

(The National Interest, новембар/децембар 2009)



Долар је у невољи. То је јасно, а било је то тачно већ и дуже времена.

„Зелембаћ“ је дуго био угаоник светског економског система. У периоду после рата у Вијетнаму и нафтних криза које су довеле до инфлације, није се могла одржавати вредност долара у односу на остале валуте, па су остале државе одустале од индексирања курса својих валута према америчкој. Па ипак, широм света су државе наставиле да користе свемоћни долар за своје резерве. Те резерве су пружале подршку сопственој валути и држави. То су били штедни рачуни са којих се у временима нужде могао узимати новац. Ако би цена нафте нагло скочила, ако би жетва била слаба, или ако би повериоци захтевали повраћај дуга – ту би била та маса новца која би се могла употребити.

Постојало је дуготрајно поверење у долар, што се још и повећало када је тадашњи председник Федералних резерви [америчке централне банке] Пол Волкер (Paul Volcker) снизио инфлацију почетком 80-их година. Долар је био добар „шпајз за вредности“. А и то што су и остали били вољни да држе америчке доларе, била је велика предност по САД – могле су јефтино позајмљивати у иностранству.

Како би се осигурао положај долара, до 90-их година Америка се званично држала политике јаког долара. Говори ондашњег министра финансија Роберта Рубина потврђивали су нашу одлучност да се вредност долара одржава. И – током великог дела тог периода, долар је заиста био „јак“. Али, то је имало мало везе са тим говорима, мада ми се понекад чини да је не само министар финансија тако мислио, него и да су и финансијска тржишта била тог мишљења.

Током последњих осам година, дивљење долару све је више опадало. Вредност му је била нестабилна. Остали део света је гледао како се САД рву са неуспешним ратом и све већим буџетским дефицитом, па су они који су имали велике доларске резерве почели да их смањују (или да их повећавају у мањој мери но што би то иначе чинили). Све то је вршило притисак на снижавање вредности долара. И, тако су започели први знаци зачараног круга. Поуздавање у снагу долара је било све рискантније и

рискантније. Растући амерички дефицит и све веће надувавање биланса Федералних резерви чине да су многи забринути да ће то за последицу имати инфлацију, а то ће поткопати привлачност америчке монете на дуже време.

У овом чланку покушавам да објасним зашто је долар у неприлици, али ћу и запитати да ли треба да се бринемо? Шта су последице тога? Наговестићу да је то, највећим делом, и за већину Американаца вероватно и добра ствар. Ипак, подешавање на нижу вредност долара неће бити баш тако лако. Једна од последица – а то се већ и догађа – јесте гужва око система доларских резерви. Ја се залажем за то да би прелаз на глобални резервни систем био добар како за САД, тако и за свет.

Током кратког периода од осам година, ранији председник Џорџ В. Буш удвостручио је национални дуг САД (уз скоро никакве позитивне резултате – осим уништене економије). Слика постаје још мрачнија, јер се очекује да ће (и то по оптимистичком сценарију) у следећој декади дуг да се још удвостручи.

Однос америчког дуговања према сопственом БНП је на узлазној косини повећања: од 40,8% у 2008. години на 70% (или и више) до 2019. године – а ако се висина интереса врати на нешто нормалнији ниво, са садашњег од 0,0 – 0,25%, на – рецимо, 5-6% то би значило да би коштање плаћања интереса на дуговања појела знатан део пореских прихода (20%, или и више) – осим у случају ако би се повисили порези. Коштање финансирања програма за помоћ остарелој генерацији рођеној 60-их година [„baby boomers“] само ће још више повећати оптерећење буџета.

Добро, дефицити сами по себи не морају да буду проблем. Дефицити су, наравно, само једна страна биланса неке државе. На другој страни се налази имовина [assets]. Ако нека компанија позајми новац како би га уложила у нешто што ће дати високу зараду, све док ти улози заиста доносе зараду – нико није забринут [\[1\]](#). Наш растући дефицит није за бригу ако се новац троши на образовање, технологију, инфраструктуру; то су све улагања која су кроз историју доносила врло висок профит, далеко већи него интерес који влада мора да плаћа – јер онда профит који наше друштво добија далеко превазилази трошкове. Али, ако се новац троши на ратове у Авганистану или Ираку, на лоше испланирана спасавања угрожених корпорација, или на смањивања пореза оним Американцима чији су приходи ионако високи – онда не постоје вредности које одговарају повећаним обавезама, и тада итекако постоје разлози за забринутост. Чини се да је то пут којим се спуштамо током последњих осам година, и којим нажалост добрим делом и даље главињамо

[\[2\]](#)

Усто, постојаће велика примамљивост да се помоћу инфлације смањи терет дуговања, јер инфлација смањује *стварну* вредност оног што се дугује. То значи да ће влада отплаћивати свој дуг доларима који вреде мање него што вреде данас

[\[3\]](#)

И тако, долазимо до следеће претње долару: до инфлације.

Баш као и вредност било ког иметка и вредности, СНАГА ДОЛАРА се одређује законима понуде и потражње. Потражња за валутом је заснована на приходу од држања те валуте, у односу на приход од држања неке друге вредности – тј. на висини камате држањем долара – као што су нпр. краткорочне државне обвезнице, уз узимање у обзир и предвиђања о повећању или смањењу њихове вредности. Данашња потражња (па према томе и данашња вредност) највише зависи од очекивања сутрашње вредности – али сутрашња вредност ће, са своје стране, зависити од очекивања прексутрашње. Цене су неизбежно везане за очекивања у будућности, како блиске тако и далеке. Ако инвеститори, па и људи уопште, верују да ће негде у будућности доћи до високе инфлације, онда ће они који поседују доларе, моћи да са тим доларима купују мање робе. Потражња за доларима ће онда – а и данас – опасти, па ће отуда (ако све остало остане непромењено), и у овом тренутку опадати вредност долара.

Играчи на тржишту [капитала] су посматрали како дефицит САД драматично расте, док Федерална резерва (Фед), како изгледа, неограничено доштампава новац, па су страхови баш од те врсте инфлације – не одмах, али некада у будућности, порасли. То није страх од непосредне инфлације; сада постоји толико много вишка капацитета и незапослености, да је дефлација већа брига. Међутим, постоји брига да ће нешто касније, када се економија опорави порасти инфлаторни притисци.

Постоји страх неких поверилаца (нарочито Кине) да ће влада САД покушати да намерно повећа инфлацију – или да ће јој се, из очигледних разлога, млитаво супротстављати. Нормално сам склон да мислим да су те бриге претеране. „Инфлатирање“ у циљу отклањања дуга није безболно. А ако би Фед то покушао, наши страни повериоци би одмах захтевали више камате – што је једини начин да се добије реална вредност онога што им се дугује.

У овом тренутку, Фед жели да одржава ниске камате, јер се брине за опоравак. Једини начин да отклонимо захтеве наших страних поверилаца за вишим каматама био би да почнемо да откупљујемо наш сопствени дуг (баш оне краткорочне државне обвезнице које Кинези купују), како бисмо обезбедили да камате остану ниске. Али, ово би само погоршало Фед-ов биланс.

Постоји још један разлог због кога *нормално* не бих био толико забринут око пораста дефицита и надувавања Фед-овог биланса. Он се крије у генима свих централних банкара, па и наших – а то је да се боре против инфлације. То је део њиховог личног идентитета. Ипак, данашња ситуација је изузетна, тако да Фед можда и не би морао да буде тако „крут“ у односу на инфлацију, како би то нормално требало. Фед зна да је и сам у великој мери одговоран за настанак кризе. Баш као и паликућа који позива ватрогасце, он сада бива слављен за своју помоћ при гашењу пожара. Под тим околностима, оно што он никако не жели је да га окривљују да гура економију назад у рецесију, баш сада када изгледа да се она из ње извлачи. Ово *сугерише*

да би он могао и да згреши у односу на опрезност, док размишља да ли да баш сада нагази на кочницу.

У тој мочвари вреба и могућност другачијег исхода, који не би био добар по Америку: Фед ће одобрити да камате унеколико порасту – довољно да на кратке стазе пригуши инфлацију, али не довољно и да пригуши страхове наших поверилаца од будуће инфлације. Плаћаћемо „инфлациону премију“, али нећемо уживати никакву погодност од инфлације која би нормално снизила стварну вредност нашег државног дуга. А услед тога што ћемо бити приморани да плаћамо више камате онда ће, у ствари, инфлациона очекивања повећати стварну висину нашег државног дуга.

Али, наши повериоци ће морати да се забрину и због друге могућности. А она је подједнако опасна, а можда и вероватнија: Федерална резерва неће намерно покушати да повиси инфлацију, али то ће ионако учинити њена неспособност да регулише монетарну политику. Под најбољим околностима, и уз највиши степен експертизе, монетарна политика је тешка. Да би се остварили њени потпуни ефекти, потребно је шест до осамнаест месеци. Фед мора, и то са приличном тачношћу, прогнозировать куда иде економија. Превише енергично, или прерано делање ће гурнути економију натраг у рецесију. Одлагање може довести до инфлацијског напада. Процена ризика од тренутка до тренутка је херкуловски задатак. Неко ко гледа досадашње резултате Фед-а мора да осећа извештајан страх. Фед је у више наврата потцењивао тежину проблема, што је и довело до садашње кризе [\[4\]](#). А да ствар буде још гора – налазимо се

у непознатим водама: ниједна централна банка није била суочена са баш таквом ситуацијом у којој се налазимо.

Фед балансира на натегнутом циркуском конопцу (монетарне) политике. Данас многе банке имају „вишак ликвидности“, што им омогућава да дају позајмице, па ипак – оне решавају да то не чине, из страха да им се дуг неће отплаћивати. У овом тренутку желимо да дају више позајмица, како би се економија поново покренула. Тешкоћа је у томе да – када економија почне јачати и опорављати се – то је баш тренутак када ће наше банке одлучити да дају више позајмица. А – то ће бити баш онда када желимо да банке обуставе са претерано слободним давањем позајмица, како не бисмо економију поново пренапрегли. То додатно давање позајмица би са собом донело ризик од појачавања инфлаторних притисака.

Стандардни рецепт (монетарне) политике за ове зајмове у невреме је да се, некако, смање банчине могућности и воља да по потреби позајмљује. А и Фед тврди да ће баш то вешто и чинити – нпр. по потреби извлачити тај вишак ликвидности, или плаћати интерес на депозите у федералној резерви, тако да ће се смањити привлачност банкама да позајмљују. Ипак, многи – посматрајући прошле резултате Фед-а, и њихову (како се чини) замагљену кристалну куглу [\[5\]](#) нису баш убеђени у то.

Најсвежија епизода је показала да тржишта често нису у стању да се сама коригују и да централни банкар не знају увек шта је најбоље. Забринутости око инфлације и Фед-ових намера и способности ће наставити да умањују вредност долара. Долар је заиста у неприлици.

Зашто је будућност долара тако важна? Глобални финансијски систем се називао системом доларских резерви, јер државе користе доларске резерве за повећање поуздања у своје државе и њихове економије. Али долар више није добар шпајз за вредности. Он пружа ризике – без добити. Добит на (америчкој) краткорочној државној обвезници је данас око нуле, а нико – па чак ни најватренији навијач Фед-а не може тврдити да је без ризика. Зато је разумљиво да државе које поседују велике своте доларских резерви осећају забринутост и нелагоду. Не желе да виде како им нестаје тешко зарађена уштеђевина. А неке од мера које ће те земље у циљу заштите предузети сада, ослабиће долар и одвратити свет од система доларских резерви.

Премијер Кине Вен Ђиабао већ је снажно изразио своје бриге (које у његовој земљи

нашироко владају) о снази долара на дуже стазе, и – док смо ми исто тако снажно објаснили да треба да има потпуно поверење у долар, многи нису баш убеђени. А, пошто Кина држи толико много наших обвезница, ефект њених активности ће се осетити нашироко и надалеко. Неке мале земље које могу да склоне велики део својих резерви из долара, већ су то и учиниле. Остале ће вероватно следити тај пример – што ће бити још један разлог за могући пад вредности долара.

Сада су Кина и Јапан суочени са јасним проблемом: ако продају превише својих резерви и то пребрзо, вредност долара ће драматично пасти, а то би поткопало вредност остатка њихових доларских резерви. Осим тога, то би отежало извоз у САД. То је неке Американце навело да се теше, мислећи да се Кина нашла између чекића и наковња и да нема избора осим настављања садашњег система. То није исправно. Кина одиста има стратегије које може употребити, а многе од њих чине будућност долара опасном.

Један маневар који ће Пекинг следити – до мере у којој је то могуће – јесте да настави куповину доларских вредности, али тражити да их инвестира у нешто што је некако заштићено од инфлације и колебања на валутном тржишту, или бар нешто боље заштићено но што су то краткорочне обвезнице САД. Један од примера је: инвестирање у америчке обвезнице заштићене од инфлације (Treasury inflation-protected securities: TIPS). Вредност ових фондова расте са инфлацијом, тако да су привлачни за оне који страхују од тога да ће их погодити пораст цена. Мада оне не штите у потпуности од колебања на валутном тржишту, оне бар штите од инфлаторног ризика у вези с тим. Ова стратегија одржава снагу долара, и за оне (од нас) које море бриге око овог питања, то је маневар за који се надају да ће Кинези извести [\[6\]](#).

Постоји и други маневар – а тај је већ део кинеске стратегије. Он поткопава вероватноћу да ће долар остати резервна валута, и гласи: помери место продаје (извоза). Неки сугеришу да Кина зависи од извоза у САД. Али, то може бити мање сигурно но што неки Американци верују. Некада раније, постојало је веровање да је амерички финансијски систем и да су његова монетарна/фискална политика такви – да ма шта да се позајмило, било би исплаћено, и то „здравим“ доларима. Ово поверење је данас нарушено. Уместо тога Пекинг би могао пружити финансирање које би омогућило Југоисточним Азијатима, Европљанима или Африканцима да купују његова добра – или чак и да дозволи самим Кинезима да купују добра “Made in China”. Јер, када једна држава пружа „продавчево финансирање“ – истовремено продајући добра и финансирајући ту продају, онда она има више избора. Суштина продавчевог финансирања је да не намераваш да тек тако дајеш добра, него да будеш плаћен – али касније. Када би се отплата вршила у доларима чија се вредност смањила, то би било исто као и када би робу продавао уз велики попуст. Уместо тога, дајући средства Африци и другим земљама богатим у минералним изворима, могло би резултирати у двострукој или трострукој добити, као и у повећању

геополитичког утицаја, што је нарочито од важности сада, када је пажња САД усмерена на друге ствари. На крају крајева, ово једноставно значи да ће Кинези куповати мање долара и да ће вредност долара пасти.

Коначни део те реакције, а на неки начин и најважнији на дуге стазе, јесте реформа система резерви путем стварања једног *глобалног* резервног система [7]. За оне који поседују резерве, овај приступ нуди изгледе ефикасне (јефтине) диверзификације ризика. Концепт да у овом – тако глобализованом свету може опстати толика зависност од валуте само једне земље изгледа абнормално, а нарочито ако је та земља искусила таква економска и политичка колебања (као САД).

Кључна импликација по глобални финансијски систем је: долар више неће бити резервна валута.

САДАШЊИ систем је нестабилан, води ослабљеној глобалној економији и није правичан. Он делује неповољно на земље у развоју, али такође и неповољно и за САД. То је систем који производи само губитнике.

Земље у развоју су ставиле на страну стотине милијарде долара у резерве које доносе малу добит, уместо да предузму потенцијално веома профитабилне инвестиције. Типично за то, земље у развоју треба да узимају зајмове и да троше како би расле. То је добро за светску економију у целини. Али, оне су опрезне због тога што су виделе да се дешавало током кризе у Источној Азији 1997, када, због немања довољно резерви, земље у развоју нису биле у стању да отплате своте које су узајмиле од Запада и када је економска политика које су им наметнули Међународни монетарни фонд (ММФ) и америчко министарство финансија довела не само до тога што су многи видели као губитак економског суверенитета – него су претвориле опадања у рецесије, а рецесије у депресије. Како ми је премијер једне од земаља Источне Азије која је пропатила од кризе 1997. у поверењу казао: „Били смо у класи те учионице 1997. Научили смо шта ти се дешава када немаш довољно резерви.“ Реакција им је било оно познато: „Никада више!“ Јасно је, те земље у развоју схватају високу цену због смањења шанси за развој када се више штеди но што се троши, али су исто тако свесне и још веће цене – како по економију, тако и по своја друштва – ако немаш довољно велике резерве.

Најзад, изграђујући резерве, оне су повећале економску безбедност својих земаља, али су исто тако допринеле слабљењу глобалног скупа потрошње [global aggregate demand] [

8]

. Ово је проблем који ће вероватно наставити да постоји још годинама. Све док је глобални економски систем толико нестабилан као што је био, и све док не постоје јефтинији алтернативни начини за постизање жељене сигурности, оне земље које су то у стању, стављати ће на страну новац у своје резерве.

У ранијим данима, непромишљено и екстравагантано трошарење земаља у развоју било је у стању да неутрализује штедљивост оних који су водили боље рачуна (о трошењу). Али, од када су те земље научиле своју лекцију, Америка је постала, тако рећи „последње прибежиште консумпције“.

Џон Мејнард Кејнс (John Maynard Keynes) и Роберт Трифин (Robert Triffin) са Јелског универзитета истакли су да, како земље широм света стварају резерве у валути само једне земље, поверење у ту резервну валуту опада. Резерве су уствари само „признанице“ земље резервне валуте остатку света. Како се Америка све више задужује другима, те државе се неизбежно почињу запиткивати да ли ће им се дуг вратити – или да ли ће се отплатити доларима који ишта вреде. А ту је и други политичко-економски проблем: услед тога што земље резервне валуте могу тако лако да се задужују (остале државе су вољне да имају њихове „признанице“, чак и када је профит од њих близу нуле), тешко је одолети искушењу расипништва. Америка, у сваком случају није одолела томе. Отуд и њен гигантски фискални дефицит.

Основна је економска чињеница да је трговински дефицит једнак америчким позајмицама из иностранства. Ако нам странци позајмљују више новца (краткорочне америчке обвезнице које стављају у своје резерве), онда ћемо имати већи трговински дефицит. Одржавање трговинског дефицита значи да САД имају висок ниво нето увоза. Ово – са своје стране, значи да људи купују мање домаћих производа и да национални скуп потражње [national aggregate demand], који је, једноставно збир потрошње, инвестиција, владиних издатака и нето извоза, слаби. То је тако, осим у случају када земља проживљава период „ирационалног трошарења“, што на пример доводи до сапуничног мехура високе информационе технологије (то је био случај у САД у 1990-тим годинама), али ван тога, скуп потрошње може бити тако низак да ће економија функционисати испод свог потенцијала. У борби против те ниске потражње, као и да би стимулисала економију, влада обично спроводи фискални дефицит – тј. троши изнад својих примања. Ово опет има негативно дејство, јер доводи – узето на дуге стазе, до смањења поверења у ту резервну валуту. Па ипак, то је типичан курс који воде САД, а изгледа да то и даље намеравају. То је економски нездраво и изазива огромне нестабилности широм света.

Током дужег времена, чињеница да су оне земље које би требало да троше (на инвестиције) давале позајмице, а оне које су требало да дају позајмице су узимале позајмице, довела је до неодрживог система. На бизарни начин то је довело до неке врсте иностране помоћи *наопачке*: сиромашне земље позајмљују Сједињеним Америчким Државама трилионе долара, и то са каматом од 0%.

Један глобални резервни систем би могао помоћи да се приступи свим овим проблемима. Један од начина да се размишља о том систему би могао бити да се замисли проналажење неког огромног златног рудника испод самог ММФ-а. Његов принос је, рецимо, \$ 600 милијарди годишње. ММФ би једноставно одашиљао злато својим члановима (нпр. у складу са неком посебном формулом која је заснована на њиховом приходу). Е, сада – уместо да шаље злато, ММФ издаје папире који свакој земљи казују колико јој злата припада испод оне зграде ММФ-а у 19-ој улици. То бисмо могли назвати папирним златом. Јасно је да нам у ствари није баш неопходно да поседујемо то злато. Све што је важно, је поверење, воља влада да размењују то папирно злато (Кејнс га је звао „банкор“; можемо га назвати „глобални зелембаћ“) за своју националну валуту – а то би се могло постићи међународним споразумом. У таквој ситуацији, свако поседује гарантоване резерве.

Ово би, на првом месту и углавном, помогло проблему земаља у развоју које су радије гомилале своје уштеде уместо да их инвестирају. Али, помажући их, то би било од помоћи и целокупној светској економији – то би била нека нова врста „економије цурења навише – trickle-up есономіcs“ [\[9\]](#). Свака земља би држала папирно злато у својим резервама, као одбојник у односу на ризике са којима се суочава. Узмимо државу која ставља 50 милијарди долара годишње у своје резерве – али сада добија тих 50 милијарди у папирном злату и ставља то на свој рачун код ММФ-а, или код „Нове установе глобалне резерве (New Global Reserve Facility)“ која би се могла оформити да примењује тај нови глобални резервни систем. Због тога што су им резерве сада довољне за заштиту од глобалних економских колебања, оне не би морале да издвајају одговарајуће суме из својих текућих прихода. Мogle би да троше те суме, а то би водило повећању глобалне потражње.

Тај систем има још једну предност. Једна друга основна економска чињеница је да збир трговинских суфицита мора бити једнак збиру трговинских дефицита; ако нека земља извози више него што увози, онда нека друга мора да увози више него што извози. Све док има земаља са суфицитима (као што су Кина, и донедавно Јапан), неке друге земље морају имати дефицит. Али, дефицити су као врући кромпири. Земље са претерано високим дефицитом су на болан начин схватиле шта се дешава – може лако доћи до јуриша против валуте те земље, што доводи до валутне и економске кризе. Али, ако нека држава са претерано великим дефицитом предузме мере да га смањи, дефицит се само

пресели у неку другу земљу. Није било случајно што се, после владиних смањивања трговинског дефицита источно-азијских земаља, дефицит појавио у другим деловима света. Како су сви покушавали да смање дефиците, САД су постале „последње прибежиште“ дефицита – што је, опет једна неодржива ситуација. Уз глобални систем резерви, са годишњом емисијом резерви из нове светске установе резерви, државе би могле да функционишу са умереним дефицитима и да им се сопствене резерве ипак повећавају. Ово би био далеко стабилнији систем. А тај систем би се могао тако пројектовати да подстиче државе чак и да немају резерве – помоћу нпр. смањивања квота нових емисија оним земљама које имају сталне вишкове.

Већ имамо једног претходника глобалног резервног система у „новцу“ ММФ-а, који се зове „Специјална права подизања – Special Drawing Rights (SDRS)“. Проблем је у томе што су емисије биле повремене, мале, а тај новац додељиван на начин који није идеалан – Америка добија највеће порције.

Комисија експерата за реформе међународног монетарног и финансијског система Уједињених нација (којој сам ја председавао) заступала је став да је утврђивање права на издавања SDRS можда најважнија реформа која бисе могла на средње стазе предузети, ако желимо да имамо здрав и стабилан опоравак. Нови глобални резервни систем није панацеја [\[10\]](#) за светске финансијске бољке, али он би могао да учини да глобални финансијски систем функционише много боље него у прошлости.

Неки у САД се опиру све јачим захтевима за глобалним резервним системом. Негативни ефекти на САД (како као последица повећане глобалне нестабилности, тако и придруженог трговинског дефицита који слаби национални скуп потражње) нису увек тако очигледни, као предности тога да се буде у стању да се позајмљује уз веома ниске камате.

Шта, у ствари, слабији долар значи за Американце и глобални финансијски систем? Слабији долар значи да Америка може више да извози – и мање увози – а то је добро за радна места. Јаче тржиште рада води повећању надница, а то је такође добро за раднике. Извозни сектор профитира, а то је случај и са онима који конкуришу увозу.

Сигурно, ово неће бити добре вести за сваког. Они који зависе од увоза - као они који на мало продају увозну одећу ће бити на губитку. Они на Волстриту који су се кладили на јак долар (и свој новац инвестирали у доларске обвезнице, радије него – рецимо, у евро

или јен обвезнице) ће патити. Слабији долар ће – са повећањем цене увоза можда допринети нешто мало инфлацији. Ако Фед буде патио од инфлационе параноје – можда ће реаговати повећањем камата.

Како и код сваке велике економске промене, биће губитника и добитника. Не можеш, на основу галаме присталица и противника, увек рећи да ли је нека промена у просеку добра. Волстритски губитници ће можда бити гласнији и видљивији од многих радника и предузетника по главним улицама градова и градића који су на добитку.

Али, овај садашњи систем је једноставно неодржив – без обзира на то колика је повика са Волстрита против тог становишта. Друге државе ће све више и више оклевати да позајмљују Сједињеним Државама под тако повољним условима као у прошлости, док ће се мане у вези са глобалном нестабилношћу вероватно све више нагомилавати. Сједињене Америчке Државе не могу да унилатерално прогласе долар за *једину резервну валуту*

. Други треба да изаберу да ли ће долар прихватити за своје резерве. Америка можда не жели да размишља о могућности губитка свог статуса резервне валуте – баш као и што покушава да замисли како да финансира свој доларски 9-то трилионски десетогодишњи дефицит. Али – можда нема ни другог избора. У целини узев, напуштање доларског резервног система је неизбежно, и супротно укоренењем мишљењу, то ће користити Сједињеним Државама.

Укратко речено, доларски резервни систем се већ отрцава. Питање је – шта ће се следеће догодити? Економисти нису добри у прорицању „реда вожње“ – када ће се све ово одиграти? А, ствари се не одигравају увек глатко. Током ове кризе долар је, уствари, ојачао. Уз гаранције америчке владе дате за новчана тржишта и друге депозите – и с тим да гаранција владе САД улива више поверења него она од влада многих земаља у развоју – новац је трагао за сигурном луком. Америка – одакле је криза и кренула, чинила се безбеднијом од оних држава које су биле њене невине жртве.

А долар може неко време и наставити да буде снажан услед тога што оно што се догађа на другим местима може бити и горе: бриге око инфлације се појављују и у другим земљама. Може доћи и до смањења поверења у, рецимо, способност Европе да сређује своје послове, а ако буде тако, долар може и даље ојачати – не због поверења у Сједињене Државе, него због помањкања поверења у друга тржишта. Онда није чудо да уз све ове несигурности, скоро једино у шта можемо бити сигурни је да ће нестабилност бити карактеристика тржишта.

Како се (надајмо се) крећемо у правцу глобалне резервне валуте, доћи ће до неизбежних џомби и рупчага дуж тог пута. Свакако да постоје алтернативе систему SDRS. Можемо створити систем вишеструких валутних курсева, у коме ће државе расподелити своје резерве између долара, евра и јена. На дуге стазе, овај систем би био изузетно нестабилан, јер у једном тренутку ће евро изгледати јачи и средства ће се преселити у њега, слабећи долар и јачајући евро. У другом тренутку може се десити обрнуто.

Или, пак, можемо почети да стварамо регионалне резервне системе. Они исто тако сређују и расподељују резерве за групу држава – али у мањој сразмери – као што је била Чианг Маи иницијатива (Chiang Mai Initiative) у Азији [\[11\]](#) која се веома повећала током кризе. Латинска Америка води дискусије о нечем сличном. Један од начина за стварање глобалне резерве је кроз развој и касније међусобно повезивање таквих регионалних напора.

Ма који пут да прихватимо, хтели ми то или не, напуштамо садашње уређење – систем доларске резерве. Постављају се само још два питања: да ли ће ово кретање бити уређено, или неуређено, као и да ли ће Америка играти улогу у обликовању тог новог система који настаје? Верујем да ће прелаз у нови систем бити гладак, као и да ће обоје: и САД и свет бити у добитку ако престанемо да гурамо главу у песак и ако подупремо стварање система светске резерве који захтева глобализација финансијских тржишта. Кејнс је схватио неопходност таквог једног система глобалне финансијске резерве још пре 75 година. На састанку у Бретон Вудсу (Bretton Woods) 1944. САД су, у чину личног интереса који је скупо стајао, блокирале пуну примену Кејнсовог плана. То је стара идеја чије време је сада коначно наступило.

Џозеф Стиглиц (Joseph E. Stiglitz) је професор Колумбија универзитета. Био је главни економиста Светске банке од 1997-2000. Са Линдом Џ. Билмес (Linda J. Bilmes) са харвардске Кенеди школе је ко-аутор књиге *Рат од три трилиона долара: Стварна цена конфликта у Ираку*[(*The Three Trillion Dollar War: The True Costs of the Iraq Conflict* (W. W. Norton, 2008)].

(Превод: **Василије Клефтакис**)

[1] Наши мађионичари са Волстрита су све то погрешно схватили: Нису изгледали нимало узнемирени када су се нагомилавала дуговања домаћинстава. Истицали су да за то постоји подлога: кућа чија вредност увелико превазилази дуговање. Али – тиме су помагали стварању мехура од сапунице – јер реална вредност имовине је уствари била нижа од дуговања. Последица тога је економска агонија кроз коју сада пролазимо. У овом тренутку, многи су узнемирени видећи како расте владин дефицит – а не обраћају пажњу на то да ли постоји нека вредност која подупиरे ова дуговања.

[2] Док се [влади́н] новац сливао у банке, „јастребови дефицита Волстрита“ одоше на одмор од 15. септембра 2008.г., па све до средине 2009. Али, чим је постало јасно да нема више новца за банке, вратили су се на своје уобичајене ставове. *Примедба преводиоца:* А мерички политички сленг: “Deficit hawks = Јастребови дефицита” су сенатори који стално наглашавају потребу контролисања федералног буџета и одржавања ниског дефицита.

[3] И то је, такође, један од начина решавања проблема претераног дуговања домаћинстава. Зајмодавцима се таква перспектива сигурно не допада.

[4] Фед није видео тај мехур – чак је и тврдио да он и не постоји. Када се мехур непоузданих хипотека распрснуо, Фед је тврдио да је проблем под контролом и да је ограниченог обима. Само неколико месеци пре катастрофалних догађаја из јесени 2008. г., тврдио је – како приватно, тако и јавно – да смо ушли у „мирне воде“.

[5] Алузија на бистре, провидне кристалне кугле гледањем у које врачаре проричу/читају будућност. (Прим. прев.)

[6] Није вероватно да ће покушати да избегну своје страхове од инфлације помоћу куповине реалних вредности, као што су некретнине или акције фирми. Губици које је Кина претрпела у својој инвестицији у Блекстоун [Blackstone] – куповином учешћа у тој компанији за 3 милијарде долара, били су добро упозорење. А да ли би Америка лако прихватила кинеску куповину кључних (америчких) добара? Једна је ствар да узмеш губиташа – као што је Хамер (Hummer). Сасвим је друга ствар да (им) продаш добро као

што је UNOCAL. *Примедба преводиоца:* UNOCAL: Америчка нафтна компанија за куповину које су се надметали амерички гигант Шеврон (Chevron) и кинеска државна нафтна компанија КНООК (CNOOC). КНООК је нудио 67,00 долара по акцији, а Шеврон свега 63,01 долар. КНООК је био вољан да плати цео износ: 100% одједном у готовом (18,5 милијарди долара), док је Шеврон нудио 60% у својим акцијама и 40% у готовини. Упркос комерцијалној логици и упркос принципима „слободног тржишта“ које САД снажно пропагирају свуда у свету, амерички акционари нису прихватили КНООК-ову понуду и продали су компанију Шеврону за 6% нижу цену и за свега 40% готовине.

[7] Предложена нова светска резервна валута која би требало да замени долар, и о којој се још воде дискусије. (Прим. прев.)

[8] Збир светске потражње свих врста добара и услуга у једном временском периоду (збир издатака потрошача, издатака влада и разлике увоз-извоз). (Прим. прев.)

[9] Економска теорија која каже да давањем више бенефиција сиромашнима, профитирају и богати, јер сиромашни слојеви су склони, када добију више финансијских могућности, да некритично троше (релативно посматрано) знатно више на куповину роба и услуга него богати, а ма како мало то било на индивидуалном нивоу, због огромног броја сиромашних потрошача, целокупни збир је јако висок. То ствара већу потражњу за добрима и услугама и омогућава богатима, који тада инвестирају у повећање производних и услужних капацитета, високу зараду. Тако се, како кажу, остварује ефект „економије цурења навише: trickle-up economics “. (Прим. прев.)

[10] Чаробно средство за лечење свих бољки. (Прим. прев.)

[11] То је иницијатива у оквиру ASEAN пакта (уз још три придружене земље) започета после азијске финансијске кризе 2007. г. у циљу њеног савладавања, уз размену међусобних дуговања. а настављена је и после тога, тако да је 2009. године њихов фонд износио 120 милијарди долара (у 2008. г. износио је 80 милијарди) . Главнина средстава потиче од Кине, Јапана и Јужне Кореје. (Прим. прев.)