

Pregledni rad

UDK: 339.72

doi:10.5937/ekonhor1801075J

PERSPEKTIVE MEĐUNARODNOG MONETARNOG SISTEMA

Nenad Janković*

Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu

Tokom XX-og veka dolar je dobio status najznačajnije svetske valute. Zbog toga, bretonvudski međunarodni monetarni sistem se zasnivao na dolaru. Međutim, 70-ih godina XX-og veka, situacija se, u velikoj meri, promenila - velika tražnja za dolarima se smanjila, valute najznačajnijih evropskih zemalja su postale konvertibilne, višestruko se povećao obim međunarodne trgovine, liberalizovani su međunarodni tokovi kapitala, ukinuta je spoljna konvertibilnost dolara u zlato i valute su počele da fluktuiraju. Na taj način, izvorni bretonvudski međunarodni monetarni sistem prestao je da postoji. Pored tih promena, na funkcionisanje međunarodnog monetarnog sistema u velikoj meri utiče i to što su SAD iz godine u godinu počele da beleže sve veće iznose deficitra tekućeg računa i tokom 80-ih godina XX-og veka su prešle iz pozicije neto poverioca u poziciju neto dužnika, što je na tlu EU stvoren evro i što je Kina postala najveći svetski izvoznik i jedna od najvećih (ako ne i najveća) svetskih ekonomija. Zbog svega navedenog, u radu su sistematizovane teorijske pretpostavke međunarodnog monetarnog sistema, ispitana je uloga ostalih svetskih valuta, u nastojanju da se odgovori na pitanje: zašto je dolar i dalje dominantna svetska valuta?

Ključne reči: bretonvudski međunarodni monetarni sistem, dolar, evro, juan, svetska valuta

JEL Classification: F31, F32, F33, F62, F65

UVOD

Status svetske valute nije isključivo definisan relativnom veličinom zemlje i njenim prisustvom na međunarodnim tržištima. Iz tog razloga, iako su Sjedinjene Američke Države (SAD) prevaziše Veliku Britaniju po veličini u ranoj fazi XX-og veka, u tom trenutku, dolar nije uspeo da preuzme ulogu

vodeće valute od funte sterlinga, nego se to desilo kasnije (Goldberg, 2011). Bretonvudski međunarodni monetarni sistem je nastao nakon Drugog svetskog rata, kada je postalo jasno da prethodna, na neki način, samoregulišuća verzija zlatnog standarda ne može da opstane. Nedovoljno rezervi da bi se garantovala konvertibilnost celokupnog papirnog novca u zlato u međuvremenu je uslovila pojavu zlatno-polužnog i zlatno-deviznog standarda. Istovremeno, dešavanja za vreme, i nakon Prvog i Drugog svetskog rata doprinela su da SAD postanu

* Korespondencija: N. Janković, Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu, Đ. Pucara 3, 34000 Kragujevac, Republika Srbija; e-mail: njankovic@kg.ac.rs

vojna, ekomska, finansijska i tehnološka velesila, tako da ne treba da čudi što je dolar, ipak, postao najvažnija svetska valuta XX-og veka. Ključne su bile sledeće dve činjenice - postojala je velika tražnja za dolarima i postojala je konvertibilnost dolara u zlato. Jednostavno, dolar je postao svetski novac - u dolarima su se iskazivali devizni pariteti drugih valuta, vršila su se međunarodna plaćanja, fakturisale su se cene, držale su se monetarne rezerve, štedelo se u dolarima i zlatno-devizni sistem je postao zlatnodolarski.

Međutim, već početkom 70-ih godina XX-og veka, dosta stvari se promenilo - valute najznačajnijih evropskih zemalja su postale konvertibilne, višestruko se povećao obim međunarodne trgovine, liberalizovani su međunarodni tokovi kapitala, ukinuta je spoljna konvertibilnost dolara u zlato, valute su počele da fluktuiraju - na neki način, izvorni bretonvudski međunarodni monetarni sistem je prestao da postoji. Ipak, pored svih ovih promenjenih okolnosti, pored činjenice da SAD iz godine u godinu beleže ogroman spoljnotrgovinski i budžetski deficit, dolar i dalje uživa opšte poverenje u svetu i prihvaćen je kao sredstvo plaćanja, obračuna i rezervi. Tako, i u XXI veku dolar ostaje, za sada, najznačajnija svetska valuta. Postavlja se pitanje: kako je to moguće kad dolarski standard ni ko ne voli? Iako je mnogo godina prošlo od napuštanja izvornog bretonvudskog međunarodnog monetarnog sistema, neki drugi, zvanično nije uspostavljen. Smatra se da je neophodno izvršiti određene reforme - stvoriti međunarodni monetarni sistem koji će smanjiti uticaj dolara i uzeti u obzir sve novonastale promene u međunarodnim ekonomskim odnosima. Prema R. Triffinu (1978), kada je u pitanju međunarodna monetarna reforma, postoje dva osnovna pristupa - monetarna reforma na svetskom nivou i regionalna monetarna saradnja ili integracija. Za sada, kreiranje neke vrste svetskog novca izgleda malo verovatno - ne zna se ko bi ga kreirao i ko bi ga kontrolisao. Jednostavno, na svetskom nivou nema konsenzusa. S druge strane, postoje razmišljanja o stvaranju neke vrste multivalutnog međunarodnog monetarnog sistema, gde bi, zahvaljujući svojoj poziciji u međunarodnom ekonomskom poretku, evro i kineski juan trebalo da zauzmu svoje pozicije.

Cilj ovog rada je da razjasni teorijske prepostavke vezane za postojanje bretonvudskog međunarodnog monetarnog sistema, kao i da ukaže na značaj promena koje su nastale u međuvremenu.

Shodno navedenom cilju istraživanja, kao ključna se može izdvojiti sledeća hipoteza:

H: Uprkos činjenicama da je došlo do ukidanja spoljne konvertibilnosti dolara u zlato, stvaranja evra kao zajedničke valute evrozone i da je Kina postala najveći svetski izvoznik, dolar ostaje najznačajnija svetska valuta.

U radu će biti primenjena kvalitativna metodologija utemeljena na proučavanju i deskriptivnoj analizi istraživačkog problema. Istraživanjem će biti proučena relavantna, inostrana i domaća literatura zasnovana na teorijskim uopštavanjima i iskustvima autora koji su se bavili predmetnom problematikom. Polazeći od relavantne literature, analiziraće se da li je, pored svih promenjenih okolnosti u međunarodnom monetarnom sistemu, dolar i dalje dominantan, odnosno, šta je potrebno da bi još neke valute, pre svega, evro i juan, formirale multivalutni međunarodni monetarni sistem.

Rad je organizovan na sledeći način: u drugom delu rada će biti reči o najznačajnijim karakteristikama izvornog bretonvudskog međunarodnog monetarnog sistema, treći deo rada se bavi uzrocima i posledicama neravnoteže tekućih računa pojedinih zemalja, četvrti i peti deo ispituju potencijal evra i juana kao međunarodne valute, šesti deo rada se bavi uticajem globalizacije na međunarodni monetarni sistem i u sedmom delu se izvode zaključci.

IZVORNI BRETONVUDSKI MEĐUNARODNI MONETARNI SISTEM

Klasični ekonomisti tvrde da novac ima tri funkcije - služi kao sredstvo razmene, kao jedinica obračuna i kao čuvar vrednosti. Uloga međunarodnog novca je ista - koristi se za izmirenje međunarodnih plaćanja, da se fiksiraju cene, i drži se kao likvidna aktiva za međunarodne transakcije. Dodatna dimenzija je

obezbeđena razlikom u ponašanju privatnog sektora i centralnih banaka. Na osnovu navedenog, može se reći da dolar, kao najznačajnija međunarodna valuta, obavlja šest funkcija. Dolar kao sredstvo razmene u privatnom sektoru predstavlja posrednika između valuta, dok kupovinom i prodajom od strane centralnih banaka predstavlja valutu kojom se interveniše na tržištu. Trgovinski ugovori denominirani u dolarima ga predstavljaju kao faktturnu valutu (kod privatnog sektora), dok centralnoj banci služi da domaću valutu izrazi u dolarima (fiksira za dolar - devizni kurs). Na kraju, ukoliko se posmatra kao čuvare vrednosti, privatna lica drže likvidnu aktivanu denominiranu u dolarima (neka vrsta bankarske uloge), dok centralne banke drže dolar kao rezervnu valutu (Krugman, 1984).

Sve dok je postojala potpuna zamenljivost dolara u zlato, centralne banke su akumulirale dolarsku aktivanu i bretonvudski monetarni sistem je funkcionišao bez problema. Poverenje u spremnost SAD da konvertuju dolare u zlato doprinela je povećanju udela dolara u deviznim rezervama. Međutim, već početkom 60-ih godina XX-og veka, javio se problem dugoročnog poverenja u održivost ovakvog sistema. Zbog porasta dolarske aktive kod centralnih banaka u svetu, iznos dolarskih rezervi je nadmašio američke zalihe zlata, čime je Centralna banka SAD (FED) bila onemogućena da otkupi sve dolare (ukoliko bi strane centralne banke želele da sve svoje dolarske rezerve zamene za zlato) (Kovačević, 2015). Na taj način, SAD su bile primorane da ukinu spoljnu konvertibilnost dolara u zlato, čime je srušen jedan od stubova izvornog bretonvudskog međunarodnog monetarnog sistema. U narednom periodu, to je bio sistem koji je sve više počivao na poverenju - bilo je neophodno da se veruje u stabilnost dolara. Čim dođe do poremećaja, krize poverenja, takav sistem više ne funkcioniše kako treba. Međutim, s druge strane, značajna upotreba dolara je upravo vodila do nestabilnosti sistema. Zadovoljavanje rastuće potrebe za međunarodnom likvidnošću je vršeno sve većom količinom dolara koja je ostajala van SAD, što je opet, s druge strane, uvećavalo problem u platnom bilansu SAD. Kumuliranje platnobilanskog deficit-a u SAD i porast dolarskih potraživanja stranaca su dovodili do smanjenja poverenja u dolar. Može se reći da ovakva

situacija predstavlja jedan od značajnijih nedostataka ovako uspostavljenog međunarodnog monetarnog sistema („fabričku grešku“ kako ističu pojedini autori) - valuta zemlje koja ima veliki (i sve veći) deficit treba da uživa opšte poverenje u svetu i da tamo bude prihvaćena kao sredstvo plaćanja, obračuna i rezervi (Jovanović Gavrilović, 2012).

U tom trenutku, postavljalo se pitanje kakav će položaj dolara biti nakon prestanka konvertibilnosti dolara u zlato, odnosno, da li će dolar ostati opšteprihvaćena valuta i da li će SAD i dalje moći da finansiraju deficit tekućeg računa bez pokrića. Međutim, SAD su iskoristile svoj uticaj na zemlje OPEC-a (pre svega, na Saudijsku Arabiju) i obavezale ih da naftu prodaju isključivo u dolarima. Umesto zlata, nafta („crno zlato“) je, kao pokretač svetske ekonomije i trgovine, postala podloga modifikovanog međunarodnog monetarnog sistema. S obzirom da nije bilo fiksne veze između nafte i dolara, SAD je bilo omogućeno da vode još labaviju fiskalnu politiku, a dolar je, zahvaljujući tzv. petrodolarskom standardu, ostao najznačajnija svetska rezervna valuta (Filipović i Garić, 2014).

Pojedini ekonomisti smatraju da nedostatak diversifikacije rezervnih valuta predstavlja slabost i ranjivost ovakvog međunarodnog monetarnog sistema, zato što to može dovesti do nelikvidnosti, preteranih privilegija, pogrešnih tokova kapitala i podsticanja slabe fiskalne discipline u zemljama čije valute se koriste kao rezervne. Međutim, prema drugima, dominacija nekoliko valuta je dobra, jer dominantne valute obezbeđuju visoko kvalitetnu i sigurnu aktivanu u vreme finansijskih kriza. Ipak, nezavisno od ovih suprotnih stavova, globalna ekonomija postaje sve više multipolarna. Značajne strukturne promene su podržale ovu transformaciju - uključujući brzo širenje i povećanje povezanosti globalne ekonomije i finansijskih tržišta. U tom kontekstu, ključno pitanje je da li će transformacija globalne ekonomije rezultirati diversifikovanijim sistemom rezervnih valuta (Tovar & Nor, 2018)?

Zaključak je da, što se korišćenja dolara tiče, postoji veliki paradoks. Iako niko ne voli dolarski standard, dolar nastavlja da se koristi. Zemlja koja fiksira svoj

devizni kurs prema dolaru će težiti da interveniše na deviznom tržištu u dolarima i da akumulira rezerve u dolarima. Ovoj zemlji će dolar biti izbor za komercijalne i finansijske transakcije zato što na taj način ograničava rizik promene deviznog kursa (Farhi, Gourinchas & Rey, 2011). Uprkos turbulentnjama na tržištima širom sveta i znatnim oscilacijama u vrednosti dolara u proteklom periodu, važnost dolara se nije značajno smanjila (ni ako se koristi kao valuta za koju se vezuje vrednost domaće valute, ni kao međunarodna rezervna valuta) (Goldberg, 2010). Iz tog razloga, uhodani postupci obračuna i mehanizma međunarodnih plaćanja pomažu dolaru da zadrži poziciju koju je stekao u međunarodnoj trgovini. Kao glavni monetarni mehanizam, on osigurava da međunarodna trgovina ostane na kakav-takav način multilateralna, pre nego usko bilateralna. Jednostavno rečeno, ovakav sistem je, još uvek, suviše dragocen da bi se izgubio, i suviše težak da bi se zamenio (McKinnon, 2013).

UZROCI I POSLEDICE VELIKE NERAVNOTEŽE TEKUĆIH RAČUNA POJEDINIH ZEMALJA

Neravnoteža tekućih računa pojedinih zemalja je jedna od ključnih makroekonomskih neravnoteža, koja je u značajnoj meri uticala na pojavu poslednje finansijske krize. U većini slučajeva, neravnoteža je skoncentrisana u maloj grupi regionala ili zemalja, ali prava slika se dobija ako se vidi koje su to zemlje u pitanju. Zbog veličine sopstvene ekonomije, SAD i deficit njihovog tekućeg računa mogu predstavljati veliki problem po održivost postojićeg sistema. Ne postoji jasno definisana granica održivosti deficitra tekućeg računa. Jednostavno, nečiji deficit će biti održiv sve dok poverioci imaju poverenja u dužnika. Ipak, pojedini ekonomisti smatraju da deficit tekućeg računa koji je veći od 5% BDP-a, predstavlja problem. U 2006. deficit tekućeg računa SAD je prešao tu granicu i dostigao skoro 6% BDP-a SAD. U tom trenutku, taj deficit je predstavljao oko 75% suficita tekućih računa Nemačke, Japana, Kine i svih ostalih suficitarnih zemalja na svetu (Obstfeld & Rogoff,

2005). Po definiciji, deficit/suficit tekućeg računa jednak je negativnoj/pozitivnoj neto štednji. Na taj način posmatrano, globalna neravnoteža se može videti kao stalno finansiranje potrošnje SAD neto štednjom suficitarnih zemalja. Globalna neravnoteža je omogućila globalnoj agregatnoj tražnji da održi korak sa brzim širenjem globalne agregatne ponude (pre svega), zbog integracije Kine i Indije u svetsku ekonomiju (Adams & Park, 2009). U tim godinama dve najvažnije stvari koje su uticale na veliki deficit tekućeg računa SAD-a su bile povećanje američke tražnje za inostranim dobrima i povećanje inostrane tražnje za američkom aktivom (Blanchard, Giavazzi & Sa, 2005). Mnogi ekonomisti ovakav vid globalne nejednakosti smatraju neodrživim. Smatra se da ako stranci (i vlade i privatni sektor), iz nekog razloga, prestanu da kupuju dolarsku aktivu, to može pokrenuti značajan pad vrednosti dolara na deviznim tržištima i dovesti u pitanje sposobnost SAD da pozajmljuje iz inostranstva. Istovremeno, iako strane centralne banke drže skoro polovinu neizmirenih hartija od vrednosti američkog Trezora, SAD su jedna od retkih zemalja koja se može još više zaduživati, zato što se zadužuju u sopstvenoj valuti i zato što su imune na ubičajeni rizik sa kojim se suočavaju druge zemlje dužnici, čiji su dugovi u stranoj valuti. Pored toga, postoji mogućnost i da FED naštampa dovoljno novca kako bi dug bio otplaćen (McKinnon, 2013).

Iznenađujuće, uprkos nekim političkim i ekonomskim neslaganjima sa SAD, može se zaključiti da je Kina manje/više nemerno postala stub ovako uspostavljenog dolarskog standarda. Ova tvrdnja se ogleda u sledećem (McKinnon, 2013):

- Efekat grudve: Velika ekspanzija kineske trgovine sa ostalim tržištima u nastajanju i zemljama koje proizvode primarne proizvode širom sveta, gde je dolar valuta kojom se fakturišu dobra, kao i obračunska valuta za obavljanje međunarodnih plaćanja. To redukuje transakcione troškove i povećava likvidnost tržišta baziranih na dolaru.
- Makrostabilizacioni efekat: Od 1994. Kina je uspešna u sprovođenju kontraktične fiskalne (kreditne) politike, kojom je stabilizovala svoj rast BDP na visokom nivou, što, donekle, ublažava ciklične nestabilnosti koje dolaze iz SAD.

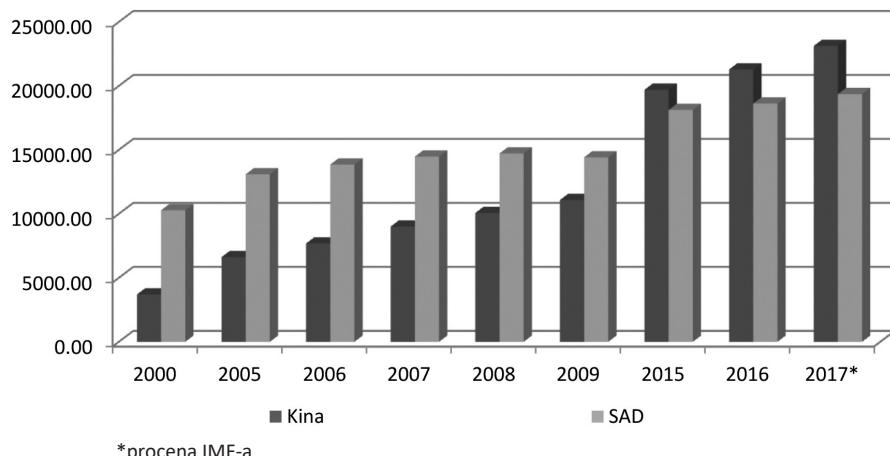
- Finansijski efekat: Kina finansira veliki američki fiskalni deficit. Ako bi, prateći Kinu, stranci kolektivno prestali da kupuju obveznice američkog Trezora i ostalu dolarsku aktivu, nastala bi kreditna kriza u SAD.

Po pitanju jačine uticaja Kine na svetsku ekonomiju ne postoji jedinstveno mišljenje. Dok pojedini ekonomisti smatraju da je Kina već postala vodeća ekomska sila, ima i onih koji smatraju da je neophodno da prođe još dosta godina kako bi, realno gledano, kineski uticaj bio veći od, pre svega, uticaja SAD. Svakako, Kina je postala najveći kreditor SAD i naredne slike ilustruju da se u XXI-om veku, gledano kroz odnos ove dve zemlje, dosta toga promenilo kada je u pitanju preraspodela ekomske moći u svetu.

Na Slici 1 prikazano je kretanje BDP u ove dve zemlje u periodu 2000-2017, mereno u tekućim cenama, prema paritetu kupovne moći. Iako je na početku posmatranog perioda kineski BDP bio 2,7 puta manji od SAD, za svega 15 godina, kineski BDP je postao veći, da bi 2017, prema procenama *International Monetary Fund-a* (IMF), ta razlika bila skoro 4000 milijardi dolara. U posmatranom periodu, kineski BDP je porastao 6,25 puta, dok je BDP SAD porastao, svega, za 1,88 puta. Jedini pokazatelj po kome su SAD još uvek daleko ispred Kine je BDP *per capita* (takođe tekuće cene, prema paritetu kupovne moći) - Slika 2.

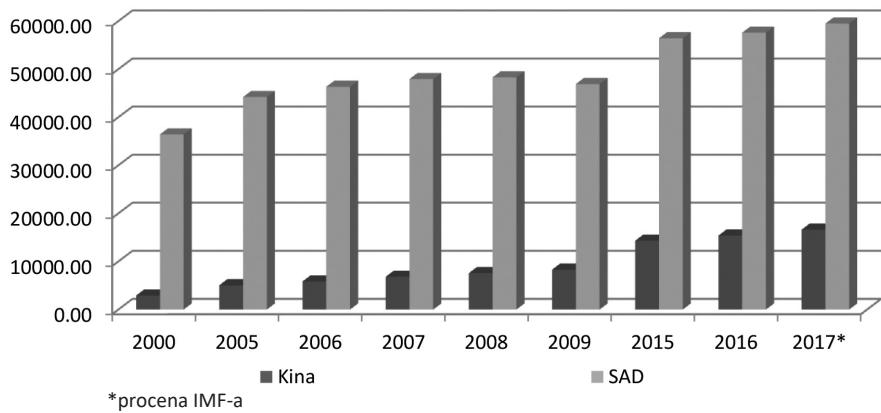
Prema procenama IMF-a, u 2017, BDP *per capita* u SAD je bio 59.495,34 dolara, a u Kini 16.624,41 dolar. Ipak, i ovde postoji značajna razlika kada se uporedi koliko je to povećanje iznosilo u odnosu na početak posmatranog perioda. BDP *per capita* je u Kini porastao 5,7 puta, a u SAD samo 1,63 puta, tako da je zaključak da se ta razlika smanjuje. Na osnovu navedenih podataka, primetno je da je finansijska kriza ostavila značajnije posledice po ekonomiju SAD - zabeležen je pad ovih pokazatelja u pojedinim godinama u SAD, dok je u Kini bio prisutan konstantni rast. Slika 3 ilustruje pomenutu preraspodelu ekomske moći. Učešće ove dve ekonomije u svetskom BDP-u je povećano (prema procenama IMF-a) u posmatranom periodu za preko 5%, i iznosi oko 33,55%. Međutim, to povećanje je nastalo kao posledica smanjenja učešća BDP-a SAD za preko 5% (sa 20,62% na 15,29%), i značajnog povećanja učešća BDP-a Kine od skoro 11% (sa 7,42% na 18,26%). Pored značajno većeg učešća kineskog BDP-a, na osnovu navedenih podataka može se zaključiti da je došlo i do povećanja koncentracije ekomske moći, tako da BDP EU zajedno sa ove dve zemlje predstavlja oko 50% svetskog BDP-a.

Slike 4, 5, 6 i 7 prikazuju zbog čega je prisutna već pomenuta velika neravnoteža tekućih računa pojedinih zemalja. Teorijski, u dugom roku, jedna zemlja bi trebalo da troši koliko i proizvodi, da

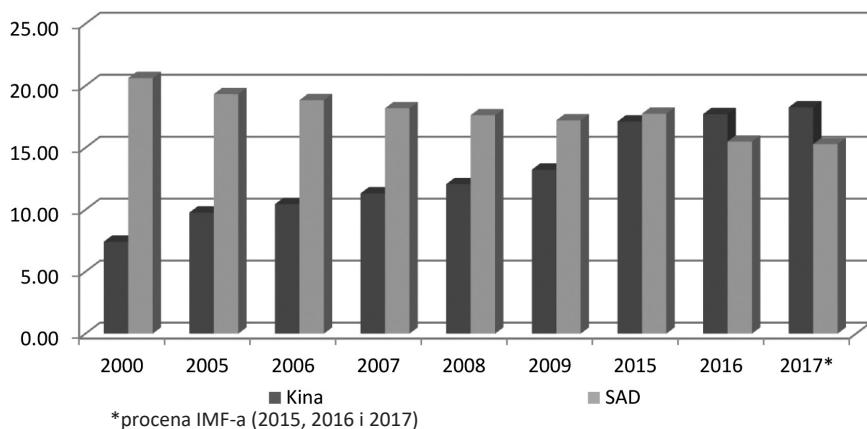


Slika 1 GDP, tekuće cene, PPP, milijarde dolara

Izvor: International Monetary Fund, 2017

Slika 2 GDP *per capita*, tekuće cene, PPP, u dolarima

Izvor: International Monetary Fund, 2017

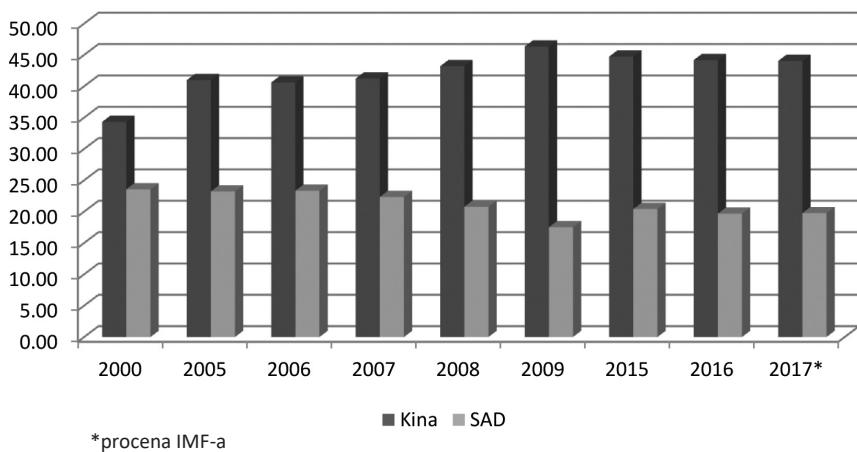


Slika 3 GDP (PPP), deo u svetskom BDP

Izvor: International Monetary Fund, 2017

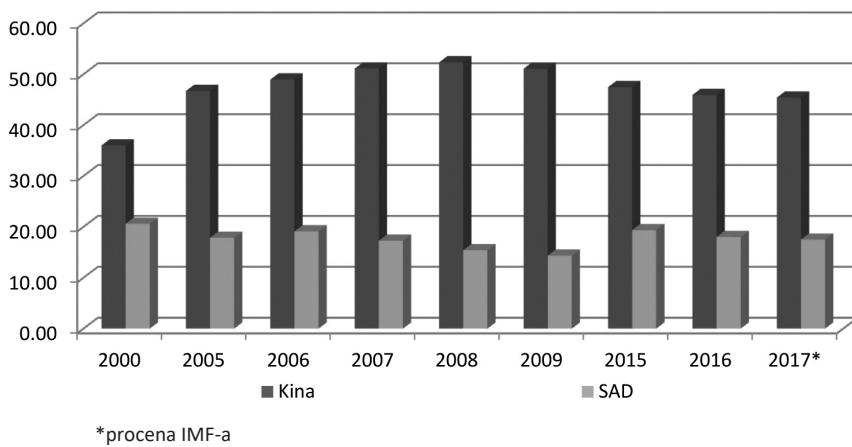
investira koliko i štedi. Međutim, u praksi to, najčešće, nije slučaj i zato postoje deficitarne i suficitarne zemlje. Zbog veličina svojih ekonomija, SAD i Kina su veoma značajni predstavnici ovih grupacija. U posmatranom periodu, investicije u Kini su iznosile, prosečno, 42,19% BDP, dok su u SAD iznosile svega 21,83% BDP. Istovremeno, u Kini, štednja je učestvovala u BDP prosečno sa 47,23%, za razliku od SAD, gde je to učešće iznosilo 17,05%. Očigledna je asimetrična pozicija ove dve zemlje - Kina ima značajan višak novca za ulaganja u inostranstvu (najviše ga i ulaže u hartije od vrednosti Trezora SAD), dok investiciona

aktivnost SAD, u najvećoj meri, zavisi od tuđeg novca. Najveći plasman investicija, Kina vrši na finansijsko tržište SAD zbog statusa koji dolar ima i činjenice da je to tržište najrazvijenije na svetu. Time se podiže likvidnost ovog tržišta i redukuje nivo kamatne stope na tom tržištu. Međutim, na taj način se generiše i potrošnja privrede SAD koja se većim delom nadoknađuje upravo uvozom iz Kine. S druge strane, Kina povećava tražnju za dolarom i dovodi do apresijacije dolara u odnosu na juan, čime juan postaje još više potcenjen, a kineski izvoz na tržište SAD još konkurentniji. Upravo je ta (ne)dokazana potcenjenost



Slika 4 Ukupne investicije, % BDP-a

Izvor: International Monetary Fund, 2017



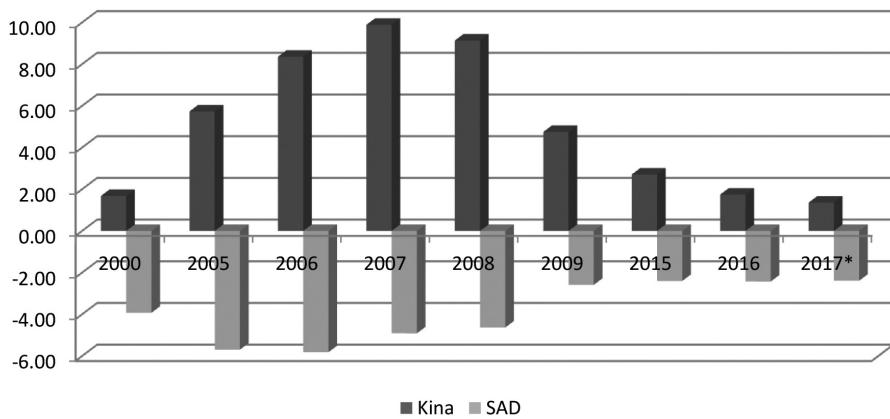
Slika 5 Bruto nacionalna štednja, % BDP-a

Izvor: International Monetary Fund, 2017

juana jedna od ključnih tačaka spora između ovih zemalja (Filipović i Garić, 2014).

Javni dug obe zemlje je porastao - može se reći duplo, u odnosu na početak posmatranog perioda. Međutim, različite su bile startne osnove - 2001. ukupan javni dug u Kini je iznosio 24,38% BDP, a procene IMF-a za 2017. iznose 47,61% BDP. U SAD, u 2001, javni dug je iznosio 53,022% BDP-a, dok je već od 2012, on preko 100% BDP i procene za 2017. iznose 108,14% BDP (naravno, u ovom dugu Kina ima značajan udio).

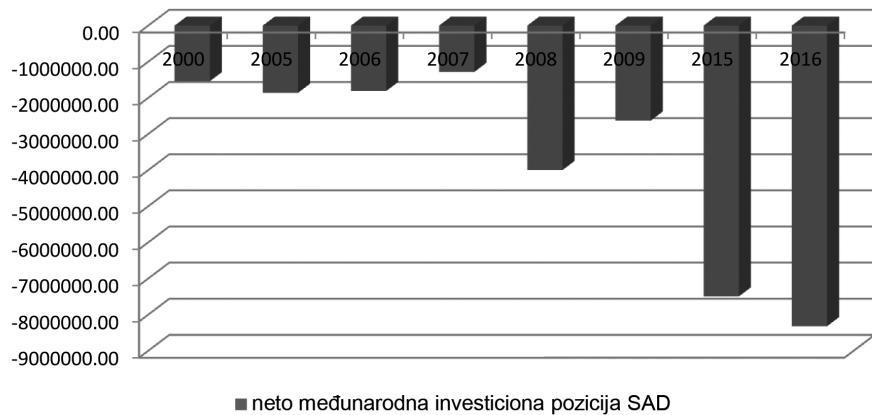
Dakle, potvrđuje se prethodno navedena činjenica da je Kina trenutno jedan od najvećih svetskih investitora i kreditora SAD. S druge strane, SAD u posmatranom periodu konstantno više troše nego što proizvode što se ogleda u deficitu tekućeg računa (Slika 6) i neto međunarodnoj investicionoj poziciji (Slika 7). Iako je deficit tekućeg računa posle svetske finansijske i ekonomski krize smanjen, i iznosi oko 2,5% BDP-a, 2005. i 2006. deficit je iznosio preko 5% BDP-a, tako da se moglo postaviti pitanje njegove održivosti. Naročito,



*procena IMF-a

Slika 6 Bilans tekućeg računa, % BDP-a

Izvor: International Monetary Fund, 2017



Slika 7 Neto međunarodna investiciona pozicija SAD, milioni dolara

Izvor: Bureau of Economic Analysis, 2018

kada se pogleda apsolutni iznos tog deficit-a, u pomenutim godinama, on je iznosio oko 800 milijardi dolara. Ovaj podatak još više dobija na značaju kada se u analizu uključi neto međunarodna investiciona pozicija SAD. SAD su iz pozicije međunarodnog neto poverioca (1980. je neto međunarodna investiciona pozicija iznosila maksimalnih 296,8 milijardi dolara), 1989. prešle u poziciju međunarodnog neto dužnika (33,7 milijardi dolara). Od tada dug SAD manje/više konstantno raste, da bi u 2016. dostigao maksimalnih

8.318,4 milijarde dolara. Ono što je dobro, obzirom na veličinu ekonomije SAD, to je da u relativnom smislu to još uvek nije toliko veliki iznos

POTENCIJAL EVRA

Zajednička evropska valuta (evro), uvedena od strane 11 zemalja (trenutno ih ima 19), je od strane njenih kreatora (a i šire ekonomske javnosti) bila viđena kao

valuta koja treba da zaustavi, i smanji dominaciju dolara kao svetske valute. Evro je zauzeo svoje mesto na međunarodnom tržištu i nakon dolara predstavlja najznačajniju valutu. Međutim, nakon svih ovih kriznih godina, postalo je očigledno da je evro uveden pre nego što su se za to stekli svi neophodni uslovi. Njegovi kreatori su verovatno i prilikom uvođenja evra bili svesni da je tadašnje rešenje polovično i nepotpuno. Odnosno, da mora doći do veće ekonomskе i političke integracije zemalja evro zone ili će doći do njenog raspada.

Uvođenje evra nije trebalo da bude cilj sam po sebi, nego sredstvo za ostvarivanje većih ciljeva. Smatralo se da će uvođenje zajedničke valute ubrzati ekonomsku integraciju i na dobar način pripremiti teren za dublju političku integraciju, a umesto toga došlo je do suprotnih efekata - stope rasta nisu na zadovoljavajućem nivou, podele su i dalje prisutne. Ukoliko se uzme BDP *per capita* kao jedan od osnovnih pokazatelja ekonomskog napretka jedne zemlje (ili u ovom slučaju grupacije zemalja), što se evrozone tiče dolazi se do poražavajućih podataka - od 2007-2015. u evrozoni je zabeležen pad realnog BDP *per capita* za 1,8% (istovremeno u SAD je zabeležen rast od preko 3%, iako je svetska finansijska i ekonomска kriza nastala u SAD) (Štiglic, 2016).

Pored toga, iako su nove zemlje članice beležile veće stope rasta od starih zemalja, niska startna osnova je bila veliki problem tako da i dalje postoji podela na „jezgro“ i „periferiju“, „zapad“ i „istok“, odnosno, „sever“ i „jug“. Pored ekonomskih nejednakosti i problema koje takva situacija stvara, javljaju se neslaganja i po drugim, veoma važnim pitanjima koja otežavaju funkcionisanje EU, a naročito EMU.

Trenutno (početak 2018.), može se reći da veliki pritisak stvaraju problemi koji se tiču nezavisnosti Katalonije, izlaska Velike Britanije iz EU i priliva migranata. Velika svetska finansijska kriza je otkrila određene slabosti EMU i nakon toga, evro je više godina kao svetska valuta gubio na značaju. Tek 2016. godine, zabeležen je oporavak i evro beleži porast učešća u ukupnim svetskim deviznim rezervama (prema konstantnom deviznom kursu, nakon 6 godina smanjivanja učešća, sa 22,3% u 2009, na 19,7%

u 2016, zabeleženo je povećanje u odnosu na 2015, na 19,4%) i globalnim plaćanjima (sa 29,4% učešća u 2015, na 31,3% u 2016). (ECB, 2017).

Da bi evro nastavio da jača svoju ulogu u međunarodnom monetarnom sistemu, neophodno je prevazići probleme državnih dugova perifernih zemalja članica, sprovoditi reforme, pre svega, u fiskalnoj oblasti i stvoriti dovoljno pouzdanu aktivu (evro obveznicu) koja će moći da parira dubini američkog finansijskog tržišta. Investitori i dalje imaju veliko poverenje u državne obveznice SAD-a i zbog njihove visoke likvidnosti i sigurnosti, praktično ih poistovećuju sa novcem kao najlikvidnijom aktivom (Kovačević, 2011). Zbog svega navedenog, Dž. Štiglic (2016) smatra da je, da bi evrozona uopšte opstala, a kasnije i u još većoj meri ugrozila poziciju dolara, neophodno izvršiti strukturne reforme same evrozone: uspostaviti bankarsku uniju, objediniti dug, stvoriti zajednički okvir za stabilnost, voditi pravu politiku konvergencije, koja će omogućiti struktorno prestrojavanje, promovisati punu zaposlenost i rast za čitavu Evropu i imati potpunu posvećenost zajedničkom prosperitetu. Saglasnost oko bankarske unije je postignuta - pored zajedničkog nadzora, neophodno je imati i zajedničko osiguranje depozita i zajedničko rešavanje problema (iste procedure kada su u pitanju banke koje ne mogu da ispunite svoje obaveze).

Međutim, ključno je to da zajednički regulatorni sistem bude postavljen na pravi način - da ne deluje kao automatski destabilizator, već da uz određena (veća) ovlašćenja i adekvatne instrumente podstiče ekspanziju (ograničava kreditiranje) tamo gde je to potrebno. Objedinjavanju duga, takođe, treba pristupiti oprezno. Svakako da bilo koji oblik uspešne ekonomске integracije podrazumeva neku vrstu pomoći koju jače zemlje pružaju slabijim (toga jače zemlje članice moraju biti svesne).

Pri tome, važno je na pravi način koristiti taj objedinjeni dug - ograničiti ga ukoliko je potrebno, trošiti ga na ulaganje isključivo u određene delove privrede (infrastruktura i obrazovanje na primer), za svako prekomerno zaduživanje ispoštovati propisanu proceduru. Ispunjavanje mafrihtskih

kriterijuma se pokazalo nedovoljnim da bi se održala stabilnost evrozone u celini, tako da zajednički okvir za stabilnost podrazumeva delovanje u sledećim prvcima: temeljna reforma matrihtskih kriterijuma konvergencije (pre svega, kroz stvaranje zajedničkog fiskalnog okvira), kolektivno delovanje za rešavanje osnovnih problema kroz Fond solidarnosti za stabilizaciju, posvećenost progresivnim automatskim stabilizatorima, povećanje fleksibilnosti monetarne politike, uvođenje propisa za kontrolu tržišno generisane nestabilnosti i vođenje stabilizujuće fiskalne politike.

Prava politika konvergencije podrazumeva donošenje određenih mera koje će obeshrabriti zemlje da održavaju suficit tekućih računa. Postizanje ravnoteže tekućeg računa za region u celini nije dovoljno dobro. Pojedinačno gledano, to može da znači da ima zemalja i sa suficitom i sa deficitom, što vremenom može dovesti do problema (pre svega, po pitanju finansiranja deficit-a) tako da cilj treba da bude sprečavanje prevelikih neravnoteža unutar evrozone.

Puna zaposlenost i kontinuirani rast predstavljaju veliki problem za evrozonu. Kao ključna makroekonomski reforma koja bi trebalo da omogući rešavanje ovog problema izdvaja se promena ovlašćenja ECB. Umesto da bude samo fokusirana na inflaciju, ECB treba svojim širim ovlašćenjima da omogući finansijskom sektoru da posluje u pravcu kreditiranja, pre svega, produktivnih delova privrede, čime će podsticati punu zaposlenost, rast i stabilnost. Posvećenost zajedničkom prosperitetu podrazumeva da je potrebno raditi na otklanjanju problema rastuće nejednakosti koji je prisutan svuda u svetu. Činjenica je da ekonomski, pravni i politički okvir evrozone ne omogućavaju ublažavanje ovog problema. Odnosno, slobodan protok robe i kapitala, bez poreske harmonizacije, upravo pojačava ovaj problem (Štiglic, 2016).

INTERNACIONALIZACIJA JUANA

Rastuća uloga Azije u svetskoj privredi (pre svega pozicija Kine - najveći svetski izvoznik i dinamičan

rast kineske privrede) doprinela je povećanju internacionalizacije juana i pokušaju smanjenja uticaja dolara. Kao što je bilo pokušaja 80-ih i 90-ih godina XX-og veka da se internacionalizuje jen, smatra se da je u XXI-om veku Kina preuzeila određene korake koji vode postepenoj internacionalizaciji juana. Narodna banka Kine potpunu konvertibilnost juana vidi kao proces koji se sastoji od tri koraka:

- Juan kao globalna trgovinska valuta - kako se juan bude razvijao kao trgovinska valuta, kompanije van Kine će se sve više navikavati da ga koriste za plaćanje roba i usluga.
- Juan kao globalna investiciona valuta - cilj je da se dozvoli slobodnije investiranje juana. Investitori će biti sposobni da njihove rezerve u juanima koriste preko granice. Globalne kompanije žele da njihova zarada ostvarena u Kini može biti konvertibilna u druge valute.
- Juan kao globalna rezervna valuta - vlada želi da status njene valute odgovara poziciji zemlje koja postaje ekonomski lider.

Na neki način, Kina želi da ospori dolar kao rezervnu valutu (Love & Chen, 2017). Iako je potpuna internacionalizacija juana, verovatno, još uvek daleko (može se postaviti pitanje da li to Kina baš sada želi i koliko vremena treba da se to ostvari), svakako da ono što je učinjeno menja situaciju na međunarodnoj sceni. Rastuća uloga juana se ogleda, pre svega, u tome što izvoznici mogu da robu koju prodaju fakturišu u juanima, postepeno se otvaraju vrata za priliv stranog kapitala (juan se koristi za obračun investicija preko ofšor zona), sa centralnim bankama glavnih trgovinskih partnera otvaraju se bilateralni svop aranžmani u juanima, čime se omogućava obračun i plaćanje u juanima u međusobnoj trgovini i širi se krug valuta za koje se juan direktno razmenjuje bez posredništva dolara (Kovačević, 2014).

Tokom 2016. i 2017., desile su se dve veoma bitne stvari koje idu u prilog internacionalizaciji juana - Međunarodni monetarni fond je uključio juan u korpu valuta kojom se određuje vrednost specijalnih prava vučenja i Evropska centralna banka, kao

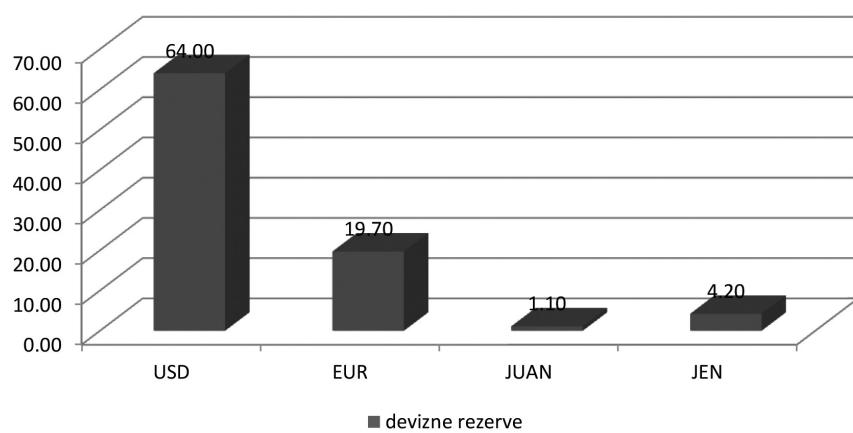
jedna od najmoćnijih centralnih banaka na svetu, je investirala određeni deo svojih deviznih rezervi u juan, prodajući mali deo dolarskih potraživanja. To je deo strategije ECB kojom želi da izvrši diversifikaciju svojih deviznih rezervi i u njih doda i kinesku valutu. Mada je investicija predstavljala svega oko 1% od njihovih ukupnih deviznih rezervi (oko 68 milijardi evra), a dolar i dalje čini većinu deviznih rezervi ove institucije, bila je veliki podsticaj za Kinu.

Ukazuje se na rastuće poverenje na tržištu za juan, kao svetsku rezervnu valutu i prihvatanje Kine kao globalne ekonomske sile u Evropi. Iz tog razloga, juan je prihvaćen od strane sve više i više zemalja kao rezervna valuta. Međutim, to još uvek ne znači da će juan postati dominantna rezervna valuta umesto dolara (pa i evra) u bliskoj budućnosti (Slika 8). Kao obračunsko sredstvo koristi se za oko 2% međunarodnih plaćanja, iako je udeo kineskog BDP u svetskom, u poslednjih nekoliko godina, dosta veći i iznosi preko 17%. Iako je najveći trgovac na svetu, Kina izražava svega 20% svoje spoljne trgovine u juanima, što je mnogo manje od oko 60% spoljne trgovine evrozone koja je izražena u evrima, ili oko 40% spoljne trgovine Japana koja je izražena u jenama (Huang, 2017).

Smatra se da je međunarodna uloga juana još uvek ograničena, u poređenju sa dolarom i evrom. Dalja

internacionalizacija juana zavisiće od toga da li će Kina uspeti da preusmeri privredu od investicija prema potrošnji, kako bi izbegla zamku srednjeg dohotka. Pri tome, još uvek prisutna ograničenja u računu kapitala umanjuju privlačnost juana za strane investitore (Kovačević, 2015).

Puna konvertibilnost juana, odnosno, da bude u pravoj meri rezervna valuta, zahteva dalji rad u sledećim oblastima: održavanje ekonomske stabilnosti u smislu stabilnog ekonomskog rasta, stabilnog kursa i niske stope inflacije. Kina povećava udeo u svetskoj trgovini i povećanje veličine njene nacionalne ekonomije je važno njenim trgovinskim partnerima, čime jasno opravdavaju veće korišćenje juana; produbljivanje tržišta kapitala i ubrzavanje integracije sopstvenih i offshore tržišta kapitala; pojačavanje napora u pravcu stvaranja solidnog i pouzdanog, pravnog i regulatornog okvira. Internacionilacija juana je odlučan cilj nacionalne politike kineske vlade, koji se odigrava bržim tempom nego što se očekivalo. U narednom periodu treba očekivati poboljšanu infrastrukturu u oblasti industrije, pojačane finansijske propise, dobro strukturirane šeme osiguranja depozita, poboljšane tržišno vođene mehanizme izlaska za finansijske institucije itd (Huang, 2017).



Slika 8 Procentualno učešće najznačajnijih valuta u svetskim deviznim rezervama, 2016.

UTICAJ GLOBALIZACIJE NA MEĐUNARODNI MONETARNI SISTEM

Globalizacija je tokom proteklih pola veka imala značajan (pre svega, pozitivan) uticaj na živote ljudi. Problem predstavlja to što dobici koji proizilaze nisu ravnomerno raspoređeni ni na regionalnom, ni na nacionalnom nivou. Vremenom, povećanje međunarodne trgovine i finansijske otvorenosti se dešavalo uporedno. S jedne strane, finansijske veze u vidu međunarodnih plaćanja i kredita su, u velikoj meri, olakšale trgovinu, dok je, istovremeno, došlo do akumulacije međunarodne aktive i obaveza. Sve ovo je uticalo da zemlje koje su trgovinski otvoreni, postanu i finansijski više otvorene. Odnos između realne i finansijske otvorenosti razvijao se stepenom integracije i razvoja. U tom kontekstu, do sada se može govoriti o tri faze globalizacije. Prva, najosnovnija faza podrazumevala je trgovinu robom i gotovim proizvodima i odgovarajuće jednostavne međunarodne finansijske veze, kao što su prekogranična plaćanja. Druga faza obuhvatala je složeniju trgovinu i finansijske veze. Uključivala je trgovinu repromaterijalima i uslugama, povezana fragmentacijom proizvodnje između zemalja koja je vođena efikasnošću, i uz to odgovarajuće finansijske aranžmane. Treća faza se ticala sve većeg korišćenja finansijskih transakcija kako bi se aktivno upravljalo bilansnim pozicijama. Sve tri faze globalizacije dele neke zajedničke elemente. Jedan od njih je upotreba svetske valute.

Kao dominantna svetska valuta, dolar se koristi za denominaciju, ne samo oko polovine svetske trgovine, već i za oko polovine globalnih prekograničnih bankarskih potraživanja i preko 60% devizne aktive centralnih banaka i u preko 90% transakcija na deviznom tržištu. Zahvaljujući tome, dolar i dalje igra ključnu ulogu u određivanju globalnih finansijskih uslova. Drugi zajednički element su globalno aktivne finansijske institucije. One funkcionišu u mnogim zemljama, na više kontinenata. Zahvaljujući međunarodnom prisustvu i sofisticiranosti, one olakšavaju prenos sredstava i finansijskih rizika na globalnom nivou. Bilansi kojima se upravlja na konsolidovanom nivou kreiraju bliske međunarodne finansijske veze (Bank for International Settlements,

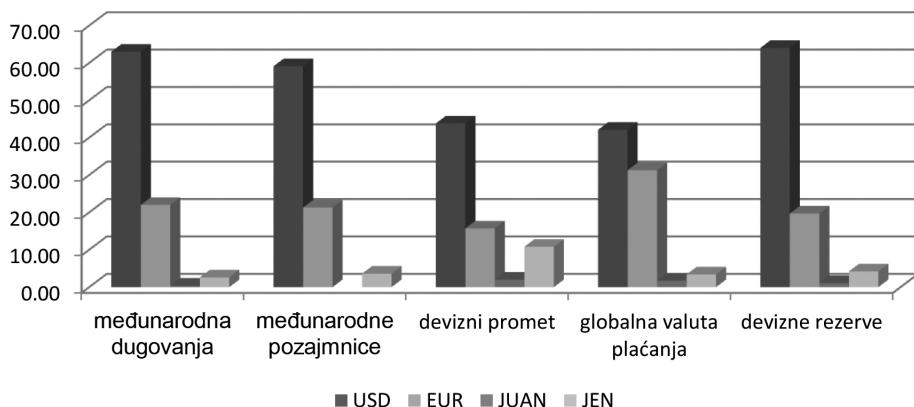
2017). Veliki problem predstavlja sve veća odvojenost realnog od finansijskog sektora, značajno veći promet koji se ostvaruje na finansijskim tržištima i nedovoljno dobra regulativa na globalnom nivou. S jedne strane, novi finansijski instrumenti i značajne finansijske transakcije omogućavaju lakše finansiranje, ali, s druge strane, na taj način dolazi i do bržeg prenošenja problema između pojedinih delova tržišta.

Pored navedenih promena do kojih je došlo na međunarodnom finansijskom tržištu, prema podacima iz 2016, dolar je i dalje najznačajnija svetska valuta (Slika 9). Evro, kao jedinstvena evropska valuta, iako je uspeo da se pozicionira na drugo mesto, još uvek nije stvorio neki veliki sinergijski efekat i zaostatak u odnosu na dolar je i dalje preveliki. S druge strane, što se azijskog bloka tiče, primetno je da ne postoji jedinstvo (jen je i dalje prisutan), internacionalizacija juana je tek skorije započela i za neko značajnije učešće kineskog juana potrebno je da prođe vreme.

ZAKLJUČAK

Globalizacija, prisutna u svim segmentima društva, u velikoj meri utiče na značajna prelivanja efekata monetarne politike između zemalja. Iz tog razloga, jačanje međunarodne saradnje, kao i povremene zajedničke akcije monetarnih vlasti su postale neminovnost. Ostaje važno pitanje kako će se u narednom periodu razvijati međunarodni monetarni sistem. Da li će evro i juan uspeti da prošire svoj uticaj? Da li će to biti održiv proces i da li će se to desiti tako što će biti smanjen uticaj dolara? Pored toga, neki novi instrumenti, kao što su virtualne valute (pre svega, bitkoin), mogu, takođe, predstavljati jedan vid izazova u narednom periodu.

Trenutno, može se reći da dolar još uvek ima dve velike prednosti kada je u pitanju zadržavanje centralne uloge u međunarodnom monetarnom sistemu (čak iako se smatra da je kineska ekonomija postala veća od američke). Prva prednost je to što se postojanje jednog dominantnog međunarodnog novca smatra prirodnim monopolom, i što bi



Slika 9 Procentualno učešće najznačajnijih valuta u međunarodnom monetarnom sistemu, 2016.

Izvor: ECB, 2017

uvođenje druge ili treće rezervne valute podiglo administrativne troškove obavljanja međunarodnih plaćanja između različitih zemalja širom sveta. Drugo, postoji velika prednost za nacionalnu valutu koja već ima status međunarodne valute. Kada se privatne transakcije odigravaju tako da većina banaka koristi dolar kao posredničku valutu u razmeni neke druge i treće valute, na ovim tržištima transacioni troškovi padaju i njihova likvidnost raste. Sa ovakvim padom troškova, i preostale banke su privučene da koriste dolar (McKinnon, 2013).

Što se Evrope tiče, da bi dalje (i što brže) napredovala, mora delovati kolektivno. Cilj je da EU kao celina bude veća od zbiru svojih delova (pojedinačnih zemalja) u ekonomskom, socijalnom, tehnološkom, komercijalnom i političkom smislu. Evro kao zajednička valuta, odnosno EMU, mogu biti veoma značajni na tom putu. Međutim, da bi se to desilo, neophodne su ozbiljne ekonomske i političke reforme.

Kineski juan, očigledno, povećava svoj međunarodni uticaj, naročito među zemljama BRIKS-a). Međutim, još uvek se tu ne može govoriti o nekom azijskom bloku koji je vezan za juan. Ipak, neka vrsta tranzicije međunarodnog monetarnog sistema od bipolarnog (američki dolar i evro) ka tripolarnom valutnom bloku (uključen je i juan) je očigledno u toku.

Pored činjenice da se od početka funkcionisanja bretonvudskog međunarodnog monetarnog sistema mnogo toga promenilo i da se konstantno prigovara zbog značajnih beneficija koje SAD imaju zbog ključne uloge dolara u međunarodnom monetarnom sistemu i svetskoj likvidnosti, zaključuje se da pozicija dolara kao najznačajnije svetske valute još uvek nije ugrožena, čime se potvrđuje postavljena hipoteza. Likvidnost, pouzdanost i dubina američkog finansijskog tržišta i dalje u prvi plan stavljaju američke državne hartije od vrednosti. Iako zemlje u razvoju i zemlje u tranziciji povećavaju iznose deviznih rezervi (kao odgovor na sve učestalije krize i sve brže prenošenje tih kriza), i imaju želju da izvrše valutnu diversifikaciju svoje aktive, prethodno navedene činjenice omogućavaju da dolar i dalje задржи poziciju dominantne valute svetskih deviznih rezervi (Kovačević, 2014). Iako je deficit tekućeg računa SAD veliki i postoji tzv. „fabrička greška“ kada je dolar u pitanju (imati poverenja u valutu zemlje koja ima ogroman deficit tekućeg računa), može se zaključiti da pozicija dolara, ipak, ne zavisi toliko od pomenutog deficitra, koliko od činjenice da ni jedna druga valuta još uvek ne uspeva značajnije da poveća svoje učešće na međunarodnom finansijskom tržištu.

ZAHVALNICA

Ovaj rad je deo Projekta integralnih i interdisciplinarnih istraživanja (broj III 47005), koji finansira Ministarstvo prosvete, nauke i tehnološkog razvoja Republike Srbije

REFERENCE

- Adams, C., & Park, D. (2009). Causes and consequences of global imbalances: Perspective from developing Asia. *Asian Development Bank Economics, Working Paper Series No. 157*. doi.org/10.2139/ssrn.1611424
- Bank for International Settlements. (2017). *87th Annual Report*. Basel, Bank for International Settlements.
- Blanchard, O., Giavazzi, F., & Sa, F. (2005). International investors, the U.S. current account, and the dollar. Global Current Account Imbalances and Exchange Rate Adjustments. *Brookings Papers on Economic Activity No 1*, pp. 1-49.
- Bureau of Economic Analysis. (2018). Retrieved March 3, 2018, from https://www.bea.gov/international/bp_web/tb_download_type_modern.cfm?list=2&RowID=144
- European Central Bank (ECB). (2017). *The international role of the Euro*. Retrieved March 5, 2018, from <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.euro-international-role-201707.pdf>
- Farhi, E., Gourinchas, P-O., & Rey, H. (2011). *Reforming the international monetary system*. London, UK: Centre for Economic Policy Research.
- Filipović, S. i Garić, D. (2014). Analiza uzroka globalne platnobilansne neravnoveže. *Poslovna ekonomija*, 8(2), 277-300. doi:10.5937/PosEko1402277F
- Goldberg, L. (2010). Is the international role of the dollar changing? *Current Issues in Economics and Finance*, 16(1), 1-7.
- Goldberg, L. (2011). The international role of the dollar: Does it matter if this changes? *Staff Report No. 522*. doi.org/10.2139/ssrn.1945339
- Huang, Y. (2017). *The growing role of RMB in global reserve currency system*. Retrieved January 12, 2018, from <http://www.atimes.com/growing-role-rmb-global-reserve-currency-system/>
- International Monetary Fund. (2017). *World Economic Outlook Database*.
- Jovanović Gavrilović, P. (2012). *Međunarodno poslovno finansiranje*. Beograd, Republika Srbija: Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu.
- Kovačević, R. (2011). Reforma međunarodnog monetarnog sistema. *Bankarstvo*, 9-10, 26-51.
- Kovačević, R. (2014). Dolar kao svetska rezervna valuta - izazovi i perspective. *Bankarstvo*, 6, 16-43.
- Kovačević, R. (2015). Karakteristike i savremeni izazovi međunarodnog monetarnog i finansijskog sistema. *Bankarstvo*, 4, 18-39.
- Krugman, P. (1984). The international role of the dollar: Theory and prospect. In J. Bilson, & R. Marston (Eds.). *Exchange Rate Theory and Practice* (pp. 261-278). Chicago, USA: University of Chicago Press.
- Love, H., & Chen, C. (2017). Chinese renminbi internalization - Guide to recent developments. *International Services Chinese Renminbi Internationalization*. Retrieved February 8, 2018, from <https://www.pnc.com/content/dam/pnc-ideas/articles/CIB-TM-China-Whitepaper-Update.pdf>
- McKinnon, R. (2013). *The Unloved Dollar Standard*. New York, NY: Oxford University Press.
- Obstfeld, M., & Rogoff, K. (2005). Global current account imbalances and exchange rate adjustments. *Brookings Papers on Economic Activity*, 36(1), 67-123.
- Tovar, C., & Nor, T. (2018). Reserve currency blocks: A changing international monetary system? *Working Paper No. 18/20*, International Monetary Fund.
- Triffin, R. (1978). *Gold and the dollar crisis: Yesterday and tomorrow*. Princeton, N.J: Princeton University.
- Štiglic, Dž. (2016). *Euro - kako zajednička valuta ugrožava budućnost Europe*. Novi Sad, Republika Srbija: Akademika knjiga.

Primljeno 16. marta 2018,
nakon revizije,
prihvaćeno za publikovanje 23. aprila 2018.
Elektronska verzija objavljena 26. aprila 2018.

Nenad Janković je docent Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Kragujevcu. Izvodi nastavu na nastavnom predmetu Međunarodne finansije. Doktorat je stekao na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Kragujevcu. Oblasti njegovog naučnog interesovanja su međunarodna ekonomija, međunarodne finansije i politika deviznog kursa.

PERSPECTIVES OF THE INTERNATIONAL MONETARY SYSTEM

Nenad Jankovic

Faculty of Economics, University of Kragujevac, Kragujevac, The Republic of Serbia

During the 20th century, the dollar gained the status of the world's most important currency. Therefore, the Bretton Woods International Monetary System was based on the dollar. However, in the 1970s, the situation changed significantly - demand for dollars declined, the currencies of the most important European countries became convertible, the volume of international trade increased greatly, international capital flows were liberalized, the external convertibility of the dollar to gold was abolished, and the currencies began to fluctuate. In this way, the original Bretton Woods international monetary system ceased to exist. In addition to the changes, the functioning of the international monetary system is greatly impacted by the fact that the United States recorded an increasing amount of current account deficits from year to year and, in the 1980s, moved from the position of the net creditor to that of the net debtor, that the euro was created on the soil of the EU and that China became the world's largest exporter and one of the largest (if not the largest) world economies. For this reason, the theoretical assumptions of the international monetary system are systematized in the paper, the role of other world currencies is examined, and the question of why the dollar continues to be the dominant world currency is answered.

Keywords: Bretton Woods International Monetary System, dollar, euro, yuan, world currency

JEL Classification: F31, F32, F33, F62, F65