

(НИН, 16.07.2009)



Сви се слажу да је највеће економско опа-дање забележено од краја Другог светског рата проистекло из краха банкарског система, и управо су зато покушаји да се схвати и у целини сагледа економска криза усредсређени на разлоге због којих су пропале банке. Оне, наводно, нису успеле да „управљају” новим „ризицима” које су донеле финансијске иновације. По оцени Алена Гринспена, некадашњег шефа Федералних резерви, радило се о „потцењеном ризику широм света”. Када је реч о дубљим узроцима, постоје два опречна мишљења, односно две у много чему опречне теорије. Једна је она која се заснива на тези о „презасићености новцем”, друга на „презасићености штедњом”. Прва теорија одговорност за кризу пребацује на лабаву фискалну и монетарну политику, која је Американце подстакла да живе знатно преко својих могућности. Управо је Ален Гринспен користио ниске каматне стопе да би новац остао веома јефтин; испоставило се да је новац био предуго претерано јефтин, услед чега је дошло до хипотекарног мехура који је на крају прснуо.

По другом тумачењу, јефтин новац у САД није био ништа друго до одговор на „глобалну презасићеност штедњом” која је настала у источној Азији и на Блиском истоку. „Прекомерне привилегије” које је амерички долар уживао као кључна светска валута омогућиле су Америци да спроводи такву фискалну и монетарну политику која је подстицала домаћу тражњу за робом и услугама, чиме је су потпуно апсорбована страна штедња у доларима. Невоља је, међутим, била у томе што страна, посебно кинеска, „улагања” у америчку привреду, која су се последњих година огледала у куповини америчких државних обвезница, нису обезбедила одговарајући проток америчке робе и услуга којима се очекивало да се отплате те позајмице. Услед свега тога, само су се повећавали амерички домаћи и страни дугови. Технички речено, и амерички платнобилансни дефицит и кредитима финансиран бум стамбене градње били су економски неосновани: једино што се није могло са сигурношћу предвидети јесте да ли ће прво крахирати долар или ће прво прснути стамбени мехур.

Мора се признати да је забринутост због америчког дефицита текућег платног биланса одавно претходила финансијској кризи. Већ на почетку 2005. године наш дефицит је износио пет посто БДП. Како се то догодило? Конзервативно образложење гласи да су америчке монетарне и фискалне власти обезбеђивале Американцима јефтин новац којим су могли странцима да плаћају увозне артикле, не водећи рачуна да ли ти износи одговарају износима које они сами добијају за извоз своје робе. Такав вид „пружања

преко губерра” класичан је пут у пропаст, свеједно да ли је реч о домаћинству или о држави. Ако је у питању домаћинство, ваше, нормално је да вас на крају банка и компанија која вам је издала кредитну картицу обавесте да су вам рачуни замрзнути. Када је реч о државама, оне више не могу очекивати кредите других земаља, зато што нико не жели да баца новац у врећу без дна. Међутим, још увек је загонетка зашто су земље које имају суфицит наставиле да своју тешко зарађену уштеђевину убацују у презадужену америчку привреду.

Могући одговор дао је 2005. године садашњи председник Федералних резерви Бен Бернанке. У то време он је био још само кандидат за то место. По његовој оцени, те земље су у почетку наставиле да кредитирају Америку зато што је америчка привреда изузетно продуктивна. Ипак, после финансијске кризе 1997-1998. године источноазијске земље су врло плански почеле да акумулирају девизне резерве како би се заштитиле од новог бекства капитала налик ономе чије су жртве управо биле и од кога су се једва опоравиле. Да би акумулирале резерве оне су морале да остварују платнобилансни суфицит, једноставно тако што су извозом зарађивале више него што су трошиле на увоз. То је било непосредно скопчано са њиховом политиком потцењивања сопствене валуте у односу на долар не би ли одржале извозно оријентисани раст.

Куповина америчких обвезница

После краха интернет тржишта 2000. године, Америка више није била тако пожељно место за директна страна улагања. Тада су источноазијске земље, пре свега Кина, почеле да купују америчке државне обвезнице. Кренуле су у агресивну политику куповине великих количина долара, одупирући се тржишним притисцима за апрецијацију својих валута. То што су своје доларе улагале у америчке обвезнице био је начин на који су оне раздвајале тај нетом купљени долар од домаће новчане масе, чиме су спречавале домаће повећање цена које би подрило изразиту извозну конкурентност. Као и други економисти у то време, Бернанке је сматрао да је читав тај аранжман изузетно повољан: земљама у развоју омогућено је да смање дуг иностранству, да стабилизују националну валуту и да умање ризик од финансијске кризе. Без спремности Америке да преузме улогу „купца који је истовремено последње прибежиште” глобална презасићеност штедњом би свакако извршила огроман дефлаторни притисак на светску привреду.

Ипак, Бернанке је указао и на три скривене препреке у вези с том ситуацијом: прво, за земље у развоју није пожељно да позајмљују велике нето износе зрелим индустријским земљама које поседују обиље капитала, већ би новчани токови требало да се одвијају у супротном смеру, ка земљама у којима нема довољно капитала. Друго, највећи део

капитала који се улива у САД неће повећати продуктивност већ одлази непосредно у стамбени сектор и потрошњу. Треће, овим аранжманом заправо се депресира амерички извоз, а уместо тога се подстичу они сегменти привреде чији се производи не могу пласирати на тржиште, као што је финансијска индустрија. Потребан је, дакле, пад долара, да би се коначно прешло на подстицање извоза. Ипак, закључио је Бернанке, „у основи нема разлога да се читав овај процес не одвија глатко”.

То је било стандардно мишљење пре но што је избила садашња криза. Мартин Волф, најугледнији светски писац финансијских колумни - објављује углавном у Фајненшел тајмсу - 2004. године објавио је књигу под насловом Зашто глобализација функционише (Why Globalization Works). Глобализацију је тумачио као моћни мотор за окончање глобалног сиромаштва и силно се обрушавао на све аргументе који су изношени против глобализације, углавном их одбацујући као тезе чији заговорници нису професионално довољно стручни. Нарочито је указивао на велики успех Кине у смањењу екстремног сиромаштва. Био је убеђен да нема ничег проблематичног у макроекономској неравнотежи која настаје услед неуравнотежене трговине. Како је писао, „ако неки људи (у овом случају Азијци) желе данас да троше мање него што зараде, онда друге треба охрабрити да троше више”.

Још колико средином 2007, Волф је писао да је „на сасвим дугачком штапу могућност појаве неких великих проблема” на финансијским тржиштима.

Само два месеца касније, његова оцена је сасвим другачија: „Ништа што се догодило није проузроковано само несмотреношћу политике Федералних резерви. Тачно је да је америчка монетарна политика исувише дуго била претерано релаксирана. Изгледа да су спавали и они који су били дужни да регулишу ствари. Међутим, ни једно ни друго није суштина... Данашња кредитна криза ... такође је и симптом неуравнотежене светске привреде”.

Повезаност микроекономије и макроекономије

По његовој садашњој оцени, то што су Кина и друге источноазијске земље акумулирале доларске резерве и што су толико дуго држале потцењени девизни курс своје националне валуте објашњава ниске дугорочне каматне стопе и све новчане олакшице које су у Сједињеним Државама биле типичне за почетак овог миленијума. По његовом мишљењу, јефтин новац је „охрабрио праву оргију разних финансијских иновација, кредитирања и трошења” што је опет довело до стамбеног, односно хипотекарног мехура. Лабава монетарна политика олакшавала је људима да прекомерно троше, а стамбени, односно хипотекарни мехур био је средство преко кога је све то

функционисало.

У својој најновијој књизи, Волф као главни аргумент износи то да је финансијска микроекономија тесно повезана и нераскидиво испреплетана са природом глобалне макроекономије. Ако глобална макроекономија није здрава, не може бити здрава ни финансијска микроекономија.

Макроекономски ефекти финансијске кризе на новим тржиштима током 90-их година омогућили су Америци да постане, како то Волф назива, „потрошач и дужник који је истовремено и последње прибежиште”. Постојала су четири корака која су водила ка овој кризи: лоше руковођена либерализација (и глобализација), претходница валутне кризе, валутна криза и коначно целокупна финансијска криза. Дobar пример је Јужна Кореја. Током 90-их година, да би се квалификовала за чланство у ОЕЦД, Јужна Кореја је либерализовала своју девизну контролу и кредитно тржиште. Подстакнуте од владе која их је непрестано охрабривала да се шире и увећавају, велике корејске компаније и банке почеле су да позајмљују новац у иностранству, упркос томе што им је профит био сасвим неуједначен и чак је почео да опада. Растуће стране каматне стопе подриле су њихову кредитну способност и повећале трошкове сервисирања дуга. Зато су морале још више да позајмљују, само што су сада те кредите узимале под неповољнијим условима. То је изазвало општу скепсу међу страним повериоцима, а она се негативно одразила на све корејске компаније, и оне које јесу и оне које нису биле солвентне.

У тако неизвесним условима, Корејци су почели да продају домаћу валуту, која је самим тим нагло изгубила вредност а то је опет изазвало монетарну кризу. Тада је наступила целовита финансијска криза 90-их година. С обзиром на девалвирану домаћу валуту, ни приватне, ни јавне институције нису могле себи да приуште нове кредите у страниој валути, нити су заправо могле да отплате оне које су већ одавно узеле. Каматне стопе су се винуле у небеса а несолвентне компаније биле су просто збрисане, повукавши за собом чак и солвентне банке. Делом због сличности околности, а делом због ефекта „заразе”, то је судбина која је 1997. и 1998. задесила већину источноазијских привреда.

Све у свему, суфицит кинеске штедње претворио се у прекомерну америчку потрошњу. Наравно, Американци нису директно трошили кинеску штедњу. Амерички долари које су зарадили кинески извозници нису ишли у кредите за америчке фирме и америчка домаћинства, него их је преузимала кинеска Централна банка, која је куповала америчке државне обвезнице. Реч је о обвезницама Министарства финансија које је на тај начин решавало проблем што не може да позајми новац од америчких грађана за финансирање фискалног дефицита. Управо због тога федерални дефицит није

повећавао цену домаћих зајмова, што би се свакако догодило да је влада морала да позајмљује новац од америчких грађана, уместо да продаје свој дуг Кини. Ако економија ради пуним капацитетом или близу пуног капацитета, што влада више позајмљују то мање позајмљују приватни инвеститори. Будући да је имала на располагању кинеску штедњу, америчка влада је могла да опстаје са толиким дефицитом, а да при том ничим не угрози домаћу потрошњу; напротив. То је, с друге стране, омогућавало Федералним резервама да одреде знатно нижу међубанкарску стопу него што би иначе био случај, а свему томе треба додати и притисак у правцу снижења цена који је потицао од јефтине кинеске робе; кинеска роба је, опет, била јефтина захваљујући тиме што је рад кинеских радника јефтин. Тај јефтине новац је омогућавао банкама да дају много више кредита клијентима него што би их иначе давале. Једном речју, кинеска штедња је тиме што је њоме финансиран амерички федерални дефицит омогућила америчким потрошачима да троше немилице.

Одлив производње из Америке

Ако претпоставимо да су Кинези били спремни да и даље позајмљују новац Америци, зашто је онда оваква позиција неодржива? Волфов одговор може се назрети из његове препоруке да се уместо израза „презасићеност кинеском штедњом” као тачнији користи израз „оскудица инвестиционих могућности” у Сједињеним Државама. Наиме, образац актуелне америчке потрошње проузрокован је одсуством могућности за профитабилна улагања. Американци не позајмљују нити су позајмљивали да би улагали у нове машине, већ да би се бавили спекулативним пословима, било да је реч о зградама или разним фузионисањима, куповини и препродаји предузећа. Резултат свега био је раст богатства на папиру који је проузроковао раст конкретне, материјализоване потрошње. Нормално је да је ситуација била неодржива зато што нису стварани нови ресурси којима би се отплаћивало било то домаће било страном кредитирање.

За Волфа, излаз је у поновном успостављању равнотеже у светској привреди. Тај његов закључак из 2007. године данас је само добио на актуелности. Нове тржишне привреде треба више да троше а мање да штеде, док зреле тржишне привреде треба да троше мање а више да штеде. Само, како то постићи? Да ли су се стварно стекли услови за остварење кинеског предлога о стварању нове глобалне резервне валуте којом би се заменио долар? Та врата су ипак само отшкринута. Или постоји нешто што ће обезбедити општу прихватљивост специјалних права вучења као резерве? Како онда то регулисати? Све су то питања о којима једва да је вођена озбиљна дискусија.

Упркос убедљивости аргументације и неверици у вези са могућношћу краткорочне

реформе, Волфова књига указује на важне етапе излаза из кризе. Једино што јој недостаје јесте део који би темељито објаснио америчку одговорност и за стварање и за укидање система глобалних неравнотежа. Чињеница је, наиме, да је овај систем одговарао управо Америци, барем онолико колико је одговарао Кини. Зато је фраза „систем који је омогућио Американцима да се простиру преко губера” исувише неодређена да би у научном смислу била корисна. Мора се поставити и потпитање: којим то Американцима? Сигурно је да су, краткорочно, преко својих могућности живели они Американци чији су приходи просечни или испод просечни. Међутим, ова америчко-кинеска симбиоза била је изванредна за профит великих америчких компанија. Амерички бизнисмени били су саучесници у кинеској „суперконкурентности” тиме што су сами организовали да највећи део произвођачких послова буде пребачен у Кину из Америке, не би ли тако смањили своје трошкове. Пад америчке производње и раст услуга које се не могу пласирати на тржишту, као и финансијских операција које су обезбедиле ту реструктурирацију, омогућио је управо крупним финансијерима и бизнисменима да зараде огроман профит. У моралном смислу, финансијска заједница је живела знатно преко својих могућности. Можда је најважније то што је, подстакавши друге земље да финансирају њене империјалне претензије, америчка влада заправо живела преко својих могућности. Те политичке бенефиције купљене привилегованим положајем америчког долара Волф није обрадио у својој књизи и то је њена главна слабост, која проистиче већ из саме чињенице да овде нема историјске перспективе.

На крају крајева, не смемо сметнути с ума да привилеговани долар тај положај одбија током 60-их година, неуспехом Кејнзовог плана за оснивање Савеза за међународна поравнања, који је требало да спречи кредиторе да нагомилавају резерве тако што ће трговати потцењеним националним валутама. Споразумима из Бретон Вудса 1944. године усвојен је предлог за фиксне али прилагодљиве девизне курсеве, једино што није предвиђен лек за земље које нагомилавају финансијске вишкове, односно девизне резерве. У пракси проблем је решен тако што су Сједињене Државе преузеле место које је Британија имала у 19. веку као главни испоручилац страних инвестиционих средстава. Тако је америчким вишковима потпомогнута обнова Европе после Другог светског рата и одржана је глобална тражња. Долар је заменио злато као главна резервна валута у свету. То је опет Америци омогућило да штампа доларе не би ли покрила свој све већи трговински дефицит. Тај аранжман је одговарао и Европљанима и Америци, зато што не само да је омогућавао Европљанима да извозе у Америку по депресираном курсу, већ је покривао и трошкове америчке одбране Западне Европе и некинеске источне Азије од комунизма. Другачије речено, Америка је управо захваљући том привилегованом положају долара могла да остварује своју империјалну мисију и то је у време хладног рата углавном одговарало њеним партнерима и савезницима.

Привилеговани положај долара опстао је и после колапса режима фиксних девизних курсева 1971. године. Теоријски гледано, систем пливајућих курсева отклања потребу за било каквим резервама, будући да се претпоставља да је прилагођавање

платнобилансних неравнотежа аутоматско. Испоставило се, међутим, да управо ту постоји велика разлика између теорије и праксе: неочекивано, потреба за резервама је опстала, пре свега ради заштите од спекулативног кретања краткорочних инвестиција - онога што се у финансијском жаргону зове „врући новац” - јер би таква краткорочна кретања могла потпуно да избаце из равнотеже девизне курсеве. А онда су почев од 90-их година источноазијске владе једнострано успоставиле Бретон Вудс два, повезујући своје валуте за долар, и одлучивши да убудуће све своје резерве држе у доларима. Поновиле су се и добре и лоше стране првог Бретон Вудса: избегнута је глобална дефлација, али је подривен дугорочни кредибилитет долара као глобалне резервне валуте.

Тај нови аранжман омогућио је Америци да и даље ужива политичке привилегије свог „старешинства”, пре свега право да штампањем новца прибавља реалне ресурсе. Ту се не ради само о неплаћеној а увезеној роби широке потрошње, већ о могућности распоређивања великих војних снага у иностранству а да то при том нимало не кошта америчке пореске обвезнике. Сваки историчар зна и уме да објасни како је хегемонистичка валута битан део империјалног система политичких односа. Американци су пристали на неуравнотежене економске односе са источноазијским владама зато што је то истовремено обезбеђивало опстанак неуравнотежених политичких односа.

Управо с тих разлога спремност Вашингтона да оконча макроекономску неравнотежу зависи од његове спремности да стварно прихвати један у знатно већој мери плуралистички свет - свет у коме центри моћи у Европи, Кини, Јапану, Латинској Америци и на Блиском истоку преузимају одговорност за сопствену безбедност, и у коме су правила игре предмет преговора, а не наметања. Без обзира на промену у Белој кући, ни из далека није сигурно да су САД заиста спремне да прихвате такав политички ребаланс у свету. Зато ће пре свега бити потребна огромна ментална промена у самој Америци. Финансијски крах је јасно указао на потребу за економском прерасподелом. Али до тога неће доћи све док се Америка не одрекне своје империјалне мисије.