

IVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**VPLIV ŠOKOV POVPRAŠEVANJA IN PONUDBE NA
BREZPOSELNOST V RECESIJI**

Ljubljana, marec 2025

PRIMOŽ SEVER

IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisani Primož Sever, študent Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, avtor predloženega dela z naslovom Vpliv šokov povpraševanja in ponudbe na brezposelnost v recesiji, pripravljenega v sodelovanju s svetovalcem izr. prof. dr. Rokom Sprukom

IZJAVLJAM

1. da sem predloženo delo pripravil samostojno;
2. da je tiskana oblika predloženega dela istovetna njegovi elektronski obliki;
3. da je besedilo predloženega dela jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem poskrbel, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam oziroma navajam v besedilu, citirana oziroma povzeta v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani;
4. da se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku Republike Slovenije;
5. da se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega dela dokazano plagiatorstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom;
6. da sem pridobil vsa potrebna dovoljenja za uporabo podatkov in avtorskih del v predloženem delu in jih v njem jasno označil;
7. da sem pri pripravi predloženega dela ravnal v skladu z etičnimi načeli in, kjer je to potrebno, za raziskavo pridobil soglasje etične komisije;
8. da soglašam, da se elektronska oblika predloženega dela uporabi za preverjanje podobnosti vsebine z drugimi deli s programsko opremo za preverjanje podobnosti vsebine, ki je povezana s študijskim informacijskim sistemom članice;
9. da na Univerzo v Ljubljani neodplačno, neizključno, prostorsko in časovno neomejeno prenašam pravico shranitve predloženega dela v elektronski obliki, pravico reproduciranja ter pravico dajanja predloženega dela na voljo javnosti na svetovnem spletu preko Repozitorija Univerze v Ljubljani;
10. da hkrati z objavo predloženega dela dovoljujem objavo svojih osebnih podatkov, ki so navedeni v njem in v tej izjavi;
11. da sem preveril verodostojnost informacij, ki izhajajo iz zapisov na podlagi uporabe orodij umetne intelligence.

V Ljubljani, dne 10.03.2025

Podpis študenta: Primož Sever

KAZALO

1	UVOD	1
2	RECESIJA	4
2.1	Brezposelnost.....	5
2.2	Keynesova splošna teorija	6
2.3	Monetaristična ekonomija	8
2.4	Phillipsova krivulja.....	11
2.5	Neokeynesianska ekonomija	12
3	EKONOMSKI MODELI.....	14
3.1	Keynesianski model – togost plač	14
3.2	Učinek z monetarno ekspanzijo v novem keynesianskem modelu	15
3.2.1	Določitev cene v nepopolni konkurenci	16
3.2.2	Kratkoročni odziv na denarni šok.....	18
3.2.3	Napoved novega keynesianskega modela	19
3.2.4	Keynesianski model – lepljive nominalne plačne stopnje.....	20
3.2.5	Učinek monetarne ekspanzije v keynesianskem modelu z lepljivimi nominalnimi stopnjami plač	21
3.3	Monetarna politika	22
4	VZROKI ZA NASTANEK RECESIJE.....	23
4.1	Hipotekarna kriza 2007–2009.....	23
4.1.1	Finančne inovacije – hipotekarna posojila	24
4.1.2	Finančne inovacije skozi zgodovino	25
4.1.3	Gospodarska recesija 2007–2009	26
4.1.4	Začetek recesije v ZDA	26
4.1.5	Čas zadolževanja	27
4.2	Pandemija COVID-19	29
4.2.1	COVID-19 v EU	30
4.2.2	Ukrepi EU.....	30
4.2.3	Jamstvo za mlade v EU	32
4.2.4	Ukrepi Evropske centralne banke.....	32
4.2.5	Ukrepi za nov gospodarski razvoj EU	32

5	PREŽEČI TIGER IN SKRITI ZMAJ SVETOVNEGA GOSPODARSTVA	33
5.1	Nezaposlenost na Kitajskem	35
5.2	Analitični modeli.....	36
5.2.1	Recesija šoka povpraševanja.....	38
5.2.2	Kdaj monetarna ali fiskalna politika nista učinkovita.....	39
5.2.3	Politika obrestne mere	40
5.2.4	Režim obrestne mere	40
5.3	Učinek šoka tujega povpraševanja.....	41
5.4	Ali Kitajska sledi japonskemu scenariju	47
5.5	Teorija o vlogi bank in kreditnega trga.....	47
5.6	Vpliv fiskalne politike.....	48
5.7	Ukrepi kitajske politike.....	48
6	ZNAKI OKREVANJA	49
6.1	Pogled ekonomistov na okrevanje.....	51
6.2	Ukrep na področju bančništva	52
6.3	Ukrepi ECB	52
6.4	Brezposelnost v Nemčiji	53
6.5	Govor predsednika FED v letu 2024.....	55
7	OKREVANJE Z <i>VIDIKA MONETARNIH POLITIK</i>	56
7.1	Ustanovitev FED in njegova vloga	57
7.2	Državna vloga monetarne politike na Kitajskem	61
7.3	Vloga ECB	64
8	SKLEP	65
	LITERATURA IN VIRI.....	67

KAZALO SLIK

Slika 1: Kratkoročna Phillipsova krivulja pred in po ekspanzivni politiki z dolgoročno Phillipsovo krivuljo (NAIRU).....	11
Slika 2: Učinek monetarne ekspanzije v novem keynesianskem modelu	19
Slika 3: Trg dela v keynesianskem modelu lepljivih nominalnih plačnih stopenj.....	20
Slika 4: Učinek monetarne ekspanzije v keynesianskem modelu z lepljivimi nominalnimi stopnjami plač	22
Slika 5: Stopnja nezaposlenosti ZDA, EU in Kitajska med kvartali let od 2006 do 2024..	36

Slika 6: IS-LM model	37
Slika 7: Recesija šoka povpraševanja	38
Slika 8: Vpliv fiskalne politike na IS krivuljo	39
Slika 9: Vpliv monetarne politike na LM krivuljo	39
Slika 10: Politika obrestne mere	40
Slika 11: IS-LM krivulja majhne odprte ekonomije s fiksno obrestno mero.	42
Slika 12: Kitajsko znižanje izvoza v ZDA v odstotkih in rast BDP v odstotkih v letih 2008 in 2009	42

SEZNAM KRATIC

angl. – angleško

ABCP – (angl. Asset-backed Commercial Papers); premoženjski zavarovani komercialni papirji

AFRE – (angl. The Aggregate Financing of the Real Economy); agregatno financiranje realnega gospodarstva

BDP – bruto domači produkt

CDO – (angl. Collateralized Debt Obligation); zavarovane dolžniške obveznosti

ECB – Evropska centralna banka

EFTA – (angl. The European Free Trade Association); Evropsko združenje za prosto trgovino

EIB – (angl. European Investment Bank); Evropska investicijska banka

EU – (angl. European Union); Evropska unija

FDIC – (angl. Federal Deposit Insurance Corporation); Zvezna korporacija za zavarovanje depozitov

FED – (angl. The Federal Reserve System); Sistem zveznih rezerv

FOMC – (angl. The Federal Open Market Committee); Zvezni odbor za odprti trg

ILO – (angl. International Labour Organization); Mednarodna organizacija dela

IS – (angl. Investment-Saving); Naložbe – varčevanje

IW – (angl. German Economic Institute); Nemški ekonomski inštitut

LM – (angl. Liquidity Preference-Money Supply); Likvidnosti – ponudba denarja

LPR – (angl. Loan Prime Rate); Obrestna mera posojila

MLF – (angl. The Municipal Liquidity Facility); Likvidnostni sklad

NAIRU – (angl. Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment); Nepospešujoča inflacijska stopnja nezaposlenosti

NGEU – (angl. Nextgeneration European Union); Nova generacija Evropske unije

NIJZ – Nacionalni inštitut za javno zdravje

NINJA Loans – (angl. No Income, No Job and No Assets); Posojila brez dohodka, brez zaposlitve, brez premoženja

OMO – (angl. Open Market Operations); Operacije na odprtem trgu

OPEC – (angl. Organisation of the Petroleum Exporting Countries); Organizacija držav izvoznic nafte

PBC – (angl. The Central Bank of People's Bank of China); Centralna banka ljudske banke Kitajske

PKM – Pariteta kupne moči

SIV – (angl. Structured Investment Vehicles); Strukturirani investicijski produkti

SLF – (angl. Supply of Loanable Funds); Dobava posojilnih sredstev

SPV – (angl. Special Purpose Vehicle); Posebni posredniki

STO – Svetovna trgovinska organizacija

SZO – Svetovna zdravstvena organizacija

TLTROs – (angl. The Targeted Longer-term Refinancing Operations); Ciljno usmerjeno dolgoročno refinanciranje

ZDA – Združene države Amerike

1 UVOD

Pojmi ponudba in povpraševanje, nezaposlenost, gospodarska kriza recesija so med seboj tesno povezani. Zato moramo razumevanje njihovega vpliva in povezanosti natančno poznati, kot so vsebina posameznih pojmov, pogoje, pod katerimi se posamezni dogodki, ki povzročajo njihov nastanek pojavljajo ter način njihovega merjenja. Vpliv šokov povpraševanja in ponudbe na brezposelnost v recesiji bom analiziral na osnovi zadnjih dveh recesij, in sicer gospodarske recesije med letoma 2007 in 2009 ter recesije, povezane s COVID-19 v letu 2020. Največja recesija po veliki gospodarski recesiji se je začela v Združenih državah Amerike (v nadaljevanju ZDA) v letu 2007, kot posledica hipotekarne krize nepremičninski posojil v ZDA. Da bo prišlo do nepremičninske krize, je napovedal Nouriel Roubini dne 7. 9. 2006, v nagovoru na sedežu Mednarodnega denarnega sklada v Washingtonu (Roubini in Mihm, 2010, str. 1). Padajoče cene nepremičnin so takrat preko kolapsa nekaj večjih ameriških finančnih institucij sprožile globalno finančno krizo. Recesije imajo nekaj skupnega, saj se pojavijo na zadnji stopnji gospodarskega cikla. Cikel pomeni fluktuacijo gospodarske aktivnosti med obdobji širitve in obdobji krčenja.

Stopnja ekspanzije je čas, ko imamo gospodarsko rast, obrestne mere so običajno spodbudno nizke, industrijska proizvodnja, potrošniško povpraševanje in korporativni dobički pa naraščajo. Stopnja brezposelnosti se na tej stopnji znižuje, plače pa se višajo. Rast količine denarja v obtoku se začne na neki točki kazati v naraščanju stopnje inflacije, kar primora centralno banko v zvišanje obrestnih mer. Taka podražitev cene posojil pomeni zaviranje gospodarske rasti. Gospodarstvo doseže vrh cikla, ko je stopnja rasti najvišja. Cene in gospodarski indikatorji se morda za kratek čas stabilizirajo in nato postopoma obrnejo navzdol. Začne se stopnja krčenja, pri kateri se potrošniško povpraševanje upočasni, brezposelnost se poveča, korporativni dobički pa upadejo. Presežna proizvodnja pomeni presežke zalog na trgu, kar vodi v znižanje cen. To centralni banki v naslednjem koraku omogoči znižanje obrestnih mer, kar čez čas ponovno spodbuja gospodarsko aktivnost in cikel se znova obrne na stopnjo rasti. Dno cikla je tako doseženo v trenutku, ko je gospodarstvo v najslabšem stanju in tik preden se začne obnavljati. Vse recesije do sedaj so karakterizirale naraščajoča inflacija, rast obrestnih mer in stopnje brezposelnosti, kar je nazadnje vodilo v padec bruto domačega produkta (v nadaljevanju BDP). Podatki kažejo, da najprej poskoči bodisi inflacija bodisi obrestna mera, odvisno od politike centralnih bank, kar vodi do krčenja BDP v času, ko sta tako inflacija kot obrestne mere že na stopnji upadanja in zadnji indikator, ki zatem doseže svoj vrh, je stopnja brezposelnosti. Ta je poslednja v vrsti, ker podjetja potrebujejo nekaj časa, preden začnejo znova zaposlovati, zaradi česar imajo ljudje občutek, da smo še vedno na stopnji recesije, kljub temu da so prvi ekonomski indikatorji že na stopnji rasti.

Prav tako je bila epidemiološka kriza, imenovana COVID-19, napovedana v dokumentih iz leta 2014 za leto 2019, četudi je njen izbruh nastopil marca 2020. V letu 2020 se je

gospodarstvo v ZDA na letni ravni skrčilo najprej za 4,6 % v prvem in nato še za neverjetnih 29,9 % v drugem četrtletju. V teoriji se gospodarska recesija opredeljuje v dveh zaporednih četrtletjih, v katerih se BDP zniža. Vendar gospodarski padec leta 2020 ni bil posledica običajnega gospodarskega cikla, temveč je bil povzročen administrativno, z ukrepi boja zoper epidemijo, ki so med drugim obsegali obvezna zaprtja gospodarskih dejavnosti. Pred uvedbo epidemioloških restrikcij je inflacija v ZDA znašala 2,3 % letno, kar je le malenkost nad 2-odstotno ciljno inflacijo, ki jo dopušča ameriška centralna banka (The Federal Reserve System is the central bank of the United States, v nadaljevanju FED). Ključna obrestna mera je v tem letu znašala 1,25 %. Stopnja brezposelnosti je upadala in je bila pri 3,5 % najnižja po letu 1969. Gospodarstvo v ZDA je bilo ob uvedbi epidemioloških omejitev še vedno na stopnji ekspanzije. Vpliv epidemioloških ukrepov, uvedenih marca 2020, je bil takojšen. Brezposelnost je naenkrat narasla, najprej na 4,4 % v marcu in nato nenadoma na rekordno visokih 14,7 % že v aprilu. To je najvišja stopnja po gospodarski depresiji v tridesetih letih prejšnjega stoletja. Že kmalu po omilitvi ukrepov je brezposelnost začela upadati, in sicer sprva v avgustu 2020 na 8,4 % in nato postopoma vse do 4 %, konec leta 2021. Rekordno nizkih 3,4 % je stopnja brezposelnosti dosegla januarja 2022, januarja 2023 in aprila 2023 (Trading economics).

FED ni COVID-19 krize nikoli razglasila za recesijo, predvsem zaradi močnega trga dela. Če bi bila to prava recesija, bi okrevanje trga dela trajalo bistveno dlje. Kot primer po hipotekarni krizi med letoma 2007 in 2009, je minilo več kot desetletje, da je stopnja brezposelnosti upadla iz 9,9 % novembra 2009 na 3,5 % februarja 2020. Tudi po relativno blagi dot.com recesiji leta 2000 je trg dela potreboval več kot tri leta, da se je brezposelnost popravila za 1,8-odstotne točke. COVID-19 kriza je torej predstavljala velik šok na trgu dela in razvila dve zaporedni četrtletji negativne gospodarske rasti, a ni bila klasična ciklična recesija.

Posamezno recesijo običajno zaznamuje nek dejavnik, ki sproži domino efekt negativnih dogodkov v ekonomiji in s tem povzroči, da se gospodarska rast prevesi v krčenje. Sprožilci nekaterih izmed preteklih recesij so bili skok cen nafte, pok nepremičninskega balona in pandemija.

Spremembe v svetu, ki je globalen so povzročile, da so postali obstoječi pogledi na brezposelnost v recesiji premalo dodelani, saj se je v zgodovini pojavilo več različnih ekonomskih kriznih ekonomistov, katerih dela so temelj za sprejemanje kakovostnih odločitev in zato pogosto dajejo izkrivljene rešitve za odločanje. Prav v tem, da so sodobni načini obvladovanja recesij pogoj za boljše odločanje, bom raziskal in dokazal na konkretnih primerih.

Namen magistrskega dela, da s pomočjo spoznanj domače in tuje strokovne literature prikažem vzroke za nastanek recesij v svetu ter prepoznam znake, ki nanje opozarjajo. Delo bo prav tako raziskalo, kako in na kakšen način se države ali skupnosti držav odzivajo nanje in katere ukrepe sprejemajo za blažitev nezaposlenosti v času recesije. S problematiko

šokov, povpraševanja in ponudbe na brezposelnost v recesiji se je ukvarjalo veliko priznanih ekonomistov v zgodovini, specializiranih za krizna obdobja, pri čemer vsak od njih ponuja kako in na kakšen način reševati to vprašanje. Stopnja nezaposlenosti je poleg stopnje rasti proizvoda in stopnje inflacije eden izmed treh meril, s katerimi se ocenjuje makroekonomske dosežke gospodarstva (Senjur, 2001, str. 33). Proučiti nameravam tradicionalne in sodobne rešitve za obvladovanje šokov v ponudbi in povpraševanju brezposelnosti v recesiji, zlasti z vprašanji, na katerih dejavnostih so šoki in povpraševanja največji. Na drugi strani pa bi na konkretnih primerih prikazal, kako se države spoprijemajo z obvladovanjem šokov povpraševanja in ponudbe, ki vplivajo na brezposelnosti med recesijo.

Cilj magistrskega dela je s teoretičnimi pogledi prikazati pomembnost določanja šokov na povpraševanje in ponudbo na brezposelnost v recesiji, saj to bistveno prispeva k hitrejši in blažji premostitvi recesije oziroma gospodarskega upada ter omogoča ohranjanje vodilnega položaja v svetovnem gospodarstvu in financah. Gre za brezposelnost v izbranih obdobjih v ZDA, EU in na Kitajskem. S primerjalno analizo med državami bom pojasnil ključne razlike v odzivanju na gospodarsko krizo ter njenem premagovanju. V tej raziskavi prav tako proučujem, kako se spoprijemajo države z monetarno politiko na recesijo in kako so delovale centralne banke. Sledi analiza vzrokov za nastanek recesije v izbranih državah. Hkrati pa nameravam prikazati različne poglede na ekonomske teorije in modele za izhod iz recesije v povezavi z brezposelnostjo.

Pri pisanju magistrskega dela sem uporabljal predvsem metode, ki temeljijo na proučevanju teoretičnih osnov izbranih ekonomistov. Teoretični pregled je izhodišče za analizo keynesianskega modela in njegovih izpeljav ter kitajsko različico modela. Modeli drugih vej ekonomije temeljijo na predpostavkah in kako te vplivajo na uspešno spopadanje z gospodarskimi cikli.

Uporabljal sem strokovno literaturo domačih in tujih avtorjev, vire, zakonodajo EU, članke ter prispevke o najnovejših spoznanjih s področja zadnjih dveh recesij, kot so hipotekarne krize med letoma 2007 in 2009 in pandemije COVID-19. V raziskavi tega strokovnega dela bom uporabil znanje, pridobljeno med magistrskim študijem, in znanje ter izkušnje, pridobljene z rednim spremljanjem aktualnih dogodkov. Če kje vir ni naveden, to ni namerno, temveč zaradi boljše berljivosti magistrskega dela. V kazalu prav tako niso navedene vse knjige, članki, revije, delovni materiali, pogovori, predavanja, televizijske oddaje, tujih televizijskih finančnih poročil in osebnih pogovorov s profesorji ekonomije, ki so pripomogli k nastanku tega magistrskega dela.

Magistrsko delo je sestavljeno iz šestih osrednjih poglavij. V drugem poglavju so opredeljeni pojmi recesije in brezposelnosti ter predstavljene različne ekonomske teorije, ki so se skozi zgodovino spreminjale v obdobjih recesij in gospodarskih kriz.

V tretjem poglavju sem s pomočjo domače in tuje strokovne literature analiziral tradicionalne oziroma že uveljavljene modele, s katerimi se napovedujejo posamezni cikli v

gospodarstvu in kako so se izpolnjevali skozi zgodovinska obdobja, vendar pri vsakemu modelu manjka kakšna predpostavka ali domneva. Ti modeli so osnova za kasnejšo razlago hipotekarne krize in pandemije COVID–19 ter vloge Kitajske v mednarodni trgovini.

V četrtem poglavju, na osnovi dela N. Roubinija in S. Nihma, enega izmed prvih redkih ekonomistov, ki je pravilno napovedal hipotekarno krizo ter njen nastanek, proučujem njen potek in posledice. Pomagal sem si tudi s kasnejšimi analizami domače in tuje literature. Kriza ni nastala nenadoma, ampak je vsak dejavnik v zgodovini vplival na to, kar sta napisala N. Roubinija in S. Nihm. Slednje naj bi predstavljajo novo osnovo za preprečevanje podobnih kriz v prihodnosti. Proučil sem prav tako dejavnike, ki so vodili do naslednje krize, in sicer pandemije COVID-19 ter ukrepe, ki jih je EU sprejela za spopadanje z njo.

V petem poglavju sem s pomočjo dela J. Qiana na primeru Kitajske pojasnil, kako sta omenjeno državo prizadeli hipotekarna kriza in pandemija COVID-19, ter na osnovi opisanih teorij v prvem poglavju in ekonomskih modelov v drugem ugotovili, kako je Kitajska izvedla prilagojen izhod iz krize. To naj bi predstavljalo novo osnovo, kako deluje veliko gospodarstvo, kot je Kitajska. Sprva deluje kot zaprto gospodarstvo, ki se postopoma odpira v veliko odprto gospodarstvo. Poleg tega proučujem, kako se Kitajska spopada s šoki ponudbe in brezposelnosti v času globalnih recesij. Svetovna ekonomija vpliva tudi nanjo, saj je povezana z mednarodnim gospodarstvom.

V šestem poglavju sem pojasnil znake okrevanja in kako jih sprejemajo določeni ekonomisti. V nadaljevanju sem obravnaval ukrepe za zaježitev krize in kako ter na kakšen način jih je sprejemala Evropska centralna banka (v nadaljevanju ECB). Ker je motor evropskega gospodarstva Nemčija, se je v tem primeru ugotavljalo, kako so tam sprejemali ukrepe za povečanje delovno aktivnega prebivalstva, saj jim ga je v izbranem obdobju primanjkovalo, in ga še vedno. Pojasnjujem prav tako dogajanje v septembru 2024, ko je FED sprejel nepričakovano znižanje za polovico odstotne točke obrestne mere in čemu je bila sprejeta taka odločitev.

V sedmem poglavju sem na pobudo svojega mentorja prikazal, kako se z recesijo spoprijemajo centralne banke v ZDA, na Kitajskem in v evroobmočju. Na kratko sem prikazal, kako je deloval FED skozi zgodovino in kako se je njegova vloga v zadnjih recesijah spremenila. Centralne banke po svetu morajo delovati usklajeno in z vnaprej predvidenimi ukrepi. Nadalje sem analiziral še Centralno banko na Kitajskem s pomočjo dela J. Qiana, njene ukrepe in s kakšno hitrostjo se je razvila v zadnjih 20. letih ter postala pomemben dejavnik v svetu. Sklepno sem proučil še vlogo ECB in njene zadnje ukrepe predsednice ECB.

2 RECESIJA

Posamezno recesijo običajno zaznamuje negativni šok povpraševanja ali ponudbeni šok, ki sproži domino efekt negativnih dogodkov v ekonomiji, in s tem povzroči, da se gospodarska

rast prevesi v krčenje. Negativni povpraševalni šok je zmanjšanje povpraševanja po izdelkih in storitvah, kar vodi v znižanje proizvodnje in odpuščanja, zaradi finančne krize ali znižanja zaupanja potrošnikov ali padca izvoza. Ponudbeni šok je nenadna rast stroškov surovin ali energentov, ki povečuje stroške podjetij, kar privede do nezaposlenosti. Sprožilci nekaterih izmed preteklih recesij so bili skok cene nafte, pok nepremičninskega balona oziroma hipotekarna kriza in pandemija COVID-19.

Recesija se zgodi vsakih nekaj let in je znak prihoda višje stopnje brezposelnosti, padca vrednosti premoženja, stečajev podjetij, nižjega življenjskega standarda, manjše potrošnje za porabo, padca cen nepremičnin itd. Vse navedeno so simptomi, ki spremljajo recesijo.

Recesija predstavlja znaten in trajen upad gospodarske aktivnosti. Uradnega pravila, ki bi določalo, kdaj točno se ta pojavi ni, a kot splošno merilo velja, da recesija nastopi po dveh zaporednih četrletjih negativne rasti bruto domačega proizvoda. Z drugimi besedami, država oziroma gospodarstvo se v recesiji znajde, če skupna vrednost vsega, kar se v tem gospodarstvu ustvari, merjeno z BDP, pade vsaj dva zaporedna četrletja. Sočasno naj bi bili izpolnjeni tudi nekateri drugi pogoji, predvsem porast stopnje brezposelnosti, negativen vpliv na širše gospodarstvo in ne zgolj na posamezne sektorje, padec industrijske proizvodnje in zmanjšanje potrošnje prebivalstva.

Pretekla obdobja recesije se med seboj razlikujejo tako po razsežnosti kot po razlogih za nastanek. Kljub temu pa med njimi lahko povlečemo precej vzporednic, saj so sestavni del gospodarskih ciklov oziroma človeškega razvoja nasploh in kot taki povsem običajen pojav.

Inflacija, ki jo povzročijo šoki ponudbe, spodbudijo poplave ali oblikovanje naftnih kartelov, ti pa sprožijo pomanjkanje dobave vhodnih faktorjev ali produktivnosti, kar so negativni dobavni šoki. Slednje poviša stroške proizvodnje povsod po svetu in hkrati še ostale cene od delovne sile, materiala do energije. Prav tako poveča nezaposlenost in zviša inflacijo, kar se je zgodilo leta 1973, ko je Organizacija držav izvoznic nafte (Organisation of the Petroleum Exporting Countries – OPEC) omejila dobavo nafte.

Pozitivni dobavni šoki povečajo dobavo proizvodnih dejavnikov ali produktivnosti, kot je bila industrijska revolucija, ki je povečala produktivnost ekonomije, blaginjo, zaposlenost. Takšni šoki po navadi ne vodijo do inflacije, zato nanje ni treba ukrepati s fiskalno ali monetarno politiko.

2.1 Brezposelnost

Brezposelnost je definirana kot stanje, ko je zaposlena oseba odpuščena ali opusti delo in še vedno aktivno išče zaposlitev. Brezposelnost je mogoče najti celo v najbolj zdravih gospodarstvih in mnogi ekonomisti menijo, da stopnja brezposelnosti pri ali pod petimi odstotki pomeni, da v gospodarstvu obstaja polna zaposlenost. Če se nekdanje zaposlene osebe vrnejo v šolo ali pustijo službo zaradi varstva otrok, niso več del aktivne delovne sile

in se zato ne štejejo med brezposelne. Brezposelnost je lahko tudi posledica dogodkov, ki niso del normalne dinamike gospodarstva. Odpuščanja so lahko posledica tehnološkega napredka, na primer, ko roboti nadomestijo delavce v avtomobilski industriji. Včasih je brezposelnost posledica oddajanja delovnih mest zunanjim izvajalcem, saj delodajalci pogosto iščejo poceni delovno silo po vsem svetu in ne le doma. Leta 2022 je tehnološki sektor v ZDA zaradi naraščajoče gospodarske negotovosti doživel precejšnja odpuščanja. V četrtem četrtletju 2022 je bilo kljub nizki brezposelnosti po vsej državi odpuščenih več kot 70.000 delavcev. Stopnja brezposelnosti v ZDA se razlikuje med zveznimi državami (Statista).

Stopnja brezposelnosti predstavlja število brezposelnih kot odstotek delovne sile registriranih brezposelnih med aktivnim prebivalstvom. Delovno silo sestavljajo ljudje, ki imajo delo, in ljudje, ki so brezposelni, a delo iščejo in so za to na voljo.

FED ima dvojni mandat za spodbujanje največje zaposlenosti in stabilnih cen, pri čemer je cilj inflacije 2-odstoten. Oblikovalci politik FED pozorno spremljajo stopnjo brezposelnosti, da bi lažje presodili, ali je ameriško gospodarstvo blizu največji zaposlenosti. Hkrati sprejemajo odločitve o ustrezni stopnji zveznih sredstev, ki bo najbolje podprla največjo zaposlenost ob ohranjanju stabilnih cen.

Največja zaposlenost je najvišja stopnja zaposlenosti, ki jo lahko gospodarstvo vzdrži v daljšem časovnem obdobju, ne da bi povzročila čezmerno inflacijo.

Težave brezposelnosti ne moremo analizirati ločeno, temveč je treba upoštevati širši kontekst delovnega trga, pri čemer bi morali ohraniti druge dejavnike, kot je na primer market dobrin v konstanti. Trga blaga preprosto ni mogoče vzdrževati konstantno, ko se trg dela spreminja, saj stopnja brezposelnosti in plače vplivata na agregatno povpraševanje ter ponudbo na trgu blaga (Qian, 2023, str. 2).

2.2 Keynesova splošna teorija

John Maynard Keynes je bil prvi pomembni ekonomist, ki je državi predlagal naj gospodarske tegobe lajša z davčno politiko in lastno potrošnjo. To je storil ob nastopu Velike gospodarske recesije v tridesetih letih prejšnjega stoletja v svojem delu leta 1936. Njegova 'Splošna teorija o zaposlenosti, obrestih in denarju' je kompleksno delo in ga ni lahko interpretirati. Keynes (1936) prikaže, da stopnjo zaposlenosti določa efektivno oziroma agregatno povpraševanje. Trdil je, da če so plače manjše in delavci odpuščeni, posledično ljudje trošijo manj za proizvode in storitve v določenem gospodarstvu in posledično začne povpraševanje padati. Ob tem se podjetja začnejo izogibati novim investicijam, kar dodatno vodi do nižanja plač in odpuščanj, s čimer se povečuje nezaposlenost. Ker potrošnik več varčuje kot troši, gre za manjše povpraševanje po proizvodih in storitvah, kar vodi do t. i. paradoksa varčnosti. Po Keynesu to samoomejevanje vodi do samozadostnega cikla, v katerem gospodarstvo vstopi v ravnotežje nezaposlenosti. To je stanje nižje aktivnosti, v

katerem delavci ostajajo nezaposleni, podjetja pa zaprta. Tako postane povpraševanje manjše od agregatne ponudbe, zato so podjetja prisiljena znižati ceno, saj nameravajo prodati svoje zaloge, kar vodi v nadaljnje padanje profitov in denarnih tokov.

Keynes (1936) trdi, da ta proces vodi tako srce kot razum in živalski nagon kapitalizma, ki sili k akciji, se umiri, kar se je zgodilo med Veliko depresijo. Meni, da ekonomske odločitve niso plod samo matematičnih kalkulacij, ampak so impulzivne in pogojene z okoliščinami, negotovostjo in naključji. Če ni živalskega nagona, spontani optimizem zbledi in smo prepuščeni matematičnemu pričakovanju izumrtja, kar vodi gospodarstvo v permanentno otroplost. Keynes predlaga rešitev, da v igro vstopi država, ki naj poveča povpraševanje, ter zaustavi negativno spiralo.

Keynesova novost je bil koncept lepljivosti cen, torej spoznanje, da delavci pogosto zavračajo znižanje svojih zahtev po plačah, tudi v primerih, ko bi klasični ekonomist trdil, da je racionalno, da to storijo. Zaradi nespremenljivosti cen je bilo delno ugotovljeno, da lahko interakcija skupnega povpraševanja in skupne ponudbe vodi do stabilnega ravnovesja brezposelnosti. V teh primerih morajo biti gospodarstva odvisna od države, ne pa od trga. V nasprotju s tem, je Keynes (1936) trdil, da je povpraševanje tisto, ki ustvarja ponudbo, in ne obratno. Podvomil je o Sayevem zakonu z vprašanjem, kaj bi se zgodilo, če denar, ki je dodeljen posameznikom, ne bi našel poti nazaj v gospodarstvo in bi se namesto tega prihranil. Menil je, da bi bila posledica tega recesija. Da bi se spopadli s strahom pred recesijo, Sayev zakon predlaga vladno posredovanje. S tem državnim posegom lahko preprečimo nadaljnje povečevanje varčevanja v obliki znižane obrestne mere. Znižanje obrestne mere bo spodbudilo ljudi, da bodo spet začeli trošiti in vlagati, navaja Sayev zakon. Razlog za to je v tem, da se pri majhnih naložbah prihranki začnejo kopičiti in dosežejo točko, kjer denarni tok zastane. Med normalno gospodarsko aktivnostjo bi bilo upravičeno imeti prihranke, saj jih je mogoče nuditi kot posojila, vendar je v tem primeru po njih malo povpraševanja, zato gospodarstvu ne koristijo. Ponudba prihrankov takrat presega povpraševanje po posojilih, posledica tega pa so nižje cene oziroma nižje obrestne mere. Ta ideja spodbuja, da se denar, ki je bil nekoč prihranjen, zdaj ponovno vloži ali porabi, ob predpostavki, da nižje obrestne mere ugajajo potrošnikom. Pri Keynesu pa to ni vedno veljalo, zato ni bilo mogoče domnevati, da bodo nižje obrestne mere znova samodejno spodbudile naložbe in porabo, saj med njima ni dokazane povezave.

Splošna teorija trdi, da je povpraševanje in ne ponudba ključna spremenljivka, ki uravnava splošno raven gospodarske dejavnosti. Skupno povpraševanje, ki je enako celotnemu nezaloženemu dohodku v družbi, je opredeljeno kot vsota potrošnje in investicij. V stanju brezposelnosti in neizkoriščenih proizvodnih zmogljivosti lahko zaposlenost ter skupni dohodek povišamo le tako, da najprej povečamo izdatke za potrošnjo ali investicije. Brez posredovanja vlade za povišanje odhodkov lahko gospodarstvo ostane ujeto v ravnovesju nizke zaposlenosti. Prikaz te možnosti je bil opisan kot revolucionarni formalni dosežek

dela. Keynes je zagovarjal aktivistično ekonomsko politiko vlade za spodbujanje povpraševanja v času visoke brezposelnosti, na primer s porabo za javna dela.

Splošna teorija se pogosto obravnava kot temelj sodobne makroekonomije. Nekaj višjih ameriških ekonomistov se je večinoma v 30. letih prejšnjega stoletja strinjalo s Keynesom. Kljub nasprotovanju čikaške šole, so njegove ideje kmalu postale splošno sprejete, saj so se ugledni ameriški profesorji, kot je Alvin Hansen, pred izbruhom druge svetovne vojne strinjali s Splošno teorijo.

Med drugim so Hyman Minsky in postkeynesijanski ekonomisti trdili, da so posledično Keynesove ideje opustili tisti, ki so radi sklepali kompromise s klasičnimi ekonomisti ali upodabljali njegove koncepte z matematičnimi modeli, kot je model IS–LM, ki po njihovem mnenju izkrivlja Keynesove ideje.

V Splošni teoriji je kasneje Keynes odgovoril socialistom, ki so trdili, zlasti med veliko depresijo v tridesetih letih prejšnjega stoletja, da je kapitalizem povzročil vojno. Trdil je, da če bi kapitalizem upravljali doma in na mednarodni ravni z usklajenimi mednarodnimi keynsijanskimi politikami, mednarodnim monetarnim sistemom, ki ne nasprotuje interesom držav drug proti drugi in visoko stopnjo svobode trgovine, bi ta sistem upravljanega kapitalizma lahko spodbujal mir, ne pa konflikte med državami. Njegovi načrti med drugo svetovno vojno za povojne mednarodne gospodarske institucije in politike, ki so prispevali k ustanovitvi Mednarodnega denarnega sklada, ter Svetovne banke v Bretton Woodsu in kasneje k oblikovanju Splošnega sporazuma o carinah in trgovini ter na koncu Svetovna trgovinska organizacija (v nadaljevanju STO), so bili namenjeni uresničevanju te vizije.

Četudi je bil Keynes deležen številnih kritik, zlasti s strani članov čikaške šole ekonomije, del katere je bil tudi sam, zaradi zagovarjanja neodgovorne državne porabe, financirane z zadolževanjem, je v resnici trdno verjel v uravnotežene proračune. Predloge za programe javnih del med Veliko depresijo je obravnaval kot izjemen ukrep za izpolnitev potreb v izjemnih okoliščinah.

Predsednik ZDA Franklin Delano Roosevelt je med leti 1933 in 1938, da bi rešil ZDA pred Veliko depresijo, sprejel Novi dogovor (angl. New Deal), ki je zajemal niz programov, projektov javnih del, finančnih reform in predpisov. Tak pogled je sprejela večina držav po drugi svetovni vojni z namenom ustaviti gospodarsko nazadovanje, ki pa naj ne bi bilo povezano s Keynesovim delom.

2.3 Monetaristična ekonomija

Milton Friedman oče monetaristične ekonomske usmeritve je njen glavni zagovornik. Med drugim je bil svetovalec predsednika ZDA, Ronalda Wilsona Reagana in britanske

premierke Margaret Hilda Thatcher ter Nobelov nagrajenec leta 1976. Trdi, da je nestabilnost v določenem gospodarstvu mogoče upravičevati z nihanjem ponudbe denarja. Do Velike depresije se je opredelil skupaj z Anno Jacobson Schwartz, saj sta trdila, da ni nastala zaradi kolapsa povpraševanja, kot je trdil Keynes. To je posledica padca obsega bančnih depozitov in rezerv, saj so prestrašeni varčevalci dvignili denar, kar je privedlo do propada bank. Ker je bila manjša količina ponudbe denarja, je nastal kolaps agregatnega povpraševanja, kar je povzročilo zmanjšanje porabe dohodkov in cen ter povečalo nezaposlenost. Nasprotovala sta državnim intervencijam, ki jih je zagovarjal Keynes. Friedman in Schwartz sta predlagala, da lahko FED prepreči padec denarne ponudbe z znižanjem obrestnih mer, po katerih si banke izposojajo denar pri FED (Friedman, 1957). Tudi ostali monetaristi trdijo, da FED ni nastopil kot najpomembnejši posojilodajalec, ter ni okrepil kreditne linije z opotekajočimi se bankami in finančnimi inštitucijami, saj bi tako leta 1930 preprečil val bančnih stečajev. Tako Velika depresija ne bi bila preveč težavna in bi država pred novim okrevanjem utrpela zgolj običajno recesijo.

Keynes je verjel, da bodo ljudje prilagodili izdatke za potrošnjo v gospodinjstvih in ostali povezani s svojimi obstoječimi ravnmi dohodka. Friedmanova raziskava pa je svetu predstavila izraz stalni dohodek. Ta je v več letih razvil povprečje pričakovanega dohodka gospodinjstva in hkrati hipotezo o stalnem dohodku. Menil je, da je dohodek sestavljen iz več component, kot sta prehodni in trajni. Vzpostavil je enačbo (1) za izračun dohodka, pri čemer p predstavlja trajno komponento in t prehodno komponento (Friedman, 1957, str. 22). Raziskava Friedmana je s tem spremenila način, kako si ekonomisti pojasnjujejo potrošniško vlogo. Njegovo delo je spodbudilo idejo, da trenutni dohodek ni edini dejavnik, ki vpliva na prilagoditev ljudi na potrošniške izdatke gospodinjstev. Namesto tega so pričakovane ravni dohodka vplivale tudi na to, kako bodo gospodinjstva spremenila svoje izdatke za potrošnjo. Friedmanovi prispevki so močno vplivali na raziskave vedenja potrošnikov. Nadalje je še opredelil, kako predvideti izravnavo potrošnje, ki je v nasprotju s Keynesovo mejno nagnjenostjo k potrošnji.

$$y = y_p + y_t \quad (1),$$

pri čemer sledi v enačbi (1):

y – dohodek,

y_p – dohodek trajna komponenta,

y_t – dohodek prehodna komponenta.

Friedman je bil najbolj znan po oživitvi zanimanja za denarno ponudbo kot dejavnik nominalne vrednosti proizvodnje, zlasti kvantitativne teorije denarja. Monetarizem je niz pogledov, povezanih s sodobno kvantitativno teorijo. Friedman je z Anno Schwartz proučeval vlogo ponudbe denarja in gospodarske dejavnosti v zgodovini ZDA med leti 1867 in 1960.

Trdil je, da obstaja tesna in stabilna povezava med inflacijo in denarno ponudbo, predvsem zato, da bi se lahko inflaciji izognili z ustrezno regulacijo stopnje rasti denarne baze. Zanimivo je uporabil analogijo spuščanja denarja iz helikopterja, da bi se izognil obravnavanju mehanizmov za vlivanje denarja in drugih dejavnikov, ki bi preveč zapletli njegove modele.

Njegovi argumenti so bili zasnovani tako, da nasprotujejo priljubljenemu konceptu stroškovne inflacije, da je bila takratna povišana splošna raven cen posledica povišanja cene nafte ali povišanja plač, saj je menil, da je inflacija vedno in povsod denarni pojav. Friedman je zavračal je uporabo fiskalne politike kot orodja za upravljanje povpraševanja. Menil je, da je treba vlogo vlade pri usmerjanju gospodarstva močno omejiti. Obširno je pisal o Veliki depresiji in obdobje med leti 1929 in 1933 poimenoval 'veliko krčenje'. Trdil je, da je depresijo povzročil običajen finančni šok, trajanje in resnost pa sta se močno povečala zaradi kasnejšega zmanjšanja ponudbe denarja, ki ga je povzročila zgrešena politika direktorjev FED. Namesto da bi FED uporabil svoje moči za izravnavo depresije, je od leta 1929 do 1933 zmanjšal količino denarja za eno tretjino. Po njegovem Velika depresija ni neuspeh sistema svobodnega podjetništva, ampak neuspeh vlade ZDA in FED.

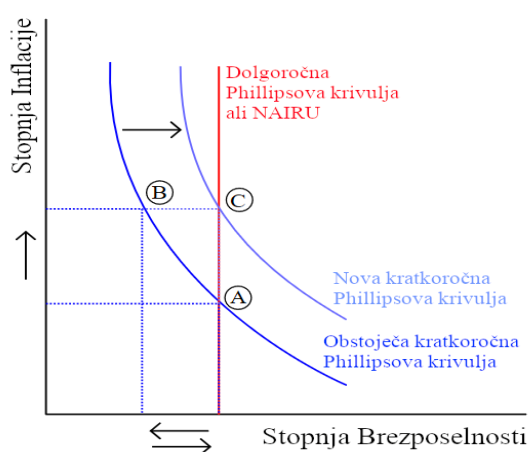
Friedman se je zavzemal tudi za odpravo vladnega posredovanja na valutnih trgih in spodbujal prakso prosto drsečih menjalnih tečajev. Raziskave je usmerjal v drugačne smeri teorije racionalnih pričakovanj in je zato prihajal v konflikt z novjšimi pristopi, ki jih je razvijal Robert Lucas. Lucas je razvil novo, klasično makroekonomijo. Friedmanova Phillipsova krivulja je bila za Lucasa zanimivo izhodišče, pa vendar je kmalu ugotovil, da Friedmanova rešitev ni povsem zadovoljiva. Lucas je izdelal nov pristop, v katerem so bila namesto Friedmanovih prilagodljivih pričakovanj predpostavljena racionalna pričakovanja. Zaradi tega preoblikovanja se je zgodba, v katero je bila vgrajena teorija nove klasične Phillipsove krivulje, korenito spremenila. Ta sprememba pa je pomembno vplivala na Friedmanov pristop, tako da se je posledično spremenila tudi teorija njegove krivulje. Novi klasični privrženec Neil Wallace je Friedmanove teoretične tečaje obravnaval kot zmešnjavo, pri čemer je poudaril napet odnos med monetarizmom in novimi klasičnimi šolami.

Friedman je bil znan tudi po svojem delu o potrošniški funkciji, hipotezi o trajnem dohodku, pri katerem navaja, da bi potrošniki, ki povečujejo uporabnost, porabili sorazmeren znesek tistega, za kar menijo, da je njihov stalni dohodek. Ta pa se nanaša na dejavnike, kot je človeški kapital. Nepričakovane dobičke bi večinoma prihranili zaradi zakona o padajoči mejni koristnosti.

Četudi je bil zagovornik prostega trga, je Friedman verjel, da ima vlada dve ključni vlogi, kot sta zaščititi narod pred tujim sovražnikom in zaščititi državljane pred njihovimi sovražniki. Priznal je še, da četudi bi privatizacija nacionalne obrambe lahko zmanjšala skupne stroške, še ni dognal, kako bi to privatizacijo omogočil.

Sledi Friedmanova kritika Phillipsove krivulje in koncepta naravne stopnje brezposelnosti. Ta kritika je njegovo ime, skupaj z imenom Edmunda Phelps, povezovala z uvidom, da vlada, ki povzroči večjo inflacijo, ne more trajno zmanjšati brezposelnosti. Brezposelnost bo lahko začasno nižja, če bo inflacija presenetljiva, dolgoročno pa bodo brezposelnost določala trenja in nepopolnost trga dela. Če pogoji niso izpolnjeni in se pričakuje inflacija, bodo dolgoročni učinki nadomestili kratkoročne, kot je razvidno iz slike 1.

Slika 1: Kratkoročna Phillipsova krivulja pred in po ekspanzivni politiki z dolgoročno Phillipsovo krivuljo (NAIRU)



Vir: prirejeno po <https://creativecommons.org/licenses/by/2.5/>

Z njegovo kritiko se je Philipsova krivulja razvila iz strogega modela, ki je poudarjal povezavo med inflacijo in brezposelnostjo kot absolutno, v model, ki je poudarjal kratkoročno zmanjšanje brezposelnosti in dolgoročno stagnacijo zaposlenosti.

Friedmanova revidirana in posodobljena Phillipsova krivulja sta se prav tako spremenili zaradi ideje Roberta Lucasa o racionalnih pričakovanjih, ki je nadomestila prilagodljiva pričakovanja, ki jih je uporabljal Friedman.

2.4 Phillipsova krivulja

Phillipsova krivulja je v ekonomiji graf domnevne povezave med inflacijo in nezaposlenostjo. Novozelandski inženir in ekonomist Alban William Phillips je opazoval obratno sorazmerno povezavo med inflacijo in nezaposlenostjo britanske ekonomije od začetka 20. stoletja do leta 1958, ko je bila inflacija visoka, nezaposlenost pa nizka in obratno. Graf inflacije na ordinati in nezaposlenosti na abscisi kaže padajočo krivuljo.

V letih po njegovem članku iz leta 1958 je veliko ekonomistov verjelo, da Phillipsovi rezultati kažejo na stalno povezavo med inflacijo in nezaposlenostjo. Leta 1970 pa sta v mnogih državah nastopili visoki stopnji tako inflacije kot nezaposlenosti ali stagflacije. Teorije na osnovi Phillipsove krivulje tega niso predvidevale in zamisel je večina

ekonomistov zavrgla. Nove teorije kot sta racionalno pričakovanje ali nepospešena inflacijska stopnja nezaposlenosti (angl. non-accelerating inflation rate of unemployment – NAIRU) poskušajo pojasniti, kako se pojavi stagflacija. Stagnacija je ekonomski pojav, pri katerem se hkrati pojavita stagnacija gospodarske rasti ter visoka inflacija. Tako stanje je nepričakovano, saj naj bi inflacijo spremljala gospodarska rast in ne stagnacija.

2.5 Neokeynesianska ekonomija

Paul Anthony Samuelson velja za enega od utemeljiteljev neokeynesianske ekonomije in je ključna osebnost v razvoju neoklasične ekonomije. Samuelson je bolj kot kateri koli drug sodobni ekonomist pripomogel k dvigu splošne analitične in metodološke ravni v ekonomski znanosti, vendar je večji del ekonomske teorije je preprosto prepisal. Pokazal je tudi temeljno enotnost tako težav kot analitičnih tehnik v ekonomiji, deloma s sistematično uporabo metodologije maksimiranja za širok nabor težav.

Bistven je bil tudi pri ustvarjanju neoklasične sinteze, ki je navidezno vključevala keynesianska in neoklasična načela in še vedno prevladuje v trenutni mainstream ekonomiji. Verjel je, da imajo neregulirani trgi slabosti in da se prosti trgi ne stabilizirajo sami. Ničelna regulacija je daleč od optimalne za racionalno regulacijo. Samuelson je ostro kritiziral Friedmana in Friedricha Hayeka, pri čemer je trdil, da njuno nasprotovanje državnemu vmešavanju razkriva nekaj o njunih stališčih kot o Džingiskanu ali Franklinu Rooseveltu. Paranoično je svariti, da bi bil kakršen koli način komercialne svoboščine posameznika kršen zgolj zaradi vpliva države. Veliki dosežek Samuelsona je, da je izdelal uporabne in politično uresničljive ukrepe za ameriško gospodarsko politiko. Njegov dolgoletni vpliv je izviral iz obsežnih analiz, v katerih je kot ekonomski mislec ter izvrsten matematik raziskal praktično vsa področja gospodarjenja, vključno z ukrepi za stabilno gospodarsko rast, vplivom zaposlovanja in inflacije ter učinki mednarodne trgovine. Med drugim je ameriški javnosti približal angleškega ekonomista Keynesa in njegovo ekonomsko utemeljitev državnih ukrepov za izhod iz Velike depresije. Kot ekonomski svetovalec je sodeloval pri dveh ameriških predsednikih, kot sta Johnu Fitzgeraldu Kennedyju in Lyndonu Bainesu Johnsonu. Prejel je Nobelovo nagrado za ekonomijo leta 1970.

Samuelsonov teoretični dosežek je v tem, da je v logično celoto povezal različne ekonomske teorije – je utemeljitelj sinteze neoklasične ekonomske teorije. Ta sinteza je tudi jedro njegovih praktičnih dosežkov pri vodenju gospodarske politike. Klasična ekonomija je zagovarjala samo urejanje gospodarstva, to je bil čas čistega kapitalizma. Velika depresija pa je utemeljila državno poseganje v kapitalistično gospodarstvo. Samuelson je povezal oboje. Ob primernem ukrepanju denarne in fiskalne politike se lahko zasebno in državno gospodarstvo izogne pretiranemu razcvetu in po drugi strani pretiranim padcem, kar omogoča zdrav gospodarski napredek (Samuelson 2009, str. 361).

Samuelson je zavračal idealistične ideje in poglede za takratni čas preveč naprednih

socialističnih Keynesovih naslednikov, kot je bil John Kenneth Galbraith, in po drugi strani predloge konservativnih, neoliberalističnih mislecev, kot je bil Friedman. Kot je nekoč dejal, bitke okrog gospodarske politike v Washingtonu so veliko hujše, kot je videti od zunaj. V osemdesetih in devetdesetih letih prejšnjega stoletja je z neoliberalizmom nastal hud odstop od neoklasične sinteze. V ameriški gospodarski politiki je prevladalo teoretično podkrepljeno prepričanje, da je treba urejanje gospodarstva prepustiti trgu blaga, dela in denarja, ter da je poseganje države v gospodarstvo škodljivo, saj regulacija omejuje svobodo posameznika.

Samuelson je bil tudi sam zagovornik tržnega gospodarstva, opozarjal je, da gospodarska zgodovina zadnjih nekaj stoletij jasno kaže, da brez tržnega delovanja ni uspešnega gospodarskega razvoja. Trdil je, da v samo zdravilnih silah tržnega gospodarstva udeleženci na trgu sami popravljajo stranpoti in napake. Vendar je bil obenem vseskozi zagovornik mešanega gospodarstva, ki je zagovarjal vlogo države. Kapitalistično tržno gospodarstvo omogoča dinamičen razvoj, a brez narodnogospodarskega ukrepanja vodi v izjemno neenakost in nestabilnost. Menil je, da se znanost sama izboljšuje. Kot primer je navedel prav monetarizem Friedmana, za katerega je trdil, da ne bo več dolgo sodil med vodilne miselne šole. Nova klasična ekonomija, ki povezuje stara načela s teorijo racionalnih pričakovanj, pa je, po njegovem mnenju, veliko večji izziv za postkeynesianstvo. Podobno je menil o Teoriji iger, ki poskuša matematično zajeti vedenje v strateških okoliščinah, v katerih je uspeh posameznikove izbire odvisen od izbire drugih, ki je koncu devetdesetih let prejšnjega stoletja prevladovala v čisti ekonomiji.

Samuelson je kritiziral vodstva korporacij. Poimensko je opozarjal na gnilobo na vrhovih nekaterih velikih ameriških korporacij, kot je General Electric, kritičen je bil do razraščanja lahkomišelnih poslovnih navad, ki so jih izoblikovali med brezskrbnimi leti gospodarske rasti. Spraševal se je, ali so ZDA še demokracija ali se spreminjajo v plutokracijo, to je vladavino bogatih. Konec leta 2002 je kritično obravnaval znameniti zakon pokojnega Nobelovega nagradjenca Simona Kuznetsa. Po tem zakonu revne družbe na začetku trpijo precejšnjo neenakost. Na drugi stopnji, ko se izkopljejo iz revščine in stopijo na pot razvoja, se sprva ta neenakost še poveča; na tretji stopnji pa, ko takšna družba doseže sodobno raven razvitosti, se ji enakost spet bolj približa. A Kuznetsov zakon so začela izpodbijati gola dejstva zadnjih desetletij. Potem, ko je začela usihati priljubljenost Novega dogovora in socialdemokratske politike, so zahodna gospodarstva zajeli močni pritiski neenakosti. Samuelson je poudaril dejstvo, da je imel izvršni direktor v ZDA leta 1950 v povprečju 40-krat večjo plačo od srednje plačanega uslužbenca, na začetku novega tisočletja pa 400-krat večjo. Podobno je neenakost narasla v Evropski uniji (v nadaljevanju EU) in celo v Skandinaviji. Samuelson je ob tem ponovno opozarjal na vlogo javne politike, na zmanjševanje tistih najslabših neenakosti, ki so sicer neizbežne na prostem trgu.

Ameriški ekonomisti so imeli pogosto večkrat pokroviteljski odnos do svojih evropskih kolegov in gospodarskih politikov. Tudi Samuelson ima nekaj takšnih člankov. V enem

izmed njih dvomi v prihodnost evra, predvsem, ker je za evro nujna enotna denarna politika, gospodarske razmere med evrskimi državami pa so različne. Irski ob isti denarni politiki grozi pregrevanje gospodarstva, medtem ko je drugje nujna zaradi spodbujanja rasti. Kritičen je bil tudi do denarne politike ECB za časa predsednika Wima Duisenberga med leti 1998 in 2003, saj slednji zagovarja še staro nemško Bundesbanke in trdi, da je boj proti inflaciji pred vsem ostalim najpomembnejši. Preprosto rečeno, s tem ko ECB z denarno politiko zavira inflacijo, škoduje gospodarski rasti. Nekaj let za tem se je v ZDA pokazalo, da je FED preveč podlegel vplivu interesov na borzi in zanemaril dolar.

Samuelson je z uporabo matematične analize predlagal dve splošni načeli, in sicer prvo nakazuje, da si vsi akterji, bodisi podjetja bodisi potrošniki, prizadevajo nekaj čim bolj povečati (Samuelson, 1983, str. 26). Lahko bi poskušali povečati dobiček, uporabnost ali bogastvo, vendar to ni bilo pomembno, saj bi njihova prizadevanja za izboljšanje blaginje zagotovila osnovni model za vse akterje v gospodarskem sistemu. Samuelsonovo drugo načelo se osredotoča na zagotavljanje vpogleda v delovanje ravnovesja v gospodarstvu. Na splošno bi bila na trgu ponudba enaka povpraševanju. Vendar je opozoril, da to ni vedno tako, in poudaril, da je pomembno upoštevati naravno ravnovesje sistema. Osnove predstavljajo vprašanje, kako bi se ravnovesje odzvalo, če bi se premaknilo iz svoje optimalne točke. Samuelson je bil tudi vpliven pri podajanju razlag o tem, kako lahko spremembe določenih dejavnikov vplivajo na gospodarski sistem ter kako ekonomski učinek vpliva na spremembo davkov ali novih tehnologij.

3 EKONOMSKI MODELI

Skozi zgodovino se je razvilo veliko različnih ekonomskih modelov, ki prikazujejo, kako se oblikujejo trgi v razmerah tržne ekonomije. Na tem mestu se bom opredelil do modelov in jih izpeljal, da ugotovim, kako šoki na povpraševanja in ponudbe vplivajo na brezposelnost v ekonomiji in recesiji. Pojasnil jih bom v teoriji, v četrtem poglavju na primeru Kitajske.

3.1 Keynesianski model – togost plač

Za plače se pogosto poudarja, da se ne držijo navzdol, kar pomeni, da se lahko dvignejo zlahka, spuščajo pa le s težavo. Teorijo pripisujejo ekonomistu Keynesu, ki je pojav poimenoval nominalna togost plač.

Nepremostljivost je teoretično tržno stanje, pri katerem se neka nominalna cena upira spremembi. Četudi se pogosto uporablja za plače, se lahko velikokrat uporablja tudi v zvezi s cenami na trgu, kar se neredko imenuje tudi nespremenljivost cen.

Skupna raven cen ali povprečna raven cen na trgu lahko postane nespremenjena zaradi asimetrije med togostjo in prožnostjo cen. Ta asimetrija pogosto pomeni, da se bodo cene odzvale na dejavnike, ki jim omogočajo dvig, vendar se bodo uprle silam, ki jih potiskajo navzdol. To pomeni, da se ravni ne bodo hitro odzvale na velike negativne premike v

gospodarstvu, kot bi se sicer pričakovalo. Za plače se pogosto trdi, da delujejo na enak način; ljudje so zadovoljni ob povišicah, borili pa se bodo proti znižanju plač.

Nepremostljivost plač je priljubljena teorija, ki jo sprejemajo številni ekonomisti, četudi nekateri puristični neoklasični ekonomisti dvomijo o njeni trdnosti. Zagovorniki teorije so navedli številne razloge, zakaj so plače lepljive. Te vključujejo ideje, da so delavci veliko bolj pripravljeni sprejeti povišanje kot zmanjšanje plač, da so nekateri delavci člani sindikata z dolgoročnimi pogodbami ali kolektivno pogajalsko močjo in da se podjetje morda ne namerava izpostavljati slabemu tisku ali negativni podobi, povezani z znižanjem plač.

Lepljivost je pomemben koncept v makroekonomiji, zlasti v keynesianski makroekonomiji in novi keynesianski ekonomiji. Brez lepljivosti bi se plače vedno prilagajale v bolj ali manj realnem času s trgom in nudile relativno konstantno ekonomsko ravnovesje. Z motnjami na trgu bi prišlo do sorazmernega znižanja plač brez večje izgube delovnih mest. Namesto tega je v primeru motenj bolj verjetno, da bodo plače zaradi lepljivosti ostale tam, kjer so, namesto tega pa je večja verjetnost, da bodo podjetja zmanjšala zaposlovanje. Ta nagnjenost k lepljivosti lahko pojasni, zakaj trgi počasi dosegajo ravnovesje, če sploh kdaj.

Keynesianski modeli domnevajo oziroma implicirajo, da je privatnim trgom mogoče zaupati pri mikroekonomskih odločitvah, katere se aplicira v makroekonomijo. Na primer, koliko delati in porabiti in katere dobrine kupiti in proizvesti. To so mikroekonomske komponente, medtem ko vlada intervenira z makroekonomskimi politikami. Izrazi se nanašajo na keynesianske modele, po katerih vlada intervenira na makroekonomski ravni, to je z monetarno ekspanzijo, da pomaga izboljšati delovanje v slabo delujočem tržnem gospodarstvu. Iz keynesianskega modela bomo razvili novi keynesianski model.

3.2 Učinek z monetarno ekspanzijo v novem keynesianskem modelu

Nova keynesianska ekonomija je makroekonomska šola, ki si prizadeva zagotoviti mikroekonomske temelje za keynesiansko ekonomijo. Delno se je razvila kot odgovor na kritike keynesianske makroekonomije s strani privrženec nove klasične makroekonomije.

Dve glavni predpostavki opredeljujeta nov keynesianski pristop k makroekonomiji. Tako kot nov klasični pristop tudi nova keynesianska makroekonomska analiza običajno predpostavlja, da imajo gospodinjstva in podjetja racionalna pričakovanja. Vendar se obe šoli razlikujeta v tem, da nova keynesianska analiza običajno predpostavlja različne tržne napake. Novi keynesianci predvsem predpostavljajo, da pri določanju cen in plač obstaja nepopolna konkurenca, da bi pojasnili, zakaj lahko cene in plače postanejo lepljive, kar pomeni, da se ne prilagodijo takojšnjim spremembam gospodarskih razmer.

Nespremenljivost plač in cen ter drugi sedanji opisi tržnih neuspehov v novokeynesianskih modelih nakazujejo, da gospodarstvu morda ne bo uspelo doseči polne zaposlenosti. Zato novokeynesianci trdijo, da lahko makroekonomska stabilizacija, ki jo izvaja vlada z uporabo

fiskalne politike in centralna banka z uporabo monetarne politike vodi do učinkovitejšega makroekonomskega rezultata, kot bi ga dosegli brez teh ukrepov.

V popolni tržni konkurenci bo proizvajalec, ki ima višjo ceno od tržne, propadel, saj bo povpraševanje po njegovih količinah padlo na nič, ker bodo kupci izbrali proizvajalce z nižjo ceno. Proizvajalec, ki bo ponudil nižjo ceno od tržne, mu bo povpraševanje po količini brezmejno narastlo.

Predpostavljajmo si malo gospodarstvo ali manjši trg, kjer je majhno število prodajalcev in kupcev. Trg električnih avtomobilov ali tabličnih računalnikov ima malo proizvajalcev, ki imajo različne funkcije in se razlikujejo po blagovni znamki. Ti trgi imajo konkurenco, vendar ne v popolni konkurenci in določanju cene glede na odločitve vseh sodelujočih, vendar imajo svobodo pri določanju svojih cen. To ekonomisti imenujejo nepopolna konkurenca. Kjer povečanje cene pri prodajalcu vodi v nekoliko nižjo ali nespremenjeno ponujeno količino, medtem ko zmanjšanje cene povzroči rahlo povečanje ponujene količine. Prodajalci električnih avtomobilov se odločijo, kakšno ceno bodo zaračunali, kar velja tudi za manjša podjetja, kot je kavarna na vogalu, ki je priročna za kupce, zaradi dobre lokacije. Tudi manjše zvišanje cene v primerjavi z drugimi kavarnami ne bo takoj povzročilo, da bi povpraševana količina padla na nič (Barro in drugi, 2019, str. 315).

3.2.1 Določitev cene v nepopolni konkurenci

Proizvajalec prodaja blago (j) po ceni $P(j)$. Predpostavljamo si, da je vsaka dejavnost v lasti in vodenju enega gospodinjstva v ekonomiji. Po kakšni količini blaga (j) podjetja $Y(j)$ se povprašuje, je odvisno, kako visoka je cena $P(j)$ v primerjavi s cenami drugih proizvajalcev. Če drugi proizvajalec, ki je blizu zniža ceno $P(k)$, se zniža tudi produkcija blaga $Y(j)$. Povpraševanje po blagu $Y(j)$ je bolj občutljivo, na spremembo cene podobnega proizvoda, ki je blizu, kot na spremembo cene proizvoda na oddaljeni lokaciji ali spremembo cene povsem drugačnega blaga. Primerjamo cene blaga $P(j)$ s povprečjem cene blaga drugih proizvajalcev. Cena poprečja drugih proizvajalcev je P , tako da je $Y(j)$ odvisna od cenovnega razmerja $P(j)/P$. Povečanje cenovnega razmerja $P(j)/P$ zniža $Y(j)$ in obratno znižanje cenovnega razmerja $P(j)/P$ zviša $Y(j)$, ki je odvisno tudi od dohodka oseb, ki so potencialni kupci. Če se poveča realni dohodek v celi ekonomiji, se poveča tudi povpraševanje po $Y(j)$ vseh podjetij (j). Proizvodna funkcija, napisana v enačbi (2) je odvisna količine kapitalskih storitev $k(j) \times K(j)$ in količine dela $L(j)$.

$$Y(j) = F[k(j) \times K(j), L(j)] \quad (2),$$

pri čemer je v enačbi (2):

$Y(j)$ – proizvodna funkcija,

$k(j)$ – stopnja izkoriščenosti kapitala,

$K(j)$ – osnovni kapital,

$L(j)$ – delo.

Ignoriramo spremembo na stopnji izkoriščenosti kapitala in predvidevamo, da je osnovni kapital fiksen na kratek rok, ter zanemarimo vpliv vmesnih dobrin materialov in izdelkov, proizvedenih od drugih podjetij. Predvidevamo, da je nominalna stopnja plače v vseh podjetjih enaka in ignoriramo, da katerikoli strošek spremeni ceno. Tako določimo, da je nominalna zaračunana cena $P(j)$ popolnoma fleksibilna in jo določimo tam, kjer imamo maksimalen profit.

Mejni produkt dela MPL enačba (3) je razmerje med dodano enoto $\Delta Y(j)$ in dodatnim vložkom dela ΔL za podjetje (j).

$$MPL(j) = \Delta Y(j) / \Delta L(j) \quad (3),$$

pri čemer je v enačbi (3):

$MPL(j)$ – mejni produkt dela,
 $\Delta Y(j)$ – sprememba proizvodnje,
 $\Delta L(j)$ – sprememba dela.

V primeru, da izpostavimo spremembo dela $\Delta L(j)$ v enačbi (4), ugotovimo, da povečanje dodatnega dela potrebujemo, da povečamo proizvodnjo funkcijo. Višji kot je mejni produkt dela $MPL(j)$, manjšo količino dela potrebujemo, da dvignemo raven proizvodnje $\Delta Y(j)$.

$$\Delta L(j) = \Delta Y(j) / MPL(j) \quad (4)$$

Določimo $\Delta Y(j) = 1$, kar nam omogoči, da dobimo enačbo (5), ki prikazuje, koliko dela potrebujemo, da povečamo proizvodnjo za eno enoto.

$$\Delta L(j) = 1 / MPL(j) \quad (5)$$

Nominalni strošek za vsako enoto dela je nominalna stopnja plače w . Povečanje nominalnega stroška za eno enoto je razmerje med nominalno stopnjo dela in mejnim produktom dela enačba (6).

$$\text{Nominalni mejni strošek proizvodnje podjetja (j)} = w / MPL(j) \quad (6)$$

Za dani mejni produkt dela $MPL(j)$ višja nominalna stopnja plače pomeni višji nominalni mejni strošek pri ceni $P(j)$ v primeru popolne konkurence. Pa vendar v nepopolni konkurenci vsako podjetje določi ceno $P(j)$ nad njihovimi nominalnimi mejnimi stroški. Razmerje med ceno $P(j)$ in nominalnim mejnim stroškom proizvodnje podjetja (j) je razmerje pribitka, prikazanega v naslednji enačbi (7).

$$\text{Razmerje pribitka podjetja (j)} = P(j) / \left[\frac{w}{MPL(j)} \right] \quad (7)$$

Odkvisno je od tega, kakšen produkt ima podjetje. Večji je kot je njegov tržni delež ali tržna moč in manjša kot je konkurenca, manj je cena občutljiva na povpraševanje, zato si podjetje določi višje razmerje pribitka. Če razmerje pribitka gre proti ena, pomeni, da je cena zelo občutljiva na povpraševanje. S tem se približamo položaju podjetij v popolni konkurenci, kjer je razmerje ena. Določimo, da je razmerje pribitka dana konstanta. Pri danem razmerju pribitka, se ob povečanju nominalnega mejnega stroška proizvodnje podjetja (j) sorazmerno zviša tudi cena $P(j)$. Če se nominalni mejni strošek proizvodnje podjetja (j) podvoji, se podvoji tudi cena $P(j)$, kar je razvidno iz naslednje enačbe (8).

$$P(j) = \text{razmerje pribitka podjetja (j)} \times \left[\frac{w}{MPL(j)} \right] \quad (8)$$

Iz enačbe (8) je razvidno, da če se pri danem razmerju pribitka poveča nominalna stopnja plače (w), se za isto stopnjo zviša tudi cena izdelka $P(j)$. V primeru kavarne na vogalu bodo nekatere imele relativno visoko ceno $P(j)$, druge pa relativno nizko (Barro in drugi, 2019, str. 316).

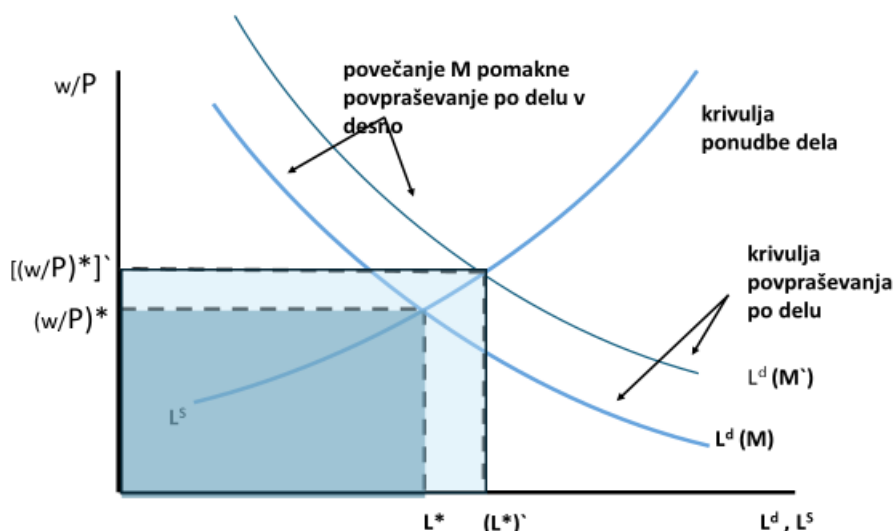
3.2.2 Kratkoročni odziv na denarni šok

Zamislmo si lepljive nominalne cene $P(j)$, ki jih določijo tista podjetja (j), ki jih redko spreminjajo. Pogoste spremembe cen namreč prinašajo dodatne stroške, zato ostaja cena $P(j)$ v kratkoročnem času toga. V tem modelu, naj bo tudi povprečna cena fiksna in če je cena konstantna ter se podvoji nominalna količina denarja M , sledi, da ima vsako gospodinjstvo dvakrat več denarja M/P kot prej. Nič ne motivira gospodinjstev, da bi zadrževala presežek denarja, zato del dodatnega denarja porablja za nakup dobrin različnih podjetij, kar poveča povpraševanje po njihovih izdelkih $Y(j)$. Naša domneva je, da je cena $P(j)$ fiksna. Če je razmerje pribitka višje od ena, se ob večji širitvi proizvodnje in prodaje $Y(j)$, poviša tudi dobiček podjetja (j). Če $Y(j)$ zraste za eno enoto, se bo povišal prihodek za $P(j)$, dodatni nominalni strošek pa bo enak nominalnemu mejnemu strošku, ki je manjši od $P(j)$. Ker domnevamo, da je cena $P(j)$ fiksna, se bo proizvodnja povečala $Y(j)$ zaradi večjega povpraševanja po izdelku. Da podjetje (j) poveča proizvodnjo $Y(j)$ zaradi večjega povpraševanja, mora povečati tudi količino vnosa dela $L(j)$. Količina povpraševanja po delu $L^d(j)$ se veča s količino, kar je vidno v naslednji enačbi (9).

$$\Delta L^d(j) = \Delta Y(j)/MPL(j) \quad (9)$$

S fiksno ceno $P(j)$ se pri povišanju nominalne količine denarja M poveča povpraševanje po delu vsakega podjetja (j). Ker vsako podjetje (j) poveča povpraševanje po delu $L^d(j)$, agregatna količina povpraševanja po delu L^d zraste, kar povečuje realno stopnjo plače w/P . Povečanje nominalne količine denarja iz točke M v točko M' premakne krivuljo povpraševanja po delu v desno, iz svetlo-modre v temno-modro krivuljo, kar je razvidno iz slike 2.

Slika 2: Učinek monetarne ekspanzije v novem keynesijanskem modelu



Vir: prirejeno po Barro in drugi (2019, str. 318).

S tem se poveča količina dela iz L^* v $(L^*)'$ na horizontalni osi. S povečanjem vhodnega dela, vsako podjetje proizvaja več blaga v skladu s produkcijsko funkcijo v naslednji enačbi (10).

$$Y(j) = F[k(j) \times K(j), L(j)] \quad (10)$$

Bruto domači proizvod Y se poveča, poleg tega se vhodno delo L premika prociklično in raste z Y . V novem keynesianskem modelu monetarna ekspanzija ni nevtralna v kratkoročnem obdobju, saj povečanje nominalne količine denarja M začasno poveča BDP.

3.2.3 Napoved novega keynesianskega modela

Kot je razvidno s slike 2, monetarna ekspanzija poveča realno stopnjo plače iz točke $(w/P)^*$ v točko $[(w/P)^*]'$ na horizontalni osi. Model generira prociklični vzorec za w/P . Tako novi keynesijanski model pravilno predvideva procikličnost w/P , saj so delodajalci voljni zaposliti novo delovno silo, četudi so w/P višje, ob upoštevanju, da smo v nepopolni konkurenci, kjer je razmerje pribitka večje od ena. Pri fiksni ceni blaga, je podjetje dobičkonosno, če vzame več dela, ki producira in proda več blaga, četudi so realni stroški proizvodnje višji, ker se poveča w/P . Monetarna ekspanzija se 'zažre' v razmerje pribitka, vendar dokler je to večje od ena, so podjetja voljna večati delovno silo in proizvodnjo. Novi keynesijanski model predvideva, da je tehnološki razvoj fiksni. Iz proizvodne funkcije je razvidno, da povečanje dela zmanjšuje mejni in povprečni produkt dela Y/L . V ekspanziji dela gospodarskega razvoja se povprečni produkt dela Y/L zmanjšuje, medtem ko se v gospodarski recesiji povečuje. Tako je Y/L prociklični, v novem keynesianskem modelu.

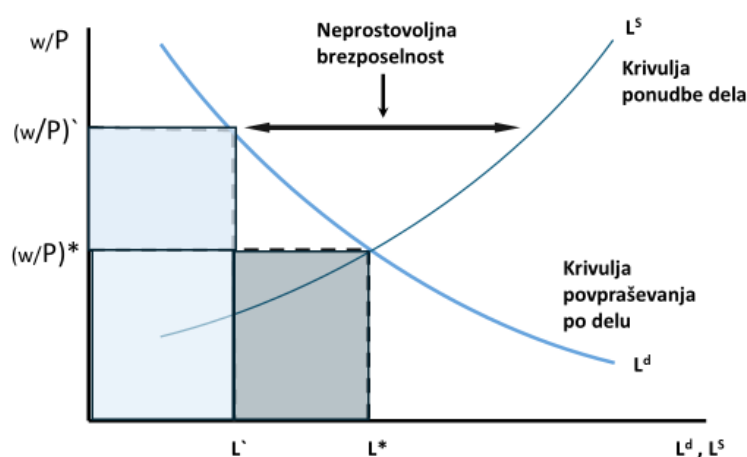
Držanje delovne sile med recesijo ali v obdobju gospodarskega upada je koristno, saj vzdržuje produktivnost na primerni ravni. Ker podjetje nosi stroške z odpuščanjem in

kasnejšim najemom delovne sile, vzdržuje kakovostno delovno silo tudi med recesijo, ko se ta zmanjša, vendar manj. To izvaja zato, ker podjetja držijo delovno silo za ponovno gospodarsko rast, četudi v času recesije ta odvečna delovna sila ne povečuje proizvodnje in količine dobrin. Zato je izmerjena proizvodnja delavca Y/L med recesijo majhna in je tako prociklična (Barro in drugi 2019, str. 319).

3.2.4 Keynesianski model – lepljive nominalne plačne stopnje

Keynes je lepljive (angl. sticky) nominalne plačne stopnje opredelil kot napako v nominalnih plačah v spremenjenih okoliščinah. Model poenostavimo ob domnevi, da so cene blaga popolnoma prilagodljive, kar pomeni, da so povpraševalci in dobavitelji popolni tekmeči. V takih pogojih ena nominalna cena (P) velja za vso blago. Predpostavljamo, da se plače – w niso hitro prilagodile, da bi očistile trg dela. Poleg tega se je Keynes osredotočil na primere, v katerih so bile nominalne plače (w) višje od njegove ravni čiščenja trga. Ta predpostavka pomeni, da bo realna stopnja plače (w/P), ob upoštevanju, kako je določena raven cene (P), višja od svoje končne tržne vrednosti. V modelu se predpostavlja, da se nominalna stopnja plače (w) ne prilagaja realni stopnji plače (w/P)*, ki uravnoteži količino ponudbe in povpraševanja po delu. Namesto tega je prevladujoča realna stopnja plače (w/P)` večja od ( $w/P$ )\*. V točki realne stopnje plače ( $w/P$ )` na vertikalni osi, kot je prikazano v sliki 4, je količina ponudbe dela večja kot je količina povpraševanja po delu (Barro in drugi 2019, str. 325). To imenujemo neprostovoljna brezposelnost, ki se nanaša na stanje, ko posameznik ni zaposlen, vendar je pripravljen in sposoben opravljati delo, zato aktivno išče zaposlitev. Ta vrsta brezposelnosti se pojavi, ko ni na voljo dovolj delovnih mest za število ljudi, ki iščejo delo.

Slika 3: Trg dela v keynesianskem modelu lepljivih nominalnih plačnih stopenj



Vir: prirejeno po Barro idr. (2019, str. 325).

Kot je razvidno s slike 3, je količina ponudbe dela (L^d) pri dani realni stopnji plače (w/P)` večje, od povpraševanja po delu (L^d), ki je enako količini dela v točki L^* . Na trgu obstaja

domneva, da se bo nominalna stopnja plače v tem stanju znižala (Barro in drugi 2019, str. 326). Neprostopvoljna brezposelnost se pojavi, ko je oseba brezposelna, četudi je pripravljena opravljati delo za prevladujočo plačo. Razlikuje se od prostovoljne brezposelnosti, pri kateri se oseba odloči, da ne bo zaposlena, ker je njena rezervirana plača višja od prevladujoče plače.

Neprostopvoljna brezposelnost v keynesianskem smislu ni presežna ponudba dela, temveč uravnoteženi položaj, ki ga ustvarimo s presekom krivulje povpraševanja in ponudbe, pri čemer je krivulja ponudbe dela neskončno elastična v širokem razponu glede na plačo. Domneva se, da trg dela spoštuje neprostopvoljno brezposelnost. Nobenega udeleženca na trgu ni mogoče prisiliti, da zaposli več delovne sile, kot jo potrebuje, ali da dela več, kot je zaželeno pri določeni realni stopnji plače.

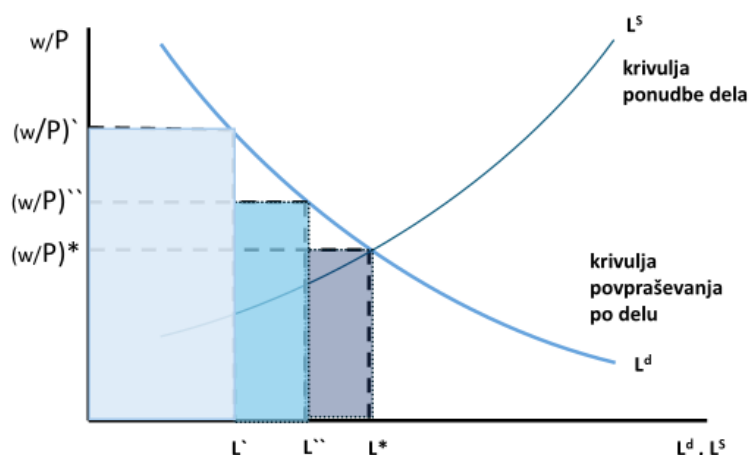
Keynes je svojo definicijo neprostopvoljne brezposelnosti začel z naslednjo izjavo: »Ljudje so neprostopvoljno brezposelni, če v primeru majhnega dviga cen meznega blaga glede na denarno mezdo tako skupna ponudba dela, ki je pripravljena delo za trenutno denarno mezdo in skupno povpraševanje po njem pri tej mezdi bi bilo večje od obstoječega obsega zaposlitve« (Keynes, 1936, str. 15).

3.2.5 Učinek monetarne ekspanzije v keynesianskem modelu z lepljivimi nominalnimi stopnjami plač

Domnevamo, da monetarna ekspanzija, ki zniža obrestne mere in poveča investicije, dvigne raven cen (P). Če se nominalna stopnja plače (w) ne spremeni, potem dvig (P) zmanjša realno stopnjo plače (w/P). Na sliki 4 predvidevamo, da povečanje ravni cene (P) zmanjša realno stopnjo plače, na vertikalni osi iz $(w/P)'$ na $(w/P)''$. Ta padec v (w/P) poveča količino povpraševanja po delu (L^d) in s tem hkrati poveča količino delovne sile na horizontalni osi iz točke L' v točko L'' .

V primerjavi s keynesianskim modelom lepljivih nominalnih plačnih stopenj, se v modelu monetarne ekspanzije v keynesianskem modelu z lepljivimi nominalnimi stopnjami plač poveča količina delovne sile (L). Povečanje količine delovne sile (L) vodi v širitev proizvodnje in rast realnega družbenega produkta BDP (Y). Slednje traja tako dolgo, dokler je nominalna stopnja plače (w) fiksna, medtem ko monetarna ekspanzija zmanjša realno stopnjo plače (w/P) in povečuje količino delovne sile (L). Ta proces se nadaljuje, dokler (w/P) ne pade na svojo končno tržno vrednost $(w/P)^*$ na vertikalni osi, pri čemer se količina delovne sile ustali pri $(L)^*$ z zadostno monetarno ekspanzijo (Barro in drugi 2019, str. 327).

Slika 4: Učinek monetarne ekspanzije v keynesianskem modelu z lepljivimi nominalnimi stopnjami plač



Vir: Prirejeno po Barro idr. (2019, str. 327).

S slike 4 je razvidno, da monetarna ekspanzija poveča količino delovne sile (L) in realni BDP (Y) pri čemer se realna stopnja plač (w/P) zniža. Keynesianski model lepljivih nominalnih plačnih stopenj je podoben novemu modelu monetarne ekspanzije v keynesianskem modelu z lepljivimi nominalnimi stopnjami plač, ki napoveduje, da sta si količina denarja v obtoku (M) in količina delovne sile (L) prociklična. Keynesianski model predvideva proticikličnost, ko je (w/P) nizek, sta (L) in (Y) visoka in ko je (w/P) visok, sta (L) in (Y) nizka, v nasprotju z novim keynesianskim modelom, ki predvideva cikličnost. Slednje je razvidno s slike 3, kjer se eliminira proticikličnost za (w/P).

3.3 Monetarna politika

Monetarna politika je sistem ukrepov, ki jih izvaja in vodi centralna banka v državi, z namenom doseganja ekonomskih ciljev, tako dolgoročnih kot tudi kratkoročnih. Monetarna politika predvsem določa količino denarja v obtoku, kar nato oblikuje gospodarske razmere v državi. Centralna banka je edini izdajatelj denarja in hkrati edini monopolni ponudnik denarja. Takšen monopol posledično omogoča centralni banki, da oblikuje pogoje na denarnem trgu. Spreminjanje pogojev na denarnem trgu pomeni količino denarja in obrestne mere, kar sproži vrsto dejanj, ki na koncu vplivajo na gospodarsko aktivnost in cene. Centralna banka ni zmožna direktno kontrolirati ekonomske dejavnike kot so inflacija, BDP in brezposelnost. Na njih vpliva posredno, s kontroliranjem količine denarja v obtoku ter kratkoročne medbančne obrestne mere. Z drugimi besedami, centralna banka ima moč vplivati na dostopnost in ceno denarja na trgu.

Končni cilji monetarne politike so hitra in stabilna gospodarska rast, nizka inflacija, nizka stopnja brezposelnosti, zunanje plačilnobilančno in notranje proračunsko ravnotežje, pojavijo pa se tudi socialni cilji. Posredni cilji so količina denarja v obtoku oziroma velikost

obrestne mere. Instrumenti, s katerimi monetarna politika dosega svoje cilje so kvantitativni in kvalitativni. Kvalitativni nudijo navodila poslovnim bankam, kvantitativni pa manipulirajo z obrestno mero in obveznimi rezervami, in prav tako s kupovanjem in prodajanjem vrednostnih papirjev.

4 VZROKI ZA NASTANEK RECESIJE

Posamezno recesijo običajno zaznamuje nek dejavnik, ki sproži domino efekt negativnih dogodkov v ekonomiji in s tem povzroči, da se gospodarska rast prevesi v krčenje. Sprožilci nekaterih izmed preteklih recesij so bili skok cen nafte, pok nepremičninskega balona in pandemija. Vsak od teh dogodkov je na svoj način povzročil padec povpraševanja oziroma zmanjšanje količine izdelkov in storitev, ki so potrošniki v določenem obdobju pripravljeni ali sposobni kupiti.

Tako se domine začnejo rušiti, podjetja poslujejo slabše, zato zmanjšajo investicije in proizvodnjo ter začnejo odpuščati delavce, s čimer se rast brezposelnosti povečuje. Negativen občutek se prenese tudi na tiste, ki v krizi niso direktno prizadeti, saj zaradi splošne negotovosti postanejo previdnejši in tako zmanjšajo svojo potrošnjo. Vse skupaj še stopnjuje recesijo. Ko je recesija zelo globoka, torej takrat, ko gospodarska aktivnost zelo izrazito upade in takšno stanje traja dlje časa, govorimo o depresiji.

Vpliv recesije na naša življenja je običajno zelo tipičen, ne glede na razlog za njen nastanek. Ker se brezposelnost poveča, marsikdo ostane brez službe, podjetjem se zmanjša promet, nekatera podjetja pa so prisiljena v stečaj. Tudi tistim, ki službo ali posel ohranijo, se pogosto zniža realna vrednost plače. Kogar recesija ne prizadene prek nižjih rednih prihodkov, se precej težje izogne padcu vrednosti premoženja, saj tržne cene nepremičnin, vrednostnih papirjev in večine ostalih naložb med recesijo padejo, saj država z nižanjem obrestnih mer, namerava spodbuditi potrošnjo. Države so z negativno obrestno mero poskušale spodbuditi potrošnjo, saj je potrošnik imel negativen odliv denarja na bančnem računu in je bil tako prisiljen vlagati oziroma trošiti.

4.1 Hipotekarna kriza 2007–2009

Bodoči lastnik hiše zaprosi za hipotekarno posojilo in banka mu posodi denar, nato prejema glavnico in obresti. Banka, ki je odobrila posojilo je hipotekarni upnik. V razmerju sta samo lastnik hiše in banka. V 70. letih preteklega stoletja je Nacionalno hipotekarno združenje, znano pod imenom Ginnie Mae, izdalo prve obveznice, zavarovane s hipotekami. Tako jim ni bilo treba čakati 30 let, da bi dobili posojilo vrnjeno, temveč je takoj prejelo denar od kupcev obveznic. To se imenuje hipotekarna obveznica. Ker se cena hišam nikoli ne zniža, sta se pridružili tudi državni agenciji Freddie Mac in Fannie Mae, nakar so sledile še investicijske banke, borzne hiše, gradbena podjetja in vsi investitorji po svetu.

4.1.1 Finančne inovacije – hipotekarna posojila

Temu načinu so posebno pozornost namenile investicijske banke. Poslovale so z vsemi, tako z bankami, nebančnimi posojilodajalci kot državnimi agencijami, ki so bili sposobni zbrati večje število hipotek. Pri tem so pomagale ustanoviti posebne posrednike (angl. Special purpose vehicle – SPV), ki so izdajale obveznice, zavarovane s hipotekami, ter jih prodajale investitorjem. Ker je v 90. letih prejšnjega stoletja veliko hranilnic propadlo, so bankirji našli rešitev, da do tega ne bi prihajalo, če bi se s temi posojili trgovalo na borznem trgu. S tem se izognejo tveganju, da bi dolжник v prihodnosti postal plačilno nesposoben. Tveganje so prenesli na tiste, ki lažje prenašajo tveganja, kot so pokojninski skladi, zavarovalnice in institucionalne vlagatelje. Kratico 'posodi in drži' je nadomestil rek 'posodi in prodaj'.

Po letu 2000 hipotekarni posredniki, cenilci, klasične banke in celo javne inštitucije, kot sta Freddie Mac in Fannie Mae, niso več natančno kontrolirali posojil. Pojavila so prirejena posojila, pri katerih niso samo najemniki posojil lagali o svojih prihodkih, niti jim ni bilo treba predložiti pismenih potrdil o svojih plačah. Izdajatelji hipotekarnih posojil so bili namreč nagrajeni z ekstremnimi dodatki k plači za nova hipotekarna posojila. Slab sloves so imela posojila, pri katerih najemnik ni imel niti prihodkov niti službe in nobenega premoženja, ki so se imenovala NINJA posojila (angl. No income, No Job band, No Assets–NINJA Loans). Enako so počela finančna podjetja s posojili na kreditne kartice, študentskimi posojili, avtomobilskimi posojili in posojili podjetjem. Vsa ta posojila so zapakirali v obveznice skupaj z lizingom letal, prihodki od sečnje gozdov in rudnikov, davčnimi izvršbami, prihodki od radijskih stolpov, posojili za čolne, zveznimi in komunalnimi proračunskimi prihodki ter celo do licenc rock bendov.

Teh novosti ni nihče preverjal niti ocenjeval, ali jih bodo dolžniki lahko vrnil. Finančne inštitucije je zanimala zgolj prodaja hipotekarnih svežnjev in čimprejšnji umik iz svojih bilanc. Celotni zadnji v vrsti regulatorjev bonitetne agencije, ki bi morali ukrepati, tega niso storili. Bonitetne agencije Moody's, Fitch, Standard & Poor's in ostale, bi morale ukrepati, vendar tega niso uredile. Namesto tega so tem obveznicam podeljevale visoke ocene. S tem so od izdajateljev s spornimi papirji služili velike provizije in ob tem prejemale še dodatne dejavnosti, sicer bi agencije izgubile sedanje in bodoče provizije. Tako so hvalile izdajatelje in vedno predvidevale najboljšo možno strategijo. Pred pojavom krize so bonitetne agencije v povprečju beležile 50-odstotni porast prihodkov s tem, ko so podeljevale bonitetne cene AAA za papirje, ki si tega niso zaslužile.

Vsak, ki je imel tako obveznico, je v vsakem primeru prevzel določeno tveganje nase, bodisi če bi lastnik hiše zašel v težave bodisi da bi lastnik predčasno vrnil posojilo in s tem posojilodajalca prikrajšal za dodatne obresti, ki bi jih zaslužil, če bi posojilo vračal po anuitetnem načrtu. Finančni strokovnjaki so našli rešitev v zadolžnicah zavarovanih z dolgom (angl. Collateralized debt obligations, v nadaljevanju CDO). CDO so bili razdeljeni na več rizičnih stopenj ali tranš. Tako nastali svežnji se naknadno razdelijo v več tranšev (poimenovanih senior, mezzanine in equity) z različnimi obrestnimi merami in temu

ustreznimi tveganji. Kupec tranše, senior tako prevzame najmanjše tveganje ob izpadu vračila dolga, a prejme tudi najmanjše obresti, pa vendar je poplačan prvi. Razmerje je obrnjeno pri tranši lastniškega kapitala, medtem ko je tranša mezzanine nekje vmes. Trgovanje s CDO-ji se je razmahnilo v času rastočega nepremičninskega balona v ZDA in drugod po svetu ter doseglo višek med leti 2006 in 2009. Hipotekarne obveznice (vrednostni papirji, izdani, ko se posameznik zadolži za nakup nepremičnine), preoblikovane v CDO, so bile v tem času prodane številnim vlagateljem po svetu, ki so se znašli v težavah ob naraščajočih izpadih vračil prvotnega nepremičninskega dolga. Ekonomist Roubini ocenjuje, da je bila skoraj polovica papirjev, nastalih iz hipotekarnih obveznic, prodanih tujim investitorjem. Velik delež teh obveznic je pristal v naložbenih portfeljih evropskih bank, ki so imele v rokah CDO tranše ali pa so posojale denar Hedge skladom, ki so ga vlagali v CDO.

Pred vrhom hipotekarne krize, leta 2007, so le redki ekonomisti, vlagatelji in akademiki, med njimi Warren Buffet, opozarjali, da se z izvedenimi finančnim instrumenti, ki so vse bolj nepregledni, tveganje pravzaprav povečuje in ne zmanjšuje. Kritike oblikovanja CDO in trgovanja z njimi so bile bolj upoštevane šele po izbruhu svetovne finančne krize.

4.1.2 Finančne inovacije skozi zgodovino

V času razcveta inovacij in tehnološkega napredka, ki oznanja prihod novih gospodarskih panog se začnejo napihovati baloni. Leta 1830 je bila vzpostavljena prva proga za prevoz potnikov med Manchestrom in Liverpoolom v Angliji. Zatem so začeli graditi še več prog in investitorji so začeli kupovati delnice podjetij, ki so gradila vedno več dobičkonosnih linij. Na višku borznega zloma med letoma 1845 in 1846 so cene delnic narastle v nebo, vendar je veliko železniških prog bilo odvečnih, nepotrebnih in nerentabilnih. Zgodil se je grobi finančni zlom, propadla je večina železniških podjetij, ki so za seboj pustile novo transportno infrastrukturo, ki je bila osnova za gospodarski razvoj države skozi celotno 19. stoletje.

V 90. letih prejšnjega stoletja se je zgodil spletni boom, iz katerega je nastal špekulativni balon in propad mnogih podjetij v tej panogi. Vendar so koristi novih tehnologij, kot sta splet in številne nove aplikacije, izjemne. Ostala je komunikacijska infrastruktura koaksialnih kablov, postaje za mobilne telefone in druga otipljiva tehnologija.

Hipotekarna kriza za razliko od prejšnjih dveh naštetih ni za seboj pustila nobenih otipljivih koristi, razen zapuščenih hiš, niti je ni podpirala nobena tehnološka revolucija, saj so bile zgrajene enako kot pred tem. Zadnji balon ni dodal ničesar v materialnem smislu in ni za seboj pustil ničesar, saj je šlo samo za špekulativni balon. Inovacije so bile le v industriji finančnih storitev, katere naj bi bile tokrat bolj pod nadzorom.

4.1.3 Gospodarska recesija 2007–2009

Največja recesija po veliki Gospodarski recesiji se je začela v ZDA leta 2007, ki je bila posledica hipotekarne krize nepremičninski posojil. Da bo prišlo do te krize je napovedal Nouriel Roubini, dne 7. 9. 2006, v nagovoru na sedežu Mednarodnega denarnega sklada v Washingtonu (Roubini in Mihm, 2010, str. 1). Začelo se je s tem, da so nameravali spodbuditi nepremičninski trg, ko so špekulanti prvič kupovali in prodajali parcele kot delnice ter si podvojili ali potrojili svoje zaslužke v določenem kratkem časovnem obdobju.

4.1.4 Začetek recesije v ZDA

V ZDA je med letoma 2005 in 2006 nepremičninski balon ušel iz vajeti. Prebivalstvo je najemalo hipotekarna posojila, ki si jih ni moglo privoščiti in na koncu vračati. Ker so bili hipotekarni krediti prepakirani v vrednostne papirje, so ti zrušili globalni finančni trg. Sprememba slabih posojil v vrednostne papirje je sprožila krizo, ni pa je začela, saj so nanjo vplivale tudi spremembe v vodenju podjetij in sistemu nagrajevanja v samih podjetjih. Poleg plače so si začeli izplačevati še bonuse. Ti so bili v letu 2006 do desetkrat višji od plač v posameznih investicijskih bankah. Država je s svojo politiko spodbujala lastništvo hiš. Vrsto let so zvezni regulatorji puščali vzpon vzporednega bančnega sistema, misleč da za vse poskrbi nevidna roka. Ta pojav je tako poimenoval veliki finančni ekonomist Adam Smith v 18. stoletju, ki pa je celoten finančni sistem naredil krhek in nagnjen k temu, da se zruši. Na novo ustvarjene finančne inštitucije so prosperirale na osnovi poceni denarja in kreditov, ki jih niso dajale le FED, temveč ves ostali svet in tudi nova gospodarska velesila Kitajska.

Svet je bil preplavljen z denarjem. Kitajska, ki je več izvažala kot uvažala je morala nekam investirati presežek denarja, prav tako vse ostale države, banke, finančne inštitucije ter podjetja. Kriza ni bila samo zaradi finančnih inovacij, ampak tudi zaradi slabega nadzora vodenja podjetij, ohlapne denarne politike, neopreznosti države in vzporednega finančnega sistema. Prvi, ki je prepoznal težavo, je bil Alan Greenspan, takratni predsednik FED, saj se kljub njegovemu zvišanju ključne obrestne mere z 1 % na 5,25 % med letoma 2004 in 2006 dolgoročne in hipotekarne obrestne mere skorajda niso premaknile. Ugotovil je, da zategovanje pri denarni politiki ne pomaga več. Kaj takega še ni bilo v zgodovini, niti o tem še nihče ni razpravljalo. Teorija navaja, da bi morale hipotekarne obrestne mere sočasno naraščati z rastjo obrestnih mer FED. Greenspan je stanje poimenoval obvezniška uganka. (Roubini in Mihm, 2010, str. 81). V svetu so znane obrestne mere, po katerih si ZDA izposoja denar. V tem času je bilo ogromno presežnega varčevanja na Japonskem, v Nemčiji, na Kitajskem in drugod po svetu. Te prihranke je treba investirati in najbolj varno ter dobičkonosno je bilo nakupovanje dolgov, ki so ga ustvarjale ZDA. Tako so kupovali obveznice hipotekarnih agencij Fannie Mae in Freddie Mac ter druge hipotekarne kredite, za katere sta jamčili ti dve agenciji. Za njiju je implicitno jamčila država, saj so njihove naložbe obljubljale višje donose, kot na primer, donosi v kratkoročnih in dolgoročnih ameriških državnih obveznicah. Pa vendar so hoteli imeti še višje donose, zato so tuji

vlagatelji skupaj z zasebnimi investitorji iz ZDA postali glavni kupci obveznic. Tako je po ocenah med 40 % in 50 % vrednostnih papirjev, ki so jih izdale ameriške finančne institucije, pristalo v rokah tujih vlagateljev. Povedano drugače, dolgovi na kreditnih karticah, hipotekarna posojila, krediti za nakup avtomobilov, študentski krediti in druga posojila so se skozi proces pretvorbe v obveznice postopoma prelivali v portfelje po vsem svetu, pri čemer na koncu nihče ni natančno vedel, kaj vse obveznica dejansko vsebuje. Tako so tuji investitorji še dodatno spodbujali nakupe, ki so na koncu vodili do balona in posledične krize. Če ZDA ne bi bila največje gospodarstvo na svetu, ampak kakšna razvijajoča se država, bi se ta proces ustavili že mnogo prej.

Kombinacija ohlapne monetarne politike, nereguliranih finančnih inovacij, površnega državnega nadzora, vzporednega bančnega sistema, moralnega hazardiranja, kot je Ponzijeva shema ter lahko dostopnega denarja iz tujine, je pripeljala do gospodarske krize. Posamezen pojav ne bi povzročil krize, vendar so jo vsi skupaj. Ob tem je bil prisoten še dodaten pojav, in sicer, da je bil finančni sistem zasnovan na izjemno visokih dolgovih, v katere so bili udeleženi vsi, tako gospodinjstva, podjetja kot finančni sektor.

4.1.5 Čas zadolževanja

Po Minskyjevi klasifikaciji posojilojemalcev so najbolj konzervativni izposojevalci tisti s kritjem, katerih kratkoročni prilivi pokrivajo plačila anuitet, ne le obresti, temveč tudi del glavnice. Bolj tvegani od njih so špekulativni izposojevalci, ki iz tekočih prilivov plačujejo samo obresti, plačilo glavnice, ki zapadajo, pa morajo vedno znova podaljševati. Najhujši in najbolj nevarni so Ponzijevi izposojevalci, ki ne morejo pokriti niti obresti niti glavnice, zato za svoje preživetje najemajo vedno nove kredite. Metaforično bi lahko dejali, da so imeli žrtevno jagnje, na katerem so si pilatovsko umili roke. Tako kot Bernie Madoff, ki je bil v tem času kralj Ponzijeve sheme, so enako počeli vsi sodelujoči v sistemu, celo banke. Minskyjeva teorija navaja, da gospodarstvo postane najbolj ranljivo takrat, ko različni subjekti svoje aktivnosti financirajo s krediti. Smatral je, da je ranljivost finančnega sistema sorazmerna z odvisnostjo od kreditov.

Ameriške banke so med leti 1960 in 1974 odobrile za 50 % več kreditov. Zadolževanje se je po letu 1980 bistveno povečevalo. V tem obdobju je dolg privatnega sektorja, ki ga sestavljajo gospodinjstva, finančne institucije in podjetja znašal 123 % družbenega produkta, ki se je do konca leta 2008 dvignil na 290 %. Dolg podjetij je narasel iz 53 % na 76 % družbenega produkta, dolg gospodinjstev pa iz 48 % na 100 %. Zadolženost fizičnih oseb, ki je del skupine v gospodinjstvu je narasel iz 65 % na 135 % družbenega produkta, kjer je bila glavnina dolga namenjena nakupu nepremičnin. Dolg v finančnem sektorju je narasel iz 22 % na 117 % družbenega proizvoda, kar je več kot petkrat, saj so se finančni sektorji posluževali kreditov za dodatna vlaganja, ki jih imenujemo investiranje z vzvodom. O primeru vzvoda govorimo, ko investicijska banka, ki nakup 25 enot hipotekarnih obveznic

financira z eno enoto lastnega kapitala in 24 enotami izposojenih sredstev, operira z vzvodom v razmerju 25 : 1 (Roubini in Nihm, 2010, str. 83).

Prvi znaki so se pokazali spomladi 2006, ko se je prodaja hiš ustavila. Cene hišam, ki so pred tem naraščale in v zadnjem desetletju podvojile, so se ustavile. Razlog je, da je ponudba novogradenj presegla povpraševanje po njih, poleg tega pa je rast obresti podražila hipotekarne kredite. Prvi posojilodajalec, ki je šel v stečaj je bil Merit Financial, ki naj bi svoje osebe, zadolžene za dodeljevanje kreditov, izobraževal 15 minut in ti so odobraval posojila brez garancij ljudem brez dohodkov. Tako je do marca 2007 propadlo še 50 posojilodajalcev, vključno z drugim največjim nebančnim posojilodajalcem New Century Financial. Istočasno je brez dela ostalo na tisoče malih hipotekarnih brokerjev, ki so pred tem zbirali hipoteke in jih pomagali prepakirati v obveznice. Takratni predsednik FED, Ben Bernake, je maja 2007 napačno interpretiral stanje, in sicer, da je sivi posojilni trg v težavah, a da to še ni to začetek krize. Četudi je dne 26. 2. 2007 bivši predsednik FED-a Greenspan napovedal potencialno recesijo v ZDA, pred ali na začetku leta 2008, je ekonomija v četrtem četrtletju leta 2006 zrasla za nepričakovanih 3,5 %, medtem ko je v prejšnjem četrtletju znašala 2 %. Naslednji dan pa je indeks Dow Jones na ameriški borzi izgubil 3,3 % svoje vrednosti.

Hedge skladi najemajo kratkoročna sredstva od posameznikov in institucionalnih vlagateljev ter z investicijskimi bankami sklepajo kratkoročne pogodbe o reodkupu svojih papirjev, na osnovi katerih se prebijejo do svežega denarja. Nato ta kratkoročni denar nalagajo dolgoročno, kot sta na primer dva hedge sklada, ki ju je upravljal Bear Stearns, najela milijardna kratkoročna posojila, denar pa naložila v skrajno nelikvidne CDO tranše. Po propadu teh dveh hedge skladov je poleti 2007 v dveh letih propadlo še okoli 500 hedge skladov, kot posledica tega, ker so banke zaprle priliv denarja in zahtevale denar nazaj.

Leta 2007 se je iskalo toksično premoženje, saj so poskušali ugotoviti, kdo vse je prizadet s hipotekarnimi posojili. Investicijske banke in posredniki so skrili toksično premoženje izven bilančnih sredstev med strukturirane investicijske produkte (angl. Structured investment vehicles, v nadaljevanju SIV) in kanale. Pretvarjali so hipotekarna posojila v vrednostne papirje, kanali so služili kot izhodišče za izdajanje papirjev, SIV pa kot odlagališče teh papirjev. Na teh izvenbilančnih kontih je bilo knjiženih skoraj 800 milijard USD sredstev. Namen teh izvenbilančnih kontov je bil odkupovanje obveznic z denarjem iz premoženjsko zavarovanih komercialnih papirjev, imenovanih (angl. Asset-backed commercial papers – ABCP). Slednje je podobno, kot da bi proizvajalec letal ustanovil papirnato podjetje, ki bi odkupovalo neprodana letala v lastnem skladišču. Ko je 5. 9. 2008 propadla četrta največja investicijska banka v ZDA, Lehman Brothers, kjer je izginilo na stotine milijard USD v obliki komercialnih papirjev in kratkoročnih obveznic, ki jih je izdala, je kriza preplavila ves svet.

Za razliko od ameriških firm, ki se pri financiranju svojega poslovanja zanašajo na kapitalske trge, so evropska podjetja močno odvisna od bančnih kreditov. Ko je hipotekarna kriza

začela kositi po uglednih evropskih bankah, so te omejile na izposojno in podjetniški sektor pri proizvodnji, zaposlovanju in investiranju. Slednje je ustvarilo recesijo tako v Evropi kot v svetu. Številne od teh bank so imele podružnice v državah, kot so Ukrajina, Madžarska, Latvija in druge države, iz katerih so umaknile kredite, jih pustile same in jih posledično odrinile v krizo. Edina večja evropska država, ki ni občutila krize je bila Poljska, ki je imela v tem obdobju več kot 5-odstotno gospodarsko rast. Poljska je imela brezposelnost leta 2004, in sicer 19 %, ki je do leta 2009 padla kar na 8,2 % (Statista).

4.2 Pandemija COVID-19

Pandemija je epidemija nalezljive bolezni, ki zajame človeško populacijo na velikem geografskem območju, kot je celina ali cel svet. Po kriterijih Svetovne zdravstvene organizacije (v nadaljevanju SZO) opredeljuje pandemijo kot epidemijo, ki izpolnjuje naslednje pogoje: bolezen je za določeno populacijo nova, povzroča resne zdravstvene težave pri ljudeh in se z lahkoto in v več primerih širi med ljudmi.

Nacionalni inštitut za javno zdravje (NIJZ) opredeljuje bolezen COVID-19 kot nalezljivo, ki jo povzroča virus SARS-CoV-2. Širi se predvsem z respiratornimi kapljicami, ki jih okužene osebe ustvarjajo ob kašljanju in kihanju. Povprečna inkubacijska doba, to je čas od okužbe do pojava simptomov, znaša pet in pol dneva. V skoraj vseh primerih se simptomi izrazijo do 12. dneva. Širjenje je mogoče omejiti z umivanjem rok in drugimi higienskimi ukrepi. Okužba je pri nekaterih zelo blaga, tako da se simptomi sploh ne izrazijo, lahko pa se pojavijo kot vročina, kašelj, oteženo dihanje, bolečine v mišicah in utrujenost. Okužba lahko napreduje v pljučnico in sindrom akutne dihalne stiske. Poudarek pri zdravljenju je na lajšanju simptomov in podpornih ukrepih. Evropska agencija za zdravila je 21. 12. 2020 odobrila prvo cepivo za preprečevanje COVID-19, in sicer za posameznike, stare od 16 let naprej.

Prvi primer COVID-19 je bil zaznan sredi novembra 2019 na Kitajskem. Konec decembra 2019 je Kitajska SZO sporočila o odkritju pljučnih okužb neznanega izvora v Wuhanu, mestu s približno 12 milijoni prebivalcev. Izbruh okužbe je bil 30. 1. 2020 proglašen za mednarodno pomembno grožnjo javnemu zdravju. Zaradi globalnega širjenja okužbe je SZO 11. 3. 2020 razglasila pandemijo. Zadnja razglašena pandemija je bila prašičja gripa leta 2009, ki je imela prav tako izvor na Kitajskem. V mesecih, ki so sledili, se je bolezen razširila na vse predele sveta, z najhujšimi izbruhi v Braziliji, Rusiji, Indiji, Mehiki, Peruju, Južni Afriki, Zahodni Evropi in ZDA. Po podatkih SZO se je do 22. 3. 2021 potrjeno okužilo 123.935.320 ljudi po svetu, od katerih jih je 99.857.294 okrevalo, 2.729.022 pa umrlo. Verjetno so številke podcenjene, saj v začetku epidemije testi niso bili na voljo, številni pa so ostali netestirani, ker so bolezen preživeli brez simptomov ali le z blagimi simptom. Po podatkih SZO je bilo med 1. 1. 2020 in 31. 12. 2021 približno 14,9 milijona smrti, povezanih neposredno in posredno s pandemijo COVID-19. Po podatkih SZO je pandemija do maja 2023 povzročila skoraj sedem milijonov smrti. SZO je 5. 5. 2023 razglasila konec pandemije

COVID-19, s čimer se je končalo obdobje izrednih razmer v javnem zdravstvu. Ta pandemija je svet in gospodarstvo postavila pred preizkušnjo brez primere. Izredne razmere na področju javnega zdravja so se hitro spreobrile v najhujšo gospodarsko krizo v zgodovini EU(ILO).

4.2.1 COVID-19 v EU

Pandemija COVID-19 je prizadela vse države članice EU. Slednja od izbruha COVID-19 sodeluje z državami članicami pri varovanju zdravja in dobrobiti svojih državljanov ter državljanek, krepitevi nacionalnih zdravstvenih sistemov in omejevanju širjenja virusa. Evropski svet in svet EU skrbita za ublažitev socialno-ekonomskih posledic zaradi COVID-19 ter nudita podporo okrevanju držav EU. Evropski svet se je marca 2020 dogovoril o štirih prednostnih nalogah, da bi usmeril urgentno odzivanje EU na pandemijo COVID-19. Te so vključevale zaježitev širjenja virusa, zagotavljanje medicinske opreme, spodbujanje raziskav na področju zdravljenja in cepiv ter podpiranje delovnih mest, podjetij in gospodarstva.

Varna in učinkovita cepiva proti COVID-19 predstavljajo trajno rešitev in temelj odziva EU na pandemijo COVID-19. V ZDA, na Kitajskem, v Indiji, Veliki Britaniji in drugod po svetu so z novimi inovacijami cepiv v kratkem času izdelali cepiva proti COVID-19. Do junija 2022 je bilo v EU cepljenih kar devet od desetih odraslih prebivalcev. To predstavlja 86 % odraslih prebivalcev, cepljenih proti COVID-19 (Evropski svet).

Za lažje potovanje ljudi, vključno z zaposlenimi ter za preprečitev novih izbruhov virusa, je bilo uvedeno digitalno covid potrdilo EU, ki je olajšalo varno in prosto gibanje med pandemijo covid-19. Dokazovalo je, da je bila oseba bodisi cepljena proti COVID-19 bodisi je imela negativen rezultat testa ali je prebolela COVID-19. Digitalno covid potrdilo EU je veljalo od 1. 6. 2021 do 30. 6. 2023, ko je bilo razglašeno, da je pandemija končana. SZO je junija 2023 prevzela sistem EU za izdajo digitalnega covid potrdila in s tem vzpostavila svetovni sistem, ki je pomagal pri zaščiti državljanov po vsem svetu, pred sedanjimi in prihodnjimi nevarnostmi za zdravje, vključno s pandemijami (Evropski svet).

EU je pomagala svojim državljanom in državljanom, ki se niso mogli vrniti iz tretjih držav v prvem valu pandemije. Delegacije EU so v prvih mesecih pandemije leta 2020 z veleposlaništvu držav članic usklajevale repatriacijo več kot 650.000 državljanov EU in prispevale k stroškom več kot 400 letov za repatriacijo, ki so jih organizirale države članice. Med temi je bila večina zaposlenih, ki so nato opravljali svoje delo na delovnih mestih ali pa od doma.

4.2.2 Ukrepi EU

Evropski svet je pripravil načrt za okrevanje Evrope, s katerim so podprli državljanke, podjetja ter države članice EU pri okrevanju po gospodarskem upadu, ki ga je povzročila

pandemija COVID-19. Ustanovili so sklad EU za okrevanje, katerega cilj je bil ublažiti posledice pandemije.

EU je že v prvih dneh pandemije sprejela protikrizne ukrepe, in sicer ukrepe za mobilizacijo proračuna EU in kar največjo prožnost pri uporabi proračunskih pravil in pravil o državni pomoči. Dne 9. 4. 2020 je predložila sveženj nujne pomoči v vrednosti 540 milijard EUR za delovna mesta, delavce in delavke, podjetja ter države članice.

Svet EU je 21. 7. 2020 sprejel sklep o skupnem proračunu za obdobje 2021 in 2027. Skupna višina proračuna je znašala 1.824 milijarde EUR. Proračun vključuje tudi dolgoročni proračun v višini 1.074,3 milijarde EUR, poleg tega pa vključuje še izredni instrument za okrevanje Nova generacija EU (angl. Nextgeneration EU, v nadaljevanju NGEU) v višini 750 milijard EUR. Ta bo pomagal pri okrevanju in odpravi socialno-ekonomskih posledic pandemije COVID-19, zlasti pri izgradnji bolj zelene, bolj digitalne in odpornejše Evrope. S tem bo 30 % vseh odhodkov iz večletnega finančnega okvira in NGEU namenjenih za podnebne projekte.

EU si je potrebna sredstva za reševanje izzivov zaradi pandemije COVID-19 izposodila na kapitalskih trgih do višine 750 milijard EUR. Ta sredstva bo uporabila izključno za odpravljanje posledic krize zaradi COVID-19 na osnovi prizadevanj za okrevanje v obliki NGEU. Sredstva bodo predvidoma odplačana do 31. decembra 2058. Financiranje iz NGEU bo potekalo prek sedmih programov v obliki posojil 360 milijard EUR in nepovratnih sredstev 390 milijard EUR.

Države članice EU dostopajo do sredstev za okrevanje na osnovi nacionalnih načrtov za okrevanje in odpornost predloženih med letoma 2021 in 2022, ko so predstavile svoje programe reform in naložb za obdobje do leta 2026. Na šestih področjih politike so predstavili zeleni prehod, digitalno preobrazbo, delovna mesta in pametno, trajnostno ter vključujočo rast, socialno in teritorialno kohezijo, zdravje ter odpornost in politiko za naslednjo generacijo, med drugim glede izobraževanja ter znanja in spretnosti.

Države EU si med krizo še bolj prizadevajo za medsebojno podporo in pomagajo tistim, ki so v največji stiski, ter združujejo vire za boj proti širjenju virusa. Gre za evropsko solidarnost v najboljši izvedbi.

Pandemija COVID-19 je globalni izziv, za katerega so potrebne globalne rešitve. Države EU v skladu z načeloma solidarnosti in multilateralizma skupaj nudijo podporo partnerjem po vsem svetu, zagotovile so prav tako znatna finančna sredstva za odpravo negativnih posledic pandemije na svetovni ravni.

V EU so se maja 2021 zavezali, da bodo partnericam po svetu darovali odmerke cepiva proti COVID-19. Poleg tega EU in njene države članice partnericam pomagajo z donacijami in izvozom cepiv, državam v stiski pa zagotavljajo še finančno in humanitarno podporo.

4.2.3 Jamstvo za mlade v EU

Pred pandemijo COVID-19 je bila brezposelnost mladih med 15. in 24. letom 14,9 %, kar je bilo bistveno nižje od najvišje točke leta 2013, ko je znašala 24,4 %. Avgusta 2020 je bila po podatkih Mednarodne organizacija dela (angl. International Labour Organization – ILO) 17,6-odstotna. V EU se je dopolnil program za podporo pri zaposlovanju mladih v letu 2020. Pred tem je bil oblikovan na vrhuncu krize brezposelnosti mladih leta 2013, katerega namen je bil zagotoviti, da do 25. leta dobijo priložnost za zaposlitev, nadaljevanja izobraževanja, prakso ali pripravništvo v štirih mesecih od datuma, ko postanejo brezposelni ali zaključijo formalno izobraževanje. Po novem programu so mladi sedaj opredeljeni kot osebe med 15 in 29 letom starosti. Program je bolj vključujoč s poudarkom na prikrajšanih skupinah, zlasti manjšinah in mladih z invalidnostjo. Bolje upošteva potrebe podjetij, zagotavlja potrebne spretnosti in strnjene uvajalne programe ter zagotavlja prilagojeno svetovanje, napotke in mentorstvo. Uvaja se tudi poklicno izobraževanje in usposabljanje za prihodnost ter nov zagon vajeništva. Program Jamstva za mlade v državah EU je v letu 2020 znašal 145 milijonov EUR. V sedmih letih od nastanka leta 2013 je Jamstvo za mlade pomagalo več kot 24 milijonom mladih (Evropski svet).

4.2.4 Ukrepi Evropske centralne banke

ECB je ob začetku pandemije COVID-19 uvedla program nakupa vrednostnih papirjev ob pandemiji v vrednosti 750 milijard EUR. Program je bil 4. 6. 2020 še okrepljen z dodatnimi 600 milijardami EUR, tako da je skupni znesek znašal 1.350 milijard EUR. V okviru programa so se kupovale različne vrste premoženja. S tem, ko ECB kupuje obveznice neposredno od bank, povečuje obseg sredstev, ki jih imajo banke na voljo za posojila gospodinjstvom in podjetjem. Kupuje lahko tudi podjetniške obveznice, s čimer podjetjem zagotavljajo dodaten vir kreditiranja. Z obema vrstama nakupov spodbujajo potrošnjo in naložbe ter tako podpirajo gospodarsko rast.

4.2.5 Ukrepi za nov gospodarski razvoj EU

Gospodarska rast EU se upočasnjuje v zadnjih letih in EU se spoprijema z večjo konkurenco iz tujine in slabšim dostopom do čezmorskih trgov, saj je EU izgubila tudi svojo najpomembnejšo dobaviteljico energije Rusijo, kjer je bila cena energentov veliko nižja, kot se jih plačuje trenutno. Nekdanji predsednik ECB Draghi (2024) je pripravil poročilo o prihodnji konkurenčnosti evropskega gospodarstva, ki prinaša temeljito analizo stanja evropskega gospodarstva in okoli 170 ukrepov, izdanih septembra 2024.

V središču Draghijevega poročila je zahteva po obsežnih zasebnih in javnih naložbah, kakršnih v Evropi ni bilo od 60. do 70. let prejšnjega stoletja. EU bo morala letno vložiti dodatnih 800 milijard evrov, da se bo izvlekla iz primeža nizke produktivnosti in šibke rasti. Naložbe bi znesle do 5 % evropskega BDP-ja, kar je veliko več od 1 % do 2 %, ki jih je

zahteval Marshallov načrt za obnovo Evrope po 2. svetovni vojni. EU mora povečati produktivnost, da bo postala vodilna na področju novih tehnologij, podnebne odgovornosti in neodvisen akter na svetovnem prizorišču. Tako bo ohranila svoj socialni model, ni razvoja brez inovacij. Treba je izboljšati raven inovativnosti, usposobljenost delovne sile in bolj usklajevati politiko na ravni EU, ki je sedaj pomanjkljiva, saj ne deluje kot skupnost. Predlaga se sprejemanje s kvalificirano večino, pri čemer ni potrebno soglasje absolutne večine vseh držav članic. Predlog se širi na več področij, v skrajnem primeru pa bi bilo nekaterim državam treba omogočiti, da se določenih projektov lotijo same.

Medtem ko bodo obstoječi viri financiranja pokrili nekatere od naložb, Draghi opozarja, da bodo morda potrebni novi viri skupnega financiranja. Države, na čelu z Nemčijo se v preteklosti doslej niso hotele strinjati s tem, prav tako temu ni naklonjena niti Evropska komisija. Predlaga se skupno zadolževanje na finančnih trgih v imenu EU, enako kot se Evropska komisija zadolžuje v imenu EU v skladu za gospodarsko okrevanje po pandemiji COVID-19. Prav tako se predlaga boljša mobilizacija zasebnega kapitala ter delovanja kapitalskih trgov na ravni EU.

Načrt je do sredine stoletja je zmanjšati emisije toplogrednih plinov in nato svojo tehnologijo izvoziti v svet. Okrepiti je potrebno tehnološki sektor na področju digitalnih tehnologij, predvsem na področju umetne inteligence, saj drugače bodo trpeli že uveljavljeni sektorji in proizvodni potencial. Umetna inteligenca bi odpravila pomanjkljivosti na področju inovacij in produktivnosti ter obnovila proizvodni potencial.

Največja težava je cena energije za industrijske potrebe, saj mora zdaj EU plačevati 158 % več za električno energijo kot ZDA in 345 % več za zemeljski plin. EU ne bo mogla zagotoviti dovolj bakra, litija in drugih surovin, če ne bo sledila ali posnemala kitajskega modela. Zato je priporočilo, da naj EU sledi in posnema kitajski model, kar pomeni, da ima usklajeno strategijo, ki zajema celotno vrednostno verigo, od surovin do končnih izdelkov. Prav tako načrtuje oblikovanje zunanje ekonomske politike in okrepitev zmogljivosti svoje obrambne industrije.

Prebivalstvo v Evropi upada in bo do leta 2040 trg dela letno izgubil do dva milijona delavcev. Predsednica Evropske komisije Ursula von der Leyen navaja, da je skupno evropsko zadolževanje mogoče, pa vendar je treba zagotoviti ustrezne vire, to je povečanje nacionalnih prispevkov ali pa določitev novih lastnih virov.

5 PREŽEČI TIGER IN SKRITI ZMAJ SVETOVNEGA GOSPODARSTVA

Samo na Kitajskem živi velika panda, ki je prikupna in ješča. Kitajska postaja prežeči tiger in skriti zmaj po istoimenskem filmu iz leta 2000, ki je postal eden najvplivnejših v zgodovini filma, saj pripoveduje, da ni rasti brez pomoči in ni akcije brez reakcije in ni želje

brez zatajevanja. Kitajska je zgodovinsko gledano imela več zlatih obdobj, ko je bila med najuspešnejšimi državami na svetu. V 3. stoletju je bila največje gospodarstvo na svetu, v 10. stoletju je kot prva država na svetu izdala papirni denar in imela najmočnejšo mornarico skupaj s pomorsko trgovino in v 15. stoletju, je imela bogato in uspešno gospodarstvo ob cvetoči umetnosti in kulturi. Leta 1921 je bila ustanovljena komunistična partija Kitajske, ki je z Dengovimi reformami leta 1979 spremenila nezadržen kitajski potencial in gospodarski razvoj. Kitajska je bila leta 2001 sprejeta v STO. Njena gospodarska rast je v povprečju znašala 11 % letno med letoma 2001 in 2008, ko je bila podprta tako z domačim kot zunanjim povpraševanjem. V tem obdobju se je Kitajska zelo hitro vključila v globalne dobavne verige in postala globalna proizvodna sila. Izkoristila je hitro urbanizacijo, obilice poceni delovne sile in močno rast produktivnosti dela. Presežek na tekočem računu je leta 2007 dosegal skoraj 10 % BDP. Veliko tega denarja se je vlagalo v hipotekarne obveznice v ZDA in njene finančne inovacije. Po svetovni finančni krizi istega leta, se je preusmerila v naložbe v infrastrukturo, tako doma kot po svetu, zlasti v manj razvite države, kot so Azija, Afrika in Južna Amerika. Kitajska je razvila agendo izgradnje infrastrukture enormnih razsežnosti, ki vključuje ceste, železniške tire, jezove za proizvodnjo električne energije, lastna letala, vojaško infrastrukturo itd. Podpirala je prav tako hitro širitev nepremičninskega sektorja, kjer so se gradila milijonska mesta. Vendar je vse večja odvisnost od kapitalskih naložb spremljala padajoča donosnost naložb, kopičenje dolžniških neravnovesij in upočasnitev produktivnosti dela. Tako je bila med letoma 2009 in 2023 realna rast BDP v povprečju 7-odstotna, z jasnimi in vztrajnimi padajočimi trendi. Kljub temu je kitajski proizvodni sektor postajal vse bolj izpopolnjen, saj je bil podprt z neposrednimi tujimi naložbami in domačo industrijsko politiko. V letu 2000 sta dve tretjini dodane vrednosti kitajskega izvoza končnih izdelkov prihajali iz uvoza, leta 2023 pa je bila večina dodane vrednosti proizvedena doma. Leta 2000 je bila Kitajska obravnavana kot montažno središče. Vendar se je delež izvoza blaga s predelavo in montažo uvoženega blaga s 47,5 % leta 2009 zmanjšal na 20,7 % leta 2023. Razlog tega je, da je Kitajska leta 2015 uvedla politiko Made in China 2025. Ta politika trdi, da naj bo večina izdelkov izdelana doma do leta 2025. S tem so premišljeno pospeševali nadomeščanje uvoza, ki jih je prizadel med hipotekarno recesijo, poleg tega pa so si še zastavili cilj, da postanejo svetovna velesila številka ena. Izdatki za uvoz proizvedenih izdelkov za domačo uporabo so padli z 9 % BDP leta 2004 na manj kot 5 % v letu 2023. Povečana samozadostnost izvozno usmerjene strategije se je med pandemijo COVID-19 izkazala za koristno, saj je omejila motnje šokov v dobavni verigi in omogočila gospodarstvu hitro prilagajanje naraščajočemu povpraševanju po potrošniškem blagu iz razvitih gospodarstev.

Pa vendar se ne strinjajo vsi, da bi Kitajska postala številka ena v svetu. Zato se ob vsaki napovedi, da bo Kitajska prehitela ZDA, zgodi recesija brez primere. Z vsako tako recesijo se prevzem položaja številke ena znova odloži. Po številnih projekcijah bi se že ob določeni gospodarski rasti Kitajske in ZDA morala zgoditi. Kot je leta 2017 navedel Bloomberg, bi Kitajska ob nadaljevanju tedanjih trendov in ob predpostavki 2-odstotne gospodarske rasti ZDA in 6,5-odstotne gospodarske rasti Kitajske leta 2028 glede na BDP prehitela ZDA in

postala največje gospodarstvo na svetu. Leta 2023 je imela ZDA 2,5-odstotno gospodarsko rast, Kitajska pa 5,2-odstotno. Po navedbah Hansa Roslinga (2009) bo Kitajska dosegla enake BDP na prebivalca kot ZDA v letu 2048. Kljub temu nekateri predeli Kitajske že sedaj presegajo to raven, na primer mesto Shanghai z okolico, kjer živi več kot 30 milijonov prebivalcev.

Kot navaja ekonomist J. P. Damijan (2018) ima Kitajska zaradi specifičnega enopartijskega centralističnega modela upravljanja pomembno prednost, saj se direktive z vrha glede spodbujanja visoke rasti dosledno prenašajo v posamezne province, kjer lokalna vodstva tekmujejo, da dosežejo postavljene cilje. Svoj finančni sistem je z zidom kapitalskih ovir odmaknila od svetovnega finančnega sistema, zato je skoraj neobčutljiva na finančne šoke in krize, ki jih producirajo ameriški in globalni finančni trgi. Kitajska ima unikatni model makroekonomskega upravljanja gospodarstva. Monetarna in fiskalna politika sta usklajeni z enega vrha ter skrbita za glajenje poslovnih ciklov in preprečevanje nenadnih pokov balonov. Ko se rast na Kitajskem ohladi, ni dolgotrajnih razprav ali poslušanja nasvetov EU, OECD in IMF o nujnosti varčevanja v času krize. Namesto tega, fiskalna in monetarna politika ponudita ustrezen stimulus in spodbudita gospodarstvo k okrevanju.

5.1 Nezaposlenost na Kitajskem

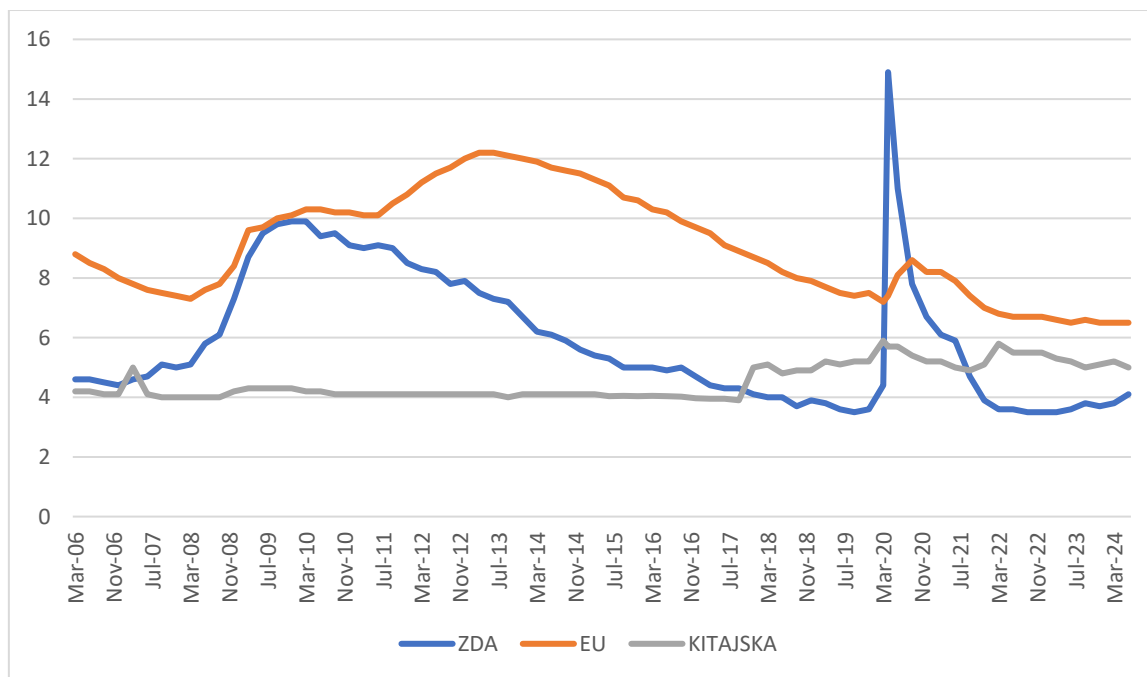
Kitajska nezaposlenost je neobčutljiva za krize, kar je razvidno s slike 5, medtem ko se je nezaposlenost v ZDA in EU povečala, ko sta se zgodili hipotekarna kriza in epidemija COVID-19. Četudi so se posamezna področja na Kitajskem popolnoma zaprla in je prebivalstvo moralo biti v karanteni, ni opazno, da bi se stopnja nezaposlenosti povečala. ZDA in EU sta potrebovali skoraj deset let po hipotekarni krizi, da sta nezaposlenost vrnili na raven pred letom 2007. Zaradi fleksibilnega trga dela, kakršen obstaja v ZDA, kjer lahko delodajalci ob krizi hitro odpustijo odvečno delovno silo je aprila 2020, nezaposlenost nenadoma narasla na 14,9 % po izbruhu epidemije COVID-19 v marcu 2020. V EU se med pandemijo COVID-19 ni odpuščalo, saj je takoj sprejela ukrepe, da se lahko opravlja delo od doma, zato tudi ni bilo odpuščanj. Vlade so poskrbele z interventnimi ukrepi in plačevale, da so bili zaposleni doma na čakanju.

V letu 2024 je povprečen zaposleni na Kitajskem delal 47,6 ur na teden, medtem ko je v ZDA delal 34,2 ure na teden (Trading Economics). Slednje kaže na precejšnje razlike v delovni kulturi in pričakovanjih med obema gospodarstvoma. Pri zaposlitvi s polnim delovnim časom se je povprečni delovni teden gibal od 37,4 ure na Finskem do 41,3 ure v drugih državah EU leta 2022.

Lewisova prelomnica se doseže takrat, ko začne primanjkovati delovne sile, ki je bila vzpostavljena z industrializacijo v mestih in s prehodom delovne sile iz podeželja v mesta. Zato se na tej točki začnejo višati plače, ki povzročijo večjo domačo porabo in tako se zniža neto izvoz, kar velja za Kitajsko po letu 2004.

Kitajska realna BDP rast se je v prvem četrtletju 2009 upočasnila za 6,4 %, nato pa je po fiskalnem paketu spodbud v vrednosti 4.000 milijard RMB (kar je bilo po tedanjih cenah 586 milijard USD) hitro zrastle na letno rast 9,4 % (Yueh, 2010).

Slika 5: Stopnja nezaposlenosti v ZDA, EU in na Kitajskem med kvartali let od 2006 do 2024



Vir: lastno delo.

5.2 Analitični modeli

V modelu keynesianskega navzkrižnega diagrama se določi ravnotežje realnega BDP na točki, kjer so celotni ali skupni izdatki v gospodarstvu enaki količini proizvedene proizvodnje. IS (angl. Investment-saving, v nadaljevanju IS) stoji za investicije in varčevanje, LM (angl. Liquidity preference-money supply, v nadaljevanju LM) pa stoji za likvidnost in denar. IS krivulja nam prikaže, kako skupni dohodek spreminja realno obrestno mero pri danem fiskalnem stanju, izraženem z davki – T in državnimi nakupi – G . LM krivulja pa nam prikaže, kako se realna obrestna mera spreminja z dohodkom, pri danih fiskalnih pogojih (P) in dobavi (M). Izhajamo iz osnovne enačbe (10), ki smo jo izpeljali v novem keynesianskem modelu.

$$Y = C(Y - T) + I(r) + G \quad (10)$$

Model IS-LM je sestavljen iz dveh enačb, ki ustrezata dvema ravnotežnima pogojema, in sicer da so investicije enake varčevanju, (enačba 11), in da je povpraševanje po likvidnosti enako ponudbi denarja (enačba 12). IS enačba (11) potrdi, da višja obrestna mera zniža raven investicij, medtem ko nižja obrestna mera zviša raven investicije. IS enačba vsebuje dve

notranji spremenljivki, Y in r . Implicitna funkcija označuje, kako se celotni dohodek spreminja z realno obrestno mero, pri danih fiskalnih pogojih T in G . Če spreminjamo zunanji spremenljivki T in G , se krivulja premika desno ali levo. To je v primeru, če vlada poveča potrošnjo ΔG pri dani obrestni meri (r) ali kateremkoli r , se IS-krivulja premakne v desno.

$$I(r) = S(Y, T, G) \quad (11)$$

LM enačba (12) prikaže ravnotežje denarnega trga. Višji dohodek poveča ponudbo denarja. Znižanje obrestne mere povečuje Y . Zunanja spremenljivka je ponudba denarja, ki jo kontrolira centralna banka. V ravnovesju denarnega trga se ponudba denarja izenači s povpraševanjem po denarju. LM enačba vsebuje dve notranji spremenljivki r in Y in dve zunanji spremenljivki M in P . Za ceno P se domneva, da gre za lepljivo ceno. Implicitna funkcija LM označuje, kako se realna obrestna mera spreminja z dohodkom, pri danih fiskalnih pogojih P in dobavo M . LM krivulja nam potrdi, da pri danem M in P , zmanjšanje obrestne mere r , zmanjša tudi Y .

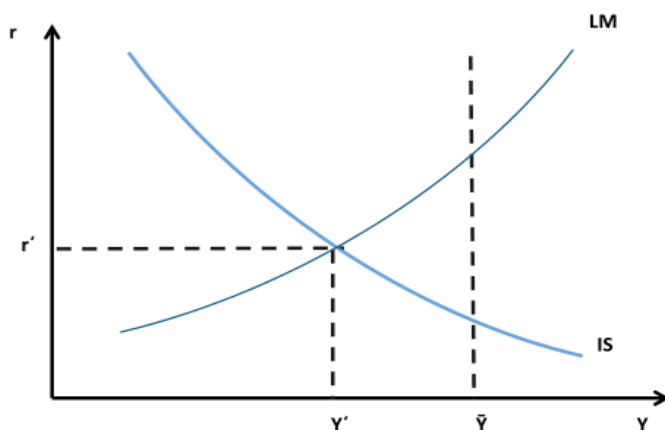
$$M/P = L(r, Y) \quad (12)$$

Če je $L' = \infty$, je LM krivulja horizontalna in če je $L' = 0$, je LM krivulja vertikalna. V primeru, da je LM krivulja horizontalna, povečanje količine denarja ne more znižati obrestne mere.

Če centralna banka poveča ΔM , se LM krivulja pomakne v desno za $\Delta M/PL$.

Model IS-LM analizira efekt monetarne in fiskalne politike na ekonomijo. Če je fiskalna politika z višjo porabo ali znižanjem davkov, se IS krivulja pomakne v desno, ki povzroči višji output – število blaga in storitev, ki jih v državi proizvedeta javni in zasebni sektor v določenem času, kar posledično povečuje tudi zaposlenost. Zvišata se output in obrestna mera. V modelu IS-LM gre za ravnoesje, kjer se srečata krivulji IS in LM (slika 6).

Slika 6: IS – LM model



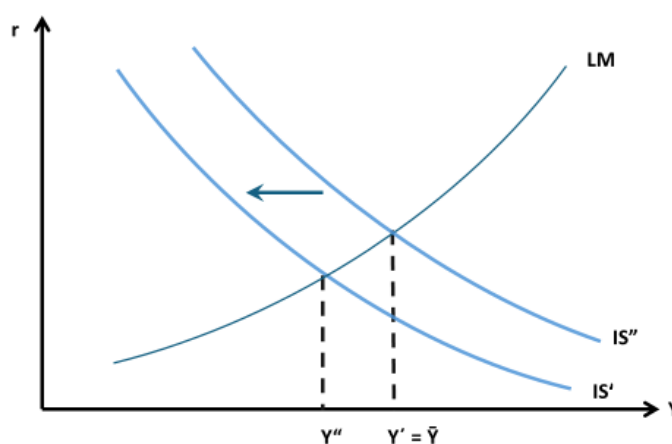
Vir: prirejeno po Qian (2023, str. 127).

S slike 6 je razvidno, da je v točki (Y' , r') skupno ravnovesje na finančnem trgu posojilnih sredstev in denarnem trgu. Naše ravnovesje v Y' ne bo doseglo potencialnega $\bar{Y}$.

5.2.1 Recesija šoka povpraševanja

Če je negativni šok na IS krivuljo, se bo ta pomaknila v levo, kot je razvidno iz slike 7. Ravnovesje outputa bo padlo iz točke Y' v točko Y'' . Istočasno bo padla realna obrestna mera in po Okunovem zakonu, bo stopnja nezaposlenosti narasla nad naravno stopnjo nezaposlenosti.

Slika 7: Recesija šoka povpraševanja



Vir: Prirejeno po Qian, 2023, str. 127.

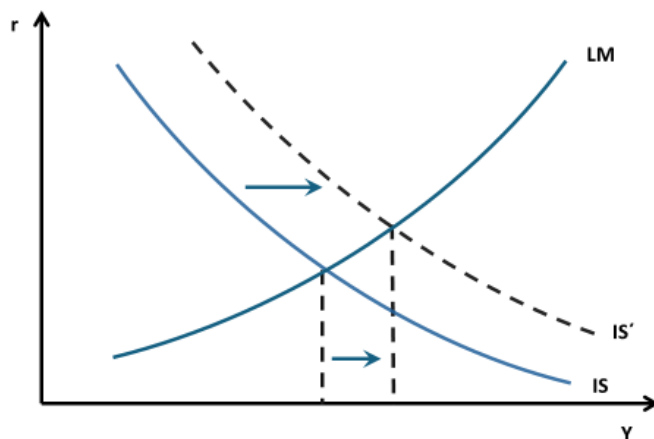
Okunov zakon trdi, da je povečanje ciklične brezposelnosti za eno odstotno točko povezano z negativno rastjo realnega BDP za dve odstotni točki. Pa vendar se odnos razlikuje glede na državo in časovno obdobje. Za ZDA v petdesetih in šestdesetih letih prejšnjega stoletja je bilo razmerje ena odstotna točka proti 3,3-odstotne točke. Če gospodarstvo namerava znižati stopnjo nezaposlenosti za 1 odstotno točko, mora povečati stopnjo BDP v povprečju za 2 odstotni točki.

Ko gospodarstvo pade v recesijo, lahko vlada za preprečevanje recesije poveča izdatke za transport, energijsko infrastrukturo, subvencionira nakupe dobrin, itd., ali zmanjša davke za podjetja in prebivalstvo z upanjem, da s tem stimulira investicije in potrošnjo. Monetarna oblast pa lahko vlije večjo količino likvidnih sredstev v finančni trg, tako da zniža obrestno mero, zviša ceno premoženja in stimulira investicije, saj je denar cenejši z nižjo obrestno mero. Pojav fiskalne politike je razviden na sliki 8, in sicer, ko se poveča poraba ali znižajo davki, se krivulja IS premakne v desno IS' , kar vodi do višjega outputa in zaposlenosti.

V istem času realna obrestna mera naraste, kot lahko opazimo na sliki 8, nakar investicijska poraba pade. Ta stranski pojav imenujemo učinek izrivanja, ki je samo začasen. Po fiskalni stimulaciji bo skupni Y zrasel, vendar manj kot v navzkrižnem keynesianskem modelu, kjer

so investicije kot zunanja spremenljivka odvisne od obrestne mere, zaradi česar ni učinka izrivanja.

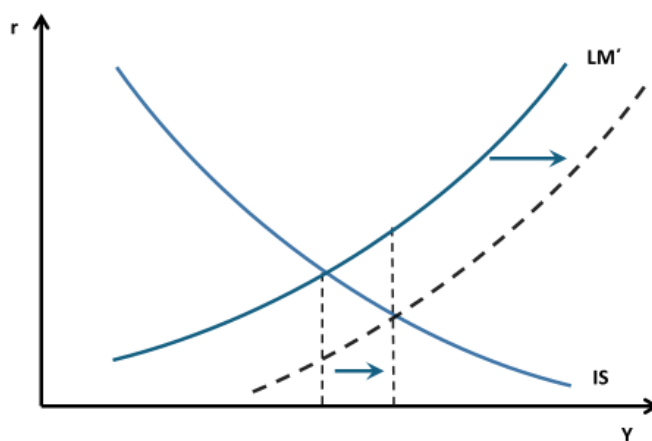
Slika 8: Vpliv fiskalne politike na IS krivuljo



Vir: prirejeno po Qian (2023, str. 127).

Kjer je monetarna stimulacija, se bo LM krivulja premaknila v desno, kot je prikazano na sliki 9, kjer masovni likvidnostni vpliv zniža nominalno obrestno mero. Ob predpostavki, da so cene lepljive, bo nižja nominalna obrestna mera znižala realno obrestno mero in zvišala Y .

Slika 9: Vpliv monetarne politike na LM krivuljo



Vir: prirejeno po Qian (2023, str. 128).

5.2.2 Kdaj monetarna ali fiskalna politika nista učinkovita

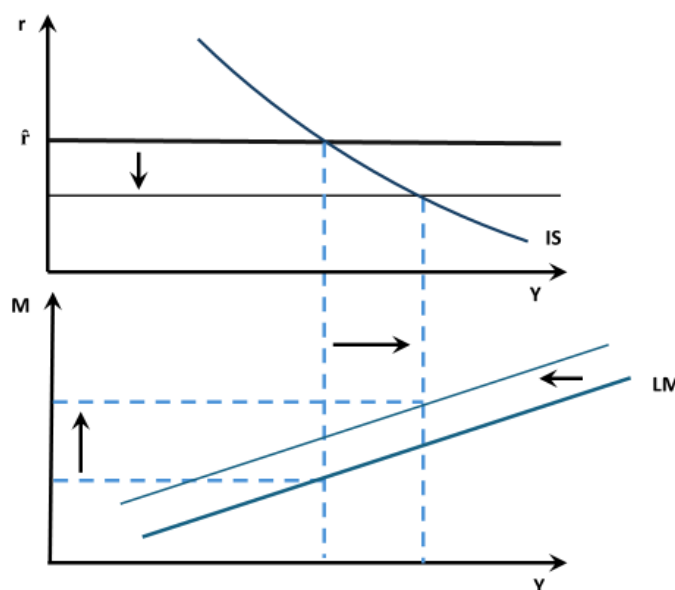
Monetarna politika ne deluje, če je LM krivulja horizontalna, saj takrat deluje samo fiskalna politika. V tem primeru denarna ekspanzija ne more premakniti LM krivulje navzdol, saj obrestna mera postane konstanta. Fiskalna politika prav tako ne deluje, če je LM krivulja

vertikalna. Takrat deluje samo monetarna politika, kjer LM krivulja sama določa output Y . Vpliv monetarne ekspanzije direktno vpliva na ekspanzijo Y . Monetaristi so prevzeli tak položaj med stagflacijo v 70. letih prejšnjega stoletja.

5.2.3 Politika obrestne mere

Centralne banke po svetu imajo dominanten vpliv na kratkoročne obrestne mere, brez da bi vplivale na ponudbo denarja. Tako določijo ozek koridor za obrestno mero čez noč, po kateri si banke med seboj izposojajo denar. Obrestna mera lahko spodbuja banke k posojanju denarja, kar povečuje količino denarja v gospodarstvu. Obrestna mera je zunanja spremenljivka, medtem ko je dobava denarja notranja spremenljivka. Pri dani obrestni meri $\bar{r}$, se v IS enačbi določi Y . S tem se dobava denarja samodejno sreča s povpraševanjem po denarju v točki, kjer je določena obrestna mera in je ravnovesje Y . Znižanje obrestne mere poveča Y , kot je razvidno v zgornjem grafu tabele na sliki 10 in znižanje obrestne mere mora iti skupaj s povečanjem dobave denarja, kot je razvidno v spodnjem grafu, prav tako na sliki 10.

Slika 10: Politika obrestne mere



Vir: prirejeno po Qian (2023, str. 133).

5.2.4 Režim obrestne mere

V režimu z obrestno mero, vezano na fiksno razmerje z rezervno valuto, kot sta USD ali EUR, so vezana mala gospodarstva. Kitajska je bila pred hipotekarno krizo smatrana kot malo gospodarstvo, ki ni bilo odprto. Svojo valuto je vezala RMB na USD. V fiksnem obrestnem menjalnem razmerju monetarne oblasti, kupujejo ali prodajajo tujo valuto po vnaprej določeni obrestni meri. Če je domača valuta v trendu apreciacije, morajo prodati

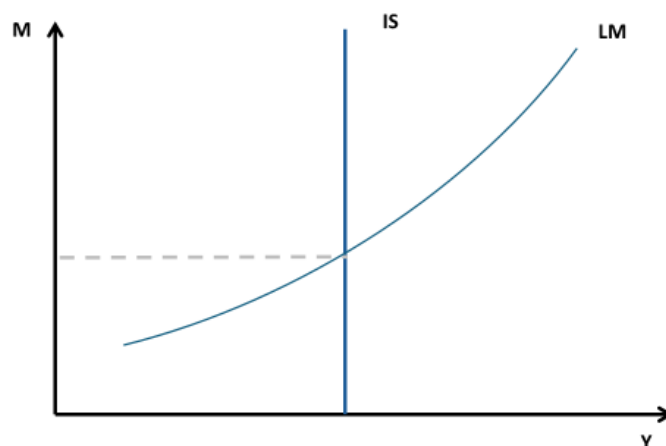
domačo valuto in kupiti tujo na mednarodnem menjalnem trgu. V primeru, da država proda domačo valuto pomeni, da vliva denar v domačo ekonomijo in povečuje dotok denarja. Če se domača valuta sooča z depreciacijo, mora centralna banka kupovati domačo valuto in prodajati tujo, da s tem umika likvidnost s trga in zmanjša ponudbo denarja.

Prednost vezave na razmerje s tujo valuto je stabilnost menjalnega tečaja, kar povečuje mednarodno menjavo in investicije. Slabost pa je, da država izgubi neodvisnost domače monetarne politike in da bi obranila fiksno menjalno razmerje proti špekulativnim napadi, mora akumulirati velike količine tujih menjalnih rezerv. Te morajo biti likvidne in varne, kar pomeni, da so tudi manj donosne, kot druge oblike obveznic ali hipotekarnih posojil. Na primer, ameriške zakladne obveznice so varne in likvidne, vendar z nižjim donosom. Če ima država višji donos domačih investicij, je vzdrževanje nizke stopnje donosa tujih menjalnih rezerv velik stroškovni vpliv na bogastvo države. Kitajska je fiksirala RMB na USD med leti 1995 in 2005. Po letu 2005 pa je dolgo vzdrževala fiksiran tečaj, da bi bil RMB stabilen, in je akumulirala ogromne količine tujih rezerv. Kitajske tuje rezerve so dosegle najvišjo vrednost 3.840 milijard USD v letu 2014, kar je predstavljalo 36,5 % BDP istega leta (Qian, 2023, str. 135). Do leta 2020 so začele tuje rezerve padati na nekaj več kot 3.000 milijard USD, predvsem pa je padel delež v vrednosti Kitajskega BDP za nekaj več kot 20 %. Cena vezave za stabilno menjalno razmerje je bilo za Kitajsko blaginjo negativno, saj je kot hitro rastoča država, kjer je bil kapitalni vnos vprašljiv in vračilo investicij visok za tuje vlagatelje, morala posoditi ogromne količine denarja za velikodušno nizke donose razvitih držav, kot so na primer ZDA.

5.3 Učinek šoka tujega povpraševanja

ZDA so zapadle v recesijo leta 2008 in je bil šok tujega povpraševanja za mnoge države vključno s Kitajsko. Če majhno gospodarstvo s polno zaposlenostjo producira potencialni output, nato šok tujega povpraševanja premakne krivuljo IS v levo (slika 11), s tem sproži recesijo šoka tujega povpraševanja. Gospodarstva s fiksnim menjalnim tečajem so še bolj ranljiva. Gospodarstva s fleksibilnim menjalnim tečajem lahko z depreciacijo valute preprečijo, da bi gospodarstvo vodilo v recesijo.

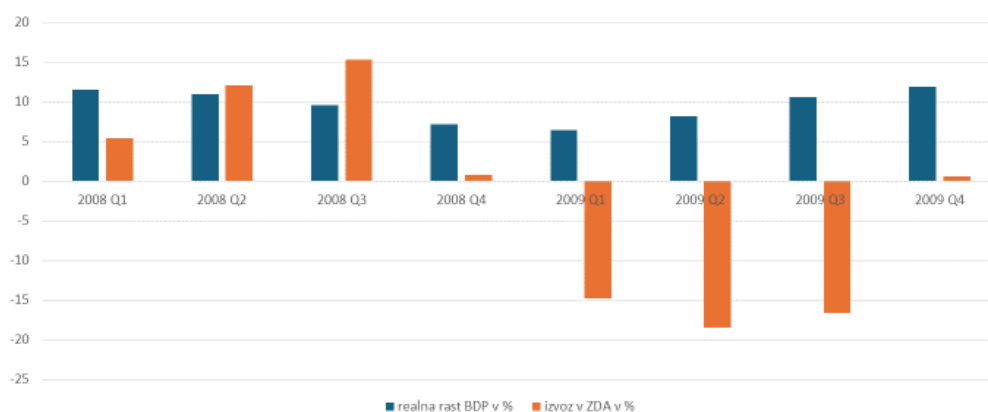
Slika 11: IS-LM krivulja majhne odprte ekonomije s fiksno obrestno mero



Vir: prirejeno po Qian (2023, str. 139).

Kitajski BDP je bil leta 2007 enak 26 % BDP ZDA. Od leta 2005 do prve polovice leta 2008 je imela Kitajska čez 10-odstotno stopnjo rasti BDP povzročeno z domačimi velikimi investicijami in izdatno potrošnjo v ZDA. S krizo v ZDA se je v prvem četrtnetju 2009 kitajski izvoz v ZDA zmanjšal za 14,8 %, v primerjavi z istim četrtnetjem leta 2008. Pa vendar je že v drugem četrtnetju 2009 kitajsko gospodarstvo začelo ponovno rasti zahvaljujoč se štiri-milijardnemu RMB stimulacijskemu programu. Izvoz v ZDA se je začel ponovno vzpenjati v četrtem četrtnetju 2009, kot je razvidno s slike 12. Kitajska je s fiskalno politiko povečala vladne izdatke in s tem premaknila krivuljo IS v desno in ter dvignila output gospodarstva in ponudbo denarja in s tem povečala vrednost domače valute. Zato so ZDA v letih 2007–2008 nenehno pritiskale na Kitajsko, da naj okrepi svojo valuto yuan oziroma RMB, vendar ni bilo posluha, saj bi se s tem zmanjšala poraba v ZDA, zaradi prepoceni dobrin s Kitajske.

Slika 12: Kitajsko znižanje izvoza v ZDA v odstotkih in rast BDP v odstotkih v letih 2008 in 2009



Vir: prirejeno po Qian (2023, str. 139).

Nobena država ni bila imuna na svetovno finančno krizo, ki se je začela leta 2007 v ZDA. Ker kitajski finančni sektor ne trguje veliko z izvedenimi finančnimi instrumenti, je ušel opustošenju, ki so ga utrpeli ZDA in razvita gospodarstva v Evropi. Kitajska ni doživela kreditnega krča, niti se ji ni bilo treba boriti s t. i. strupenimi vrednostnimi papirji, ki so opustošili bančne bilance v razvitih gospodarstvih. Nekatere velike kitajske državne banke so bile upnice investicijske družbe. Propad Lehman Brothers, septembra 2008, je skoraj povzročil finančno paniko. Te banke v državni lasti so imele izgube, ocenjene na milijarde dolarjev, vendar so se izognile nenehnim oslabitvam bilance stanja, ki bi bile veliko bolj škodljive. Določene kitajske banke so dokapitalizirale nekatere ameriške banke že v letu 2007, v katere so pred tem vlagale sredstva, zato so morale oslabiti svojo bilanco.

Kljub temu je Kitajsko prizadela druga stopnja svetovne hipotekarne krize in prvo krčenje svetovne trgovine v 30. letih. Kitajski izvoz, ki predstavlja več kot 30 % BDP in približno eno tretjino njene letne gospodarske rasti, se je konec leta 2008 sesul. Padeč trgovine je leta 2009 zmanjšal stopnjo rasti za približno 3-odstotne točke in približno 1-odstotno točko v prvem četrtletju leta 2010. Injekcija sredstev iz skupine velikih gospodarstev G-20 za podporo financiranju trgovine je pomagala, vendar izvoz še ni ponovno prevzel vloge močnega motorja rasti.

Zaradi krize in posledičnega padca trgovine je Kitajska razmišljala o pomenu domačega povpraševanja kot gonilne sile svojega gospodarstva. Pred tem se je zanašala na bolj nestanovitni izvoz, ki še vedno ostaja gonilo gospodarstva. Kitajska se je zato spomladi 2009 na krizo odzvala s 586 milijardami USD vrednim paketom spodbud. Vlada je v letu 2010 nadaljevala z izplačevanjem spodbud zaradi še vedno šibkega svetovnega povpraševanja. Ljudska banka Kitajske (angl. The Central Bank of People's Bank of China, v nadaljevanju PBC) je ukrepala prej in začela zniževati obrestno mero avgusta 2008, ko je znašala 7,47 %. Njeno zadnje znižanje je decembra 2008 določilo stopnjo na 5,31 %, kjer je ostala do junija 2010.

Ta kombinacija paketa spodbud in nižjih obrestnih mer je pomagala spodbuditi gospodarsko rast do drugega četrtletja leta 2009. V zadnjih treh mesecih leta 2008 in prvih treh mesecih leta 2009 je gospodarska rast padla na približno 6 % in 8,7 % za celotno leto 2009. V četrtem četrtletju so zabeležili impresivno 10,7-odstotno medletno rast. V prvem četrtletju leta 2010 je ta rast poskočila na 11,9 %.

Nadaljnja rast Kitajske je bila odvisna od uspeha velike fiskalne spodbude, osredotočene predvsem na infrastrukturo. Poraba za infrastrukturo temelji na obsežnem prometnem projektu v 11. petletnem načrtu, ki se je začel leta 2006. Obstoječi načrt je omogočil hitro izvedbo porabe in zagotovil delovna mesta na cestah in železnici za nekaj milijonov delavcev, ki so bili odpuščeni zaradi zmanjšanja izvoza. Zdi se, da dejansko prihaja do ustanavljanja delovnih mest, kar potrjuje poraba spodbud za Kitajsko, kot navaja Qian (v Orlik in Rozelle, 2009).

Socialni del spodbude, ki predstavlja manj kot 5 % paketa, je bil ocenjen kot nezadosten za spodbujanje zasebne potrošnje. Kitajcem ni uspelo obravnavati visoke stopnje varčevanja gospodinjstev, kar je osrednji vzrok za nizko domače povpraševanje. Da bi preprečila previdnostno varčevanje, je Kitajska kasneje, leta 2009 dodala 125 milijard USD izdatkov za zdravstveno varstvo, ki je pokrilo 200 milijonov nezavarovanih državljanov, kot korak k doseganju splošne pokritosti do leta 2020 in približno 400 milijonov USD za pokojnine delavcev na podeželju.

Kljub temu je potrošnja kot delež BDP v letu 2009 ostala nespremenjena. 10,5-odstotno povečanje prihodkov v mestih je pomagalo povečati potrošnjo potrošnikov, vendar je bilo to povečanje malenkostno. Potrošnja predstavlja le 35 % BDP na Kitajskem, v primerjavi s 50 % ali več, v večini tržnih gospodarstev. Večina podeželskega prebivalstva ostaja revnih. Posledično je kljub 16-odstotnemu povečanju maloprodaje potrošnja leta 2009 k rasti Kitajske prispevala le približno 4 %.

Kitajska je tako kot drugo največje gospodarstvo na svetu za boj proti recesiji uporabila agresivno fiskalno politiko in ohlapno denarno politiko. Pa vendar je za razliko od teh držav centralna vlada financirala le približno eno četrtno spodbude, ostalo pa je namenila državnim bankam. Leta 2009 je bilo odobrenih približno 1,46 bilijona USD (9,95 bilijona RMB) posojil in leta 2010 1,09 bilijona USD (7,5 bilijona RMB). Kot odgovor se je ponudba denarja povečala za skoraj 30 %. Kljub temu so se cene življenjskih potrebščin začele povečevati šele konec leta 2009, po devetih mesecih deflacije, kar kaže, da je bila likvidnost usmerjena v sredstva. Ta rast posojil v gospodarstvu z nadzorom nad odlivom kapitala pomeni, da bodo naložbe večinoma domače, kar je vodilo v premoženjske balone na delniških in stanovanjskih trgih in posledično v propad dveh največjih gradbenih podjetij.

Kitajski državni premoženjski sklad China Investment Corporation, je kupil delnice štirih državnih bank, vključno s polovico kmetijske banke Kitajske in tako stabiliziral cene delnic in okrepil stopnjo kapitalske ustreznosti teh bank. Hitrost ustvarjanja kreditov se je tako v prvem četrtletju 2010 upočasnila, centralna banka Kitajske pa je povečala obvezne rezerve za banke. Njena gospodarska rast z osmimi odstotki ni bila dosežena, ker se izvoz ni vrnil na prejšnjo raven. S kombinacijo ohlapne fiskalne politike, strožje denarne politike in obvladanja premoženjskih balonov ob hkratnem spodbujanju gospodarstva, je ta težko dosegljiva. Poleg tega domači bančni sistem ni edini vir gotovine. Kitajska je leta 2009 prejela več kot 200 milijard USD kapitalskih prilivov, precejšen znesek od tega pa naj bi bila naložba špekulantov. Privlačnost Kitajske za vlagatelje je povečeval podcenjen RMB, ki je bil od začetka hipotekarne krize vezan na ameriški dolar. Njene rezerve so se leta 2009 povečale za 23 % na rekordnih 2,4 bilijona USD, od tega sta dve tretjini v USD, Yueh (2010).

Kitajska je liberalizirala svoj kapitalski račun s spodbujanjem odlivov kapitala. Reforme so bile usmerjene v podporo kitajski politiki izstopa ali globalne politike spodbujanja kitajskih podjetij k naložbam v tujini. Kljub temu bi morali te strukturne spremembe v svetovnem

gospodarstvu krepiti potrebo po spremljanju svetovnih pretokov kapitala in da centralne banke, vključno s Kitajsko, določajo obrestne mere, ki upoštevajo cene sredstev, in ne samo potrošniških cen. ZDA morajo upoštevati tudi učinek rezervne valute zaradi povpraševanja po ameriškem dolarju. V rezervah drugih držav bo prišlo do pritiska navzdol na krivuljo donosnosti ameriških zakladnih menic. Na ceno zadolževanja torej ne bodo vplivale samo domače, ampak tudi mednarodne gospodarske razmere. Zaostritev denarne politike ni enostavna, saj trajno povpraševanje po dolarskih sredstvih zadržuje donosnost in zvišuje ceno obveznic, zaradi česar so stroški izposojanja nizki, tako da ohlapna denarna politika povzroča presežno likvidnost. Tako je svetovno varčevanje pomagalo spodbuditi ameriško zadolževanje pred krizo. Za države s presežkom, kot je Kitajska, se lahko ohlapna denarna politika ZDA prenese prek fiksnih menjalnih tečajev, kar povzroči pretok kapitala iz gospodarstev z nizkimi obrestnimi merami v gospodarstva z visokimi obrestnimi merami. Zato je Kitajska reformirala svoj menjalni tečaj, da je preprečila balone domačih sredstev, ki jih povzročajo likvidnostni prilivi. Prožnosti menjalnega tečaja RMB je pomembna pred zaostrovanjem denarne politike, torej pred zvišanjem obrestnih mer na Kitajskem, medtem ko so bile ZDA skoraj ničelne, kar je poslabšala priliv likvidnosti in zmanjšalo učinek zaostrovanja. Diverzifikacija in zmanjšanje kitajskih rezerv je prav tako pomagalo izboljšati globalna neravnovesja.

Svetovna neravnovesja so se zmanjšala, primanjkljaj tekočega računa ZDA je leta 2009 padel s 6 % na približno 3 % BDP. Prihranki so se povečali v državah, ki jih je prizadela recesija. Temu primerno je v istem obdobju primanjkljaj tekočega računa ZDA znašal približno 1,5 % BDP, kar je manj kot 0,5 % svetovnega BDP, medtem ko znaša danes 3 % ameriškega BDP ali približno 0,7 % svetovnega BDP. Globalno uravnoteženje se je nadaljevalo, zlasti z oslabljenjo potrošnje v ZDA zaradi razdolževanja, ki je pomenilo manjše presežke za druge države.

Nižja poraba na glavnih izvoznih trgih Kitajske v EU in ZDA pomeni, da se je rast trgovine upočasnila, zato se je Kitajska preusmerila na nove trge v Afriko, Azijo in Južno Ameriko, katere nimajo tako visokih dohodkov kot razvite države. Če bi se Kitajska vrnila k večinoma uravnoteženemu tekočemu računu iz 90. let in hkrati ohranila svojo stopnjo rasti, bi morale domače povpraševanje predstavljati večji delež BDP.

Da bi Kitajska postala močnejša v svetovnem gospodarstvu po krizi in pandemiji, mora uvesti reforme, ki bodo povečale domače povpraševanje in hkrati spodbujale globalno integracijo, kar bi Kitajski omogočilo, da bo še naprej dohitevala svojo stopnjo rasti. Glede na šibko svetovno gospodarstvo mora reforma preoblikovati Kitajsko v veliko, odprto gospodarstvo in ji zagotoviti stabilnost med gospodarsko tranzicijo ter zaščito pred zunanjimi pretresi in hkrati povečati integracijo s svetovnimi trgi.

Kitajsko gospodarstvo bi moralo postati bolj podobno ZDA, veliki odprti državi, ki je velik svetovni trgovec, vendar njeno rast spodbuja predvsem domače povpraševanje. Če bo Kitajska okrepila notranje in zunanje povpraševanje, bi bila manj podvržena volatilnosti

svetovnega gospodarstva, njeno rast pa bi lahko motiviralo domače povpraševanje, četudi se njena trgovina absolutno povečuje. Ker Kitajska vpliva na globalne pogoje trgovine, se lahko na novo opredeli kot veliko, odprto gospodarstvo, ki priznava prednosti globalne integracije, hkrati pa ohranja močno osnovo domačega povpraševanja, ki jo ščiti pred najhujšimi zunanjimi šoki.

Potrošnja je predstavljala približno polovico BDP v letu 2007, dokler se visoke stopnje varčevanja gospodinjstev in podjetij niso znižale na zgodovinsko najnižjo raven le nekaj več kot eno tretjino. Lahko pa se vrne na 50-odstotno raven iz zgodnjih devetdesetih let, če se obravnavajo spodbude za varčevanje. Za gospodinjstva bi slednje lahko dosegli s krepitvijo socialne varnosti, za podjetja pa z ublažitvijo kreditnih omejitev, da bi spodbudili posojila, s čimer bi odpravili potrebo po uporabi zadržanih dobičkov za rast.

Obstaja veliko prostora za povečanje državne porabe za socialno varnost. Kot delež v BDP je leta 2008 znašal 13 % in se je leta 2009 povečal skoraj do 20 % predvsem zaradi obsežnega paketa fiskalnih spodbud. Slednje je še vedno pod predkriznim povprečjem držav Organizacije za gospodarsko sodelovanje in razvoj ter precej nižje kot pri večini drugih držav v razvoju.

Za zmanjšanje prihrankov podjetij je potrebna vrsta reform. Prihranki podjetij, državnih in nedržavnih, so še višji kot pri gospodinjstvih. To je bilo očitno, ko je kitajski presežek na tekočem računu po letu 2004 presegel 10 % BDP. Naložbe so ohranile svoj delež v BDP, četudi se naložbe običajno zmanjšajo, ko države razvijejo znaten presežek na tekočem računu.

Izkrivljen kitajski finančni sistem nagovarja zasebna podjetja k varčevanju, predvsem z zadržanimi dobički, da bi rasla, ker imajo težave pri pridobivanju posojil. Podjetja v državni lasti, ki imajo lahek dostop do posojil, prav tako varčujejo, ker so njihovi dobički tako nizko obdavčeni. Državna podjetja bi morala plačevati višje davke in dividende.

Kot veliko gospodarstvo je v interesu Kitajske, da prizna svoj vpliv in pomaga oblikovati upravljanje globalnih in integriranih trgov, ker na njene odločitve vplivajo mednarodni pogoji in bodo posledično vplivali na širši svetovni kontekst. Kitajska je na primer motor rasti za Azijo in za izvoznike surovin po vsem svetu, njen menjalni tečaj pa vpliva na svetovne cene, medtem ko na njene denarne razmere vplivajo svetovni finančni trgi. Kitajska je sposobna postati hitro rastoče, veliko, odprto gospodarstvo s spodbujanjem domačega povpraševanja in z razvojem globalno konkurenčnih podjetij. Glede na še vedno nizko stopnjo razvoja Kitajske, bi vključevanje v svetovno gospodarstvo koristilo tako Kitajski kot preostalemu svetu. S tem lahko Kitajska iz svetovnih kriz odide močnejša.

5.4 Ali Kitajska sledi japonskemu scenariju

Velika bojazen je, da bi lahko zaradi vseh teh dejavnikov kitajsko gospodarstvo šlo po poti japonskega. Po drugi svetovni vojni je Japonska doživela gospodarski čudež, ki so ga zaznamovala desetletja visoke rasti, ki je povzročila ogromen borzni in nepremičninski balon. Na svojem vrhuncu so nekateri ekonomisti predvidevali, da bo Japonska prehitela ZDA kot največje svetovno gospodarstvo. Nato je leta 1992 balon počil, bogastvo je bilo izgubljeno, gospodarska rast je upadla, izgubljena so bila desetletja in od tedaj si še niso opomogli.

Kitajski ekonomisti medtem poudarjajo, da je industrijska proizvodnja v državi večja od ameriške. Leta 2023 je bila rast BDP s 5,2 % več kot dvakrat višja od stopnje rasti ZDA. Gospodarstvo te azijske države je že leta 2016 preseglo ameriško, merjeno po pariteti kupne moči (PKM). V zadnjih 45. letih se je razvoj Kitajske soočal s številnimi gospodarskimi težavami, in sicer z depresijo pred 30. leti, visokim dolgom pred 20. leti in zlomom nepremičnin pred desetimi leti.

5.5 Teorija o vlogi bank in kreditnega trga

Vlada je največji porabnik v ekonomiji in s pomočjo centralne banke lahko vpliva na obrestno mero in menjalni tečaj. Velika moč prinaša tudi veliko odgovornost. Morala bi imeti proticiklične ukrepe, ki stimulirajo gospodarstvo, ki je v upadanju, in da ohlajajo ekonomijo, ko je ta pregreta. Poznamo avtomatski fiskalni stabilizator, ki se deli na davčni stabilizator in stabilizator porabe, fiskalno politiko ter monetarno politiko.

Poznamo več vrst davčnih stabilizatorjev, kot so dohodnina, ki ima devet stopenj od 3 % v najnižji dohodninski lestvici do 45 % nad 960.000 RMB, ki se hitro zmanjšuje v recesiji, ko se dohodek niža. Davek na podjetje, ki se ga plača ne glede nato, ali podjetje ustvarja doboček ali ne. Stabilizatorji porabe so transferna plačila za nezaposlenost in revščino. Ko gospodarstvo zaide v recesijo, več ljudi zahteva dodatek za nezaposlenost, zavarovanje za nezaposlenost pa naraste. Enako je s plačilom za revščino in s pokojninami.

Fiskalno politiko vladne porabe se da nadgraditi z vlaganjem v javno šolstvo, javno varstvo, cestno in železniško infrastrukturo, električno omrežje, optično omrežje in znižanje davkov ali spodbude, kot je nakup električnih avtomobilov ter toplotnih črpalk. Vsi ti ukrepi povečujejo dolgoročno rast in velik vpliv na kratkoročno povpraševanje. Znižanje davkov za gospodinjstva in podjetja, pomeni več denarja za potrošnjo. V primeru trajnega znižanja davka bo poraba močnejša, kot če je njegovo znižanje samo začasne narave. V podjetjih se bo povečal dobiček, ki se bo prelil v investicije ali spodbude z različnimi ugodnimi krediti. Ekspanzivna fiskalna politika na Kitajskem vodi v povečevanje finančnega primanjkljaja, zato se izdajajo obveznice. Agregatno povpraševanje sestavljajo potrošniška poraba investicije, poslovni in vladni izdatki ter neto izvoz.

Z monetarno politiko se ukvarjajo centralne banke, ki dosegajo cilje, ki jih postavi vlada, kot je stabilnost cen, polna zaposlenost, gospodarska rast, stabilnost finančnega trga in stabilnost menjalnega tečaja, preko stopnje obresti in količine denarja v obtoku. ECB definira cene stabilnosti pri inflaciji pod 2 %, Banka Anglije ima cilj inflacije pri 2 % z odstopanjem 1 do %, medtem ko FED določa cilj inflacije pri 2 %, poleg cilja polne zaposlenosti in stabilnosti cen. Kitajska ima letni načrt rasti BDP in petletni plan povprečne rasti za naslednjih pet let. Stabilnost finančnega trga je pomemben segment, saj je v krizah nestabilen. Pomen centralne banke je izreden, saj deluje kot krizni upravljalec in zadnji posojilodajalec, zato tudi določa pravila za naslednje krize oziroma na kakšen način krito blažiti.

Sezonski skok cen pred in po kitajskem novem letu na pri njih ne pomeni inflacije, saj cene skoraj vedno padejo po zaključku, ko povpraševanje upade in si dobava opomore.

5.6 Vpliv fiskalne politike

Fiskalna politika lahko bodisi z znižanjem davkov bodisi s povečanjem državne porabe, zmanjša nacionalni prihodek, kar posledično zmanjša presežne prihranke, ki so ključni za povpraševanje po tujih valutah. Rezultat tega je, da realni menjalni tečaj aprecira, kar pripomore k doseganju ravnovesja v mednarodnih menjalnih tečajih. Apreciacija domače valute destimulira izvoznike in stimulira uvoznike. Zmanjšanje neto izvoza, mora biti takšno, da fiskalna politika ne bo uspela spodbuditi skupne proizvodnje

Če se povečajo svetovne obrestne mere, bodo investicijski izdatki padli, a se bodo povečali presežni prihranki, ki bodo rezultirali v novem ravnovesju realnega menjalnega tečaja, ki bo depreciiral in stimuliral neto izvoz. Ker bo celotni dohodek gospodarstva ostal na isti ravni kot potencialni, bo naraščajoči menjalni tečaj, ki zmanjšuje povpraševanje po naložbah, povzročil, da se bo rast tujega povpraševanja popolnoma skompenzirala z izgubo agregatnega povpraševanja.

Izvajanje protekcionistične trgovinske politike stimulira izvoznike in destimulira uvoznike, saj povečuje uvozne carinske tarife. Pri vsakem realnem menjalnem tečaju, bo neto izvoz večji, realni menjalni tečaj pa bo apreciral.

5.7 Ukrepi kitajske politike

Načrt kitajskih gospodarskih spodbud za obdobje od 2008 do 2009 je poleg agresivne denarne politike novembra leta 2008 uvedel fiskalni paket spodbud v vrednosti štirih bilijonov RMB. To je bilo po tedanjih cenah 586 milijard USD, kar je bilo več kot 12 % kitajskega BDP. Cilj tega je bil zmanjšati vpliv velike recesije na kitajsko gospodarstvo. Kitajski strokovnjaki trdijo, da je Kitajska ZDA potegnila iz hipotekarne finančne krize leta 2008, in da odpiranje Kitajske koristi vsem. Leta 2009, ko je svetovno gospodarstvo močno prizadela finančna kriza, je kitajski BDP predstavljal približno 8 % celotnega svetovnega

BDP, vendar je prispevek države k svetovni gospodarski rasti dosegel 50 %. Kitajska je postala največja trgovinska partnerica z več kot 120 gospodarstvi. Leta 2018 je kitajski BDP predstavljal 16 % celotnega svetovnega BDP, vendar je bil njegov prispevek k svetovni gospodarski rasti še vedno izjemen, saj je znašal 30 %.

ZDA prepoznavajo grožnjo z vzponom Kitajske, zato so uvedle trgovinsko vojno leta 2016. Kljub temu Kitajska še vedno pričakuje nadaljnje sodelovanje z ZDA ter skupne naložbe. Naraščajoče odpiranje Kitajske je kot otrok, ki postopoma odrašča, pa vendar so zahodne države preveč nestrpne, da bi opazile, da bi se Kitajska v tem času popolnoma odprla. To je tako, kot bi od triletnega otroka zahtevali, da čez noč postane odrasel. Kitajska pospešuje odpiranje po lastnem tempu, saj njena kultura in zgodovina določata, da odpiranja ni mogoče storiti v enem samem koraku. 1. 1. 2020 je začel veljati zakon o tujih naložbah in optimizaciji poslovnega okolja. Za to je shanghajsko poskusno prostotrgovinsko območje uvedlo posebno območje Lingang, medtem ko je bilo v provincah vzpostavljenih še šest novih pilotnih prostotrgovinskih območij, vključno s Heilongjiangom na severovzhodu Kitajske, Yunnanom na jugozahodu in Shandongom na vzhodu Kitajske.

Leta 2024 je Kitajska sprejela sklep, o postopnem zvišanju upokojitvene starosti, prvič po letu 1978. Moškim jo je dvignila s 60 na 63 let, ženskam v administraciji na vodilnih mestih s 55 na 58, ženskam v poklicih z nižjo dodano vrednostjo, kot je proizvodnja, pa s 50 na 55 let. Zgrešena politika enega otroka se ni obrestovala, ker se prebivalstvo stara in vsako leto se na Kitajskem zmanjša za dva milijona ljudi. Po projekcijah Svetovne banke bo imela Kitajska do leta 2035 30 % prebivalstva, starega nad 60 let. Delovno sposobnega prebivalstva je bilo na vrhuncu leta 2011 900 milijonov in bo do leta 2050 padlo na približno 700 milijonov, medtem ko se bo delež starejšega prebivalstva leta 2050 povečal za 50 %. To bo obremenilo sistem socialnega varstva in zdravstvenih storitev.

Kitajska je drugačna dežela, saj temelji na starem kulturno-zgodovinskem izročilu, eden izmed teh pa je bil napisan pred približno 500 leti pr. n. št. in pripoveduje sledeče: »Ko so kašče polne, se ljudje držijo primernih pravil obnašanja in ko je dovolj za jesti in obleči, pozna ljudstvo čast in sramoto«. Kljub temu, da je največji kitajski graditelj in upravljalec nepremičnin Evergrande propadel in so vsa mesta novih zgradb mesta duhov, je na Kitajskem kar 96 % lastniških stanovanj v lasti gospodinjstev.

6 ZNAKI OKREVANJA

Leta 1990 je stopnja brezposelnosti v ZDA znašala 5,6 %, kar je vodilo do številnih znatnih nihanj stopnje brezposelnosti. Finančna kriza je leta 2008 in po njej milijone ljudi pustila brez dela, prav tako kot pandemija COVID-19. Do konca leta 2022 in skozi vse leto 2023 je stopnja brezposelnosti znašala 3,6 %, kar je najnižja stopnja v zadnjih desetletjih.

V tržni ekonomiji se vse vrte okoli povpraševanja in ponudbe. Ta dva pojma sta načeloma enakovredna, kadar pa nista, ju močne sile približujejo drug drugemu. Zaradi visoke in vztrajne brezposelnosti v ZDA leta 2011 se ne ve, ali je razlog za težavo premajhno agregatno povpraševanje ali so težave na strani ponudbe. Tedanji predsednik Barack Hussein Obama, je bil mnenja, da je težava na strani ponudbe. Zato je sprejemal ukrepe enega za drugim in pri tem zniževal davke ter povečeval plačila nadomestil in državno porabo, da bi s tem spodbudil porabo in naložbe. Podobno je razmišljal tudi FED, ki je ohranjal kratkoročno obrestno mero povsem na dnu in poleg še izvajal politiko pri usmeritvah za dolgoročne obrestne mere.

Kljub takšnim usmeritvam, vse do leta 2019 ni uspelo znižati brezposelnosti, četudi je rast že nekaj časa okrevala. Po mnenju progresivnih ekonomistov so spodbude sicer učinkovale in preprečile še globljo recesijo, ali kaj hujšega, so bili ukrepi po njihovem mnenju preveč blagi, da bi omogočili trdno okrevanje. Zaradi tega 46. predsednik ZDA Joseph Robinette Biden graja politiko takratnega predsednika Obama, saj meni, da je vložil premalo sredstev za obnovo gospodarstva. Po njegovem bi moral ta znesek najmanj potrojiti. Zato namerava sedaj spodbujati gospodarsko rast z ogromnimi finančnimi vložki, v vrednosti več tisoč milijard USD.

Kljub temu so se leta 2011 oglasili konservativni ekonomisti, ki trdijo, da je do tega vodilo dejstvo, ker je vlada postala tako brezbržna, da ko gre za denar davkoplačevalcev, ki so ga gospodinjstva v strahu pred prihodnjimi davki zadrževali v svojih rokah, je raje povečevala svoje prihranke. Obamova politika je vzbudila tudi negotovost med podjetji, ki so jih skrbeli prihodnji urejevalni in davčni ukrepi in so se zato neradi odločali za nove naložbe. Resnica je bila verjetno nekje vmes. Državna poraba – še zlasti za nadomestila za brezposelnost, pomoč zveznim državam in nekaterim gradbenim projektom – je verjetno res pripomogla k preprečitvi še bolj ostre recesije, a je pri gospodinjstvih ohranjala strah pred rdečimi številkami, saj nameravajo tudi sama obnoviti svoje prihranke in zmanjšati dolg po svoji porabniški »zabavi«. Urejevalna negotovost, ki je zajela področja, kot je zdravstvo, ne otežuje le sprejemanja dolgoročnih naložb v zdravstveni industriji, temveč podjetjem otežuje tudi dolgoročno najemanje delavcev. Izboljšana ponudba delovne sile bo sčasoma ustvarila bolj zdravo in trajnejše povpraševanje. Prav tako se bo povečala rast števila zaposlitev za določen čas.

Gibanja pri zadnjih ameriških okrevanjih, so povezana s počasno rastjo novih delovnih mest. Od leta 1960 do 1991 so bila običajno okrevanja po recesijah v ZDA hitra. Gospodarstvo je v povprečju obnovilo izgubljena delovna mesta v osmih mesecih po tem, ko je recesija dosegla dno. Okrevanja po recesijah med letoma 1991 in 2001 so bila zelo različna. Leta 2001 je bilo, na primer, za oživitev proizvodnje potrebno le četrtoletje, medtem ko so bila delovna mesta obnovljena šele po 38 mesecih. Nekateri ekonomisti trdijo, da so bila leta 1991 izgubljena delovna mesta trajnejša od tistih v recesijah pred tem, ko je industrija delavce odpustila začasno in jih ponovno najela, ko se je začelo okrevanje. Razmere so poslabšala tudi podjetja sama, ki so svoje težke odločitve o zaprtju neuspešnih tovarn in

odpuščanju delavcev prelagala na čas po recesiji. Zato so brezposelni delavci težko našli zaposlitev v novih panogah, saj je bilo za to potrebno več časa in usposabljanja. Drugi so trdili, da je medmrežje podjetjem olajšalo hitrejše zaposlovanje. Ta so se zato raje prej prepričala o trdnosti okrevanja, namesto da bi zaposlovala v paniki ob prvih znamenjih okrevanja, kot so to izvajala v preteklosti. Bala so se namreč, da pozneje tega ne bodo več sposobna in bodo izgubila prodajne prihodke.

Zgodovina nekaj minulih recesij nas uči, da daljši čas okrevanja na področju delovnih mest ni nič presenetljivega. S tem si lahko še dodatno pojasnimo, od kod tako mlačna rast zaposlovanja, poleg tega pa nam slednje ponuja še koristen nauk o usmeritvah. V obdobju zadnjega razcveta se je število delovnih mest v gradbeništvu zelo povečalo. Naložbe v gradnjo stanovanj, merjene kot delež BDP, so se med leti 1997 in 2006 povečale za 50 %. Erik Hurst in njegovi soavtorji so ugotovili, da so zvezne države, katerih gradbeništvo se je kot delež BDP v letih od 2000 do 2006 najbolj povečalo, v glavnem doživele največje skrčenje te panoge v letih od 2006 do 2009. Poleg tega pa so te zvezne države v letih od 2006 do 2009 večinoma imele največjo rast brezposelnosti. Med brezposelnimi niso bili le gradbeni delavci, temveč tudi pomožni delavci, kot so nepremičninski posredniki, bančniki in vsi tisti, ki so izvajali hišna dela, na primer vodovodarji in električarji. Zaradi tega izguba delovnih mest močno presega mejo gradbeništva (v Roubini in Nihm, 2010).

Gradbeništvo je 'padalo' in ni moglo povečati agregiranega povpraševanja, ki bi spodbudilo stanovanjski trg, katerega so podpirale predstave o stalni rasti cen, kakršnega v letu 2011 ni bilo več. Trg tako ni mogel ponovno zaposliti vse delavce. Hurst (v Roubini in Nihm, 2010) je ocenjeval, da je ta strukturna brezposelnost pomenila do 3-odstotne točke od števila vseh brezposelnih. Če ne bi bilo gradbeništva, bi bila brezposelnost v ZDA 6,5-odstotna, kar bi bil veliko bolj zdrav položaj od tedanjega. Vendar, ne sme se pozabiti, da je stanovanjski razcvet odnašala popustljiva denarna politika, ki si je prizadevala povečati rast na področju delovnih mest, medtem ko so ZDA okrevale po prejšnji recesiji. Ker je število gimnazijskih maturantov v Las Vegasu celo upadlo, so ljudje raje opuščali šolanje in dali prednost takoj dosegljivim delovnim mestom za nekvalificirane delavce v gradbeništvu. Ti nešolani brezposelni kadri so se soočali z brezposelnostjo v letu 2011, ki je v njihovih vrstah trikrat tolikšna kot pri diplomantih kolidžev. Njihova vrnitev med delovno silo pa je bila zelo težka.

Nauk za snovalce politik v prihodnosti je nedvoumen. Rast na področju delovnih mest je mogoče bolj trajno pospešiti, če se namesto nenehnih poskusov spodbujanja porabe in morebitnega ustvarjanja prihodnjih težav brezposelne oskrbi z vnovičnim usposabljanjem, zlasti tiste, ki so bili zaposleni v službah, povezanih z gradbeništvom. S tem bo tudi izboljšana ponudba delovne sile sčasoma ustvarila bolj zdravo in trajnejše povpraševanje.

6.1 Pogled ekonomistov na okrevanje

Paul Robin Krugman, Nobelov nagrajenec za ekonomijo, je bil eden najvidnejših zagovornikov ponovnega keynesijskega vzpona med letoma 2008 in 2009. Nekateri

sodobni ekonomisti, kot je John H. Cochrane, so kritizirali njegovo stališče, da je večina strokovno pregledanih makroekonomskih raziskav s sredine 60. let prejšnjega stoletja napačnih, saj ponuja prednost preprostejšim modelom, razvitim v 30. letih prejšnjega stoletja. Junija 2012 sta Krugman in Richard Layard objavila manifest za ekonomski smisel, v katerem pozivata k večji uporabi politike fiskalnih spodbud za zmanjšanje brezposelnosti in spodbujanje rasti.

Richard Layard je v knjigi Brezposelnost: makroekonomska uspešnost in trg dela, ki je bilo objavljeno leta 1991 in dopolnjeno leta 2005 prikazal, kako ustrezno je model napovedal razvoj brezposelnosti v različnih državah v letih med 1991 in 2003. Na osnovi tega dela je bil Layard aktiven na področju politike brezposelnosti, tako v Združenem kraljestvu kot izven njega. Leta 1985 je ustanovil Inštitut za zaposlovanje, da bi se zavzemal za politiko socialne blaginje za delo, njegovi predlogi pa so bili leta 2007 v veliki meri implementirani v politiki Velike Britanije za mlade in nato še starejše odrasle. Njegov vpliv se je razširil tudi v Evropo. Okoli leta 1980 je bil predsednik skupine Evropske komisije za makroekonomsko politiko, 1990 pa je njegovo delo vplivalo na Hartzeve reforme v Nemčiji. Glede neenakosti vsebina njegove knjige kaže na ključno vlogo izobraževanja pri vplivu na dohodke posameznikov in družin. Bil je močan zagovornik boljšega poklicnega izobraževanja, vključno z vajeništvom za manj akademsko usmerjene mlade. Primer, ki ga je obravnaval, je vodil do številnega povečanja vajeništva in zakona o vajeništvu iz leta 2009, ki je kvalificiranim kandidatom zagotovil dostop do vajeništva, ki pa je bil kasneje žal razveljavljen. Podprl je celo zamisel socialne pomoči za delo, kjer so socialna plačila strukturirana na način, ki prejemnike spodbuja ali prisili nazaj na trg dela.

6.2 Ukrep za področju bančništva

V ZDA so po hipotekarni krizi uvedli Volekerjevo pravilo, ki bankam na splošno prepoveduje, da se ukvarjajo s trgovanjem za lastni račun ter vlaganje ali sponzoriranje hedge skladov in skladov zasebnega kapitala. Predpise je razvilo pet zveznih finančnih regulativnih agencij, vključno z Odborom zveznih rezerv, Komisijo za trgovanje s terminskimi pogodbami na blago, Zvezno korporacijo za zavarovanje depozitov, Uradom nadzornika valute in Komisijo za vrednostne papirje in borzo.

6.3 Ukrepi ECB

Še devet let po recesiji je ECB na seji 27. 4. 2017 sklenila, da obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja ter obrestni meri za odprto ponudbo mejnega posojila in odprto ponudbo in mejnega depozita pusti nespremenjene na ravni 0,00 %, 0,25 % oziroma – 0,40 %. ECB je pričakovala, da bodo ključne obrestne mere ECB na tedanji ali nižji ravni ostale daljše obdobje in precej dlje, kot bodo trajali neto nakupi vrednostnih papirjev. Ostali so vse do leta 2022 in tudi med pandemijo COVID-19. Kar zadeva nestandardne ukrepe denarne politike, je ECB potrdila, da se bodo neto nakupi vrednostnih papirjev na novi mesečni ravni

60. milijard EUR nadaljevali do konca decembra 2017 oziroma po potrebi še dlje, vsekakor pa tako dolgo, dokler ECB ne presodi, ali se je gibanje inflacije vzdržno približalo inflacijskemu cilju. Neto nakupi bodo potekali vzporedno s ponovnim investiranjem glavnice zapadlih vrednostnih papirjev, kupljenih v okviru programa.

6.4 Brezposelnost v Nemčiji

Leta 2010 se je začela arabska pomlad v Tuniziji, Libiji, Siriji in drugih arabskih državah. Sirijo je zaradi vojne zapustilo 5,6 milijona prebivalcev. Zaradi pomanjkanja delovne sile v Nemčiji, je tedanja kanclerka Angela Merkel povabila begunce v Nemčijo, kamor jih je do leta 2017 prišlo približno 600.000. Merklova je imela dne 31. 8. 2015 javni nastop, na katerem se je zavezala, da bo sprejela množični pritok beguncev, z retoričnim odgovorom: »To je mogoče, saj je Nemčija močna država, ki spoštuje človekove pravice.« Stališče Merklove je vključevalo zagotavljanje humanitarne podpore približno enemu milijonu beguncev, predvsem iz Sirije, Afganistana in Iraka, ki so iskali zatočišče na celini. Po poročanju The New York Timesa so se migranti, ki so v Nemčijo prispeli v letih 2015–2016, integrirali v družbo, pri čemer jih je polovica dobila zaposlitev.

Kljub načrtnemu pritoku beguncev, ki so postali delovna sila, ki je primanjkovala Nemčiji, je Nemški ekonomski inštitut (angl. German Economic Institute, v nadaljevanju IW) leta 2018 opredelil nemški trg dela kot trg v velikem razcvetu, saj je bila stopnja zaposlenosti rekordno visoka. A neobičajno dolgo obdobje gospodarske rasti, ki trajalo že deveto leto, je v kombinaciji s pomanjkanjem aktivne delovne sile povzročilo, da podjetja vse težje najdejo primerni kader za svoje potrebe. Če bi nemški menedžerji zaposlili vse tedaj še brezposelne delavce, ki ustrezajo zahtevanim razpisnim pogojem, bi v nemških podjetjih še vedno ostalo okoli 400.000 prostih delovnih mest, ugotavlja IW. Donos največjega evropskega gospodarstva bi bil za 0,6-odstotne točke višji, če bi podjetja lahko našla in zaposlila toliko ljudi, kot jih potrebujejo. Ker pa gre zaposlovanje z roko v roki z rastjo naložb v opremo, bi bil srednjeročni donos nemškega gospodarstva na letni ravni za 0,9-odstotne točke višji, še opozarjajo pri IW.

Tudi nemška zbornica za industrijo in trgovino je aprila 2018 opozorila, da bi lahko pomanjkanje delovne sile ogrozilo nemški gospodarski razcvet. Nemško gospodarstvo je leta 2017 zraslo za 2,2 %, kar je največ od leta 2010. Po mnenju zbornice je raziskava, opravljena v 24.000 podjetjih pokazala, da se skoraj vsako drugo podjetje spoprijema z dolgotrajnimi težavami pri iskanju primernih kandidatov za prazno delovno mesto, šest izmed desetih menedžerjev pa meni, da pomanjkanje kvalificirane delovne sile ogroža njihovo poslovanje. Največ tovrstnih težav je bilo v gradbeništvu, proizvodnji, varnostnih službah, izobraževanju, predšolski vzgoji in oskrbi starejših.

Nemčija je na osnovi ukrepov EU vzpostavila sistem nemške mini zaposlitve, da bi lažje premostila hipotekarno krizo. V Nemčiji je bilo na osnovi te sheme zaposlenih pribl. 7,5 milijonov delavcev. Ti so zaslužili do 450 EUR na mesec, pri čemer so bili oproščeni

plačevanja prispevkov ter posledično izvzeti iz vseh oblik zavarovanja, ki jih nudijo redne zaposlitve. Belgija je zoper Nemčijo pri Evropski komisiji vložila pritožbo zaradi domnevnega dampinga, ki ga povzročajo nemške mini zaposlitve, saj po belgijski zakonodaji znaša minimalna plača 12 EUR na uro, zaposleni pa so tudi zavezanci za vplačilo socialnovarstvenih dajatev. Težava EU je, da so nacionalne zakonodaje med državami različne in postopki s pritožbami trajajo izredno dolgo časa.

Nemčija je med desetimi državami z več kot 20-odstotnim deležem starejših nad 65 let. Poleg nje so še Italija, Hrvaška, Portugalska, Grčija in Finska. V Južni Koreji so zabeležili 19,3 % in na Kitajskem 14,7 % starejših nad 65 let. Na prvem mestu je Japonska, ki ima najhitreje starajočo družbo na svetu, saj 29,3 % celotnega prebivalstva sestavljajo starejši, medtem ko se celotno prebivalstvo države zmanjšuje. Med zaposlenimi je 9,14 milijona starejših, kar predstavlja 13,5 % delovne sile oziroma vsakega sedmega zaposlenega (Statista).

Nemčija je 'paradni konj' evropskega gospodarstva in ko Nemčija 'zakašlja' se to pozna v vsej Evropi. Zmanjšanje registracij avtomobilov se je na letni ravni zmanjšalo za 17 % v Evropi, vključno z Veliko Britanijo in državami EFTA (angl. The European Free Trade Association – EFTA). V Nemčiji je ta padec celo 28-odstotni, zato nemška podjetja, kot sta BMW in Volkswagen načrtujeta zmanjšanje zaposlenih in celo zaprtje tovarn v državi in tudi drugod po Evropi. Še bolj je padla prodaja električnih avtomobilov in hibridov, zato predsednik BMW, že išče rešitve, da bi podaljšali prehod na samo prodajo električnih avtomobilov po letu 2035, saj delež bencinskih in dizelskih avtomobilov vzdržuje 42,6 % tržnega deleža. Velika težava je, ker so kitajski električni avtomobili občutno cenejši in boljši kot evropski, zato hočejo ustaviti njihov prodor na evropski trg s carinami. S seboj prinaša tudi sorodne veje avtomobilske industrije, kot je izdelovalec gum Continental, ki prav tako razmišlja o odpuščanju delovne sile.

Ponos nemške industrije, izdelovalec jekla, ThyssenKrupp, je v težavah, četudi ni več dveh od njegovih največjih konkurentov v Evropi. Enega je kupil v Italiji in ustavil proizvodnjo, drugega je nameraval kupiti v VB, vendar je od nakupa odstopil, saj so ga uničile pokojnine, in to izključno zaradi zelene preobrazbe in podnebno nevtralne proizvodnje jekla do leta 2030. Z novo tehnologijo Carbon2Chem naj bi bilo mogoče metalurške pline zajeti in CO₂, ki ga vsebujejo, razdeliti na njegove kemične komponente. Te bi nato uporabili kot surovine za proizvodnjo amonijaka in metanola za proizvodnjo gnojil in goriv. Temu bi sledila prodaja tehnologije po svetu, četudi je znano, kako bi se lahko stvari končale s tehnologijo visoke kakovosti, zrnato orientirano pločevino, Kitajsko in drugim državam.

Nemška in evropska politika o zelenem ogljičnem odtisu uničujeta nemško industrijo, saj so visoke ekološke takse nespametna energetska politika, ki nalaga nakup dražjih energentov, ter direktiva EU o trajnostnem razvoju, ki podjetja zavezuje k odgovornosti za celotno verigo dobaviteljev, ki morajo izpolnjevati ekološke standarde.

Leta 2002 je nemška vlada pod vodstvom Gerharda Schroderja in velike koalicije z Angelo Merkel, uzakonila zakon o opuščanju jedrske energije, vendar so sklenili sporazum z Rusijo o plinovodu Severni tok, ki pa kljub dokončanju leta 2021, ni nikoli zaživel. Nemčija je zaprla vseh svojih 19 jedrskih elektrarn; še leta 2020 je šest jedrskih elektrarn proizvedlo 11,3 % vse električne energije. Nasprotje je sosednja država Francija, kjer je leta 2020 58 jedrskih elektrarn proizvedlo 70,6 % električne energije in jo je še prodala v druge države. Leta 2024 ima Francija v načrtu gradnjo šestih novih jedrskih elektrarn, četudi bi jih hoteli še dodatnih osem, da bi zmanjšali odvisnost od fosilnih goriv. Dve vodilni državi v EU imata diametralno nasprotni mnenji o jedrskih elektrarnah in energetskega prehodu.

6.5 Govor predsednika FED leta 2024

Predsednik FED Jerome Hayden Powell je 23. 8. 2024 navedel, da se je trg dela v drugi polovici leta 2024 precej ohladil od nekdanjega pregretega stanja. Stopnja brezposelnosti je začela naraščati v drugi polovici leta 2023 in je v juliju 2024 znašala 4,3 %, kar je nizko glede na zgodovinske standarde, a skoraj 0,5-odstotne točke višje od ravni na začetku leta 2023, kar je razvidno s slike 5. Večina tega povečanja je nastala v zadnjih šestih mesecih. Doslej naraščajoča brezposelnost ni bila posledica povečanega odpuščanja, kot se običajno zgodi v gospodarski recesiji. Nasprotno, povečanje v glavnem odraža znatno razširitev ponudbe delavne sile in upočasnitev glede na prej siloviti tempo zaposlovanja. Kljub temu je ohlajanje razmer na trgu dela nedvomno. Povečanje števila delovnih mest ostaja trdno, vendar se je leta 2024 upočasnilo. Število prostih delovnih mest se je zmanjšalo, razmerje med prostimi delovnimi mesti in brezposelnostjo pa se je vrnilo na razpon pred pandemijo. Stopnje zaposlovanja in opuščanja so trenutno pod ravnmi, ki so prevladovali med letoma 2018 in 2019. Nominalne rasti plač so se umirile. Razmere na trgu dela so zdaj manj zaostrene kot tik pred pandemijo leta 2019, to je v letu, ko je inflacija padla pod 2 %. Zdi se malo verjetno, da bo trg dela v kratkem vir povečanih inflacijskih pritiskov. Powell ne išče in ne pozdravlja nadaljnjega ohlajanja razmer na trgu dela. Do sredine leta 2022 je bil trg dela izjemno napet, saj se je zaposlenost od sredine leta 2021 povečala za več kot 6,5 milijona. Takšno povečanje povpraševanja po delovni sili je bilo delno pokrito z delavci, ki so se ponovno pridružili delovni sili, ko so skrbi za zdravje začele izginjati. Pa vendar je ponudba delovne sile ostala omejena in poleti 2022 je udeležba delovne sile ostala precej pod ravnmi pred pandemijo. V treh mesecih, ki so se končali julija 2024, se je število zaposlenih povečalo povprečno za 170.000 na mesec. Predhodna ocena kaže na prilagoditev navzdol glede na skupno nekmetsko zaposlitev marca 2024 v višini 818.000.

Od marca 2022 do konca leta 2023 je bilo skoraj dvakrat več prostih delovnih mest kot brezposelnih oseb, kar kaže na resno pomanjkanje delovne sile. Inflacija je junija 2022 dosegla vrh pri 7,1 %. Nekdanji predsednik FED Ben Bernanke in nekdanji glavni ekonomist pri Mednarodnem denarnem skladu (v nadaljevanju IMF) med letoma 2008 in 2015, Olivier Blanchard, povzemata standardni pristop o inflaciji na naslednji način »Standardna doktrina centralnega bančništva pravi, da obstaja razlog za iskanje z začasnimi pretresi ponudbe,

namesto da bi se odzvali na kratkoročno povečanje inflacije« (Blanchard in Bernanke, 2024, str. 2). Ameriški ekonomist Richard Harris Clarida, ki je bil 21. podpredsednik FED med leti 2018 in 2022 ugotavlja, kako so se centralne banke po vsem svetu soočile z močnim dvigom relativnih cen dobrin in so se vsaj na začetku odločile prilagoditi cenovnim pritiskom s pričakovanim prehodnim povečanjem inflacije. Blanchard in Bernanke (2023) uporabljata tradicionalni, to je fleksibilni pristop Phillipsove krivulje za ZDA in proučujeta širši nabor držav z uporabo podobnih pristopov. Predsednik zvezne distriktne banke FED v Atlanti se sprašuje, zakaj FED sploh spreminja obrestno mero, ko je gospodarstvo daleč od recesije, saj je rast v tretjem četrtletju zdravih 3 % in je inflacija še vedno nad ciljno mejo.

David Kotok, glavni investicijski uradnik Cumberland Advisors, opominja na opozorilo ukrepa zaposlovanja, ki uradno ne obstaja. Imenuje se U-7, izumil pa ga je David Blanchflower, delavski ekonomist iz Dartmoutha, ki je bil član odbora za monetarno politiko Banke Anglije. U-7 pravzaprav ni težko sestaviti, saj gre za preprost izračun, ki vključuje dve meritvi podzaposlenosti, ki ju ministrstvo za delo pripravi vsak mesec. Prinaša število delavcev s krajšim delovnim časom, ki hočejo zaposlitev s polnim delovnim časom, kot odstotek delovne sile. Kotok poudarja, da je ideja za U-7 ta, da izolira najbolj krhek element delovne sile. Poudarja, da je način uporabe številke primerjava z glavno stopnjo brezposelnosti, ki jo ministrstvo za delo imenuje U-3. Ko se stopnja U-3 poveča hitreje kot stopnja U-7, je to opozorilo na recesijo. Blanchflower še omenja, da je segment U-7 prav tako ključen za razumevanje pritiska plač. Ideja je, da je to pokazatelj šibke pogajalske moči zaposlenih s polnim delovnim časom. Ko obstaja večja skupina podzaposlenih, to vodi do manjše pogajalske moči za polno zaposlene.

Večina ekonomistov trdi, da je trg dela v ZDA in drugod tesen, ker so stopnje brezposelnosti nizke, Beveridgova krivulja, ki prikazuje razmerje med prostimi delovnimi mesti in brezposelnostjo, pa je visoka. Iz tega se sklepa, da obstaja možnost za inflacijo, ki spodbuja plače. So pa realne plače leta 2022 hitro padle, pred tem pa so nekaj časa stagnirale. Izkazalo se je, da brezposelnost ni ključna za razumevanje oblikovanja plač v ZDA in ni bila zaradi Velike depresije. Namesto tega prikazujemo, da stopnja podzaposlenosti, to je odstotek delavcev s skrajšanim delovnim časom, ki bi nameravali delati več ur in stopnja neaktivnosti, to je odstotek civilnega odraslega prebivalstva, ki je izven delovne sile, zmanjšujeta plačni pritisk v ZDA. Ta ugotovitev velja za panelne podatke s fiksnimi učinki stanja in leta v letnih in četrtletnih podatkih za obdobje med leti 1980 in 2022, kar podpira krivuljo plač, ki se s podatkom ujema veliko bolj kot Phillipsova krivulja. Stopnja brezposelnosti v letih po letu 2008 ni več izrazito negativna v enačbah plač, četudi je določena.

7 OKREVANJE Z VIDIKA MONETARNIH POLITIK

Mnenja o tem, kako se spopasti z recesijo in čimprej obuditi gospodarsko rast, so si med posameznimi ekonomskimi domnevanji različna. Eni zagovarjajo tezo, da se gospodarstvo v krizi samo od sebe prilagodi, vzpostavi se novo ravnovesje med povpraševanjem, ponudbo

ter cenami in da recesija s časoma sama od sebe izzveni. Tej teoriji ekonomisti pravijo nevidna roka trga. Drugi, v moderni dobi veliko bolj zagovarjajo uveljavljen pristop pri spopadanju z ekonomskimi krizami, kot je spodbujanje gospodarstva z različnimi ukrepi centralnih bank, to je z monetarno politiko in ukrepi vlad, kar pomeni s fiskalno politiko. Centralne banke z znižanjem obrestnih mer in povečanjem količine denarja v obtoku znižajo ceno denarja, torej je kreditiranje za potrošnike in podjetja cenejše, kar spodbudi potrošnjo ter investicije. Podoben učinek skušajo doseči tudi vlade preko fiskalne politike. Tipični fiskalni ukrepi za blaženje krize so nižanje davkov ter povečanje potrošnje države v obliki subvencij in investicij v infrastrukturo, šolstvo, zdravstvo, nakup zelene tehnologije, kot so električni avtomobili, toplotne črpalke, obnova izolacije objektov itd.

Denarna politika se nanaša na tiste odločitve centralne banke, s katerimi ta vpliva na ceno in razpoložljivost denarja v gospodarstvu.

7.1 Ustanovitev FED in njegova vloga

Vzrok za ustanovitev FED dne 23. 12. 1913, je bila vrsta bančnih kriz ob koncu 19. in začetku 20. stoletja, predvsem krize v letu 1907, ko je med ljudmi zavladala panika, da bodo njihove vloge propadle in so zato poskušali iz bank dvigniti denar. Ustanovljena je bila posebna komisija pod vodstvom republikanskega senatorja Nelsona Aldricha, ki je pregledala, kako takšna vprašanja rešujejo v večjih evropskih državah in uvodoma pripravila skromen predlog za ustanovo, ki bi jo sestavljali le predstavniki bank in bi posojala denar bankam, ki bi zašle v likvidnostne težave. Za demokrate je bil predlog nesprejemljiv in takratni ameriški predsednik Woodrow Wilson je trdil, da gre za jasen poskus koncentracije kapitala v rokah velikih bank. Zato so na koncu ustanovili neke vrste hibridni sistem, sestavljen iz predstavnikov bank in države (Brunner in Carr, 2007). Prvotni mandat FED je bil zagotavljanje zadostne količine denarja v obtoku, kar pomeni, da so si lahko banke brez zadostne likvidnosti denar izposodile pri FED po diskontni obrestni meri, kot jamstvo pa so pri FED založile svoja posojila podjetjem, kmetom in drugim posameznikom. O kakšnem vodenju denarne politike še ni bilo govora. FED je bil v času velike gospodarske depresije pasiven opazovalec dogajanja. Pred krizo je dvignil obresti, da zavre špekulacije, ampak je zavrl tudi gospodarsko rast, v času depresije pa je puščal banke propadati, da se sistem očisti. Predsednik FED Ben Bernanke je bil leta 2008 odločen, da ne ponovi enake napake, zato so ZDA tudi s proračunskim denarjem rešile finančne ustanove v težavah, predvsem tiste, katerih propad bi ogrozil sistem.

Po izvolitvi Franklina D. Roosevelta, leta 1932, se je začelo obdobje velikih reform finančnega sistema. Zakonsko so ločili investicijske in poslovne banke, začeli z zavarovanjem denarnih vlog, ustanovljen pa je bil še Zvezni odbor za odprti trg (angl. The Federal Open Market Committee, v nadaljevanju FOMC) FED, ki še danes oblikuje denarno politiko. Kljub cikličnim krizam večjih sistemskih težav ni bilo vse do konca 60. let prejšnjega stoletja oziroma do 70. let, ko je začela naraščati inflacija. Kongres je leta 1977

FED-u podelil znameniti dvojni mandat, da poleg stabilne gospodarske rasti z ohranjanjem bolj ali manj polne zaposlenosti pazi tudi na inflacijo. Dve leti pozneje je FED prevzel demokrat Paul Volcker, ki se je uspešno spopadel z inflacijo. Njegovo delo je nadaljeval Alan Greenspan. Do periodičnih kriz je sicer prihajalo, vendar pa ni bila nobena tako očitna ali dolga kot hipotekarna kriza leta 2008, ki je zamajala ves svet. Bernanke je moral v času finančne krize poleg ustaljenih orodij za gospodarski zagon uporabljati nove nekonvencionalne prijeme. Kongres je bil zaradi sporov med republikanci in demokrati blokiran, s krizo pa se je spopadel le FED, ki je med drugim natisnil 3.000 milijard USD dodatnega denarja. Reforme po krizi pa so FED omogočile nadzor, ne le nad bankami, ampak tudi nad finančnimi in drugimi ustanovami, saj so kritičnega pomena za zdravje sistema. Do zadnje velike hipotekarne krize je FOMC finančno stabilnost iskal s prilagajanjem obrestnih mer, vendar to več ni zadostovalo in je zato začel uporabljati še druga orodja, kot je odkupovanje vrednostnih papirjev na osnovi hipotek in državnih obveznic. S tem je znižal dolgoročne obrestne mere in vplival tudi na svetovne finančne trge. Denar se je začel seliti v države z višjimi obrestnimi merami, kjer se sedaj, ko se program počasi začneja krčiti, krepi zaskrbljenost, da se bo vračal nazaj v ZDA. Kritike FED so obstajale skozi vso zgodovino, zaradi velikega povečanja njegove vloge in ukrepov, v času krize pa je kritikov zaradi delovanja centralne banke doma in po svetu nemalo tudi danes. Nekateri med njimi tako tudi po 100. letih zagovarjajo njegovo ukinitvev. Sistem FED ima danes zakonsko določene cilje, kot so maksimalna zaposlenost, stabilne cene in zmerne obresti. Vodi denarno politiko, nadzira in regulira finančne ustanove, ohranja stabilnost finančnega sistema, nudi finančne storitve bankam, domačim in tujim vladam ter finančnim ustanovam in izvaja še gospodarske raziskave. S svojim delovanjem je npr. leta 2010 ustvaril 82 milijard dolarjev dobička, od česar je šlo skoraj 80 milijard nazaj v proračun ZDA. Sistem vodi odbor guvernerjev s sedmimi člani, ki jih imenuje predsednik ZDA, potrdi pa senat. Predsednik posebej imenuje tudi predsednika ter podpredsednika odbora guvernerjev FED. Predsednik odbora mora redno oddajati poročila v kongresu, njegovo delo pa nadzira Urad za vladno odgovornost, ki bedi tudi nad drugimi državnimi ustanovami.

Naloga centralne banke je regulacija bank preko 12. regionalnih bank FED, ki imajo sedeže v večjih mestih. Predsednik FED banke v New Yorku ima stalno volilno pravico, ostali štirje položaji pa rotirajo za leto dni. FED je odgovoren tudi za tiskanje dolarske valute, četudi to dejansko opravlja finančno ministrstvo ZDA po nalogu FED, ki mu bankovce prodaja po ceni izdelave, kovance pa po nominalni vrednosti. Posebno vlogo v sistemu ima newyorški FED z 2.700 zaposlenimi, ki v sodelovanju s finančnim ministrstvom in odborom guvernerjev FED opravlja tehnična finančna opravila. Prodaja in kupuje dolarje ter s tem posega na valutni trg, opravlja finančne posle tudi za tuje centralne banke in mednarodne finančne ustanove, v svojih trezorjih pa hrani zlate rezerve tujih držav in tujih centralnih bank.

Vse nacionalne pooblašene banke imajo delnice ene od dvanajstih regionalnih bank FED. Državne pooblašene banke se lahko odločijo za članstvo in imajo delnice v svoji regionalni

banki FED, če izpolnjujejo določene standarde in teh bank je približno 38 %. Znesek delnic, ki jih mora imeti banka članica, je enak 3 % njenega skupnega kapitala in presežka. Pa vendar posedovanje delnic v regionalni banki FED-a ni enako kot imeti v lasti delnice družbe, ki kotira na borzi. Teh delnic ni mogoče prodati ali z njimi trgovati, banke članice pa zaradi lastništva teh delnic ne nadzorujejo regionalne banke FED. Od njihove regionalne banke FED, banke članice z desetimi milijardami USD sredstvi ali manj prejmejo dividendo v višini 6 %, medtem ko banke članice z več kot desetimi milijardami USD sredstev prejmejo manj kot 6 %, kar je trenutno donosnost 10-letne zakladne obveznice. Leta 2015 so centralne banke FED ustvarile dobiček v višini 100,2 milijarde USD in razdelile 2,5 milijarde USD dividend bankam članicam ter vrnile 97,7 milijard v ameriško zakladnico.

FED je šele v 20. letih prejšnjega stoletja začel kupovati in prodajati obveznice na odprtem trgu, s čimer je vplival na zmanjšanje velikih skokov in padcev na trgu kapitala.

V ZDA je FED v letu 2020 sprejel zgodovinsko odločitev in zakorakal v politične vode, kar se ni zgodilo nikoli prej v zgodovini institucije, katere namen naj bi bil reguliranje in nadziranje monetarnih institucij ter tržišč v ZDA. Preskočili so kongres in napovedali neposredna posojila za podjetja za čas epidemije COVID-19. FED je napovedal 2.000 milijard USD velik paket za stimulacijo ameriškega gospodarstva v obliki posojil podjetjem. Kupoval je podjetniške obveznice za financiranje, vrednostne papirje, zavarovane s premoženjem, občinske obveznice, komercialne vrednostne papirje in izvedel celo program za podporo posojil, upravičenim malim in srednje velikim podjetjem. V preteklosti je FED reguliral gospodarstvo z višino obrestnih mer, a ta ukrep naj bi bil v danem stanju nezadosten, saj je primarni namen znižanja obrestne mere pospešiti potrošništvo in krepitev gospodarstva. Z ljudmi, zaprtimi v svojih domovih, je to nemogoče doseči.

FED ima dvojni mandat za spodbujanje največje zaposlenosti in stabilnih cen za Američane. Oblikovalci politik FED pozorno spremljajo stopnjo brezposelnosti, da bi lažje presodili, ali je ameriško gospodarstvo blizu največji zaposlenosti in sprejemali odločitve o ustrezni stopnji zveznih sredstev, ki bo najbolje podprla največjo zaposlenost ob ohranjanju stabilnih cen. Največja zaposlenost je najvišja stopnja zaposlenosti, ki jo lahko gospodarstvo vzdrži v daljšem časovnem obdobju, ne da bi povzročila čezmerne inflacije. FED vključuje še ostale funkcije, za reševanje težav bančne panike in služi kot centralna banka ZDA. Vzpostavlja ravnovesje med zasebnimi interesi bank in centralizirano odgovornostjo vlade. Nadzoruje in regulira bančne institucije ter ščiti kreditne pravice potrošnikov. Vodi denarno politiko z vplivanjem na tržne obrestne mere za doseganje občasno nasprotujočih si ciljev. Omogoča maksimalno zaposlenost in stabilne cene, se opredeljuje kot stopnja inflacije, povprečno znaša 2 % na leto ter omogoča zmerne dolgoročne obrestne mere. Ohranja stabilnost finančnega sistema in omejuje sistemska tveganja na finančnih trgih. FED zagotavlja finančne storitve depozitarnim institucijam, vladi ZDA in tujim uradnim institucijam, vključno z opravljanjem pomembne vloge pri delovanju nacionalnega plačilnega sistema.

Skrbi za lažjo izmenjavo plačil med regijami in se odziva na lokalne likvidnostne potrebe. Krepi položaj ZDA v svetovnem gospodarstvu.

Posojila FED depozitarnim institucijam, imenovanim diskontno okno, igra pomembno vlogo pri podpiranju likvidnosti in stabilnosti bančnega sistema ter učinkovitem izvajanju denarne politike in je tradicionalno orodje v skrajni sili. Diskontno okno je instrument denarne politike, običajno pod nadzorom centralnih bank, ki upravičenim institucijam omogoča, da si izposojajo denar pri centralni banki, običajno na kratkoročni osnovi, da pokrijejo začasno pomanjkanje likvidnosti, ki ga povzročajo notranje ali zunanje motnje. FED je dne 15. 3. 2020 spodbujal zdrave banke, da si lahko na zahtevo izposojajo iz diskontnega okna tako, da zastavijo svoje premoženje kot zavarovanje s premoženjem, kar zmanjšuje tveganje za FED. Prav tako je podaljšal zapadlost posojil z diskontnim oknom do 90 dni, običajno si izposojajo preko noči. V desetih dneh si je 900 bank izposodilo 51 milijard USD.

FED ni samo pomagal v krizah, temveč je tudi sam veliko zaslužil, kar je nakazal v državnem proračunu, saj se je bilanca stanja povečala s 4.700 milijard USD, in sicer 19. 3. 2020 na 7.000 milijard USD, 20. 5. 2020 in 7.400 milijard USD konec leta 2020. Ukrepi FED kot odgovor na COVID-19, so bili za zanj donosni, saj so prinašali višjo stopnjo donosa od obresti, ki jih FED po navadi plačuje na bančne rezerve. Leta 2020 so se nakazila FED v državni proračun povečala na 88,5 milijarde USD, medtem ko so bila leta 2019 54,9 milijarde USD. FED je zaslužil 405 milijonov USD (Labonte, str. 8).

Med finančno krizo v letih 2007–2009 so se nakazila FED-a v državno blagajno povečala na 35 milijard USD, leta 2007 na več kot 75 milijard USD letno med letoma 2010–2017.

FED deluje kot posojilodajalec v skrajni sili in zagotavlja neomejeno likvidnost s svojo sposobnostjo ustvarjanja denarja, takrat ko likvidnosti na trgu ni več na voljo. Nelikvidnost ni edini razlog za propad podjetja. Podjetje lahko propade tudi zato, ker je insolventno, ko njegove obveznosti presegajo njegova sredstva. Namen FED kot posojilodajalca v skrajni sili je preprečiti le plačilno sposobnim podjetjem in finančnim institucijam, da ne bodo propadla, ker so nelikvidna.

Težava FED po hipotekarni krizi je bila, da je reševal vse, ne glede na krivdo. Tako je reševal zavarovalnico AIG oziroma je zaščitil banke, ki so pri njem kupovale zavarovalne police. Ameriška vlada je od bank kupila vse CDO tranše, zavarovane s strani te velike zavarovalnice in to po polni ceni, četudi je njihova tržna cena bila precej nižja in ni zahtevala od bank, da same krijejo del izgub na teh tranšah, saj to bi bila kazen za njihove slabe poslovne odločitve. V tistem času je bila razprava o kaznovanju moralnega hazarda s strani odgovornih preslišana. Ko so začeli propadati denarni skladi, ki naj bi bili najbolj varni, so tudi ti vlagali v toksične obveznice, zaradi česar se je zamajala celotna industrija denarnih skladov, katerih skupna vrednost je znašala 4.000 milijard USD. Denarni skladi so med glavnimi kupci na trgih komercialnih papirjev in vrstami obveznic, ki se jih pri pridobivanju kapitala za obratna sredstva poslužujejo podjetja. Tako je prenehal delovati tudi trg s

komercialnimi papirji, katerega vrednost je znašala približno 1.200 milijard USD, kjer so se popolnoma solventna podjetja naenkrat znašla pred pomanjkanjem gotovine. FED je odprl še en posojilni kanal nefinančnim korporacijam, s katerim je dolival denar in v zameno prejemal komercialne papirje (Roubini in Nihm, str. 112).

FED je povečal jamstvene limite za vpogledna sredstva, vendar so bankam še vedno grozili stečaji, ker so imele lastne obveznice za financiranje svojih naložb, ki so zapadle med krizo in se niso mogle obnoviti pod istimi obrestni merami, saj je izposojanje postalo veliko dražje. Zvezna korporacija za zavarovanje depozitov (angl. Federal Deposit Insurance Corporation, v nadaljevanju FDIC) je neodvisna agencija, ki jo je ustanovil kongres za ohranjanje stabilnosti in zaupanja javnosti v državni finančni sistem. FDIC zavaruje depozite, pregleduje in nadzoruje finančne institucije glede varnosti, trdnosti ter varstva potrošnikov, omogoča rešljivost velikih in zapletenih finančnih institucij ter vodi prisilne poravnave. FDIC je 14. 10. 2008 oznanil, da jamči za vse višje rangirane obveznice in tako so si banke izdale za 360 milijard USD obveznic po ekstremno nizkih obrestnih merah. To jamstvo je pomenilo ukrep v bančnem sistemu brez primere. Tako banke pri dodeljevanju denarja niso spremljale, ali je prejemnik sredstev solventen in ali ga je vredno rešiti, saj je bil edini cilj zaustaviti preplah. Na trgu so tako obstali tako močni kot šibki, kar pa ni vodilo do kreativne destrukcije, kot jo je imenoval Joseph Schumpeter.

7.2 Državna vloga monetarne politike na Kitajskem

Kitajska je na prehodu iz oblikovanja monetarne politike, ki temelji na količini denarja, na oblikovanje denarne politike, ki temelji na ceni. Ljudska banka Kitajske (v nadaljevanju PBC) je včasih ciljala na rast denarja M2. Ta vključuje gotovino, vloge na vpogled ter vezane vloge pri poslovnih bankah in centralni banki. Zaradi razvoja kapitalskih trgov in bančništva v zaledju pa je M2 manj obremenjen s financiranjem v gospodarstvu. Od leta 2012 je PBC omilil pomen cilja rasti denarja M2. PBC je začela uporabljati alternativno merilo, imenovano agregatno financiranje realnega gospodarstva (angl. The Aggregate Financing of the Real Economy – AFRE), ki je skupni obseg financiranja, ki ga finančni sistem zagotovi gospodarstvu v določenem obdobju. PCB si je prizadeval za liberalizacijo obrestnih mer, kar naj bi omogočilo trgu, da določa obrestne mere in tako se je v avgustu leta 2019 oblikovala obrestna mera posojila (angl. Loan Prime Rate, v nadaljevanju LPR). LPR je postala referenčna letna obrestna mera posojila za komercialne banke in ciljna spremenljivka PBC. Prej je bila določena s strani PCB, sedaj LPR temelji na trgu, njegove spremembe pa odražajo spreminjajoče se povpraševanje in ponudbo sredstev. Istočasno PBC uporablja srednjeročno posojilno obrestno mero za vpliv na LPR. PBC ima še eno ciljno spremenljivko, to je medbančno sedemdnevno repo obrestno mero. PCB uporablja obrestno mero svojih repo ali obratnih repo operacij, da vpliva na medbančno sedemdnevno repo obrestno mero ciljna spremenljivka Qian (2023).

Centralne banke imajo različne inštrumente operacij na zveznem odprtem trgu (angl. Open market operations, v nadaljevanju OMO), ki se uporabljajo za nakup vrednostnih papirjev in povečanje celotne ponudbe denarja. Nasprotno pa prodaja zakladniških vrednostnih papirjev zmanjša ponudbo denarja. Ti ukrepi se izvajajo za zmanjšanje ali uvajanje likvidnosti na trg v prizadevanju za manipulacijo obrestnih mer in s tem inflacije. Nadaljnji inštrumenti centralnih bank so količinske razmere bank, obrestne mere depozitov, trajne posojilne zmogljivosti in napovedi dogodkov delovanja centralne banke. Ko centralna banka prodaja vrednostne papirje, kot so vladne obveznice, se likvidnost zmanjša v finančnem sistemu in obratno, saj se ob nakupu vrednostnih papirjev zvišuje likvidnost v finančni sistem. Enako je pri repo posojilih, kjer centralna banka začasno posoja z zavarovanjem in tako vpliva na likvidnost na trgu. Obratno pa je, ko si izposoja s trga, saj se likvidnost zmanjša. PBC se operacij z repo posojili poslužuje redno, s čimer postaja pomemben del signalov politike PBC na trgu. Kitajska repo posojila so enaka obratnim repo posojilom v ZDA, medtem ko je kitajsko repo posojilo v ZDA. Centralne banke podpirajo šibko domačo valuto tako, da prodajajo tujo valuto in kupujejo domačo valuto, s čimer zmanjšujejo likvidnost na domačem trgu. Ko centralna banka namerava razvrednotiti močno domačo valuto, kupuje tujo in prodaja domačo valuto ter tako vpliva na likvidnost na domači trg.

Obvezne rezerve, ki jih morajo komercialne banke imeti pri centralni banki, znašajo 12,5 % za velike banke od novembra 2020 dalje na Kitajskem. S tem se preprečuje, da bi banke posojale preveč denarja. Tako se vpliva na količino denarja v obtoku preko denarnega množitelja, ki je sestavljen iz denarja v obtoku in rezerv pri centralni banki. V večini razvitih ekonomij rezerve komercialnih bank ne služijo kot monetarni inštrument, kar velja za Kanado, VB, Novo Zelandijo, Avstralijo, Švedsko in od marca leta 2020 tudi v ZDA. Vendar morajo banke izpolnjevati kapitalsko ustreznost, kar je bolj pomembno od obveznih rezerv pri centralni banki tudi v državah, kjer so te obvezne rezerve zahtevane. Na Kitajskem se redno izmenjujejo obvezne rezerve pri PBC. Leta 2008 je PCB obrestno mero prilagodila 10-krat. Najprej jo je povečala 8-krat, da bi kontrolirala pregretost gospodarstva in inflacijo, nato pa jo je dvakrat zmanjšala, da bi ublažila globalno finančno krizo (Qian, 2023, str. 192).

Stalna dobava posojilnih sredstev (angl. Supply of loanable funds, v nadaljevanju SLF) pomeni ponudbo, preko katere centralna banka odobri kredite čez noč upravičenim udeležencem. Obrestna mera na SLF je pomembna obrestna mera monetarne politike. Če centralna banka zniža obrestno mero na SLF, spodbuja posojilo denarja od centrale banke in povečuje količino denarja v obtoku. PBC je začel s SLF posojili leta 2013, pri čemer imajo ta posojila daljšo ročnost kot posojila drugih centralnih bank, saj ročnost velja od enega do treh mesecev. Če banka potrebuje likvidnostna sredstva preko noči, mora dostopati do medbančnega trga.

PCB je septembra leta 2014 uvedla srednjeročno posojilo likvidnostnega sklada (angl. The Municipal Liquidity Facility, v nadaljevanju MLF) kot srednjeročno likvidnostno orodje, z ročnostjo enega leta. PCB MLF je podoben ECB, ki je uporabila operacije ciljno usmerjenega dolgoročnega refinanciranja (angl. The targeted longer-term refinancing

operations – TLTROs), da je bankam ponudila dolgoročnejša posojila po ugodnih cenah. To podpira banke pri posojanju sredstev podjetjem in gospodinjstvom, kar posledično zagotavlja, da denarna politika ECB doseže ljudi v celotnem euroobmočju. Kitajska z uvedbo MLF stopnje vodi LPR. Ta določa referenčno stopnjo za bančna posojila na Kitajskem. S stopnjo MLF pa PCB vpliva na stroške financiranja v ekonomiji skozi LPR.

Monetarni inštrument je, da centralna banka vnaprej zagotavlja informacije o svojih prihodnjih namerah denarne politike na temelju svoje ocene perspektiv glede stabilnosti cen. Japonska centralna banka je začela leta 1999, nato je sledil FED, po finančni krizi leta 2008 pa tudi ostale centralne banke. ECB je začel leta 2013, ko je obvestil, da bo obrestna mera ostala nizka daljše časovno obdobje. Taka vnaprejšnja informacija zmanjša negotovost in vodi k višji ekonomski aktivnosti. S takim načinom vnaprejšnjih informacij se doseže, da ni potrebno delovanje OMO. Centralna banka dvigne denar iz sistema s prodajo vrednostnih papirjev in ga vnese v sistem z odkupom teh vrednostnih papirjev. Nakup in prodaja vrednostnih papirjev s strani centralne banke se imenuje OMO. Če natančno napoveduje prihodnje ukrepe centralne banke, jo imenujemo Odisejeva napoved; v primeru le delnih napovedi pa ji pravimo Delfijeve napovedi. Seveda je to odvisno tudi od reputacije posamezne centralne banke.

Prodaja na drobno je na Kitajskem v drugi polovici leta 2024 le skromno narasla, padec nepremičnin v državi pa je pokazal le malo znakov, da bi se ta spremenil. BDP se je v prvem četrtletju povečal za 5,3 % in v drugem četrtletju 2024 za 4,7 %, kar je sprožilo zaskrbljenost, da bi Kitajska lahko zgrešila svoj celoletni cilj okoli 5 %. Kitajska si prizadeva doseči cilj 5-odstotne rasti letos brez spodbud. Potrošnja je šibka, enako nepremičninski sektor, industrijska proizvodnja stagnira in grozi deflacija. Slednje že vpliva na druga gospodarstva, zlasti na luksuzni in avtomobilski sektor. Prejšnji poskusi Kitajske, da bi spodbudila gospodarstvo, niso obrodili sadov, ker so bili preveč plašni, da bi vzbujali zaupanje. Vendar pa lahko objave, navedene 24. 9. 2024 pomenijo prelomnico, saj je nov načrt obsežnejši. Sledi prvo znižanje obrestne mere v ZDA septembra 2024, zato se je odzvala tudi PBC. Ta je znižala referenčno sedemdnevno repo obrestno mero za 20 bazičnih točk, kar je pomemben korak glede na to, da kitajska znižanja obrestnih mer običajno potekajo po korakih, in sicer do deset točk. Poleg tega se je stopnja obveznih rezerv za večje banke v državni lasti znižala z 10 % na 9,5 %. V veliki meri gre pri tem za psihološke okoliščine, saj imajo banke sredstva, vendar nimajo strank, ki bi si jih bile pripravljene izposoditi. PBC odpira tudi posojila finančnim posrednikom, da bi podprla tvegana sredstva in spodbudila lokalne indekse. Paket podpore za nepremičninski trg vključuje znižanje stopnje pologa za sekundarna stanovanja in polno glavnico posojil za podjetja v državni lasti, ki kupujejo neprodane nepremičnine. Te spodbude prihajajo v istem času, ko tudi zahodne centralne banke znižujejo obrestne mere, kar Kitajski omogoča, da ne ruši globalnega ravnovesja. Kritiki bodo opazili, da gre ponovno za denarne in nepremičninske ukrepe, brez političnega programa spodbud, ki je na vidiku.

7.3 Vloga ECB

V evroobmočju se najpomembnejša odločitev Sveta ECB običajno nanaša na obrestne mere ECB. Njihova višina vpliva na obrestne mere, ki jih poslovne banke zaračunavajo svojim strankam za posojeni denar oz. varčevanje. Banke si namreč pri centralni banki izposojajo denar, zato je cena tega denarja ključna za določanje obrestnih mer v gospodarstvu. Mehanizem, preko katerega denarna politika s svojimi odločitvami, predvsem glede obrestnih mer, vpliva na potrošnjo, varčevanje in investiranje v gospodarstvu ter na splošno raven cen, imenujemo transmissijski mehanizem. Ključne obrestne mere denarne politike so obrestna mera mejnega depozita, obrestna mera za operacije glavnega refinanciranja in obrestna mera mejnega posojila.

Evrosistem sestavljajo ECB in nacionalne centralne banke držav članic EU, ki so sprejele evro. Glavni cilj je ohraniti stabilnost cen oziroma varovati vrednost evra. Cilj je, da se inflacija v srednjeročnem obdobju ohranja pod 2 %, vendar blizu te meje.

Evrosistem izvaja denarno politiko prek instrumentov denarne politike, ki jih nudi bankam. Instrumenti obsegajo različne operacije, ki so pomembne za uravnavanje likvidnosti bančnega sistema. Običajno gre za standardne kratkoročne operacije ponujanja oz. odvzemanja likvidnosti. V primeru morebitnih potreb pa lahko Evrosistem poseže tudi po nestandardnih dolgoročnih operacijah, kot je nakup vrednostnih papirjev. Evrosistem prek standardnih operacij cilja na nevtralno likvidnost, tako da bankam zagotovi toliko likvidnosti, kolikor jo potrebujejo za tekoče potrebe, medtem ko prek nestandardnih operacij pa poskuša doseči morebitne dodatne cilje, kot so zmanjšanje negotovosti, znižanje ravni dolgoročnih obrestnih mer in spodbujanje posojanja ipd.

Evrosistem bo pri izvajanju denarne politike, v bodoče upošteval tudi vidik podnebnih sprememb. ECB je 4. 7. 2022 objavila akcijski načrt o podnebnih spremembah in ti bodo upoštevani pri nakupih podjetniških obveznic, sistemu zavarovanja terjatev, zahtevah po razkritjih in upravljanju tveganj. Ukrepi bodo usmerjeni v zmanjševanje finančnega tveganja v bilanci stanja Evrosistema, ki je povezano s podnebnimi spremembami, v spodbujanje transparentnosti in v podporo prehoda v zeleno gospodarstvo. Vsi ukrepi bodo del rednega pregleda, v okviru katerega bo ECB preverjala, ali ustrezajo svojemu namenu in ali so v skladu s cilji Pariškega dogovora ter cilji EU o podnebni nevtralnosti.

Predsednica ECB Cristine Lagarde je 12. 9. 2024 navedla, da so podatki o inflaciji večinoma skladni s pričakovanji in da bi z znižanjem obrestnih mer v letu 2024 in 2025, leta 2026 dosegli predvideno dve-odstotno inflacijo. Zaradi rasti plač, ostaja inflacija še vedno nad zeleno ravno. Stroški dela se umirjajo, dobički pa deloma absorbirajo vpliv višjih plač na inflacijo. Pogoji financiranja ostajajo restriktivni, gospodarska aktivnost je oslabljen zaradi šibke zasebne potrošnje in investicij. Gospodarska rast naj bi bila leta 2024 0,8-odstotna, nato pa se bo leta 2025 okrepila na 1,3 % in na 1,5 % v letu 2026. Obrestne mere denarne politike se bodo nižale toliko časa, da dosežejo cilj 2 %, vendar jih ne določajo vnaprej, saj

bo slednje odvisno od inflacijskih obetov, pri katerih se upoštevajo ekonomski in finančni podatki ter transmisija denarne politike.

Gospodarstvo je po 0,3-odstotni rasti v prvem četrtnetju leta 2024 zabeležilo 0,2-odstotno rast v drugem četrtnetju leta 2024, kar je manj od načrtov. Na rast sta vplivala neto izvoz in državna potrošnja. Ker so gospodinjstva trošila manj, je bilo manjše povpraševanje, zato so podjetja zmanjšala investicije in posledično so se zmanjšale tudi stanovanjske naložbe. Industrija in gradbeništvo sta beležila negativno prirast, storitvena dejavnost pa pozitivnega. Pričakuje se povečanje izvoza, ko se bo svetovno povpraševanje povečalo. Stopnja brezposelnosti je 6,4-odstotna in ostaja na enakih ravneh skozi celo leto 2024, vendar se rast zaposlenosti upočasnjuje z 0,3 % v prvem četrtnetju 2024 na 0,2 % v drugem četrtnetju 2024.

Lagardova meni, da morajo biti javnofinančne in strukturne politike zasnovane tako, da povečujejo produktivnost in konkurenčnost gospodarstva, da se bo potencialna rast povečala in da se bodo cenovni pritiski v srednjeročnem obdobju zmanjšali. Poročilo o prihodnosti evropske konkurenčnosti Maria Draghija ter poročilo o okrepitvi enotnega trga Enrica Letta poudarjata veliko nujnost reform in ponujata konkretne predloge o tem, kako to doseči. Če bodo vlade EU v celoti, transparentno in brez odlašanja izvajale revidirani okvir ekonomskega upravljanja v EU, bodo lažje zmanjšale proračunski primanjkljaj in javni dolg na vzdržno raven.

8 SKLEP

Temeljni razlog za ustanovitev FED je bil zaradi vse pomembnejše vloge po bančni krizi leta 1907. Stabilnost deviznih trgov je z vse pomembnejšo vlogo mednarodne trgovine v ameriškem gospodarstvu postala eden ključnih ciljev, saj npr. naraščanje vrednosti dolarja povzroči manjšo konkurenčnost ameriških panog v tujini, padec vrednosti dolarja pa spodbuja inflacijo v ZDA. Najpomembnejša med vsemi cilji sta končna cilja cenovne stabilnosti in vzdržne stopnje rasti proizvoda ter stopnje nezaposlenosti.

Vse krize, ki so se zgodile med leti 1907 in 1929, imajo skupno značilnost, kot je panika prebivalstva, bančne napake, prenapihnenost borz, ekonomsko krčenje proizvodnje in prepozno interveniranje vlade ter FED. Za zadnjo krizo leta 2007 v ZDA je značilno predvsem veliko novih bančnih instrumentov, kot so hedge skladi in drugi, ki še niso bili dovolj regulirani, previsoke ocene kreditov bank in podjetij za večji dobiček. Banke se širijo tako, da dajejo kredite vse manj kreditno sposobnim strankam, kar povzroči, da se balon napihuje, dokler ne poči.

Če bi svet pestila zgolj visoka inflacija, ki izvira iz hitro rastočih trgov, bi bila rešitev preprosta – višje obrestne mere. Težava je v upočasneni gospodarski rasti v Evropi in enakomerni ter zavidljivi rasti v ZDA, kar centralne banke prisiljuje, da so v letu 2024 znižale obrestne mere. Že od leta 2019 se razpravlja o mehkem pristanku gospodarske rasti, ki ga je na hitro presekala pandemija COVID-19, ko je bil določen ekonomski uspeh, saj se

je gospodarstvo v trenutku ustavilo zaradi zdravstvenih razmer. V ZDA, kjer zaposleni niso tako zavarovani kot drugje po svetu, se je brezposelnost v trenutku dvignila na 14,9 % in se hitro tudi zmanjšala. Nastale so nove gospodarske aktivnosti, kot sta delo in učenje preko spleta. In namesto krize, ki je bila napovedovana, se je leta 2024 pojavila napovedana pandemija COVID-19. Glede na indice SZO bi lahko zdravstvene krize postale orodje držav v prihodnosti za spopadanje z ekonomskimi krizami, saj bi s hitro ustavitvijo gospodarstva, določene veje industrije lahko ustvarjale dobiček, nato pa ponovno začele s celotnim gospodarstvom in se izognile boleči krizi, kot je bila hipotekarna kriza. Zato še sedaj po štirih letih centralne banke v ZDA, EU in drugod, čakajo in razpravljajo o mehkem pristanku krize.

V preteklih krizah so propadla neuspešna podjetja, na poljih pa so zrasla nova, z novimi tehnologijami, ki so pognala svet naprej. Verjetno je težava prav v tem, da se je po hipotekarni krizi reševalo vse, ne glede na uspešnost podjetja, kar ugotavlja tudi Roubini. Preproste rešitve in kompleksnih razmerij ni, zato bo potrebno globalno uskladiti strategijo med centralnimi bankami za izhod iz krize, ki preti, pri čemer upajo na mehak pristanek. Že pogled v samo strukturo evropske avtomobilske industrije v primerjavi s kitajsko in Teslino razkriva očiten tehnološki zaostanek, kar je za Evropo resno zaskrbljujoče. Ne le, da je Evropa zaspala, temveč se izgublja tudi v zelenem prehodu in na vseh področjih. Dodatno jo obremenjujejo zelene takse in previsoki energenti, ki so bili zaradi nizke cene v preteklosti, glavni dejavnik evropske konkurenčnosti v svetu.

Kitajska lahko krizo nadzoruje z monetarno politiko, medtem ko bo to s fiskalno politiko veliko težje, razen preko davkov in socialnih transferjev. Gradnjo infrastrukturnih projektov je že izkoristila v skoraj polnem obsegu, zaradi česar so že zdaj nastala milijonska mesta duhov. Zato Kitajska omogoča v letu 2024 ugodnejše pogoje za nakup drugega stanovanja.

Obstaja še ena možnost za odpravljanje kriz, ki je zaskrbljujoča za človeštvo, in sicer preko umetno ustvarjenih vojn med svetovnimi silami, saj gre vedno za nadzor, kdo bo upravljal s strateškimi surovinami. Vojaška industrija v ZDA in Evropi predstavljata pomemben delež gospodarstva in to je industrijska panoga, ki je v tehnološkem razvoju vedno prisotna. Zgodovina nas uči, da vsak vstop v vojno terja najprej ok. 1.300 žrtev, da postane država še močnejša in vplivnejša. Trenutno gre za prevlado v svetu in vprašanje je, kdo bo čez 20 let številka 1.

Sklepna misel je, da je v globalnem svetu zelo pomembno, da največje centralne banke delujejo usklajeno in skupaj skušajo preprečevati in odpravljati krize. Z vsako krizo smo se že soočili in jo prebrodili, saj človeštvo vedno išče nove poti razvoja.

LITERATURA IN VIRI

1. Banka Slovenije. *Strategija denarne politike*. <https://www.bsi.si/denarna-politika/strategija-denarne-politike>
2. Barro, R. J., Chu, A. in Cozzi, G. (2019). *Intermediate Macroeconomics*. Cengage Learning EMEA.
3. Blanchard, O. J. in Bernanke, B. S., (2023). *What caused the US pandemic – era of inflation?*. Pridobljeno 1. avgusta 2024 s <http://www.nber.org/papers/w31417>
4. Board of governors of the federal reserve system. *Volcker rule*. Pridobljeno 5. avgusta 2024 s <https://www.federalreserve.gov/supervisionreg/volcker-rule.htm>
5. Bosworth, D., Dawkins, P. in Stromback, T. (1996). *The Economics of the Labour Market*. Addison Wesley Longman Limited.
6. Bruner, R. B. in Carr, S. D. (2007). *The panic of 1907 Lessons learned from the market's perfect storm*. John Wiley & Sons, Inc.
7. Chapuis, J. P. in Coglianesi, J. (2024). *Measuring unemployment risk*. Pridobljeno 1. avgusta 2024 s <https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/measuring-unemployment-risk-20240308.html>
8. CNBC. (2020, 23. marec). *New Fed Emergency steps*. Pridobljeno 29. septembra 2024 s <https://www.cnbc.com/video/2020/03/23/fed-commits-to-purchase-assets-in-the-amounts-needed-to-bolster-economy-amid-coronavirus-pandemic.html?&qsearchterm=Fed%20to%20purchase%20assets%20%27in%20the%20amounts%20needed%27%20to%20bolster%20economy%20amid%20coronavirus>
9. Damijan, J. P. (2018). *Priznanje za Kitajski razvojni model*. Pridobljeno 20. avgusta 2024 s <https://damijan.org/2018/06/14/priznanje-za-kitajski-razvojni-model/>
10. Draghi, M. (2024). *Draghi predlaga največje naložbe v Evropi po drugi svetovni vojni*. EU. Pridobljeno 10. septembra 2024 s <https://www.rtvsl.si/evropska-unija/draghi-predlaga-najvecje-nalozbe-v-evropi-po-drugi-svetovni-vojni/720499>
11. ECB. *What are targeted longer-term refinancing operations (TLTROs)?*. Pridobljeno 12. oktobra 2024 s <https://www.ecb.europa.eu/ecb-and-you/explainers/tell-me/html/tltro.en.html>
12. EU. (2010). *EU se spopada s socialno razsežnostjo gospodarske krize*. Pridobljeno 23. maja 2024 s <http://ec.europa.eu/social/main.jsp?langId=sl&catId=736>
13. EUROSTAT. (2010, 11. maj). Eurostat press office. *Unemployment in the EU and the US*. Pridobljeno 23. maja 2024 s http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/3-11052010-AP/EN/3-11052010-AP-EN.PDF
14. Evropski svet. Digitalno COVID potrdilo EU. Pridobljeno 27. avgusta 2024 s <https://www.consilium.europa.eu/sl/infographics/eu-digital-covid-certificate/>
15. Evropski svet. *Načrt okrevanja za Evropo*. Pridobljeno 27. avgusta 2024 s <https://www.consilium.europa.eu/sl/policies/eu-recovery-plan/>
16. Evropsko Računsko sodišče. (2020). *Odziv EU na državno vodeno naložbeno strategijo Kitajske*. Pridobljeno 10. oktobra 2024 s https://www.eca.europa.eu/lists/ecadocuments/rw20_03/rw_eu_response_to_china_sl.pdf
17. Farhi, E. in Baqaee D. R. (2020, 29. junij). *Supply versus demand: Unemployment and inflation in the Covid-19 recession*. Pridobljeno 17. avgusta 2024 s <https://cepr.org/voxeu/columns/supply-versus-demand-unemployment-and-inflation-covid-19-recession>
18. Fischman, T. C., (2005). *Kitajski iziv vpliv nove velesile na Evropo in svet*. Orbis.

19. Friedman, M. (1957). *A Theory of Consumption Function*. Princeton University Press.
20. Friedman, T. L. (2008). *Hot, Flat and Crowded: why we need a green revolution – and how it can renew America*. Farrar, Straus and Giroux.
21. Greenspan, A. (2007). *The Age of Turbulence*. Penguin Group.
22. Hayes, A. Sticky. (2020, 30. november). *Wage Theory: Definition and Importance in Economics*. Pridobljeno 7. septembra 2024 s <https://www.investopedia.com/terms/s/sticky-wage-theory.asp>
23. ILO. (2020, 27. maj) *Covid-19 and the world of work*. Četrta edicija. Pridobljeno 2. avgusta 2024 s https://www.ilo.org/sites/default/files/wcmsp5/groups/public/@dgreports/@dcomm/documents/briefingnote/wcms_745963.pdf
24. Isaacson, W. (2023). *Elon Musk*. Simon & Schuster.
25. Jingjing, M. (2019, 21. november). *China pulled US out of 2008 financial crisis: expert*. Pridobljeno 7. septembra 2024 s <https://www.globaltimes.cn/content/1170724.shtml>
26. Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest, and Money*. Pridobljeno 10. julija 2024 s https://www.files.ethz.ch/isn/125515/1366_keynestheoryofemployment.pdf
27. Kiiver, H. in Hijman, R. (2010). *Population and social conditions*. Eurostat. Pridobljeno 23. maja 2010 s http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-SF-10-020/EN/KS-SF-10-020-EN.PDF
28. Krugman, P. in Layard, R. (2012, 27. junij). *Unlock the Editor's Digest for free*. FT Pridobljeno 27. avgusta 2024 s <https://www.ft.com/content/6c1d7960-bee6-11e1-8ccd-00144feabdc0>
29. Labonte, M. (2021, 8. februar). *The Federal Reserve's Response to COVID-19: Policy Issues*. Congressional research service, R46411 Pridobljeno 12. septembra 2024 s <https://crsreports.congress.gov/product/pdf/R/R46411>
30. Lachman, D. (2024, 16. junij). *Chinas economy is in big deep trouble*. Pridobljeno 8. septembra 2024 s <https://www.aei.org/economics/chinas-economy-is-in-deep-trouble/>
31. Lagarde, C. in de Guindos, L. (2024, 12. september). *Izjava o denarni politiki*. Pridobljeno 18. septembra 2024 s https://www.ecb.europa.eu/press/press_conference/monetary-policy-statement/2024/html/ecb.is240912~4f7b17040c.sl.html
32. Light, J. (2010, 25. maj). *Workers start to quit*. Pridobljeno 26. maja 2024 s <https://www.wsj.com/articles/SB10001424052748704113504575264432377146698>
33. Madura, J. (2006). *Financial Institutions and Markets, 7e*. Thomson Southwestern.
34. Morris, C. R. (2008). *The Trillion Dollar Meltdown*. Public Affairs, a member of the Perseus Books Group.
35. NIJZ. *COVID-19*. Pridobljeno 11. avgusta 2024 s <https://nijz.si/nalezljive-bolezni/nalezljive-bolezni-od-a-do-z/covid-19/>
36. OECD. (2010). *OECD Employment Outlook: MOVING BEYOND THE JOBS CRISIS*. 2010. OECD.
37. OECD. (2021). *OECD Employment Outlook 2021: NAVIGATING THE COVID-19 CRISIS AND RECOVERY*. OECD. Pridobljeno 11. junija 2024 s https://read.oecd-ilibrary.org/employment/oecd-employment-outlook-2021_5a700c4b-en#page1
38. Powell, J. H. (2024, 23. avgust). *Review and Outlook*. Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming. Pridobljeno 23. avgusta 2024 s <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/powell20240823a.htm>
39. Qian, J. (2023). *Intermediate macroeconomics with Chinese perspectives*. Cambridge University Pres. Pridobljeno 9. julija 2024 s https://read.amazon.com/?asin=B0CG2FHPYH&ref_=kwl_kr_iv_rec_1

40. Rosling H. (2009). *Asia rise – how and when*. Pridobljeno 3. avgusta 2024 s <https://www.youtube.com/watch?v=fiK5-oAaeUs&t=26s>
41. Roubini N. in Mihm S. (2010). *Gospodarska kriza: napoved prihodnjih finančnih zlomov*. Soleco.
42. Samuelson, P. A. (1983). *My Life Philosophy, The American Economist*, 27(2).
43. Samuelson, P. A. (2009). *Economics 19th edition*. McGraw-Hill.
44. Senjur, M. (2001). *Makroekonomija majhnega in odprtega gospodarstva*. (3). Mer Evrocenter.
45. Statista. *Unemployment rate in the United States from 1990 to 2024*. <https://www.statista.com/statistics/193290/unemployment-rate-in-the-usa-since-1990/>
46. Trading economics. *Delovne ure na zaposlenega*. <https://tradingeconomics.com/>
47. Trading economics. *Stopnja nezaposlenosti*. <https://tradingeconomics.com/>
48. U.S. Bureau of Labor Statistics. *Civilian unemployment rate*. <https://www.bls.gov/charts/employment-situation/civilian-unemployment-rate.htm>
49. Vucci, E. (2007, 26. februar). *Greenspan warns of U.S. recession risk*. The Associated Press. Pridobljeno 4. septembra 2024 s <https://www.nbcnews.com/id/wbna17343814>
50. Yueh, L. (2010). *A stronger China*. Finance and Development, letnik 47 št. 2. Pridobljeno 8. septembra 2024 s <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2010/06/yueh.htm>