

## **Kriza rastućih ekonomija**

### **TIGROVI OD DOLARSKOG PAPIRA**

**Autor: Marko Radovanović**

U posljednjih nekoliko godina, dok su razvijene zemlje zapadale u sve dublje ekonomske probleme, iz takozvanih „tržišta u razvoju“ (*emerging markets*: Argentina, Brazil, Meksiko, Turska, Rusija, Indija, Južnoafrička Republika i slične države) pristizale su dobre ekonomske vijesti. Već duži niz godina, statistike ukazuju na impresivne rezultate; rast bruto domaćeg proizvoda, rast izvoza, te sve vidljivije učešće ovih zemalja u procesima međunarodnog političkog odlučivanja. Ovo je budilo nadu, ne samo u mogućnost rebalansiranja svjetske ekonomije, u kojem bi zemlje sa donedavne periferije globalnog kapitalizma počele da dijele centralnu pozornicu sa razvijenim zemljama, već je ujedno otvaralo mogućnost da upravo *emerging markets* na svojim leđima iznesu potonulu svjetsku ekonomiju. Međutim, nakon što su krajem januara ove godine valute nekih od gore pomenutih zemalja počele naglo da gube vrijednost naspram dolara, postavlja se pitanje na kakvim temeljima stoje one ružičaste vijesti o uspjehu ekonomija u razvoju. Za nove ekonomske tigrove nevolje se naziru kako sa Zapada tako i sa Istoka. Sa jedne strane, dotok jeftinog kapitala prvenstveno iz Sjedinjenih Američkih Država postepeno presušuje, dok se na Istoku, usljed restrukturalizacije i usporavanja kineske ekonomije, nazire osjetan pad potražnje primarnih proizvoda (koji su često glavni izvoz takozvanih *emerging markets*).

### **Burzovna špekulacija ili..?**

Naime, koncem 2008. godine, nakon kraha hipotekarskog tržišta u Sjedinjenim Američkim Državama (SAD), Centralna banka ove zemlje (*Federal Reserve ili FED*) odlučila je da se protiv ekonomske krize bori ubrizgavanjem novca u ekonomiju putem otkupa enormne količine državnih obveznica (*US Treasuries*) i nerijetko toksičnih finansijskih derivata (*mortgage-backed securities*). Ni činjenica da je u tom periodu FED snizio referentnu kamatnu stopu na istorijski nizak nivo od 0,25% nije pomogla da američke banke u dovoljnoj mjeri odlede kreditne linije i da intenziviraju ekonomsku aktivnost. Stoga je odlučeno da se u prve dvije faze ubrizgavanja novca (takozvani *quantitative easing - QE1 i QE2*) otkupi po 600 milijardi dolara državnih obveznica i derivata. U trećoj fazi, koja je otpočela u septembru 2012. godine, mjesečno se ubrizgavalo 40 milijardi dolara, što je naknadno povećano na 85 milijardi. Kombinacija niske kamatne stope (odnosno niskog povrata na investicije) i poplave

skoro besplatnog novca za američke banke rezultirala je preusmjeravanjem tih istih sredstava ka mjestima sa većim povratom na investicije - u ovom slučaju ka zemljama u razvoju (Turska, Argentina, Brazil, Indonezija, Južnoafrička Republika i sl.) gdje su kamatne stope znatno više.

U periodu od 2002. do 2012. (sa iznimkom u 2009. i 2010.) upliv kapitala u *emerging markets* je dosegao rekordne iznose. U 2012. godini, oko 60% ukupnog dotoka stranog kapitala u ove zemlje je bilo u obliku relativno stabilnih direktnih stranih ulaganja (FDI), koje su manje podložne fluktuacijama izazvanim kretanjima globalnih finansija. Ipak, sa početkom FED-ove politike ubrizgavanja novca u američku ekonomiju od 2009. do 2012., najbrže rastuća komponenta prekograničnih kapitalnih tokova u zemlje u razvoju je bila kupovina portfolio obveznica, koje su iznimno osjetljive na dešavanja u svjetskim finansijama.

Nakon što je polovinom 2013. godine odlazeći guverner FED-a Ben Bernanke najavio postepeno smanjenje obima kupovine obveznica i derivata, zapadni investitori su u iščekivanju poteza centralnih banaka zemalja u razvoju otpočeli povlačenje svog kapitala. Posljedice nove politike FED-a će se po svemu sudeći reflektovati na povećanje referentne kamatne stope u SAD-u, što konsekventno vodi ka povećanju prinosa američkih državnih obveznica (naime, u posljednjih godinu dana prinos na 10-godišnje državne obveznice SAD-a je porastao za 0,65 procentnih bodova). Zaustavljanje ekspanzivne monetarne politike FED-a naznačuje da će se strani kapital iz zemalja u razvoju vraćati na manje riskantna tržišta Sjedinjenih Američkih Država i Evropske unije. Obratni tok kapitala značajno utiče na kurs valuta zemalja u razvoju kojih se investitori u sve većoj mjeri žele riješiti i prevesti ih u dolare. Iz ovog razloga je, na primjer, argentinski pezos izgubio oko 15% vrijednosti u jednom danu, dok turska lira, i nakon intervencije turske Centralne banke, nastavlja slobodni pad, te je u posljednjih dva mjeseca izgubila oko 14% vrijednosti u odnosu na američki dolar.

**....možda ipak ona politička !!**

Slabljenje valuta neminovno vodi ka povećanju cijena uvoza, što se reflektuje na veću stopu inflacije. Na drugu stranu, deprecijacija pozitivno utiče na konkurentnost izvoza što je, naravno, uslovljeno postojanjem zdrave izvozno-orijentisane industrije. Ovdje dolazimo do nevolja koje sa Istoka vrebaju zemlje u razvoju. Kontrolisano slabljenje valute bi preko povećanja izvoza moglo kompenzovati gubitke nastale usljed intervencije centralnih banaka i povećanja kamatnih stopa. Međutim, trenutni problem je u tome što je svjetska potražnja za proizvodima zemalja u razvoju značajno niža zbog usporavanja kineskog rasta (ali i problema u eurozoni), što znači da slabljenje valuta zemalja izvoznica nužno ne garantuje

kompenzaciju gubitaka nastalih usljed povećanja kamatnih stopa i rezultirajućeg smanjenja domaće potrošnje.

Trenutni simptomi strukturalnih problema zemalja u razvoju su slični ali njihovi uzroci nose unikatna obilježja nastala kroz spregu internih političko-ekonomskih dešavanja i date pozicije u globalnom ekonomskom sistemu. Novonastali problemi u turskoj ekonomiji se, na primjer, odražavaju na tamošnju internu političku situaciju. S obzirom da se u toj zemlji bliže lokalni i predsjednički izbori, premijer Erdogan se protivi povećanju kamatnih stopa za koje se zalaže Centralna banka kako bi se borila protiv odliva stranog kapitala. Povećanje kamatnih stopa će se negativno odraziti na kreditna zaduženja građana, kao i na cjelokupni ekonomski rast Turske, što ne bi izgledalo najbolje u predizbornoj kampanji premijera Erdogana. Ovakva kombinacija faktora je indikativna i na globalnom planu; ekonomski problemi zemalja u razvoju zasigurno neće doprinijeti umirivanju već postojećih društvenih tenzija (protesti u Turskoj, Brazilu, Argentini, Tajlandu itd.).

Iako postoje nagovještaji nevolja sa Istoka i smanjene potražnje za primarnim proizvodima (poljoprivredni proizvodi, rude i sl.), Kina bi ipak mogla da bude i rješenje u ovakvoj situaciji. Osamdesetih godina je Paul Volcker, guverner američke Centralne banke, odlučio da referentnu kamatnu stopu podigne na paralizirajućih 21% (takozvani Volckerov šok), što je instantno usisalo kapital iz već zaduženih zemalja Južne Amerike i pred Meksiko, Argentinu i Brazil postavilo zahtjevan zadatak popunjavanja nastalih rupa. Restrukturalizaciju duga i otplate je tada vršio Međunarodni monetarni fond (MMF), koji je zemljama Južne Amerike nametnuo rigidne programe „strukturalne prilagodbe“, koje su pomenute zemlje ostavile u takozvanoj „izgubljenoj deceniji“. S obzirom da su zemlje u razvoju lekcije o MMF-u naučile osamdesetih godina i tokom finansijske krize u istočnoj Aziji devedesetih, teško da će pristati da novonastale probleme rješavaju uz pomoć MMF-ovih kredita i „strukturalnih prilagodbi“. Međutim, jedan od rijetkih aktera koji bi imao finansijske snage da spasi valute zemalja u razvoju od slobodnog pada i da popuni nastale deficite je Kina. Upravo je Kina, preko lekcija naučenih tokom azijske finansijske krize 1997.-1998., nagomilala dovoljno deviznih rezervi – oko 3,8 bilijardi američkih dolara – da teoretski može zamijeniti donedavnu ulogu MMF-a. Ako u ovu pretpostavku uračunamo ne baš prislan odnos mnogih južnoameričkih zemalja sa SAD-om, te činjenicu da će sa povećanjem kamatne stope u SAD-u, vrijednost kineskih deviznih rezervi opasti i Kina će željeti da ih prebaci u alternativne investicije, otvara se mogućnost mnogo asertivnijeg djelovanja Kine na globalnom finansijskom planu (a posebno u Južnoj Americi).

Da zaključimo, navedeni problemi su samo nastavak finansijske krize iz 2008. godine. Lekcija koje bi zemlje u razvoju iz ovog konačno morale da nauče je da u današnjem ekonomskom sistemu novac ide tamo gdje je profit, a ne gdje je realna potreba za razvojem. Špekulativni finansijski kapital će par godina dobro izgledati u statistikama neke zemlje i demokratski izabrani političari će nakratko moći da „legitimiziraju“ svoj izbor, ali će ta zemlja i dalje robovati posljedicama odluka koje se donose bez njenog znanja i učešća, u udaljenim koridorima moći.

O autoru:

Marko Radovanović je magistrirao međunarodne odnose na Queen Mary University of London, gdje se usmjeravao na političku ekonomiju razvoja i kontradikcije kineskog rasta. Nakon završenog magisterija radio je u grupi za međunarodna pitanja Amnesty Internationala u Pragu gdje je analizirao ekonomske i socijalne dimenzije kršenja ljudskih prava. Autor je više novinskih i akademskih članaka. Trenutno je zaposlen u Ministarstvu vanjskih poslova Bosne i Hercegovine.

E-mail: [marko.radovanovic@outlook.com](mailto:marko.radovanovic@outlook.com)