

Izvorni znanstveni rad
Prihvaćeno: 1. listopada 2023.
<https://doi.org/10.20901/pm.60.3.02>

Američka monetarna hegemonija nakon ruske agresije na Ukrajinu

KRISTIЈAN KOTARSKI

Fakultet političkih znanosti, Sveučilište u Zagrebu

Sažetak

Ovaj članak preispituje u kojoj mjeri postoje geopolitički i ekonomski uvjeti za odmicanje od američkog dolara kao hegemonске valute. To pitanje dobilo je na posebnom značenju nakon financijskih sankcija uvedenih Rusiji uslijed agresije na Ukrajinu. Suprotno brojnim komentarima koji predviđaju eroziju statusa američkog dolara, ovo istraživanje polazi od koncepta strukturne moći koji objašnjava razloge postojanosti američkog dolara na samom vrhu globalne monetarne hijerarhije. Hegemonija američkog dolara i dalje je stabilna zbog kontinuiranog povjerenja u vrijednost američkih sigurnosnih garancija od strane saveznika i partnera. Također zbog natprosječne profitabilnosti američkog korporativnog sektora i natprosječnih stopa rasta američke ekonomije u odnosu na ostatak svijeta. Istovremeno je duboka institucionalizacija izvoznih ekonomskih modela suficitarnih država zapreka internacionalizaciji njihovih valuta. Na strani potražnje dolar ne pokazuje zabrinjavajuće znakove ranjivosti, dok na strani ponude još uvijek ne postoje snažni i organizirani konkurenti spremni snositi troškove internacionalizacije.

Ključne riječi: američki dolar, hegemonija, financijske sankcije, strukturna moć, profitabilnost američkih multinacionalnih korporacija, deficitarne i suficitarne države

1. Američka monetarna hegemonija: *plus ça change*?

Američki dolar je kamen temeljac međunarodnog monetarnog poretka. Američke državne obveznice, čija su izdanja izvor dolarske likvidnosti na globalnoj razini, percipiraju se kao 'nerizična imovina' o kojoj ovisi niz financijskih tržišta, te joj u kriznim vremenima investitori pribjegavaju kao sigurnom utočištu. Kamatne stope na američki javni dug čine referentnu točku u formiranju kamatnih stopa za korporacije, kućanstva i vlade diljem svijeta. Ovakav sustav omogućava povezivanje niza

prekograničnih transakcija na razini globalne ekonomije. Naime, svjetsku ekonomiju čini splet međusobno povezanih bilanci država, financijskih i ne-financijskih korporacija te kućanstava (Mehrling, 2022). Upravo povezivanje dotičnih subjekata posredstvom hegemonске valute potiče proizvodnju, zaposlenost, potrošnju i trgovinu, s obzirom na to da gotovo univerzalno prihvaćena valuta pruža prijeko potreban izvor financiranja te omogućava lakši prijeboj i namiru potraživanja unutar kompleksne dužničko-vjerovničke mreže.

S druge strane, hegemonija dolara omogućava Sjedinjenim Američkim Državama izbjegavanje izvanjskih ograničenja u financiranju deficita tekućeg računa bilance plaćanja, izazova s kojima se suočavaju druge ekonomije koje emitiraju valute značajno niže u monetarnoj hijerarhiji.¹ U tom pogledu američki deficiti tekućeg računa bilance plaćanja predstavljaju transfer realnih resursa iz ostatka svijeta u zamjenu za obećanja o budućim plaćanjima denominiranim u dolaru, tj. omogućavaju razinu nacionalne potrošnje koja premašuje razinu nacionalne proizvodnje (Kotarski, 2022). Međunarodni monetarni sustav tijekom prethodnih desetljeća definitivno je evoluirao prema ekvilibriju koji obilježava neto izvoz kapitala iz siromašnijih prema nekim od najbogatijih država na svijetu, prvenstveno SAD-u, a što je u potpunom neskladu sa standardnom ekonomskom logikom. Osim toga, hegemonija dolara omogućila je militarizaciju međuovisnosti i korištenje dolara kao sve važnijeg alata američke vanjske politike (Farell i Newman, 2019).² Neki takav

¹ Benjamin J. Cohen (2021) navodi da se u okviru monetarne hijerarhije na prvom mjestu nalazi top valuta koja dominira u prekograničnim transakcijama te čiji je doseg uistinu globalan. Prije Prvog svjetskog rata to je bila britanska funta, a nakon Drugog svjetskog rata u tu kategoriju spada američki dolar. Stepenicu niže nalaze se patricijske valute. Njih obilježava raširena popularnost, ali uži geografski doseg i ograničenije korištenje. U tu kategoriju danas spadaju euro i japanski jen. Na trećoj stepenici nalaze se elite valute koje su donekle internacionalne, ali u korištenju još ograničenije od patricijskih. U tu skupinu možemo ubrojiti britansku funtu, kineski renminbi te australski i kanadski dolar, valute koje imaju 2-5% udjela u globalnim deviznim rezervama. Na četvrtoj stepenici su plebejske valute koje su vrlo ograničene u međunarodnoj upotrebi, kao što su valute manjih industrijskih država i valute brzorastućih tržišta poput norveške i švedske krune ili meksičkog pesosa. Petu stepenicu popunjavaju "probušene valute" čije je korištenje na domaćem teritoriju djelomično ugroženo od strane čvrstih valuta poput dolara i eura. Na šestom mjestu nalaze se kvazivalute koje su ugrožene od strane inozemnih valuta u sve tri funkcije novca: pohrana vrijednosti, sredstvo razmjene i obračunska jedinica. Na zadnjem mjestu su pseudovalute poput žetona, bonova ili kartica lojalnosti.

² Financijska globalizacija postupno je dovela do toga da globalni financijski tokovi prolaže kroz svega nekoliko financijskih institucija sa sjedištem u SAD-u i ovisе o sustavu lokalnih korespondentnih banaka. Upravo takva financijska arhitektura omogućava američkom sigurnosnom aparatu nadležnost nad ključnim čvorištima posredstvom prikladnih regulatornih institucija te omogućava militarizaciju pristupa mreži s ciljem nadzora nad postojećim tokovima i/ili blokiranja pristupa drugim akterima.

sustav duboke financijske prožetosti svjetske ekonomije posredstvom američke valute opisuju kao “zamku dolara” (Prasad, 2015).

No, unatoč snažnoj institucionalizaciji postojećeg sustava i potencijalno visokim troškovima njegovog napuštanja, svako malo moguće je čuti najave o zalasku ere temeljene na dolaru (Kotarski i Tan, 2019; Starrs, 2013). Literatura o eroziji američke moći, a posljedično i dolarocentričnog financijskog sustava, datira još iz razdoblja Hladnog rata (Calleo, 1987; Kennedy, 1988), a dodatno je dobila na zamahu nakon globalne financijske krize 2008. godine. Tada su mnogi akademski autori (Kupchan, 2012; Kirshner, 2014), ali i političke elite američkih rivala poput Rusije i Kine zaključile da je kucnuo čas za promjene u globalnoj hijerarhiji moći. U čitavoj seriji argumenata koji tematiziraju putanju američke moći lajtmotiv je ideja o cikličnosti hegemonije, tj. izmjenjivanju faza rasta, vrhunca i pada (Wallerstein, 2003; Dalio, 2021).

Analogno tome narativi o financijskoj hegemoniji temelje se na logici o postojanju tri faze “životnog ciklusa” hegemonске valute – faza mladosti, zrelosti i pada (Cohen, 2019). Pogrešni potezi ili procjene koje ruše povjerenje u samu valutu i njezinog izdavača, kao i nedjelovanje dok monetarni rivali ne spavaju i pokušavaju narušiti *status quo*, dovode do smanjenja zastupljenosti hegemonске valute u strukturi deviznih rezervi na globalnoj razini. Također, oni vode k njezinoj smanjenoj predstavljenosti u prekograničnim kreditima i obvezničkim izdanjima te kopnjenju relevantnosti na najdinamičnijem svjetskom tržištu koje nikada ne spava, deviznom.

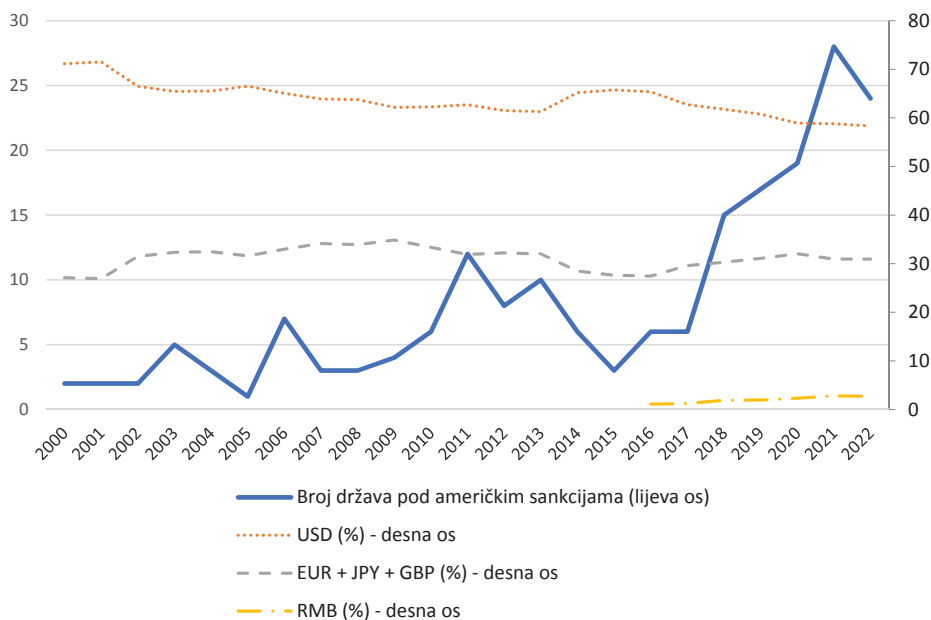
U razgovorima o pogrešnim procjenama i potezima, najčešće se ističe koncept militarizacije međuovisnosti, u ovome slučaju financijske međuovisnosti. On objašnjava kako strukturne karakteristike globalne ekonomije nekim državama daju dodatnu moć, a u isto vrijeme ograničavaju druge (Farell i Newman, 2019). U periodu od 2000. do 2022. godine vidljiv je kontinuirani trend eskalacije američkih financijskih sankcija (*Slika 1* na sljedećoj stranici). Tako su se 2000. godine na listi američkih financijskih sankcija nalazile samo dvije države, a 2021. njih čak 24. Ne samo da je SAD s vremenom dodavao sve više država na listu financijskih sankcija već su dotične države predstavljale sve veći postotak svjetske ekonomije. Za usporedbu, 2002. godine SAD je uveo financijske sankcije samo Filipinima, koji su činili 0,32% svjetskog BDP-a, a kumulativ BDP-a financijski sankcioniranih država u 2022. godini premašuje 3,8% svjetskog BDP-a.³

Sve intenzivnija primjena financijskih sankcija u proteklim godinama (Sjeverna Koreja, Iran, Venezuela, Sirija) morala bi voditi prema smanjenju apetita za aku-

³ Izračun autora na temelju podataka IMF Economic Outlook (2023) i Global Sanctions Database (2021).

mulacijom i držanjem američkog dolara u deviznim rezervama ili privatnim portfeljima. Također, logično bi bilo očekivati protureakciju strateških rivala poput Rusije i Kine u vidu de-dolarizacije vlastitih financijskih sustava i razvoja alternativnih prekograničnih sustava plaćanja, tj. pokret za ukidanje financiranja “globalnog financijskog policajca”. Čak i politički *insideri* poput bivšeg američkog ministra financija Jacka Lewa smatraju da u pogledu oslanjanja na militarizaciju međuovisnosti postoje bitna ograničenja. On je još 2016. godine upozorio na sve veće i potencijalno kontraproduktivno uvjetovanje pristupa američkom financijskom sustavu prihvaćanjem postulata američke vanjske i sigurnosne politike. Takva uvjetovanost povećava rizik prelaska na druge valute i alternativne platne sustave u srednjem roku (Lew, 2016).

Slika 1. Odnos broja država pod američkim financijskim sankcijama i zastupljenost američkog dolara i ostalih ključnih rezervnih valuta u globalnim deviznim rezervama



Izvor: Global Sanctions Database; IMF Official Foreign Exchange Reserves (COFER)

Najdalje u izvođenju argumenata o geopolitički uvjetovanoj promjeni međunarodnog monetarnog poretka ide Zoltan Poszar, glavni ekonomist sada već posrnule švicarske banke Credit Suisse. On tvrdi da svjedočimo rađanju novog poretka pod nazivom Bretton Woods 3.0 koji se temelji na novcu s pokrićem u robnim sirovinama

ma, što će neminovno potkopati poziciju američkog dolara.⁴ Prema tom tumačenju, BRICS države i pridružene izvoznice sirovina smanjit će potražnju za dolarskom imovinom i same postati izdavači financijske imovine koja će biti denominirana u zajedničkoj valuti (Middelkoop, 2022). U spomenuti narativ uklapaju se recentne vijesti o spremnosti Saudijske Arabije na prihvaćanje renminbija u zamjenu za naftu, o korištenju indijske rupije u međusobnoj trgovini između Indije i Rusije, o dirhama u trgovini između Indije i Ujedinjenih Arapskih Emirata te o osmerostrukom povećanju rusko-kineske trgovine u rublju i renminbiju (Venditti, 2023).

Imajući u vidu prethodna geopolitički motivirana objašnjenja erozije američke monetarne hegemonije, a posljedično i ostalih stupova moći, na ovome mjestu korisno je ukratko elaborirati i nekoliko dodatnih tehnoloških, ekonomskih i socijalnih izazova s kojima se suočava američka valuta. Prvo, proliferacija novih valuta, privatnih i javnih, kao i novih platformi za efikasnije i brže vršenje prekograničnih plaćanja trebala bi u skorije vrijeme smanjiti ulogu dolara kao posredničke valute na financijskim tržištima (eng. *vehicle currency*). Nove financijske tehnologije poput automatiziranog održavanja tržišta i sustava upravljanja likvidnošću pojeftinjuju trgovinu valutnim parovima manjih ekonomija (Arslanalp *et al.*, 2022). Nekada spora, skupa i teško sljediva prekogranična plaćanja temeljena na *blockchainu*⁵ trebala bi postati jeftinija i omogućiti instantno provođenje transakcija. To se pogotovo odnosi na razvoj digitalnih valuta središnjih banaka (CBDC) koje bi trebale unaprijediti izvršenje transakcija unutar države i između različitih država (Prasad, 2022; 2021).

Drugo, postupno pomicanje težišta svjetske ekonomije prema azijsko-pacifičkoj regiji te posljedične najave iskazivanja sve većeg postotka svjetske trgovine sirovinama u valutama koje nisu američki dolar, također čini jedan od standardnih argumenata o eroziji američke monetarne moći (Leahy i Lockett, 2023). Od početka 21. stoljeća udio američkog BDP-a u svjetskom BDP-u smanjio se za 5 postotnih bodova, a udio kineskog BDP-a porastao je za čak 15 postotnih bodova.⁶

⁴ Bretton Woods 1.0 odnosi se na zlatno-devizni standard utjelovljen 1944. na konferenciji u Bretton Woodsu, na kojoj su utvrđeni paritet američkog dolara i zlata te odnos zlata i ostalih valuta posredstvom američkog dolara. Američki dolar imao je konvertibilnost u zlatu. Bretton Woods 2.0 odnosi se na poredak temeljen isključivo na američkom dolaru nakon što je američki predsjednik Richard Nixon 1971. godine ukinuo spomenutu konvertibilnost u zlato. Bretton Woods 3.0 počiva na ideji da će kombinacija zlata i sirovina poput nafte predstavljati konvertibilnu osnovicu za izdavanje nove valute BRICS država.

⁵ Termin *blockchain* jednostavno se može prevesti na hrvatski jezik kao lanac blokova. Riječ je o podatkovnim blokovima koji su povezani u jednosmjerni lanac u kojem svaka nova karika odnosno blok ovisi o vrijednosti prve starije karike. Naime, *blockchain* rješava problem stvaranja distribuirane baze podataka bez potrebe za korištenjem posebnog entiteta koji će nadzirati transakcije (Arunović, 2018).

⁶ Autorov izračun temeljem podataka IMF Economic Outlook 2022.

Treće, mnogi će pri prvoj pomisli na pitanje održivosti postojećeg monetarnog poretka temeljenog na američkom dolaru ukazati na rekordne deficite tekućeg računa bilance plaćanja i posljedičnu eroziju neto investicijske pozicije SAD-a kao presudan faktor nadolazeće silazne putanje američke moći, fenomen koji je još izraženiji nakon izbijanja pandemije koronavirusa. SAD godinama povećava svoju vanjsku zaduženost i standardna ekonomska logika nalaže postupni pad povjerenja u američku ekonomiju i američki dolar te posljedični odljev kapitala. SAD bi prema tome trebao postati fiskalno odgovorniji ako želi zadržati svoju poziciju moći (Bergsten, 2009). Nedavna politička zavrzlama oko podizanja limita na američki javni dug od strane američkog Kongresa samo dodatno naglašava ovu argumentaciju.

Četvrto, višedesetljetna rastuća ekonomska polarizacija u SAD-u vodi prema porastu populizma, što je najvidljivije u izboru Donalda Trumpa za 45. američkog predsjednika. Udio dohotka donje polovice stanovništva iznosio je 20,4% 1971. godine, kada je predsjednik Richard Nixon ukinuo konvertibilnost dolara u zlato, a udio dohotka gornjih 1% stanovništva iznosio je 11,1% (World Inequality Database, 2023). U pedeset godina nakon tog epohalnog događaja udio dohotka gornjih 1% stanovništva povećao se na 19%, a udio dohotka donje polovice stanovništva smanjio se na 13,8%. Sličan trend moguće je primijetiti i u pogledu nejednakosti bogatstva. Navedena dinamika umanjuje unutarnju političku potporu ideji da SAD djeluje kao globalni sigurnosni i ekonomski hegemon. Trumpove prijeteće povlačenjem iz NATO saveza, paraliza rada ključnih multilateralnih institucija poput WTO-a i odustajanje od širenja mreže trgovinskih sporazuma sa savezničkim državama samo su manifestacija prethodno objašnjenog izazova nejednakosti, koji posredno podriva globalnu ulogu dolara. Unatoč promjeni u Bijeloj kući, administracija američkog predsjednika Bidena u sklopu nove doktrine “trgovinske politike za srednju klasu” (Gros, 2023) i dalje teško balansira između trgovinske otvorenosti i zaštite domaće industrije baze te pripadajućih radnih mjesta.

Sukladno svim dosad izrečenim tvrdnjama, glavno istraživačko pitanje ovog istraživanja glasi: U kojoj mjeri su se stvorili geopolitički i ekonomski uvjeti za odmicanje od američkog dolara kao hegemonске valute? Nasuprot prethodno elaboriranim argumentima, koji naglašavaju silaznu putanju američkog dolara, ovo istraživanje polazi od koncepta strukturne moći koja objašnjava razloge postojanosti američkog dolara na samom vrhu globalne monetarne hijerarhije. Stoga će glavne hipoteze ovoga istraživanja glasiti: 1. Hegemonija američkog dolara i dalje je stabilna uslijed povjerenja saveznika u kontinuiranu vojnu nadmoć i američke sigurnosne garancije; 2. Hegemonija američkog dolara i dalje je stabilna zbog natprosječne profitabilnosti američkog korporativnog sektora i natprosječnih stopa rasta američke ekonomije u odnosu na ostatak svijeta. Ovaj članak ukazat će na to da se hegemonija američkog dolara ne temelji prvenstveno na udjelu ekonomije SAD-a u svjetskoj

ekonomiji, već na kontroli koja proizlazi iz dominantne pozicije američkih multinacionalnih korporacija i američkog financijskog sektora (Germain, 2016).

Na strani potražnje SAD može računati na enormnu potražnju za likvidnom dolarskom imovinom, a ona je opravdana opipljivim prednostima poput sigurnosti i profitabilnosti ulaganja. U isto vrijeme na strani ponude ne postoji adekvatna alternativa. Nedostatak međusobnog povjerenja i nesuglasice između potencijalnih izazivača⁷ te specifična institucionalna ograničenja s kojima se suočavaju njihove ekonomije predstavljaju izuzetno visoku prepreku za stvaranje zajedničke valute ili usvajanje neke od već postojećih. Stoga će pomoćna hipoteza istraživanja glasiti ovako: Duboka institucionalizacija izvoznih ekonomskih modela suficitarnih država zapreka je internacionalizaciji njihovih valuta.⁸ Globalne makroekonomske neravnoteže između država izvoznica i uvoznica, u potonjoj kategoriji primarno SAD-a, učvršćuju ulogu dolara. Američki deficiti tekućeg računa bilance plaćanja zapravo nisu privremena anomalija, već sistemsko obilježje međunarodnog monetarnog poretka.

Ovaj članak podijeljen je u šest cjelina. Nakon uvoda, u drugoj cjelini predstavljen je teorijsko-analitički okvir istraživanja koji počiva na konceptu strukturne moći. U trećoj cjelini analizira se komponenta vojne moći te uloga američkih sigurnosnih garancija saveznicima i prijateljskim državama u održavanju hegemonije američkog dolara. U četvrtoj cjelini predmet analize je stupanj kontrole nad proizvodnom komponentom moći. Stoga će ključan naglasak biti na raščlambi globalnih proizvodnih lanaca i njihovoj profitabilnosti te na ulozi američkih multinacionalnih korporacija unutar njih. U petoj cjelini ističu se unutarnje kontradikcije ekonomskih modela potencijalnih izazivača američkog dolara, tj. nesklonost nacionalnih elita suficitarnih država spram prihvatanja egalitarnije raspodjele dohotka. Ona je zapravo preduvjet za model rasta temeljen na domaćem tržištu u odnosu na model koji se bazira na izvozu, a koji ovisi o održavanju relativno niže razine deviznog tečaja u odnosu na valute uvoznika. U šestoj cjelini iznose se zaključna razmatranja i neka od ograničenja istraživanja.

2. Susan Strange i koncept strukturne moći

Strukturna moć čini splet asimetričnih međuovisnosti različitih aktera, na način da akter s manje moći proaktivno uvažava interese strukturno moćnijeg aktera. Ona proizlazi iz zauzimanja ključnih pozicija u međupovezanim strukturama kao što

⁷ Indija i Kina teško mogu razviti povjerenje potrebno za monetarnu suradnju u svjetlu sukobljavajućih geopolitičkih regionalnih ambicija i neriješenih bilateralnih pitanja.

⁸ Izdavatelj ključne rezervne valute mora prihvatiti generiranje deficita na tekućem računu bilance plaćanja kao načina opskrbe svjetske ekonomije likvidnošću te odustati od ekonomskog modela temeljenog na izvozu, pa se u takvoj konfiguraciji krije prepreka za uspon njegove valute na više pozicije u monetarnoj hijerarhiji.

su globalna financijska tržišta (Fichtner, 2016). Dakle, strukturna moć ne podrazumijeva samo direktnu moć u obliku zabrana ili dozvola akterima koji djeluju na tržištu, već i indirektnu moć putem kapaciteta oblikovanja preferencija aktera i okruženja unutar kojeg oni donose odluke (Lukes, 1974). Akter koji zauzima ključne pozicije u međupovezanim strukturama određuje probleme i njihova rješenja putem kontrole društvenih normi i očekivanja te prevladavajućih institucionalnih praksi.

Globalizacija koju je nakon sloma hladnoratovskog poretka predvodio SAD omogućila je stvaranje i jačanje novih (među)ovisnosti. S obzirom na samu veličinu američkog tržišta, pogotovo financijskog, u tom procesu došlo je do jačanja američke strukturne moći. Globalizacijske silnice naprosto su manje ograničile manevarski prostor Washingtona u odnosu na ostale države. Osim toga, sama priroda globalizacije proizvodnje otežala je mjerenje nacionalne moći pomoću standardnih koncepata kao što su nacionalni BDP ili bilanca plaćanja te izjednačavanje nacionalne moći s istima (Starrs, 2013).⁹

U našoj analizi američke strukturne moći oslonit ćemo se na teorijsko-analički okvir britanske politekonomistice Susan Strange (1988), koja je isticala četiri komponente strukturne moći. To su sigurnosna, proizvodna, financijska i znanstvena moć. Prema njezinom viđenju, moć koja proizlazi iz ovih komponenta sastoji se od pružanja zaštite, kontrole proizvodnih tokova, kontrole kreditnih tokova i kontrole autoritativnih načina interpretacije svijeta, tj. kontrola proizvodnje i diseminacije znanja.

Proizvodna komponenta odnosi se na spoznaju da se u današnje doba države međusobno nadmeću primarno oko kontrole sredstava za proizvodnju bogatstva unutar svojeg teritorija, u odnosu na tradicionalnu želju za vojnom kontrolom određenog teritorija (Stopford *et al.*, 1991). Ukoliko su se države u prijašnjim erama nadmetale za stjecanje moći kao preduvjeta za akumulaciju bogatstva, u globaliziranom svijetu one se nadmeću za stjecanje više bogatstva kao preduvjeta političke moći. Proizvodna komponenta strukturne moći obuhvaća kapital, radnu snagu, tehnologiju i institucionalni okvir koji potiče njihovu interakciju. Potonji oblikuje strukturu poticaja za kombiniranje i re-kombiniranje faktora proizvodnje, sve u svrhu maksimizacije korporativnih profita i BDP-a.

Sigurnosna komponenta strukturne moći odnosi se na pružanje sigurnosti od strane jednog ili više aktera nekom drugom akteru ili grupi aktera. Sigurnosna moć koja iz toga proizlazi počiva na mogućnosti brze i efektivne primjene sile u gotovo

⁹ Činjenica da se na teritoriju neke države proizvode određena dobra ne znači izravno njezinu dominaciju, kao što ni suficit na tekućem računu bilance plaćanja ne povećava nužno strukturnu moć države izvoznice u odnosu na državu uvoznicu. Moć proizlazi iz kontrole i organizacije proizvodnih i financijskih tokova.

svakom kutku planeta. U procesu pružanja sigurnosti akter koji izdaje sigurnosne garancije može također steći određene prednosti u proizvodnji i potrošnji bogatstva te zadobiti specijalna prava u međunarodnim institucijama. Stoga sigurnosna struktura neizbježno utječe na to tko što dobiva unutar ekonomske raspodjele kako na domaćoj tako i na međunarodnoj razini.

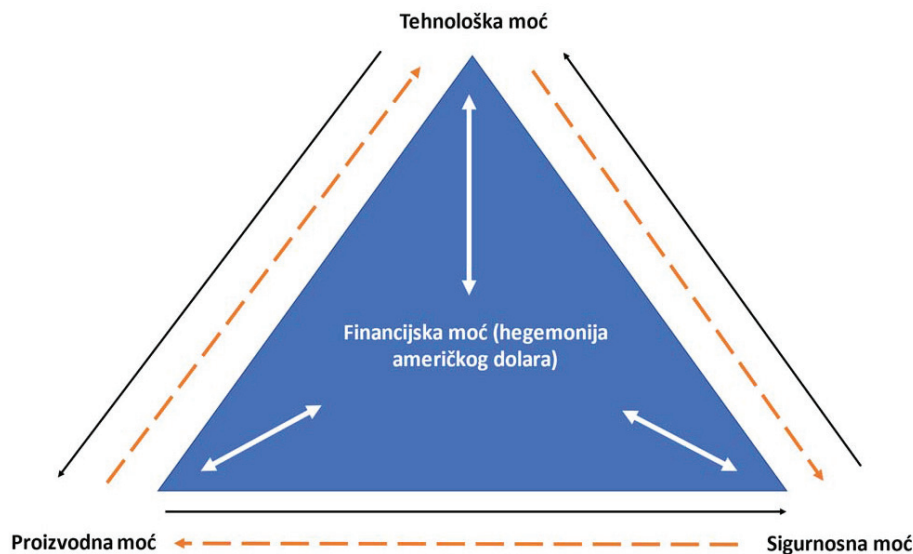
Moć koja proizlazi iz znanstvene komponente strukturne moći leži u kapacitetu stvaranja, poricanja, isključivanja i prenošenja znanja. Jezgru te strukture čini tehnološka moć koju je moguće operacionalizirati uz pomoću inovacijskog kapaciteta i pratećeg regulatornog okvira. Ona funkcionira primarno putem mehanizma pristanka i legitimacije u odnosu na mehanizam prisile, ali prisila je uvijek latentno prisutna, pogotovo kada je u pitanju kontrola širenja i korištenja znanja putem režima zaštite prava intelektualnog vlasništva.

Sve prethodno navedene komponente povezuje financijska komponenta, te između njih postoji uzajamno djelovanje putem mehanizma pozitivne sprege. Prema Susan Strange, vjerojatno je najbitniji, a istovremeno najzanemareniji aspekt moći financijska moć. Moć stvaranja fiat i kreditnog novca na globalnoj razini te njezime posljedično financiranje globalne agregatne potražnje podrazumijeva moć koja određenim pojedincima, korporacijama ili državi omogućava ili uskraćuje kapacitet investiranja i potrošnje kao i moć određivanja valute u kojoj su iskazani vjerovničko-dužnički odnosi. Riječima ekonomista Hymana Minskog: *Svaki entitet u ekonomiji može stvoriti novac, no problem leži u njegovom širokom prihvaćanju* (Minsky, 1986). Država koja uspije u prihvaćanju svog novca na globalnoj razini posjeduje polugu koja pojačava sve navedene komponente strukturne moći.

Navedeni teorijsko-analitični okvir može se upotpuniti s nekoliko dodataka, s obzirom na to da puko navođenje komponenti strukturne moći ne rasvjetljava odviše kompleksnu stvarnost. Naime, Susan Strange nikada nije detaljno objasnila mehanizme koji povezuju komponente američke strukturne moći. Stoga *Slika 2* (na sljedećoj stranici) predstavlja pokušaj objašnjenja njihovog uzajamnog prožimanja. Sigurnosna moć pojačava tehnološku i proizvodnu moć.¹⁰ Percepcija sigurnosti pozitivno utječe na održavanje kontrole nad ključnim proizvodnim lancima i privlačenje investitora u vodeće tehnološke sektore. Osim toga, želja za održavanjem primata u sigurnosnoj sferi omogućava usmjeravanje značajnih javnih resursa u pionirske tehnologije s dualnom upotrebom. Dodatnu analitičku dubinu pruža nam koncept nacionalne sigurnosne države, tj. države koja igra ključnu ulogu u radikalnim i transformativnim inovacijama po kojima je poznat američki tip kapitalizma

¹⁰ Naravno, ovako definiran odnos ne vrijedi univerzalno, već samo u slučaju hegemonu koji je predan ideji održavanja vodstva. Npr. niz država poput Sjeverne Koreje i Rusije imaju snažan represivan aparat kojim nastoje kompenzirati niskoproduktivnu ekonomiju.

Slika 2. Komponente strukturne moći



Izvor: autorova ilustracija

(Weiss, 2014). Nacionalna sigurnosna država predstavlja klaster vladinih agencija, programa, javno-privatnih partnerstava, iza kojeg stoji ideja kontinuirane obrambene pripravnosti i osiguranja tehnološke superiornosti. Stoga je upravo prethodno navedeni klaster, oslanjanjem na pozamašne javne resurse, ključan preuzimatelj rizika u razvoju novih tehnologija.¹¹

Proizvodna moć pojačava tehnološku i sigurnosnu moć. Visoka profitabilnost korporativnog sektora osigurava privatne resurse za održavanje visoke razine ulaganja u istraživanje i razvoj pionirskih tehnologija, a isto tako proizvodnja u pojedinim sektorima osigurava održavanje primata u sigurnosnoj strukturi. Tehnološka moć jača proizvodnu moć jer bez novih tehnologija, u čijem razvoju sve veću ulogu igraju velike multinacionalne korporacije i *start-upovi*, nema novih proizvoda i profitabilnosti. Također, tehnološka moć privatnog sektora putem programa suradnje sa sigurnosnim aparatom dovodi do učvršćivanja sigurnosne komponente strukturne moći (Holland Michel, 2019).

¹¹ Npr. američka Centralna obavještajna agencija (CIA) stoji iza fonda rizičnog kapitala In-Q-Tel kao ultimativnog primjera fuzije obavještajne zajednice i privatnih ulagača (Weiss, 2014).

Prethodno navedene komponente strukturne moći povezuje financijska moć. Kontrola nad emisijom ključne svjetske rezervne valute omogućava eliminaciju izvanjskih ograničenja na financiranje potrošnje i ulaganja za samog hegemonu te jača proizvodnu, sigurnosnu i tehnološku moć. Na primjer, u periodu od 1993. do 2022. godine ostatak svijeta indirektno je financirao 82% američke vojne potrošnje putem financiranja američkih deficita tekućeg računa bilance plaćanja.¹² Literatura o financijskoj moći nudi dva objašnjenja održavanja ovako naoko paradoksalnog stanja, objašnjenja koja su prema autoru ovoga istraživanja vrlo komplementarna.

Analiza zastupljenosti i popularnosti određene valute izvan same države-izdavateljice počiva na dva diferencirana pogleda koji različitim faktorima pripisuju različit stupanj važnosti (Eichengreen *et al.*, 2018b). Ekonomisti naglašavaju faktore poput sigurnosti transakcija, mrežnih efekata¹³, dinamike ekonomskog rasta, trgovinskih i financijskih veza kao ključnih u objašnjenju razlike u prekograničnoj zastupljenosti pojedinih valuta u sve tri funkcije novca (sredstvo razmjene, pohrana vrijednosti i obračunska jedinica). Ako se na kompetitivnom globalnom tržištu pojavi monetarni rival koji nudi prihvatljivu monetarnu alternativu, tranziciju će primarno voditi logika ekonomskih troškova i koristi. Dakle, ekonomski procesi poput različitih stopa ekonomskog rasta i zaduženosti te transakcijski troškovi prekogranične trgovine trebali bi presudno utjecati na valutno natjecanje i eventualnu tranziciju prema novoj valutnoj hijerarhiji (Helleiner, 2012). Ovakvo gledište možemo nazvati modelom Merkura, prema rimskom bogu trgovine.

Nasuprot tome, politolozi stavljaju presudni naglasak na sigurnosne i geopolitičke motive. Ovaj pogled naglašava aktivne političke odabire koji vode u smjeru jačanja, sputavanja ili održavanja internacionalne uloge pojedine valute u trgovini i financijama, ovisno o specifičnoj konfiguraciji domaće političke ekonomije koja u fenomenu internacionalizacije vidi priliku ili prijetnju (Cohen, 2019). Prema tome, ukoliko pojedina država posjeduje moć pružanja sigurnosnih garancija ili zaštite, to će pojačati preferenciju ostalih država spram držanja i korištenja njezine valute. Slično tome Cohen (2021) naglašava ulogu hegemonске valute kao sredstva ostva-

¹² Izračun autora na temelju sume američkih deficita tekućeg računa bilance plaćanja (IMF Economic Outlook 2022) i sume američke vojne potrošnje (Stockholm International Peace Research Institute). Naravno, ovo ne podrazumijeva analogiju prema kojoj egzogeno financirana vojna potrošnja nužno vodi prema povećanju relativnog jaza u vojnoj moći između SAD-a i njegovih ključnih rivala. Npr. sve veća konsolidacija vojno-industrijskog kompleksa dovodi do porasta neučinkovitosti i neopravdanog rasta troškova, te predstavlja ugrozu nacionalne sigurnosti (Lopez, 2022).

¹³ Mrežni efekt postulira da što je veći broj korisnika neke valute, to će ona za pojedinačne korisnike imati veću vrijednost ili korisnost.

rivanja direktne i indirektno moći.¹⁴ Zaključno, ovakvo gledište možemo nazvati modelom Marsa, prema rimskom bogu rata.

Na narednim stranicama preispitat ćemo je li i u kojoj mjeri došlo do erozije komponenti američke strukturne moći tijekom zadnjeg desetljeća kako bismo mogli odgovoriti na pitanje održivosti hegemonije dolara nakon izbijanja rusko-ukrajinskog rata i uvođenja snažnih sankcija Rusiji. Logika koja stoji iza ove hipoteze poprilično je izravna. Ako već postoji snažan trend erozije američke strukturne moći u prethodno navedenim područjima, uvođenje financijskih sankcija bez presedana ubrzat će odmak od američkog dolara te time probuditi proces erozije.

3. Američka sigurnosna moć i model Marsa

Oslanjane na sigurnost koju pruža hegemon u nedostatku prihvatljivih sigurnosnih alternativa izuzetno je bitan element održanja monetarne hegemonije. Razlika u sastavu deviznih rezervi dijadnih parova država potkrepljuje prethodno navedenu konstataciju. Japan drži daleko veći postotak svojih deviznih rezervi u američkom dolaru u odnosu na Kinu, pogotovo imajući u vidu činjenicu da ne posjeduje nuklearno naoružanje. Saudijska Arabija ima daleko veći sastav deviznih rezervi u američkom dolaru u odnosu na Rusiju, premda su obje države vodeće izvoznice nafte. Južna Koreja ima manje deviznih rezervi u dolaru nego što je to slučaj s nuklearnom silom Indijom. Zadnje, Njemačka ima daleko veći postotak deviznih rezervi u američkom dolaru u odnosu na Francusku, koja posjeduje vlastiti nuklearni štiti. U prosjeku postoji razlika od 35 postotnih bodova u zastupljenosti američkog dolara u sastavu deviznih rezervi država koje imaju vlastito nuklearno naoružanje i država koje se isključivo oslanjaju na američke sigurnosne garancije (Eichengreen *et al.*, 2018a). U suštini argumentacije također leži ideja kako je zbog kongruentnosti vlastitih i američkih preferencija daleko manje vjerojatno da će vlade država koje se mogu pohvaliti izraženim sigurnosnim i diplomatskim vezama s SAD-om doći na udar američkih financijskih sankcija. Istovremeno, vezivanje vlastite valute uz valutu hegemonu ima tendenciju jačanja koalicije domaćih interesnih skupina koje ovise o otvorenosti tržišta hegemonu (Kirshner, 1997). Prethodno objašnjena dinamika učvršćuje njihovu motivaciju da dominantan udio deviznih rezervi drže u američkom dolaru.

Prema godišnjim izvještajima *think-tank* Global Firepower, SAD je od 2006. svake godine bio najmoćnija vojna sila u svijetu.¹⁵ S vremenom je Kina smanjiva-

¹⁴ Naime, pristup valuti može biti militariziran i korišten kao mrkva ili batina, ovisno o tome je li cilj nagrađivanje/ohrabrivanje ili kazna/obeshrabrivanje. S time je kompatibilna i indirektna uloga valute kao instrumenta koji pojačava korisnost drugih instrumenata. Npr. lakoća financiranja deficita tekućeg računa bilance plaćanja putem emisije valute pojačava vojni i tehnološki kapacitet države.

¹⁵ Global Firepower (2023). Dostupno na: <https://www.globalfirepower.com/>.

la svoj zaostatak u smislu raspoloživih kapaciteta, ali SAD se osim na svoje snage uvijek mogao osloniti na razgranatu mrežu savezništava i obratno, dok kod Kine, koja nema formalnih saveznika, to nije slučaj. Nakon ruske invazije na Ukrajinu nije došlo do zapaženije promjene na popisu država koje podržavaju SAD i u njemu vide ključnog saveznika i pružatelja sigurnosnih garancija. Članice NATO i ANZUS saveza, kao multilateralnih sporazuma o uzajamnoj obrani, te Japan, Južna Koreja i Filipini, kao države s kojima SAD ima bilateralne sporazume o uzajamnoj obrani, čine prvi ešalon američkih saveznika i sigurnosnih partnera. Zbroj njihovog BDP-a iznosi 50,37 bilijuna američkih dolara ili 50,17% globalnog BDP-a u 2022. godini. Članice EEA (Europski ekonomski prostor) koje nisu članice NATO saveza (Švicarska, Malta, Cipar, Irska, Austrija) također možemo pridodati u ovaj ešalon, s obzirom na njihovu intenzivnu sigurnosnu suradnju sa SAD-om. Njihov kumulativni BDP iznosi 1,84 bilijuna dolara. Dakle, ekonomije država iz prvog ešalona zauzimaju udio od 51,19% u globalnom BDP-u. Te države najuža su jezgra američkih saveznika i ujedno države koje su podržale uvođenje sankcija Rusiji.

U drugom ešalonu nalaze se države koje uživaju status ključnih ne-NATO saveznika SAD-a (Malezija, Singapur, Tajland, Egipat, Izrael, Kuvajt i Katar). Premda iz pragmatičnih razloga nisu podržale uvođenje sankcija Rusiji, njihova sigurnosna orijentacija još uvijek nije upitna (Weiss, 2022). Zbrajanjem njihovog BDP-a dolazimo do 2,79 bilijuna dolara, što u kombinaciji s državama u prvom ešalonu daje zbroj od 54,13% globalnog BDP-a.

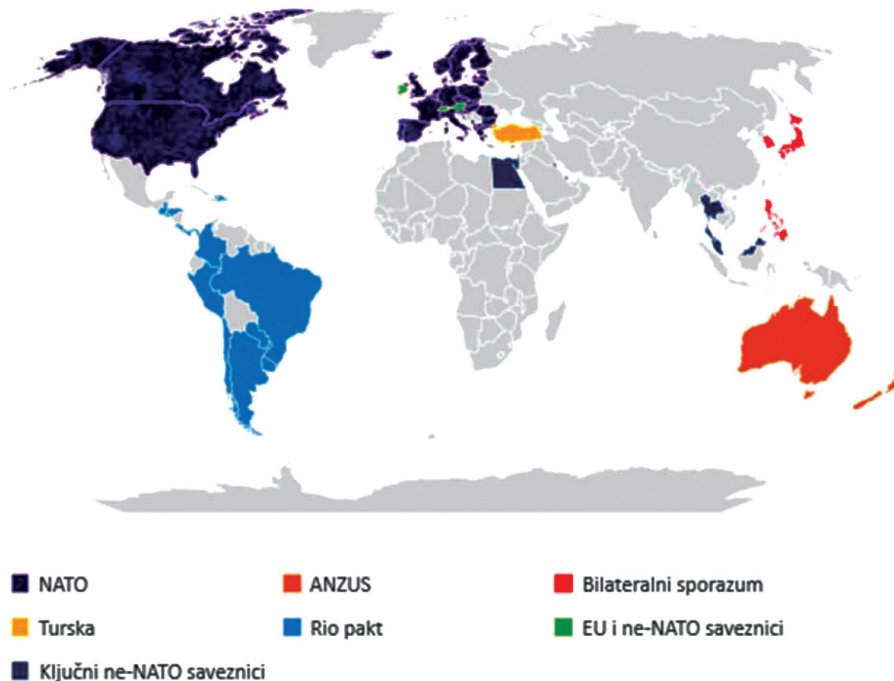
U trećem ešalonu američkih saveznika nalaze se Turska¹⁶ i latinoameričke države koje su članice Interameričkog ugovora o recipročnoj pomoći. Turski BDP od 0,853 bilijuna dolara i BDP članica Interameričkog ugovora o recipročnoj pomoći od 4 bilijuna dolara povećavaju ukupan udio BDP-a američkih saveznika i sigurnosnih partnera u globalnom BDP-u na 57,96%.

Zadnji i najlabaviji ešalon čine države čija sigurnost u značajnoj mjeri ovisi o SAD-u,¹⁷ premda ih ne veže formalno savezništvo sa SAD-om. To su Indija, Saudijska Arabija, Ujedinjeni Arapski Emirati, Tajvan i Vijetnam, čiji kombinirani BDP iznosi 6,22 bilijuna dolara. Naime, zadnjih nekoliko godina države poput Indije, Vijetnama i Tajvana počinju sve intenzivnije surađivati s SAD-om na sigurnosnom planu (vidi *Sliku 3* na sljedećoj stranici).

¹⁶ Premda je Turska članica NATO saveza, njezino promjenjivo pozicioniranje tijekom rusko-ukrajinskog rata i nepodržavanje ekonomskih sankcija Rusiji opravdava stavljanje Turske uz bok latinoameričkim državama članicama Rio pakta, koje također nisu podržale sankcije Rusiji.

¹⁷ Suradnja se primarno odnosi na kupovinu američke vojne opreme. Npr. Saudijska Arabija je u 2022. bila drugi najveći kupac američkog naoružanja (Statista, 2023a).

Slika 3. Međunarodna mreža američkih savezništava



Izvor: autorova ilustracija

Početkom 2023. godine prva dva ešalona država zajedno su činila 61,60% držatelja američkih državnih obveznica kao okosnice dolarskih deviznih rezervi. Treći ešalon država posjedovao je 6,66%, a četvrti 9,82% dolarskih deviznih rezervi (U.S. Department of the Treasury, 2023). Ti podaci pokazuju da ključni američki saveznici i sigurnosni partneri i dalje čine više od tri četvrtine držatelja američkih državnih obveznica te se ne nazire iole značajan egzodus ulagača iz dolarske financijske imovine.¹⁸ Prezentirani podaci potvrđuju model Marsa, tj. postojanost motivacije američkih saveznika i sigurnosnih partnera za držanjem deviznih rezervi u američkom dolaru u zamjenu za američke sigurnosne garancije.

Arslanalp *et al.* (2022) ispitivali su ulogu financijskih sankcija na valutni sastav deviznih rezervi koristeći dostupne podatke 80 središnjih banaka. U svojoj studiji nisu pronašli dokaze za tvrdnju da su sankcije utjecale na zastupljenost dolara

¹⁸ Podaci Board of the Governors of the Federal Reserve (2021) govore da su ne-rezidenti držali 32,9% američkog javnog duga.

u deviznim rezervama na globalnoj razini. Ovo zapravo i ne čudi jer su američke sankcije često rezultat koordinacije sa savezničkim državama, koje također izdaju patricijske i elitne rezervne valute te još uvijek čine glavninu svjetskih ulaganja, trgovine i BDP-a. Zapadna koalicija koja primjenjuje politiku sankcija prema Rusiji izdaje valute koje čine 94% deviznih rezervi na globalnoj razini, izvor je i određište za više od 64% odnosno 71% globalnih izravnih stranih ulaganja (FDI), obuhvaća 55% svjetskog uvoza, 60% svjetskog izvoza i 51% svjetskog BDP-a.¹⁹ Dakle, euro, britanska funta i japanski jen te australski i kanadski dolar ne predstavljaju sigurna utočišta za središnje banke država koje pod svaku cijenu žele izbjeći doseg američkih financijskih sankcija, a što dodatno pojačava američku strukturnu moć.

Zaključno, ovakve nalaze dodatno pojačavaju motivi koji spadaju u kategoriju ekonomske sigurnosti. U razdobljima velikih kriza pristup dolarskim kreditnim linijama američke središnje banke, Federalnih rezervi, predstavlja najvažniji izvor likvidnosti. Tome svjedoči i izgrađena mreža ugovora o valutnoj razmjeni između Federalnih rezervi i vodećih središnjih banaka u svijetu. U razdoblju krize izazvane pandemijom koronavirusa Federalne rezerve imale su potpisane ugovore o valutnoj razmjeni (*swap* ugovori) sa središnjim bankama Kanade, Ujedinjenog Kraljevstva, Japana, eurozone, Švicarske, Australije, Novog Zelanda, Norveške, Švedske i Danske. Uopće nije slučajnost da se na popisu korisnika dolarskih *swap* linija primarno nalaze najuži američki saveznici, te da američka središnja banka pruža dolarsku likvidnost državama koje su snažno uklopljene u “amerikocentrični” sigurnosni poredak.²⁰

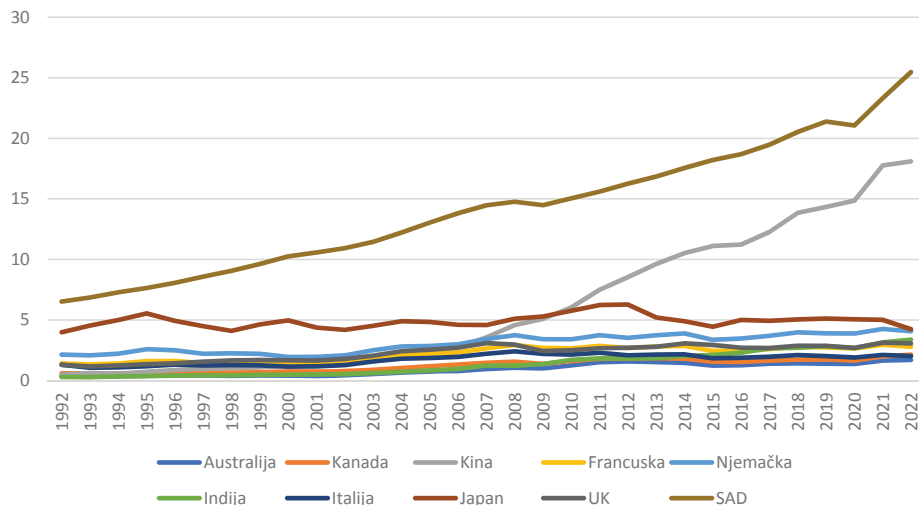
Sve u svemu, američka sigurnosna moć nije zabilježila pad tijekom zadnjeg desetljeća, a rusko-ukrajinski rat i iskustvo financijskih poremećaja nakon pandemije koronavirusa učvršćuju povjerenje jezgre američkih saveznika i sigurnosnih partnera u dolar, premda na periferiji možemo očekivati ograničenu diverzifikaciju i korištenje drugih valuta (Norrlöf, 2022).

4. Natprosječna profitabilnost američkih multinacionalnih korporacija i model Merkura

Dugoročni status američkog dolara kao ključne rezervne valute ovisi i o održavanju relativne razlike u stopama ekonomskog rasta između SAD-a i preostalih država koje predstavljaju potencijalne monetarne rivale. Također, ista tvrdnja odnosi se na

¹⁹ Autorov izračun temeljen na podacima OECD-a (FDI Stocks) i MMF-a (Currency Composition of the Official Foreign Exchange Reserves i IMF Economic Outlook).

²⁰ Na primjer, nakon izbijanja globalne financijske krize 2008. godine središnje banke mnogih zemalja poput Turske, Indonezije, Indije nisu dobile pristup dolarskoj likvidnosti putem ugovora o valutnoj razmjeni s Federalnim rezervama, dok su Meksiko i Brazil mogli iskoristiti dotičnu pogodnost.

Slika 4. Usporedno kretanje BDP-a najvećih svjetskih ekonomija

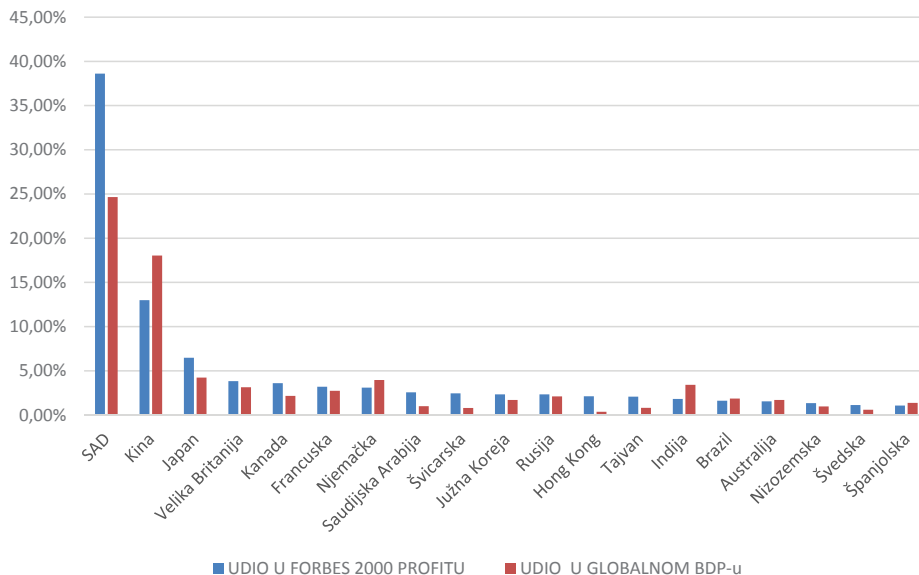
Izvor: IMF Economic Outlook 2022; autorov izračun

profitabilnost američkog korporativnog sektora u odnosu na profitabilnost korporativnih sektora država koje bi mogle izazvati američki dolar. U tom pogledu, kumulativni rast američke ekonomije od 1993. do 2022. nadmašio je rast Kine kao najbrže rastuće ekonomije, i to s obzirom na visoku startnu osnovicu (vidi *Sliku 4*). Pandemiji unatoč, SAD je početkom 2023. zabilježio najbrži ekonomski oporavak od svih G-7 ekonomija, čemu je osim ekspanzivne fiskalne i monetarne politike značajno doprinijela i energetska transformacija iz neto-uvoznika u neto-izvoznika energije nakon 2019. godine (OECD, 2023; EIA, 2023). Dakle, održavanje visokog rasta koji omogućava prikupljanje poreza potrebnih za validaciju dužničkih instrumenata američke države (obveznice i blagajnički zapisi američkog ministarstva financija) iznimno je važno. Osim toga, natprosječno visoki korporativni profiti privlače strane ulagače čija portfolio i izravna strana ulaganja također sudjeluju u financiranju američkih deficita tekućeg računa bilance plaćanja.

U 2022. godini američke multinacionalne korporacije koje se nalaze na popisu Forbes 2000 ostvarile su 1651 milijardi dolara profita (Forbes, 2023).²¹ Ta brojka

²¹ Šesto šezdeset jedna američka multinacionalna korporacija koje se nalaze na popisu čine 60% ukupne profitabilnosti cjelokupnog američkog korporativnog sektora (Statista, 2023). Stoga je popis Forbes 2000 odličan prikaz američke proizvodne moći jer obuhvaća najglobaliziranije i najuspješnije američke korporacije.

Slika 5. Usporedba udjela nacionalnih BDP-a u globalnom BDP-u i udjela profitabilnosti multinacionalnih korporacija u ukupnoj profitabilnosti korporacija na listi Forbes 2000 po državama



Izvor: Forbes 2000 (2023) i IMF Economic Outlook 2022; izračun autora

čini čak 38,16% profita svih korporacija na popisu, a izgleda još impresivnije uzmemo li u obzir da je udio američkog BDP-a u globalnom BDP-u značajno manji (iznosi 24,65%). Stoga je njihov ukupan omjer 1,56. Omjer bi zasigurno bio i veći da nije bilo jakog dolara koji je negativno utjecao na profitabilnost američkih S&P 500 korporacija. Naime, one čak pola svojih prihoda i profita ostvaruju na inozemnim tržištima čije su valute tijekom 2022. oslabile u odnosu na dolar (Escobar, 2022). Za usporedbu, udio profita kineskih i njemačkih multinacionalnih korporacija iznosio je samo 12,99% i 3,11%, unatoč činjenici da je udio kineskog BDP-a u globalnom BDP-u iznosio 18,04%, a njemačkog 3,93%. Stoga kineski i njemački omjeri iznose 0,72 i 0,79, te možemo ustvrditi da je omjer udjela američkih korporativnih profita i američkog udjela u globalnom BDP-u jedinstven, pogotovo ukoliko se za usporedbu uzmu velike ekonomije poput Kine, Njemačke i Indije s daleko manjim omjerima (vidi *Sliku 5*).

Ako pak raščlanimo podatke prema sektorima, razmjeri dominacije američkog korporativnog sektora postaju još značajniji. U odnosu na referentno istraživanje

koje je proveo Sean Starrs (2013), američke multinacionalne korporacije s popisa Forbes 2000²² zadržale su primat u velikoj većini sektora prema kriteriju udjela u ukupnoj profitabilnosti. U 2012. godini uživale su vodstvo u 18 od ukupno 25 sektora, dok su 2022. imale vodstvo u 19 od 26 sektora.²³ Uspoređujući kretanje profitabilnosti američkih multinacionalki prema sektorima, vidi se da su one u razdoblju od samo jednog desetljeća u čak 16 sektora povećale svoj udio u ukupnoj profitabilnosti u odnosu na korporacije sa sjedištem u drugim državama. To su aeronautika i obrana; mediji; hrana, piće i duhan; hoteli, restorani i slobodno vrijeme; osiguranje; farmaceutski proizvodi i biotehnologija; kapitalna oprema; poslovne i osobne usluge; maloprodaja i *online* trgovina; poluvodiči i elektronika; konglomerati; bankarstvo; komunalna poduzeća; trgovina sirovinama; građevina i telekomunikacije.²⁴

U isto vrijeme američke multinacionalke zadržale su vodeće mjesto uz trend smanjenja udjela profitabilnosti u sljedećim sektorima: kompjuterski *hardware* i tehnološka oprema; financijske usluge; zdravstvena oprema i usluge; nafta i plin; transport i kemijska industrija. U sektorima s popisa za 2022. godinu koji nisu bili u popisu za razdoblje od prije deset godina (*IT software* te osobni proizvodi i luksuzna dobra) američke multinacionalke uživaju prvo i drugo mjesto, pogotovo u sektoru *IT softwarea* (73,9% profitabilnosti). Jedina dva sektora u kojima je zabilježen pad relativnog udjela profitabilnosti američkih korporacija odnosi se na rudarstvo i trajna potrošna dobra (automobili, kamioni, motocikli). U potonjem sektoru prisutan je oštar pad udjela profitabilnosti koji se smanjio za tri puta (s 26% na 9,5%).

Dakle, usporedba ova dva razdoblja pokazuje da SAD i dalje dominira u ključnim ekonomskim sektorima na globalnoj razini (vidi *Tablicu 1*). Američke korporacije zahvaćaju disproporcionalno visok udio globalnih profita te time osiguravaju razliku u stopama rasta u odnosu na inozemne konkurente. Na kraju dana sve se okreće oko profita jer tekući profiti omogućavaju kamatna plaćanja, dok očekivani profiti podupiru tržišnu vrijednost dionica i obveznica te time ojačavaju status dolara i opravdavaju rastuću američku zaduženost. Prezentirani podaci potvrđuju djelovanje modela Merkura kao razloga za održavanje povjerenja u američki dolar.

Kritičari ovakvog gledišta mogli bi ukazati na to da je uslijed globalizacije proizvodnje i ulaganja došlo do sve većeg ulaska stranih ulagača na američko tr-

²² Liste koja sadrži 2000 najvećih korporacija prema kriterijima prodaje, profita, vrijednosti imovine i tržišne kapitalizacije.

²³ Treba naglasiti kako je u periodu od 10 godina došlo do manje promjene definicije i naziva pojedinih sektora. Na primjer, 2012. godine postojao je izdvojen sektor nekretnina koji je sada zastupljen u sektoru financijskih usluga. Isto tako došlo je do formiranja novih sektora poput *IT software* i usluge te sektora koji obuhvaća osobne proizvode i luksuzna dobra.

²⁴ U potonja tri sektora američke multinacionalne kompanije kao cjelina nemaju dominantnu poziciju, ali zauzimaju dva druga i četvrto mjesto.

žište te da s vremenom sve veći postotak profita američkog korporativnog sektora završava u rukama ne-Amerikanaca. Na primjer, 40% američkih dionica u rukama je ne-američkih ulagača (Ross, 2023). No, proces globalizacije ide u oba smjera, te američki ulagači biraju dionice profitabilnih korporacija koje su izlistane na burzama diljem svijeta. U konačnici, to potvrđuju i podaci Credit Suissea s obzirom na to da je 39% svjetskih milijunaša 2022. godine imalo rezidentnost u SAD-u, te je dotični udio stabilan već godinama, a identičan udio zabilježen je i 2012. godine (Credit Suisse, 2012; 2022).

Tablica 1. Prikaz profitabilnosti i udjela u sektorskoj profitabilnosti vodećih država

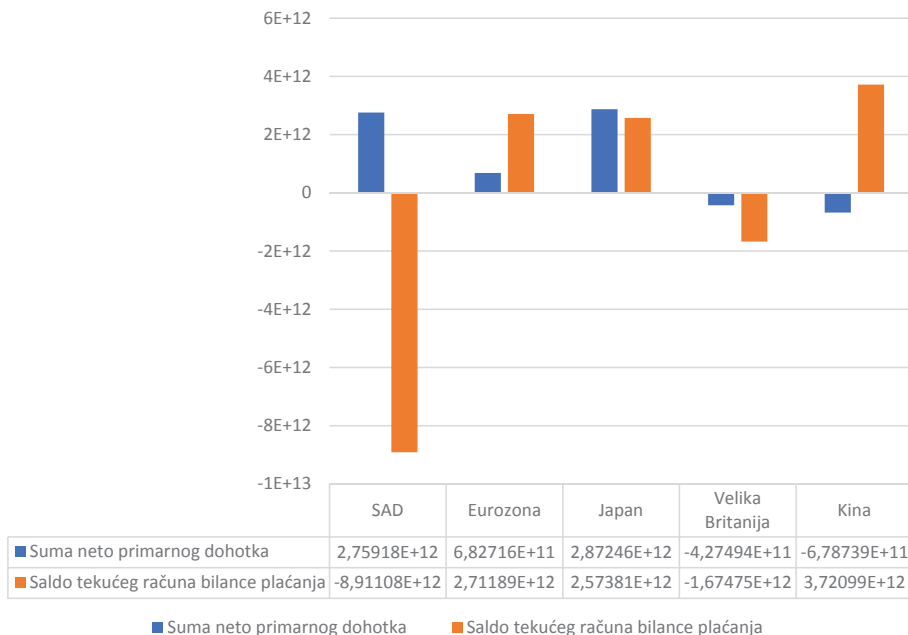
	Prvo mjesto	Drugo mjesto	Treće mjesto	Četvrto mjesto	Profit u mlrd. USD
Zdravstvena oprema i usluge	SAD (68,87%)	Kina (6,72%)	Irska (5,73%)	Japan (4,76%)	71,60
Poluvodiči	SAD (40,12%)	Tajvan (33,69%)	Kina (7,26%)	Nizozemska (6,43%)	122,87
Poslovne usluge	SAD (73,24%)	Indija (4,94%)	Japan (4,06%)	UK (2,93%)	132,74
Trajna potrošačka dobra (automobili, kamioni itd.)	Njemačka (33,43%)	Japan (28,27%)	Kina (10,66%)	Južna Koreja (9,69%)	156,96
Bankarstvo	Kina (39,45%)	SAD (20,82%)	UK (4,99%)	Indija (3,35%)	769,29
Investicijsko bankarstvo	SAD (44,95%)	Švicarska (8,90%)	Kina (8,46%)	UK (5,80%)	162,94
Hoteli, restorani i slobodno vrijeme	SAD (78,31%)	UK (8,15%)	Kanada (5,82%)	Francuska (4,84%)	17,19
Mediji	SAD (85,85%)	Japan (7,64%)	UK (7,64%)	Francuska (1,04%)	19,22
Kompjuterski <i>hardware</i> i ostala tehnološka oprema	SAD (61,24%)	Južna Koreja (16,97%)	Japan (8,47%)	Tajvan (4,55%)	188,97
Aeronautika i obrana	SAD (79,14%)	Francuska (8,99%)	Japan (4,57%)	Italija (2,97%)	32,83
IT <i>software</i> i usluge	SAD (73,91%)	Kina (11,77%)	Indija (5,17%)	Irska (2,97%)	232,07
Rudarstvo	Kina (20,55%)	Australija (17,99%)	SAD (14,45%)	Brazil (12,24%)	184,35

Osiguranje	SAD (45,67%)	Kina (25,76%)	Švicarska (11,99%)	Kanada (11,67%)	107,97
Osobni proizvodi i luksuzna dobra	Francuska (36,21%)	SAD (32,73%)	UK (14,18%)	Španjolska (5,54%)	77,60
Kapitalna dobra	SAD (43,29%)	Japan (18,36%)	Kina (14,77%)	Švedska (7,73%)	127,17
Lijekovi i biotehnologija	SAD (62,33%)	Švicarska (10,95%)	UK (5,14%)	Francuska (4,87%)	194,58
Nafta i plin	SAD (35,67%)	Saudijska Arabija (20,11%)	UK (8,81%)	Brazil (4,60%)	776,18
Telekomunikacije	Hong Kong (29,77%)	SAD (16,80%)	Kina (7,55%)	Kanada (6,43%)	71,55
Transport	SAD (23,80%)	Japan (14,75%)	Danska (14,49%)	Tajvan (10,91%)	186,97
Kemijska industrija	SAD (29,19%)	Japan (14,42%)	Kina (12,79%)	UK (7,32%)	114,95
Građevina	Kina (22,81%)	SAD (21,26%)	Hong Kong (10,86%)	Japan (9,79%)	113,38
Hrana, piće i duhan	SAD (35,72%)	Kina (18,61%)	UK (10,34%)	Švicarska (7,27%)	165,43
Komunalna poduzeća	SAD (70,86%)	Kina (14,86%)	Španjolska (14,41%)	UK (13%)	45,81
Trgovina sirovinama	Švicarska (29,50%)	Japan (25,03%)	Hong Kong (16,66%)	SAD (15,70%)	57,626
Maloprodaja, <i>online</i> trgovina itd.	SAD (64,18%)	Japan (6,60%)	Kanada (3,72%)	Čile (3,46%)	138,43
Konglomerati	SAD (75,26%)	Južna Koreja (20,47%)	Bermuda (4,26%)	–	8,30

Izvor: Forbes 2000 za 2023. godinu; izračun autora

Prethodni argumenti o snazi proizvodne komponente američke strukturne moći komplementarni su s konceptom “tamne tvari”. Ricardo Hausmann i Federico Sturzenegger (2007) sa Sveučilišta Harvard kontraintuitivan odnos negativnog salda tekućeg računa američke bilance plaćanja i kontinuiranog pozitivnog priljeva neto primarnog dohotka nazivaju “tamnom tvari”.²⁵ “Tamnu tvar” čini “nevidljiva” imovina u inozemstvu koja se većinom temelji na izvozu znanja iz jedne u drugu državu. Ta-

²⁵ Neto primarni dohodak podrazumijeva dohodak od investicija i naknade zaposlenima ostvarene izvan matične države.

Slika 6. “Tamna tvar” međunarodne trgovine i američka monetarna hegemonija

Izvor: World Development Indicators 2023; izračun autora

kav tip imovine obično se ne pojavljuje u trgovinskoj statistici, ali on državi izvoznici jamči značajan i stabilan priljev dohotka. Države čiji je neto primarni dohodak veći u odnosu na ono što bi očekivali temeljem kumulativnog kretanja nacionalne bilance plaćanja (deficitima unatoč) zapravo posjeduju imovinu temeljem “tamne tvari”, dok države koji imaju neto investicijski dohodak ispod očekivane razine (suficitima unatoč) imaju obveze temeljem “tamne tvari”. Baš kao što se tamna tvar može detektirati tek djelovanjem gravitacije, “tamna tvar” u međunarodnoj trgovini može se poput svog kozmičkog pandana uočiti tek indirektno, kretanjem neto primarnog dohotka.

U periodu od 2005. do 2021. suma svih deficita tekućeg računa bilance plaćanja SAD-a iznosila je više od 8.891 milijardu američkih dolara, te je SAD povećavao svoju inozemnu zaduženost (negativna neto-investicijska pozicija). Nasuprot tome, SAD je u istom periodu ostvario pozitivan saldo kada je posrijedi neto primarni dohodak u iznosu od čak 2.759 milijardi američkih dolara. To znači da su američki prihodi od kamata, dividendi, patenata, renti i tantijema dobiveni ulaganjem i poslovanjem u ostatku svijeta daleko nadmašili prihode stranih entiteta na američkom tržištu (vidi *Sliku 6*). SAD je unatoč svojem statusu deficitarne države

daleko efikasniji ulagač od suficitarnih država i ekonomskih blokova poput Kine i eurozone (Kotarski, 2022). Pomalo nevjerojatnim zvuči podatak da je u istom razdoblju suma kineskih suficita tekućeg računa bilance plaćanja iznosila 3.720 milijardi dolara, dok su kineska ulaganja u inozemstvu polučila gubitak od čak 678 milijardi dolara.

Ipak, dok Hausmann i Sturzenegger (2007) vrijednost “tamne tvari” primarno pripisuju kvalitetnijem menadžmentu i većoj inovativnosti, valja naglasiti da američke multinacionalke također uživaju daleko veći stupanj monopolističke moći u odnosu na korporacije sa sjedištem u drugim državama, čemu je razlog uspostava režima zaštite intelektualnog vlasništva pod egidom SAD-a (Schwartz, 2019). Zaštita patenata, *copyrighta* i algoritama obuhvaćena je TRIPS-om (Sporazum o trgovinskim aspektima prava intelektualnog vlasništva) te je sastavni dio WTO-a (Svjetske trgovinske organizacije) od 1995. godine. Stoga snažna zaštita intelektualnog vlasništva omogućava osiguravanje kontinuiranih profitnih tokova za sektore u kojima je ono naročito zastupljeno. Industrije u kojima dominira intelektualno vlasništvo čine 38,2% BDP-a, 3/4 američkog izvoza i 6,6 bilijuna američkih dolara dodane vrijednosti godišnje (Heer *et al.*, 2023). Također, podaci Svjetske organizacije za zaštitu intelektualnog vlasništva (WIPO) pokazuju da Sjedinjene Američke Države zauzimaju prvo mjesto na Globalnom inovacijskom indeksu u kategoriji intenziteta nematerijalne imovine i globalne vrijednosti brendova (WIPO, 2023).

Oslanjanjem na ideološki legitimiran režim zaštite intelektualnog vlasništva ugrađen u međunarodno trgovačko pravo, posredstvom multilateralnih, regionalnih i bilateralnih trgovinskih sporazuma, SAD je vlastitim multinacionalnim korporacijama osigurao stjecanje posebnih prednosti i učvršćivanje izvanredne profitabilnosti (Richards, 2002; Schwartz, 2019).²⁶ Kao što je već bilo rečeno u prethodnim recima, na spomenutoj profitabilnosti temelji se ponuda američkih vrijednosnica koje mogu biti zamijenjene za dobra i usluge proizvedene u drugim državama, čineći tako optovane američke deficite tekućeg računa bilance plaćanja prihvatljivim trgovinskim partnerima koji ostvaruju suficit. Ipak, globalne makroekonomske neravnoteže i disproporcionalno velika potražnja suficitarnih država za dolarskom imovinom nemaju svoje korijene samo u proizvodnoj, tehnološkoj i sigurnosnoj komponenti strukturne moći, već i u izostanku kapaciteta i želje dotičnih država za promjenom konfiguracije domaće političke ekonomije. O tome će biti više riječi u sljedećoj cjelini.

²⁶ Ovaj korak je izuzetno važan u organizaciji globalnih proizvodnih lanaca koji generiraju enormne profite, a postupnim uključivanjem multinacionalnih korporacija iz drugih država širila se koalicija aktera koja podržava postojeći režim zaštite intelektualnog vlasništva. No, budući da američke multinacionalne korporacije zadržavaju tehnološko vodstvo, osigurana im je i izvanredna profitabilnost.

5. Ograničenja s kojima se suočavaju suficitarne države u internacionalizaciji vlastitih valuta

Kako bi se razumjelo ograničenja modela političke ekonomije s kojima se danas suočavaju ključni pretendenti na poziciju američkog dolara, prvenstveno euro i renminbi, treba odvrtnuti film nekoliko desetljeća unatrag i vratiti se u razdoblje nakon Drugog svjetskog rata. Prvih godina poraća u svijetu je postojao problem nestašice dolara i SAD je svojim zajmovima i ulaganjima premošćivao navedeni problem. Valja se podsjetiti da je SAD gotovo dva desetljeća nakon Drugog svjetskog rata bio u poziciji neto-vjerovnika i države sa suficitom tekućeg računa bilance plaćanja. No, uspješan ekonomski oporavak sila poraženih u ratu, predvođenih Japanom i Njemačkom, predstavlja prekretnicu. SAD je postupno postao neto-dužnik i država s deficitom tekućeg računa bilance plaćanja.

Izuzetno važan faktor u objašnjenju tog razvoja događaja bila je odluka japanskih i njemačkih elita da etabliraju ekonomski model koji potiskuje domaću potrošnju, s obzirom na njihovo zaostajanje u ekonomskom razvoju za pionirima industrijske revolucije poput Velike Britanije i SAD-a. Takav odabir počeo je dovesti do perzistentnih suficita tekućeg računa bilance plaćanja. Mobilizacija kapitala za stvaranje jakih nacionalnih šampiona smanjivala je mogućnost osobne potrošnje. Upravo se u takvim postavkama izvozno orijentiranih ekonomija krije nastojanje za smanjenjem razvojnog jaza s kojim su se suočile (Kotarski, 2022).²⁷

Njihova ovisnost o inozemnoj potražnji kao preferiranom obliku rasta BDP-a dovela je do enormnog porasta deviznih rezervi, dolarizacije vlastitih finansijskih sustava na strani pasive i aktive, te potražnje za imovinom u koju će se ulagati dotične devizne rezerve. S vremenom su u dolarocentričan sustav uvučene i ostale ekonomije koje nisu nužno suficitarne, ali su za plaćanje uvoza ključnih sirovina ili otplatu duga koji je u najvećoj mjeri u dolarima trebale pribaviti američke dolare. Tijekom vremena svi akteri s prekograničnim poslovanjem postajali su sve ovisniji o potezima Federalnih rezervi kao *de facto* globalne središnje banke (*ibid.*). Nakon što je u sustav “udahnut život”, korištenje jedne globalno prepoznatljive valute proizvelo je niže transakcijske troškove i efekt habituacije, što je dodatno zacementiralo dolarocentrični sustav.

Evolucija trgovinskih neravnoteža nakon 1980-ih ukazuje na činjenicu da se značajan broj velikih ekonomija u svijetu počeo oslanjati na američku umjesto na domaću potražnju kao izvor rasta. Nakon raspada hladnoratovskog poretka, Bretton

²⁷ U početnoj fazi razvoja stvaranje poticaja za masovna ulaganja dovodi do neuravnoteženog rasta temeljenog na izvozu te predstavlja odskočnu dasku za ulazak u klub razvijenih država (Hirschman, 1958).

Woods 2.0.²⁸ dobio je vjetar u leđa. U periodu 1993–2022. SAD je kumulativno generirao enormnih 46,24% globalnih deficita tekućeg računa bilance plaćanja. Nasuprot njima stoji 39,62% globalnih suficita tekućeg računa bilance plaćanja u režiji Njemačke, Kine i Japana (vidi *Tablicu 2*).²⁹ Ukoliko potonjoj kategoriji država dodamo najveće izvoznice sirovina, Rusiju i Saudijsku Arabiju, udio suficita penje se na 49,09%. Ovakvo preklapanje globalnih deficita i suficita indirektno podupire tezu o trgovinskim ratovima kao *de facto* klasnim ratovima (Klein i Pettis, 2020).³⁰ Ekonomske elite izvoznica održavaju sustav u kojem se kupovna moć radnika u izvozno orijentiranim sektorima smanjuje mjerama financijske represije, podcjenjivanjem nacionalne valute i/ili dokidanjem veze između rasta plaća i produktivnosti, što dodatno jača njihovu izvoznu konkurentnost (Schwartz, 2021). Istovremeno, ekonomske elite država uvoznica pretvaraju rastuću koncentraciju dohotka unutar vlastitih država u kreditna potraživanja spram ostatka populacije, omogućavajući ekonomski rast pogonjen dugom (vidi *Sliku 7* na str. 58).

Zajednički nazivnik tog procesa jest generalni trend smanjivanja udjela nadnica u nacionalnoj raspodjeli dohotka tijekom prethodna tri desetljeća. Ovaj zaključak bazira se na velikom uzorku od 151 države, naravno, uz određena nacionalna odstupanja (Guerriero, 2019). Osim oslanjanja na analizu postojeće institucionalne konfiguracije i interesa specifičnih aktera za održavanje Bretton Woods 2.0, važan naglasak u objašnjenju *statusa quo* treba tražiti i u ideološkim faktorima. Oni počivaju na iskrivljenom prikazu “troškova” ostvarenja suficita za radnike u izvozno orijentiranim državama, koji se suočavaju s relativno sporijim porastom realnog dohotka. Trgovinske neravnoteže koje generiraju suficitarne države predstavljaju se kao distributivni konflikti između država, a ne kao unutardržavni sukobi između izvozno orijentiranog sektora s jedne strane te potrošača i sektora orijentiranog na domaće tržište s druge strane. Bilateralna trgovina uokviruje se kao natjecanje u kojem pobjeđuju države sa suficitom (Polyak, 2022).

²⁸ Osim hegemonije američkog dolara, još su dva dodatna obilježja sustava. Prvo, podjela svijeta na financijsku jezgru u SAD-u i tzv. periferiju koja uključuje ekonomije koje svoj model razvoja temelje primarno na izvozu i podešavanju tečaja vlastite valute u odnosu na valutu izvoznog tržišta, s ciljem stjecanja i održavanja konkurentnosti. Drugo, nusprodukt takve orijentacije je ogroman rast deviznih rezervi na globalnoj razini.

²⁹ Globalna suma deficita nije nužno ekvivalentna sumi suficita zbog pogrešaka, propusta, porezne evazije i ilegalnih tokova kapitala.

³⁰ Dakle, suficitarne države po definiciji održavaju veću razinu štednje od investicija, koju onda izvoze u obliku kapitalnih tokova prema deficitarnim državama. One pak priljevom po kapitalnom računu bilance plaćanja poravnavaju vlastiti deficit na tekućem računu bilance plaćanja. Kad ovakve makroekonomske neravnoteže postanu dugotrajne i visoke, mjerene udjelom deficita/suficita u odnosu na postotak svjetskog BDP-a, dolazi do pojave trgovinskih ratova između ove dvije skupine država.

U nedostatku domaćih mehanizama za uravnoteživanje agregatne potražnje i agregatne ponude, uravnoteženje se počelo tražiti na izvoznim tržištima, primarno američkom. Porast dohodovne nejednakosti u suficitarnim državama samo je dodatno pojačao važnost pristupa inozemnom tržištu za izvoznike, dok je paralelno povećanje dohodovne nejednakosti u deficitarnim državama povećalo ovisnost o zaduživanju većine vlastitog stanovništva kao pogonskog goriva rasta (Mian *et al.*, 2021). Zaokret prema globalnom uravnoteženom rastu temeljenom na manjoj zaduženosti, te posljedično daleko manjoj ulozi dolara, ne podrazumijeva samo rješavanje ionako kompleksnog pitanja koordinacije prelaska na neku drugu valutu i razvoja multilateralnog sustava prijeboja potraživanja.³¹ On također podrazumijeva rješavanje daleko težeg problema, dokidanja neomerkantilističkih politika država izvoznica i smanjenja dohodovnih nejednakosti koje one generiraju (Pettis, 2023). Njihova rastuća potrošnja indirektno bi potaknula i smanjenje nejednakosti u uvoznim usmjerenim državama koje bi time povratile izvoznu konkurentnost.

Tablica 2. Globalna suma suficita i deficita tekućih računa bilance plaćanja (1993-2022)

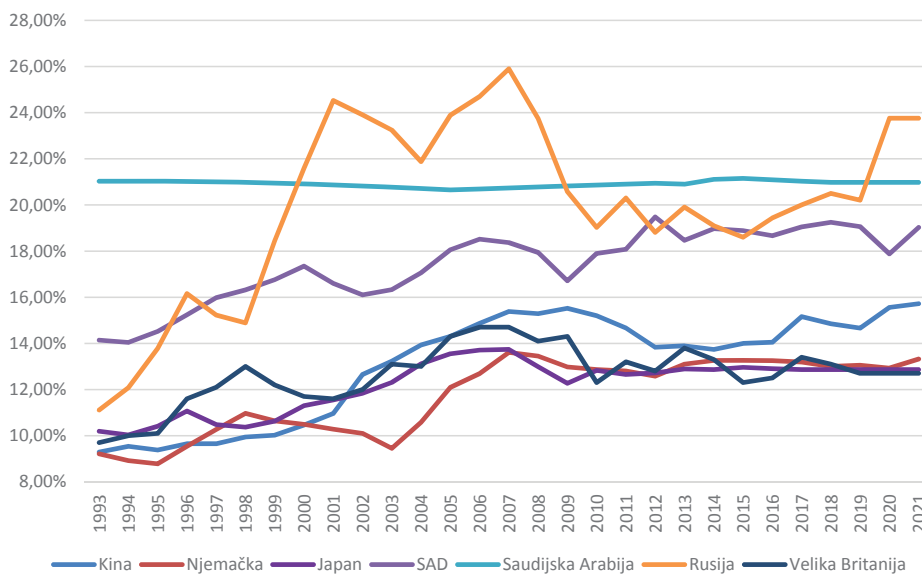
	Suma deficita (1993–2022)		Suma suficita (1993–2022)
SAD	46,24%	Njemačka	14,01%
Velika Britanija	7,29%	Kina	13,31%
Brazil	3,82%	Japan	12,30%
Australija	3,09%	Rusija	5,04%
Španjolska	3,04%	Saudijska Arabija	4,43%
Indija	2,44%	Nizozemska	4,16%
Turska	2,25%	Tajvan	3,56%
Kanada	2,22%	Singapur	3,47%
Meksiko	1,53%	Švicarska	3,47%
Grčka	1,42%	Norveška	3,44%
Italija	1,28%	Južna Koreja	3,14%

³¹ Rusija, Brazil i Kina već koriste svoje valute za namirenje bilateralne trgovine. Međutim, takav platni sustav suočava se s problemima ako se pojave neravnoteže u trgovini. Ruski ministar vanjskih poslova Sergej Lavrov istaknuo je da Rusija posjeduje gomilu indijskih rupija koje je zaradila trgujući naftom, ali ih ne može koristiti za druge transakcije osim onih povezanih s kupovinom indijskih proizvoda.

Poljska	1,19%	Kuvajt	2,23%
Francuska	1,06%	Ujedinjeni Arapski Emirati	2,13%
Portugal	0,93%	Švedska	1,86%
Kolumbija	0,81%	Danska	1,41%
Ukupno	78,62%	Ukupno	77,96%

Izvor: IMF Economic Outlook 2022; autorov izračun

Slika 7. Udio dohotka gornjih 1% stanovništva u distribuciji dohotka u odabranim državama



Izvor: World Inequality Database; obrada autora

Zaključak: “Dječak koji je vikao ide vuk”

Provedeno istraživanje i predloženi empirijski podaci potvrđuju glavne i pomoćnu hipotezu kojom je započeto ovo istraživanje. Financijske sankcije koje je Zapadna koalicija predvođena SAD-om uvela Rusiji još uvijek ne predstavljaju tektonski poremećaj koji bi stubokom promijenio međunarodni monetarni sustav. Na strani potražnje za američkim dolarom kao hegemonskom valutom nisu utvrđene ranjivosti koje bi označile pomicanje prema drugim izvorima likvidnosti. Američko financijsko tržište još uvijek je najdublje, najlikvidnije i najprofitabilnije na svijetu. Američki korporativni sektor čini više od 38,16% profitabilnosti korporacija koje se nalaze na popisu Forbes 2000, što je iznimno visok postotak uzmemo li u obzir da je udio američkog BDP-a u globalnom BDP-u 24,65%. Osim toga, kumulativni rast američkog BDP-a u zadnja tri desetljeća nadmašio je rast BDP-a Kine kao ekonomije s najbržim rastom. Potražnja za američkim dolarom s utemeljenjem u modelu Merkura ima svoje pokriće.

U isto vrijeme SAD je ključan saveznik koalicije država koje čine više od 55% svjetskog BDP-a i čije središnje banke drže više od 60% dolarskih deviznih rezervi. Oslonimo li se na elastičniju definiciju i uzmemo u obzir i države čija sigurnost značajno ovisi o SAD-u (sigurnosni partneri), tada dotične države čine 65% svjetskog BDP-a i njihove središnje banke drže više od 75% dolarskih deviznih rezervi. Potražnja za američkim dolarom s utemeljenjem u modelu Marsa također ima svoje pokriće.

Na strani ponude pak nema ozbiljnih monetarnih rivala. Izdavanje ključne rezervne valute implicira nizanje deficita tekućeg računa bilance plaćanja u odnosu na ostatak svijeta, čemu se suprotstavlja model političke ekonomije izvoznika. U dotičnim državama interesi i ideje, kao i institucije koje ih posreduju, naklonjene su izvozno orijentiranim korporacijama, a ne firmama usmjerenima na domaće tržište i radnicima u svojstvu potrošača. Benjamin Cohen (2019) u svojoj analizi pokazuje kako je pogrešno pretpostaviti da će države s velikim ekonomijama uvijek preferirati internacionalizaciju valute kao neprikosnoveni nacionalni interes.

Premda postoje određene države koje motivirane američkim financijskim sankcijama žele smanjiti stupanj izloženosti američkom dolaru, realnost je takva da jednostavno ne postoji dovoljno alternativne financijske imovine koja bi jamčila približnu razinu likvidnosti i sigurnosti. Na primjer, fizičkog zlata nema dovoljno za sve koji bi ga željeli kupiti u većim količinama, a istovremeno ga je teško unovčiti u kratkom roku bez većih gubitaka. Kriptovalute poput *bitcoina* problematične su jer ih prati iznimno visoka nestabilnost te ne mogu djelovati kao pouzdano sredstvo za pohranu vrijednosti.

Renminbi je pak čvrsto kontrolirana valuta bez potpune konvertibilnosti po kapitalnom računu bilance plaćanja. Internacionalizacija renminbija gotovo je stala

u zadnjih nekoliko godina s obzirom na to da Kina ne ispunjava tri ključne pretpostavke uspješnosti dotičnog procesa: otvorenost, dostupnost i povjerenje. Imajući u vidu to da službeni Peking ne može prisiliti privatne i javne investitore diljem svijeta na držanje renminbija, on mora uložiti snažne napore u promicanje atraktivnosti renminbija, a što se opet kosi s interesima kineskih izvoznika i potrebom Partije da zadrži kontrolu nad financijskim sustavom korištenjem kapitalnih kontrola. Nasuprot tome, liberalizacija kapitalnog računa bilance plaćanja nužan je uvjet pri stjecanju monetarne moći. Osim toga, strani investitori nisu odviše skloni pohranjivanju značajnog postotka vlastitog portfelja u valutu države s takvom hiperkoncentracijom političke moći kao što je nominalno komunistička Kina. Američki politolog Francis Fukuyama to naziva “problemom lošeg cara”; posrijedi je potencijalno upadanje u petlju kolektivnih katastrofa zbog nepostojanja sustava kočnica i ravnoteža koji bi ograničio moć neobuzdanih autokrata (Fukuyama, 2018).

Zajednička valuta BRICS država, kao još jedna alternativa, podrazumijeva nekoliko prepreka. Prvo, koordinaciju u vezi s radikalnim smanjenjem izloženosti američkom dolaru trebaju izvesti države s heterogenim preferencijama i geopolitičkim prioritetima, a one na tom planu nisu napravile značajnije pomake (Zongyuan i Papa, 2022, str. 65). Osim toga, ideja zajedničke valute temeljena na sirovinama sudara se s elementarnom ekonomskom logikom. Naime, većina BRICS država, kao i onih koje koketiraju s pridruživanjem grupaciji poput Saudijske Arabije i Irana, izvoznice su sirovina. One bi u tom slučaju kupovale sirovine u fazi ekspanzije poslovnog ciklusa kada im cijene rastu i prodavale u fazi recesije kada im cijene padaju.³²

Imajući u vidu navedene argumente i predočene empirijske dokaze, medijski naslovi o kraju američke monetarne hegemonije mogu se označiti anegdotom Ezopovog “dječaka koji je vikao ide vuk”. Vuk će jednog dana sigurno doći do sela, a isto će tako doći i kraj američke monetarne hegemonije. No, ozbiljan rival dolaru još uvijek se skriva u šumi. Smanjenje stupnja dolarske hegemonije bila bi generalno dobrodošla stvar za svjetsku ekonomiju, a isto tako i za većinu američkih građana (jer bi podrazumijevala uravnoteženiji i inkluzivniji rast), premda bi umanjila američku geopolitičku polugu. Takav monetarni poredak podrazumijevao bi iznimno visoku razinu međunarodne koordinacije makroekonomskih politika koje bi omogućavale rotaciju agregatne potražnje između suficitarnih i deficitarnih država (koordinirana devalvacija i revalvacija deviznih tečajeva, koordinirano podizanje i spuštanje kamatnih stopa, koordinacija fiskalnih politika itd.).

³² Tako koncipirana valuta povećala bi volatilnost na robnim burzama, što bi štetilo interesima izvoznika. Osim toga, njihove devizne rezerve bile bi najvrednije onda kada ih trebaju najmanje (u fazi gospodarskog rasta), dok bi najmanje vrijedne bile kada ih trebaju najviše (u fazi gospodarskog pada).

Ipak, postavlja se pitanje koliko je takav vid suradnje politički izvediv u slučaju heterogenog skupa država bez jasno definiranog lidera. Nasuprot tome, zagovornici teorije hegemonске stabilnosti smatraju da je za otvoren i stabilan međunarodni ekonomski sustav potrebna dominantna država, odnosno hegemon. Sustav će biti stabilan i otvoren ako u njemu postoji hegemonска podjela moći u kojoj je jedna država dominantna, i obrnuto, nestabilan i zatvoren ako takve podjele nema. S time je usko povezana i ideja hegemonске valute koja podržava multilateralни trgovinski poredak kakvog poznajemo tijekom zadnja četiri desetljeća. Prema tome, izostanak dominantne uloge američkog dolara vrlo vjerojatno bi doveo do erozije učinkovite strukture globalne trgovine u sklopu koje su tokovi dobara i usluga primarno određeni njihovim troškovima i kvalitetom. Nasuprot tome, u svijetu bez dominantne valute dotični tokovi bili bi određeni time da li pojedina država izvoznica želi akumulirati više ili manje količine valute države uvoznice.

Neovisno o tome jesu li pristaše teorije hegemonске stabilnosti liberalni institucionalisti ili realisti, tj. da li prvenstveno naglašavaju dobrovoljnu ekonomsku suradnju ili potencijalnu primjenu sile koja počiva na asimetričnom odnosu moći, oba tabora slažu se da jedino hegemon može osigurati adekvatnu ponudu globalnih javnih dobara i riješiti problem kolektivne akcije (Kindleberger, 1973; Krasner, 1976; Gilpin, 1981). To se naročito manifestira u kriznim vremenima kada je globalnoj ekonomiji potreban snažan akter koji na sebe preuzima ulogu zajmodavca, investitora i potrošača u krajnjoj nuždi (Kindleberger, 1973; Matthijs, 2020).³³ SAD je više-manje uspješno odigrao dotičnu ulogu tijekom Globalne financijske krize 2008/2009. i čak preuspješno tijekom krize izazvane pandemijom koronavirusa 2020. godine, a što je dovelo do snažnog rasta globalne inflacije.

Sve u svemu, američka ekonomija dosad je bila uspješna u pretvaranju koncentracije dohotka pri vrhu ekonomske piramide u financijsku imovinu, čijom je prodajom uspijevala u pokretanju globalnog ekonomskog rasta. Ovakav model privremeno je zatresla Globalna financijska kriza i kriza izazvana pandemijom koronavirusa 2020. No, umjesto uravnoteživanja rasta, svijet se još jednom oslonio na novi ciklus

³³ Usporedba upravljanja globalnom financijskom krizom (2008. i 2009. godine) s krizom u eurozoni (2010–2012) ukazuje na različitu ulogu koju su odigrali SAD i Njemačka. Za razliku od Njemačke koja je tijekom krize u eurozoni naglasak stavila na politiku štednje i pridržavanje rigidnih fiskalnih pravila te nije u značajnoj mjeri stimulirala domaću agregatnu potražnju, SAD je odigrao ulogu zajmodavca i kupca u krajnjoj nuždi putem nekoliko rundi kvantitativnog popuštanja usmjerenog na povećanje domaće potražnje, kao i putem dolarskih kreditnih linija (*swap* ugovori) koje su Federalne rezerve sklapale sa središnjim bankama suočenima s nestašicom dolara. Premda su obje države nastojale stabilizirati krizom pogođen sustav, njihove nacionalne ekonomske i političke elite različito su interpretirale Kindelbergerovu poruku o modalitetima kako je to moguće ostvariti. Dakle, Sjedinjene Američke Države odigrale su ulogu 'benignog' hegemonа u odnosu na Njemačku koja je igrala ulogu 'prisilnog' hegemonа (Matthijs, 2020).

potražnje financirane porastom zaduženja, primarno američkih potrošača. Podaci Banke za međunarodna poravnanja pokazuju da je ukupni američki dug u periodu 2008–2022. porastao s 33,26 na 65,08 bilijuna američkih dolara (BIS, 2023).

U slučaju zadržavanja visoke razine nejednakosti unutar SAD-a te posljedice nog oslanjanja na dodatnu razinu duga, ne možemo isključiti ponovni skok podrške protekcionističkoj i izolacionističkoj politici koja ozbiljno dovodi u pitanje ključne komponente američke strukturne moći. Unatoč recentnim podacima prema kojima se američka dohodovna nejednakost blago smanjila nakon pandemije zbog bržeg rasta dohodaka u decilima pri dnu distribucije dohotka te podacima koji pokazuju stagnaciju nejednakosti u raspodjeli bogatstva, prostorna nejednakost dostigla je nove vrhunce, a paralelno s njome i politička polarizacija (Steverman, 2022; Clemens, 2023; Kolko, 2023). Novije mjere političke polarizacije svrstavaju SAD među politički najpolariziranija društva na svijetu (Edelman, 2023). Stoga se američka socijalna kohezija kao preduvjet održavanja dominantne pozicije američkog dolara ne može uzeti zdravo za gotovo i čini najveće ograničenje ovog istraživanja i iznesenih zaključaka, te bi buduća istraživanja trebala ići u tom smjeru. Ipak, u izostanku velikih političkih šokova pokretanih američkom domaćom politikom možemo utvrditi kako hegemonika pozicija dolara u ovom trenutku izgleda neprikosnovo, sankcijama unatoč.

LITERATURA

- Arslanalp, S., Eichengreen, B. i Simpson-Bell, C. (2022) “The stealth erosion of dollar dominance and the rise of nontraditional reserve currencies”, *Journal of International Economics*, 138. Dostupno na: <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2022.103656> (pristupljeno 20. lipnja 2023.).
- Arunović, D. (2018) “Što je u stvari blockchain i kako radi?”, *Bug.hr*. Dostupno na: <https://www.bug.hr/tehnologije/sto-je-u-stvari-blockchain-i-kako-radi-3011> (pristupljeno 11. lipnja 2023.).
- Bank for International Settlement (2023) “Total credit to the non-financial sector (core debt)”. Dostupno na: <https://stats.bis.org/statx/srs/table/fl.2> (pristupljeno 24. lipnja 2023.).
- Bergsten, F. C. (2009) “The Dollar and the Deficits: How Washington Can Prevent the Next Crisis”, *Foreign Affairs*. Dostupno na: <https://www.foreignaffairs.com/articles/united-states/2009-10-15/dollar-and-deficits> (pristupljeno 24. lipnja 2023.).
- Board of the Governors of the Federal Reserve (2021) “The International Role of the U.S. Dollar, Accessible Data”. Dostupno na: <https://www.federalreserve.gov/econ->

- res/notes/feds-notes/the-international-role-of-the-u-s-dollar-accessible-20211006.htm#fig8 (pristupljeno 24. lipnja 2023.).
- Calleo, D. (1987) *Beyond American Hegemony: The Future of the Western Alliance*. New York: Basic Books.
- Clemens, A. (2023) "U.S. income and wealth inequality are no longer increasing, but a return to the equitable levels of the mid-20th century isn't likely anytime soon", *Washington Centre for Equitable Growth*. Dostupno na: <https://equitablegrowth.org/u-s-income-and-wealth-inequality-are-no-longer-increasing-but-a-return-to-the-equitable-levels-of-the-mid-20th-century-isnt-likely-anytime-soon/> (pristupljeno 24. rujna 2023.).
- Cohen, B. J. (2019) *Currency Statecraft: Monetary Rivalry and Geopolitical Ambition*. Chicago: University of Chicago Press.
- Cohen, B. J. (2021) "Currency Power and International Security", *Fletcher Security Review*, 8, str. 1.
- Cotterill, J. (2022) "Russia's FX reserves slip from its grasp", *Financial Times*. Dostupno na: <https://www.ft.com/content/526ea75b-5b45-48d8-936d-dcc3cec102d8> (pristupljeno 23. srpnja 2023.).
- Credit Suisse (2012) "Global Wealth Report 2022", *Credit Suisse Research Institute*. Dostupno na: <https://www.credit-suisse.com/media/assets/corporate/docs/about-us/research/publications/2012-global-wealth-report> (pristupljeno 22. srpnja 2023.).
- Credit Suisse (2022) "Global Wealth Report 2022", *Credit Suisse Research Institute*. Dostupno na: <https://www.credit-suisse.com/about-us/en/reports-research/global-wealth-report.html> (pristupljeno 22. srpnja 2023.).
- Dalio, R. (2021) *Principles for Dealing with the Changing World Order: Why Nations Succeed or Fail*. New York: Simon & Schuster Inc.
- Edelman (2023) "Edelman Trust Barometer: Navigating a Polarized World". Dostupno na: <https://www.edelman.com/sites/g/files/aatuss191/files/2023-03/2023%20Edelman%20Trust%20Barometer%20Global%20Report%20FINAL.pdf> (pristupljeno 24. rujna 2023.).
- EIA (2023) "U.S. energy facts explained", U.S. Energy Information Agency. Dostupno na: <https://www.eia.gov/energyexplained/us-energy-facts/imports-and-exports.php#> (pristupljeno 24. rujna 2023.).
- Eichengreen, B., Mehl, A. i Chitu, L. (2018a) "Mars or Mercury? The geopolitics of international currency choice", *Economic Policy*, 34 (98), str. 315-363.
- Eichengreen, B., Mehl, A. i Chitu, L. (2018b) *How Global Currencies Work: Past, Present and Future*. Princeton: Princeton University Press.
- Escobar, S. (2022) "Inflation Is Yesterday's News. A Strong Dollar Is Next Big Threat for U.S. Multinationals", *Barron's*. Dostupno na: <https://www.barrons.com/articles/strong-dollar-profits-us-multinationals-51658340738> (pristupljeno 24. rujna 2023.).

- Farrell, H. i Newman, A. L. (2019) "Weaponized Interdependence: How Global Economic Networks Shape State Coercion", *International Security*, 440 (1), str. 42-79.
- Fichtner, J. (2016) "Perpetual decline or persistent dominance? Uncovering Anglo-America's true structural power in global finance", *Review of International Studies* 43 (1), str. 3-28.
- Forbes (2023) "The World's Largest Corporations". Dostupno na: <https://www.forbes.com/global2000/list/3/> (pristupljeno 11. srpnja 2023.).
- Fukuyama, F. (2018) "China's 'Bad Emperor' Returns", *New Perspectives Quarterly*, 35 (2), str. 7-9.
- Germain, R. (2016) "Susan Strange and the Future of IPE" u Germain, R. (ur.) *Susan Strange and the Future of Global Political Economy: Power, Control and Transformation*. Abingdon: Routledge, str. 1-18.
- Gilpin, R. (1981) *War and Change in World Politics*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Global Sanctions Database (2021) Version 2. Dostupno na: <https://www.globalsanctions-database.com/> (pristupljeno 10. srpnja 2023.).
- Gros, D. (2023) "A Trade Policy for the Middle Class Will Not Save US Manufacturing", *Project Syndicate*. Dostupno na: <https://www.project-syndicate.org/commentary/biden-trade-agenda-will-not-bring-back-american-manufacturing-jobs-by-daniel-gros-2023-07> (pristupljeno 11. lipnja 2023.).
- Guerriero, M. (2019) "The Labor Share of Income Around the World: Evidence From a Panel Dataset", *Asian Development Bank Institute*. Dostupno na: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/484346/adbi-wp920.pdf> (pristupljeno 22. lipnja 2023.).
- Hausmann, R. i Sturzenegger, F. (2007) "The missing dark matter in the wealth of nations and its implications for global imbalances", *Economic Policy*, 22 (51), str. 470-518.
- Heer, C. (2023) "Statistics on the Value and Importance of Intellectual Property", *Heer Law*. Dostupno na: <https://www.heerlaw.com/value-intellectual-property-statistics> (pristupljeno 2. srpnja 2023.).
- Helleiner, E. (2012) "Reluctant Monetary Leaders? The New Politics of International Currencies", *Asian Development Bank*. Dostupno na: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/30198/brics-asia-paper-no6.pdf> (pristupljeno 5. srpnja 2023.).
- Hirschmann, A. O. (1958) *The Strategy of Economic Development*. New Haven: Yale University Press.
- Holland Michel, A. (2019) "How Big Tech is helping build the Pentagon's all-seeing eye-in-the-sky", *Fast Company*. Dostupno na: <https://www.fastcompany.com/90342971/how-the-pentagon-is-bringing-algorithmic-spycraft-and-big-tech-to-war> (pristupljeno 22. srpnja 2023.).

- IMF (2023) World Economic Outlook Database, April 2023 Edition. Dostupno na: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2023/April> (pristupljeno 11. srpnja 2023.).
- Kennedy, P. (1988) *The Rise and Fall of the Great Powers: Economic Change and Military Conflict from 1500 to 2000*. New York: Vintage Books.
- Kindleberger, C. P. (1973) *The World in Depression 1929-1939*. Berkeley i Los Angeles: University of California Press.
- Kirshner, J. (1997) *Currency and Coercion: The Political Economy of International Monetary Power*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Kirshner, J. (2014) *American Power After the Financial Crisis*. Ithaca: Cornell University Press.
- Klein, M. C. i Pettis, M. (2020) *Trade Wars Are Class Wars: How Rising Inequality Distorts Global Economy and Threatens International Peace*. New Haven i London: Yale University Press.
- Kolko, J. (2023) "Geographic Inequality on the Rise in the U.S.", *U.S. Department of Commerce*. Dostupno na: <https://www.commerce.gov/news/blog/2023/06/geographic-inequality-rise-us> (pristupljeno 24. rujna 2023.).
- Kotarski, K. (2022) "Američka monetarna hegemonija u eri 'geopolitičke recesije'", *Arhivanalitika – Ekonomski Lab*. Dostupno na: <https://arhivanalitika.hr/blog/americka-monetarna-hegemonija-u-eri-geopoliticke-recesije-i/> (pristupljeno 22. srpnja 2023.).
- Kotarski, K. i Petak, Z. (2021) When EU Political Convergence Fails in New Member States: Corporate and Party State Capture in Croatia and the Czech Republic, *Europe-Asia Studies*. <https://doi.org/10.1080/09668136.2020.1864297>
- Kotarski, K. i Šelo-Šabić, S. (2022) A Small State Finding Its Way in the EU: Croatia and Its Approach to Brexit, *Journal of Contemporary European Studies*. <https://doi.org/10.1080/14782804.2022.2130191>
- Kotarski, K. i Tan, A.C. (2019) "Measuring Currency Power from 2005 to 2018: Greenback Still Unrivaled or Increasingly Constrained by its Rivals", *Croatian Political Science Review*, 56 (3-4), str. 241-268.
- Krasner, S. D. (1976) "State Power and the Structure of International Trade", *World Politics*, 28 (3), str. 317-347.
- Kupchan, C. (2012) *No One's World: The West, the Rising Rest, and the Coming Global Turn*. Oxford: Oxford University Press.
- Leahy, J. i Lockett, H. (2023) "Brazil's Lula calls for end to dollar trade dominance", *Financial Times*. Dostupno na: <https://www.ft.com/content/669260a5-82a5-4e7a-9bbf-4f41c54a6143> (pristupljeno 8. lipnja 2023.).
- Lew, J. (2016) "Remarks of Secretary Lew on the Evolution of Sanctions and Lessons for the Future at the Carnegie Endowment for International Peace". Dostupno na:

- <https://carnegieendowment.org/2016/03/30/u.s.-treasury-secretary-jacob-j.-lew-on-evolution-of-sanctions-and-lessons-for-future-event-5191> (pristupljeno 22. lipnja 2023.).
- Lopez, T. (2022) "DOD Report: Consolidation of Defense Industrial Base Poses Risks to National Security", *U.S. Department of Defense*. Dostupno na: <https://www.defense.gov/News/News-Stories/Article/Article/2937898/dod-report-consolidation-of-defense-industrial-base-poses-risks-to-national-sec/> (pristupljeno 23. rujna 2023.).
- Lukes, S. (1974) *Power: A Radical View*. London: Macmillan.
- Matthijs, M. (2020) "Hegemonic Leadership is What States Make of It: Reading Kindleberger in Washington and Berlin", *Review of International Political Economy*, 29 (2), str. 371-398.
- McGeever, J. (2023) "China slips away from Treasuries but sticks with dollar bonds", *Reuters*. Dostupno na: <https://www.reuters.com/markets/asia/china-slips-away-treasuries-sticks-with-dollar-bonds-2023-02-22/> (pristupljeno 17. lipnja 2023.).
- Mehrling, P. (2022) *Money and Empire: Charles P. Kindleberger and the Dollar System*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Mian, A., Straub, L. i Sufi, A. (2021) "Indebted Demand", *The Quarterly Journal of Economics*, Volume 136 (4), str. 2243-2307.
- Middelkoop, W. (2022) "Will commodity-based currencies supplant Eurodollar?", *Official Monetary and Financial Institutions Forum*. Dostupno na: <https://www.omfif.org/36125-2/> (pristupljeno 14. lipnja 2023.).
- Minsky, H. (1986) *Stabilizing an unstable economy*. New Haven, CT: Yale University Press.
- Norrlof, C. (2022) "Will Economic Statecraft Threaten Western Currency Dominance? Sanctions, Geopolitics and the Global Monetary Order", *Atlantic Council*. Dostupno na: <https://www.atlanticcouncil.org/in-depth-research-reports/issue-brief/will-economic-statecraft-threaten-western-currency-dominance-sanctions-geopolitics-and-the-global-monetary-order/> (pristupljeno 8. lipnja 2023.).
- OECD (2023) "G20 GDP Growth – second quarter of 2023, OECD". Dostupno na: <https://www.oecd.org/newsroom/g20-gdp-growth-second-quarter-2023-oecd.htm> (pristupljeno 9. lipnja 2023.).
- Petak, Z. i Kotarski, K. (2019) *Policy-Making at the European Periphery: The Case of Croatia*. Cham: Palgrave Macmillan. <https://link.springer.com/book/10.1007/978-3-319-73582-5>
- Pettis, M. (2023) "A (very short) history of global reserve currencies", *Financial Times*. Dostupno na: <https://www.ft.com/content/c967ba48-f21b-4222-9f11-beb61ce710ae> (pristupljeno 9. lipnja 2023.).
- Polyak, P. (2022) "The silent losers of Germany's export surpluses. How current account imbalances are exacerbated by the misrepresentation of their domestic", *Compara-*

- tive European Politics*. Dostupno na: <https://doi.org/10.1057/s41295-022-00291-8> (pristupljeno 10. lipnja 2023.).
- Pozsar, Z. (2023), "Great power conflict puts the dollar's exorbitant privilege under threat", *Financial Times*. Dostupno na: <https://www.ft.com/content/3e05b491-d781-4865-b0f7-777bc95ebf71> (pristupljeno 12. lipnja 2023.).
- Prasad, E. (2015) *The Dollar Trap: How the U.S. Dollar Tightened Its Grip on Global Finance*. Princeton i Oxford: Princeton University Press.
- Prasad, E. (2021) *The Future of Money: How the Digital Revolution is Transforming Currencies and Finance*. Cambridge i London: The Belknap Press of the Harvard University.
- Prasad, E. (2022) "Enduring Preeminence", *Finance & Development*, June, str. 12-15.
- Richards, D. (2002) "The Ideology of Intellectual Property Rights in the International Economy", *Review of Social Economy*, 60 (4), str. 521-541.
- Ross, J. (2021) "Visualizing U.S. Stock Ownership Over Time (1965-2019)", *Visual Capitalist*. Dostupno na: <https://advisor.visualcapitalist.com/u-s-stock-ownership-over-time/> (pristupljeno 8. lipnja 2023.).
- Schwartz, H. M. (2019) "American hegemony, intellectual property rights, dollar centrality and infrastructural power", *Review of International Political Economy*, 26 (3), str. 490-513.
- Schwartz, H. M. (2021) "Intellectual Property Rights and the Decay of American Hegemony" u Böller, F. i Werner, W. (ur.) *Hegemonic Transition: Global Economic and Security Orders in the Age of Trump*. Cham: Palgrave Macmillan, str. 105-124.
- Starrs, S. (2013) "American Economic Power Hasn't Declined – It Globalized! Summoning the Data and Taking Globalization Seriously", *International Studies Quarterly*, 57, str. 817-830.
- Statista (2023a) "U.S. arms exports in 2022, by country", *Statista*. Dostupno na: <https://www.statista.com/statistics/248552/us-arms-exports-by-country/> (pristupljeno 21. srpnja 2023.).
- Statista (2023b) "Corporate profits in the United States from 2000 to 2021", *Statista*. Dostupno na: <https://www.statista.com/statistics/222130/annual-corporate-profits-in-the-us/> (pristupljeno 21. srpnja 2023.).
- Steverman, B. (2022) "America's Inequality Problem Just Improved for the First Time in a Generation", *Bloomberg Businessweek*. Dostupno na: <https://www.bloomberg.com/news/features/2022-06-08/us-income-inequality-fell-during-the-covid-pandemic> (pristupljeno 24. rujna 2023.).
- Stopford, J. M., Strange, S. i Henley, J. S. (1991) *Rival States, Rival Firms Competition for World Market Shares*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Strange, S. (1988) *States and Markets: Second Edition*. London i New York: Continuum.

- Šonje, V. i Kotarski, K. (2020) *Korona ekonomika*. Zagreb: Arhivanalitika. <https://www.ljevjak.hr/strucna-literatura/24881-korona-ekonomika.html>
- Šonje, V. i Kotarski, K. (2021) *Corona Economics: The Five Horsemen of the Apocalypse, Revised English Edition*. Brussels: European Liberal Forum. <https://liberalforum.eu/wp-content/uploads/2021/05/Corona-Economics-The-Five-Horsemen-of-the-Apocalypse.pdf>
- U.S. Department of the Treasury (2023) “Major foreign holders of Treasury securities”. Dostupno na: <https://ticdata.treasury.gov/Publish/mfh.txt> (pristupljeno 16. lipnja 2023.).
- Venditti, B. (2023). “De-Dollarization: Countries Seeking Alternatives to the U.S. Dollar”, *Visual Capitalist*. Dostupno na: <https://www.visualcapitalist.com/de-dollarization-countries-seeking-alternatives-to-the-u-s-dollar/> (pristupljeno 24. lipnja 2023.).
- Wallerstein, I. (2003) *Decline of American Power: The U.S. in a Chaotic World*. New York: The New Press.
- Weiss, C. (2022) “Geopolitics and the U.S. Dollar’s Future as a Reserve Currency”, *International Finance Discussion Papers 1359*, Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System. Dostupno na: <https://doi.org/10.17016/IFDP.2022.1359> (pristupljeno 10. lipnja 2023.).
- Weiss, L. (2014) *America Inc.? Innovation and Enterprise in the National Security State*. Ithaca: Cornell University Press.
- WIPO (2023) “Global Innovation Index”. Dostupno na: <https://www.globalinnovation-index.org/analysis-comparison> (pristupljeno 22. srpnja 2023.).
- World Inequality Database (2023) “Income inequality, USA, 1820-2021”. Dostupno na: <https://wid.world/country/usa/> (pristupljeno 24. lipnja 2023.).
- Zongyuan, Z. L. i Papa, M. (2022) *Can BRICS De-dollarize the Global Financial System?*. Cambridge: Cambridge University Press.

Kristijan Kotarski

US MONETARY HEGEMONY IN THE WAKE OF RUSSIA’S AGGRESSION OF UKRAINE

Summary

This article questions to what extent are the conditions ripe for the decline of the US dollar as a hegemonic currency. The issue at hand has gained additional salience after the imposition of unprecedented financial sanctions against Russia after its invasion of Ukraine. Contrary to numerous commentaries pre-

dicting the erosion of US dollar, this research relies on the concept of structural power which outlines reasons for the continued US dollar hegemony atop the global monetary hierarchy. US dollar hegemony is still stable due to continued trust in the merit of US security guarantees on behalf of US formal allies and security partners. Furthermore, US dollar hegemony is also stable due to above average profitability of the US corporate sector, as well as above average US GDP growth rates relative to the rest of the world. Simultaneously, deeply institutionalised export-led growth models of surplus states create an obstacle to the internationalisation of their respective currencies. On the demand side, US dollar does not show worrying signs of vulnerability, while on the supply side there is still absence of strong and organised competitors willing to carry the burden of internationalisation.

Keywords: US Dollar, Hegemony, Financial Sanctions, Structural Power, Profitability of US Multinational Corporations, Deficit and Surplus States

Kristijan Kotarski, izvanredni profesor na Fakultetu političkih znanosti Sveučilišta u Zagrebu. E-mail: kristijan.kotarski@fpzg.hr