik kakav danas ima. Drugo, da detaljnije objasni uzroke koji su doveli do njegove krize. I najzad, da u osnovnim crtama izloži predloge koji se nude kao izlaz iz krize bilo na kratkoročnom ili dugoročnom planu.

### *Velika ekonomska kriza i slom zlatnog standarda*

Kroz mnogovekovnu ljudsku istoriju zlato je potislo sve druge robe iz funkcije opšteg ekvivalenta i preuzelo na sebe monopol u vršenju iste, kako u nacionalnim, tako i u međunarodnim razmerama. Kroz dugu istoriju koja počinje sa pensatornim plaćanjem, pa preko monetnog oblika, formirao se kompletni sistem plaćanja zasnovan na zlatu. Potpuni zlatni standard („Gold specie standard”) zasnovan na zlatu u osnovi je sadržao sledeće bitne komponente: a) monetu čija je sadržina zlato; b) banknote konvertibilne za zlato; c) neograničenu slobodu kovanja i topljenja zlatnika; d) neograničenu slobodu izvoza i uvoza zlata i zlatne monete; i e) neograničenu slobodu izvoza i uvoza banknota.

Pri ovakvom standardu, opticaj novca se automatski regulisao. Kupovna snaga novca unutar zemlje mogla je da varira u granicama troškova kovanja i topljenja zlatnika, a u međunarodnim razmerama u granicama gornje i donje „zlatne tačke”.

U ovakvim uslovima novac je igrao pasivnu ulogu u tokovima društvene reprodukcije, pogotovo u odnosu na stopu privrednog rasta i zaposlenost. Njegova osnovna uloga bila je: da robnom svetu pruži materijal za izražavanje vrednosti, obezbedi promet roba i plaćanja proistekla iz kreditnih odnosa po raznim osnovama. Cena robe, uz pretpostavku podudaranja ponude i tražnje, zavisila je od vrednosti robe, vrednosti zlata i količine zlata u novčanoj jedinici.

Treba napomenuti, da je izdavanje banknota već stvorilo mogućnost odvajanja opticaja novca od metalne sadržine. Naime, polazeći od empirički utvrđene činjenice, da se svi vlasnici banknota — novčanih certifikata neće javiti emisionoj banci za naplatu u zlatu, imajući u vidu da je za odgovarajući robni promet potrebna određena količina efektivnog novca, utvrđivani su različiti sistema pokrića banknota. Zbog potreba države i elastičnijeg regulisanja novčanog opticaja zbog širenja obima robnog prometa, sve više je dolazilo do razvodnjavanja opticaja papirnih predstavnika u odnosu na zlato u trezorima. Zlatno pokriće se postepeno smanjuje i svodi na jednu trećinu, pa čak i jednu četvrtinu u odnosu na broj izdatih banknota. Pa ipak, ovakav sistem je mogao da funkcioniše kao zlatan, obzirom na činjenicu, da je u svako doba postojala konvertibilnost banknota za zlato i što cena zlata na tržištu, takoreći nije odstupala od zvaničnog pariteta. Mehanizam zlatnog standarda delovao je dobro samo u uslovima postojanja dovoljne količine zlata, koja je obezbeđivala konvertibilnost banknota za zlato.

Prvi svetski rat značio je početak kraja zlatnog standarda. Zlato se za vreme ratova povlači iz opticaja. Pre svega, dolazi do preliivanja zlata u zemlje koje vrše isporuku robe i materijala, a sa druge strane tezurira na sigurna mesta. Odliv zlata iz pojedinih zemalja i privatna teaurizacija uticali su na nemogućnost zamene banknota za zlato, te su se one pretvarale u papirni novac. Međutim, kako izdavanje papirnog novca ne zahteva nikakvo pokriće, a problemi finansiranja rata postajali sve oštriji, to se obično pristupalo neognaničenom izdavanju papirnog novca. Za vreme prvog svetskog rata zlatni standard je napušten a inflacija je u većoj ili manjoj meri zahvatila sve zaračene strane.

Sređivanje monetarnih prilika iza prvog svetskog rata imperativno se nametalo, jer je to bio jedan od neophodnih uslova za ozdravljenje i stabilizaciju privreda mnogih zemalja. Pojavila se težnja da se pristupi vraćanju na „Gold specie standard”. Ali ovakvo rešenje nailazilo je na brojne prepreke: iscrpljenost zlatnih rezervi, prezaduženost pojedinih zemalja, razorenost privreda itd. U takvim uslovima pristupilo se sređivanju monetarnih prilika prelaskom na nepotpuni zlatni standard.

Uglavnom se prešlo na dva tipa nepotpunog zlatnog standarda:

*Zlatno-polužno važenje* („Gold bullion standard”) pretpostavlja da i dalje u jedinicama nacionalne valute bude određena količina zlata, s tim što se konvertibilnost vezuje za zlatne poluge, i to u propisanim količinama. Naravno, da ovaj sistem pretpostavlja slobodu izvoza i uvoza zlata i banknota, ali ne i slobodno kovanje i topljenje zlatnika. Ne treba izgubiti iz vida da su kod ovakvog zlatnog standarda domaći porteri banknota praktično bili isključeni iz prava na konvertibilnost, s obzirom na činjenicu da su mogli da konvertiraju količinu banknota koja je jednaka standardnoj zlatnoj poluzi.

*Zlatno-devizno važenje* („Gold exchange standard”) predstavlja dalje udaljavanje od zlatnog standarda. Ono dozvoljava emisionim bankama da konvertiraju banknote za zlato ili za devize zemalja sa potpunim zlatnim ili zlatno-polužnim standardom. Ovom sistemu su uglavnom pribegle zemlje, koje nisu imale dovoljne količine zlata za održavanje stabilnih kurseva svojih valuta. Praktično, sistem se sve više udaljavao od zlatnog

standarda, jer su mnoge zemlje konvertibilnost vezivale isključivo za devize.

Ova dva sistema su se iza prvog svetskog rata proširila gotovo na sve evropske zemlje. Međutim, i ovako okrnjeni zlatni sistemi mogli su da funkcionišu u potpuno normalnim ekonomskim prilikama. Velika ekonomska kriza od 1929—1933. godine dovela je do potpunog kraha zlatnog standarda u osnovnim njegovim oblicima.<sup>1</sup>

Devalvacija funte i dolara značila je i kraj zlatnog standarda. Gubici koje su zbog ovoga pretrpele poverilačke zemlje, imali su za posledicu naglo konvertiranje deviza za zlato, gde god je to bilo moguće. Sve je to imalo za posledicu napuštanje zlatnog standarda i opšti valutni haos, jer je devalvacija funte i dolara povukla za sobom devalvaciju niza drugih valuta.

Velika kriza ne samo da je dovela do valutnog haosa, već je imala za posledicu stvaranje niza monetarno-valutnih sistema, kao i napuštanje klasičnih teorijskih postavki o novcu kao pasivnom faktoru u tokovima društvene reprodukcije. U prvi plan izbijaju pitanja oživljavanja privreda, rešavanje problema zaposlenosti itd. Zlatan novac, ili novac vezan za zlato tu nije mogao da pomogne. Šta više, dejstvo zlatnog novca na privredne tokove imalo je deflacioni karakter, jer se novčani optičaj zbog vezanosti za zlato nije mogao uvećavati adekvatno povećanju robnog prometa. Teorijsku osnovu za napuštanje klasične uloge novca dao je J. M. Keynes, tvorac teorije o potrebi državne intervencije u privredi. Keynes nije mogao a da monetarnim faktorima koji su od velikog uticaja na čitavu privredu ne posvetu odgovarajuću pažnju. Još u svojim ranim radovima Keynes se zalaže za aktivnu ulogu novca:

„Ne možemo više dozvoliti da ga (novac) ostavimo onoj kategoriji, čije su karakteristike zajedničke kiši, natalitetu i ustavu, tj. stvarima koje reguliraju prirodni uzroci ili koje su rezultat akcija mnogih individuuma, koji deluju nezavisno jedna od druge ili koje se mogu promeniti samo putem revolucije”.<sup>2</sup>

U svom najvažnijem delu „Opšta teorija zaposlenosti, kamate i novca” Keynes daje detaljno razrađenu teoriju novca. U osnovi Keynesove doktrine leži kvantitativna teorija novca modificirana u tom smislu, da se novac uzima kao aktivan faktor u regulisanju celokupne privredne aktivnosti i zaposlenosti:

„Sve dok postoji nezaposlenost, zaposlenost će se menjati u istoj srazmeri s količinom novca, a kada postoji puna zaposlenost, cene će se menjati u istoj srazmeri s količinom novca”.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Neposredni povod za slom zlatnog standarda bila je odluka Francuske da veliki višak u platnom bilansu realizuje isključivo u zlatu. Tome su pristupile i neke druge zemlje-poverioci. Konvertiranje deviza za zlato pogodilo je u prvom redu Englesku. Engleska je izvršila devalvaciju 1931. godine i praktično napustila zlatni standard.

Isti slučaj bio je i sa dolarom. Poverilačke zemlje Evrope (Francuska, Belgija, Holandija, Švajcarska, Švedska i Italija) pretvorile su u zlato ne samo funte, već i dolare. SAD su 31. januara 1934. god. izvršile devalvaciju dolara povećavajući cenu zlata od 20,67 na 35 dolara za jednu uncu (31,1035 g).

<sup>2</sup> Keynes: „La riforma monetaria”, Milano, 1925., str. 51. (Citirano prema dr S. Dapčević-Kučar: „Keynes, teoretičar državnog kapitalizma”, „Kultura”, Zagreb, 1957., str. 27.).

<sup>3</sup> J. M. Keynes: „Opšta teorija zaposlenosti, kamate i novca”, „Kultura”, Beograd, 1956., str. 324.

Iz ove definicije proizilazi da povećanje količine novca u opticaju neće izazvati nikakve promene u cenama sve dok u privredi postoji nezaposlena radna snaga, a u širem kontekstu, kako kaže Keynes i „neiskorišćeni industrijski kapaciteti i magomilane sirovine”. U ovakvim uslovima, povećanje količine novca u opticaju imalo bi pozitivne posledice, jer bi povećalo efektivnu tražnju i na toj osnovi uticalo na povećanje proizvodnje. Saglasno tome, povećana proizvodnja bi paralisala dejstvo povećane količine novca u opticaju. Međutim, čim privreda dostigne nivo pune zaposlenosti došlo bi do promene cena srazmerno količini novca u opticaju. Keynes ukazuje da svaka definicija uprošćava pojave i da se mogu pojaviti izvesne komplikacije, koje bi značile izvesno odstupanje od same definicije. Na primer, pošto neka sredstva imaju strogo proizvodnu namenu, neke robe mogu doći u stanje neelastične ponude „dok još uvek bude bilo neuposlenih sredstava, raspoloživih za proizvodnju drugih roba”.<sup>4</sup> Ali to u celini ne menja opšti zakon. Posmatrano na duži rok, ukoliko bi količina novca u opticaju bila veća ili medovoljna, došlo bi do formiranja novog nivoa cena ili do promene novčanog sistema:

„Otuda će čist rezultat kolebanja biti taj, da će se posle izvesnog vremena, doći do jedne srednje cifre u skladu sa stabilnim odnosom između nacionalnog dohotka i količine novca, koji će psihologija stanovništva, pre ili posle, imati tendenciju da prihvati”.<sup>5</sup>

Keynesova modificirana kvantitativna teorija novca bila je teorijska osnova za stvaranje mnogih monetarnih sistema, koji na unutrašnjem planu znače potpuno napuštanje zlatnog standarda i pretvaranje novca u značajan instrument države za regulisanje privredne aktivnosti.

Velika kriza je dovela do potpunog sloma zlatnog standarda na unutrašnjem planu. Međutim, zlato je ostalo i dalje sredstvo plaćanja u međunarodnim razmerama. Naime, prešlo se na fiksne-stabilne kurseve deviza, s tim što su monetarne rezerve služile isključivo za pokriće inostranih obaveza.

Drugi svetski rat je doveo do novog valutnog haosa. Pre svega na unutrašnjem planu svuda su bile na dnevnom redu otvorene ili prigušene inflacije sa različitim stepenom intenziteta, počev od srednjih, pa do hiperinflacija u kojima je obezvređenje novca dostizalo fantastične razmere (Mađarska, Grčka). Na međunarodnom planu došlo je do jakog sužavanja međunarodne razmene, a samim tim i do sužavanja obima međunarodnih plaćanja. U okviru blokova zaraćenih strana zlato se skoro i ne pojavljuje kao sredstvo plaćanja. Pristupa se kreditiranju, kliringu, robnim kompenzacijama, davanju pomoći u robi i materijalu itd. Ako se ima u vidu, da je u drugom svetskom ratu učestvovalo 58 država i da je njime obuhvaćeno 96,8% ukupnog svetskog stanovništva, može se odmah zaključiti do koga su nivoa svedena međunarodna plaćanja, a samim tim, i uloga zlata u njima. Zlato se duboko povuklo u trezore banaka i tezauriralo kod pojedinaca u obliku blaga u klasičnom smislu. Jedino se

<sup>4</sup> J. M. Keynes: „Opšta teorija zaposlenosti, kamate i novca”, „Kultura”, Beograd, 1956., str. 324.

<sup>5</sup> Isto, str. 334.

zlatu upotrebljavalo kao sredstvo plaćanja u razmeni između zaraćenih i nezaraćenih strana na principu „plati pa nosi”, a obim ovih transakcija bio je neznatan prema predratnom robnom prometu.

### *Formiranje i osnovne postavke svetskog monetarnog sistema iza drugog svetskog rata*

Već krajem rata počelo se misliti o budućoj svetskoj razmeni, a samim tim i o regulisanju međunarodnih plaćanja. Na konferenciji u Bretonvudsu 1944. godine razmatrani su međunarodni monetarni i finansijski problemi i doneta odluka da se osnuje Međunarodni monetarni fond. MMF je počeo da funkcioniše 1945. godine, a broj njegovih članica — država povećao se od 44 u 1945. na 108 država u 1968. godini.

Savremeni svetski monetarni sistem zasniva se na staturnim principima MMF, koji sadrži sledeće bitne odredbe:

1) Priznanje dolara za osnovnu svetsku valutu, prema kojoj se moraju ravnati valute ostalih zemalja;

2) Priznanje fiksne cene zlata utvrđene od SAD-a (35 dolara za jednu uncu) kao međunarodne cene zlata;

3) Međusobna konvertibilnost valuta zemalja-članica MMF po utvrđenom kursu prema dolaru. U suštini je prihvaćena koncepcija zlatno-deviznog standarda. U praksi, ovaj princip ostao je na snazi za najrazvijenije kapitalističke zemlje, na koje otpada gro svetske razmene. Veliki broj zemalja u razvoju morao je da odstupa od ovog principa, bilo po privremenom odobrenju samog Fonda, bilo što su došle u sukob sa njegovim principima, zatim zemlje sa tzv. „retkom” valutom itd. Princip konvertiranja po utvrđenom kursu, razume se, nije važio i za zemlje koje nisu članice Fonda, a na koje otpada znatan deo svetskog stanovništva i svetske razmene (zemlje SEV-a, Kina, itd.);

4) Odstupanje od zvanično utvrđenog kursa (registrovanog kod Fonda) prema dolaru i valutama drugih članica Fonda ne sme biti veće od 1% naviše ili naniže. Kao osnovna pretpostavka ovakvog održanja kurseva jeste interventna kupoprodaja zlata. Zemlja kod čije je valute došlo do oscilacije u kursu za više od 1%, dužna je da prodajom, odnosno kupovinom zlata po zvanično utvrđenoj ceni dovede intervalutarni tečaj svoje valute na utvrđeni. Naime, pri padu kursa domaće valute, zemlja-članica Fonda je dužna da svoje obaveze izmiri u dolarima, slobodno konvertibilnim valutama ili u zlatu, a po utvrđenom kursu. Nasuprot tome, pri povećanju kursa, zemlja-članica Fonda je dužna da za izmirenje svojih potraživanja prima dolare, slobodno-konvertibilne valute i zlatu po utvrđenoj ceni. Pri većem narušavanju salda platnog bilansa zemljama-članicama Fonda dozvoljava se izmena pariteta a samim tim i valutnog kursa. Kod izmene pariteta, koja prelazi 10% u odnosu na ranije utvrđeni kurs potrebno je pribaviti saglasnost MMF.

Pored ovih fundamentalnih principa u Statutu Fonda predviđen je i mehanizam za otklanjanje kratkoročnih kolebanja kurseva putem kredita, povlačenja deponovanih suma itd. Isto tako niz odredbi reguliše samu tehniku međunarodnog platnog prometa.

Polazeći od ovih principa pristupilo se izgrađivanju svetskog monetarnog sistema. Period od 1945. do 1950. godine može se označiti kao period sređivanja monetarnih prilika kod najvećeg broja zemalja koje su učestvovala u ratu. Sređivanje je vršeno putem brojnih novčanih reformi, devalvacija i revalvacija valuta.

Engleska je izvršila devalvaciju funte 18. IX 1949. godine za 30,5% prema dolaru. Uspostavljen je novi paritet od 4,03 na 2,80 dolara SAD za jednu funtu. Količina zlata u funti smanjena je od 3,58134 g na 2,48828 g zlata. Devalvacija funte povukla je za sobom niz devalvacija valuta zemalja koje su bile vezane za funtu. Preko 15 zemalja izvršilo je devalvacije svojih valuta. Istovremeno, funta je pored dolara postala druga rezervna valuta, s obzirom na činjenicu da je sterlinško područje veliko i da obuhvata znatan deo međunarodnih plaćanja, kao i da je Britanija prihvatila principe MMF, odnosno konvertibilnost funte.

Francuska je izvršila devalvaciju franka utvrđujući novi intervalutarni tečaj na 350 franaka za 1 SAD dolar.

Belgija je devalvirala svoj franak za 12,3% i uspostavila novi kurs od 50 franaka za 1 dolar SAD.

Zapadna Nemačka je devalvirala marku za 25% i uspostavila tečaj od 4,20 DM za 1 dolar SAD. Novčanu reformu Nemačka je izvršila 1948. godine zamenivši dotadašnju „Reichmarku” novom novčanom jedinicom „Deutsche Mark” — DM.

Italija utvrđuje novi intervalutarni tečaj od 625 lira za 1 dolar SAD.

Sređivanju monetarnih prilika pristupile su i druge zemlje. Može se smatrati, da je već sa 1950. godinom monetarna nestabilnost uglavnom bila prevaziđena i da se ušlo u fazu potpune stabilizacije monetarnih prilika. Stvoren je svetski monetarni sistem zasnovan uglavnom na principima zlatno-deviznog standarda, čija je prva rezervna valuta dolar, a druga funta.

### *Kriza svetskog monetarnog sistema*

Normalno je bilo očekivati da će period posle 1950. godine označavati period potpune stabilizacije svetske monetarne situacije i dalje jačanje elemenata zlatnog standarda. Međutim, period koji je sledio izneverio je takva očekivanja. Politička i ekonomska kretanja u svetu iza 1950. godine dovela su do krize svetskog monetarnog sistema. Zaoštavanje međunarodne političke situacije iza rata u Koreji, formiranje blokova, i politika hladnog rata imali su za posledicu da trka u naoružanju dobije fantastične razmere. SAD kao protagonist Zapadnog bloka, a istovremeno i zemlja na čijim se zlatnim rezervama i zasnivao svetski monetarni sistem, počela je znatan deo nacionalnog dohotka da odvaja za naoružanje. To je imalo za posledicu hroničan budžetski deficit na unutrašnjem planu i hroničan deficit platnog bilansa i odliv zlata na međunarodnom planu. Inflationne tendencije koje su zхватile SAD dovele su do velikog odstupanja kupovne snage dolara na unutrašnjem tržištu u odnosu na fiksnu cenu zlata, odnosno na zvaničan paritet dolara.

Sa druge strane, ubrzani privredni razvoj zasnovan na novoj naučno-tehničkoj revoluciji, kao i uvlačenje sve većeg broja zemalja u svet-

sku razmenu imali su za posledicu naglo širenje obima svetske razmene i porast nelikvidnosti u međunarodnim plaćanjima. I u osnovi krize svetskog monetarnog sistema leži porast nelikvidnosti u međunarodnim plaćanjima.

Prvi ozbiljniji potres svetskog monetarnog sistema, koji je istovremeno označavao i početak njegove krize, izbio je 1959. i 1960. godine, kada je na londonskom tržištu prodato nekoliko stotina tona zlata. Cena zlata skočila je na 40—42 dolara za uncu. To je izazvalo nepoverenje prema rezervnim valutama — dolaru i funti. Likvidiranje zlatne groznice i skoka cene zlata imperativno je nametalo hitnu intervenciju prodajom zlata po utvrđenoj ceni. Na inicijativu SAD formiran je „zlatni pul” — dogovor vodećih monetarnih sila, da interventnom prodajom zlata iz svojih monetarnih rezervi održe fiksnu cenu. Smanjenjem monetarnih rezervi zlata i njihovom prodajom po utvrđenom kursu, prevaziđena je zlatna groznica. Pri tome su SAD podnele više od polovine tereta, smanjujući znatno svoje zlatne rezerve.

Kasniji razvoj događaja je pokazao, da je kriza trenutno rešena, a da su faktori koji su je izazvali i dalje ostali. Permanetni odliv zlatnih rezervi u cilju održavanja zvanične cene zlata nužno je morao da dovede do nove krize. Ovoga puta svetski monetarni sistem ne samo da je uzdrman, već su se jasno ocrtavali i elementi njegovog potpunog kraha. Pre svega, druga rezervna valuta sveta — funta potpuno je krahirala. Velika Britanija je izvršila devalvaciju funte 17. novembra 1967. godine. Već marta meseca 1968. godine dolar doživljava tešku krizu, koja nije mogla više biti rešena interventnim prodajama zlata po utvrđenoj ceni, jer su zlatne rezerve zemalja rezervne valute bile toliko iscrpljene, da se nije smelo pristupiti ovako rizičnom poduhvatu. Sa druge strane, ni ostale monetarne sile — članice „zlatnog pula” nisu pristale da priteknu u pomoć dolaru svojim monetarnim rezervama zlata, što je praktično značilo i raspadanje „zlatnog pula”. Rešenje je nađeno u uvođenju dvojnih cena zlata: zvanične i tržišne. Zemlje rezervne valute preuzele su obavezu da centralnim bankama i vladama drugih zemalja konvertiraju rezervne valute po zvaničnom kursu, dok se na tržištu formira slobodna cena zlata. Time je praktično izvršena nezvanična devalvacija i prve rezervne valute — dolara, s obzirom na činjenicu, da je cena zlata na slobodnom tržištu povećana na 40—43 dolara. Prva rezervna valuta sveta doživela je težak udar, a njena veza sa zlatom postala znatno slabija. Kriza francuskog franka oktobra i novembra 1968. godine značila je nov udar na svetski monetarni sistem, a istovremeno i njegovo dalje potkopavanje, jer je imala za posledicu dalje smanjenje svetskih monetarnih rezervi zlata.

Sve u svemu, može se reći da je 1968. godina označavala godinu teške krize svetskog monetarnog sistema zasnovanog na zlatno-deviznom standardu. Ona je verovatno označavala i početak kraha toga sistema, jer faktori koji su izazvali krizu, ne samo što su ostali prisutni, već i dalje, sa povećanim intenzitetom deluju u pravcu njenog zaoštavanja. Pre svega, nelikvidnost u međunarodnim plaćanjima pokazuje tendenciju daljeg povećanja. Drugo, fiksna cena zlata još više potencira nelikvidnost. I najzad, odbrana rezervnih valuta — dolara i funte ima sve

manje izgleda na uspeh, s obzirom na dalje tendencije u ekonomskim i političkim kretanjima zemalja rezervne valute.

*Povećanje nelikvidnosti u međunarodnim plaćanjima* rezultira iz naglog povećanja volumena svetske trgovine i neadekvatnog povećanja monetarnog zlata i valuta konvertibilnih za zlato. Obično se kao pokazatelj međunarodne likvidnosti uzima odnos zlata i deviza konvertibilnih za zlato prema godišnjoj vrednosti uvoza roba.

MEĐUNARODNA LIKVIDNOST  
u okviru zemalja članica MMF<sup>6</sup>

(u mlrd. dolara na kraju godine)

Godina	Monetarne rezerve. zlata	Konvertibilne valute	Valutne re- zerve MMF	Ukupne zlatno valutne rezerve	Svetski izvoz (cif)	Likvidnost	
						Prema zlatu (3 : 6)	Prema zlat valut. rez. (5 : 6)
1	2	3	4	5	6	7	8
1948.	33,1	13,4		46,5		56,0	78,7
1958.	38,040	16,950	2,557	57,550			
1959.	37,895	16,120	3,250	57,345			
1960.	38,030	18,265	3,570	60,225	119,400	31,85	50,44
1961.	38,860	19,280	4,158	62,300	124,600	31,19	50,00
1962.	39,280	19,870	3,795	62,945	132,400	29,67	47,54
1963.	40,220	22,210	3,940	66,370	143,400	28,05	46,28
1964.	40,840	23,675	4,155	68,670	160,800	25,40	42,71
1965.	41,855	23,200	5,376	70,425	175,100	23,90	40,22
1966.	40,905	24,640	6,330	71,875	192,100	21,29	37,42
1967.	39,505	28,270	5,748	73,520	202,100	19,55	36,38
Indeks							
1967							
1948	119,35	210,97	224,79	158,11	341,96	34,91	46,23

Iz navedenih podataka proizilazi, da su se monetarne rezerve zlata u svetu povećale za 20 godina (1948—1967.) za 19,35%, odnosno da su rasle po stopi od oko 1% godišnje; konvertibilne valute za 124,79% ili po stopi od 6,24%; ukupne zlatno valutne rezerve povećale su se za 58,11% odnosno po stopi od 2,9% godišnje. U istom vremenskom periodu obim svetske razmene povećao se za 241,96%, odnosno rastao je po stopi od 12,09% godišnje. Međunarodna likvidnost prema zlatu smanjena je skoro za dve trećine, a prema ukupnim zlatno-valutnim rezervama za nešto više od 50%.

Razlozi za povećanje volumena svetske razmene, kao što je već rečeno, leže u naglom širenju proizvodnje razvijenih kapitalističkih zemalja, izazvane naučno tehničkom revolucijom; daljoj integraciji privreda sveta; pritisku proizvodnje razvijenih zemalja na izvoz zbog kriznih tendencija; a sa druge strane, u sve većem učešću nerazvijenih

<sup>6</sup> „International Financial Statistics”, 10/1968., str. 15, 17, 17. i 35.



i bivših kolonijalnih zemalja u svetskoj razmeni zbog potreba ubrzanog privrednog razvoja. Pri tome, treba istaći da je razmena između razvijenih zemalja imala brži tempo rasta u ukupnom rastu svetske razmene u odnosu na tempo rasta nerazvijenih zemalja.

Povećanje volumena svetske razmene nije bilo praćeno odgovarajućim povećanjem proizvodnje zlata i zlatnih monetarnih rezervi. Svetska proizvodnja zlata (isključujući zemlje SEV-a i Kinu) povećala se od 736 miliona dolara u 1945. na 1.440. miliona dolara u 1965. godini, odnosno za 95,6%, što znači da je rasla prosečno po stopi od 4,5% godišnje. Međutim, ono što posebno povećava nelikvidnost u međunarodnim plaćanjima jeste činjenica, da je proizvodnja zlata u 1966. godini stagnirala na nivou od 1.440 miliona dolara, da bi u 1967. godini pala na 1.410 miliona dolara.<sup>7)</sup>

Uzroci usporenog tempa proizvodnje zlata, a zadnjih godina čak i stagnacije i pada proizvodnje, leže u prvom redu u neekonomičnosti njegove proizvodnje. Mnoge zemlje su osetno smanjile proizvodnju zlata (Kanada, Gana, Rodezija, Meksiko itd.), jer im se ne isplati proizvodnja po važećoj ceni. Iz istih razloga i najveći svetski proizvođač Južnoafrička Unija, na koju otpada oko 75% svetske proizvodnje zlata nema interesa za povećanje proizvodnje, ili bar za prodaju u sadašnjoj situaciji.

U osnovi pogoršanja međunarodne likvidnosti leži neadekvatno povećanje proizvodnje zlata u odnosu na ponast obima svetske razmene. Ali ono, što ovu situaciju čini još težom, jeste činjenica, da neznatne količine od proizvedenih odlaze na povećanje monetarnih rezervi zlata. Za poslednjih 20 godina proizvodnja zlata rasla je po stopi od 4,5%, a monetarne rezerve za 1% godišnje, odnosno u proseku za oko 300 miliona dolara. Ostalo proizvedeno zlato odlazilo je na brzo rastuću potrošnju u industrijske i juvelirske svrhe, kao i na privatnu tezaurizaciju zlata.

Potrošnja zlata u industriji i izradi nakita pokazuje tendenciju veoma brzog rasta, u prvom redu zbog porasta potrošnje zlata u električnoj i nekim drugim granama industrije. Dok je u ove svrhe 1956. godine trošeno zlata u vrednosti od 245 miliona dolara u 1967. godini ovaj iznos se povećao na 805 miliona dolara.<sup>8)</sup> Porast iznosi 226% za 12 godina ili 19,9% godišnje, tako da je u 1967. godini 57% svetske proizvodnje zlata odlazilo u ove svrhe. Razvoj nove tehnike i novih grana industrije ukazuje da će se i dalje, još bržim tempom povećati potrošnja zlata u industrijske svrhe.

Sa druge strane, i privatna tezaurizacija zlata naglo se povećala. Razloge ovom povećanju treba tražiti u prvom redu u gubitku poverenja u rezervne valute (dolar i funtu) i špekulativnoj težnji da se dođe do velikih zarada, ukoliko se ostvari očekivano povećanje cene zlata. Privatna tezaurizacija zlata sa jačanjem svetske monetarne krize dobila je zabrinjavajuće razmere: 1965. godine privatnici su otkupili zlata u vrednosti od 1.070 milion dolara; 1966. za 685 miliona; 1967. u vezi sa monetarnom krizom izazvanom devalvacijom funte za 2.180 miliona, a samo za tri meseca 1968. godine, u krizi dolara, za 1.560 miliona dolara.

<sup>7</sup> „International Financial Statistics”, 10/1968, str. 14.

<sup>8</sup> „Annual Report IMF — 1968”, str. 87.

To je imalo za posledicu stagnaciju monetarnih rezervi zlata 1966. i njihov pad u 1967. godini za 1.400 miliona dolara.<sup>9)</sup>

Najzad, kada se govori o nelikvidnosti u međunarodnim plaćanjima, mora se imati u vidu i sama distribucija zlatno deviznih rezervi po zemljama. Razvijene zemlje raspolažu sa više od 75% zlatno-deviznih rezervi (u tome na zemlje rezervne valute otpada oko 24%), dok na sve ostale zemlje otpada nešto manje od 25% (ovde su uključene i zemlje koje raspolažu znatnim rezervama zahvaljujući svojim prirodnim bogatstvima, kao na primer: Venecuela, Saudijska Arabija, Tajland itd.). Deficit platnog bilansa zemalja u razvoju, a posebno deficit platnog bilansa zemalja rezervne valute osetno utiče na pogoršanje likvidnosti u međunarodnim plaćanjima.

*Fiksna cena zlata kao faktor krize svetskog monetarnog sistema.* Funkciju opšteg ekvivalenta u nacionalnim, a pogotovu u svetskim razmerama zlato je preuzelo na sebe u prvom redu zato, što ima sopstvenu vrednost određenu apstraktnim radom, uključujući pri tom prirodna svojstva žutog metala koja ga čine pogodnim za vršenje ove funkcije. Promene u vrednost zlata izazvane promenama u produktivnosti nada odražavale su se na cenu zlata izraženu raznim valutama. Međutim, sa razvojem svetskog monetarnog sistema povremeno je dolazilo do izvesnog odstupanja cene zlata izražene valutama raznih zemalja i njegove stvarne vrednosti. Ovo utoliko pre, što je razvoj svetske trgovine zahtevao stabilno merilo vrednosti. Zbog toga se i ranije događalo, da se promene vrednosti zlata nisu istovremeno i u istom stepenu odražavale na njegovu cenu izraženu u valutama pojedinih zemalja. Pa ipak, ovakva situacija, po pravilu nije dugo trajala, već je posle dužeg ili kraćeg vremena obavezno dolazilo do uspostavljanja ravnoteže na novom nivou.

Velika kriza je dovela do odstupanja i od ovog elementa zlatnog standarda. Naime, raspolažući velikim zlatnim rezervama monetarne sile, u prvom redu SAD, utvrdile su fiksnu cenu zlata. Cena koja je utvrđena još 1934. godine, posle devalvacije dolara još i danas važi, bez obzira na promene u realnoj vrednosti zlata. Zemlje rezervne valute, kao i druge monetarne sile, kao najveći kupci zlata na svetskom tržištu, uspostavile su diktat cena proizvođačima. Od 1934. godine proizvođači zlata nisu više u mogućnosti da određuju njegovu cenu prema realnoj vrednosti, određenoj troškovima proizvodnje, već su prinuđeni da ga prodaju po ceni koju su monetarne sile odredile. Ovaj diktat ima svoju ekonomsku podlogu, jer su monetarne rezerve zemalja rezervne valute, kasnije „zlatnog pula” i „kluba desetorice” omogućavale brzu intervenciju u slučaju promene cene zlata. Interventnim prodajama ili kupovinama zlata po fiksnim cenama na poznatim svetskim berzama zlata (London, Pariz, Cirihi) monetarne sile su bile u mogućnosti da održe utvrđenu cenu. Zbog toga se kod monetarnih sila oformilo shvatanje da se zlato „više ne smatra merilom vrednosti, nego kvantitativnim instrumentom održavanja stabilnih kurseva”.<sup>10)</sup>

<sup>9)</sup> „Annual Report IMF — 1968”, str. 87.

<sup>10)</sup> Dr Vladimir Pertot: „Razmatranja o kliznim valutnim kursovima kao sredstvu za reformu međunarodnog platnog sistema”, — Međunarodni problemi, 4/1967., str. 66.

Zvanično utvrđena cena zlata još 1934. godine, i održavana do danas intervencijom monetarnih sila, imala je ozbiljne posledice za stabilnost svetskog monetarnog sistema. Kao što je već rečeno, fiksna cena zlata dovela je do usporenog tempa njegove proizvodnje a zadnjih godina i do stagnacije i pada. Sa druge strane, zemlje SEV-a, a posebno SSSR, kao značajan svetski proizvođač zlata prestao je sa prodajom na berzama 1965. godine. (Godišnja prodaja zlata od strane SSSR-a, kretala se pre 1965. godine, između 200—500 miliona dolara.)

Depresirana cena zlata u odnosu na dolar imala je za posledicu smanjenje proizvodnje i odliv monetarnih rezervi zlata zbog interventnih prodaja.<sup>11)</sup>

Imajući u vidu konstantno padanje kupovne snage dolara na unutrašnjem tržištu, dalji razvoj svetske trgovine, smanjenje monetarnih rezervi, rapidan porast potrošnje zlata za industrijske svrhe itd., teško je verovati, da bi sadašnja cena zlata mogla za duži vremenski period da ostane nepromenjena. Brojni faktori deluju u pravcu daljeg zaoštavanja krize svetskog monetarnog sistema, zasnovanog između ostalog i na fiksnoj ceni zlata. Apstrahujući sve druge okolnosti koje vrše pritisak na ovako formiranu cenu, sigurno je, da će povećana potrošnja zlata za industrijske svrhe biti jedan od faktora koji će dovesti do njene promene. Industrijski potrošači zlata će stalno, u sve većem stepenu vršiti pritisak na tražnju zlata, a samim tim i na njegovu cenu. Za industrijske potrošače cena zlata ne igra neku bitnu ulogu, s obzirom da je mogu bez nekih posebnih teškoća ukalkulisati u cenu gotovih proizvoda. Ovo tim pre, što se radi o industrijskim granama koje dobrim delom rade za vojne svrhe i gde cena nikada nije predstavljala neki ozbiljniji problem. U tom smislu monetarna intervencija u cilju održanja fiksne cene zlata imaće za posledicu dalji odliv i smanjenje monetarnih rezervi zlata, koje nisu neiscrpive... Čak i dvojne cene zlata ne mogu bitno izmeniti stvari, jer pružaju mogućnost velikih špekulacija. Fiksna cena zlata, kao element stabilnih valutnih kurseva i jedna od fundamentalnih osnova savremenog svetskog monetarnog sistema ozbiljno je ugrožena, što i čitav sistem dovodi u krizu.

*Kriza rezervnih valuta i svetski monetarni sistem.* Rezervne valute svetskog monetarnog sistema zadnjih godina ulaze u krizu koja dobija takve razmere, da preti krahom ne samo rezervnih valuta, već i čitavog monetarnog sistema. Inflacione tendencije i padanje kupovne snage rezervnih valuta na unutrašnjem i hroničan deficit platnih bilansa i odliv monetarnih rezervi na međunarodnom planu, ozbiljno ugrožavaju svetski monetarni sistem.

*Dolar.* Svakako da posebnu pažnju zaslužuju monetarne prilike u SAD-u, iz razloga što se SAD javljaju danas u svetu ne samo kao vodeća politička sila kapitalizma, već i kao glavni faktor u monetarnim prilikama kapitalističkog sveta.

Osnovna karakteristika monetarnih prilika SAD na unutrašnjem planu od 1950. godine do danas jeste: jačanje inflacionih tendencija i padanje kupovne moći dolara. Ovde se više ne radi o teorijskim postav-

<sup>11</sup> Za vreme krize dolara u martu 1968. godine, cena zlata u Londonu dostigla je nivo od 43,60 dolara za jednu uncu; u Parizu 44,41; u Cirihi 42,25, a u Bombaju 65,73 dolara. „Annual Report MMF — 1968”, str. 90—92.

kama Keynesa i primeni tih postavki u praktičnoj politici, kako bi se putem inflacionih procesa obezbedila puna zaposlenost. Uzroci ovim pojavama leže u prvom redu u velikoj potrošnji nacionalnog dohotka u vojne svrhe. Od 1950. zaključno sa 1967. godinom SAD su na ime direktnih rashoda na odbranu utrošile sumu od 826,8 milijardi dolara. Ako bi se ovoj sumi dodali i indirektni vojni rashodi, onda ona prelazi iznos od hiljadu milijardi dolara.

Suma od 826,8 mlrd. dolara predstavlja 9,29% ukupnog bruto-produkta (izraženog u tekućim cenama), 11,23% nacionalnog dohotka i 58,62% ukupnih budžetskih rashoda za navedeni period. Svakako da nijedna nacionalna privreda, pa čak ni tako jaka privreda, kao što je privreda SAD, nije mogla da izdrži ova opterećenja bez posledica. Posledice su brojne i izražavaju se u neprekidnom povećanju budžetskih rashoda i hroničnoj pojavi budžetskog deficita; povećanju državnog duga i plaćanju ogromnih kamata na isti; povećanju ukupne zaduženosti privrede, što je sve imalo za posledicu pojavu inflacionih tendencija i padanje ikupovne moći dolara na unutrašnjem tržištu.

SAD: bruto-prodakt, nacionalni dohodak, budžetski rashodi, izdaci na narodnu odbranu, budžetski deficit, javni dug i kamata na isti za period 1950—1967. godine.

(u milijardama dolara)<sup>12</sup>

godina	bruto proizvod	nacionalni dohodak	budžetski rashodi	direktni izdaci na odbranu	procenat					
					od bruto proizvoda (5 : 2)	od nacionalnog dohotka (5 : 3)	od budžetskih rashoda (5 : 4)	budžetski deficit (—)	javni dug	kamata
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1950.	284,8	241,1	39,5	14,1	4,95	5,85	35,70	-3,1	257,4	5,8
1951.	328,4	278,0	44,0	33,6	10,23	12,09	76,36	+3,5	255,3	5,6
1952.	345,6	291,4	65,3	45,9	13,28	15,75	70,29	-4,0	259,2	5,9
1953.	364,6	304,7	74,1	48,7	13,36	15,98	65,72	-9,5	266,1	6,5
1954.	364,8	303,1	67,5	41,2	11,29	13,59	61,04	-3,1	271,3	6,4
1955.	398,0	331,0	64,4	38,6	9,70	11,66	59,94	-4,2	274,4	6,4
1956.	419,2	350,8	66,2	40,3	9,61	11,49	60,88	+1,6	272,8	6,8
1957.	441,1	366,1	69,0	44,2	10,02	12,07	64,06	+1,6	270,6	7,2
1958.	447,3	367,8	71,4	45,9	10,26	12,48	64,29	-2,8	276,4	7,6
1959.	483,7	400,0	80,3	46,0	9,51	11,50	57,29	-12,4	284,8	7,6
1960.	503,7	414,5	76,5	44,9	8,91	10,83	58,69	+1,2	286,5	9,2
1961.	520,1	427,3	81,5	47,8	9,19	11,19	58,65	-3,9	289,2	9,0
1962.	560,3	457,7	87,8	51,6	9,21	11,27	58,77	-6,4	298,6	9,1
1963.	590,5	481,9	92,6	50,8	8,60	10,54	54,86	-6,3	306,5	9,9
1964.	632,4	513,1	97,7	50,0	7,91	9,65	51,18	-8,2	312,5	10,7
1965.	683,9	562,4	96,5	50,1	7,33	8,91	51,92	-3,4	317,9	11,3
1966.	743,3	616,7	107,0	60,5	8,14	9,81	56,54	-2,3	320,4	12,0
1967.	785,1	649,6	125,7	72,6	9,25	11,18	57,76	-9,9	326,7	13,4
Svega:	8.896,8	7.362,2	1.407,0	826,8	9,29	11,23	58,76	-71,8		150,4
1967.										
1950.	275,67	269,43	318,23	514,89					126,92	231,04

<sup>12</sup> Izvorni podaci: Economic Report of the President, 1968, kolona 2 — str. 209, kolona 3 — str. 223, kolona 4 — str. 284; kolona 5 — str. 209; kolona 9 — str. 284. Statistical Abstract of the US 1968: kolona 10 — str. 382; kolona 11 — str. 394.

Povećanje budžeta SAD dostiglo je fantastične razmere. Ukupni budžetski rashodi u posmatranom vremenskom periodu dostigli su iznos od 1.407 milijardi dolara, što čini 15,81% bruto produkta i 19,11% nacionalnog dohotka. Povećanje budgeztskih rashoda izazvano je u prvom redu velikim porastom izdataka na odbranu. U posmatranom periodu budžetski rashodi su se utrostručili, a izdaci za odbranu porasli za više od pet puta.

Visoki budžetski rashodi nisu mogli da se finansiraju redovnim prikupljanjem sredstava iz privrede, raznim porezima i taksama itd. Zbog toga je budžet pokazivao hroničan deficit. U periodu od 1950—1967. godine, znači za 18 godina samo su četiri pokazivale suficit a sve ostale deficit. Ukupan budžetski deficit u ovom periodu dostigao je iznos od 71,8 milijardi dolara. Budžetski deficit pokrivan je povećavanjem državnog duga. Ukupan državni dug narastao je od 257,4 mlrd. u 1950. na 326,7 mlrd. dolara u 1967. godini ili za 69,3 mlrd. dolara. Državni dug u 1967. godini činio je 41,6% bruto produkta, i nešto više od polovine 50,25% nacionalnog dohotka, ili preko 1.600 dolara po glavi stanovnika.

Stalni porast državnog duga imao je za posledicu i porast izdataka na ime plaćanja kamate. Kamata koju država plaća na dug povećala se od 5,8 u 1950. na 13,4 mlrd. dolara u 1967. godini. U posmatranom periodu na ime kamata na javni dug isplaćeno je 150,4 mlrd. dolara. Stvara se začarani krug: budžetski deficit se pokriva porastom državnog duga, a porast državnog duga stvara novi deficit u budžetu jer se kamate povećavaju.

Razmatranje navedenih agregatnih veličina u privredi SAD izvršeno je sa ciljem da se ukaže na korene inflacionih pojava. Pre svega, visok nivo izdataka na odbranu stalno deluje u pravcu inflacije. Ovo iz razloga, što vojni izdaci predstavljaju krajnje neproduktivno trošenje nacionalnog dohotka, pa će praktično robna masa sa kojom društvo raspolaže biti manja od stvorenog nacionalnog dohotka i količine novca u opticaju. Imajući u vidu da je u SAD-u visok nivo vojne potrošnje konstanta privrednog razvoja, to su i inflacione tendencije logična i zakonita posledica ove potrošnje.

S druge strane, i porast državnog duga deluje u pravcu jačanja inflacionih tendencija. Obveznice državnih zajmova čak i ukoliko ne bi funkcionisale u prometu kao sredstvo plaćanja, predstavljaju potencijalnu opasnost za monetarnu stabilnost. Država mora da vodi računa o kursnoj vrednosti obveznica i da ih otkupljuje, ukoliko njihova kursna vrednost padne ispod nominale. A to zahteva novu emisiju novca ili nove zajmove, što sve ima za posledicu jačanje inflacionih tendencija. Treba napomenuti, da se nešto više od 200 milijardi dolara državnih obveznica u SAD-u kotira na berzama. Pored toga, državni dug ima inflatorno dejstvo i iz razloga, što se obveznice državnih zajmova koriste za pokriće novčane emisije. Obligacijama državnih zajmova pokriveno je 75% izdatih banknota.

Iz izloženog, nedvosmisleno proizilazi da porast državnog duga zakonito izaziva inflatorne tendencije i nema te sile koja bi mogla da parališe ovo dejstvo, pogotovu ako je državni dug takvih razmera da

zahvata nešto više od 50% nacionalnog dohotka i da kamata po njemu iznosi više od 10% ukupnih budžetskih rashoda.

Pored povećanja javnog duga, na porast inflacionih tendencija deluje i opšti porast kreditnog volumena. Američka privreda je posle 1950. godine zabeležila ozbiljan porast ukupne zaduženosti. Ukupan kreditni volumen po raznim osnovama iznosio je 1950. 250,9 mlrd., a 1967. godine 1.030,3 mlrd. dolara.<sup>13)</sup> Indeks porasta bruto produkta za ovaj period iznosi 275,67, a indeks ukupne zaduženosti 410,6%. Povećanje ukupnog kreditnog volumena može se slobodno pripisati povećanju vojnih izdataka, stvaranju znatnih vojnih zaliha i porastu vojnih porudžbina. Povećanje kreditnog volumena ima za posledicu dalji porast inflatornih tendencija, jer se znatan deo robne mase realizuje putem kredita. Pored toga, prezaduženost privrede povećava monetarnu nestabilnost i nosi sobom potencijalnu opasnost da parališe čitavu privrednu aktivnost u slučaju neke veće recesije.

Monetarna nestabilnost i inflacione tendencije rastu i zbog povećanja monetarnog volumena (novac u opticaju i depoziti po viđenju). Ukupni monetarni volumen se povećao od 116,2 mlrd. (25,5 mlrd. novac u opticaju i 91,2 mlrd. depoziti po viđenju) u 1950. na 181,5 mlrd. (41,4 mlrd. novac u opticaju i 141,1 depoziti po viđenju) u 1967. godini, ili za 56,19%.<sup>14)</sup> Povećanje monetarnog volumena ne bi inflatorno delovalo, obzirom na indeks porasta bruto-produkta (275,67%), međutim, faktori o kojima je već bilo reči (visok nivo vojne potrošnje, porast državnog duga i kamate na isti, ukupna zaduženost privrede), ne samo da parališu deflatorno dejstvo monetarnog volumena, već izrazito deluju u pravcu jačanja inflatornih tendencija.

Dejstvo navedenih faktora u inflatornom pravcu i poremećaji u kretanjima robnih i kupovnih fondova izazvani visokim nivoom vojne potrošnje imali su za rezultat padanje kupovne moći dolara na domaćem tržištu. Približnu sliku padanja kupovne moći dolara pruža kretanje indeksa cena na veliko, a pogotovu indeksa cena na malo. Polazeći od baze 1947—1949. = 100, indeks cena na veliko u 1961. godini iznosio je 119,1 a na malo 127,8.<sup>15)</sup> Ili ako bi se za bazu uzela 1958. godina, indeks cena na veliko porastao je na 106,1 a na malo 116,3.<sup>16)</sup> Zadnjih deset godina indeks cena na malo rastao je po stopi 1,63 godišnje a u periodu od 1950—1958. po stopi od 2,35. Smatra se, da su robne cene od 1934. do 1967. godine porasle za oko tri puta i da je kupovna snaga sadašnjeg dolara jednaka kupovnoj moći predratnih 36 centi. Svakako da je zvanično prikazano obezvređenje dolara daleko veće, ako bi se u analizu uključilo i povećanje produktivnosti rada. Polazeći od pretpostavke da se godišnje povećanje produktivnosti rada u američkoj privredi kreće od 2—3% može se dobiti približna slika padanja kupovne moći dolara. Pri stabilnom merilu vrednosti, povećanje produktivnosti rada trebalo bi da se odrazi na padanje robnih cena. Međutim, robne cene ne samo da nisu padale već su se i brzo povećavale.

<sup>13)</sup> „Economic Report of the President — 1968.”, str. 277.

<sup>14)</sup> Economic Report of the President 1968., str. 268.

<sup>15)</sup> Economic Report of the President 1962., str. 254 i 258.

<sup>16)</sup> Economic Report of the President 1968., str. 261 i 264.

Padanje kupovne snage dolara na unutrašnjem tržištu, prouzrokovano inflacionim tendencijama, imalo je uticaja na stabilnost svet-skog monetarnog sistema, s obzirom da je dolar prva rezervna valuta.

Ono što posebno ugrožava savremeni svetski monetarni sistem, jeste smanjenje likvidnosti SAD na međunarodnom planu i zapadanje dolara u krizu. U osnovi te krize leži hroničan deficit platnog bilansa SAD. U periodu od 1947. zaključno sa 1967. godinom, tj. za 21 godinu platni bilans SAD imao je samo 4 godine završene suficitom (1947/8/9. i 1957.), dok su ostale imale veći ili manji deficit. Ukupan deficit platnog bilansa u navedenom periodu iznosi preko 28 mlrd. dolara.<sup>17)</sup> Posebno vredi istaći, da trgovinski bilans u posmatranom periodu beleži visoki suficit koji dostiže iznos od 87,959 mlrd. dolara.<sup>18)</sup> Međutim, uprkos vanredno visokim pozitivnim stavkama u trgovinskom bilansu SAD-a, platni bilans u celini pokazuje hroničan i visok deficit.

Uzrok deficita platnog bilansa ne treba tražiti u preteranim američkim investicijama u inostranstvu, iako je njihov pozitivan saldo znatno uvećan.

Investicioni bilans SAD<sup>19)</sup>  
(u mlrd. dolara)

	1945.	1966. (procena)
Investicije SAD u inostranstvu	16,818	111,874
Investicije inostranstva u SAD	17,022	60,389
Saldo	— 0,204	+ 51,485

Izvori finansiranja investicija u inostranstvu leže u prvom redu u reinvestiranju profita i pozitivnim stavkama u platnom bilansu, koje dolaze kao prihodi od investicija. Teško je utvrditi koliko su povećane investicije u inostranstvu reinvestiranjem profita, ali je sigurno da ta stavka nije mala. Međutim, prihodi koji su se prelili u SAD od investicija u inostranstvu predstavljaju pozitivnu stavku u platnom bilansu za period 1947—1967. god. i iznose 67,581 mlrd. dolara.<sup>20)</sup>

Deficit u platnom bilansu SAD stvoren je u prvom redu visokom vojnom, ekonomskom i drugom pomoći, koju su SAD dale inostranstvu. Ova pomoć ne samo da je progutala visoku aktivu trgovinskog bilansa, već je stvorila i znatan deficit.

<sup>17)</sup> „Gold and the Balance of Payments”, The First National Bank of Chicago, 1968., str. 2. i 3.

<sup>18)</sup> „Economic Report of the President — 1968.”, str. 306.

<sup>19)</sup> „Statistical Abstract of the US — 1968.”, str. 791.

<sup>20)</sup> Economic Report — 1968, str. 306.

Vojna, ekonomska i druga pomoć SAD-a inostranstvu<sup>21)</sup>  
(u mlrd. dolara)

	1945—1967.	1948—1967.
Vojna pomoć	38,090	34,898
Ekonomska i druga pomoć	73,787	44,824
Svega	111,877	79,722

Ako se ima u vidu da je u ovaj iznos uključena i pomoć po Maršalovom planu i da je teško razgraničiti šta je vojna, a šta ekonomska pomoć, s obzirom na činjenicu da je dobar deo ekonomske i druge pomoći dat iz vojno-strategijskih i političkih razloga, onda dolazimo do saznanja gde leže kreni deficita platnog bilansa SAD. Pored ovoga, treba imati u vidu visoke vojne rashode SAD u inostranstvu na ime održavanja brojnih baza širom sveta, zatim rat u Koreji i Vijetnamu itd. Vojni izdaci SAD-a u inostranstvu (uključujući i vojnu pomoć) iznose za period 1947—1967. godina 52,434 mlrd. dolara.<sup>22)</sup> Imajući sve izloženo u vidu, bez ikakvog preterivanja može se reći, da uzroci hroničnog deficita u platnog bilansu SAD leže u prvom redu u visokim vojnim rashodima SAD u inostranstvu.

Stvoreni deficit platnog bilansa morao je da se pokriva spoljnim zajmovima i odlivom zlata i konvertibilnih valuta iz SAD-a, što je imalo za posledicu smanjenje međunarodne likvidnosti SAD i zapadanje dolara u duboku krizu.

Međunarodna likvidnost SAD<sup>23)</sup>  
(Zlato, konvertibilne valute i sredstva u MMF)  
(u milijardima dolara)

Godina	Ukupne zlatno-devizne rezerve	Monetarne rezerve zlata	Konvertibilne valute	Sredstva u MMF
1947.	24,021	22,868		1,153
1948.	25,758	24,399		1,359
1949.	26,024	24,563		1,461
1950.	24,265	22,820		1,445
1951.	24,299	22,873		1,426
1952.	24,714	23,252		1,462
1953.	23,458	22,091		1,367
1954.	22,978	21,793		1,185
1955.	22,797	21,753		1,044
1956.	23,666	22,058		1,608
1957.	24,832	22,857		1,975
1958.	22,540	20,582		1,958

<sup>21)</sup> „Statistical Abstract of the US — 1968.”, str. 795. i 797.

<sup>22)</sup> „Economic Report of the President — 1968.”, str. 306.

<sup>23)</sup> Economic Report of the President — 1968., str. 312.



Godina	Ukupne zlatno-devizne rezerve	Monetarne rezerve zlata	Konvertibilne valute	Sredstva u MMF
1959.	21,504	19,507		1,997
1960.	19,359	17,804		1,555
1961.	18,753	16,947	116	1,690
1962.	17,220	16,057	99	1,064
1963.	16,843	15,596	212	1,035
1964.	16,672	15,471	432	769
1965.	15,450	13,806	781	863
1966.	14,882	13,235	1,321	326
1967.	14,830	12,065	2,345	420
1968. (mart) <sup>24</sup>	13,926	10,703	2,746	477

Prepolovljenje zlatno-valutnih rezervi, a posebno smanjenje monetarnih rezervi zlata SAD-a za više od polovine pogoršale su međunarodnu likvidnost dolara i dovele dolar, osnovnu valutu svetskog monetarnog sistema, u duboku krizu. Ono što čini ovu krizu još težom jeste i činjenica da su kratkoročna potraživanja inostranstva prema SAD, dostigle nivo od preko 30 mlrd. dolara. Ovaj tzv. „vrući novac“ visi kao Damoklov mač nad dolarom, jer se u slučaju neke političke, ekonomske ili druge krize, može prezentirati na konvertiranje u zlatu. To bi istovremeno značilo i krah dolara a samim tim i svetskog monetarnog sistema koji se bazira na dolaru. Martovska kriza dolara je nekako prevaziđena, uvođenjem dvojnih cena zlata. Međutim, koreni krize nisu otklonjeni. Oni i dalje deluju u pravcu deficita platnog bilansa i odliva zlata i konvertibilnih valuta.

*Funta sterling.* Funta, kao druga rezervna valuta svetskog monetarnog sistema, preživljava još dublju krizu u odnosu na dolar. Ekonomski položaj Velike Britanije iza drugog svetskog rata naglo se pogoršao. Drugi svetski rat i raspadanje kolonijalnog sistema vladavine imali su za posledicu gubitak jednog od vodećih mesta na rang listi svetskih imperijalističkih sila i pretvaranje Britanije iz zemlje poverioca u zemlju dužnika. Ove, a i druge okolnosti imale su presudan uticaj za posleratni privredni razvoj Engleske. Velika Britanija je u odnosu na ostale razvijene kapitalističke zemlje imala najnižu stopu rasta bruto produkta, industrijske proizvodnje i produktivnosti rada. U odnosu na predratno stanje, u 1965. godini nacionalni bruto produkt uvećan je za 95%; industrijska proizvodnja rasla je po stopi od oko 3% godišnje a produktivnost rada oko 2,5%. Sve ovo imalo je za posledicu smanjenje konkurentne sposobnosti Engleske na svetskom tržištu, zaostajanje u izvozu, deficit trgovinskog i platnog bilansa itd. Sa druge strane, u težnji da održi renome velike sile Velika Britanija je izdvajala ogromna sredstva — nesrazmerna njenom privrednom potencijalu za vojne svrhe i to kako u zemlji tako i u inostranstvu, što je sve slabilo ekonomske pozicije Britanije. Britanija je od 1953—1966, u proseku na ime vojnih ras-

<sup>24</sup> Statistical Abstract of the US — 1968., str. 793.

hoda izdvajala oko 7% nacionalnog bruto produkta. Samo u periodu od 1960—1966. godine Britanija je na ime direktnih vojnih rashoda utrošila iznos od 13,072 mlrd. funti, što dva puta premaša investicije u prerađivačku industriju u istom vremenskom periodu. Budžetska ravnoteža postizana je porastom državnog duga. Državni dug se povećao od 25,8 mlrd. funti u 1950. na 30,4 mlrd. funti u 1965. godini. Pored toga, rasla je ukupna zaduženost privrede i monetarni volumen.

Takva unutrašnja kretanja imala su za posledicu izrazit porast inflacionih tendencija i padanje kupovne moći funte na domaćem tržištu. Indeks cena na malo (1960 = 100) porastao je od 87,8 u 1955. na 126,7 u 1967. godini.<sup>25)</sup>

Položaj funte — kao rezervne valute na međunarodnom planu je još teži. Platni bilans Velike Britanije u čitavom posleratnom periodu beleži hroničan deficit. Deficit platnog bilansa proizilazi iz hroničnog deficita trgovinskog bilansa, visokog izvoza kapitala i velikih vojnih rashoda Britanije u inostranstvu. Za 175 godina Britanija je samo 7 završila sa aktivnim saldom trgovinskog bilansa. Međutim, ono što pogoršava saldo platnog bilansa zadnjih godina jeste tendencija neprekidnog porasta uvoza i smanjenje izvoza i izmene u strukturi uvoza i izvoza. Indeks porasta uvoza (1954 = 100) penje se od 111 u 1955. na 162 u 1965. godini, a izvoza od 107 na 148%. Pri tome, indeks uvoza proizvoda prerađivačke industrije raste na 268 a uvoza na 148. Podaci rečito govore o slabljenju konkurentne sposobnosti Velike Britanije i njenom pretvaranju iz zemlje „tvornice sveta” u zemlju uvoznika proizvoda prerađivačke industrije. Negativni saldo trgovinskog bilansa Velike Britanije povećan je od 592 miliona funti u 1961. na 1.232 miliona funti u 1967. godini.<sup>26)</sup>

Drugu po veličini negativnu stavku u platnom bilansu stvara privatni izvoz kapitala iz Velike Britanije. Smatra se, da godišnji izvoz kapitala iznosi 300—400 miliona funti sterlinga, a ukupno izvezeni kapital od 1950. godine procenjuje se na oko 4 mlrd. funti. Ovde se mora istaći činjenica, da prihodi od izvezenog kapitala u istom periodu prelaze iznos od 8 mlrd. funti sterlinga.

I najzad, značajnu stavku u negativnom saldu platnog bilansa Velike Britanije predstavljaju i visoki vojni izdaci u inostranstvu. Izdržavanje vojnih baza u inostranstvu (Kipar, Aden, rejon Malezije i Persijskog zaliva, Singapur itd.), kao i članstvo u NATO-paktu i drugim vojnim paktovima širom sveta (SEATO, CENTO itd.) zahtevaju ogromne izdatke nesrazmerne britanskom privrednom potencijalu. Vojni i ostali rashodi britanske vlade u inostranstvu za period od 1960—1966. godine iznose 2,996 mlrd. funti.

Negativni saldo platnog bilansa nije mogao biti pokriven приходima od investicija u inostranstvu, „nevidljivim uvozom” koji predstavlja značajnu stavku u platnom bilansu i ostalim приходima, kao ni spoljnim zajmovima, već osetnim odlivom zlata i konvertibilnih valuta Velike Britanije.

<sup>25</sup> Economic Report of the President — 1968., str. 314.

<sup>26</sup> „International Financial Statistics — 1968”, str. 320.

Međunarodna likvidnost Velike Britanije<sup>27</sup>  
(u milijardama dolara)

Godina	Ukupne zlatno-devizne rezerve	Monetarne rezerve zlata	Konvertibilne valute
1961.	3,318	2,267	1,051
1967.	2,695	1,291	1,404
<u>1967.</u> 1961.	81,52	56,94	133,58

Odliv zlata i zlatno-valutnih deviza imao je za posledicu gubljenje poverenja u funtu, padanje kursa funte preko granice koja je označena dozvoljenom (1%) i konvertiranjem funti u zlato. Zlatna groznica koja je zahvatila svet u novembru 1967. godine dovela je do kraha funte sterlinga. Samo za jedan dan, 17. novembra Bank of England morala je iz svojih rezervi da konvertira funte u zlato i dolare u iznosu od 200 miliona funti. Prema nekim procenama za prethodne dve nedelje bilo je konvertirano oko 1 mlrd. funti sterlinga. 18. novembra 1967. izvršena je devalvacija funte za 14,3%. Količina zlata u funti smanjena je od 2,488 g na 2,133 g i utvrđen novi kurs od 2,80 na 2,40 dolara za jednu funtu. U roku od desetak dana izvršena je devalvacija valuta 24 zemlje koje su vezane za funtu,

Krah funte sterlinga ozbiljno je ugrozio svetski monetarni sistem. Prva odbrana dolara, a samim tim i svetskog monetarnog sistema je probijena.

U cilju održanja novog kursa funte britanska vlada dobila je zajam od MMF u iznosu od 1,4 mlrd. dolara (ukupni zajmovi po ovom osnovu procenjuju se na 4 mlrd. \$) i preuzela na unutrašnjem planu niz deflacionih mera: ograničenje kredita povećanjem procenta učešća, ustanovljavanje određenog nivoa rezerve komercijalnih banaka, ograničenje kreditiranja putem utvrđivanja maksimalnog prirasta bankarskih kredita, diferenciranje kreditnih uslova po granama, ograničenje potrošačkih kredita, porast direktnih i indirektnih poreza, smanjenje državnih rashoda itd. Sve ove mere mogu značiti relativno saniranje sadašnje situacije funte za kraći ili duži vremenski period ali uzroci koji su doveli do kraha funte su mnogo dublji i ne mogu se otkloniti samo merama kreditno-monetarne politike, već ostaju i dalje kao konstanta ekonomskog položaja Velike Britanije.

Nestabilan položaj dolara a posebno funte jasno ukazuju na kakvim se temeljima zasniva savremeni svetski monetarni sistem.

#### *Rešavanje krize svetskog monetarnog sistema*

Sve mere i institucije koje idu u pravcu nazrešavanja krize svetskog monetarnog sistema mogu se podeliti u dve grupe: na mere i institucije koje na kratkoročnom planu rešavaju problem dodatnih sredstava za

<sup>27</sup> International Financial Statistics — 1968, str. 318.

povećanje međunarodne likvidnosti i stabilnosti kurseva u prvom redu rezervnih i ostalih konvertibilnih valuta — koje ne zadiru u suštinu savremenog monetarnog sistema i predloge za njegovu korenitu izmenu.

Na planu kratkoročnog rešavanja međunarodne likvidnosti i stabilnosti rezervnih valuta javljaju se kao najznačajnije mere i institucije: međusobne pozajmice centralnih banaka, tzv. SWAP transakcije, stvaranje tržišta evrodolara i uopšte evrodeviza, uvođenje dvojne cene zlata itd.

Međusobne pozajmice centralnih banaka u cilju spasavanja dolara, funte i franka imaju ograničeno dejstvo. One mogu trenutno pomoći ali ni za jotu ne povećavaju postojeća sredstva za međunarodnu likvidnost, već samo vrše njihovu drugačiju preraspodelu. Sa druge strane, obim njihove ograničenosti i samo stanje opštih privrednih i političkih kretanja u zemljama gde odlaze ne pruža garanciju za trajno rešenje krize na duži rok.

SWAP aranžmani predstavljaju zadnjih godina značajno sredstvo za povećanje međunarodne likvidnosti i održanje stabilnosti rezervnih valuta. Suština SWAP transakcija sastoji se u tome da dve centralne banke sklapaju dva ugovora o kupovini odnosno prodaji deviza na određen rok. Napr. Centralna banka zemlje A prodaje određenu količinu deviza A promptno centralnoj banci zemlje B za valute zemlje B. Ali, istovremeno zaključuje i terminski posao za prodaju deviza zemlje B za sopstvenu valutu. Ove kreditno-terminske transakcije ugovaraju se obično na 90 dana. Na taj način zemlja A izbegava odliv svoje valute iz zemlje, koja bi joj se mogla, da nije zaključen ovakav aranžman, prezentirati za naplatu u zlatu. Kod SWAP transakcija ugovara se i premija koja zavisi od rizika (zbog promene kursne vrednosti valute) i kamatne stope.

U decembru 1967. Sistem federalnih rezervnih banaka SAD uključio je u mrežu SWAP transakcija 14 centralnih banaka drugih zemalja i Banku za međunarodna plaćanja, a obim SWAP transakcija dostigao je iznos od preko 7 milijardi dolara. Obim SWAP transakcija Bank of England iznosi oko 1 mlrd. dolara.<sup>28)</sup>

SWAP transakcije mogu trenutno da povećaju međunarodnu likvidnost i obezbede stabilnost kurseva ali u celini njihovo dejstvo na međunarodni monetarni sistem je ograničeno iz dva razloga: prvo, što su SWAP transakcije kratkoročne i drugo, u slučaju povećanog rizika zbog očekivanih velikih oscilacija u kursu, nijedna centralna banka, bez obzira na premije ne bi se usudila da pristupi sklapanju ovih aranžmana.

Tržište evrodolara i uopšte evrodeviza igra zadnjih godina takođe veliku ulogu u spasavanju američkog dolara i povećanju američke ekspanzije u Evropi. Evrodolari predstavljaju dolare koji su vlasništvo centralnih banaka i privatnih lica a sastoje se obično iz kratkoročnih potraživanja i efektivnog novca. To je tzv. „vrući novac“, koji se svakog trenutka može prezentirati na konvertiranje u zlatu. Smatra se da tržište evrodolara i evrodeviza sadrži oko 15—17 milijardi dolara i oko 3—5 mlrd. dolara konvertibilnih deviza. Ova sredstva preko poznatih berzi

<sup>28)</sup> „Tržište novca i kapitala“, 1/68, str. 13. i 14.

a. u prvom redu one u Londonu plasiraju se u kratkoročne i srednjoročne kredite ili u kupovinu akcija. Poznato je da se na kratkoročna potraživanja plaća neznatna kamata a neke banke je čak i ne plaćaju. Međutim, kada se radi o plasmanu na tržištu evrodolara kamata iznosi 5—7%. Krupne američke korporacije i banke uzimaju ova sredstva na zajam uz obveznice koje nose visoku kamatu i koje se mogu u određenom roku isplatiti ili konvertirati za akcije poznatih američkih preduzeća.

Ovim operacijama se povećava likvidnost SAD jer se vrući novac ne može konvertirati u zlato, a sa druge strane omogućava da SAD kupuju preduzeća u Evropi, ne za sopstveni novac već za novac evropskih zemalja, bez angažovanja sopstvenog kapitala. Američke korporacije, zadržavajući kontrolne pakete akcija za sebe prodaju izvestan broj svojih akcija za evrodolare a zatim, ta sredstva upotrebljavaju za otkup kompletnih preduzeća ili kontrolnih paketa evropskih preduzeća. To je uostalom poznati sistem učešća, kojim danas finansijske korporacije SAD potčinjavaju privredu Zapadne Evrope.

Dvojne cene zlata i to zvanična koja bi važila za konverziju valuta centralnih banaka i berzamska-slobodna za kupovinu zlata za privatne svrhe može se slobodno reći, značila je i početak koraja dolara a samim tim i svetskog monetarnog sistema. Sa uvođenjem dvojnih cena, „zlatni pul” se praktično raspao, jer članice „zlatnog pula” ne preuzimaju više na sebe obavezu da svojim rezervama zlata interventnim prodajama na berzama održe zvaničnu cenu. Čak i ako bi se apstrahovale špekulacije, naime da centralne banke konvertiraju dolare za zlato a da ga zatim prodaju po daleko višoj ceni na berzama, ostaje činjenica da će zbog uvećanje potrošnje zlata za industrijske svrhe njegova cena perspektivno rasti. Velika razlika između zvanične i slobodne cene zlata moraće pre ili kasnije da dovede do ozbiljnih poremećaja stabilnih kurseva a time i do daljeg zaoštavanja krize svetskog monetarnog sistema, a eventualno i do njegovog kraha, jer zvanične rezerve, zemalja rezervne valute nisu takve da bi intervencijom mogle da održe zvaničnu kursnu vrednost.

Napred su navedene samo najznačajnije mere i akcije koje su preduzete na međunarodnom planu sa ciljem da se sačuva dolar i svetski monetarni sistem. Međutim, kao što smo videli sve ove mere imaju ograničeno i kratkoročno dejstvo. Zbog toga se u visokim finansijskim krugovima i MMF-u počelo da razmišlja i aktivno radi na korenitij reformi svetskog monetarnog sistema. Predloga je bilo mnogo: počev od predloga za stvaranje dodatnih sredstava putem uvođenja specijalnog prava vučenja, uvođenje klizni-fluktuirajućih kurseva valuta, stvaranja međunarodne novčane jedinice pa do predloga koji zahtevaju povećanje cene zlata i zajmova u zlato.

Najviše pažnje privukao je predlog „Kluba deseterice” koji je dobio i zvanični tretman kao predlog MMF poznat pod imenom „Specijalna prava vučenja” („Special Drawing Rights”). U suštini ovog predloga leži dalja demonetizacija zlata jer se stvaranje dodatnih sredstava za povećanje međunarodne likvidnosti zasniva u krajnjoj liniji na kreditnim aranžmanima. Svaka zemlja članica MMF bila bi dužna, da srazmerno svojoj kvoti, stavi Fondu na raspolaganje dodatnu količinu deviza. Ovaj

procenat bi utvrđivao MMF u zavisnosti od potreba za dodatnim likvidnim sredstvima za određeni bazni period (kako se predviđa za 5 godina). Specijalno pravo vučenja (SPV) sastojalo bi se u tome, da zemlje — članice fonda koje imaju deficit platnog bilansa mogu automatski, bez ikakvih kreditnih aranžmana doći do kredita u stranim valutama u granicama limita određenog srazmerno njihovim kvotama. Po pravilu, korišćenje sredstava ne bi smelo da pređe 70% predviđene kvote u bazičnom periodu. To bi bili osnovni principi SPV, pored veoma razrađenih detalja za određivanje dodajnih kvota, njihovu alokaciju itd.

Za usvajanje ovog predloga potrebno je 85% glasova članica MMF. (SAD imaju 25% a sve zemlje članice Zajedničkog evropskog tržišta 18% glasova.)

Na zasedanju ministara i guvernera centralnih banaka „Kluba desertorice“, i funkcionera MMF u Štokholmu, marta 1968. godine, francuska je odbila da prihvati reformu MMF predloženu odredbama SPV u prvom redu iz razloga što bi ova reforma išla u prilog SAD i Britanije koje imaju hronične deficite u platnom bilansu. Ukoliko bi na primer, godišnja dodajna emisija SPV iznosila 2 milijarde dolara, onda bi na osnovu kvote od 25% SAD mogle da koriste 500 miliona dolara, a Francuska 4,69% odnosno 93,2 miliona dolara. Uostalom, poznati su Francuski stavovi u pogledu rešavanja krize svetskog monetarnog sistema. Francuska se oštro protivi demonetizacija zlata i smatra da funkciju svetskog novca može vršiti samo zlato. U tom smislu Francuska smatra da je izlaz iz sadašnje krize svetskog monetarnog sistema u povećanju cena zlata.

Fluktuirajući — odnosno klizni kursevi označavali bi potpunu demonetizaciju zlata. Po ovom predlogu intervalutarna kursna vrednost domaćeg novca zavisila bi isključivo od pariteta kupovne moći na domaćem tržištu. Padanje kupovne snage novca izazvano inflacionim tendencijama u zemlji imalo bi za posledicu precenjenu intervalutarnu vrednost što bi se odrazilo na smanjenje izvoza i deficit platnog bilansa. U takvim uslovima zemlja bi bila prinuđena da utvrdi novi kurs, ukoliko želi da uravnoteži platni bilans. Mi ne želimo da se upuštamo u detaljnije razmatranje kliznih kurseva, ali želimo da ukažemo, da bi pored dobrih strana — oslobađanja od monetarnih rezervi zlata itd. imao i ozbiljne nedostatke u prvom redu što bi omogućavao špekulacije, izvoz inflacija i u krajnjoj liniji izazivao teškoće u međunarodnom prometu obzirom na nestabilnost kurseva. I najzad, teško je pretpostaviti da bi neko u sadašnjim uslovima mogao da prihvati potpunu demonetizaciju zlata a u prvom redu razvijene zemlje i najveći svetski proizvođači zlata. Pogotovu, ovaj sistem bi u potpunosti krahirao u uslovima većih političkih, ekonomskih i drugih kriza u svetu.

Predlozi o stvaranju internacionalne novčane jedinice mogu se danas smatrati idealističkim. Nijedna zemlja u svetu ne bi prihvatila taj novac ako se zna da je novac značajan instrument u rukama države za regulisanje celokupne privredne aktivnosti. Isto tako neprihvatljivi su i predlozi za stvaranje nove valute za međunarodna plaćanja. Ovaj predlog ne bi prihvatile vodeće monetarne sile sveta, jer bi uništio njihove privilegije koje se zasnivaju na njihovoj ulozi kreatora opticaja svetskog novca.

Povećanje cena zlata i utvrđivanje nove intervalutarne vrednosti novca na bazi novog pariteta svakako da predstavlja realan predlog u savremenim uslovima, ali predlog koji ne može da dobije podršku vodećih monetarnih sila a u prvom redu zemalja rezervne valute. Prema procenama eksperata smatra se, da bi današnja cena zlata trebala da se udvostruči, tj. da od 35 poraste na 70 dolara za jednu uncu. Ovim bi se automatski došlo do udvostručenja sredstava za međunarodna plaćanja, uticalo na povećanje proizvodnje zlata u svetskim razmerama, kao i postigla detezaurizacije velikih količina zlata koje se sada nalaze kod privatnika. Udvostručenje zlata imalo bi za posledicu povećanje svetske likvidnosti za duži vremenski period a istovremeno, eliminisalo velike kupovine zlata iz špekulativnih razloga, jer je sigurno, da bi ovakva cena morala da ostane za duži vremenski period nepromenjena. Međutim, povećanju cene zlata energično se protive SAD. To bi označavalo krah dolara i nejasne perspektive dolara kao buduće svetske rezervne valute. Sigurno je, da bi ovom operacijom dobile zemlje proizvođači zlata u prvom redu Južnoafrička Unija i Sovjetski Savez. Dobile bi i sve zemlje koje imaju značajne zlatne zalihe. Privatni špekulanti koji su zadnjih godina tezauroisali znatne količine zlata udvostručili bi svoja bogatstva. Posebno bi bile pogođene zemlje koje su na pritisak SAD držale velike količine dolara ne kovertirajući ih u zlato. Tu na prvom mestu dolazi Zapadna Nemačka koja je u konvertibilnim devizama avgusta 1968. g. imala 2,949 mlrd. dolara i Italija sa 1,644 mlrd. dolara. Ono što posebno brine SAD to je neizvesna sudbina budućeg svetskog novca. Izmenjeni odnos snaga između ekonomski razvijenih zemalja posebno jačanje zemalja ZET, eventualna pojava SSSR kao valutne sile sveta, poseban položaj koji bi u takvim uslovima mogla da dobije Južnoafrička Unija, verovatno bi mogle da znatno izmene ako ne i potpuno unište ulogu SAD kao prve svetske monetarne sile i svetskog bankara.

Svakako da pažnju zaslužuje i interesantan predlog koji se pojavio prošle godine a koji ide za tim da poveća međunarodnu likvidnost, očuva sadašnju cenu zlata a samim tim i primat SAD u monetarnim prilikama sveta. Radi se naime o sklapanju zajmova u zlatu. SAD bi uzimale zajam u zlatu izdajući poveriocima „zlatne sertifikate”, koji bi bili plativi u zlatu. Rok vraćanja bi iznosio od 5—10 godina a kamatna stopa 3,5%. Privatnici bi po ovom predlogu imali računa da pozajmljuju zlato SAD-u jer bi dobijali kamatu, a na kraju prilikom povratka duga došli bi ponovo do svoga zlata. Pošto se tezauroisano zlato ne oplođuje, to bi vlasnici zlata imali interesa da ga daju na zajam. Po nekim proračunima ukupna privatna tezauroizacija zlata iznosi oko 35 mlrd. dolara a na ovaj način SAD bi mogle da dođu do nekih 12 mlrd. dolara čime bi osetno poboljšale položaj dolara i svoju likvidnost. Plan izgleda na prvi pogled primamljiv ali u krajnjoj liniji merealan. Do privatne tezauroizacije zlata dolazi onda kada se očekuje povećanje cena, jer niko neće kupiti zlato da bi ga čuvao u trezoru ili kasi a da mu se ono ne oplođuje. Sigurno je da kamata od 3,5% neće biti primamljiva za špekulante koji su kupovali ogromne količine zlata očekujući daleko veći skok cena nego što iznosi predviđena kamata.

Iz svega izloženog proizilazi da savremeni svetski monetarni sistem doživljava tešku krizu. Uzroci krize leže u opštem smanjenju međunarodne likvidnosti, pogoršanom položaju svetskih rezervnih valuta i fiksnoj ceni zlata. Mere koje su preduzete zadnjih godina (zajmovi centralnih banaka, SWAP transakcije, formiranje tržišta evrodolara i uvođenje dvojne cene zlata) ne zadiru u osnovne principe svetskog monetarnog sistema i imaju kratkoročno i ograničeno dejstvo, jer ne otklanjaju uzroke koji su i doveli svetski monetarni sistem u krizu.

Brojne varijante fundamentalne reforme svetskog monetarnog sistema mogu se uglavnom svesti na dve potpuno divergentne koncepcije: jedna ide u pravcu dalje, pa čak i potpune demonetizacije zlata (stvaranje dopunskih sredstava na bazi kredita, uvođenje fluktuirajućih kurseva) a druga, u pravcu jačanja elemenata zlatnog standarda. Teško je poverovati, da u sadašnjim uslovima može doći do potpune demonetizacije zlata, ali isto tako, teško je pretpostaviti da može doći do povratka na klasičan zlatni standard. Rešenja će svakako zavisi od odnosa snaga glavnih sadašnjih, a eventualno i budućih aktera u monetarnim prilikama sveta, kao i od daljeg razvoja međunarodnih ekonomskih i političkih odnosa. Pri tome, ne treba isključiti mogućnost, da bez obzira na sve kompromise u vezi sa svetskim monetarnim sistemom bazirane na određenom odnosu snaga glavnih aktera, ekonomski zakona eruptivno izbiju u obliku krize koja bi imperativno nametnula svoja rešenja.

*Dr Jovan Petrović*

## LA CRISE DU SYSTEME MONETAIRE MONDIAL

### R É S U M É

Vers les années 60, le système monétaire mondial, fondé sur l'étalon or et devise, le dollar et la livre sterling comme monnaies de réserve et le prix fixe de l'or, traverse une crise grave. Les causes de cette crise résident dans:

a) l'augmentation de la non-liquidité dans les paiements internationaux en raison de l'accroissement très rapide du volume des échanges mondiaux et d'une augmentation inadéquate de l'or monétaire et des monnaies convertibles en or;

b) dans le prix fixe de l'or déterminé encore en 1934 indépendamment du coût de la production — ce qui avait pour effet une pression sur le prix de l'or, à la suite d'une demande élevée, afin d'accroître les réserves monétaires, d'une part, et de la consommation industrielle accrue de l'or, de l'autre;

c) dans la crise des monnaies de réserve, du dollar et de la livre sterling. Le déficit budgétaire chronique, provoqué en premier lieu par les dépenses élevées pour la défense, était couvert par l'augmentation des dettes d'Etat, par l'augmentation de l'endettement général de l'économie et l'accroissement de la monnaie en circulation. Tout ceci avait pour conséquence l'accroissement des tendances inflationnistes et la baisse du pouvoir d'achat des monnaies de réserve. De autre part, sur le plan international les pays des monnaies de réserve enregistrent aussi un accroissement drouique du déficit de leurs balances de paiements respectives. Ce déficit fut provoqué par des dépenses militaires élevées à l'étranger, par l'exportation du capital et autres dépenses. Le déficit était couvert par des emprunts extérieurs et l'exportation de l'or et des devises convertibles des pays des monnaies de réserve. Les pays des



monnaies de réserve réduisent leur liquidité internationale, ce qui provoqué une crise des monnaies de réserve. Comme épilogue de la crise apparaît la dévaluation de la livre sterling en 1967, et l'instauration d'un double prix de l'or, en 1968. Tout ceci avait pour conséquence une crise encore plus profonde du système monétaire international.

Les mesures entreprises ces dernières années (emprunts des banques centrales SWAP, arrangements, formation du marché des devises européennes et instauration d'un double prix de l'or) ne touchent pas aux principes fondamentaux du système monétaire mondial et ont un effet limité et à court terme. Elles n'éliminent pas les causes à l'origine du système monétaire mondial.

Les nombreuses variants d'une réforme radicale du système monétaire mondial peuvent être ramenées, pour l'essentiel, aux deux conceptions entièrement divergentes: l'une vise à une démonétisation nouvelle, voire totale, de l'or (création des moyens complémentaires pour augmenter la liquidation internationale sur la base des crédits, introduction des cours de change fluctuants), l'autre, au renforcement des éléments de l'étalon or. Il est difficile de croire, dans les conditions actuelles, à la possibilité d'une démonétisation totale de l'or, tout comme il est difficile de supposer la possibilité de retour à l'étalon or classique. Les solutions dépendront, sans contredit, du rapport des forces des acteurs actuels, le cas échéant aussi futurs, dans les constellations monétaires du monde, ainsi que de l'évolution future des relations économiques et politiques internationales. A ce propos, il convient de ne pas exclure la possibilité de voir, malgré tous les compromis au sujet du système monétaire mondial basés sur un rapport déterminé des forces des principaux acteurs, les lois économiques se manifester avec une force éruptive sous forme d'une crise qui imposerait impérieusement ses solutions.

1998

1999

2000

2001

1998

1999

2000

2001

1998

1999

2000

2001

1998

1999

2000

2001

1998

1999

2000

2001

1998

1999

2000

2001

1998

1999

2000

2001

1998

1999

2000

2001

1998

1999

2000

2001

1998

1999

2000

2001

1998

1999

2000

2001

1998

1999

2000

2001