

## TIM ZA MAKROANALIZU

### MAKROEKONOMSKI POKAZATELJI KONKURENTNOSTI SAD-a

Ovaj se izvještaj bavi analizom makroekonomskih pokazatelja konkurentnosti SAD-a. Koncipiran je u dva dijela; u prvom se obrađuje realni sektor, a u drugom financijski sektor gospodarstva, uz napomenu da se sektori u mnogo segmenta preklapaju, tako da je podjela gruba, ali izvršena je radi bolje preglednosti izvještaja. U dodatku izvještaja izdvojeni su odabrani grafikoni koji pokazuju kretanje obrađenih makroekonomskih pokazatelja.

- BDP SAD-a iznosi 16,79 bilijuna dolara, a 70% odnosi se na potrošnju
- BDP per capita u SAD-u iznosi 52.800 dolara (šesti najveći u svijetu)
- Američki BDP je od 1948. do 2013. rastao realnom stopom od 3,2%
- Javni dug je iznosio oko 102% BDP-a krajem 2013. godine
- Stopa nezaposlenosti u SAD-u iznosi 6,6%
- Godišnja stopa inflacije iznosila je 1,51% u ožujku 2014. godine

#### Voditelj skupine:

**Marina Matošec**

marina.matosec@finance.hr  
marina.matosec@hotmail.com

#### Članovi skupine:

**Bruno Besek**

bruno.besek@finance.hr  
brunobesek@yahoo.com

**Domenika Mergl**

domenika.mergl@finance.hr  
mergl.domenika@gmail.com

**Ivan Mikulić**

ivan.mikulic@finance.hr  
mikulic\_i@hotmail.com

**Marko Oršanić**

marko.orsanic@finance.hr  
orsazg@gmail.com

**Gabrijela Papak**

gabrijela.papak@finance.hr  
gabrijela1709@gmail.com

**Filip Pavić**

filip.pavic@finance.hr  
pavic1992@hotmail.com

**Vedran Radošević**

vedran.radosevic@finance.hr  
radosevic.vedranzg@gmail.com

**Tajana Štriga**

tajana.striga@finance.hr  
tajana.striga@gmail.com



## 1. REALNI SEKTOR GOSPODARSTVA SJEDINJENIH DRŽAVA

---

SAD je zemlja s najvećim i tehnološki najnaprednjim privredom na svijetu. Tržišno je orijentirano gospodarstvo u kojem poduzetnici doneše najveći dio odluka, dok savezna i državna uprava kupuju potrebna dobra i usluge isključivo na privatnom tržištu. Poduzeća u SAD-u rade u puno fleksibilnijem okruženju od svojih kolega u Zapadnoj Europi i Japanu, pogotovo kada se radi o proširenju pogona, otpuštanju radnika i razvijanja novih proizvoda. Od kraja Hladnog rata SAD ostaje najsnažnija nacionalna država, a relativno stabilan rast ostvaruje još od kraja Drugog svjetskog rata.

Prema podacima iz 2013. godine, nominalni BDP SAD-a iznosi 16,79 bilijuna dolara, od čega na privatnu potrošnju otpada čak 11,66 bilijuna dolara ili 70% BDP-a izraženo relativno, što je posljedica velike domaće populacije i činjenice da domaći poduzetnici znaju prepoznati što kupci žele. Američki udio u svjetskom BDP-u (PPP) dosegao je najvišu razinu 1999. u iznosu od 23,78%. Od te godine bilježi se, kao i u ostalim razvijem zemljama, stalni pad udjela u globalnom gospodarstvu, ali vodeći je položaj još uvijek zadržan. Iako je po veličini ekonomije prva zemlja svijeta, po BDP-u *per capita*, koji je u 2013. iznosio 52.800 dolara, SAD je tek šesta zemlja svijeta. Američki BDP je u razdoblju od 1948. do 2013. rastao po srednjoj godišnjoj stopi od 3,2%, s tim da je najviši rast u odnosu na godinu ranije zabilježen u 4. kvartalu 1950. (13,4%), a najveći pad u 2. kvartalu 2009. (-4,1%). Stope rasta posljednih se desetljeća sve više smanjuju, dok je u zadnjem desetljeću u prosjeku iznosila samo 2%. Sredinom 2008. SAD je pogodila ekonomska kriza, te se primjećuju usporavanja rasta BDP-a, no prvi je put negativna stopa zabilježena u 3. kvartalu te godine kada je došlo do pada BDP-a od 0,3%, što je bio nagovještaj negativnih kretanja. Dno je dosegnuto u 2. kvartalu 2009. godine, no početkom 2010., nakon šest uzastopnih negativnih kvartala, napokon je došlo do pozitivnog rasta. Oporavak se nastavio kroz sljedeće tri godine, ali uz niže stope rasta od povijesnog prosjeka. U četvrtom kvartalu 2013. zabilježen je u odnosu na isti kvartal prošle godine rast BDP-a od 2,6%, što je bilo za 0,2% više od očekivanog. Glavni razlog tome je povećana potrošnja stanovništva koja je u navedenom kvartalu porasla za 3,3%, što ukazuje na to da stanovništvo ima sve više povjerenja u oporavak gospodarstva. U 2014. očekuje se nastavak rasta gospodarstva i to po prosječnoj stopi od 2,8%, dok se za 2015. predviđa stopa od 3%.

U posljednjih 70 godina američke su vlade uspjеле samo 12 puta završiti godinu u proračunskom plusu, a posljednji put 2001. godine, kad je deficit iznosio 168 milijardi dolara. Bio je to ujedno i kraj najdužeg neprekinutog niza deficitnih godina još od 1930-ih, kad ga je zaustavila povećana potrošnja države usmjerena na borbu protiv Velike depresije. Najduže neprekinuto razdoblje sa zabilježenim proračunskim deficitom dogodilo se između 1970. i 1997. godine. Teško je zamisliti da će SAD uskoro opet ostvariti deficit pa se može očekivati da će se postojeći rekord od 28 uzastopnih deficitnih godina prestići. Sukladno tome, javnost se pomirila s više – manje stalnim proračunskim deficitom, što je rezultat općeg smanjenja

očekivanja stanovništva od svojih izabralih vođa. Od 2009. dolazi do velikog rasta proračunskog minusa uzrokovanih prvenstveno svjetskom ekonomskom krizom i posljedično povećanom potrošnjom države. Tako je deficit, korigiran za inflaciju, 2008. iznosio oko 498 milijardi dolara, dok je u prvoj godini Obaminog mandata iznosio ogromnih 1539 milijardi (9,9% BDP-a). Tako visok deficit nije zabilježen još od 1943. kada je bio uzrokovan visokim vojnim troškovima. No ovaj put, zbog utjecaja krize, državni prihodi pali su za 17%, odnosno na najnižu razinu u zadnjih 50 godina. Prihodi od poreza na dohodak, najvažnijeg izvora prihoda države, pali su za više od 20%, a od poreza na dobit za čak 50%, dok su proračunski rashodi u isto vrijeme porasli za 18%. Oko pola tog povećanja, 283 milijarde dolara, otišlo je na spašavanje finansijske industrije i preuzimanje hipotekarnih financijera Fannie Mae i Freddie Mac, a svi su oni imali veliku ulogu u samom nastanku krize. Dodatnih 200 milijardi iskorišteno je na pokušaj stimuliranja gospodarstva kroz smanjenje poreznog opterećenja i poticanje zapošljavanja. Zbog visokih uzastopnih deficitova Kongres je donio odluku o ograničavanju državne potrošnje, kroz ravnomjerno smanjivanje rashoda za vojne i ostale svrhe, izuzev mirovina i određenih socijalnih programa. Rezultat je znatno smanjenje deficitova u 2013., kad iznosi 680 milijardi dolara (4% BDP-a). Osim smanjenja rashoda velik utjecaj imao je i ponovni rast poreznih prihoda, pogotovo od poreza na dohodak, čija je stopa povišena na razinu prije krize. Vlada Baracka Obame bit će zapamćena po tome što je ostvarila pet od šest najvećih deficitova u američkoj povijesti. Analitičari predviđaju ponovni rast proračunskog deficitova, a očekivana razina za 2014. godinu je 744 milijardi dolara.

Federalni dug seže još iz 1790-ih, kad je federalna vlast preuzela dugove saveznih država nastalih za vrijeme američkog rata za nezavisnost. Najviša razina javnog duga postignuta je 1945. nakon Drugog svjetskog rata kad je iznosio 113% BDP-a, međutim, nakon toga je 30 godina padao većinom zbog postratnog ekonomskog rasta. Početkom 21.stoljeća javni dug kao udio u BDP-u ponovno bilježi rast, poglavito zbog Bushove politike poreznih rezova i visokih vojnih troškova. Tijekom njegova dva mandata dug se povećao s 3,3 bilijuna dolara (56% BDP-a) 2001. na 6,3 bilijuna dolara (84%) krajem 2008. godine. Do novog velikog rasta duga došlo je s početkom ekonomске krize, te je po drugi put u američkoj povijesti javni dug narastao iznad 100% BDP-a, što posljedično vodi strahu od *defaulta* ili nemogućnosti da se dug vrati. Zbog toga je donesena odluka o tzv. "dužničkom stropu", odnosno ograničavanjem maksimalnog iznosa duga. Taj se iznos nekoliko puta mijenjao zbog stalnih novih potreba za zaduživanjem države kako bi ona mogla normalno funkcionirati, ali se tim potezom rast duga usporio, i krajem 2013. godine iznosio je oko 102% BDP-a (17,2 bilijuna USD). Može se reći da trenutačno svaki američki državljanin duguje 57.737 dolara kao svoj udio u javnom dugu. Zanimljiva je činjenica da je većini predsjednika iz redova demokrata zajedničko da su za vrijeme svog mandata smanjili udio duga u BDP-u, dok su zadnja 4 republikanska predsjednika imala sklonost povećavanju javnog duga. Kod demokrata jedine su iznimke Roosevelt, za kojeg je javni dug jako povećan zbog troškova Drugog svjetskog rata, te Obama koji je na vlast došao na početku zadnje ekonomске krize.

Veliki problem SAD-a je niska stopa nacionalne štednje. Danas nacionalna štednja iznosi 13,5% BDP-a, što je mnogo niže od poželjne. P. Krugman u djelu *Doba smanjenih očekivanja* ističe da je problem nacionalne štednje usko vezan uz problem budžetskog i trgovinskog deficit-a te uz vladu R. Reagana kada su deficit-i nastali. Nacionalna štednja se tijekom druge polovice 20. stoljeća kretala silaznim trendom, a najveći pad zbio se za vrijeme recesije 1970-ih godina izazvane naftnom krizom, kada je udio štednje iznosio oko 7% dohotka. Tijekom 1980-ih godina stopa štednje pala je na izrazito niskih 2%, a krajem desetljeća neznatno se oporavlja. Izrazito niska razina štednje i važne implikacije za budućnost ekonomije još više dolazi do izražaja kada iskustvo SAD-a usporedimo s onima drugih zemalja. Dok je SAD štedio samo 2-3% dohotka, ostale industrijske zemlje prosječno su štedile oko 10%, a Japan čak 18% dohotka.

SAD definira FDI kao vlasništvo ili kontrolu, direktno ili indirektno, neke strane osobe u iznosu od 10% ili više udjela u nekom nacionalnom poduzeću. Manje su zastupljene tzv. *greenfield* investicije. Pored toga, FDI čini reinvestirani profit preuzete kompanije, odnosno ekonomski gledano FDI označava dugoročan interes ulagača kapitala u inozemno poduzeće. U 2012. godini stranci su investirali u SAD 166 milijarde dolara u nominalnoj vrijednosti, dok je za 2013. procijenjen pad za 11% u odnosu na prošlu godinu. Strane investicije su nakon visoke razine od 310 milijarde dolara, dosegnute u 2008. godini naglo pale uslijed finansijske krize, a od 2009. doživljavaju spori oporavak, no već u 2012. ponovno bilježe oštri pad. Sa kumulativnim investicijama od 487 milijardi dolara Ujedinjeno Kraljevstvo najveći je FDI investor u SAD. Japan je drugi najveći sa direktnim investicijama u SAD u iznosu od 308 milijardi dolara, a slijede redom Nizozemska (275 mlrd. USD), Kanada (255 mlrd. USD), Francuska (209 mlrd. USD), Švicarska (204 mlrd. USD), Luksemburg (202 mlrd. USD), Njemačka (200 mlrd. USD). Strane su investicije danas jako tražene obzirom da mnoge lokalne i nacionalne vlade pokušavaju stvoriti nova radna mjesta u svojem okruženju. Dok jedna strana u američkom Kongresu zagovara takve investicije kako bi se umanjili negativni učinci američkih poduzeća koja ulažu u inozemstvo, drugi su zabrinuti zbog stranih akvizicija američkih tvrtki koje smatraju ključnima za nacionalnu i ekonomsku sigurnost. U listopadu 2013. godine Obamina vlada izdala je program „Select USA“, čiji je cilj promovirati ulaganje u SAD te poticati izvoz. Osnovani su globalni timovi predvođeni američkim ambasadorima u 32 ključne zemlje kako bi poticali strane investicije u SAD i uspostavili koordinirani procesi uspostavljanja kontakta između potencijalnih investitora sa visokim američkim dužnosnicima. Ova inicijativa nudi mnoge alate uz pomoć kojih strani investitori mogu tražiti u što će investirati, uključujući popis mnogih državnih i saveznih programa koji su dostupni stranim investitorima.

Nekoliko je ključnih faktora koji su u nedavnoj povijesti utjecali na trenutnu poziciju SAD-a u svjetskoj trgovini. SAD je kao predvodnik novouspostavljenih odnosa nakon Drugog svjetskog rata pokrenuo Marshallov plan, namijenjen pomoći zapadnoeuropskim zemljama, ali u sklopu kojeg su se sredstva iskoristila i kao poticaj za uvoz američkih proizvoda. Zato je nakon rata američka trgovinska balanca bila pozitivna. Stvari su se počele pogoršavati kada su zapadnoeuropske zemlje počele jačati. Promjena snaga u svjetskoj trgovini dovela je do

raspada sustava fiksnih tečajeva u sklopu Brettonwoodskog sporazuma 1944. Međutim, povijesne okolnosti u vidu rasta svjetske trgovine i sve veće potrebe financiranja američkih ratova dovele su do neodrživosti novog sistema uspostavljenog sporazumom i stoga SAD 1971. prekida međunarodnu konvertibilnost dolara za zlato, a svijet usvaja sustav fluktuirajućih deviznih tečajeva.

Otada počinju muke Amerikanaca s vanjskotrgovinskom bilancom – od 80-tih godina ona počinje drastično opadati. Paul Krugman, jedan od najznačajnijih ekonomista današnjice, ne smatra trgovinski deficit 80-ih velikim problemom. No, mora se imati na umu da je deficit 80-ih iznosio oko 1,5% BNP-a SAD-a, dok se danas se kreće između 3% i 6% BNP-a. Postotak nije toliko velik, ali je deficit kontinuiran u vanjskotrgovinskoj bilanci još od 70-ih godina. Za svoj trgovinski deficit Amerikanci najčešće okrivljuju svoje trgovinske partnere. Smatraju da je uklanjanje trgovinskih barijera između SAD-a i ostalih asimetrično te da ostale zemlje zbog toga profitiraju. Ova tvrdnja ne se može smatrati relevantnom jer su SAD jedna od zemalja s najmanjim brojem trgovinskih sporazuma. Isto tako SAD, primjerice s Brazilom, koji je protekcionistička zemlja, ostvaruje trgovinski suficit, dok sa zemljama članicama NAFTA-e ostvaruje deficit. Također, ne može se reći ni da je trgovinski deficit rezultat smanjene domaće produktivnosti. U razdoblju od 1992. do 1997. trgovinski se deficit gotovo utrostručio, dok je industrijska produktivnost porasla za 24%, a proizvodni output (manufacturing output) za 27%. Primjerom iz 80-ih godina, Krugman pokazuje koliko Amerikanci okrivljuju druge za svoj problem s deficitom. Nakon eksplozije deficita 80-ih Amerikanci su pronašli krivca u Japanu za koji se smatralo da provodi jaku protekcionističku politiku. No, previdjelo se da Japan ima puno veću sklonost štednji i produktivnost od SAD-a, pa su takve optužbe bile neutemeljene. Velika bojazan od Japanaca pojavila se i zbog sve većeg priljeva japanskog FDI-a, no ona je splasnula kada je početkom 90-tih nastupila recesija u Japanu. Japan je danas među prvih 5 najvećih izvora FDI-a za SAD.

Što se tiče trgovinskih sporazuma, trenutno je aktualan potencijalni sporazum između SAD-a i Europe, Transatlantic Trade and Investment Partnership. U tom sporazumu naglasak je na malim i srednjim poduzećima, usklađivanju regulacije i pravila te lakšem pristupu tržišta. Sporazum se namjerava potpisati tijekom 2014., a dobici se broje u stotinama milijardi eura. Značajan trgovinski sporazum za SAD je NAFTA, koja je u prvim godinama postojanja uspješno rezultirala rastom trgovine između SAD-a, Kanade i Meksika. No, ulaskom Kine u WTO, SAD je premjestio svoje pogone iz Meksika u Kinu što je dovelo do nazadovanja Meksika, no odnedavno se Meksiko industrijski diže te se uočava povratak poduzeća. S obje zemlje članice NAFTA-e SAD ostvaruje deficit, što znači da i Kanada i Meksiko mnogo profitiraju od sporazuma. No, to ne znači da SAD gubi kao član NAFTA-e. Proizvodi iz Kanade i Meksika su jeftiniji nakon uklanjanja barijera, ali ipak ostaje upitno koliko je poslova izgubljeno zbog premještaja industrije na meksičku granicu. Jedan od većih problema za vanjsku trgovinu SAD-a (ili oni samo smatraju da jest) je Kina, koja od ulaska u WTO ne igra po pravilima svih ostalih, što navodi SAD na traženje jačeg pritiska na Kinu. Zato se SAD trudi potaknuti ju na više

bilateralnih sporazuma i provođenje ekonomskih reformi kako bi se više trgovinski liberalizirala.

Od uvoznih proizvoda nafta čini približno 10% vrijednosti uvoza. S obzirom na veliku ovisnost o nafti, nova nalazišta u Meksičkom zaljevu mogla bi biti od velike koristi za SAD, jer će koristiti jeftiniju naftu, ali će i vrijednost uvoza nafte pasti, a time i vrijednost ukupnog uvoza. To bi moglo dovesti do smanjenja deficit-a, uz dodatno smanjenje zbog eventualnog izvoza nafte na ostala tržišta. No, to je opet kratkoročno rješenje problema trgovinskog deficit-a jer će kad – tad svi morati kupovati naftu po istoj cijeni. Kako u povijesti još nitko nije trgovinski deficit pokušao riješiti eliminacijom ili smanjenjem proračunskog deficit-a, možda je baš to pravo rješenje. Međutim, izgleda da vradi SAD-a i (potencijalnim) zemljama ulagačima ne smeta visoki iznos trgovinskog deficit-a SAD-a, na što ukazuje podatak o trenutno vrlo visokom vanjskom dugu. Državne obveznice SAD-a smatraju se najsigurnijim vrijednosnim papirima na svijetu, a kako se većina (82%) vanjskog duga nalazi u dolarima, krize na inozemnim tržištima ne mogu dovesti do većih fluktuacija obveza SAD-a. Struktura javnog duga i povjerenje javnosti u SAD-u govore da briga zbog vanjskotrgovinskog deficit-a nije potrebna, jer on nije ugrozio američku privredu. Vanjskotrgovinski deficit SAD će i u budućnosti rasti u fazi ekspanzije, kao posljedica smanjene sklonosti štednje i padati u fazi kontrakcije, kao posljedica smanjene sklonosti uvozu. No, za smanjenje cikličnih pojava u gospodarstvu više se treba обратiti pozornost na unutarnju politiku, a ne vanjsku jer je poznato da su velike zemlje manje ovisne o vanjskoj trgovini od manjih.

Konkurentnost tržišta rada SAD-a usporedit će se u većini segmenata sa tržištem rada europske gospodarske sile Njemačke te azijske sile Japana. SAD u 2012. broji oko 314 milijuna stanovnika od čega je oko 244 milijuna potencijalna radna snaga. Stopa participacije radne snage u 2012. iznosi 62.9%, što je više i od Njemačke (59.8 %) i Japana (58.9 %). Blagi pad participacije radne snage SAD-a proizlazi iz povećanja udjela starije radne snage u ukupnoj (jer je participacija starije radne snage manja), povećanja broja obeshrabrenih radnika i njihovog umirovljenja za vrijeme recesije te povećanja institucionaliziranih osoba starijih od 16 godina. Tržište rada SAD-a je prema OECD-ovim pokazateljima zakonske zaštite zaposlenika jedno od tržišta koja s najmanjim restrikcijama vezanim uz otpuštanje radnika. OECD je razvio sustav ocjenjivanja zakonske zaštite zaposlenika po skali od 0 (nema restrikcija) do 6 (restrikcije su vrlo visoke pa je i tržište rada rigidnije). Tako je SAD za zaštitu radnika (zaposlenih na neodređeno) od pojedinačnih ili kolektivnih otkaza dobio ocjenu 1,17, dok je Njemačka dobila ocjenu 2,98, a Japan 2,09. SAD je zaslužio relativno nisku ocjenu jer se zakonski od poslodavca ne traži izričito obavljanje radnika, zaposlenog preko ugovora, da je otpušten, osim ako ugovorom nije drugačije određeno. Kako većina radnika u SAD-u radi bez ugovora, tim je lakše otpustiti radnika. Naravno, radnik ima pravo napismeno tražiti razlog njegova otkaza, no to ne umanjuje lakoću otpuštanja. Pored toga, zakonski nije regulirano da otpušteni radnik mora dobiti otpremninu, osim ako individualnim ili kolektivnim ugovorom nije drugačije određeno. S druge strane, u Njemačkoj se prema zakonu radnik ne može otpustiti bez prethodnih

upozorenja, a prije otpuštanja potrebno je iznijeti napismeno razlog otpuštanja. Pored toga, poslodavac je dužan platiti zaposleniku otpremninu ako je otkaz uručen iz poslovnih razloga, npr. smanjenja razine proizvodnje. U Japanu je poslodavac je obavezan 30 dana unaprijed obavijestiti radnika da je otpušten ili mu platiti prosječnu nadnicu za najmanje 30 dana te ga usmeno obavijestiti, a ostale mu novčane naknade poslodavac nije obavezan osigurati. Također je potrebno naglasiti kako u SAD-u nije dopušteno otpustiti radnika na temelju spolne, nacionalne ili vjerske osnove, zatim trudnice, ljudi loših genetskih predispozicija ili invaliditeta itd. U slučaju da je radnik ilegalno otpušten, ima pravo na odštetu. Slično je određeno i u Njemačkoj i u Japanu.

S obzirom na nisku razinu restrikcija na tržištu rada SAD-a u usporedbi s Njemačkom i Japanom, očekuje se volatilnija nezaposlenost, što znači da bi u recesiji ona trebala brže rasti, a u razdoblju ekspanzije trebala bi se mnogo brže oporaviti i sniziti. Tako je u recesijskim godinama 2008. i 2009. stopa nezaposlenosti SAD-a porasla s 4.7% na 5.8% odnosno na 9.3%. Njemačka je za razliku od SAD-a, u 2009. zabilježila puno veći realni pad BDP-a, ali je imala blaži skok stope nezaposlenosti koja je nastavila padati kroz sljedeće ekspanzivne godine, dok je Japan u recesijskoj 2008. i 2009. također imao blaži skok nezaposlenosti. Potrebno je istaknuti kako je zakonska minimalna satnica korigirana za inflaciju u SAD-u 7.1 USD, u Japanu 6.6 USD, dok je u Njemačkoj još uvijek nema. Da je tržište rada SAD-a mnogo manje rigidno od tržišta Njemačke i Japana pokazuje i stopa dugotrajno nezaposlenih, koja u SAD-u nije bila veća od 12.7% do 2009., kad počinje naglo rasti. U 2011. dostiže vrhunac od 31.3%, što je još uvijek niže od ostalih promatranih zemalja. Visoka razina dugotrajne nezaposlenosti u SAD-u se može objasniti smanjenom efikasnošću tržišta rada u spajanju nezaposlenih sa slobodnim radnim mjestima, kao posljedicom recesije i primanja nezaposlenih od države. Razlog je i veća opreznost poslodavaca kod novih zapošljavanja, ali i ekonomska i politička neizvjesnost koja stvara pritisak na realni rast gospodarstva, što posljedično utječe na pad investicija poduzeća pa time i manje novih zapošljavanja. Time se sve produžuje trajanje nezaposlenosti radnika, čime oni postaju sve manje zapošljivi što opet stvara veću dugotrajnu nezaposlenost.

Radnici SAD-a su produktivniji od njemačkih i japanskih radnika što se djelomično može objasniti činjenicom da radnici u SAD-u češće mijenjaju radna mjesta i poduzeća u kojima rade, i stoga imaju veću vjerojatnost pronalaska posla kompatibilnog njihovim preferencijama. Također, činjenica da mogu biti lakše otpušteni nego, primjerice, njemački i japanski radnici može biti izvor motivacije za većom produktivnošću. Radnici u SAD-u na godišnjoj razini rade više – 1789 sati u 2012., dok su Japanci radili 1745, a Nijemci 1397 sati godišnje. U sve tri promatrane zemlje postoji trend pada sati rada što se može objasniti povećanom produktivnošću.

## 2. FINANCIJSKI SEKTOR GOSPODARSTVA SJEDINJENIH DRŽAVA

Monetarnom politikom SAD-a upravlja Federal Reserve System (FED), privatna institucija ovlaštena za kontrolu finansijskih i monetarnih institucija i tržišta u SAD-u. FED upravlja novčanom ponudom u skladu s potrebama ekonomije, odobrava kredite depozitnim institucijama, osigurava njegovu likvidnost, obavlja čekovni clearing i bezgotovinska plaćanja između depozitnih institucija, snabdijeva banke gotovinom, sudjeluje u poslovima sa državnim vrijednosnim papirima, djeluje kao fiskalni agent države, nadzire i kontrolira banke, brine za zaštitu komitenata banaka. Sastoje se od 12 Saveznih rezervnih banaka koje imaju ograničene ovlasti refinanciranja banaka, nadziru ekonomska kretanja i zastupaju interese distrikta u kojem djeluju, emitiraju i zamjenjuju novčanice, obavljaju poravnanja između banaka u platnom prometu. Vlasnici FED-a su banke članice sustava koje ostvaruju određena reducirana prava iz specifičnog dioničarskog odnosa. FED svojim djelovanjem utječe na dostupnost te cijenu novca i kredita, ali očekivanja tržišnih sudionika također igraju važnu ulogu u određivanju cijena i gospodarskom rastu, pa monetarna politika uključuje svaku direktivu, politiku, izjavu i akciju središnje banke čime se utječe na buduće percepcije.

Monetarna politika može rezultirati brojnim pozitivnim učincima, no istovremeno može proizvesti brojne neželjene učinke. Upravo zbog toga, održavanje stabilnosti cijena, maksimalne moguće zaposlenosti te visokih stopa rasta predstavlja težak zadatak za središnju banku. Brži rast stope inflacije u SAD-u javio se tek nakon 1966. godine, a posebno je vezan uz prvi i drugi naftni šok. Želja monopolista i oligopolista za maksimizacijom profita te velike ovlasti sindikata doveli su do toga da inflacija nadnica i cijena postane glavni problem svih razvijenih gospodarstava. U razdoblju nakon drugog naftnog šoka od 1978. do 1980. godine inflacija se kontinuirano povećavala dosežući prosjek od 12% godišnje. Kako bi usporio rast novčane mase i kredita, FED je vodio politiku visokih kamatnjaka odnosno politiku skupog novca. Posljedično, FED je utjecao na smanjenje potrošnje stanovništva i poslovnog sektora, što je vodilo smanjenju proizvodnje te povećanju nezaposlenosti. Ipak, FED je uspio smanjiti stopu inflacije s 12% godišnje u razdoblju od 1979. do 1980. godine na 4% godišnje u razdoblju od 1983. do 1988. godine. Iako je FED uspio smanjiti stopu inflacije, trošak u obliku izgubljenog outputa i zaposlenosti bio je velik. U odnosu na visoke stope inflacije koje su zabilježene u opisanim razdobljima, SAD danas bilježi relativno nisku stopu inflacije. Godišnja stopa inflacije u ožujku 2014. iznosila je 1,51%. Godišnje su stope inflacije na vrlo niskoj razini, no trenutno nema naznaka pojavljivanja deflacije. Inflacija se na godišnjoj razini kreće u rasponu od 1,5% do 2%, što je nešto niže od njezinog povijesnog prosjeka od oko 3%.

Ponašanje FED-a za vrijeme krize nije bilo značajno drugačije od ponašanja ECB-a. Suočen s krizom, FED je agresivno spustio kamatne stope i snažno povećao količinu novca u optjecaju, a također je implementirao neke nekonvencionalne mjere monetarne politike. Od 2007. godine do danas „kreditno labavljenje“ FED-a u velikoj je mjeri povećalo globalna inflacijska očekivanja po pitanju buduće vrijednosti američkog dolara, no izostali su veći učinci na razvoj

inflacije. Izostanak većeg razmjera inflacije možemo razmatrati u sklopu činjenice da su banke manji dio kreiranih viškova likvidnosti iskoristile za povećanje kredita pa je nasuprot snažnom povećanju primarnog novca došlo do relativno malog povećanja ponude novca. Gospodarstvo SAD-a ostvaruje pozitivne stope rasta još od 2010. godine, a vanjskotrgovinski deficit SAD-a je još uvijek velik. Međutim, visok vanjskotrgovinski deficit te visok inozemni i javni dug ne predstavljaju značajan problem za SAD sve dok dolar predstavlja glavnu svjetsku rezervnu valutu. Naime, vanjska likvidnost SAD-a nije upitna jer američki dolar istovremeno predstavlja domaću valutu kao i valutu uvoza SAD-a te inozemnog duga SAD-a. Gospodarski se oporavak nastavlja i u 2013. godini zahvaljujući povoljnim finansijskim uvjetima, postupnom poboljšavanju uvjeta na tržištu rada i uzletu na tržištu kapitala. U uvjetima sporijega gospodarskog rasta Eurozone u odnosu na SAD, američki dolar postupno je ojačao u odnosu na euro. U 2013. godini kretanje tečaja eura prema američkom dolaru bilo je uglavnom determinirano promjenama u instrumentariju monetarne politike FED-a i ECB-a. Američki je dolar tako ojačao prema euru u svibnju, nakon što je objavljeno da bi FED mogao usporiti dinamiku monetarne ekspanzije zbog poboljšavanja gospodarskih pokazatelja. Isto tako, u rujnu je američki dolar počeo snažno slabjeti nakon odluke FED-a da odgodi usporavanje monetarne ekspanzije. Krajem listopada i početkom studenog američki dolar je ponovno ojačao zbog loših makroekonomskih pokazatelja za gospodarstvo Eurozone.

Kao što se već naslućuje, veliku ulogu u ostvarivanju ciljeva oporavka američkog gospodarstva imala je upravo monetarna politika. Tako se stopa nezaposlenosti uspjela smanjiti sa vrhunca od 10% krajem 2009. na trenutnih 6,6%, a vraćeno je 90% (oko 7,8 milijuna) radnih mjesta izgubljenih u recesiji. Cijene dionica su se također oporavile, kao i cijene nekretnina, a zarade poduzeća su porasle. FED od veljače 2009. održava kamatne stope na najnižoj razini još od 1955. Tako se primarna kamatna stopa na kredite održava na niskoj razini od 3,25%, što jasno ukazuje na nastojanje FED-a da sanira posljedice krize. Kamatna stopa po kojoj se banke zadužuju kod središnje banke već 5 godina na razini koja se približava nuli (0,08% u ožujku 2014.). Budući da se stopa ne može spustiti više od trenutne, FED je alternativu pronašao u otpuštanju dodatne novčane mase pa monetarni agregat M1 bilježi kontinuirani porast. Od listopada 2012. u gospodarstvo je otpušteno preko 1,3 bilijuna dolara u dugoročnim obveznicama te 85 milijardi dolara mjesечно tijekom 2013. u obliku hipotekom osiguranih vrijednosnica. Ovaj program je poznat pod nazivom QE3. U prosincu 2013. odbor FED-a najavio je smanjenje tempa kupnje na 75 milijardi, a u siječnju je najavljeno daljnje smanjenje na 65 milijardi dolara mjesечно. Ako će se gospodarstvo i dalje nastaviti poboljšavati možemo očekivati zaokret monetarne politike u suprotnom, restriktivnijem smjeru. Osim navedenog, FED koristi smjernice o budućim potezima kao instrument monetarne politike informirajući javnost o načinu na koji će se politika razvijati u budućnosti. U ovom segmentu, FED je naglasio kako ima namjeru napustiti politiku kamatne stope blizu nule ako stopa nezaposlenosti padne ispod 6,5%. Podizanje kamatnih stopa je vjerojatno s obzirom da je inflacija ispod zacrtanih 2%.

Kretanje najvažnijih dioničkih indeksa prikazano je grafikonima u dodatku izvještaja. Promatranjem dioničkog indeksa SP 500, kao najboljeg pokazatelja kretanja američkog gospodarstva, odnosno njegovog financijskog i realnog sektora, vidljivo je da se do 1979. kretao po promjenjivim stopama na razini indeksa vrijednosti 100. Nakon 1979. godine indeks počinje ubrzano rasti da bi 2007. prije sloma financijskog tržišta dosegao razinu koja je 1360,35% veća od one iz 1979.godine. U 2008. slijedi pad vrijednosti od indeksa od 38%, uvjetovan snažnom financijskom krizom koja je tih godina potresla SAD. Nakon toga paralelno s porastom agregata M1 počinje i rasti SP 500 po značajnim stopama uz realnu mogućnost stvaranja novog financijskog balona.

Dow Jones dionički indeks temelji se na prosječnim cijenama dionica oko 30 kompanija koje su izlistane na NYSE i NASDAQ-u. Tih 30 kompanija najbolje su u svojoj grani industrije. Računa se od 1896. godine. U razdoblju od 1960. do 2013. godine indeks bilježi kontinuiran rast, osim razdoblja sa početka svakog desetljeća počevši od 1970., a najveći pad vrijednosti indeksa 2008. godine. Pad vrijednosti indeksa u tim razdobljima može se objasniti naftnom krizom te općenito gospodarskom krizom u SAD-u, a pad vrijednosti na početku novog tisućljeća vezan uz krizu koje potresla cijelu državu zbog terorističkih napada u SAD-u. Najveći pad indeksa zabilježen je 2008. godine zbog sloma financijskog tržišta u SAD-u. Indeks je pao sa vrijednosti od 13264,82 boda na vrijednost od 8776,49, odnosno 33,84 %. Najveći rast vrijednosti zabilježen je 1974. godine, kad je indeks porastao sa 616,24 na 852,41; odnosno relativno izraženo 38%. Najveća vrijednost indeksa zabilježena je 2013. godine i iznosi 16576,66 boda. Povjesna vrijednost indeksa ukazuje na ponovno napuhavanje financijskog balona, no ona se također može objasniti i povećanom količinom novca u optjecaju kojom je američka vlada htjela ostvariti značajniji gospodarski rast nakon krize 2008. godine.

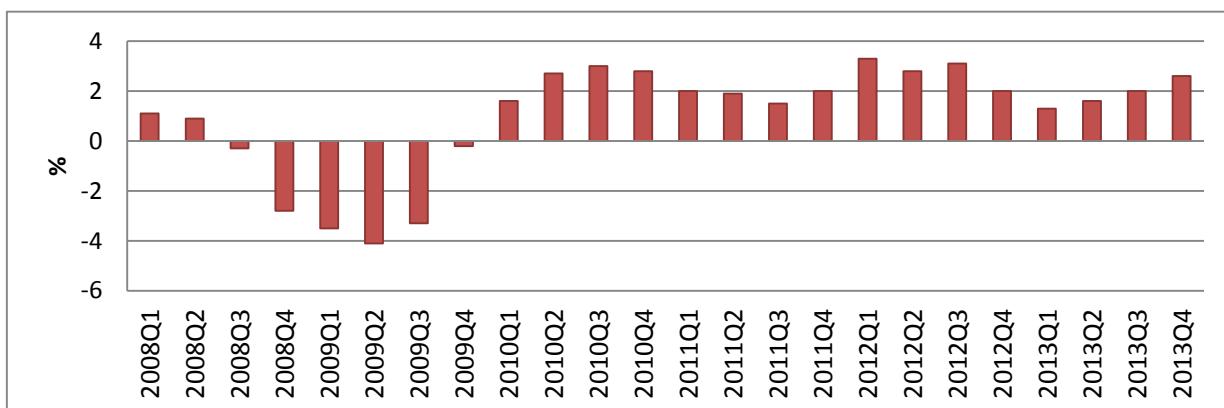
NASDAQ označava kompjuterizirani informacijski sustav koji brokerima širom SAD-a osigurava kotacije cijena za niz vrijednosnica. Obuhvaća vrijednosnice koje kotiraju na burzi u New Yorku, kao i neke kojima se trguje preko šaltera. NASDAQ je najvažnije sredstvo trgovanja preko šaltera u SAD-u. Maksimalna vrijednost indeksa u 21. stoljeću zabilježena je 20. 11. 2008. godine i iznosila je 80,64 boda. Minimalna vrijednost indeksa od 12,03 boda zabilježena je 15. 03. 2013. godine. Dana 27.02.2007. zabilježen je najveći porast vrijednosti indeksa NASDAQ i od 43,74 %. Potrebno je napomenuti da, za razliku od prethodna dva dionička indeksa koji uključuju 30, odnosno 500 najboljih kompanija čijim se dionicima trguje na burzi, indeks NASDAQ uključuje preko 3000 kompanija i zato nema sklonost stvaranju financijskih balona i tolikih promjena cijena.

Hipotekarno je tržište sekundarno tržište na kojem se vrši trgovina potraživanjima osiguranim hipotekama. To se odnosi na standardne hipotekarne kredite, a još više na raznovrsne „sekuritizirane“ oblike hipotekarnog kreditiranja, pri čemu se obično izdaju vrijednosnih papiri osigurani hipotekom (*mortgage-backed securities*) kao što su obveznice i note. Količina izdanog hipotekarnog duga raste tijekom razdoblja od 1952., sve do krize iz 2008. godine kad

dolazi do pada. Dakle, bez obzira na događanja do 2008., hipotekarno tržište raste, zbog mogućnosti financiranja koje pruža, a trenutno je u fazi oporavka. Cijene indeksa stambenih nekretnina u razdoblju od 1975. do 2013. kreću se trendom identičnom onome kod hipotekarnih kredita, pri čemu cijene rastu sve do 2008., kada padaju kao posljedica krize. Također, tržište nekretnina je u fazi oporavka.

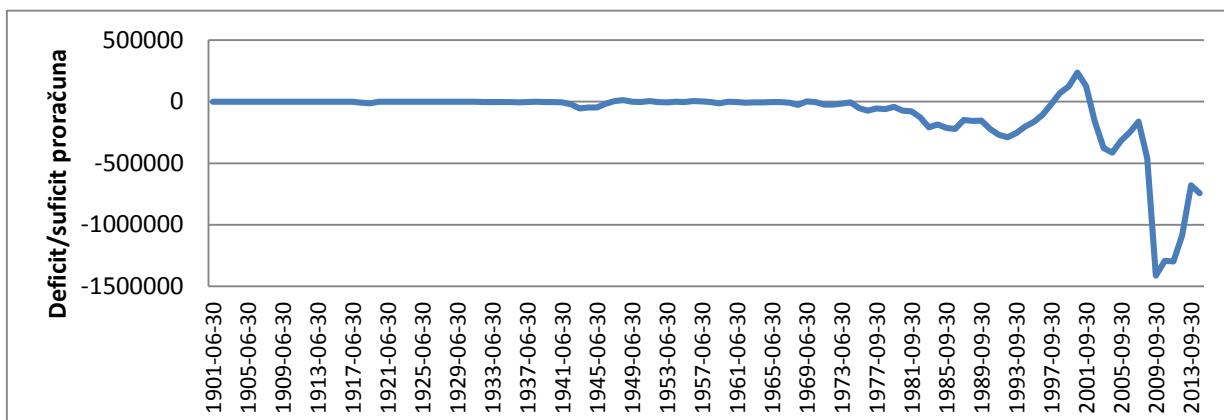
### 3. DODATAK

**Grafikon 1. Stopa rasta BDP-a u SAD-u (2008 Q1 - 2013 Q4)**



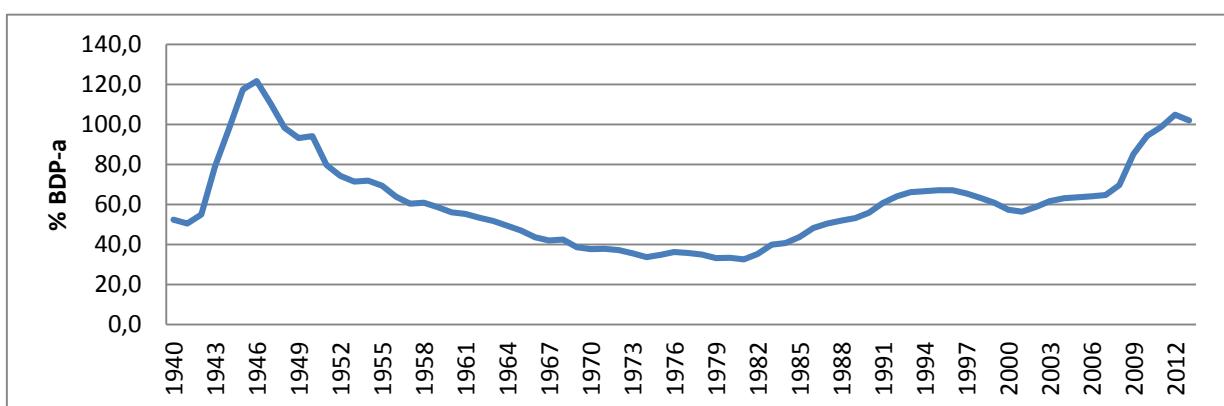
Izvor: Trading Economics

**Grafikon 2. Saldo državnog proračuna SAD-a (30. 6. 1901. – 30. 9. 2013.)**



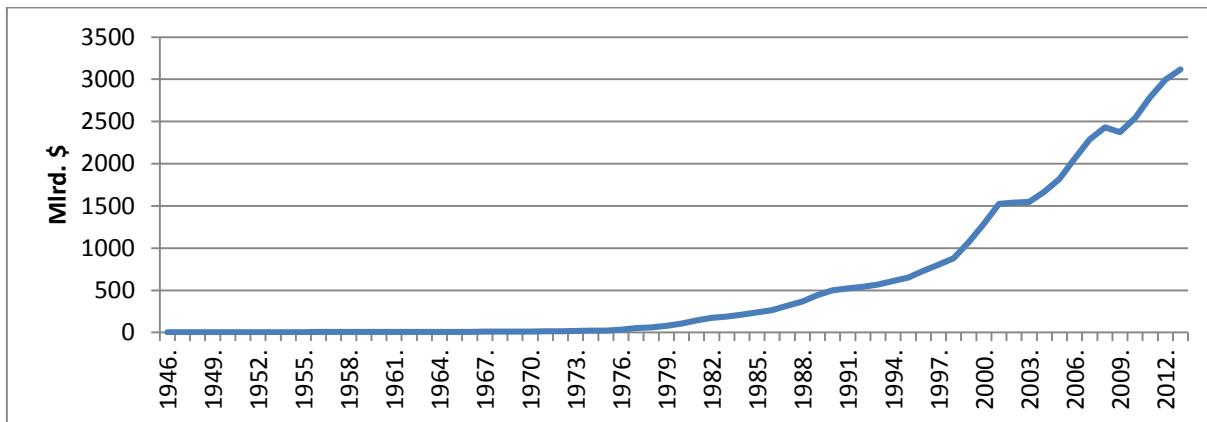
Izvor: St. Louis FED

**Grafikon 3. Javni dug SAD-a kao udio u BDP-u (1940. – 2012.)**



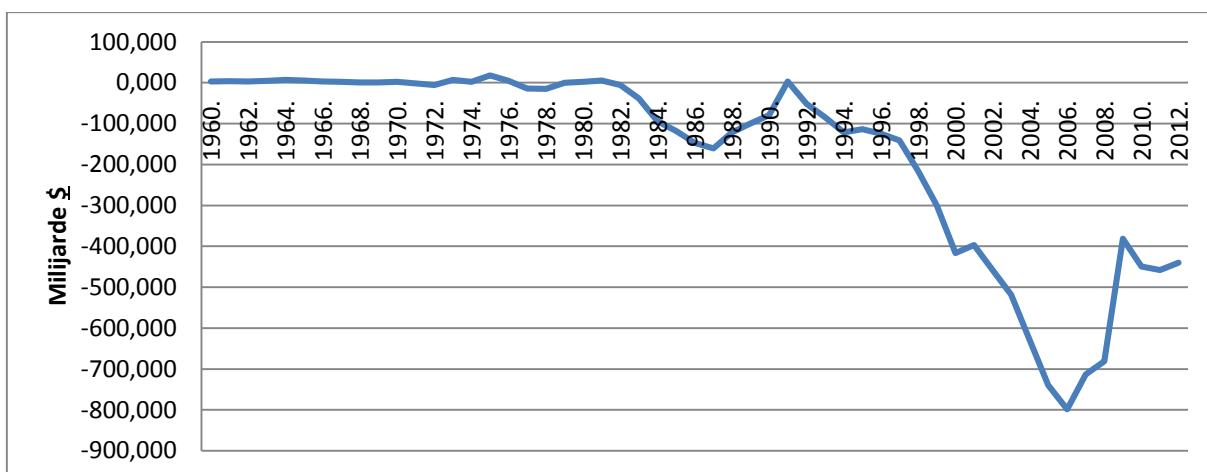
Izvor: The White House

**Grafikon 4. FDI u SAD-u (1946. – 2012.)**



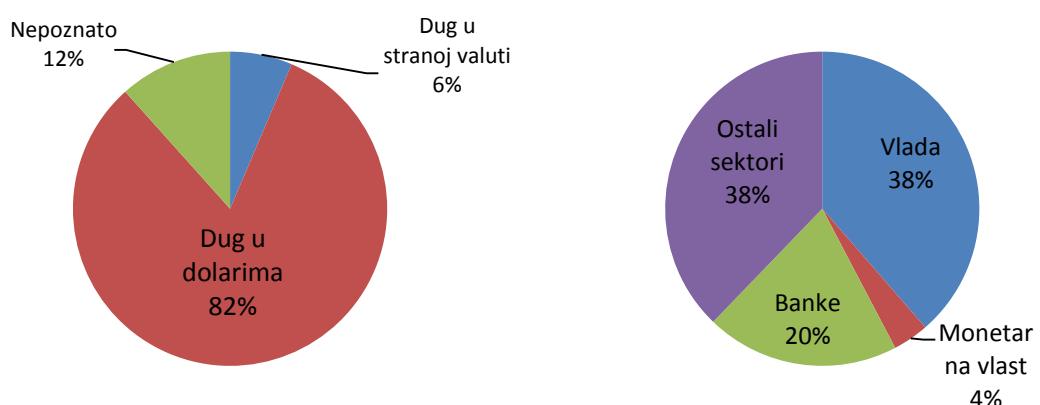
Izvor: Board of Governors of the Federal Reserve System

**Grafikon 5. Bilanca tekućeg računa SAD-a (1960. – 2012.)**



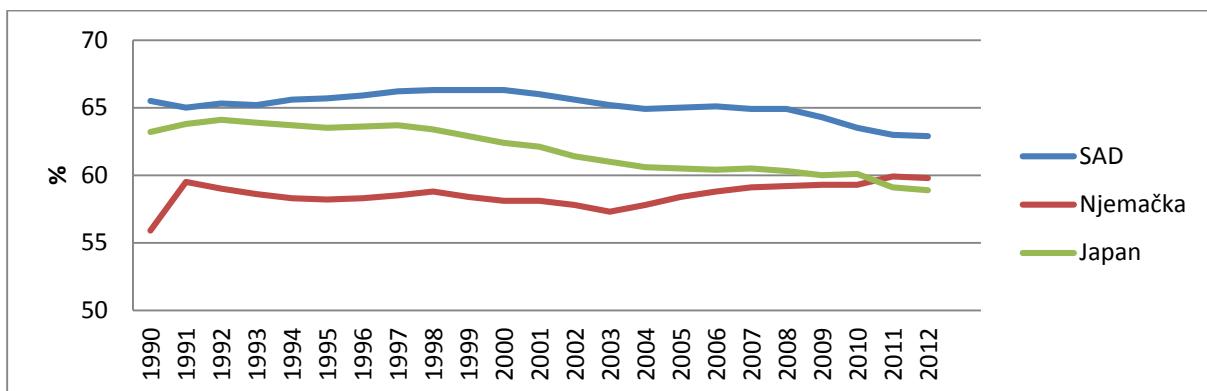
Izvor: U.S. Department of Commerce: Bureau of Economic Analysis

**Grafikon 6. Valutna i sektorska struktura vanjskog duga SAD-a**



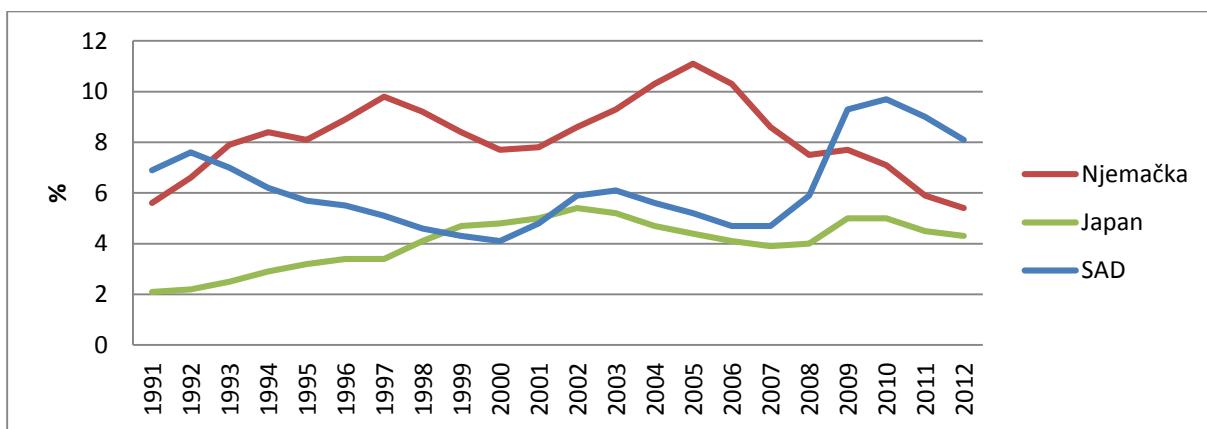
Izvor: U.S. Department of the Treasury

**Grafikon 7. Stopa participacije radne snage u SAD-u, Njemačkoj i Japanu (1990. – 2012.)**



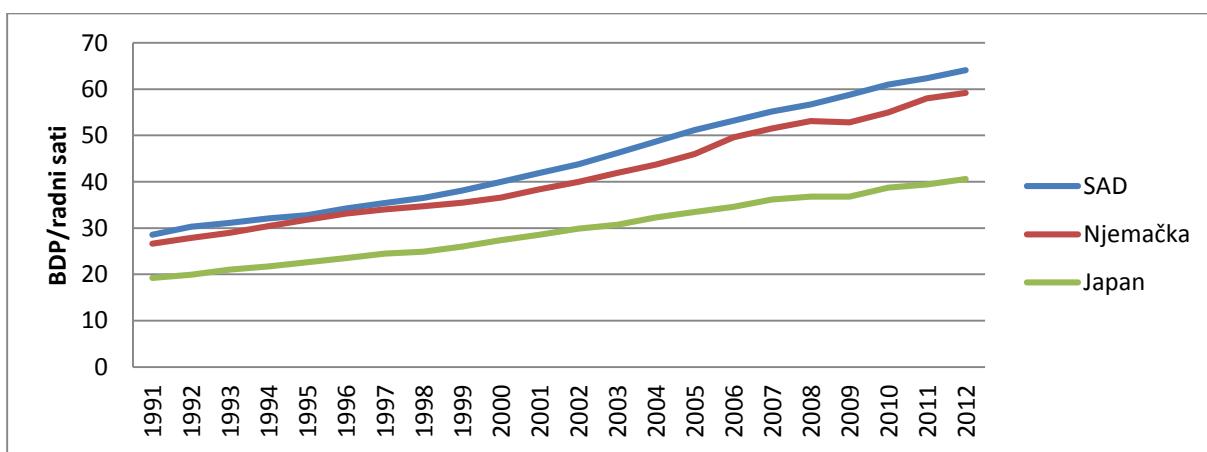
Izvor: World Bank

**Grafikon 8. Stopa nezaposlenosti u SAD-u, Njemačkoj i Japanu (1991. – 2012.)**



Izvor: World Bank

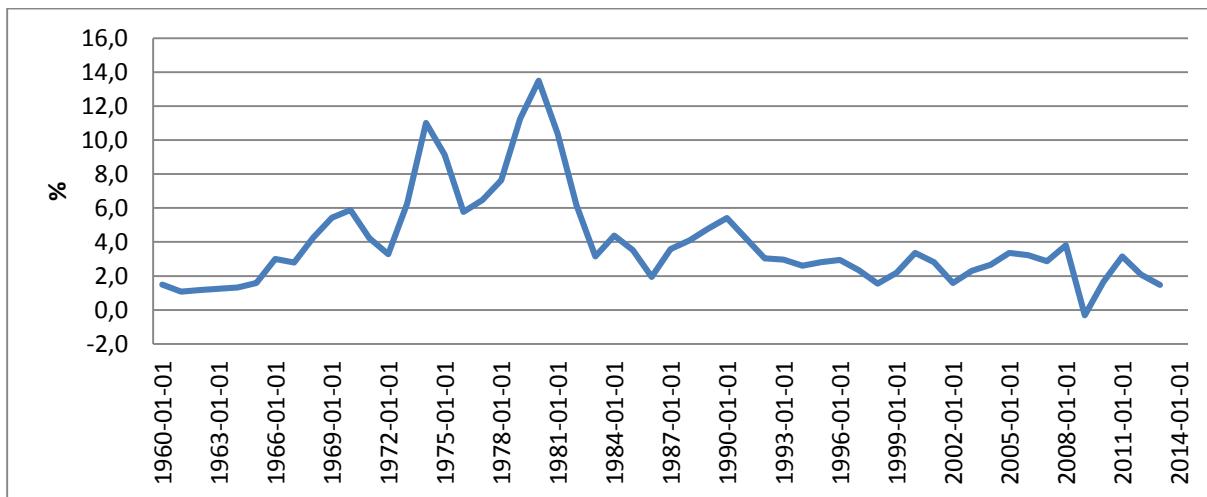
**Grafikon 9. Produktivnost mjerena BDP-om po radnom satu (\$, PPP) u SAD-u, Njemačkoj i Japanu (1991. – 2012.)**



Izvor: OECD

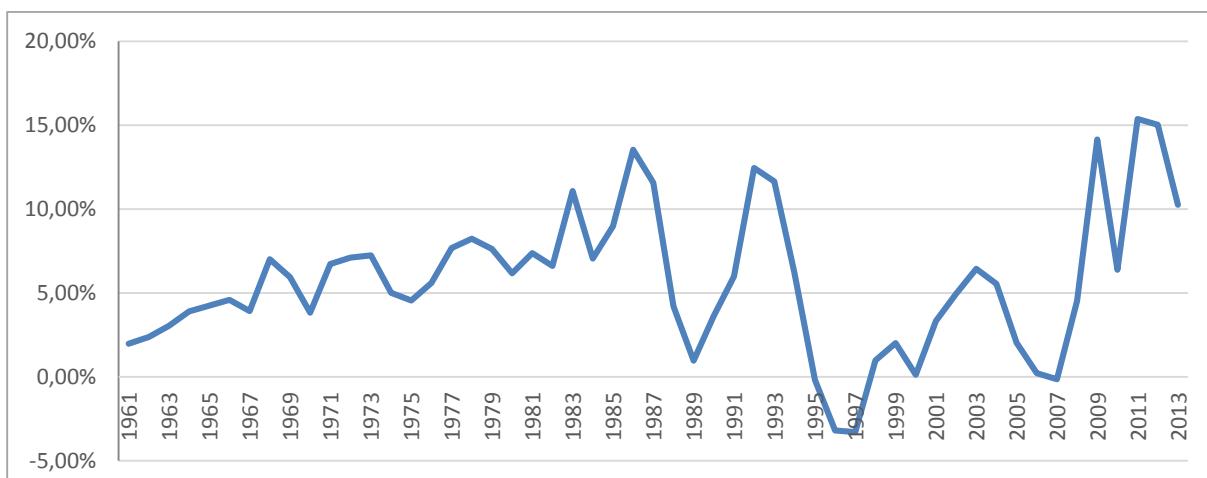


Grafikon 10. Godišnja stopa inflacije u SAD-u (1. 1. 1960. – 1. 1. 2014.)



Izvor: St. Louis FED

Grafikon 11. Stopa promjene agregata M1 u SAD-u (1961. – 2013.)



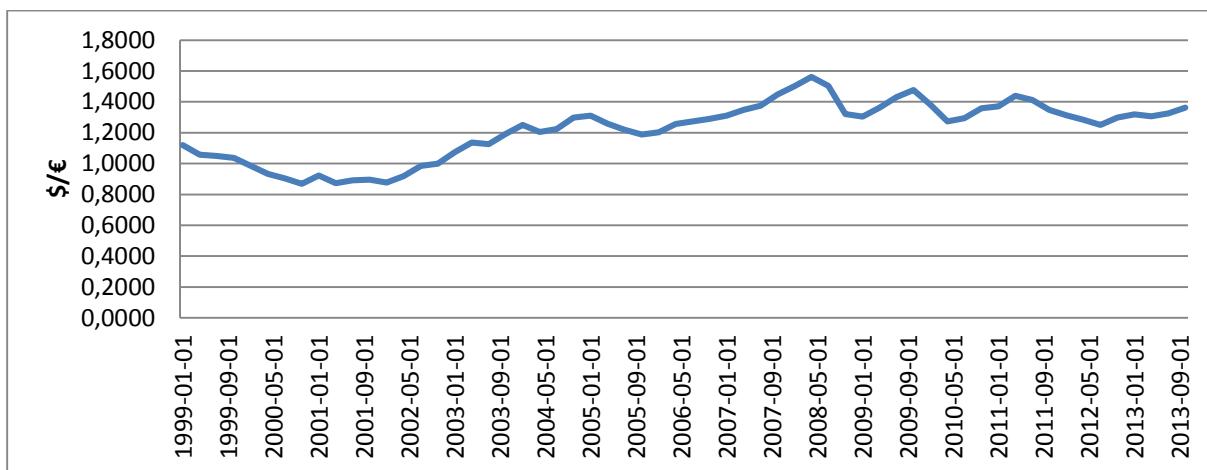
Izvor: St. Louis FED



[www.finance.hr](http://www.finance.hr)

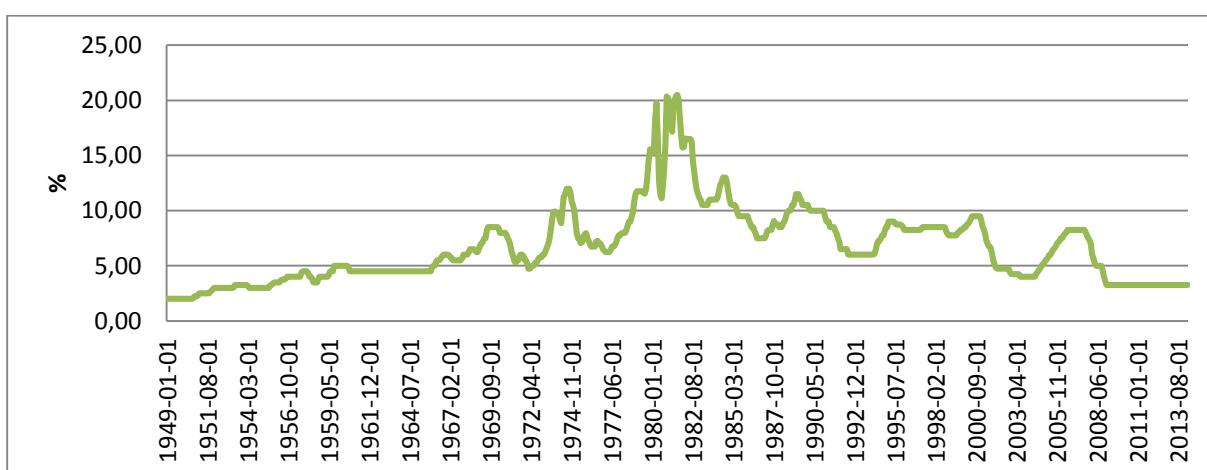
Financijski klub info@finance.hr  
Trg J.F. Kennedyja 6 10000 Zagreb Hrvatska

Grafikon 12. Tečaj američkog dolara prema euru (1. 1. 1999. – 1. 9. 2013.)



Izvor: St. Louis FED

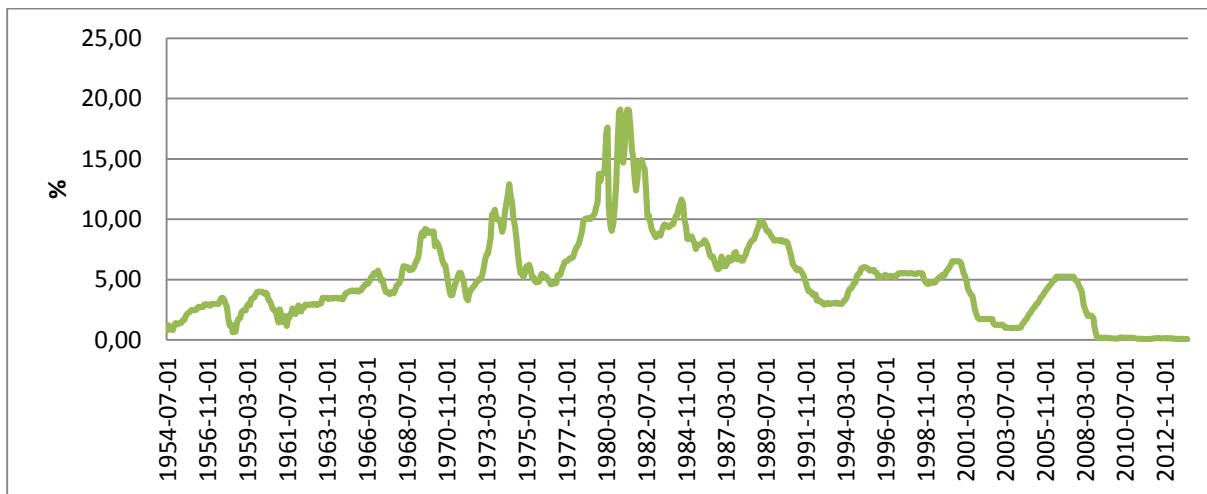
Grafikon 13. Kretanje primarnih kreditnih kamatnih stopa (1. 1. 1949. – 1. 8. 2013.)



Izvor: St. Louis FED

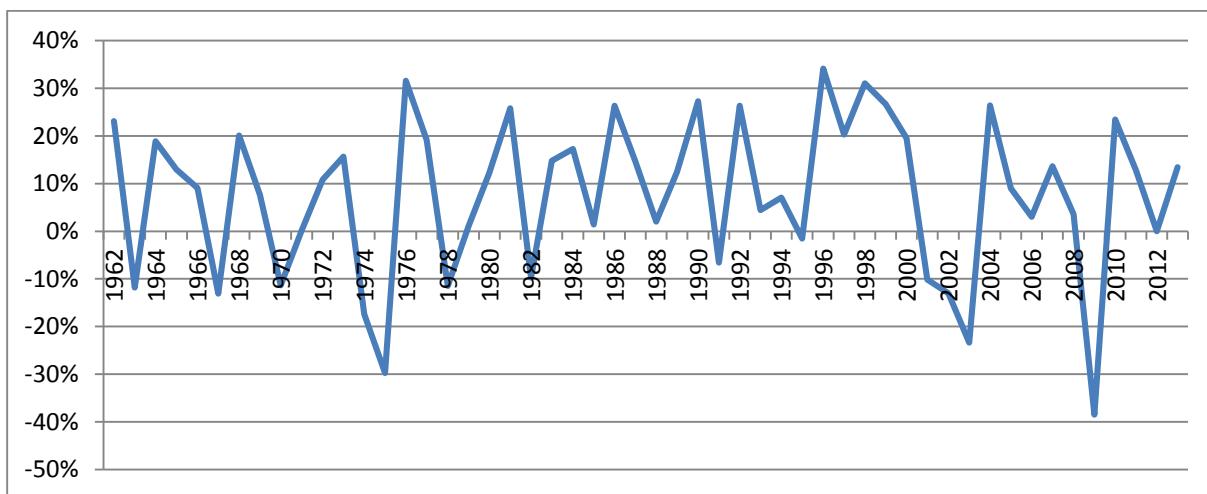


**Grafikon 14. Kretanje kamatnih stopa po kojoj se banke zadužuju kod FED –a (1. 7. 1954. – 1. 11. 2012.)**



Izvor: St. Louis FED

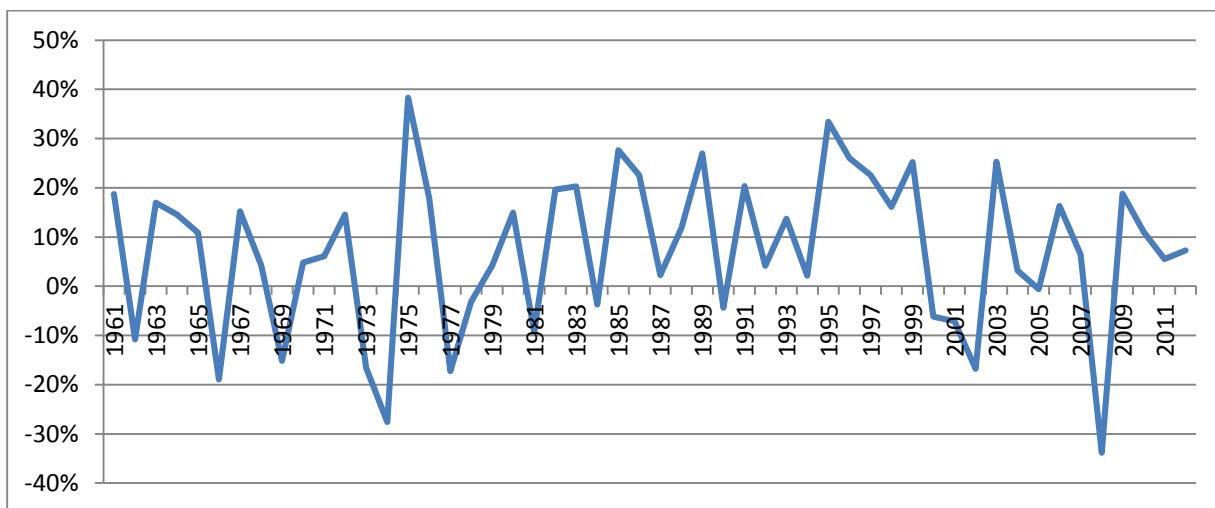
**Grafikon 15. Stopa promjene dioničkog indeksa S&P 500 (1962. – 2012.)**



Izvor: St. Louis FED

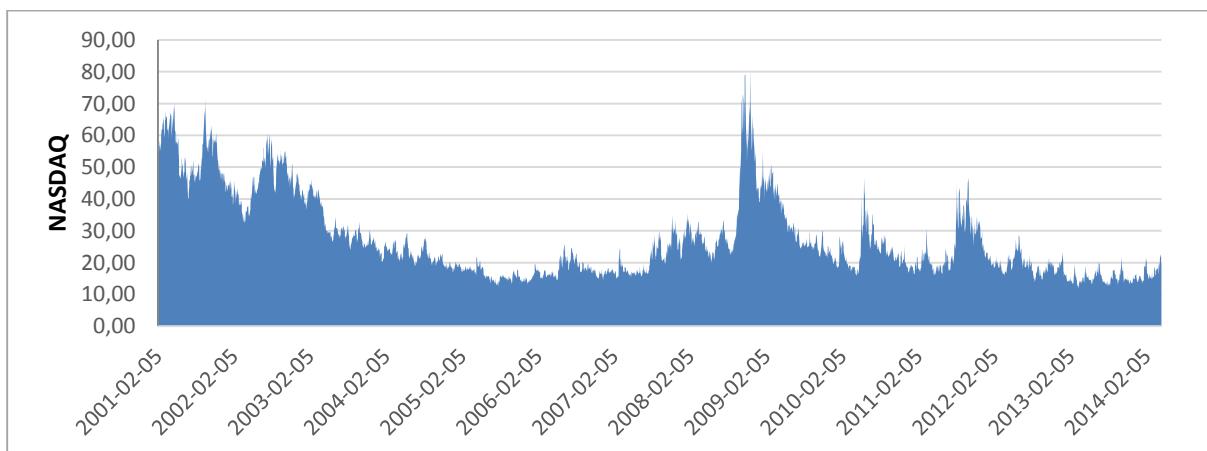


Grafikon 16. Stopa promjene dioničkog indeksa Dow Jones (1961. – 2011.)



Izvor: St. Louis FED

Grafikon 17. Vrijednost NASDAQ indeksa (5. 2. 2001 – 5. 2. 2014.)



Izvor: St. Louis FED