

---

JELENA STANKOVIĆ

---

# EKONOMSKI MOZAIK: CRTICE IZ EKONOMISTA

---

VREME ZA DVOJE?

*Da li bi kineska najozloglašenija socijalna politika uskoro mogla biti napuštena?*

Četvrt veka pošto je Kina počela da sprovodi politiku jednog deteta, i da strogo kažnjava one koji je nisu poštovali, sve više se čuju mišljenja da bi ovome trebalo da bude kraj. Neki kineski intelektualci navode da će efekti ubrzanog starenja nacije prevladati dobre strane ove politike. Čak i zvanični mediji počinju da daju saopštenja da bi politika dvoje dece možda bila bolja.

Razna odstupanja od ove politike već duže vreme su dozvoljena. Na selu je parovima dozvoljeno da imaju i drugo dete ako je prvo devojčica. Etničkim manjinama je dozvoljeno da imaju više od jednog deteta. U urbanim sredinama, od 2001. godine, ako su i muž i žena jedinci, takođe im je dozvoljeno da imaju dvoje dece. Uprkos ovome, politika jednog deteta pomogla je da se smanji stopa fertiliteta koja je s 2,29 deteta po ženi, 1980. godine pala na 1,69, prema procenama Američkog zavoda za statistiku. Stopa fertiliteta treba da bude oko 2,1 da bi se populacija obnavljala. Populacija Kine, trenutno najmnogoljudnije zemlje na svetu od 1,3 milijarde ljudi, trebalo bi da počne da se smajuje sredinom veka.

Uticaj politike jednog deteta evidentan je u urbanim područjima u kojima je vladi lakše da je sprovodi. Kazne mogu da budu od tri do 10 puta veće od prosečnog primanja u urbanim područjima. Zvaničnici i zaposleni u državnim firmama koji imaju drugo dete mogu da budu otpušteni, a drugo dete može da ima poteškoća pri upisu u školu.

Kontrolu u ruralnim područjima teže je ostvariti. Iako su prekršioi ponekad kažnjeni na brutalan način, prisilnim abortusima i uništavanjem imovine, seoski zvaničnici često okreću glavu da bi izbegli sukob sa seljanima koji očajnički pokušavaju da obezbede potporu za stare dane. Veruje se da je stopa priraštaja veća nego što to pokazuju zvanične statistike, pošto se deca često skrivaju.

Kina naglašava da su mere kontrole populacije smanjile broj rođenih za oko 300 miliona u poslednjih 30 godina. Ali, dok su ovakve mere smanjile pritisak na retke resurse i redukovale širenje siromaštva, s druge strane, demografski disbalans mogao bi da umanjuje koristi.

U sledećoj deceniji, kineska populacija sa više od 65 godina počće naglo da se povećava, dok će broj radno sposobnih opadati. Kineska stopa starenja biće veća nego u bilo kojoj zemlji u istoriji. Ako se trenutni trend nastavi, odnos radnih ljudi prema penzionerima pašće sa šest, koliko je danas, na dva u 2040. godini. To će stvoriti ogroman finansijski teret u zemlji koja se već sada bori da ispuni obaveze prema starim građanima. U urbanim sredinama svedoci smo takozvanog sindroma '4-2-1', što znači da jedno dete izdržava četvoro baba i deda, kao i oba roditelja.

Takođe, jaz između novorođenih devojčica i dečaka postaje sve veći. Kulturološke predrasude dovele su do toga da je već sada, prema zvaničnim podacima iz 2000. godine, odnos 118 dečaka prema 100 devojčica. Normalan odnos je oko 105:100. Rođenja neke ženske dece, ali i neke muške, nisu zabeležena kako bi se izbegle kazne. Ovakav poremećaj, u velikoj meri, prozrokovan je selektivnim abortusima. Probni program, koji treba ovo da zaustavi, zabranjuje abortuse posle 14 nedelja (kada je moguće utvrditi pol deteta). Mnogo su ređi slučajevi čedomorstva, ali zapostavljanje ili nesavesno postupanje sa ženskom decom dovodi do njihove veće smrtnosti.

Međutim, ne može se za sve okriviti politika jednog deteta. Mu Guangjong s kineskog Ženmin univerziteta u Pekingu, kaže da bi stopa fertiliteta i bez ove politike u velikim gradovima bila oko 1,5, što je znatno ispod tačke proste reprodukcije (što je opet više od stope fertiliteta u Pekingu i Šangaju, koja iznosi 1,0). Želja za velikom porodicom potisnuta je prelaskom Kine na tržišnu ekonomiju. Troškovi zdrav-

stva, obrazovanja i stanovi, koji su nekada bili skoro besplatni, sada su značajno porasli. Gospodin Mu kaže da čak i u ruralnim sredinama, u kojima vlast dozvoljava dvoje dece, nisu previše zainteresovani za veći broj dece.

Gospodin Mu tvrdi da je politiku dvoje dece trebalo odavno sprovesti. Prema njegovom mišljenju, trenutna politika dovodi do nesigurnosti u porodicama. Majke koje su rodile jedno dete u početnim godinama sprovođenja politike jednog deteta, sada su suviše stare da bi rađale još jedno dete. Ovo uvećava strah za njihovo jedino dete, i stalne brige da se nešto ne dogodi. U junu 2004, knjiga novinara koji opisuje stotine hiljada porodica koje su doživele porodične drame, postala je bestseler. Kasnije je zabranjena.

Vlada nije zabranila objavljivanje članaka u zvaničnim medijima koji kritikuju politiku jednog deteta, uključujući tu i članke gospodina Mua. U oktobru 2004. stariji zvaničnik zadužen za planiranje porodice izjavio je da bi politika dva deteta bila bolja. Ovo je prouzrokovalo otpor drugih zvaničnika i odbijanje bilo kakve promene. Ali, ima nagoveštaja da bi ova politika mogla da bude ukinuta do 2010. godine, i trenutno se izrađuju studije o posledicama koje bi ovaj potez izazvao.

Već je u nekim oblastima lakše imati dvoje dece. U Đilin provinciji je 2002. godine ukinuto ograničenje da kvalifikovani, ako žele drugo dete, moraju da čekaju četiri godine. Ovo su sledili u provincijama Hainan i Šangaj.

Ekonomске promene umanjuju vladine napore da sprovede ovu politiku. U bogatim gradovima, porodice su spremne da plate kazne, ili čak da plate veštačku oplodnju koja bi povećala šansu rađanja blizana. Neke žene se porađaju u inostranstvu, kako bi dete dobilo strano državljanstvo, čime ne bi bilo uvedeno u zvaničnu statistiku.

Politika dva deteta povećaće prirodni priraštaj u Kini i mogla bi da premaši željeni broj od 1,6 milijardi ljudi 2050. godine. Ali bi, takođe, usporila i starenje nacije, i menjanjem odnosa starih prema mladima omogućilo bi pristojan sistem socijalnog osiguranja. I, na kraju, to bi bilo olakšanje za građane koji politiku jednog deteta vide kao reliktni komunističkog režima i nekadašnje kontrole nad privatnim životom.

The Economist, 13. avgust 2005.

### CARSKI MEHUR

Vodeći kineski pretraživač Baidu.com dobio je ime po poznatoj ljubavnoj pesmi dinastije Sung o potrazi za prelepom ženom. Doslovno značenje baidu – stotinu puta – predstavlja mučnu potragu za idealnim. Vlasnici Baidu, uključujući i direktora Robina Lia, nisu morali suviše teško da rade kako bi dostigli finansijsko blagostanje. Samo pet i po godina posle osnivanja, Baidu dospeva na listu američkog NASDAQ indeksa, pri čemu je akcija Baidu porasla prvog dana kada se pojavila, 5. avgusta, za 354%. Ovo je najveći porast jedne akcije prvog dana još od 'dotkom mehura'. Nakon zatvaranja berze, cena po akciji dostigla je 123 dolara, a početna je bila 27 dolara, što je značilo da je Baidu u tom trenutku vredeo skoro četiri milijarde dolara. Dakle, više od bilo koje druge kineske Internet kompanije.

Prirodno, kineski 'Google' mnogo obećava. Prognoze su da će broj korisnika pretraživača u Kini porasti sa 115 miliona, koliko ih je danas, na 187 miliona do 2007. godine. I dok je oglašavanje preko pretraživača relativno nerazvijeno, 2004. je iznosilo 150 miliona dolara, a prema Shanghai i Research, Baidu ima udeo od 45%. Svakako je Google premašio sva očekivanja i kao biznis i kao akcija. Sigurno je entuzijizam oko javne ponude Baidu-a bio delom zbog investitora koji su propustili priliku da ulože u Google i koji su ovo videli kao drugu šansu. Činjenica da Google poseduje 2.6% Baidu-a, i vest da će Yahoo! uložiti milijardu dolara za udeo u kineskom Alibabi (najveća on line 'pijaca' na svetu) predstavlja primamljivu mogućnost za spajanje. Možda će budućnost doneti preuzimanje od strane njegovog starijeg brata, čak i po većoj ceni.

U međuvremenu će Baidu morati da se takmiči s Google-om, koji je već drugi po veličini pretraživač u Kini. Za razliku od Google, Baidu mora da se suoči s nepredvidivom vladom, koja je odlučna da zadrži kontrolu nad Internetom i medijima. Skorašnji 'napad' na sadržaj poruka koje se šalju mobilnim telefonima, uticao je na zarade nekoliko kineskih internet kompanija koje se kotiraju na berzi u Americi, kao što su SMS provajder Linktone i portali Sohu i Net.Ease. Sve u svemu, 23 kompanije iz oblasti tehnologije, koje su na NASDAQ-u od 2000. godine, imale su prosečan rast od 13% po akciji prvog dana, da bi posle godinu dana zabeležile pad od 34%, prema studiji Straszheim Global Advisors, koja prati ki-

nesko tržište. Kineske firme koje se spremaju za izlazak na berzu, kao što su A-Max Technology, koja se bavi proizvodnjom MP3 plejera, China Medical Technologies i Focus Media, koja prodaje prostor za oglašavanje na LCD ekranima, trebalo bi da pruže stranim investitorima povod za rasmišljanje. Kako su pesnici Sung dinastije odavno shvatili, dostizanje savršenstva, pored entuzijazma, zahteva i razum.

The Economist, 30. jul 2005.

### OD MAJICA DO OBVEZNICA

Peking, a ne Vašington, sve više donosi odluke koje utiču na radnike, kompanije, finansijska tržišta i ekonomiju svuda u svetu.

Potresi na svetskim tržištima valuta, obveznica i roba propratili su najavu Kine da juan više neće biti fiksiran za dolar. Vašington više nije jedina sila koja može da izazove globalne potrese. Za većinu ljudi, uzrok ovome jeste gledište da je Kina osnovni uzrok američkog trgovinskog deficita, i da je revalorizacija juana delimično lek za to.

Međutim, ovakav stav je pogrešan iz nekoliko razloga. Kina nije glavni uzrok američkog trgovinskog deficita. S druge strane, Kina je bezmalo iza svih dešavanja u svetskoj ekonomiji. Kina počinje da upravlja većinom ekonomskih tokova, za koje mnoge zemlje smatraju da se o njima donose odluke na domaćem polju.

Amerikanci vole da zalepe etiketu 'made in China' na svoj trgovinski deficit. Međutim, predviđeni suficit tekućeg bilansa Kine od oko 100 milijardi dolara samo je deo američkog deficita od oko 800 milijardi dolara, a uzrok većeg dela povećanja američkog deficita jeste van Kine. Glavni uzrok američkog trgovinskog deficita je nedovoljna domaća štednja, a ne nefer kineska konkurencija. Sledi da je deficit ipak 'made in USA' a ne u Kini.

Revalorizacija juana je, pak, najavila značajan raskid s prošlošću. Kina je dugo bila pod pritiskom zemalja koje su smatrale da potcenjeni juan omogućava Kini nefer prednost, da revalorizira juan. Posle perioda od deset godina u kome je juan bio fiksiran za dolar, Kina se odlučila za kontrolisani fluktuirajući kurs u odnosu na korpu valuta, s inicijalnom revalorizacijom u odnosu na dolar od 2.1%. Niko još nije siguran kako će ovo sve izgledati. To može biti i simboličan gest da

se pokaže udaljavanje od američkog protekcionizma. Ili može biti jedna u nizu revalorizacija, označavajući time kraj takozvanog oživljenog bretonvudskog sistema, pod kojim su Kina i druge azijske zemlje otkupile milijarde dolara za svoje državne rezerve, kako bi održale stabilnost valute u odnosu na dolar.

U svakom slučaju, neznatna revalorizacija će imati malo uticaja na ogroman američki trgovinski deficit. Čak i ako dođe do rasta vrednosti juana za 5-10% u narednih 12 meseci, kao što mnogi ekonomisti predviđaju, to ne bi značajno uticalo na deficit. Ipak, ovo je značajna promena u politici kretanja deviznog kursa i predstavlja korak ka tržišnom sistemu. A kao takav, mogao bi imati uticaja na dolar, prinose od obveznica i potrošnju Amerikanaca.

Gledati kineski globalni uticaj samo kroz izvoz i trgovinski suficit jeste nerazumevanje i potcenjivanje duboke sile iza rastućeg kineskog uticaja. Svi znaju da se većina televizora i majica proizvodi u Kini. Ali, isto tako, i inflacija, kamate, plate, profit i cene nafte u zemljama u razvoju, u najmanju ruku, pod jakim su uticajem dešavanja u Kini.

Naravno, kineska ekonomija nije jedina ekonomija u razvoju koja se brzo razvija i koja uzbukava ceo svet. Ali, Kina zaista ima veliki uticaj: njen udeo u globalnom porastu bruto domaćeg proizvoda (BDP) od 2000. bio je skoro dvostruko veći od ostale tri ekonomije u razvoju (Indije, Brazila i Rusije) zajedno. Povrh svega, postoji još jedan važan razlog zbog kojeg kineska integracija u svetsku ekonomiju ima veći uticaj nego bilo koja druga ekonomija u razvoju, ili koji je Japan imao u periodu svog brzog razvoja od sredine 50-ih do danas. Ono što Kinu čini jedinstvenom jeste jeftina radna snaga i ekonomija koja je prilično otvorena prema ostatku sveta, u smislu trgovine i direktnih stranih investicija. Suma ukupnog izvoza i uvoza roba i usluga dostiže 75% kineskog bruto domaćeg proizvoda; u Japanu, Indiji i Brazilu iznosi oko 25-30%. Ovo čini 'buđenje zmaja' traumatičnijim za ostatak sveta.

#### *Dupliranje radne snage*

Većina analiza rastuće kineske uloge fokusira se na svetski udeo u uvozu i izvozu. To, zauzvrat, podgreva strahove da Kina oduzima poslove i proizvodnju od ostatka sveta. Ali ovo je samo jedna strana medalje.

Činjenica da je kineski uvoz rastao naporedo s izvozom, dala je veliki podsticaj svetskoj i ponudi i potražnji.

Uticaj Kine na svetsku ekonomiju najbolje se može objasniti onim što ekonomisti zovu 'pozitivan šok ponude'. Ričard Frimen, ekonomista sa univerziteta Harvard, smatra da je ulaskom Kine, Indije i bivšeg Sovjetskog Saveza u tokove svetske ekonomije, udvostručena globalna radna snaga (Kina je 'odgovorna' za više od pola ovog povećanja). Ovo je povećalo potencijalni rast, pomoglo da se inflacija drži na relativno niskom nivou i pokrenulo promene u cenama rada, kapitala, roba i imovine.

Novi učesnici u globalnoj ekonomiji uneli su malo kapitala ekonomske vrednosti. Tako, sa dvostruko više radnika i malo promene u zalihama kapitala, razmera globalnog kapitala i radne snage opala je skoro na pola za svega nekoliko godina, što je verovatno najveći pomak u istoriji.

U Americi, Evropi i Japanu, u poslednjih nekoliko godina, rast realnog dohotka bio je neuobičajeno slab. Ako se meri porast plata kao posledica veće zaposlenosti, ovo je najsporiji oporavak Amerike decenijama unazad. Prema mišljenju Stivena Rouča iz Morgan Stenlija, puna plata (plata + beneficije) radnika američkog privatnog sektora porasla je samo za 11% od novembra 2001, u periodu najveće recesije, ako se uporedi s rastom od 17% u prethodnim periodima oporavka od recesije. U većini zemalja u razvoju, prosečne realne nadnice dosta su zaostajale za povećanjem produktivnosti.

Ulaz armije kineskih radnika u međunarodni sistem proizvodnje i trgovine oslabio je pregovaračku moć radnika iz razvijenih zemalja. Iako je broj poslova koje su preuzeli kineski radnici u razvijenim zemljama i dalje relativno mali, činjenica da firme mogu postaviti off shore proizvodnju predstavlja opasnost, što svakako kontroliše rast plata. U većini razvijenih zemalja plata, kao proporcionalni deo bruto nacionalnog dohotka, trenutno su blizu najnižeg nivoa, za period od nekoliko poslednjih decenija.

Druga strana priče jeste da profit uzima veći deo kolača. Prošle godine, američki profit posle oporezivanja, kao proporcionalni deo bruto domaćeg proizvoda, dostigao je najviši nivo za poslednjih 75 godina; udeo profita u Evropi i Japanu blizu je najvećem nivou u poslednjih 25 godina. Ovo je upravo ono što bi i predvidela ekonomska teorija. Kineski

prodor u svetsku ekonomiju učinio je radnu snagu obilnom, a kapital relativno oskudnim, tako da je relativni povraćaj kapitala porastao. Ironija je što zapadni kapitalisti mogu da zahvale najvećoj komunističkoj zemlji za svoju sreću u poslu.

Najveći uticaj Kine na svetsku ekonomiju jeste promena relativnih cena i prihoda. Ne samo da cene robe koju Kina izvozi padaju, već cena robe koju uvozi rastu, pogotovo nafte i sirovina. Kina je već postala najveći svetski potrošač sirovina kao što su aluminijum, čelik, bakar, uglj i drugi najveći potrošač nafte, tako da promene u kineskoj potražnji imaju veliki uticaj na svetske cene.

Kina se smatra odgovornom za porast svetske tražnje nafte za jednu trećinu od 2000, i samim tim odgovorna je i za rast cena nafte. S promenama u kineskoj ekonomiji, dolazi do promena i u ceni nafte. Ipak, potrošnja nafte per capita i dalje je samo petnaestina količine koja se troši u Americi, što je jasan znak da će potrošnja u Kini dalje rasti tokom vremena, zajedno s povećanjem prihoda.

Trenutno je u Kini samo jedan automobil na 70 ljudi, dok u Americi taj broj iznosi 1:2. To implicira ogroman porast u potražnji nafte, što bi moglo da drži cene na visokom nivou u daljoj budućnosti zbog relativno malih zaliha. Potrošnja aluminijuma i bakra i dalje je na niskom nivou, ali će s porastom potražnje rasti i cene.

### *Jeftin novac*

Pritisak koji je Kina izvršila uvozom na cene sirovina i nafte, i više je nego izjednačen kineskom proizvodnjom i izvozom. Kao rezultat ovoga, još jedan od važnih efekata Kine jeste niska inflacija.

Centralne banke vole da pokupe sva priznanja za nisku inflaciju, ali pomoć Kine u tome bila je velika. Sposobnost Kine da proizvodi jeftino, snizila je cene proizvoda širom zemlje, i izvršila pritisak na plate u razvijenim zemljama. Na primer, prosečne cene obuće i odeće u Americi u poslednjih deset godina pale su za 10%, što je u realnim cenama pad od 35%.

Studija Drezdner Kleinwort Vaserstein pokazuje da je Kina snizila američku inflaciju gotovo za čitav procenat. Skorašnja revalorizacija juana za 2% će verovatno biti anulirana smanjenjem marže kineskih proizvođača, tako da neće biti uticaja na izvoz. Ali, američko



insistiranje na revalorizaciji od 25-30% sigurno bi imalo suprotan efekat od željenog, pošto bi najverovatnije došlo do brže inflacije.

Kineska redukcija inflatornog pritiska omogućila je centralnim bankama da smanje kamate. U trenutnoj fazi američkog oporavka iz recesije, realna kratkoročna kamatna stopa je 0.7%, što je skoro 2% niže u odnosu na kamate u istoj fazi prethodnih oporavaka od 1960. Ovo je dobra vest za dužnike, ali neki ekonomisti su zabrinuti da će Kina i druga tržišta u razvoju imati uticaja na monetarnu politiku na način koji oni ne mogu u potpunosti da razumeju.

U svom poslednjem godišnjem izveštaju, Banka za međunarodna poravnanja (BMP) postavlja pitanje da li je poželjno održavati inflaciju kada Kina dramatično povećava svetski proizvodni potencijal, što za posledicu ima snižavanje cene dobara. Drugim rečima, da li centralne banke ciljaju suviše visoko s rastom inflacije, sada kada se Kina pridružila svetskoj tržišnoj ekonomiji?

U periodu brze globalizacije, pred kraj 19. veka, pad prosečnih cena bio je prilično uobičajen. Ova 'dobra deflacija' praćena brzim rastom, potpuno je drugačija od loše deflacije koja se javila za vreme velike depresije. Danas bismo ponovo imali dobru deflaciju, ali centralne banke drže niske kamate da bi ostvarile predviđenu inflaciju. Banka za međunarodna poravnanja strahuje da bi ovo moglo izazvati preterano zaduživanje.

Ovo odražava žestoku debatu iz 1920-ih. U to vreme, sličan porast u svetskom proizvodnom potencijalu snižavao je troškove proizvodnje. Neki ekonomisti misle da bi globalna stabilizacija cena bila pogrešan cilj. Umesto toga, smatrali su da treba da se dozvoli pad cena, kako bi korist imali radnici i potrošači u smislu viših realnih plata. Monetarna politika je, kao i danas, sprečila pad cena. Prilično liberalna politika je 'naduvala' mehur tržišta obveznica dvadesetih godina.

Austrijska ekonomska škola možda nudi najbolje objašnjenje za ono što se sada dešava. Ulazak armije kineske jeftine radne snage na globalno tržište povećalo je povraćaj uloženog kapitala. To bi, zauzvrat, trebalo da dovede do povećanja kamatnih stopa. Međutim, centralne banke drže realne kamatne stope na istorijski niskom nivou. Rezultat je pogrešna alokacija kapitala, što se trenutno ogleda u prezaduživanju stambe-

nim kreditima i investicijama u pukućstvo. Ako je ova analiza taćna, onda su centralne banke a ne Kina kri-ve za prezaduživanje, ali Kina ipak ćini temelj problema.

Ne samo da Kina utiće na kratkoroćne kamatne stope, već je delimićno odgovorna i za nizak nivo prinosa obveznica. Da bi svoju valutu odrćzala fiksiranom za dolar, Kina je tokom proćle godine bila najveći kupac obveznica amerićkog trezora. U prvih šest meseci 2005. godine, rezerve su povećane za viće od 100 milijardi dolara, na 710 milijardi dolara, od toga je oko  $\frac{3}{4}$  u dolarima. Ovo je, takode, većtaćki drćzalo cenu novca na niskom nivou.

### *Ko odlućuje?*

Decenijama se o svetskoj monetarnoj politici odlućivalo u Vaćingtonu. Kad Banka federalnih rezervi (FED) podigne kamate, globalna monetarna politika se pooćtri. Danas, delom zahvaljujući kineskoj kupovini obveznica trezora, niski prinosi na dugoroćne obveznice nadoknadili su porast amerićkih kratkoroćnih kamata tokom proćle godine. Zarada na desetogodićnje prinose trenutno je nića nego ćto je bila juna 2004. kada je Banka federalnih rezervi poćela da podiće kamate. Amerićka suverenost nad sopstvenom valutom je narućena. Ako se sve ovo ima u vidu, jasno je da se o svetskoj monetarnoj politici odlućuje u Pekingu isto koliko i u Vaćingtonu.

Drćeći niske kamatne stope u bogatim zemljama, Kina je moćda indirektno stvorila svetski mehur likvidnosti. Ukupna svetska likvidnost proćle godine rasla je najbrće za poslednje tri decenije, posle prilagoćavanja inflacije. Ovaj rast likvidnosti na trćištu nije uticao na povećanje konvencionalne inflacije (zahvaljujući jeftinoj kineskoj odeći i kompijuterima), već je naduvao cene imovine širom sveta. Ako bismo ovaj argument razradili do kraja, moglo bi se reći da postoji globalni bum nekretnina 'made in China'. Ne samo da je Kina odigrala ulogu u drćzanju kamata na niskom nivou, već je Narodna banka Kine podrćzala amerićko trćište nekretnina kupovinom hipotekarnih obveznica.

Ćta za prinose obveznica znaći 'odlepljivanje' juana od dolara? Kamatna stopa amerićkog Trezora porasla je za 12 bazićnih poena posle najave Pekinga o revalućiji juana. Poćto je odigrala ulogu u stvaranju amerićkog 'mehura' nekretnina, da li bi ga Kina sada mogla 'probućiti' povećanjem kamatne stope na hi-

potekarne kredite koje su usko povezane sa zaradama od obveznica?

Ako napuštanje vezanosti za dolar znači manju kupovinu obveznica Trezora, onda će zarade rasti. Ali, ovo sadrži i nekoliko nepoznanica. Da li će revalorizacija juana dovesti do smanjenog priliva spekulativnog kapitala u Kinu, a tim i potrebe za intervencijom na deviznom tržištu kupovinom dolara? Veliki deo kineske intervencije na deviznom tržištu bio je ne da neutrališe višak u tekućem bilansu, već upliv spekulativnog novca na kinesko tržište kapitala. Neki ekonomisti veruju da će, kratkoročno, mala revalorizacija potpiniti dalje spekulacije o revalorizaciji i na taj način privući još više kapitala, što će primorati kinesku Narodnu banku da kupuje obveznice Trezora kako bi stabilizovala svoju valutu. Ako je tako, prinosi obveznica će ostati niski.

S druge strane, odluka da se juan veže za korpu valuta, može dovesti do toga da Kina diversifikuje rezerve. Verovatno se neće rešiti svih dolara, ali će to sigurno znatno smanjiti kupovinu novih obveznica Trezora, u korist drugih valuta. Ako je Kina zaista prekinula svoju vezanost za dolar, to bi moglo da prouzrokuje još veći jaz između dolara i evra, juana i drugih valuta, što bi iniciralo investitore da traže veće zarade. O sudbini cena američkih nekretnina mogli bi odlučivati neizabrane birokrate u Pekingu pre nego neizabrani bankari na Zapadu.

U ovom članku zastupan je stav da svetska inflacija, kamate, zarade od obveznica, cene nekretnina, plate, profiti i cene roba u velikoj meri zavise od odluka koje donosi Kina. Ovo bi mogla biti najveća promena u ekonomiji za poslednjih pola veka. Njene posledice bi mogle trajati još nekoliko decenija. Prema nekim procenama, Kina ima oko 200 miliona prekobrojnih radnika u ruralnim predelima, i može potrajati i deceniju dok oni ne budu zaposleni u industriji. Dok ovaj proces traje, usporavaće se rast plata i svetska inflacija. Marže bi, takođe, mogle da budu istorijski visoke u toku ovog perioda (ali ne zauvek, kao što pokazuju tržišta obveznica u nekim zemljama).

Kina stvara neverovatne prilike, ali donosi i nove rizike. Ako ekonomski posrne, ili ako odluči da kupuje manje obveznica američkog trezora, povećavajući prinose od obveznica, onda će Amerika zaista imati razloga da se žali: prva svetska recesija biće "made in China".

S engleskog prevela:  
*Jelena Stanković*