**Makroekonomske neravnoteže u SAD i njihov uticaj na međunarodni finansijski sistem**

**Julia S. Perelštajn**

**Istraživački rad, *The Levy Economics Institute of Bard College***

**Uvod**

Dok većina ekonomija postiže rast kroz investiranje ili izvoz koji povećava tražnju, ekonomija Sjedinjenih Država održavala je rast preko povećane potrošnje. Pozajmljujući novac na osnovu svog privilegovanog položaja, Amerika je dostigla rekordan nivo deficita tekućeg računa, za kojim je 2007-08. usledila dužnička kriza.

U ovom radu se iznosi teza da je finansijska kriza koja je izbila 2007-08. simptom makroekonomskih neravnoteža u SAD, jer se takve neravnoteže na kraju rešavaju na finansijskim tržištima i prenose na realnu ekonomiju. S druge strane, međunarodni finansijski sistem zavisi od američkog trgovinskog deficita zbog upumpavanja likvidnosti u finansijska i robna tržišta.

Ovaj rad unosi novinu u analizu tekuće finansijske nestabilnosti u SAD, pokazujući kako je ona povezana sa makroekonomskim neravnotežama i naduvavanjem finansijskih mehurova u američkoj ekonomiji, i kako, preko spoljnotrgovinskog deficita, te neravnoteže i mehurovi prenose nestabilnost na ostatak sveta. Ovaj pristup je važan zato što u ekonomiji SAD postoji izrazita strukturna neravnoteža, ali vrlo malo teorijskog bavljanja posledicama trgovinskog deficita SAD po međunarodni finansijski sistem. Akademska debata, podeljena između monetarista i skeptika, bila je usredsređena na pitanje da li je trgovinski deficit SAD održiv ili ne, sa naglaskom na domaćim faktorima. Ni jedna od ovih pozicija, međutim, ne nudi zadovoljavajuće objašnjenje trenutne situacije, jer ne analizira dovoljno globalnu integraciju tržišta kapitala. U tom kontekstu, koristiće se sistematičnije stanovište u analiziranju odnosa između neravnoteža SAD i globalnih finansijskih tržišta. To će voditi do zaključka da se finansijska kriza iz 2007-08 prenosi na ostatak sveta preko trgovinskog deficita SAD; i da se makroekonomske neravnoteže SAD ne mogu rešiti bez posledica po ostatak sveta, čiji finansijski sistemi zavise od dolara kojima ih SAD snabdeva preko deficita svog tekućeg računa.

U prvom delu, izložićemo glavna stanovišta koja se trenutno iznose u vezi sa pomenutim makroekonomskim neravnotežama. U drugom delu, razmotrićemo kako je dominantna pozicija SAD u međunarodnim finansijama podržana deficitom platnog bilansa SAD. Treći deo bavi se vezama između platnog bilansa SAD i trenutne finansijske krize. Četvrti deo razmatra posledice deficita SAD na druge zemlje. Na kraju sledi zaključak.

**TEORIJE**

Sjedinjene Američke Države imaju viši nivo deficita tekućeg računa nego bilo koja druga država u istoriji, zbog toga što je vrednost uvoza u SAD mnogo veća od vrednosti izvoza. To se dogodilo istovremeno sa rekordno visokim fiskalnim deficitom SAD, koji se pokriva izdavanjem novog duga (prim.prev. državne hartije od vrednosti). Finansiranje nacionalnog duga SAD vrši se prevashodno u Aziji, a naročito Kini, a tokom poslednjih pet godina uključivalo je priliv od oko dve milijarde američkih dolara dnevno. (Trichet 2005, 6). Drugim rečima, Amerika je bila primalac svetske štednje, dok su ekonomije i zemlje u razvoju bile snabdevači. To se odvijalo u kombinaciji sa međunarodno niskim kamatnim stopama. (Summers 2006,2).

Akademskom raspravom oko trgovinske neravnoteže SAD dominirale su dve suprotne pozicije, monetarista i skeptika, koji su se pre svega razmimoilazili oko pitanja da li je deficit tekućeg računa SAD održiv ili ne. Rasprava je vođena i oko toga da li su za globalnu neravnotežu odgovorne Sjedinjene Američke Države ili treba kriviti ekonomije u razvoju, kao što je Kina, zbog toga što su toliko štedele (prim.prev. u američkim državnim hartijama) ne dozvoljavajući jačanje svoje valute.

*Stanovište monetarista*

 Monetaristička teorija, koju je razvio ekonomista Milton Fridman, usredsređuje se na makroekonomski efekat priliva novca i ulogu centralne banke. Monetarizam je dominantna ekonomska pozicija u SAD i Evropi od osamdesetih godina prošlog veka naovamo. Ova teorija polazi od osnovne pretpostavke da tržišta teže ravnoteži, i da su odstupanja slučajna (Soros 2008, 97). Nasuprot takozvanim skepticima, ili heterodoksnim ekonomistima, monetaristi ne shvataju deficit tekućeg računa SAD kao neposrednu pretnju po njenu nacionalnu ekonomiju, suprotstavljajući se stanovištu da je izvoz uvek „dobar“, a uvoz „loš“. Ključni argument je taj da se američki dolar razlikuje od svih drugih valuta, pa se tako ono što se događa u ekonomiji SAD ne može upoređivati sa drugim zemljama koje imaju visoki trgovinski deficit. Kako ističe Serano, Amerika se nalazi u jedinstvenom položaju jer je američki dolar međunarodno sredstvo plaćanja, Federalne rezerve (Fed) određuju baznu kamatnu stopu dolara, a javni dug SAD je najlikvidnija u dolarima izražena finansijska aktiva. (Serrano 2003, 1) Prema Grisvoldu, kritika američkog trgovinskog deficita ne uzima u obzir snagu američke ekonomije tokom prethodnih decenija i pozitivnu korelaciju između uvoza i domaće proizvodnje. (Griswold 2007, 1). Grisvold ističe da, u svetlu događaja pre 2007, nema pokazatelja da je rastući deficit tekućeg računa povezan sa sporijim rastom privrede (Griswold 2007, 1).

Pošto tržišni sistem teži ravnoteži, monetaristi veruju da će se, dugoročno gledano, neravnoteže u globalnoj trgovini rešiti same od sebe, pa tako nema razloga za preveliku zabrinutost zbog američkog deficita. Ovaj stav podržava Banka za međunarodna poravnanja (BIS). Iako se u Godišnjem izveštaju ove Banke za 2005. ističe da bi deficit SAD mogao da izazove dugotrajne problema, koji bi doveli do pada dolara, finansijskih potresa, pa čak i recesije (navedeno kod Glyn 2005, 13), monetaristi se uglavnom nisu slagali s tim da bi deficit SAD lako mogao da dovede do ekonomske katastrofe. Uglavnom su verovali da će dugoročni efekat odliva dolara biti inflacija. Trgovinski deficiti su takođe branjeni jer se dolari koji izlaze iz zemlje investiraju u finansijska tržišta SAD, što deficite čini manje štetnim po američku ekonomiju. Prema Grisvoldu, privredni rast je u proseku bio dvaput brži u godinama velikog povećanja američkog trgovinskog deficita, u poređenju sa godinama kada je deficit bio smanjen (2007, 7). To se objašnjava činjenicom da strana ulaganja u američku imovinu dovode do rasta i održavaju nizak nivo američkih kamatnih stopa (Griswold 2007, 7). Međutim, ova linija argumentacije zagovarana je pre izbijanja hipotekarne krize 2007.

*Stanovište skeptika*

Za razliku od monetarističkog stanovišta, veliki broj ekonomista godinama tvrdi da je deficit tekućeg računa SAD neodrživ i da bi mogao da dovede do katastrofalnih posledica po globalnu ekonomiju. Oni tvrde da bi, ukoliko se spoljni deficit SAD drastično ne smanji, moglo da dođe do spekulativnog napada na dolar i ozbiljne krize u globalnoj ekonomiji. Prema najgorem mogućem scenariju, dolar bi tada izgubio važnu ulogu koju je imao u globalnoj ekonomiji (Serrano 2003, 1).

Pol Krugman je jedan od naučnika koji su upozoravali da bi deficit tekućeg računa SAD mogao da prouzrokuje dolarsku krizu, gde bi visok nivo spoljnjeg duga mogao da dovede do mnogo većih gubitaka kapitala za investitore nego što se moglo očekivati, kao i do krupnih makroekonomskih problema. (Krugman 2007, 3). Pošto SAD imaju deficit tekućeg računa, one povećavaju dug prema drugim zemljama, koji se plaća odlivom dolara. Ta dugovanja moraju da se plate u budućnosti, pa tako, ako se novac troši na potrošnju umesto na investicije koje mogu da stvore prihod u budućnosti, može doći dan kada se američki dolar više neće smatrati dobrom investicijom. (Gosh i Ramakrishnan, 2006, 3). Samers (Summers) ističe da spremnost investitora da prihvate potraživanja od SAD možda neće trajati večno, (2006, 3) i odbacije monetarističku ideju prema kojoj SAD mogu da nastave da povećavaju nivo spoljnjeg duga čak i ako su u stanju da izdaju dug u sopstvenoj valuti (Summers 2006, 3). Rešenje skeptika za deficit SAD pre svega je u prinuđivanju SAD na deflaciju, preko manje potrošnje i povećanja nivoa izvoza. To bi dovelo do nezaposlenosti i imalo druge ozbiljne posledice po realnu ekonomiju, ali bi, dugoročno gledano, moglo da bude jedini način za stvaranje stabilnijeg međunarodnog finansijskog sistema. Upozorenja Krugmana i drugih heterodoksnih ekonomista doprinela su njihovom kredibilitetu nakon finansijske krize 2007-08. Nešto od onoga na šta su upozoravali kao da se upravo događa.

**Kriva je Kina:** Treba na kraju pomenuti da neki ekonomisti, naročito predsednik Federalnih rezervi SAD, Ben Bernanke, imaju drugačije mišljenje o deficitu tekućeg računa SAD. Bernanke naglašava da je naglašavanje uloge domaćih faktora u objašnjenju deficita jednostrano i ograničava razumevanje situacije. Umesto toga, on koristi hipotezu pod nazivom „Globalna poplava štednje“ (Bernanke 2007, 3), prema kojoj povećana štednja i suficit tekućeg računa u zemljama u razvoju moraju da budu praćeni deficitom na nekom drugom mestu. To je zato što ukupna štednja u svetu mora da bude jednaka ulaganjima, a suma bilansa nacionalnih tekućih računa mora biti nula.

Pošto je veliki deo problema, prema Bernankeu, u delovima sveta izvan SAD, on se tamo mora i rešavati (Bernanke 2007, 3). Jedan od njegovih glavnih primera je situacija u Kini, gde je rast izvoza doveo do rasta prihoda, dok je dostupnost potrošačkih kredita bila slaba, pa ljudi i dalje osećaju potrebu za štednjom. To bi, u kombinaciji sa oklevanjem kineske vlade da ojača vrednost svoje valute, moglo da bude objašnjenje američkog deficita. Bernanke zato odbacuje ideju da je pad javne i privatne štednje u SAD glavni razlog makroekonomskih neravnoteža (2007, 2).

*Argument u ovom radu*: Akademska debata oko američke ekonomije uglavnom je usredsređena na domaće faktore, i ne uzima u obzir negativnu stranu smanjenja globalne trgovinske neravnoteže za druge zemlje u svetu. Ali, kao odgovor skepticima, koristeći obrt Bernankeovog argumenta, ne možemo da razmatramo posledice smanjenja rasta u SAD oslonjenog na uvoz a da ne razmišljamo o posledicama po rast u drugim zemljama koji se oslanja na izvoz. (Summers 2006, 3). Ako SAD budu zahvaćene recesijom, a mnogi ekonomisti se slažu da tome upravo prisustvujemo, i smanje nivo uvoza, ostatak sveta će trpeti zbog manje tražnje za izvozom. Neke zemlje mogle bi bolje da prođu od nekih drugih, ali veoma zadužene zemlje često izvoze kako bi mogle da otplate devizni dug, koji je obično denominovan u američkim dolarima. Ako se smanje izvozna tržišta, to bi moglo da dovede do ozbiljne dužničke krize u ovim zemljama. Globalni rizik je veoma visok pošto spoljni deficit SAD stvara izvoznu tražnju od skoro dva posto svetskog BDP (Summers 2006, 3). Mnogi skeptici su zabrinuti zbog toga što stranci drže u vlasništvu američku imovinu, u formi dugova, koji im se moraju otplatiti. Međutim, dug bi morao da se otplati čak i kad bi bio u vlasništvu Amerikanaca; na kraju krajeva, glavno pitanje je iznos duga, a ne ko je kome pozajmio novac.

**DOMINANTAN POLOŽAJ SAD U SVETSKOJ EKONOMIJI**

**SAD kao snabdevač globalnog prihoda**

Od Drugog svetskog rata, SAD su vodeća supersila, delimično zato što je dolar kao međunarodna rezervna valuta dao asimetričnu moć američkoj ekonomiji.

Nivo deviznih rezervi u dolarima blago je opadao od 2001, uglavnom zato što je danas više u upotrebi evro. Međutim, američki dolar je daleko najvažnija rezervna valuta u svetu. Veći deo suficita tekućeg računa i deviznih rezervi imaju azijske zemlje. Prema Limu (2008, 9), deset azijskih zemalja drži 3,4 biliona dolara, ili 59% svetskih rezervi (Lim 2008, 9). Samo Kina drži 1,3 biliona dolara, ili 22% svetskih rezervi (Lim 2008,9). Veći deo suficita tekućeg računa nastao je nakon istočnoazijske finansijske krize 1997. i 1998. godine, kada su neke od tih zemalja iscrpele svoje rezerve. Od tada, mnoge od ovih zemalja prikupljaju rezerve upravo zato da bi izbegle još jednu krizu u budućnosti.

Ranije smanjenje američkog deficita dovelo je do depresijacije nacionalnih valuta u odnosu na dolar, a cena pozajmljenih američkih dolara je skočila. To se može smatrati delimičnim razlogom dužničke krize osamdesetih i devedesetih. Stoga bi se moglo tvrditi da je američki trgovinski deficit nužan radi održavanja međunarodnog finansijskog sistema, pošto je kriza nastala kada su SAD smanjivale trgovinski deficit. Galbrajt obrazlaže da je snažan dolar koristan pošto Americi omogućava jeftin uvoz i priliv kapitala koji može da isplati domaću aktivnost, dok bi pad dolara smanjio vrednost rezervi u zemljama u razvoju (Galbraith 2003, 4). Za razliku od glavne teme ovog rada, Galbrajt se pre svega bavi time šta je dobro za američku ekonomiju, bez obzira na situaciju u ostatku sveta. Ali, u praksi, međunarodni monetarni sistem stvorio je situaciju u kojoj je ono što je dobro za SAD, u većini slučajeva, loše za ostatak sveta, naročito u zemljama sa dolarskim dugom. Pad dolara čini imovinu izraženu u dolarima manje privlačnom za strance, osim za centralne banke, ali američki izvoz čini konkurentnijim. U stvarnosti bi za strance koji su znatno zaduženi u dolarima moglo biti u interesu da imaju slab dolar i veliki deficit tekućeg računa, što je glavna tema ovog rada. I dok je globalni rast ranije zavisio od proizvodnje zlata, danas zavisi od stvaranja dolara. Ako SAD smanje deficit, to bi moglo da ima negativne posledice po svet i dovede do usporavanja odliva.

*Američki deficit platnog bilansa*

Godine 2007, deficit platnog bilansa SAD dostigao je 790 milijardi dolara, što je čini najzaduženijom zemljom. (Lim 2008, 9). U ovom poglavlju objasnićemo glavne karakteristike američkog deficita tekućeg računa, uključujući njegov odnos prema javnom dugu i njegovu funkciju u održavanju domaćeg rasta u SAD, uprkos činjenici da je industrijska proizvodnja u SAD opala uz značajan rast BDP poslednjih osam godina.

Deficit tekućeg računa u odnosu na preteranu privatnu potrošnju u SAD otpočeo je još osamdesetih godina dvadesetog veka, sa rađanjem potrošačkog kredita preko lakog pristupa kreditnim karticama. Danas trgovina svake zemljeima suficit tekućeg računa sa SAD (Shirk, 2007, 27). Nivo američkog trgovinskog deficita varirao je tokom godina, ali je rapidno porastao u prvoj polovini ove decenije, dostigavši rekordan nivo u 2006, kada je iznosio 6,2 posto BDP u SAD (Bernanke 2007, 4).

Tokom 1991. došlo je do privremenog trgovinskog suficita, pre početka kontinuiranog rasta trgovinskog deficita koji je rapidno promenio obrazac bilansa međunarodne trgovine u svetu. Godine 2006. agregatni suficit tekućeg računa tržišta u razvoju porastao je na 643 milijardi dolara, u velikoj meri zbog rasta u Kini (Bernanke 2007, 4).

Bernanke tvrdi da je taj deficit povezan sa padom štednje u SAD od druge polovine devedesetih, dok se stopa investiranja nije mnogo promenila, ostajući na nivou od oko 19% američkog BDP (Bernanke 2007, 1). Ali pad američke štednje nije uzrok deficita, kako ćemo nešto niže pokazati. Uzrok deficita je taj što porast potrošnje nije bio praćen porastom industrijske proizvodnje ili izvoza, zbog slabijeg investiranja u industriju.

Sa velikim trgovinskim deficitom u SAD, druge zemlje koriste svoju štednju za finansiranje američke potrošnje. To je donekle ironično pošto, prema neoklasičnoj ekonomiji, dobit od kapitala treba da bude niža u industrijski razvijenim zemljama nego u zemljama u razvoju gde je po pretpostavci kapital oskudan. U stvarnosti, dobit od kapitala je najveća u zemljama u razvoju kao što je Kina, koje veoma mnogo investiraju u svoju industriju, što donosi više profite. U isto vreme, došlo je do postojanog pada u dugoročnim stvarnim kamatnim stopama u mnogim delovima sveta. Ovaj fenomen, koji je blisko povezan sa trenutnom finansijskom krizom, biće pobliže razmotren niže.

Bernanke naglašava da „zemlje sa deficitom mogu da prikupe sredstva na međunarodnim tržištima kapitala samo u meri u kojoj im druge zemlje (sa suficitom) ta sredstva obezbede.“ (Bernanke 2007). Stoga nije iznenađen što je rastući američki deficit tekućeg računa povezan sa trgovinskim suficitom u drugim zemljama (Bernanke 2007). Očigledno je da je visok nivo uvoza u SAD povezan sa niskim nivoom izvoza, pošto postoji velika trgovinska neravnoteža između SAD i ostatka sveta. Međutim, stanovište o globalnoj ravnoteži nikada nije bilo potvrđeno u praksi, a međunarodni kreditni sistem postoji radi finansiranja trgovinske neravnoteže, dok trgovina tim kreditima određuje devizni kurs.

**Fiskalni deficit u odnosu na spoljnotrgovinski deficit:** I dok EU ograničava nivo fiskalnog deficita, SAD ima konstantan deficit svog budžeta. U septembru 2008, nivo nacionalnog duga u SAD iznosio je 9.684 biliona dolara, što znači 32 000 dolara po stanovniku, prema takozvanom Satu za merenje nacionalnog duga SAD[[1]](#footnote-2) zasnovanom na statističkim podacima američkog Trezora. Kako ističe Soroš, američki budžetski deficit koristi se za finansiranje deficita tekućeg računa zbog toga što zemlje sa trgovinskim suficitom investiraju svoje rezerve u američke obveznice (Soros 2008, 97-98). Na taj način, i deficit tekućeg računa i budžetski deficit doveli su do velike ekspanzije kredita. (Soros 2008, 97-98). Kina i Japan su danas najveći vlasnici hartija američkog Trezora, i pokrivaju skoro 47% američkog duga u stranom vlasništvu.[[2]](#footnote-3) U junu 2008, svaka od ove dve zemlje držala je hartije američkog Trezora u vrednosti od preko 500 milijardi dolara (Soros 2008, 97-98).

U prošlosti, banke su držale velike količine državnih obveznica, koje su lako mogle da konvertuju u gotovinu u centralnoj banci, koja bi uvek bila spremna da kupi vladine obveznice po dobroj ceni. Ali, zbog toga što su Fed i druge centralne banke kupile oko 60 posto američkih državnih obveznica, bankarski sistem u SAD i drugim zemljama nema dovoljno vladinih obveznica kao sigurnu imovinu u svojim portfolijima. To je jedan razlog trenutne nestabilnosti međunarodnih finansijskih tržišta. Drugi faktor koji je doprineo rastu budžetskog deficita je porast američke vojne potrošnje. Prema Stiglicu, „postoji jasna sprega između rata u Iraku i finansijske krize sa kojom se sada suočavamo. Rat je bio u punoj meri financiran preko budžetskog deficita“ (navedeno u Perelstein 2008a). On tvrdi da ekonomski problemi nisu postali vidljivi ranije zbog toga što je američka vlada stimulisala ekonomiju na kratke staze.

**AMERIČKI SPOLJNOTRGOVINSKI DEFICIT I FINANSIJSKA KRIZA 2007-08**

**Deficit i finansijsko tržište SAD**

Kao što je istakao Minski još 1986.godine, uspeh vodi ka verovanju da do neuspeha ne može doći, a kada protekne dovoljno vremena od poslednje finansijske krize, ljudi unutar finansijskog sistema veruju da se to više neće desiti, da su se stvari promenile (navedeno kod Lima, 2008, 7). Hipotekarna kriza u Americi je primer brzine kojom problem u jednom delu međunarodno integrisanog finansijskog sistema može da se prenese u druge delove i pogodi globalnu ekonomiju.

Odlivi dolara iz SAD u velikoj meri su reinvestirani u zemlji, što je omogućilo svim tržištima imovine u SAD, kao što su tržište nekretnina, berza, NASDAQ i robna tržišta, da se oporave posle pucanja *dot-com* mehura 2000. Ali to je takođe prouzrokovalo inflaciju na tržištu imovine denominovane u dolar, na primer tržištu nekretnina, što smo pokazali u prethodnim odeljcima. Ovaj odeljak baviće se strukturnim obeležjem međunarodnog finansijskog tržišta koji je omogućio nastanak mehura.

Prenos američkog spoljnotrgovinskog deficita na finansijska tržišta ide preko mehanizma plaćanja prekomernog izvoza koji se plaća kreditiranjem stranih izvoznika dolarskim sredstvima sa američkih bankarskih računa. Kada, na primer, kineski izvoznik elektronike dobije ta sredstva, on mora da proda svoje dolare za lokalnu valutu kako bi mogao da potroši novac kod kuće, na primer, radi isplate radnika ili ulaska u nove investicije. Ako je tražnja za lokalnom valutom, u slučaju Kine juanom, prevelika, juan može da skoči, što nije poželjno jer će tako kineski izvoz biti skuplji za kupovinu i dovesti do manje tražnje, na primer u SAD. Da bi se sprečio skok valute, lokalni bankarski sistem i centralna banka obično će kupiti priliv u dolarima. Kreditna sredstva u dolarima dala bi nižu dobit ako bi bila deponovana na američki bankarski račun, pa se tako obično koriste za kupovinu dolarskih hartija koje izdaje američka vlada, što donosi veću dobit. To je ono što naduvava američko tržište hartija i što je dovelo do kupovine svih vrsta hartija nepoznatog rizika, na primer kolateralizovanih dužničkih obaveza (CDO) vezanih za drugorazredne kredite.

Ovaj krug možemo ukratko prikazati na sledeći način: Amerika mora da plati uvoz, budući da kupuju više nego što prodaju. Oni plaćaju dolarskim sredstvima koja se koriste za kupovinu obveznica izdatim od strane američke vlade radi finansiranja njihovog budžetskog deficita. Na taj način budžetski deficit se koristi za finansiranje američkog deficita tekućeg računa, i nestabilnu ekonomiju dovodi u privremenu ravnotežu. Problem se javlja sa pucanjem mehura na tržištu imovine, ne samo za američku ekonomiju već i za zemlje koje su zavisile od odliva dolara.

*Neizbalansiran ekonomski rast SAD*

U slučaju SAD, Rogof ističe da „Uprkos jednoj od najnižih stopa štednje u industrijalizovanom svetu, američka ekonomija doživela je izuzetan period održivog rasta tokom prethodnih osam godina“ (Rogoff 1999, 22).

Rast BDP i industrijske proizvodnje u SAD, indeks 2000=100

Kako pokazuju brojke, rast između 1996. i 2000.godine pratio je isti obrazac kao i američka industrijska proizvodnja, dok se promenljive razdvajaju na početku novog milenijuma. Američki rast stvarnog BDP-a nastavio je da se uvećava, dok je nivo industrijske proizvodnje opao. Jedan razlog za to je skok dolara koji je konkurentno ograničio SAD (Glyn 2005, 8). I dok su SAD pre toga bile veliki izvoznik industrijske robe, one sada uveliko zavise od uvoza, a rast se postiže preko povećane potrošnje. Kada bi potrošnja opala, to bi ekonomiju uvelo u recesiju koja bi bila veoma štetna za čitavu privredu. Kako bi američku ekonomiju spasili od recesije nakon *dot-com* mehura 2000.godine, kamatne stope su smanjene i dostigle su rekordni novo od 1 posto u 2003.godini (Lim, 2008, 8). Niske kamatne stope omogućene su pristupom jeftinom izvozu iz Kine uz smanjenu inflaciju i povećne cene imovine u SAD, na primer, u sektoru nekretnina. Kako bi održao sistem, sa povećanom potrošnjom na račun trgovinskog bilansa, u kombinaciji sa visokim fiskalnim deficitom SAD, ljudi su morali da nastave da troše novac, drugim rečima, rastuća zavisnost američkog ekonomskog rasta od naduvavanja na tržištima imovine podržavala je potrošnju, dok je rast u osiguravajućem bankarstvu i finansijskom konsaltingu podržavao rast zaposlenosti u SAD. Kako smo razmotrili niže, strani držaoci dolara traže veću dobit za svoje dolare, pa tako investiraju u američke hartije kako bi zaradili što više novca. Toporovski ističe da kada „tražnja za finansijskim hartijama prelazi količinu novca koju su držaoci i izdavaoci hartija spremni da iznesu sa tržišta, cene rastu“ (Toporowski 2008a, 59). A kada cene rastu, tražnja za tom imovinom se povećava, zbog spekulativne tražnje investitora koji žele da zarade novac od kapitalne dobiti (Toporowski 2008a, 5). Ali visoka tražnja za hartijama pre svega dovodi do inflacije hartija koje nemaju precizno dogovorenu cenu otplate. U stvari, nivo cene CDO na tržištima hipotekarnih kredita bio je krajnje nejasan, a njihova pretpostavljena vrednost bazirala se na rejtingu koje su obavile američke rejting agencije. Porast cene imovine omogućio je ljudima da nastave da pozajmljuju novac uz rastuće cene nekretnina, ili da ih prodaju sa profitom (Lim 2008, 9). Toporovski definiše proces naduvavanja tržišta kapitala kao *finansijalizaciju* ili „krupan pomak u strukturi ekonomske aktivnosti ka obrtanju kapitala na finansijskim tržištima“ (Toporowski, 2008a, 1). Na sličan način može se obrazlagati da je bum na američkom tržištu nekretnina nastao usled visokog priliva kredita, što je rezultiralo povećanjem cene nekretnina. Do sredine ove decenije potrošnja domaćinstava u SAD bila je glavni pokretač rasta, i iznosila je oko 33% rasta BDP (Lim 2008, 9). Veći deo dodatne potrošnje srednje klase (Lim 2008,. 9) bio je finansiran dugom osiguranim nekretninama, koji se periodično otpisivao kada su kuće prodavane po naduvanim cenama. Tržišta nekretnina takođe su se oporavila nakon pucanja dot.com mehura, zbog priliva kredita na finansijska tržišta, što je rezultat deficita tekućeg računa SAD kojim se finansirala kupovina američkih hartija. Na taj način, rast američkog realnog BDP postao je zavistan od rasta na tržištu imovine, stojeći tako u korelaciji sa američkim deficitom platnog bilansa.

**UTICAJ AMERIČKOG DEFICITA NA DRUGE ZEMLJE**

**Porast inflacije usled deficita platnog bilansa**

Kada se strani izvoznici kreditiraju dolarskim sredstvima zbog američkog deficita tekućeg računa ona se koriste za kupovinu američkog nacionalnog duga, finansirajući američki fiskalni deficit. Shodno tome, odliv dolara iz SAD preplavio je međunarodna tržišta kapitala američkim dolarima, podstičući imovinsku ili finansijsku inflaciju u ostatku sveta. Pošto vlasnici dolarskog duga tragaju za najvećom mogućom dobiti, čitava situacija podstakla je moralne rizike, stvarajući mehur na američkom tržištu nekretnina, i naposletku porast cene nafte, hrane i druge robe. Razlog zbog koga se dolarska sredstva ponovo investiraju na američkom tržištu kapitala pre svega je taj što oni imaju najrazvijenija finansijska tržišta u svetu, dok većina drugih zemalja nije u stanju da bezbedno investira strani kapital u vlastitim finansijskim sistemima. To ne znači da ne postoji potreba za investiranjem u zemljama u razvoju, već pre to da Amerika ima relativnu prednost u bankarstvu i finansijama, što je čini profitabilnijom za investicije. Problem je u tome što sistematske neravnoteže u američkoj ekonomiji stvaraju fenomen koji se često naziva *viškom likvidnosti*. To znači da ima više likvidnosti u sistemu nego što je potrebno, a pošto novac mora da ide negde, on se investira u razna tržišta imovine, i svako od njih naduvava. Kada je pukao mehur na hipotekarnom tržištu, za njim je usledio skok cena nafte i hrane, pre svega zbog finansijskih spekulacija preko fjučers ugovora. Ta preterana likvidnost SAD može se shvatiti kao primer toga kako je potrošnja u SAD direktno pogodila milione siromašnih u svetu, koji su odjednom morali da se suoče sa ogromnim rastom cene hrane i energije, od kojih je zavisio njihov opstanak. S druge strane, američke makroekonomske neravnoteže istovremeno održavaju stabilnost međunarodnog ekonomskog sistema, kao što ćemo videti u narednom odeljku.

*Izvozna tržišta i dolarski dug u drugim zemljama*

Američki deficit tekućeg računa do sada je ili smatran neodrživim, kako tvrde skeptici, ili kao relativno održivim i možda čak korisnim za američki rast, kako su tvrdili monetaristi. Međutim, malo je pažnje posvećeno posledicama trgovinske neravnoteže u ostalim zemljama sveta, a na to će se ovaj odeljak prevashodno usredsrediti. Kad bi se tražnja za uvozom iz inostranstva u SAD smanjila, posledice bi osećale zemlje izvoznice. Ne samo Kina, već sve zemlje koje trguju sa SAD imaju suficit tekućeg računa sa SAD (Shirk 2007, 27). Postoji takođe neprestana tražnja za odlivom američkih dolara, koji su mnogim zemljama neophodni za servisiranje dolarskog duga.

Moguće je obrazlagati da bi pad vrednosti dolara olakšao plaćanje duga, jer bi se smanjila suma koju treba platiti. Ali ovaj argument prenebregava činjenicu da mnoge zemlje izvoze kako bi bile u stanju da otplate dug. Prema Muchie, MMF je tražio da 20-25% zarade od izvoza, uglavnom iz afričkih zemalja, bude upotrebljeno za servisiranje njihovog duga (2001, 1). Narastajući prihodi od izvoza su način na koji teško zadužene zemlje prikupljaju novac, koji se zatim može upotrebili za otplatu starog duga. [[3]](#footnote-4) Važno je razmotriti da li je ispravno da neke od najsiromašnijih zemalja budu prinuđene da izvoze, na primer, hranu koja je mogla da nahrani njihovo gladno stanovništvo. Međutim, to je pitanje razvojne politike, koje premašuje domen ovog rada.

Ako sektor domaćinstava u SAD počne da štedi više i kupuje manje uvezene robe, odliv dolara će se smanjiti, a to bi izmenilo procentualni poredak u svetskoj ekonomiji, usled globalne integracije finansijskih tržišta. Kako ističe Bernanke, mnogim zemljama u razvoju postalo je lakše da plate svoje spoljnje obaveze i kupe imovinu u razvijenim zemljama kada su postale neto zajmodavci SAD (Bernanke 2007, 2). Prema Samersu, američki deficit tekućeg računa iznosi skoro dva procenta BDP u odnosu na globalnu agregatnu tražnju (Summers 2006, 4). On naglašava da bi smanjenje američkog trgovinskog deficita dovelo do sužavanja ostatka globalne ekonomije, što bi se dogodilo kada bi robe proizvedene u Americi zamenile izvoznu industriju drugih zemalja. On stoga tvrdi da smanjenje američkog deficita tekućeg računa mora da bude jednako smanjenjima suficita u drugim zemljama (Summers 2006, 4). Ali ljudi u SAD ne mogu da povećanju štednju a da SAD ne uvedu u recesiju, jer smanjenje potrošnje ne bi se odnosilo samo na robu uvezenu u SAD, a to je obično najstabilniji element potrošnje u ekonomiji budući da ljudi obično prilagođavaju štednju u skladu sa trenutnim životnim standardom. Jedan od nekoliko načina na koje bi se potrošnja domaćinstava mogla smanjiti jeste povećanje otplate duga. To se već dešava u SAD kao rezultat finansijske krize, ali postoji granica do koje jedna već prezadužena populacija može da poveća otplatu svojih dugova. Tako će zemlje koje izvoze u SAD imati veliki problem ako SAD smanje deficit tekućeg računa – ne samo zbog opasnosti depresijacije američkog dolara, kako je upozoravao Krugman, već naprosto zato što su mnoge zemlje postale zavisne od odliva dolara iz SAD.

Mogli bismo da zaključimo da je jedna stvar dovesti američku privredu u ravnotežu, ali sasvim druga učiniti to sa čitavom svetskom ekonomijom. U vezi sa ovim problemom nije mnogo pisano, ali nalazi u ovom radu mogli bi da ukažu na to da bi na tom polju trebalo sprovesti dalja istraživanja ukoliko želimo da rešimo probleme međunarodnog finansijskog sistema.

**ZAKLJUČAK**

Sjedinjene Američke Države, kao najmoćnija svetska ekonomija, koristile su se svojom privilegovanom pozicijom, pozajmljujući više novca nego bilo koja druga zemlja, da bi sada imale rekordan iznos stranog duga.

U ovom radu primenili smo originalan pristup sadašnjoj situaciji finansijske nestabilnosti u SAD, pokazujući kako je ona povezana sa makroekonomskom neravnotežom i finansijskom inflacijom američke ekonomije, i kako se ta nestabilnost prenosi u druge zemlje.

Argumentacija koju smo izneli tvrdi najpre i pre svega da je finansijska kriza u periodu 2007-08. posledica trgovinskog deficita SAD. Zbog velike neravnoteže platnog bilansa poslednjih osam godina, Amerika je preplavila međunarodna tržišta kapitala dolarima koji su investirani na američko tržište imovine sa velikim dobitima. Značajan primer je slučaj američkog tržišta nekretnina. Pošto je tražnja za ovim hartijama bila velika, cene su bile naduvane, stvarajući mehur. Rast američke ekonomije održavan je potrošnjom, koja je omogućena lakim pristupima kreditu. Drugo, ovaj rad identifikovao je ključne strukturne osobine koje određuju dinamiku međunarodnog finansijskog sistema koji zavisi od američkog trgovinskog deficita. To uključuje dolar kao međunarodnu rezervnu valutu, američki trgovinski deficit kao način da se upumpaju rezerve u ostatak svetskog finansijskog sistema, i američke vladine obveznice sa malim rizikom. To pokazuje da je rasprava o tome da li je američki trgovinski deficit održiv ili ne suviše uska, pošto se i monetaristi i skeptici slabo bave posledicama koje taj deficit ima po ostatak sveta. Očigledno je da trenutna finansijska kriza nije prouzrokovana manipulacijama na američkim finansijskim tržištima, već proizlazi iz toga što se trgovinske neravnoteže rešavaju na finansijskim tržištima. Ali, s obzirom na to da je svet postao zavisan od američkog deficita, kojim su održavana likvidna tržišta i plaćani spoljni dugovi u američkim dolarima sa prihodima od izvoza, američke makroekonomske neravnoteže ne mogu biti rešene a da to ozbiljno ne pogodi ostatak sveta koji trenutno drži ogromne iznose dolarskih hartija.

Priredila i prevela s engleskog: Vesna Todorović, Beogradska berza

1. U.S. National Debt Clock: http://www.brillig.com/debt\_clock/ [↑](#footnote-ref-2)
2. Department of Treasury: http://www.treas.gov/tic/mfh:txt [↑](#footnote-ref-3)
3. Third World Network, http://www.twnside.org.sg/title/colo-cn.htm [↑](#footnote-ref-4)