

# تداوم بهبود اقتصاد جهانی

نویسنده: الیور بلانچارد<sup>۱</sup>

مترجم: هدی زبیری\*

اما، بحران جهانی کنونی به این شکل نبوده و بازگشت آن به وضعیت عادی ساده نیست. این بحران، آثار عمیقی بر جا گذاشته که در سالهای پیش رو، هم عرضه و هم تقاضا را متأثر خواهد ساخت.

## مشکلات طرف عرضه

در بحران جهانی کنونی، برخلاف معمول، برخی از بخشهای اقتصادی ورشکست و بعضی دیگر دچار کمبود منابع مالی شدند. اگر راه حل را در تغییر شکل و فرم سیستم مالی ببینیم، این فرایند بسیار زمانبر است. دخالتهای دولت (به معنی تخصیص مجدد منابع) نیز آسیب زننده خواهد بود. از طرف دیگر، در طول بحران ورود سرمایه در کشورهای تازه بازاری شده<sup>۲</sup> کاهش یافته که احتمالاً در چندسال اخیر بهبود نخواهد یافت. در نتیجه ساختار تولید، به علت تغییر در ترکیب تقاضای جهانی (مانند انتقال مصرف از

بهبود وضعیت اقتصاد جهانی آغاز شده، اما تداوم آن نیازمند تعدیل کارکردها، ۲ هم در داخل کشورها و هم در میان کشورهاست.

به طور معمول، هرگاه اقتصادی دچار رکود می شود، اگر چه تجارت و اشتغال مختل می شوند، اما، روند بازگشت آنها به وضعیت عادی قابل پیش بینی است. در این مواقع، بانکهای مرکزی برای مقابله با رکود، نرخ بهره را کاهش می دهند تا تقاضا و تولید را از این طریق افزایش دهند. مردم شروع به خرید کالاهای بادوام، از قبیل خودرو و اثاثه منزل می کنند و بنگاهها نیز پروژه های به تأخیر افتاده را از سر می گیرند. اغلب، کاهش ارزش نرخ ارز نیز منجر به ارزاتر شدن نسبی کالاها و در نتیجه افزایش صادرات می شود. تمامی اینها، باعث می شود تا رشد کمتر از حد دوره رکود تبدیل به رشدی بیش از حد، تا زمان رسیدن اقتصاد به مسیر رشد نرمال خود شود.

مبنای ترکیبی از محرکهای مالی و تعدیل مجدد موجودی کالاها توسط بنگاهها بوده، نه بر اساس بالا رفتن مصرف و مخارج ثابت سرمایه‌ی که دیر یا زود محرکهای مالی به تدریج متوقف می‌شود و تعدیل موجودی کالا نیز به طور طبیعی پایان می‌پذیرد.

حال، سوالی که مطرح می‌شود، این که؛ چه چیز بهبود اقتصاد جهانی را تداوم می‌بخشد؟ پاسخ این است که دو نوع تعدیل باید صورت گیرد. نخست، تعدیل مخارج از بخش عمومی به بخش خصوصی. دوم، تعدیل تقاضای کل میان کشورهای، از طریق انتقال تقاضای داخلی به تقاضای خارجی در آمریکا و انتقال تقاضای خارجی به تقاضای داخلی در سایر کشورهای جهان، بویژه در آسیا.

### تعدیل مخارج عمومی و خصوصی

دولتها برای مقابله با بحران، به علت کاهش شدید تقاضای خصوصی و ناتوانی در کاهش نرخ بهره به زیر صفر، مجبور به قبول کسری بودجه بیشتر و در نتیجه افزایش مخارج و کاهش مالیاتها شدند. اما، از آنجا که کسری بودجه بالا منجر به افزایش سریع بدهی می‌شود و چون سطح بدهی در بسیاری از کشورهای قبل از بحران نیز بالا بوده، تداوم این کسری بودجه بالا، اساساً مشکل آفرین است و به علت وجود دو اثر جاننشینی جبری دولت به جای بخش خصوصی<sup>۴</sup> و ریسک بالای عدم پرداخت بدهی، منجر به نرخ بهره بالاتر در بلندمدت، می‌شود.

محرکهای مالی تا چه مدت می‌توانند ادامه پیدا کنند؟ از آنجا که نسبت متوسط بدهی به تولید ناخالص داخلی برای کشورهای پیشرفته گروه بیست، قبل از بحران بالا بوده و پیش‌بینی شده در چند سال آینده ۱۰۰ درصد افزایش یابد، در نتیجه این محرکها در بیشتر کشورهای به خودی خود چندان به طول نمی‌انجامند. مگر این که به طور هم‌زمان شاخصهای ساختاری، رشد آینده برنامه‌های حمایتی را محدود کنند، حتا، اگر منجر به افزایش قیمت مراقبتهای بهداشتی و هزینه‌های بازتوانی شود. البته، این جایگزینی به ندرت جذاب است. تخمینهای صندوق

کشورهای پیشرفته به کشورهای تازه بازاری شده) باید تغییر کند. آثار بحران جهانی تقریباً به بودجه مالی تمام کشورهای وارد شده و افزایش مالیات غیرقابل اجتناب خواهد بود. تمامی اینها، به این معنی است که ممکن است اقتصاد به مسیر رشد قبلی خود بازنگردد زیرا، توان تولید به میزانی کمتر از زمان وقوع بحران کاهش یافته است.

توان تولید چقدر کاهش یافته است؟ پاسخ به این سوال مشکل است، چون نمی‌توان توان بالقوه را مشاهده کرد و تنها میزان واقعی تولید قابل محاسبه است. اگر چه شواهد تاریخی نگران کننده هستند. صندوق بین‌المللی پول شواهدی از ۸۸ بحران بانکی در طول ۴ دهه گذشته در تعداد زیادی از کشورهای جمع‌آوری کرده است. با وجود تفاوت‌های زیاد میان این کشورها، نتیجه کلی این بوده که به طور متوسط، بعد از بحران، تولید به روند قبلی خود باز نمی‌گردد و برای همیشه در زیر آن باقی می‌ماند. البته به نظر می‌رسد خود روند تحت تأثیر قرار نمی‌گیرد به طوری که سطح تولید به طور دائمی کاهش می‌یابد، نه با نرخ رشد آن.

بنابراین، اگر گذشته نقطه شروع باشد، این احتمال وجود دارد که اقتصاد جهانی به نرخ رشد گذشته خود بازگردد. اما، ممکن است دوره نرخ رشد بیش از حد که از ویژگیهای بهبود اقتصاد محسوب می‌شود، بسیار کوتاه باشد، یا اصلاً وجود نداشته باشد، بویژه در کشورهای پیشرفته.

### مسائل طرف تقاضا

به علت مشکلات سمت تقاضا، دستیابی به سطح رشد نرمال به نظر دشوار می‌رسد. البته، پیش‌بینی‌ها حاکی از رشد مثبت برای بیشتر کشورهای، از جمله کشورهای پیشرفته در چند فصل آینده است. اما، دو هشدار نسبت به این خبر وجود دارد:

- رشد به اندازه‌ی نخواهد بود که بیکاری را کاهش دهد و انتظار نمی‌رود تا چند سال آینده نیز به این اندازه برسد.
- بخش بزرگی از این رشد پیش‌بینی شده، بر

سهام در سال گذشته نشان داد که هیچ تضمینی برای این بازدهی وجود ندارد و پس انداز بیشتر، برای اطمینان از آینده لازم است. بنابراین، مصرف کنندگان آمریکایی حداقل تا زمانی که درسهای این بحران را فراموش کنند، بیشتر پس انداز می کنند. بهترین حالت (که احتمال آن کم است) این است که نرخ پس انداز خانوارهای آمریکایی در همین سطح باقی بماند و بیشتر از این افزایش نیابد. باقی ماندن در همین نرخ پس انداز ۵ درصدی به معنی ۵ درصد کاهش در نسبت مصرف به درآمد قابل تصرف یا ۳ درصد کاهش در نسبت مصرف به تولید ناخالص داخلی در مقایسه با قبل از بحران است. یعنی ۳ درصد از تقاضای کل آمریکا باید از جایی غیر از مصرف تأمین شود.

آیا از طریق سرمایه گذاری خواهد بود؟ احتمالاً خیر. زیرا سرمایه گذاری در ساختمان به عنوان درصدی از تولید ناخالص داخلی، در سالهای قبل از بحران بسیار بالا بوده و مدت زمان زیادی طول می کشد تا خانه های انباشته شده در این دوران به اتمام برسد. و تا قبل از آن سرمایه گذاری در ساختمان اندک خواهد بود.

آیا سرمایه گذاری ثابت به عنوان درصدی از تولید ناخالص داخلی افزایش می یابد؟ احتمالاً خیر. زیرا بهره وری از ظرفیت موجود در حد پایینی قرار گرفته و زمان زیادی لازم است تا بهبود یابد. گرچه در حال حاضر بانکها احتمالاً قادر به پرداخت قروض خود هستند، اما، با این حال هنوز اعتبارات را در حد پایینی نگه داشته اند و شرایط سختتری را برای وام دادن در نظر گرفته اند.

آیا نرخ بهره کمتر می تواند کمک کند؟ احتمالاً در هر سطح نرخ بهره یی، تقاضای داخلی آمریکا برای مدت طولانی اندک باقی خواهد ماند، یعنی کمتر از حدی که قبل از بحران بوده است. توجه کنید که گفته شد در هر سطح نرخ بهره یی. به نظر می رسد این شرایط میدان را برای خوش بینها باز می کند. در حال حاضر نرخ بهره بدون ریسک کوتاه مدت کمتر از قبل از بحران است. در طول سه سال قبل از بحران، متوسط نرخ رسمی اسناد خزانه آمریکا چهار درصد بوده،

بین المللی پول نشان می دهد؛ هزینه مالی افزایش برنامه های حمایتی در آینده ۱۰ برابر هزینه های بحران کنونی خواهد بود.

بنابراین، حتی مقدار کمی کاهش در رشد مخارج برنامه های حمایتی می تواند فضای زیادی را برای تداوم محرکهای مالی فراهم کند. اگر چه، محرکهای مالی بالاخره پایان می یابند و باید تقاضای خصوصی جایگزین آن شود. البته، منبع این تقاضای خصوصی (مصرف یا سرمایه گذاری) مسأله بسیار مهمی است.

### تعدیل تقاضا میان کشورها

ایالات متحده آمریکا، نه تنها مرکز بحران بوده، بلکه مرکز هر نوع بهبود جهانی نیز خواهد بود. ۷۰ درصد از تقاضای کل آمریکا مصرف است و اصلیتین دلیل کاهش تولید در این بحران جهانی، کاهش مصرف بوده است. نسبت پس انداز به درآمد قابل تصرف خانوارهای آمریکایی، که در سال ۲۰۰۷ نزدیک به صفر بوده، به سطح ۵ درصد افزایش یافته است. آیا نرخ پس انداز، مجدداً به همان سطحی که در سال ۲۰۰۷ بوده، برمی گردد؟ احتمالاً خیر. از یک طرف، مقداری از افزایش پس انداز سال گذشته، منعکس کننده دیدگاه «منتظر باشیم ببینیم چه می شود»<sup>۵</sup> در میان برخی از مصرف کنندگان بوده و از طرف دیگر نرخ پس انداز همراه با افزایش تولید و درآمد تمایل به افزایش داشته است. در نتیجه، حتی، اگر میزان ثروت افراد به سطح قبل از بحران افزایش یابد (در بازار مسکن یا سهام) و تولید به مسیر روند خود باز گردد، مصرف کنندگان آمریکایی همچنان بیشتر پس انداز خواهند کرد. زیرا، این بحران، آنها را نسبت به عواقب و خطرات ریسک هوشیارتر و محتاطتر کرده است. (وقایعی که به نظر غیر ممکن می رسند در صورتی که به وقوع بپیوندند، آثار تخریب کننده یی خواهند داشت). قبل از بحران، اعتقاد بر این بود که قیمت مسکن اگر نگویم هرگز، اما به ندرت کاهش می یابد. (اعتقادی که دلیل اصلی ایجاد بحران شد). اعتقاد دیگر این بود که بازده سالانه ۶ درصد از محل سهام سرمایه گذاران، قطعی است. اما افت بازار

داخلی، و همچنین متکی بر نرخ ارز پایین و در نتیجه تقاضای خارجی بالا است. این مدل در چین به شدت موفق بوده، اما، منجر به انباشت حجم وسیعی از ذخایر شده که ممکن است فشاری در جهت افزایش مصرف داخلی وارد آورد. بالا بودن نرخ پس انداز در چین منعکس کننده این است که: الف) کمبود تأمین اجتماعی و در نتیجه نرخ بالای پس انداز احتیاطی توسط خانوارها، ب) محدودیت دسترسی خانوارها به اعتبارات، ج) دخالت دولت به این شکل که بنگاهها را مجبور به نگهداری نسبت بالایی از درآمدها می کند.

فراهم کردن خدمات تأمین اجتماعی بیشتر، افزایش دسترسی خانوارها به اعتبارات و اصلاح قوانین بنگاههای دولتی همگی مطلوب و منجر به کاهش نرخ پس انداز و افزایش تقاضای داخلی می شود. اگر چنین افزایش تقاضایی با محدودیت طرف عرضه نیز مواجه شود، این افزایش تقاضای داخلی باید از طریق کاهش صادرات جبران شود که این خود به معنی افزایش ارزش پول چین می باشد. هم بالا رفتن تقاضای وارداتی چین و هم بالا رفتن ارزش پول<sup>۸</sup> چین، خالص صادرات آمریکا را افزایش می دهد.

سایر کشورهای تازه بازاری شده نیز دارای مازاد تجاری زیادی هستند. گرچه انگیزه آنها برای بالا نگه داشتن انباشت ذخایر، متفاوت است. بعضیها، به دنبال امنیت و اطمینان بیشتر و برخی دیگر به علت اجرای استراتژی رشد بر مبنای صادرات بیشتر، مازاد تجاری بالایی دارند. بسیاری از این کشورها می توانند پس انداز (چه خصوصی و چه عمومی) را کاهش دهند و از این طریق ارزش پولشان را افزایش دهند. (همان طور که کره در دهه ۱۹۹۰ انجام داد). این کاهش پس انداز، منجر به انتقال تقاضا از تقاضای خارجی به تقاضای داخلی و در نتیجه کاهش مازاد حساب جاری می شود. هر چند انگیزه این کشورها برای کاهش مازاد تجاری شان کمتر از چین است.

در این بحران ثابت شد که داشتن ذخایر بالا بسیار مفید بوده است. خطوط معاملات پایاپای ارزی<sup>۹</sup> از بانک مرکزی و خطوط اعتباری چندگانه<sup>۱۰</sup> (از قبیل خطوط

در حالی که نرخ تورم سه درصد بوده، در نتیجه نرخ بهره واقعی يك درصد بوده است. هم اکنون نرخ بهره اسناد خزانه آمریکا تقریباً صفر است. این در حالی است که انتظارات تورمی حدود دو درصد برآورد شده است. که به معنی نرخ بهره واقعی ۲- درصد است. یعنی سه درصد کمتر از حدی که قبل از بحران بوده است.

اگر لازم باشد، فدرال رزرو می تواند نرخ وجوه فدرال<sup>۷</sup> را در سطح صفر رها کند و چون احتمالاً انتظارات تورمی افزایش می یابند نه کاهش، بنابراین، نرخ بهره واقعی منفی باقی می ماند. براساس يك حساب سرانگشتی، اگر يك درصد نرخ بهره واقعی کاهش پیدا کند، تقاضای کل تقریباً يك درصد افزایش می یابد. با این حساب سه درصد کاهش در نرخ بهره واقعی، باید قاعدتاً برای جبران کاهش مصرف کنندگان و تداوم بهبود اقتصادی کافی باشد. اما، این طور نشده است. سیاستمداران آمریکا نمی توانند به تنهایی بر روی نرخ بهره پایین تر برای تداوم در بهبود اقتصادی آمریکا حساب کنند.

### آیا آسیا می تواند کمک کند؟

اگر بهبودی در آمریکا رخ دهد و اگر محرکهای مالی پایان یابند و تقاضای داخلی نیز ضعیف باشد، آن گاه خالص صادرات آمریکا باید افزایش یابد. به عبارت دیگر، باید کسری حساب جاری آمریکا کاهش یابد. یعنی سایر جهان (که هم اکنون دارای مازاد تجاری هستند) باید مازاد حساب جاری شان را کاهش دهند. این کاهش مازاد حساب جاری از کجا می آید؟ طبیعی است که ابتدا به کشورهایی توجه کنیم که مازاد تجاری بسیار زیادی دارند. که چین مقدم بر همه آنها است. از دیدگاه آمریکا، کاهش در مازاد تجاری چین، یعنی افزایش واردات چین از آمریکا، می تواند به افزایش تقاضا و تداوم بهبود در آمریکا کمک کند.

چرا ممکن است چین مایل به این همکاری باشد؟ زیرا به نفعش است. از آنجا که رشد چین بر مبنای افزایش صادرات است که این خود متکی بر نرخ پس انداز بالا و در نتیجه پایین بودن تقاضای

کاهش پس انداز) باشد که برای چین بیان شد. از آنجا که آلمان بخشی از اروپاست، نمی تواند به تنهایی اقدام به افزایش ارزش پول خود کند و در سمت تقاضا نیز با همان مشکلی روبه‌رو است که آمریکا با آن مواجه است. در بخش مالی، جای اندکی برای مانور دارد و اصلاً مشخص نیست که آیا وادار کردن مصرف کنندگان آلمانی به کاهش پس انداز مطلوب و شدنی است یا نه؟

البته، آلمان می تواند بهره‌وری بخش غیر قابل مبادله را بهبود بخشد، که این همزمان منجر به تخصیص مجدد تقاضا به سمت بخش غیر قابل مبادله و در نتیجه کاهش مازاد تجاری اش می شود. همین مسأله در مورد ژاپن نیز صحت دارد. اما چون این اصلاحات ساختاری از نظر سیاسی مشکل هستند و افزون بر آن، اثرات آنها به تدریج ظاهر می شوند، به نظر می رسد روندی کند را طی کنند و در نتیجه برای فراهم کردن حمایت و پشتیبانی از تداوم بهبود اقتصادی در چند سال آینده بسیار ناچیز هستند. بنابراین، اگر بخواهیم تعدیل سریعتر انجام شود، احتمالاً بخش بزرگی از آن از سمت آسیا و از طریق کاهش نرخ پس انداز و افزایش ارزش پول آسیایی در مقابل دلار خواهد بود.

### اگر تعدیل و توازن مجدد صورت نگیرد،

#### چه خواهد شد؟

● اول، این که؛ این بحران جهانی منجر به کاهش تولید بالقوه می شود. در نتیجه نمی توان انتظار رشد بالایی را در روند بهبود اقتصاد جهانی داشت.

● دوم، اینکه؛ تداوم بهبود اقتصاد در آمریکا و سایر کشورها، در نهایت نیازمند تعدیل مخارج از بخش عمومی به بخش خصوصی است.

● سوم، این که؛ به نظر می رسد تداوم بهبود بحران جهانی نیازمند افزایش درخالص صادرات آمریکا و متناظر با آن کاهش در خالص صادرات سایر کشورهای جهان و مهمتر از همه آسیا است.

بنابراین، اگر تعدیل و توازن مجدد صورت نگیرد؛ - در سمت عرضه، اثر بر تولید بالقوه بسیار نامعلوم است. شواهد تاریخی حاکی از آن است که، برخی از

اعتباری انعطاف پذیر که توسط صندوق بین المللی پول در طول بحران تأسیس شده) تا حدی می توانند نیاز به ذخایر را کاهش دهند، اما، این خطوط ممکن است تجدید نشوند و در نتیجه نمی توانند درجه بالایی از امنیت را - چنان که ذخایر تأمین می کنند - فراهم کنند. (برقراری مقرراتی مبنی بر کاهش انباشت ذخایر، هم در بلندمدت مطلوب است و هم به تداوم بهبود در کوتاه مدت و بلندمدت کمک می کند.) بنابراین، کشورهایی که مدل رشد بر پایه صادرات را پذیرفته اند، احتمالاً این سیاست را مورد ارزیابی مجدد قرار داده و در نتیجه به تقاضای داخلی وزن بیشتری می دهند. اما، هر تغییری به تدریج صورت می گیرد.

برای درک اهمیت موضوع، نوع دیگری از ارزیابی و محاسبه نیز می تواند مفید باشد؛ تولید ناخالص داخلی در کشورهای آسیایی تازه بازاری شده، ۵۰ درصد تولید ناخالص داخلی آمریکا است. (که پیش بینی شده این نسبت تا سال ۲۰۱۴ به ۷۰ درصد برسد.) بنابراین، اگر فرض کنیم تمام تجارت این کشورها با آمریکا باشد، آنگاه اگر کشورهای آسیایی وضعیت حساب جاری شان را به اندازه ۴ درصد از تولید ناخالص داخلی کاهش دهند، آنگاه می توانند حساب جاری آمریکا را به اندازه دو درصد از تولید ناخالص داخلی بهبود بخشند. حال که تجارت کشورهای آسیایی تنها با آمریکا نیست، این تعدیل، حتماً بیشتر نیز می شود. و این سوال به وجود می آید که آیا سایر کشورها می توانند و می بایست نقشی ایفا کنند؟

### کشورهای غیر آسیایی چه نقشی دارند؟

شماری از سایر کشورها، از جمله کشورهای پیشرفته، نیز دارای مازاد حساب جاری هستند. به عنوان مثال؛ مازاد حساب جاری آلمان در سال ۲۰۰۸؛ نصف چین بود (اگر چه به سرعت کاهش یافت) و مازاد حساب جاری ژاپن، یک سوم چین بوده است. حال، به عنوان مثال، آیا آلمان باید مازاد حساب جاری اش را کاهش دهد؟ پاسخ به این سوال نمی تواند بر مبنای همان تحلیلی (افزایش ارزش پول، همراه با

خصوصی آمریکا احتمالاً به بهبودی ناچیز می‌انجامد. در این صورت آنها با فشار سیاسی زیادی برای گسترش محرکهای مالی روبه‌رو خواهند شد. اگر این چنین شود، می‌توان چند سناریو را تصور کرد؛ ۱- ممکن است فشارهای سیاسی باقی بمانند، محرکهای مالی پایان یابند و بهبود آمریکا متزلزل شود. ۲- ممکن است کسری مالی برای مدتی طولانی باقی بماند که منجر به نگرانی درباره ارزش اوراق بهادار دولتی و دلار و در نتیجه خروج حجم بزرگ سرمایه از آمریکا شود و ارزش دلار کاهش یابد. که این خود به بی‌ثباتی و عدم اطمینان دامن می‌زند و روند بهبود را کند و یا متوقف می‌کند.

به نظر می‌رسد تداوم و پایداری این روند بهبود در اقتصاد جهان - که به تازگی شکل گرفته - نیازمند تعدیل مجدد کارکردها هم در میان کشورها و هم در داخل کشورها می‌باشد. همچنین درک و فهم مسائل و خطرات پیش‌رو، و همکاریها<sup>۱۲</sup> میان کشورها، از مسائل بسیار مهم و حیاتی در چند سال آینده خواهد بود.

### یادداشتها

1. Olivier Blanchard, Economic Counsellor and Director of the IMF's Research Department. "Sustaining a Global Recovery", Finance & Development, September 2009, Volume 46, Number 3 [www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2009/09/index.htm](http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2009/09/index.htm)
2. Rebalancing acts
3. Emerging market countries
4. Crowding out of private borrowers by government borrowers
5. wait and see
6. treasury bill rate
7. federal fund rate
8. RMB
9. swap line
10. multilateral credit line
11. fiscal space
12. coordination

کشورها از بحرانهای بانکی عبور کردند بدون آنکه تولید بالقوه‌شان چندان تحت تأثیر قرار گرفته باشد. از طرف دیگر، بحرانهای بانکی در برخی کشورها تأثیر منفی طولانی مدتی، نه تنها بر سطح تولید، بلکه بر نرخ رشد نیز داشته است.

- در سمت تقاضا، ممکن است امکان گسترش سیاست مالی<sup>۱۱</sup> در کشورهای پیشرفته، از آنچه که انتظار می‌رود، بیشتر باشد. به طوری که آمریکا بتواند به تداوم کسری طولانی مدت و سطح بدهی بالاتر نسبت به پیش‌بینی جاری ادامه دهد، بدون اینکه نگرانی بازار را نسبت به تداوم بدهی افزایش دهد. اگر این طور باشد، تعدیل مجدد مخارج عمومی و خصوصی می‌تواند بسیار کندتر صورت گیرد و فرصت بیشتری برای تعدیل تقاضای جهانی وجود داشته باشد. از طرف دیگر، ممکن است تقاضای خصوصی در آمریکا قویتر باشد؛ یعنی مصرف‌کنندگان آمریکایی مانند قبل کمتر پس‌انداز کنند و در نتیجه، دیگر نیاز به تعدیل بزرگی از سمت خالص صادرات نباشد. اگر چه در این صورت ممکن است در بلندمدت مشکلاتی که بحران جاری را به وجود آورده، مجدداً رخ دهند یا اینکه منجر به تقسیم دنیا شود (به‌عنوان مثال یک قسمت آسیا باشد که می‌تواند به رشد بالا دست یابد و قسمت دیگر کشورهای پیشرفته باشند که در روند بهبود متزلزلند). اما، این بحران و ارتباط صادراتی قوی که شوک وارده به آمریکا را به تمام دنیا سرایت داده و منجر به رکود جهانی شده، نشان می‌دهد که اگر چه جداسازی امکان‌پذیر، اما احتمال آن بسیار ضعیف است.

اگر این بحث را بپذیریم که هر دو تعدیل گفته شده برای پایداری و تداوم بهبود جهانی، لازم و ضروری است، سوال بعدی این است که آیا این دو تعدیل صورت می‌گیرند؟

مطمئناً این احتمال وجود دارد که حداقل در مقیاس لازم، انجام نشوند. به‌عنوان مثال، اگر آسیا مایل به کاهش مزاد حساب جاری‌اش نباشد، و خالص صادرات آمریکا افزایش نیابد، تقاضای اندک بخش