

Forum socijalna demokratija
Vizije i opcije za JIE

13

Žak Sapir

Od finansijske krize do prekretnice

Kako se američka "sub-prime" kriza
pretvorila u svetsku krizu koja će promeniti
svetsku ekonomiju



**FRIEDRICH
EBERT**

STIFTUNG

Šta predstavlja socijaldemokratija u svetu globalizacije danas?
Šta predstavlja socijalna demokratija?

Da li je zainteresovanost građana za politiku još uvek prisutna u dovoljnoj
meri? Da li je moguće ponovo je probuditi?

Koje konkretne politike su se pokazale kao moguće za realizaciju?
Koliko su one bile uspešne?

Ova i ostala pitanja su značajna u svim delovima sveta. Serijom publikacija „Forum Socijalna demokratija – vizije i opcije za jugoistočnu Evropu“ Fondacija Fridrih Ebert želi da pruži svoj doprinos raspravi o tim temama u jugoistočnoj Evropi. Publikacije prati internet forum (www.forum-socijal-democracy.org). Pozivamo sve čitaoce da se aktivno uključe u ove rasprave.

Friedrich Ebert Stiftung

Predstavništvo Beograd
Simina 1
11 000 Beograd
Srbija

Friedrich Ebert Stiftung

Predstavništvo Sarajevo
Sumbula Avde 7
71 000 Sarajevo
Bosna i Hercegovina

Friedrich Ebert Stiftung

Predstavništvo Zagreb
Praska 8
10 000 Zagreb
Hrvatska

- Tekst je objavljen i na makedonskom, albanskom i bugarskom jeziku
- Sve tekstove možete pronaći na internetu www.fes.rs

Žak SAPIR¹

Kako se američka "sub-prime"* kriza pretvorila u svetsku krizu koja će promeniti svetsku ekonomiju

Trenutna finansijska kriza, koju je iznedrio američki hipotekarni sektor, a koja se polako uvlačila u globalni finansijski nered još od leta 2007.g.,² doživela je novu fazu ubrzanja početkom jeseni 2008. Stalni krah berzi i bankarski lomovi najgori su do sada zabeleženi još od 1929. Ova kriza je nazvana "finansijskom". Ima neke istine u tome, obzirom da je proces pretvaranja sredstava u hartije od vrednosti sigurno imao udela u celom procesu nastanka krize. Međutim, koreni krize su daleko od isključivo finansijskih. Sve-doci smo potpunog kolapsa specifičnog modela kapitalizma, kao i kolapsa međunarodnog monetarnog poretka, posle Breton Vudsa. Ulog je očigledno ogorman i ova kriza će se tumačiti kao glavna prekretnica u XXI veku.

I. O čemu se radi ?

Trenutna kriza je u stvari proces u tri nivoa, koji su ubačeni u kontekst. Bili smo svedoci spektakularnoj krizi likvidnosti od 20/09 do 12/10/2008, kao knjiški primer Kejezove "apsolutne preferencije ka likvidnosti" što je motivisalo ogromnu intervenciju države.³ Kriza likvidnosti rezultat je globalne krize finansijskog sistema koji se fokusira na opštoj nesigurnost sofisticiranih dužničkih instrumenata koji su stvoreni tokom proteklih 10 godina kroz proces pretvaranja sredstava u hartije u vrednosti. Međutim ova finansijska kriza ima korene i u procesu preteranog odobravanja kredita, koji se dogodio u SAD ali i u Velikoj Britaniji, Španiji, Irskoj.

Ekspanzija kredita rezultat je strukturalnih promena u raspodeli dohotka koje se događaju u

američkoj ekonomiji, ali i u Velikoj Britaniji, još od sredine osamdesetih. Ove promene opisuju "neo-liberalni" kapitalistički model.⁴ Udeo plata je opao, a profit je doživeo strahovit skok, dok je raspodela dohotka u SAD bila isto tako neravnomerna baš kao i u doba velike recesije 1929.⁵ Ako se prosečna plata značajno povećavala do 2006.g., njena srednja vrednost se nije uopšte promenila. Čak je i opala u nekoliko američkih država poznatim po "starim industrijama"⁶.

Ovo bi dovelo do ekonomske stagnacije uz ograničenu potražnju, ali sa ekspanzijom kredita. Sa druge strane, može se tvrditi da je finansijska kriza rezultat modela kapitalizma koji je otišao predaleko.

* Kriza izazvana odobravanjem kredita i hipoteka i klijentima koji ne ispunjavaju stroge uslove odobravanja kredita

¹ Profesor ekonomije na Visokoj školi socijalnih studija, Pariz i Direktor CEMI-EHESS-a Sapiro@msh-paris.fr

² Za konkretnu analizu, J. Sapir, "Globalne finansije u krizi" objavljeno u Revija stvarne ekonomije, izdanje br.46, 18 maj 2008, <http://www.paecon.net/PAERReview/issue46/Sapir46.pdf>

³ J. Sapir, « Decenija čudesa: Između kratkoročne i srednjoročne finansijske krize », Pregled zakona, br.3, II polugodje 2008, URL : <http://regulation.revues.org/document4032.html>

⁴ Pogledati G. Irwin, "Rastuća nejednakost u srcu neoliberalizma", Ekonomski magazin, izdanje br.43, 15 septembar 2007, str. 2-23, <http://www.paecon.net/PAERReview/issue43/Irwin43.htm>, M. Bruer, A. Gudman J. Šo i L. Sibietta, Siromaštvo i nejednakost u Britaniji: 2006, Institut za poreske studije, London, 2005

⁵ T. Piketi and E. Saez, "Koliko je napredan federalni poreski sistem u Americi? Istorijsko i međunarodno viđenje" Rad za debatu CPER-a, br. 5778, CEPR, London, 2006.

⁶ Američki Kongres, Prosečne plate na nivou država i stopa nezaposlenosti, pripremio Zajednički Odbor za ekonomska pitanja, Tabela objavljena od strane ovog odbora, jun 2008

Globalni kontekst krize

Tri različita nivoa krize su se razvila u specifičnom kontekstu: kontekstu raspada svih preostalih pricipa iz Breton Vudsa, što je rezultiralo nastavkom masovnog međunarodnog monetarnog nereda. U stvari, mogli bismo krenuti od boljeg razumevanja krize (pogledati tabelu 1).

Monetarni nered, epitomiziran u potpuno slobodnoj cirkulaciji kapitala, doveo je 1998.g. do krize u većini zemalja u razvoju. Nemogućnost preživelih institucija iz Breton Vudsa, MMF i Svetska banka, da kontrolišu ili samo upraljaju krizom⁷, navelo je većinu zemalja, uglavnom azijskih, da pomisle da samo ogromne devizne rezerve mogu da ih zaštite. Shodno tome, to je navelo ove zemlje da primene FOREX politike akumulacije zasnovane na devalvaciji nacionalne valute i konkurentске deflacije.

Namećući striktna ograničenja na unutrašnjem tržištu, okrenule su se ka modelu razvoja zasnovanom na izvozu, u trenutku kada je Svetska trgovinska organizacija favorizovala novi režim slobodne trgovine, što je omogućilo azijskim zemljama u razvoju da primene merkantilističke politike poslovanja.

Ovakav izvoz zanovan stopi rasta okrenuo se ka visokim kamatama na štednju, a politike privlačenja investicija pomogle su zemljama u razvoju da koriste visoke kamatne stope na rast radne produktivnosti koji nije nastalo iz direktnih ili indirektnih prihoda radnika. Kako je kvalitet izvoza počeo da raste (tabela 1), to je stvorilo snažan efekat duboke deflacije zasnovane na platama po ekonomije razvijenih zemalja, a posebno na američku.⁸

Tabela 1

Indeks izvozne sličnosti za OECD zemlje. Razvoj od 1972-2005

	1972	1983	1994	2005
Tajvan	0,14	0,17	0,22	0,22
Hong Kong	0,11	0,13	0,17	0,15
Koreja	0,11	0,18	0,25	0,33
Singapur	0,06	0,13	0,16	0,15
Kina	0,05	0,08	0,15	0,21
Indija	0,05	0,07	0,09	0,16

Izvor: P.K. Skot, "Relativna softiciranost kineskog izvoza", *Ekonomska politika*, br.°55, januar 2008, str. 7-40, str. 26.

Neodrživa stopa rasta u Americi

Američka ekonomija održala je visoku stopu rasta zamenom kredita (uglavnom hipotekarnih kredita i sada već notornog mehanizma ekstrakcije domaćeg kapitala) za radničke plate. Ovo je bilo potpomognuto izrazito proaktivnom monetarnom politikom, ali i procesom pretvaranja kapitala u hartije od

vrednosti. U izrazito deregulisanom finansijskom okruženju⁹, ovaj process je pomogao bankama i hipotekarnim brokerima, da snize kamate na visoko-rizične hipoteke.¹⁰ Ubitačna konkurencija u hipotekarnom sektoru predstavlja snažan poticaj za širenje procesa pretvaranja kapitala u hartije od vrednosti u celom hipotekarnom sektoru (hartije od vrednosti pomognute hipotekom).¹¹

⁷ J. Sapir, "Vašingtonski konsezi i tranzicija u Rusiji: istorija jednog poraza", *Međunarodna Revija Socijalnih Studijas*, Br.166, decembar 2000, str. 541-553

⁸ J. Bivens, "Globalizacija, plate u Americi i nejednakost" Radni dokument Instituta ekonomskih studija, Vašigton, DC, 6. septembar 2007

⁹ Poslednja mera Klintonove administracije - Gram-Liĉ-Blajli zakon iz 1999.g.

Hipoteke su progresivno istisnule druge sisteme kreditne potrošnje i u američkim domaćinstvima dug je dosegao cifru od 93% BNP-a u 2006. Medjutim, bez ekstrakcije doomaćeg kapitala omogućen je stalni rast cena nekretnina od 1990 do 2007, američka stopa rasta bi bila mnogo niža nego što jeste. Naravno, jeftini krediti pomogli su pojačanu potražnju i porast cena nekretnina i čak iako je nivo štednje domaćinstava dosegao nezabeleženih 0,4% raspoloživih prihoda u 2007, solventnost domaćinstava se nije dovodila u pitanje sve dok cene nisu počele da padaju. To je bio, ni manje ni više, masovni Ponci finansijski mehanizam u američkoj ekonomiji. U 2007, ukupan iznos štednje u Americi došao je do rekordno najnižeg nivoa od 13,6% BNP-a, u Nemačkoj 23,8%, u Francuskoj 20.3% (da ne pominjemo azijske zemlje).

Tako generisana stopa rasta zasnovana na potrošnji, u vreme kada je radna produktivnost opala, objašnjava ogroman deficit po tekućim računima koji Amerika beleži od 2000.g. do danas. Azijske zemlje su upotrebile svoj suficit da naveliko kupe američki dug. Ova dvostruka neravnoteža nesrećno je nazvana "Breton Vuds II", ona suštinski bila nestabilna, jer se zasnivala na neodrživom sistemu ekspanzije duga.

Evropska divergencija

I evropske zemlje je pogodila deflacija zbog plata koju su izazvale azijske merkantilističke politike, ali i neke nove članice EU. One su se medjutim morale suočiti sa rigidnijim monetarnim politikama koje je nametnula Evropska centralna banka, što objašnjava nisku stopu rasta koju smo imali u evro-zoni. Princip jedinstvene valute prilično je problematičan za heterogene zemlje sa izrazito divergentnom inflacijom ka odnosima stope rasta¹², i bez onoga što bismo mogli nazvati velikim "federalnim" budžetom.¹³ Uzgred budi rečeno, ekonomska teorija je dokazala da inflacija može biti preniska.¹⁴ Nulta stopa inflacije koju je sebi za cilj postavila Evropska centralna banka imala je katastrofalne posledice po evropske ekonomije. Izračunato je da je precenji evro koštao francusku ekonomiju između 0.6% i 1% BNP-a na godišnjem nivou.¹⁵ Politika Evropske centralne banke doprinela je međunarodnom monetarnom neredu koji je doveo do današnje krize.¹⁶

Neke evropske zemlje (Velika Britanija, Spanija i Irska) reagovala su na regionalnu klimu ekonomske krize primenom američkog "neo-liberalnog" kapitalističkog modela, sa izrazito razvijenim hipotekarnim sistemom i ekonomijom zasnovanom na finansijskom sektoru. Zaduženost domaćinstava dostigla je neslućene granice, a štednja je potpuno opala. Ove zemlje se sad nalaze među onima najgore pogodjenima krizom. Nemačka je prevarila ovu vrstu deflacije usvajanjem onoga što bi se moglo nazvati neo-merkantilističkim modelom. U industrijskom procesu, proizvodne linije pod-montaže su izmeštene u zemlje - nove članice EU. Famosna oznaka Made in Germany (proizvedeno u Nemačkoj) se brzo zamenila oznakom Made by Germany (proizvela Nemačka), na taj način omogućivši Nemačkoj da zadrži ogroman trgovinski suficit. Medjutim, stopa zaposlenosti u ovom sektoru je opala, a zaduženost domaćinstava se uvećala, što danas predstavlja deo problema sa kojim su suočene nemačke banke. Francuska i Italija su pokušale da održe "klasični" evropski kapitalistički model kroz relativno ekspanzivne javne politike, ali po cenu rasta javnog duga. Medjutim, kada govorimo o ukupnoj zaduženosti (uključujući domaćinstva, preduzeća i javni dug) zemlje u grupi ovog "klasičnog" modela i ne stoje baš najgore.

¹⁰ JPMorgan Kreditni derivativi i kvantitativno istraživanje, JPMorgan, Njujork, januar 2005. A. B. Eškroft i T. Šerman, "Razumevanje pretvaranja sredstava u hartije od vrednosti za ispunjavanje uslova za hipotekarni kredit.", Radni dokument FIC-a br. 07-43, Vartonov Centar finansijskih institucija, Filadelfija, Pensilvanija, 2007

¹¹ Kriza nekvalifikovanih kredita, Izveštaj i preporuke, Američki Kongres, Vašington octobar 2007. Takođe pogledati, V. Li i K. Ernst, Da li državni predatorski zakoni kredita za kuće funkcionišu? Centar za odgovorno odobravanje pozajmica- radni dokument, 2006; R. Bostik et al., Državni i lokalni anti-predatorski zakoni o pozajmicama: Efekti zakonskih mehanizama sprovođenja, Centar za odgovorno odobravanje pozajmica- radni dokument, avgust, 7, 2007, <http://ssrn.com/abstract=1005423>

¹² I. Andjeloni i M. Erman, "Diferencijali inflacije u evro zoni", B.E. Makroekonmski žurnal, vol. 7: izdanje 1/2007, članak 24, str.31. Dostupno na: <http://www.bepress.com/bejm/vol17/iss1/art24>, J. Gali, M. Gertler i D. Lopez-Salido, "Evropska dinamika inflacije" u časopisu Evropski ekonomski pregleđ, vol. 45, br.7/2001, str. 1237-1270C. Konrad i M. Karanasos, "Dvojno dugo pamćenje dinamike inflacije u zemljama Evro zone i veza između neizvesnosti inflacije i makroekonomskih učinaka", Studije nelinearne dinamike i ekonometrije, vol. 9, br.4, novembar 2005, <http://www.bepress.com/snde>.

¹³ J. Sapi, « Kriza Evra : greške i ciorokaci evropejzma », Republikanske perspektive, br.2, jun 2006, str. 69-84.

¹⁴ Pogledati, G.A. Akerlof, V.T. Dikens i G.L. Peri, "Makroekonomija niske inflacije" u Bikingovim radovima na temu ekonomskih aktivnosti, br.1/1996, str. 1-59. T.M. Andersen, "Može li stopa inflacije biti preniska?" u Kyklos-u, vol. 54/2001, deo.4, str. 591-602



Tabela 2

Ukupna zaduženost u BNP%, 2006

	Francuska	Nemačka	Španija	V.Britanija	Italija
Dug domaćinstva	45%	68%	84%	107%	39%
Dug preduzeća	73%	57%	104%	88%	63%
Ukupno domaćinstva+preduzeća	118%	125%	188%	185%	102%
Javni dug	63%	67%	39%	39%	106%
Ukupno	181%	192%	227%	224%	208%

Izvor: INSEE, Evropska centralna banka i Nacionalni knjigovodstveni sistem V.Britanije
 Napomena: Dug domaćinstava u Španiji dosegao je 112% BNP-a početkom jeseni 2007.

Globalna neodrživost?

Današnja kriza pokazuje mnogostruke linije neuspeha.

Američki privredni rast, indukovani kreditima, nije bio održiv, kao i merkantilističke politike primenjene kao odgovor na finansijsku krizu 1998.g. Američka ekonomija nije mogla beskonačno da povećava deficit po tekućim računima, a za azijske zemlje u razvoju koje su akumulirale devizne rezerve, koje su morale biti sterilizovane, kako bi se sprečio rast deviznog kursa, imale su troškove bez uticaja po investicioni proces.¹⁷

Istovremeno je Evropska centralna banka sledila politiku koja je u direktnoj suprotnosti sa proklamovanim ciljem održavanja evropskih integracija,

te je na taj način u stvari razvijala strukturalnu divergenciju.

I na kraju, ništa manje važno, neo-liberalna ideologija promovirajući sveopšte rašenu deregulaciju u bankarskom i finansijskom sektoru stvorila je sistem zaražen endogenom nestabilnošću, rezultat koji je bio predviđen nizom teorijskih radova.¹⁸

Izrazito konkurenta tržišta nisu baš obavezno najbolji instrument koordinacije koji nam je potreban, a gajenje još veće konkurencije može biti destruktivno po efikasnost. Čak je i MMF na kraju prihvatio da su finansijske inovacije uvećale rizik bez opipljivih poboljšanja investicionog procesa.¹⁹

¹⁵F. Kakia, "Efekti aprecijacije evra po francusku ekonomiju", u Note de Synthèse de Inses, INSEE, Paris, 20. jun, 2008

¹⁶J. Bibou, "Globalna neravnoteža, Breton Vuds II i uloga evro-zemalja" u J. Bibou i A. Terzi (eds), Evro-zemlje i svetska ekonomija: Globalni akter ili globalna kočnica?, Njujork (NY), Palgrejv Makmilan, 2007.

¹⁷Pogledati D. Rodrik, "Socijalna cena deviznih rezervi" u Žurnal međunarodne ekonomije, vol. 20, br.3/2006, str. 253-266

Dakle možemo ukazati na tri značajne činjenice koje ovu krizu čine zaista globalnom.

Prva se odnosi na ključnu poziciju procesa deflacije izazvane platama kao rezultat kombinacije azijskih merkantilističkih politika (i u izvesnoj meri nemačkom neo-merkantilističkom politikom podržanom od strane Evropske centralne banke zaslepljene anti-inflacijom) i slobodne trgovine sponzorisanе od strane Svetske trgovinske organizacije. Ovaj proces je značajno oslabio solventnost domaćinstava.

Čak je i Pol Krugman, dobitnik Nobelove nagrade za 2008.g., u ovom kontekstu priznao negativni uticaj slobodne trgovine na distribuciju dobiti.²⁰

Druga značajna činjenica jeste deregulacija međunarodnog finansijskog sektora. Ovo je zasigurno bio drugi ključni faktor, koji je potpomogao razvoj

kreditne prezaduženosti i istovremeno omogućio američkoj ekonomiji da zarazi svet. Ipak, iako je neoliberalna ideologija odigrala važnu ulogu, važno je razumeti da kada se čini da je kredit jedini način za održanje stope rasta, deregulacija finansija koja pomaže ekspanziju kredita predstavlja vrlo nepovoljan potez. Čak je i sadašnji predsednik Francuske, Nikolas Sarkozy, zagovarao da se u Francusku uvede američki model hipotekarnog sistema pre nego što je izabran za predsednika.²¹

Treći ključni factor jeste proces strukturalne divergencije koji se razvija unutar EU, pa čak i unutar Evro zone. To izaziva ozbiljnu zabrinutost po pitanju preživljavanja evra kao jedinstvene, zajeničke valute.

Tabela 3

Prikaz stanja tekućih računa na godišnjem nivou u milijardama US\$

	Razvijene zemlje	Od kojih SAD	Japan	Zemlje u razvoju	Od kojih Kina
1999	-107,9	-299,8	114,5	37,8	21,1
2005	-431,6	-759,9	165,7	518,0	160,8
2006	-508,8	-811,5	170,4	681,6	250,0
2007	-499,8	-784,3	195,9	684,2	380,0

FMI, Svetski ekonomski pregled, Vašington, DC, oktobar 2007

¹⁸ M. Rotsild & J. Štiglic, "Ravnoteža na konkurentnima tržištima osiguranja", u Kvartalni ekonomski žurnal, vol. 90, 1977, br.3, str. 629-649; S.J. Grossman et J.E. Stiglitz, "O nemogućnosti informatički efikasnih tržišta" u Američka ekonomska revija, vol. 70, br.3/1980, str. 393-408

¹⁹ Tu se može pročitati: "...neki složeni i višeslojni proizvodi dodali su malo ekonomske vrednosti finansijskom sistemu. Nadalje, oni će verovatno probuditi i produžiti krizu", MMF, Ograničavanje sistemskih rizika i ponovno uspostavljanje finansijske stabilnosti, Izveštaj o globalnoj finansijskoj stabilnosti, april 2008, Vašington DC., str. 54.

²⁰ P. Krugman, « Trgovina i nejednakost, ponovo », 15. jun , 2007, URL: <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/261>



II. Koji su mogući odgovori na krizu?

Nema sumnje da će ova kriza imati snažan uticaj na ekonomije razvijenih zemalja. Recesija je počela i pre krize likvidnosti i kraha berzi u septembru-oktobru 2008. Ona će se pogoršati, čak proširiti, bar do leta 2009, uz verovatnoću da se produži i do kraja 2009. Pad aktivnosti u realnom sektoru imaće povratni efekat na finansijski sektor. To će biti najgora kriza koju su doživele razvijene ekonomije još od završetka II svetskog rata, te će primorati države da značajno izmene svoje ekonomske politike u cilju oporavka svetske ekonomije, sa ili bez udruženih pokušaja da se ponovo izgradi bolji i efikasniji međunarodni monetarni poredak.

Kriza i njene posledice

Finansijska kriza će uticati na realni sektor ekonomije kroz različite kanale. Neuspeh sa kreditima je do sada najviše diskutovan, jer je bio najspektakularniji. Medjutim to zasigurno neće biti jedini kanal. U mnogim zemljama cene aktive kapitala (deonice i nekretnine) su drastično pale. Ovo će imati značajan uticaj na efekat bogatstva. Tamo gde su države sledile američki neo-liberalni model, ogoljena potreba da se obnovi sektor štednje znači i restriktivne mere na potrošnju domaćinstava u narednim kvartalima.

Kombinovani efekat završetka procesa ekstrakcije domaćeg kapitala i masovnog negativnog efekta bogatstva prouzrokujeće ozbiljan pad cena aktive, što će značajno oštetiti potrošnju u američkoj ekonomiji. Ekstrakcija domaćeg kapitala iznosila je 3% od stvarnog, raspoloživog prihoda potrošača u 2005-2006. Ogroman pad cena nekretnina izbrisao je ovaj izvor potrošnje, krah berzi stvorio je ogroman problem za penzione fondove i učinio obavezanim povećanje nezapamćeno niske stope štednje domaćinstava. Američki BNP će padati za -2.5% / -3.5% najmanje u naredna tri kvartala, verovatno i pet.

Evro zona sada ulazi u recesiju. BNP će opasti za najmanje -1.5% do leta 2009 u najboljem slučaju, a neke od država su prilično ugrožene (Španija i Italija). Čak je i nemački neo-merkantilistički model

sada doveden u pitanje. U ostatku EU, Velika Britanija će doživeti šok prilično sličan onom američkom, a nove članice EU će saznati šta je to duboka recesija (Baltičke zemlje, Mađarska, Rumunija, Češka Republika i Poljska). Mediteranske zemlje povezane sa EU (Maroko i Tunis) takodje će osetiti udar recesije. Veliko smanjenje (potrošačke) potražnje, već vidljivo na tržištu automobila i građevinskom sektoru, povećaće broj preduzeća koja će bankrotirati. Stope nezaposlenosti koje su sve više u Španiji i SAD, dodatno će svuda rasti, povećavajući na taj način nesolventnost domaćinstava, tamo i gde su povlastice za nezaposlene preniske ili previše restriktivne.

Propast preduzeća će sada stvoriti novi "toksični" lanac dugova unutar bankarskog sektora i recesija, već uključena u finansijsku krizu, će otovriti novu fazu teškoća za banke i osiguravajuće kompanije tokom zime i ranog proleća 2009.

Suočene sa rastućim ekonomskim nevoljama vlade će odgovoriti povećanjem budžetskog deficita. Najimpresivniji će biti potez Amerike i za očekivati je da će budžetski deficit za finansijsku 2009. godinu dostignuti, ako ne i preći, 10% BNP-a. Ako tome dodamo sve verovatne izvore budžetskog deficita, dobićemo 930-950 milijardi US\$ dodatih na već planirani deficit od 439 milijardi US\$. Ukupni američki deficit za 2009. godinu bi mogao stoga iznositi 1,370-1,400 milijardi ili blizu 11% BNP-a. I u EU će budžetski deficit takodje biti značajno uvećan korz kombinaciju vladine podrške uzdrmanom bankarskom sektoru i podsticajnim merama. Početkom novembra 2008 javio se snažan otpor, predvođen Nemačkom i Luksemburgom, da se usvoji kordinirani anti-recesioni plan na nivou evrozone. To će imati prilično nesrećne posledice.

Ovaj budžetski deficit se neće ograničiti samo na 2009.g. Obzirom da je mehanizam kreditne ekspanzije trajno onesposobljen, a ekonomske aktivnosti smanjene na poduže vremene, javna potrošnja će biti jedina mogućnost da se izbegne da ova sadašnja recesija postane punosnažna depresija. Brza procena finansijskih potreba ukazuje da će američkoj

²¹ Pogledati deklaraciju od 17. Mārta, 2005 na sastanku UMP-a, URL : http://www.u-m-p.org/site/index.php/ump/s_informer/discours/intervention_de_nicolas_sarkozy_president_de_l_ump

²² J. Sapir, « Koliko može da padne američki dolar ? » u Revija ekonomije u stvarnom svetu, izdanje br. 47, 3. oktobar, 2008, str. 232-236, URL : <http://www.paecon.net/PAEReview/issue47/Sapir47.pdf>

²³ G.L.S. Šekl, « Predviđanja u ekonomiji, Kembriđ, Kembriđ univerzitetaska štampa, 1949.

²⁴ P. Slovik i S. Lihtenštajn, "Preferentni preokreti trendova: šira perspektiva", Američka ekonomska revija, vol. 73, br.3/1983, str. 596-605.

ekonomiji biti potrebno između 20% i 25% BNP-a do 2011.g., a ekonomijama evro zone između 12% i 15% BNP-a. Ako tome dodamo potrebe nefinansijskog sektora za pozajmicama, dostićemo do 28% - 35% BNP-a za američku ekonomiju i 16%-21% za evro zonu.

U svakom slučaju sve ovo predstavlja ogromno uvećanje ukupnog duga. Kako se kamatne stope neće uvećavati (to bi definitivno ubilo bankarski sektor), finansiranje tolikog uvećanja duga biće nemoguće bez značajnog povećanja nivoa inflacije. U kombinaciji sa činjenicom da postoji izražena asimetrija u potrebama za pozajmicama u mnogim zemljama, to će izazvati neobuzdane fluktuacije valutnog kursa u narednih 24 meseca. Čak iako se US\$ popravio u odnosu na evro tokom leta i početkom jeseni 2008, može se očekivati oštar zaokret u ovom trendu kada u prvi plan izbije problem duga.²²

Direktne i indirektne posledice krize će biti toliko snažne, da će doći do značajnih promena u ekonomskim politikama i relevantnim institucijama.

Proces ponovne regulacije finansijskih tržišta

Jedan od najočiglednijih trendova je svakako trend ponovne regulacije finansijskih tržišta. Vrlo je malo onih koji se sada otvoreno suprotstavljaju takvom potezu, braneći stari neo-liberalni kredito. Ovaj trend će imati vrlo jasno definisane posledice.

Prva je jačanje obazrivih, mudrih propisa za banke i finansijske institucije. Ovo je zasigurno neophodan potez, ali bi bila velika greška smatrati ga za lek koji će sve izlečiti. Oprezni propisi se sačinjavaju protiv poznatih rizika. Međutim, kada bi rizici bili potpuno poznati, kao što bi bilo racionalno očekivati, onda ne bi bili potrebni. Ono što najbolje oslikava rizik jeste iznenadjenost potpuno neočekivanim događajem, kao što je to lepo definisao pokojni G.L.S. Šekl.²³

Uzeti rizik za ozbiljno znači da se nalazimo u sferi verovatnoća koje ga ne može u potpunosti opisati. U tom slučaju mere opreza i propisi ne moraju biti nepotpune i nesavršene u suočavanju sa događajem koji zakonodavac ne očekuje. Da je zakonodavac mogao predvideti takav događaj to bi značilo okruženje predvidivih verovatnoća u kojem propisi nisu potrebni.

Ovom logičkom paradoksu koji podriva vrednosti savke mere opreza, moramo još dodati i efekat preferencijalnih preokreta, dobro poznatu i

ustanovljenu činjenicu.²⁴

Ovi propisi se obično zasnivaju na podsticajima. Oni preuzimaju datu strukturu preferencija individualnog aktera. Međutim, ako se suočimo sa „efektom postavljanja vremenskog okvira“ za pojavu datog događaja²⁵, onda će struktura preferencija učiniti ove mere opreza pomalo nekorisnima, baš onda kada su najpotrebnije. U stvari, mere opreza nikada nisu sprečile aktere finansijskih tržišta da upadnu u groznicu u periodu obmana.....

Druga posledica bi mogla biti povratka na ograničenja na protok kapitala, posebno na izrazitu nesigurnost kratkoročnih tokova kapitala. Uvodjenje neke vrste kontrole kapitala, uz ozbiljna ograničenja na obim procesa pretvaranja sredstava u hartije od vrednosti, nosi u sebi najveće obećanja za srednjoročnu i dugoročnu stabilnost. Mnoge studije koje je izradio MMF, a njegova posvećenost kretanju kapitala se ne može osporiti, pokazuju da je stvarna ekonomska vrednost mobilnosti kratkoročnog, izrazito likvidnog kapitala za ekonomski razvoj značajno izrabljena.²⁶ Zemlje koje se manje oslanjaju na strane finansije su one koje su doživele dugoročnu i najveću stopu rasta. Finansijska globalizacija značajno je uvećala rizik za zemlje u razvoju, bez da im je osigurala očekivane koristi.²⁷

Ove pozicije sada brane autori koji su iz MMF-a ili bliski ovoj instituciji. Još pre deset godina pojavile su se tvrdnje da kontrola protoka kapitala može predstavljati jeftiniji i efikasniji način da se unapredi stabilnost stope rasta za zemlje u razvoju, nego finansijska globalizacija.²⁸

Liberalizacija finansijskih tržišta je zasigurno bila glavna sila koja je generisala nestabilnost u zemljama u razvoju i primorala neke vlade da usvoje merkantilističke politike delovanja usmerene ka deviznoj akumulaciji (FOREX); Jerg Bibov je ispravno ukazao na značaj kejnzijskog učenja na ovom stavu.²⁹

Niko ne spori da je jačanje mera opreza bolje nego njihovo slabljenje. Međutim, ove mere nisu rešenje. Verovatno je bolje početi od preispitivanja procesa finansijske liberalizacije i globalizacije i kako se on razvijao u proteklih 20 godina. Međutim, čak i ako se uvedu neke restrikcije na protok kapitala u narednim mesecima, kao što je uspešno uradjeno pred krah³⁰ u 1998.g., to neće biti dovoljno.

Rešavanje deflacije generisane platama

Deflacija generisana platama imala je odlučujuću ulogu u procesu koji je doveo do sadašnjeg meteža. Kako će u narednim mesecima krediti za domaćinstva biti sve redji, zaustavljanje trenda

²⁵ J. Sapir, Koje se ekonomije preporučuju za XXI vek, Odil Žakob, Pariz, 2005, poglavlja 1 i 4. A. Tverski, i D. Kaneman, « Racionalni izbor i formulisanje odluka », u Poslovni žurnal, vol. 59, br.4, deo-2, oktobar 1986, str. 251-278.

²⁶ E. Prasad, R. Rajan i A. Subramanian, "Paradoks kapitala", u Finansije i razvoj, MMF, vol. 44, br.1/2007, Vašington DC..

²⁷ M.A. Kose, E. Prasad, K. Rogoff i S.-J. Vai, "Finansijska globalizacija: izvan igre okrivljivanje", u Finansije i razvoj, MMF, vol. 44, br.1/2007, Vašington DC..



razdela prihoda koji je dominirao do 80-tih godina prošlog veka, predstavljaće glavni lek i jedini način da se razvijene zemlje stave na put stabilnog rasta.

Medjutim, uzaludno je očekivati zaustavljanje takvog trenda i deflacije generisane plata u okruženju slobodne trgovine. Moramo se suočiti sa stvarnošću da povratak tarifama i protekcionističkim politikama predstavlja jedini način ne samo za rešavanje posledica krize, već za sprečavanje padanja razvijenih ekonomija u period niske stope rasta i visoke stope nezaposlenosti.

Tarife su omišljene u cilju sprečavanja socijalnog i ekološkog dampinga od strane zemalja u kojima se radna produktivnost i izvozna sofisticiranost približavaju istima u razvijenim zemljama, ali u kojima ni socijalni ni ekološki propisi nisu ni blizu standardima razvijenih zemalja.³¹

Sasvim jasno, takva proteccionistička politika nije usmerena ka najsiriomašnjim zemljama medju razvijenom ekonomijama. Može se tvrditi da je slobodna trgovina, sponzorirana od Svetske trgovinske organizacije, u stvari imala štetne efekte po ove zemlje.³² Ako izdvojimo Kinu iz grupe "zemelja u razvoju", slobodna trgovina onda više ne genriše dobiti već globalne troškove.³³

Treba takodje razumeti da je i odnos izmedju slobodne trgovine i razvoja bio uveliko ambiciozan u srednjoročnoj i dugoročnoj perspektivi.³⁴ Tvrdnja da su tarife produbile krizu 1929.g. ovde je kontra argument. Medjunarodna trgovina doživela je kolaps početkom 30-tih godina prošlog veka ne zbog protekcionizma, već zbog toga što je medjunarodna likvidnost bila brutalno pritisnuta onda kada su banke, jedna za drugom, doživele krah i zato što nijedna medjunarodna institucija nije mogla obezbediti podršku zemljama koje su bile suočene sa ogromnim deficitom u deviznim rezervama (FOREX) i zlatnoj podlozi. Bilateralni trgovinski sporazumi su u stvari pomogli proces ponovnog uspostavljanja ograničenja sredstava spoljne trgovine. Posle 1945.g., medjunarodna trgovina se brzo i suštinski razvila u izrazito protekcionističko globalno okruženje, jer problem medjunarodne likvidnosti delimično rešen sistemom ustanovljenim u Breton Vudsu. Ovaj proces su u stvari mnogo efikasnije razvio u zapadnoj Evropi i kroz Evropsku platnu uniju.³⁵

Sa Barakom Obamom kao novim Predsenikom

SAD, povratak tarifama se sada čini više nego verovatnim, obzirom da je to moglo biti predviđeno još pre nekoliko godina.³⁶ Pitanje je kako se to može primeniti na nivou EU.

Vraćanje na efektivne „zajedničke izvozne tarife“, kao što je to bilo pravilo na „zajedničkom tržištu“, bi već predstavljalo prvi korak. Medjutim EU-27 je sada toliko proširena, tako da se socijalni i ekonomski damping opet dešava unutar EU. Obzirom da se ponovo može uspostaviti privremeni sistem pre donošenja nekih delotvornih odluka o socijalnoj i ekonomskoj konvergenciji, primena starog monetarnog komezacijskog iznosa, koji se koristio 60-tih i 70-tih godina, ponovo će oživeti. Ovde treba imati u vidu da se ovaj model može upotrebiti za uvećanje zajedničkog EU budžeta (i na taj način omogućiti implementaciju velikog razvojnog projekta), te sprečiti pojavu neo-merkantilističkih politika unutar EU.

Koji model novog monetarnog poretka?

Gore predstavljena analiza korena krize posebno naglašava odgovornost trenutnog medjunarodnog monetarnog nereda u iniciranju procesa krize. Nema sumnje da će dubinska i rasprostranjena reforma monetarnog poretka biti uslov za uklanjanje krize i traženje novog stabilnog smera za rast.

Velika akumulacija duga i indukovani inflatorni trendovi kao posledica krize prpizvešće takvu nestabilnost tržišta deviznog kursa, tako da će trenutna situacija postati relativno brzo nepodnošljiva. Medjutim, put ka novom Breton Vudsu posut je teškoćama.

Sasvim jasno, najbolja opcija je da se medjunarodni monetarni sistem blisko poveže sa kejnzijanskim idejama iz perioda 1942-1945 i kombinuje ograničenja na merkantilističke politike, simetričnu i uravnoteženu medjunarodnu likvidnost i ogromni politički prostor za nacionalne ekonomske politike usmerene ka punoj zaposlenosti.³⁷

Medjutim, verovatnoća da će američka vlada, čak i sa novom administracijom, prihvatiti princip ograničavanja snage dolara, prilično je mala, bar kratkoročno gledano. Čak se i članice EU suprostavljaju ideji uvođenja ograničenja na protok kapitala. Razumno je stoga očekivati period meteža i regionalnih nestabilnih savezništava, pre nego što se primeni zaista pravo globalno rešenje.

Ovo pokreće pitanje održivosti i preživljavanja evra. Kako će pritisci inflacije rasti kao posledica krize,

²⁸ R. Rajan, "Klipovi u točku medjunarodnih finansija : nova debata u svetlu haosa u istočnoj Aziji", Institut političkih studija-radni dokument, Singapur, april 1999. D. Rodrik, "Kome je potrebna konverzija kapital-račun?" u Eseji o medjunarodnim finansijama, br.207, Princeton Univerzitet, maj 1998.

²⁹ J. Bibov, "Medjunarodni monetarni (ne)-red i paradoks globalnih tokova kapitala", Levy ekonomski institut-radni dokumen, br. 531, Anandjei-na-Hadsonu, Levy ekonomski institut, april 2008

³⁰ V.N. Melnikov, "Pitanja valutne regulacije i kontrole u periodu ekonomske krize", u Novac i kredit, br.12, decembar, str. 36-42. J. Sapir, "Valute i kapital: Kontrola u Rusiji – zašto i kako ih sada primeniti" u Studija o ekonomskom razvoju Rusije, str. 606-620, vol. XI, n°6/2000

³¹ Ovo je već zagovarano u J. Sapir, Kraj evro-liberalizma, Pariz, Le Seuil, 2006

asimetrični efekti politike Evropske centralne banke u evro zoni postaće sve teže podnošljivi. Ovde treba reći da, ukoliko se uvedu restrikcije na kratkoročni protok kapitala, kao što se može očekivati, za očekivati je da će relevantnost harmonizacije kamatnih stopa u evro zoni značajno opasti.

Evro ne mora da postane zastarela valuta. Može preživeti vrlo efikasno tako što će se od jedinstvene valute koju sad imamo, koja verovatno neće preživeti ovu krizu³⁸, razviti u zajedničku valutu prema šemi kejnzijanskog BANCOR-a, prema kojem bi sve evropske valute bile konvertibilne. Regulisan devizni kurs bi se prilagodio svakih 6 do 12 meseci, kako bi se sprečila akumulacija strukturalnog suficita ili deficita tekućih računa i izašlo na kraj sa divergentnim inflatornim trendovima i različitim rastom inflatornih odnosa u evropskoj ekonomiji. Status Evropske centralne bi morao biti potpuno redefinisano, a puna zaposlenost kao i finansijska stabilnost uvedeni kao ključni ciljevi zajedno sa smanjenjem stope inflacije.

Obzirom da je Evropska ekonomska banka već opterećena "toksičnim" sredstvima još od početka 2008, za očekivati je da će u bliskoj budućnosti

princip nezavisnosti Evropske centralne banke biti doveden u pitanje, kada zemlje i vlade euro zone budu morale da dokapitalizuju ECB. Ovaj princip nezavisnosti u stvari nije utemeljen na zdravim teoretskim osnovama.³⁹ Proces evolucije će predstavljati ogromnu, čak traumatičnu promenu trenutne situacije. Ipak, alternativa se ogleda u izlaznoj strategiji za neke zemlje, što će dovesti do potpunog raspada evro zone. Razvoj od "jedinstvene valute" ka "zajedničkoj valuti" verovatno predstavlja jedini način da se evro održi u životu, čak i u radikalno drugačijem sistemu.

Ovaj novi evropski monetarni sistem koji bi kombinovao evro kao zajedničku "nad-nacionalnu" valutu i nacionalne valute predstavljao bi regionalnu varijantu Kejnzevog modela predloženog u Breton Vudsu. Ovo bi više odgovaralo stabilizaciji stope rasta i trgovine na kontinentalnom nivou i omogućilo bi veću fleksibilnost za apsorpciju velikih makroekonomskih šokova i podržano obnovljenom evropskom platnom unijom i novom evropskom investicionom bankom moglo bi predstavljati odlučujuće inovacije za održavanje stabilnosti i stope rasta.

³² J. Sapir, « Slobodna razmena : rasti i razvoj : nekoliko mitova o prostoj ekonomiji » u Mauss reviji, br.30 (2007), Otkriće, Pariz, str. 151-171

³³ F. Akerman, « Smanjenje trgovinske dobiti: Krihička procena projekcija sa Doha okruglog stola », Institut za globalni razvoj i zaštitu životne sredine, radni dokument, br.05-01, Tafts Univerzitet, Medford, Massachusetts, octobar 2005.

³⁴ P. Bejrok i R. Kozul-Rajt, « Mitovi globalizacije : Neka istorijska razmišljanja o integracijama, industrijalizaciji i rastu svetske ekonomije », rad diskutovan na UNCTAD-u, br.113, Mart 1996, Ženeva. M.A. Klemens i J.G. Vilijamson, « Paradoks rasta cena ? Uticaj zaštitnih mera u svetu od 1875-1997 », radni dokument, Centar za međunarodni razvoj, Harvard, Kembriđž (Masačusets.), august 2001.

³⁵ J. Kaplan i G. Šilajminger, Evropska platna unija – finansijska diplomatija tokom 1950-tih, Oksford, Klarendon štampa, 1989. R. Trifin, Evropa i novčana zbrka – od bilateralizma do skoro konvertibilnosti, 1947-1956, Nju hejven & London, Jeji univerzitetska štampa, 1957.

³⁶ J. Sapir, « Povratak u budućnost : da li je protekcionizam vaša budućnost ? » u Ekonomski politika, br.31, III kvartal 2006

³⁷ J. Bibov, "Međunarodni monetarni (ne)- red i paradoks globalnog kretanja kapitala", op.cit..

³⁸ J. Sapir, « Kriza evra : greške i čorsokaci evropejzma » op.cit..

³⁹ L. Rendal Rej, "Post-kejnzijanski prikaz nezavisnosti centrale banke, Ciljevi politike, i Ciljevi naspram diskrecionih rasprava". Levy ekonomski institut, radni dokument, br. 510, Anandjeil-na-Hadsonu, Levy ekonomski institut, avgust 2007.



Dosadašnja izdanja „Vizije i opcije za jugoistočnu Evropu“ možete pronaći na www.fes.rs

1. Uticaj Evropske Unije na evropski socijalni model i socijalnu koheziju Lothar Witte – Dr.Heinrich Sassenfeld	7. Prema revidiranome evropskom socijalnom modelu Anthony Giddens
2. Nova politička ekonomija evropskog(ih) socijalnog(ih) modela Patrick Diamond	8. Evropa regiona Grupa autora
3. Evropski privredni i socijalni model – geografska karta različitih interesa Marius Busemeyer, Christian Kellermann, Alexander Petring, Andrej Stuchlik	9. Između starih recepata i novih izazova: Evropska levica mora da se preorijentiše Ernst Hilebrand
4. Socijaldemokratski program nakon proširenja Evropske unije Christoph Zöpel	10. Dobitnici novoga Evropskog ugovora Jo Leinen
5. Mađarski nemiri – simptom centralno evropske krize Michael Ehrke	11. Fleksigurnost na evropskim tržištima rada – tanka linija između fleksibilnosti i socijalne sigurnosti Inge Kaufman, Aleksandar Švan
6. Socijalna pravda za 21. stoleće grupa autora	12. Finansijska kriza i reakcije – šta se do sada dešavalo; Pet pristupa u potrazi za rezultatom Erik Helajner

