

Sandra Šokčević\*  
Domagoj Ćorić\*\*  
Hrvoje Volarević\*\*\*

## POVIJEST MEĐUNARODNIH MONETARNIH SUKOBA

### Sažetak

U radu se analiziraju međunarodni monetarni sukobi radi očuvanja monetarne stabilnosti pojedinih država, odnosno u različitim povijesnim etapama monetarni sukobi poprimali su različite oblike, ali je svakoj državi uvijek u interesu bilo vlastito blagostanje. Prvi dio rada prikazuje ratne sukobe kao sredstvo jačanja monetarne sfere u antičko doba te prilagodbu tih sukoba na novi vijek i imperijalističke politike. Nadalje se objašnjava kako su se uspostavljale međunarodne monetarne suradnje tijekom dvadesetog stoljeća da bi države ojačale svoju monetarnu poziciju ili je pak zaštitile. Rasprava o „Sporazumu iz Smithsoniana” (engl. *Smithsonian Agreement*) prikazuje i narativ prisiljavanja drugih država na međunarodnu monetarnu suradnju, a primjerom „Sporazuma iz Plaze” (engl. *The Plaza Accord*) detaljno se prikazuju razlozi monetarne suradnje svih država radi očuvanja vlastite ekonomije. Autori raščlanjuju „Sporazum iz Plaze” i njegovo korištenje kao prikrivenog oružja za uništavanje japanske ekonomije. Na kraju se prikazuje monetarni sukob SAD-a i Kine oko kolaterala kao podloge bilance središnjeg bankarstva, ali i nove kineske strategije za sterilizaciju viška novčane mase nastale kao izvozni suficit.

**Ključne riječi:** monetarni rat, međunarodna monetarna suradnja, valutni sukob, monetarna stabilnost, vanjska trgovina, Kina, SAD, Japan

### 1. Uvod

Fenomen rata istražuje se iz različitih znanstvenih perspektiva, međutim, perspektiva koja se rijetko spominje područje je monetarne politike. Monetarna sfera kao spektar moći i *causus belli* rijetko se sagledava, a može se pratiti od antičkog svijeta do današnjice. Cilj je rada prikazati da su države u prošlosti posezale za raznim mjerama

\* izv. prof. dr. sc. Sandra Šokčević, Libertas međunarodno sveučilište, Zagreb, Hrvatska, [ssokcevic@libertas.hr](mailto:ssokcevic@libertas.hr)

\*\* Domagoj Ćorić, univ. bac. rel. int., Zagreb, Hrvatska, [domagoj.coric01@gmail.com](mailto:domagoj.coric01@gmail.com)

\*\*\* doc. dr. sc. Hrvoje Volarević, Libertas međunarodno sveučilište, Zagreb, Hrvatska, [hvolarevic@libertas.hr](mailto:hvolarevic@libertas.hr)

s namjerom očuvanja monetarne stabilnosti ili stabilnosti vlastite valute. Iako su nazgled zemlje i surađivale po pitanju valutnih tržišta, *sui generis* njihovog djelovanja bila je vlastita pozicija unutar suradnje.

Tukidid (2010) tako genezu prvoga hegemonskog rata između Sparte i Atene pronalazi upravo u sukobu ekonomskih ideja koje je Atena širila: „Pravi uzrok je onaj koji se miče s uma. Jaki rast Atenske moći potaknuo je alarm u Lakedemoniji i tako učinio rat neizbježnim” (Tukidid, 2010: 127). Nagli rast atenske moći proizišao je iz činjenice da su isprva mnogi imućni građani prebjegli u *polis* zbog rata u njihovim domovinama, a njih slijede manje imućne izbjeglice, ali i svi oni koji su čuli za atensko blagostanje. Takav je trend i nagli demografski skok doveo do porasta bogatstva, a posljedično i do pojačanog obrtaja novca, tj. do monetarnog multiplikatora koji je Ateni omogućio kolonizaciju ostatka Mediterana. Napomenimo da u slučaju rasta monetarnog multiplikatora ekonomija ulazi u ekspanziju, a slabi monetarni multiplikator uglavnom znači negativnu stopu rasta i kontrakciju. Trgovanje s vlastitim kolonijama donosilo je značajnu količinu novčane mase upotrijebljenu za jačanje mornarice. Većom količinom novčane mase Atena je mogla širiti svoj utjecaj na tržište antičke Grčke koja nikada nije bila homogena kao državna tvorevina. Sparta, orijentirana na poljoprivredu i robovlasničko društvo, nije bilježila jednaki ekonomski rast te se našla ugrožena u svojoj poziciji hegemonu antičke Grčke. Sparta je shvaćala prijetnju monetarnog jačanja Atene te je odlučila spriječiti takav slijed događaja. Neupitno je da su tu činjenicu vidjeli i drugi *polisi* koji su zbog vlastitih ekonomskih ciljeva prilazili u Delski savez jačajući time atensku vojnu i ekonomsku moć. Primarna prijetnja Sparti bio je prodor atenskog kapitala za koji se strahovalo da će biti korišten za financiranje ustanka robova ili pak pasivne pobjede nad robovlasničkim idejama. Vidjevši da vrijeme igra protiv njih, Sparta je u pokušaju sprječavanja atenske prevlasti dostavila Delskom savezu ultimatum koji je pokrenuo Peloponeski rat (Gilpin, 1988).

Nagli rast monetarnog multiplikatora kao sredstva moći u međunarodnim odnosima igrao je veliku ulogu i u novom vijeku. Doyle (1986) tako opisuje da su ratovi koje su vodili apsolutistički vladari bili potaknuti upravo tom činjenicom. Ekonomska misao orijentirana na merkantilizam i zaštitu vlastitog tečaja kočila je slobodno tržište i samim time širenje izvoznih roba koje su punile fiskalni proračun. Tako su kraljevine i carevine 17. stoljeća odlučile širiti svoja devizna i kapitalna tržišta ratnim osvajanjima, te tako otvarala put prema novom sloju stanovništva koji će kupovati robu njihovih industrija, kao i koristiti njihov tečaj.

Howell (2020) navodi primjer pokušaja uspostave francuske monetarne hegemonije stvaranjem latinske monetarne unije 1865. godine. Organizacija je doživjela kraj nakon što je Pruska porazila Francusku 1871. godine, pa je Pruska tijekom mirovne konferencije tražila ratnu odštetu u vrijednosti četvrtine francuskog BDP-a. Da

bi spriječila okupaciju zemlje, Francuska je prodala kompletne zlatne rezerve, a ostatak novčane mase prikupila je putem državnih obveznica (nazvanih „Thiersovim obveznicama” prema novom republikanskom predsjedniku). Ovaj nagli skok u ponudi vrijednosnica mobilizirao je kapital do prevelike razine, te uzrokovao svjetsku krizu zvanu „panika iz 1873.” Najjači udarac osjetili su Velika Britanija i kontinentalna Europa, pa je tako novopečena dominacija Drugog Reicha znatno ekonomski oslabjela. Ne možemo reći da je ovo bio plan nove francuske vlasti, ali su svoj poraz dijelom osvetili krizom međunarodnoga monetarnog sustava. Njemačka je, dakako, profitirala od mirovnog ugovora, ali je na teži način naučila da mora voditi računa o odnosu monetarnih sfera drugih država. Isto tako, kriza je dovela do propadanja američke banke Jay Cooke & Co i „probušila” investicijski mjehur američkih željeznica zbog čega je predsjednik Grant poduzeo niz monetarnih reformi da bi sanirao situaciju. Neupitno je da je zbog ove krize SAD bio „korak bliže” odbacivanju Monroeove doktrine u području međunarodne monetarne politike.

Direktni sukobi ili ratovi zbog jačanja kapitalnih utjecaja putem veće novčane mase ili namjere da se ona proširi s vremenom su pokleknuli pod razvojem povijesti. Međutim, to ne znači da je hipoteza o djelovanju s namjerom očuvanja vlastitog monetarnog stanja u potpunosti nestala, već je samo promijenila svoj oblik.

## 2. Monetarni sukobi 20. stoljeća

Nakon izbijanja Prvoga svjetskog rata Velika Britanija objavila je embargo na izvoz zlata, kao i niz mjera intervencije u devizno tržište da bi funta bila blago deprecirana prema dolaru. Nakon odustajanja od mjera kontrole 1919. godine tečaj funte prema dolaru pao je na 3,60 \$ (s prijeratnog pariteta od 4,86 \$). Velika Britanija htjela se vratiti na prijeratni paritet, a SAD je odlučio pomoći u tom naumu. Iako Eichen-green (2015) ovakav splet događaja tumači kao monetarnu suradnju, ipak možemo pretpostaviti da je SAD-u odgovarala slabija funta radi lakšeg plasmana vlastite robe na tržište kapitala. Federal Reserve je s tim ciljem smanjio eskontnu stopu i otkupio 300 milijuna dolara državnih obveznica, što je u travnju 1925. vratilo prijeratni paritet. Kapitalni tok prema Londonu nije trajao dugo pa se Britanija početkom 1927. našla u situaciji da je morala tražiti Weimarsku Republiku i Francusku da smanje eskontnu stopu i ne mijenjaju državne obveznice za zlato na Londonskoj burzi. Obje države procijenile su da je *sui generis* monetarnog djelovanja vlastito blagostanje, a jaka funta omogućavala je jačanje njihovog izvoza na europskom kontinentu. Zapravo su koristili vlastite deprecirane tečajeve da bi ojačali vlastitu poziciju. Benjamin Strong, upravitelj njujorškog FED-a, ponovno je preuzeo inicijativu i dodatno smanjio eskontnu stopu i povećao otkup vlastitih državnih obveznica. Iako je vjerojatno bio vođen naumom jačanja izvoza putem depreciranog tečaja prema funti (s nominalnim povodom

suradnje radi aprecirane funte), mnogi ekonomisti poput Keynesa vide ovaj potez kao uvod za izgradnju „mjehura” koji je doveo do Velike depresije 1929.

Dinamika monetarnih odnosa dramatično se mijenjala u Europi u međuratnom periodu. Francuska se tako sada našla u poziciji da je pozvala SAD i Veliku Britaniju za monetarnu suradnju. Budući da je Velika depresija deprecirala dolar, a napuštanje zlatnog standarda funtu, Francuska se našla pred golemim deflacijskim pritiskom. Novi lijevi premijer Leon Blum obećao je u predizbornoj kampanji da neće deprecirati tečaj djelovanjem unutarnjih monetarnih sustava (manje eskontne stope i kupovine državnih obveznica), pa je zato pozvao svoje zapadne suradnike da se vrate na fiksni devizni tečaj. Ovaj je put SAD bio taj koji nije želio pomagati Francuskoj, već se u potpunosti orijentirao na depreciranje vlastitog tečaja zbog unutarnjih deflacijskih pritiska. Tako je Roosevelt izjavio da su fiksni devizni tečajevi „fetiši starih međunarodnih bankara” kada je paralelno pokrenuo državnu konfiskaciju zlata od stanovništva (Laffer, Domitrovic i Sinquefield, 2022). Blumovu vladu ovakav je potez dodatno udaljio od samostalnog depreciranja franka zbog straha da će samostalna deprecijacija pokrenuti utrku kompetitivne deprecijacije. Britanija i SAD imali su strah da će deprecijacija franka, kada jednom krene, preći u ekstrem i tako ugroziti njihovu kompetitivnost izvoza (Eichengreen, 2015). Također zbog straha da će u određenom momentu tržište natjerati Francusku na deprecijaciju, SAD je u rujnu 1936. odlučilo djelovati zajedno s Britanijom. Najavljeno je da će sve tri države nastojati zadržati paritet 105 franaka prema funti, tj. 5 dolara. Sam Eichengreen rekao je da je do ovakvog dogovora došlo iz jednostavne potrebe očuvanja vlastite kompetitivnosti jer bi aprecirani franak u jednom trenutku doveo do jačanja francuskih carina ili prejake deprecijacije.

Budući da je međuratni period bio obilježen turbulencijama deviznog tržišta uslijed napuštanja zlatnog standarda, SAD je potaknuo potpisivanje ugovora iz Bretton Wooda 1944. Prema Howellu (2020), zaključani paritet deviza prema dolaru stabilizirao je međunarodna tržišta. Predsjednik Nixon, suočen s Triffinovom dilemom, odlučio je napustiti brettonwoodski sustav koji je isprva htio zamijeniti novim fiksnim sustavom tečaja. Dogovor je pokrenut u prosincu 1971. kada je SAD očekivao od ostalih zemalja da pristanu na deprecijaciju dolara zbog padajućih rezervi zlata, ali i jačanja izolacionističkih tendencija u kongresu. Države prisutne na konferenciji bile su svjesne potrebe intervencije na deviznom tržištu jer bi u protivnom njihovu prednost depreciranih tečaja zamijenile teške posljedice carina i kvota koje bi kongres donio da se zaštiti kompetitivnost robe u SAD-u. Međutim, svaka od prisutnih država htjela je da dolar deprecira prema drugim državama prisutnim na konferenciji da bi zadržali svojstva kompetitivne deprecijacije. Vidjevši da ni jedna država ne želi podnijeti žrtvu, američko ministarstvo financija najavilo je povišicu carina u iznosu od 10 % (Eichengreen, 2015). Prijetnja je natjerala države na djelovanje, pa je franak devalvirao 8,57 %, njemačka marka 13,57 %, a japanski jen 17,9 %.

Nadalje je dogovoreno vezanje ostalih valuta za dolar, ali na većim marginama fluktuacije jer je ekonomsko vodstvo SAD-a i dalje bilo podijeljeno između zagovornika fiksnih i fluktuirajućih tečajeva. Taj moment povijest pamti kao „Sporazum iz Smithsoniana”. Iako je ugovor spriječio devizne sukobe, države su i dalje primarno gledale svoje monetarne interese. Francuska je ostala velikim zagovornikom fiksnih tečajeva i pariteta zlata dok se Japan protivio fluktuirajućem tečaju iz straha da će poremetiti odnose na međunarodnom tržištu. SAD također nije bio previše zainteresiran za međunarodno monetarno stanje, pa je tako 1973. novi tajnik ministarstva financija George Schultz najavio 10 % deprecijacije dolara prema zlatu, što je ugrozilo margine koje je „Sporazum iz Smithsoniana” nastojao postaviti. Dolar je tijekom Nixonovog mandata držao dobar paritet bez obzira na propadanje „Sporazuma iz Smithsoniana” i prihvaćanje fluktuirajućih tečaja, ali se taj trend počeo okretati za mandata predsjednika Forda da bi svoj vrhunac doživio tijekom Carterove administracije. Inflaciju dolara po prvi puta u povijesti pratio je i trend sporog rasta, pa je za Carterove administracije godišnji rast BDP-a pao ispod 2 %, nezaposlenost je narasla na 7 – 10 %, dok je rast CPI-a bilježio identične brojke (Laffer, Domitrovic i Sinquefield, 2022). Tezu također potvrđuje činjenica da je paritet dolara prema zlatu narastao s 35 dolara (1971.) na više od 800 dolara (1980. godine). Ovakva pojava, prema Keynesu (1987), nije postojala jer je smanjen rast BDP-a značio smanjenu potražnju, što je usporavalo monetarni multiplikator. Carter se nastojao boriti protiv stagflacije nizom državnih kontrola, ali je pravu promjenu donijela prva Reaganova administracija. Porezni razredi svedeni su na dvije razine, marginalni progresivni porezi smanjeni su sa 70 % na 21 %, a korporativni porezi s 46 % na 34 %, dok je deregulacija industrije dobila na zamahu. U isto je vrijeme novi predsjednik FED-a Paul Volcker podignuo eskontnu stopu na razinu iznad stope inflacije, pa su tako istodobno eliminirane niske stope raste i inflacija. Najbolji je indikator pad pariteta zlata prema dolaru koji je 1985. iznosio 350 dolara (Laffer, Domitrovic i Sinquefield, 2022). Iako je ovakav trend vodio ekonomskoj stabilizaciji, u jednom je trenutku prešao granicu efektivnosti te je prejaki dolar prijetio poziciji SAD-a. Volcker je tako zamijetio: „U nekim slučajevima postojat će politika centralne banke da održi paritet valute jer je i taj spektar u njezinom (domaćem) interesu” (Bergsteen i Green, 2016). Volcker je bio svjestan činjenice da je prejaki paritet dolara prema japanskom jenu i njemačkoj marki bio uzrok proračunskom i trgovinskom deficitu koji je pogodio SAD u veljači i ožujku 1985. Također je u Njemačkoj i Japanu bila slaba domaća potražnja uz devalvirane tečajeve, što je dodatno hranilo trgovinsku neravnotežu. Glas predstavnika američke industrije, koja je patila zbog lošeg izvoznog statusa, počeo se sve glasnije čuti u Kongresu (Mulford, 2015). Tako su protekcionističke tendencije rasle, ali povijesna empirija nije išla u korist tim protekcionističkim mjerama.

Situacija se dodatno pogoršala jer je prethodna zima u Njemačkoj bila izrazito jaka, što je dodatno smanjivalo potražnju, a tajnici Ministarstva financija Don Reagan i Beryl Sprinkel podržavali su načelo nemiješanja u devizno tržište. Kao čvrsti zagovornici „reganomike” vjerovali su da je bilo kakvo miješanje države u paritet dolara neefektivno i štetno. Francuska je javno izrazila brigu zbog jačanja trgovinskog i proračunskog deficita, ali je Sprinkel zastupao tezu da je jaki dolar zrcalo globalnog povjerenja u jaku američku ekonomiju (Frankel, 2015). Kada su službenici japanske službe za planiranje izrazili zabrinutost zbog apreciranog dolara, Sprinkel je odgovorio da: „Nema prevelike aprecijacije dolara. Tržišna procjena vrijednosti je uvijek u pravu.” (Utsumi, 2016). Međutim, nisu svi ekonomisti u SAD-u dijelili ovakav stav te je bilo onih koji su upozoravali da je devizno tržište u lošoj poziciji koju otežava iracionalni spekulativni mjehur (Krugman, 1985). Promjena narativa prema dolaru dogodila se tijekom druge Reaganove administracije u kojoj su promijenjene pozicije, pa je James Baker III. imenovan novim tajnikom Ministarstva financija. Poziciju zamjenika preuzeo je Richard Darman, a Ministarstvo je već u siječnju najavilo da su problemi pariteta dolara teme koje će se posebno sagledati. Već samom najavom novog stava dolar je deprecirao 13 % na deviznom tržištu jer su investitori procijenili da će administracija svoje riječi provesti u djelo. Isto tako, skupina G5 održala je sastanak u siječnju te je najavljena koordinacija država u cilju deprecijacije dolara na deviznom tržištu. Mulford (2015) navodi da su pripreme za tu operaciju krenule već u srpnju kada se Baker sastao s izaslanstvima Japana i Njemačke.

Dogovor o provedbi plana postignut je u nedjelju 22. rujna 1985. kada je Baker nakon sastanka u Hotelu Plaza izjavio da su: „Ministri i guverneri složni da se tečaj treba urediti kako bi se popravile trgovinske neravnoteže... i da je daljnja aprecijacija ne-dolarskih valuta poželjna” (Ito, 2015: 17). Sam ugovor dobio je ime „The Plaza Accord” („Sporazum iz Plaze”) prema hotelu u kojemu je dogovoren (Dooley, 2015), iako je tada bio u obliku neslužbenog dokumenta. Najava „Sporazuma iz Plaze” deprecirala je dolar 4 % na deviznom tržištu, a kvantitativna novčana masa od 18 milijardi dolara intervencije u devizno tržište trebala je dovesti do deprecijacije od 12 %. Funabashi (1988) navodi da je „Sporazum iz Plaze” predviđao intervenciju u idućim omjerima: SAD, Japan, Njemačka – 25 %, a Velika Britanija i Francuska – 12,5 %. Kada su se tržišta otvorila početkom tjedna, Japan je prodao 1,25 milijarde \$, Francuska 635 milijarde \$, SAD 480 milijarde \$, Njemačka 247 milijarde \$ i Velika Britanija 174 milijarde \$ (Ito, 2015). Već je taj tjedan dolar deprecirao prema japanskom jenu za 11 %, prema franku i marki za 7,8 % i prema funti 2,9 %. Do kraja listopada ukupna intervencija G10 u devizno tržište iznosila je 10 milijardi \$, što je prema Gyohtenu (2013) značajno manji iznos od predviđenih 18 milijardi \$. Cijela se operacija može smatrati steriliziranom jer se tijekom rasprave o „Sporazumu iz Plaze” nije spominjala promjena domaćih monetarnih politika da bi se postigla deprecijacija (Frankel, 2015).

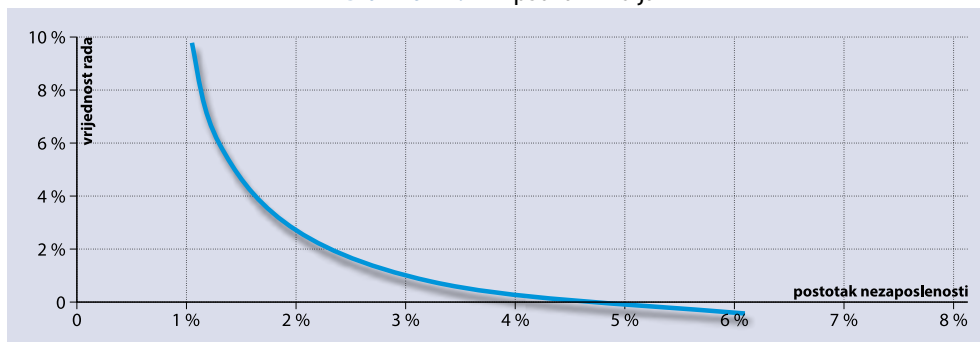
Rezultati „Sporazuma iz Plaze” bili su pozitivni, pa je deprecijacija postigla svoj učinak nakon dvije godine. Vremenski razmak od donošenja ugovora do samog smanjenja deficita nastaje zbog J-krivulje koja kaže da kratkoročno deprecijacija pogoršava trgovinsku bilancu jer rastuća cijena uvoznih roba ima jači kvantitativni porast od rastućeg izvoza. Kako je vrijeme odmicalo, trgovinski se deficit smanjivao, pa je tako 1991. iznosio samo 31 milijardu dolara godišnje dok je dolar deprecirao više od 40 %. Drugi dio „Sporazuma iz Plaze” predviđao je pojačanu državnu potrošnju i fiskalne izdatke od strane Njemačke i Japana, što je bio zadnji udarac koji je uništio protekcionističke tendencije republikanaca. Iako se ovakvo djelovanje čini kao udžbenički primjer liberalne teorije međunarodnih odnosa, kada sagledamo svaki čimbenik pojedinačno, možemo vidjeti da su pristali na suradnju isključivo s namjerom očuvanja vlastitog monetarnog stanja.

SAD je kao glavni akter i inicijator svoje namjere javno i transparentno pokazao kada je James Baker najavio ugovor riječima: „SAD-ov proračunski deficit zajedno s drugim faktorima danas doprinosi protekcionističkim tendencijama koje moramo zaustaviti da ne bi dovele do ozbiljnih poteškoća za svjetsku ekonomiju: pao bi postotak svjetske trgovine, stope rasta mogle bi preći u negativni spektar, nezaposlenost bi mogla jačati, dok bi dugovi zemalja u razvoju postali veći od doprinosa njihovih vitalnih izvoza” (Bergsten i Green, 2016). Iz ove izjave možemo u potpunosti shvatiti razloge američkog djelovanja. Također, američka povijest nije pamtila provedbe protekcionističkih mjera u pozitivnom narativu jer su one uzrokovale Veliku depresiju. Laffer, Domitrovic i Siquefield (2022) glavni uzrok Velike Depresije nalaze upravo u protekcionizmu. Službeni dokument pod nazivom „Carinski akt iz lipnja 1930.” sadržavao je popis carina na uvoznu robu na više od 90 stranica. Robe su bile podijeljene na dvije kategorije od kojih je prva iznosila 60 % carinske stope, a druga 20 %. Sama mjera predstavljena je u Kongresu u 1928. pod pokroviteljstvom senatora Reeda Smoota i Willisa C. Hawleyja, pa je popularno zapamćena kao Smooth-Hawleyjeva carinska inicijativa. Odmah nakon najave inicijative tržište je postalo nestabilno te je na kraju krahiralo u listopadu 1929. Predsjednik Hoover proveo je carinsku inicijativu u zakon 17. lipnja 1930., samo 17 dana prije kraja fiskalne godine, pa se situacija na tržištu uspjela popraviti.

U paradoksalnom nizu događaja carinski su prihodi „eksplozirali” u proljeće 1930. jer su gospodarstvenici prije same provedbe carinske inicijative naglo počeli uvoziti veliku količinu robe. Takav je slijed obilježio fiskalnu 1931. godinu, što se ne može reći i za fiskalnu 1932. godinu. Do ljeta 1931. većina je uvezene robe prije carinske inicijative bila rasprodana, a s obzirom na to da se nova nije uvozila, ekonomski je rast naglo počeo stagnirati i to do razine kada se Ministarstvo financija zabrinulo da neće moći prikupiti dovoljan fiskalni prinos za 1932. godinu. Ovakva je situacija bila vidljiva i u bankarskom sektoru gdje je tijekom 1931. (fiskalna 1932. godina) gotovo

4000 banaka otišlo u stečaj. Da bi nadoknadili ovakve velike fiskalne minuse prouzrokovane Smooth-Hawleyjevom carinskom inicijativom, Kongres je povisio razine marginalnih poreza s 25 % na 63 %. Dodatno usporena ekonomija ušla je u finalnu fazu raspada koju danas povijest pamti kao Veliku depresiju. Ne može se sa sigurnošću reći bi li nove protekcionističke mjere za vrijeme donošenja „Sporazuma iz Plaze” dovele do identičnog slijeda događaja, ali je vrlo jasno zašto ih je Baker nastojao izbjeći. Baker također napominje i da je rast nezaposlenosti uzrokovana prejakim dolarom. Prema Philipsovoj krivulji (Buvač, 1990) inflacija i postotak zaposlenosti nalaze se u obrnuto proporcionalnom odnosu. Iako Philips uzrok nalazi na spektru unutarnjeg tržišta, gdje veća ponuda radne snage omogućava poslodavcima manju ponudu plaće zbog veće konkurencije. Slijed takvih odnosa vidljiv je na Grafikonu 1 jer je jak dolar zapravo smanjio postotak nezaposlenosti (vrijednosti na ordinatnoj osi) uz istodobno smanjenje vrijednosti rada ili visine plaća (vrijednosti na osi apscisa).

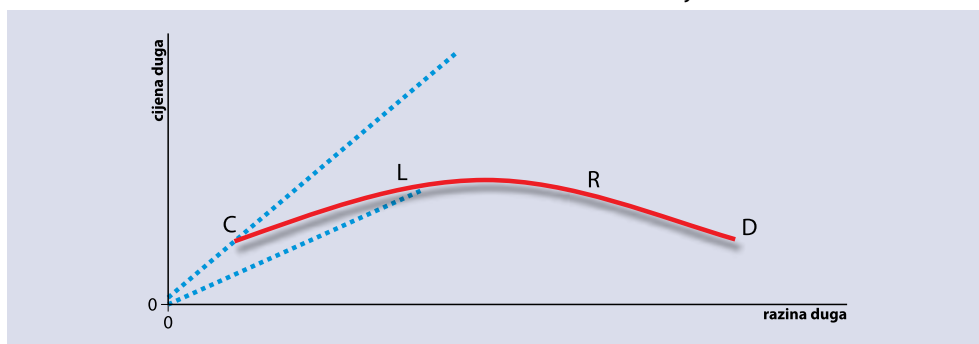
Grafikon 1. Philipsova krivulja



Izvor: Engemann (2020)

U trenutku donošenja „Sporazuma iz Plaze” razina nezaposlenosti iznosila je 7,1 % da bi se nakon dvije godine smanjila 1,1 %. Tako je izbjegnuto i faktor Bakerove zabrinutosti o jačanju nezaposlenosti kao posljedica prejakog dolara. Zadnja stavka koja je brinula Bakera bila je naplata dugova zemalja u razvoju SAD-u jer je jaki dolar otežavao naplatu dugova u dolarima. Krugman (Buvač, 1990) objašnjava ovakvu problematiku primjenom Lafferove krivulje dugova. Naime, s povećanjem dugova postoje sve manji izgledi da se nakon određene točke oni uopće mogu naplatiti. U tom slučaju otplate dugova djeluju slično kao visoke porezne stope u nekom nacionalnom gospodarstvu, pa se zato povećanjem dužničkog tereta smanjuje izgled vjerovniku da naplati svoja potraživanja. Kada bi razina duga zbog apreciranog dolara prešla ispod linije nagiba točke „C” (u Grafikonu 2), cijena bi duga na sekundarnom tržištu padala, ali banke svejedno ne bi otpisale dio duga jer bi očekivana vrijednost otplate bila još manja. Zapravo bi takva situacija dovela vjerovnike i dužnike u nepovoljnu poziciju koju se jednostavnije rješava deprecijacijom dolara.



**Grafikon 2.** Lafferova dužnička krivulja

Izvor: izradili autori prema Laffer (1981)

Drugi najveći akter „Sporazuma iz Plaze”, Japan, također je imao realistične i sebične razloge za sudjelovanje. Japan je kao veliki izvoznik znao da bi protekcionističke mjere republikanaca pogodile upravo njegovu industriju, pa su japanski predstavnici bez puno razmišljanja pristali na ugovor. Cilj pariteta od jednog američkog dolara za 216 japanskih jena postignut je krajem rujna 1985. Međutim, Japanska središnja banka bila je zabrinuta da razina aprecijacije nije dovoljno velika i da će dolar ubrzo zauzeti stari paritet te je zato pokrenuta restriksijska monetarna politika u listopadu 1985. Ministar financija Takeshita želio je postići paritet od 200 japanskih jena za dolar, a takav je trend olakšao OPEC s odlukom da neće smanjivati ponudu nafte tijekom 1986. Budući da je Japan veliki uvoznik nafte, ovakva je odluka dodatno aprecirala jen (Ito, 2015). Tako je postignut monetarni cilj zaštite izvoza, ali je problem nastao kada je aprecijacija jena počela probijati granicu od 200 jena za dolar 1986. godine. Vrhunac trenda dosegnut je u lipnju iste godine kada je paritet iznosio 160 jena za dolar, što je tada predstavljalo golemi problem za Japan. Prejakoj aprecijaciji trebalo je stati na kraj jer Japan nije želio imati isti problem kao SAD, problem zbog kojeg je godinu dana prije i započela konferencija. Ovdje se ponovno potvrdila teza da je osnovni pokretač djelovanja Japana, ali i svake druge države u monetarnim suradnjama, sačuvati vlastitu poziciju monetarnog blagostanja.

Kako bi se takav cilj postigao, novi ministar financija Kiichi Miyazawa sastao se s Jamesom Bakerom u rujnu te je dogovoreno da će trend deprecijacije dolara prema japanskom jenu biti zaustavljen na novom paritetu od 150 japanskih jena za dolar. Radi postizanja tog cilja japanska središnja banka smanjila je eskontnu stopu i povećala potrošnju za javne radove za 3,6 milijarde jena. Ova je odluka također odgovala SAD-u jer prema Keynesu (1987) jača državna potrošnja povećava opću razinu potrošnje, što bi povećalo kupnju američke robe. Jen se održao na takvom trendu gotovo do početka 1987. kada je Japan na pregovorima u Louvreu nastojao odrediti granice od 2,5 % kod pariteta 150 jena za dolar. Baker je prihvatio ovakav

trend, te je u ožujku SAD kupio 2,4 milijarde dolara jenske protuvrijednosti, a istovremeno je Japan kupio 6,1 milijardu dolara na deviznom tržištu. Međutim, devizne intervencije nisu mogle spriječiti padanje pariteta na 139 jena za dolar u travnju iste godine, iako su taj mjesec obje strane intervenirale u vrijednosti od gotovo 11 milijardi dolara. U ljeto je japansko monetarno popuštanje počelo djelovati, pa su obje strane mogle odahnuti od straha zbog porasta japanskog protekcionizma. No, novi je problem nastao u listopadu 1987. kada je njujorška burza doživjela slom, a SAD prema principima realizma započeo vlastiti program monetarnog popuštanja da bi spasio ekonomiju. Jasno je da je u meritokratskom sustavu vrijednosti James Baker bio spreman pristati na FED-ovu odluku jer je domicilno tržište u slomu veća prijetnja nego rast japanskog protekcionizma zbog promjene pariteta. Do prosinca iste godine paritet je pao na 120 jena za dolar, a niz intervencija u devizno tržište s objiju strana nije mogao zaustaviti ovakav trend. Gotovo dvije milijarde dolara koje je SAD uložio u devizno tržište nije moglo spasiti paritet jer su sada intervencije postale „nesterilizirane”.

Trend deprecijacije jena počeo se mijenjati tek krajem 1988. Miyazawa i Baker napustili su svoje pozicije krajem te godine, a paritet od 120 jena za dolar zadržao se praktički na istoj razini sve do velike financijske krize 2008. Zapravo su izbjegnuti i pritisak i posljedice mijenjanja pariteta tečaja bez obzira što su obje strane isprva gledale svoju korist. Međutim, mnogi japanski analitičari tvrde da je upravo „Sporazum iz Plaze” uzrokovao masovni pad japanske ekonomije i „izgubljenje desetljeće” krajem 20. stoljeća. Japan je isprva vodio monetarnu politiku da bi deprecirao tečaj, a poslije kako bi takav trend obrnuo, ali je pri tolikoj usredotočenosti na američki protekcionizam i svoju izvoznu politiku zaboravio na domaće tržište. Tako je u periodu nakon „Sporazuma iz Plaze” do pada Berlinskog zida rastao nekretninski mjehur, odnosno vrijednost je imovine rasla zbog investitorskih uvjerenja. Vrijednost nekretnina i imovine najprije je dosegla svoj vrhunac 1990. godine, a nakon toga naglo počela padati dok su građevinske tvrtke i banke počele masovno bankrotirati. Deflacija je pritiskala Japan cijelo desetljeće, a kako se takva greška ne bi ponovila u budućnosti, poduzeta su pravna sredstva kojima je dana nadležnost Ministarstvu financija nad monetarnom politikom. No, upitno je koliko je jaka aprecijacija smanjila kompetitivnost japanske robe i pomakla aprecijaciju na razinu iznad točke ekvilibrija. McKinnon i Ohno (1997) navode da aprecijacija jena nije pomogla u globalnoj trgovinskoj neravnoteži, ali je pokrenula lavinu deflacije u Japanu tijekom devedesetih godina 20. st. Autori tvrde da je aprecijacija jena bila politička zamka koja je izazvala japansku deflaciju, smanjila izvoz i izazvala neravnotežu trgovine u obrnutom smjeru (japanski deficit). Također, navode da fluktuirajući tečaj vodi u ciklus inflacije i deflacije, a Japan navode kao primjer tog procesa.

### 3. Monetarni sukob 21. stoljeća

Razvojem međunarodnih institucija nadalje je padala sposobnost direktnog monetarnog sukoba, ali on nije nestao, već samo promijenio oblik. Ovog je puta naglasak dodatno stavljen na međunarodnu likvidnost. Prema definiciji se globalna likvidnost računa kao zbroj domaćih i stranih investicija zajedno s djelovanjem središnje banke. Howell (2020) navodi da svaka ekonomska kriza započinje tako da međunarodni kapital ulazi u zemlju i kreira investicijski mjehur. Dolaskom stranog kapitala proces kreditiranja postaje lakši gotovo do one točke kada investitori procijene da takvo što više nije poželjno. Primjer ovakvog djelovanja Howell (2020) nalazi u 2008. godini kada kineska središnja banka nominalno provodi restriktivnu monetarnu politiku da bi poboljšala kvalitetu zraka prije Olimpijskih igara u Pekingu, što tjera gladne poduzetnike prema masovnom posuđivanju eurodolara. Takav trend bio je dodatni udar za bankarski sustav koji je otežano pronalazio kolateral za masovno kreditiranje. Howell (2020) danas taj trend vidi kroz obrnuto proporcionalnu shemu prema kojoj Kina svoj masivni izvoz u dolarima reciklira putem američkih državnih obveznica. Nakon pada Berlinskog zida sav se kapital počeo slijevati prema Kini, a dodatni faktor kineskog uspona bio je ulazak u Svjetsku trgovinsku organizaciju 2001. Budući da je većina svjetske trgovine denominirana u dolaru, Kina je odlučila dobivene dolare reciklirati putem državnih obveznica SAD-a. Zapravo se ovim potezom nastoji sterilizirati ulazni kapital, ali i stvoriti kolateral potreban za upijanje šokova koje mogu nastati kao posljedica kreditnih turbulencija. Ako to Kina ne bi napravila, renminbi bi aprecirao i time ugrozio njezinu novu ulogu izvoznika robe i uvoznika tržišnog kapitala. Isto tako, bez omogućenog kolaterala, nagli skok kamatne stope FED-a ostavio bi Kinu u upitnoj poziciji prema naplati vanjskog duga. Do 2018. kineska središnja banka ovime je postala prva po veličini bilance u svijetu. No, postoji problem jer je ponuda obveznica i vrijednosnica koje služe kao kolateral ograničena, nadalje, Kina ne može nastaviti svoj rast bez njih, a svakom je poslovnom subjektu potreban kolateral da bi ekonomski rastao.

Drugi bitan faktor kineskog rasta jest geneza likvidnosti. Strane injekcije likvidnosti prema Kini, koje proizlaze iz privatnog sektora, jačaju apetite investitora za rizičnije investicije. U tom trenutku potražnja za obveznicama pada što smanjuje njihovu cijenu i jača kamatu. Zato Howell (2020) zaključuje da izvor likvidnosti određuje cijenu obveznica, a količina nove likvidnosti određuje hoće li se potražnja kretati prema obveznicama ili tržištu. Također se posljedično propituje kolika je uloga FED-a u međunarodnim monetarnim odnosima bez obzira na činjenicu da je dvije trećine svjetskih dugova denominirano u dolaru. Neupitno je, međutim, da je Kina monetarna sila kojoj treba kapital usmjeren na rizik, a SAD je financijska velesila koja prodaje kolateral. SAD je početkom stoljeća morao provoditi kvantitativno popuštanje da bi

parirao kineskoj trgovini, za koju autor smatra da je bila jedna od uzroka krize 2008. zbog kreiranja kreditnog mjehura. Dugoročne posljedice mogu se vidjeti kroz razliku profitabilnosti između SAD-a i Kine koja je u periodu od 2000. do 2009. porasla s 2,3 % na 8,9 %. Posljedica takvog trenda pad je marginalne profitabilnosti zapada koji nastoji očuvati prosječnu zaradu tako da smanjuje troškove *inputa*. U praksi se takva ideja provodi putem smanjivanja broja zaposlenih i relokacijom proizvodnje u zemlje slabije platežne moći. Puno opasnija posljedica nestajanje je potrebe za novim investicijama, pa zapadne banke gube ulogu kreditora. Kako bi opstale, svoju su ulogu prebacile u prodavanje *repa*, tj. vrijednosnica sačinjenih od prepakiranih kredita. Tako i privatna sfera zapada prerasta u ulogu prodavača kolaterala. Američke korporacije također izdaju korporativne vrijednosnice kao kolateral jer žele izbjeći negativne kamatne stope kvantitativnog popuštanja.

Budući da je smjer kapitalnih tijekova okrenut prema Kini, SAD je od 2008. praktički konstantno provodio kvantitativno popuštanje da bi izbjegao deflacijske pritiske. Bilanca FED-a dramatično je porasla da bi se spriječila deflacijska kriza, ali je pasivno potaknut proces kreiranja kolaterala u bankarskom i korporativnom sustavu. Tako je zapad čvrsto zauzeo poziciju prodavača vrijednosnica u međunarodnom monetarnom sistemu. Problem monetarne interakcije nastaje u trenutku kada kineski suficit nije jednak kolateralu koji zapad nudi. Zapravo je FED kao izvor likvidnosti deprecirao dolar, dok je investicijski kapital u Kini aprecirao renminbi (iako je većina tokova sterilizirana). Howell (2020) vjeruje da je Kina u takvoj oskudici kolaterala odlučila naći novi način izgradnje vrijednosnica, ovaj puta geopolitičkim programom „Jedan pojas, jedan put”. Vrlo je vjerojatno da se ovakva situacija dogodila jer je konstantni FED-ov QE (kvantitativno popuštanje) tjerao kinesku središnju banku da radi svoj QE da bi nagli kapitalni dotok dolara u državu sterilizirao i održao paritet valute. Budući da nove investicije nisu okrenute obveznicama, kineska središnja banka može imati slobodniji tok monetarne politike. Tako je ojačana njena monetarna pozicija dok je zapadna uloga prodavača vrijednosnica smanjena u vrijednosti jer je Kina prva svjetska ekonomija. Tako je Kina ustvari utvrdila svoju monetarnu poziciju prema onoj koju nudi zapad.

## 4. Zaključak

Od antičkih sukoba u Grčkoj može se pratiti težnja pojedinih državnih tvorevina za vlastitim monetarnim blagostanjem ili za njegovom zaštitom. Kako je kraj srednjeg vijeka donio i kraj religijskih ratova, monetarna sfera opet je igrala ključnu ulogu tijekom imperijalističkih težnji. Takve nekontrolirane tendencije jačanja monetarnog blagostanja morale su se prilagoditi početkom 20. stoljeća, ali su i dalje bile primarni cilj. Iako su sada imale pokroviteljstvo pod nazivom „međunarodna mone-

tarna suradnja”, vidljivo je da je u toj suradnji puno veću ulogu igrala ideja vlastitog monetarnog blagostanja. „Sporazumom iz Plaze” prikazano je razumijevanje cijele suradnje kao prikrivene zamke u cilju uništenja globalne ekonomske kompeticije, ali i potrebe da se spasi vlastita ekonomija od kraha koji je već jednom preživjela početkom stoljeća. Monetarni sukob promijenio je svoj tok nakon velike financijske krize 2008. kada je sukob premješten s direktnih valutnih posljedica na očuvanje bilance monetarnih institucija. Takvo nadmetanje za kolateralom otvorilo je nove putove za monetarne sukobe, ali i nove geopolitičke strategije za očuvanje viška novčane mase. Tako je monetarni sukob našao svoju novu morfologiju, kao što ju je uvijek i nalazio kroz povijest.

## Literatura

1. Bergsten, C. F. i Green, R. (ur.) (2016). *International Monetary Cooperation: Lessons from the Plaza Accord after Thirty Years*. Peterson Institute for International Economics.
2. Buvač, D. (1990). *Ekonomika sa srcem: američki ekonomisti za jugoslavensku upotrebu*. Zagreb: August Cesarec.
3. Dooley, M. (2015). *A Personal Account of the Plaza Accord of September 22, 1985*. Working Paper. James A. Baker III Institute for Public Policy of Rice University.
4. Doyle, M. W. (1986). Liberalism and World Politics. *The American Political Science Review*, 80 (4), 1151–1169.
5. Eichengreen, B. (2015). *Before the Plaza: The Exchange Rate Stabilization Attempts of 1925, 1933, 1936 and 1971*. Working Paper. James A. Baker III Institute for Public Policy of Rice University.
6. Engemann, K. M. (2020). What Is the Phillips Curve and Why Has It Flattened? Federal Reserve Bank of St. Louis. <https://www.stlouisfed.org/open-vault/2020/january/what-is-phillips-curve-why-flattened>. (17. rujna 2023.)
7. Frankel, J. (2015). *The Plaza Accord, 30 Years Later (NBER Working Paper No. 21813)*. National Bureau of Economic Research.
8. Funabashi, Y. (1988). *Managing the Dollar from the Plaza to the Louvre*. Washington: Institute for International Economics.
9. Gilpin, R. (1988). *The Theory of Hegemonic War*. *The Journal of Interdisciplinary History*, 18 (4), 591–613.
10. Gyohten, T. (2013). *The Rise and Fall of the Yen: Monologue of a 'Currency Mafia'*. Tokyo: Asahi Shimbun Publishing Co.
11. Howell, M. J. (2020). *Capital Wars: The Rise of Global Liquidity*. Palgrave Macmillan.
12. Ito, T. (2015). *The Plaza Agreement and Japan: Reflection on the 30th year Anniversary*. James A. Baker III Institute for Public Policy.
13. Keynes, J. M. (1987). *Opća teorija zaposlenosti, kamate i novca*. Zagreb: Cekade.
14. Krugman, P. (1985). *Is the Strong Dollar Sustainable? U The U.S. Dollar: Recent Developments, Outlook, and Policy Options*. Kansas City: Federal Reserve Bank of Kansas City.

15. Laffer, A. B. (1981). TheLaffercurve: Past, present, and future. <https://www.heritage.org/taxes/report/the-laffer-curve-past-present-and-future> (17. rujna 2023.)
16. Laffer, A., Domitrovic, B. i Sinquefield, J. C. (2022). *Taxes Have Consequences: An Income Tax History of the United States*. Post Hill Press.
17. McKinnon, R. I. i Ohno, K. (1997). *Dollar and Yen: Resolving Economic Conflict between the United States and Japan*. Cambridge, MA: MIT Press.
18. Mulford, D. C. (2015). *A Personal Account of the Plaza Accord of September 22, 1985*. Working Paper. James A. Baker III Institute for Public Policy of Rice University.
19. Tukidid (2010). *Povijest Peloponeskog rata*. Beograd: Plato – Balkanska partija rada.
20. Utsumi, M. (2016). *April 2016*. U *International Monetary Cooperation: Lessons from the Plaza Accord after Thirty Years*, 45–49. Peterson Institute for International Economics and Rice University's Baker Institute for Public Policy.



## History of international monetary warfare

### Abstract

The paper analyses trends of international monetary warfare aimed at preserving the monetary stability of individual states. Throughout different historical periods, these monetary conflicts have taken various forms. However, the primary interest of each state has always been its own prosperity. The first part portrays warfare as a means of strengthening the monetary sphere in ancient times and its adaptation to the imperialistic policies of new age Europe. Furthermore, it clarifies how the international monetary cooperation during the twentieth century aimed to strengthen or protect the monetary position of the actors' domestic monetary policies. The discussion on the Smithsonian Agreement depicts it as a narrative of coercing other nations into international monetary cooperation, while the Plaza Accord elaborates on the reasons for countries' participation, showing how it was aimed at preserving their own economies. Additionally, the authors show how the Plaza Accord was used as a covert weapon to undermine the Japanese economy. Finally, the paper portrays the monetary conflict between the United States and China over collateral, serving as the basis of central banking balance sheets, as well as China's new strategy for sterilizing excess money supply resulting from trade surpluses.

**Keywords:** monetary warfare, international monetary cooperation, currency conflict, monetary stability, foreign trade, China, USA, Japan