

(Данас, 04.05.2009)



Како се глобална економија заглибила у рецесију и финансијску кризу, креатори политике широм света покренули су серије монетарних, финансијских и фискалних одговора. Ипак, економије настављају да падају, незапосленост расте, а богатство опада. Мере земаља ишле су од скромних до обимних. Кина је формирала стимулативни пакет у износу од шест одсто БДП који циља (углавном) на инфраструктуру. САД су усвојиле двогодишњи пакет за потрошњу и пореске олакшице вредан 800 милијарди долара. Федералне резерве и Банка Енглеске смањиле су краткорочне каматне стопе на скоро нула и примењују „квантитивно олакшавање“ (рецимо, континуиране инфузије новца).

Упркос свему томе, масивне резерве банака остају непозајмљене. Током јапанске „изгубљене декаде“, Банка Јапана углавном је куповала јапанске државне обвезнице, док Федералне резерве покушавају да поново отворе секундарна тржишта за секјуритизоване приватне позајмице (које су у САД важне колико и позајмице банака), купујући хипотекарне обвезнице и позајмице потрошача и компанија, као и обвезнице Трезора САД. Банка Енглеске купује државне обвезнице Велике Британије. Европска централна банка, због бриге о снажној инфлацији, одговорила је много спорије. Влада САД сада осигурава, позајмљује или троши више од 10 билиона долара. Сличне гаранције и спасилачки пакети за банке појавили су се и у другим великим економијама (ЕЦБ нема ту улогу у Европи већнационалне владе). Фискални одговор (пореске олакшице и повећање потрошње) значајно варира. Слабији је у Европи, која није склона дугу, него у САД и Кини. САД храбре Европу да одобри веће фискалне стимулације, док Европљани притискају САД за већу и глобалније координирану финансијску регулацију. Да ли ће каматне стопе близу нуле, спасавање финансијског сектора и фискалне стимулације дати резултата? Шта би још могло да се предузме?

Што се тиче фискалних мера, емпиријски доказ сугерише да је три квартала потрошње засновано на дугорочним економским изгледима, а не на краткорочном расположивом приходу. Зато су привремене пореске олакшице углавном сачуване уместо да су потрошене. Циљање грађана с ограниченом ликвидношћу, посебно незапослених, мало

је ефективније и хуманије. Неки тврде да потрошња на инфраструктуру ствара велики Кејнсов „множилац“, већи раст прихода него иницијална потрошња (процене иду и до 1,5 пута више него код иницијалног повећања потрошње). Међутим, потрошња на инфраструктуру је обично спора и готово увек покренута пароксијалним политичким бригама. Годишња потрошња Јапана на инфраструктуру у износу од 15 до 20 билиона јена није спречила „изгубљену декаду“. Нити је потрошња Владе Америке окончала Велику депресију (стопа незапослености 1939. године и даље је била 15 одсто, деценију након што је депресија почела). Ефективнија стимулација убрзала би потрошњу до које би свакако морало да дође. Или пореске олакшице како би промениле маргиналну рачуницу фирми у вези са отпуштањима, и потрошача у вези с потрошњом - на пример, суспензијом пореза на плате за фирме и раднике на годину дана или суспензијом дела или целокупног пореза на продају или националног ПДВ-а. Још боља би била трајна редукција стопа и контрола будуће потрошње.

Међутим, владе би требало да буду опрезне са скупим стимулативним пакетима. Могуће је да донесу мали предах запошљавању и приходе на сваки потрошени долар, док би сервисирање великог акумулираног дуга успорило дугорочни раст, било тако што би приморало владе на значајно повећање пореза или смањење потрошње, било тако што би приморало централне банке да штампају новац. Заиста, Кина је забринута за сигурност обвезница Трезора САД које држи. У теорији, довољно квантитативног олакшавања наговештава будућу инфлацију, мотивишући људе да сада купују скупе ствари, као што су аутомобили и кућни уређаји, како би избегли раст цена касније (у пракси то је експеримент). Висока и растућа инфлација ствара велике трошкове и тешко је преокренути. Након слабљења кризе, челници централних банака морају да повуку обимну инфузију ликвидности пре него што инфлација почне да расте, што је незгодан маневар. Поента је да боље политике могу у најбољем случају да ублаже економске последице ове страшне рецесије. Нећемо се у потпуности извући из овог нереда ускоро. У неким случајевима, снажни опоравак следи после рецесије, али опоравак после финансијских криза увек је значајно болан, дуготрајан и трауматичан. Економисти Кен Рогоф и Кармен Рајнхарт тврдили су да су велике финансијске кризе прошлог века у просеку трајале пола деценије или дуже. У многим претходним банкарским кризама, најжешће су били погођени земља или регион (Аргентина, Јапан...). Овог пута, готово свака привреда значајно трпи и банкарска криза је глобална. Креатори политике ће наставити да испалују било коју муницију коју могу да нађу, али биће потребно време да би ослобађање од дугова које је донео бум, кренуло правим смером.

У време озбиљних економских поремећаја, креатори политике туку се око проналажења решења и неки људи губе поверење у економски систем. Заиста, током Велике депресије тридесетих година било је уобичајено за западне интелектуалце да се окрену комунизму и централном планирању као леку за све. Неки се никада нису вратили са тог интелектуалног путовања, упркос пропасти комунизма. Не постоји, наравно, ниједан разлог због којег би се враћали социјализму и централном планирању. Када будемо

## Чека нас дуг опоравак од глобалне несреће

Пише: Мајкл Боскин  
понедељак, 04 мај 2009 14:57

---

сишли са државне помоћи биће нам потребан боље регулисани финансијски систем. Било која финансијска институција која је превелика или превише унутар себе повезана да би пропала, или би то убрзало могла да постане, мора да буде строго регулисана и праћена због ризика и капиталне адекватности у реалном времену или распарчана на мање фирме. У међувремену, надајмо се да ће господи Бернанке, Кинг, Трише и други гувернери централних банака, поставити монетарну политику колико је могуће исправно и да наши политичари неће потрошити велике суме на неефективне фискалне стимулације.

*(Аутор је бивши председавајући Савета економских саветника председника САД, професор економије на Стенфорд универзитету)*