

(The National Interest, January 19, 2012)



Стратегија циљане инфлације допринела је изазивању – и интензивирању – глобалне финансијске кризе. Шта можемо да урадимо у вези с тим?

Још од раних назнака глобалне финансијске кризе, који су се појавили 2007. године, централне банке развијеног света, пре свега америчке Федералне резерве, Европска централна банка (ЕЦБ) и Банка Енглеске, креирале су политику у ходу, испробавале разне мере, све време инсистирајући да се заправо ништа не мења.

Катастрофу су одложиле хитне мере – ињекције ликвидности, квантитативне олакшице и масивни пакети спасавања (*bailouts*) – али и то можда само за одређено време. Све док се централне банке буду претварале да само што се нисмо вратили у преткризну нормалу, неће бити трајног опоравка од стагнације која траје сада већ више од четири године.

Централне банке су спектакуларно омануле у увертири у светску финансијску кризу. Њихов неуспех базира се на преласку на "циљану инфлацију", коју већина централних банака и даље сматра великим постигнућем из 1990-тих, а где је једини циљ монетарне политике био одржати инфлацију у одређеном распону, по правилу око 2 процента. За разлику од већине других централних банака, Федералне резерве не објављују циљану стопу инфлације, али у пракси су усвојиле исту политику.

Циљање инфлације довело је до тога да су централне банке игнорисале неодрживе балоне у спекулативним некретнинама, који су и произвели кризу, и да су превише споро реаговале једном када је криза постала очигледна.

Још горе је то што у пост-кризном окружењу циљана инфлација не може да подржи стабилан привредни раст. Штавише, ниска инфлација кочи раст. Али све док је држе под

контролом, банкари централних банака, попут бившег председника ЕЦБ Жан-Клода Тришеа, могу своје перформансе називати "беспрекорним", упркос чињеници да и економије и валуте којима управљају по свему судећи срљају у колапс.

Такав систем је очито неодржив. Али има ли алтернативе? Међу популарнима је идеја која почиње са променом циља: уместо инфлације предлаже се номинални БДП (најчешће коришћена мера националне производње, изражена у текућим ценама).

Идеја комбинује циљану стопу инфлације (рецимо 2-3%) са процењеним средњорочним реалним растом економије потребним за одржавање пуне запослености (опет је 2-3% прихватљива процена). Циљ би био да се очува вредност БДП-а изражена у текућим доларима, при расту у складу са овим циљевима, или да просечна годишња стопа буде између 4 и 6 одсто.

Ова промена би имала неколико ефеката. Прво, њома би се повратила равнотежа која је била стандард у монетарној политици пре 1990-тих, када се од централних банака експлицитно тражило да одржавају пуну запосленост и стабилност цена. Овим би централне банке бар биле приморане да признају да је актуелна политика оманула, што је кључно за било какав напредак.

Друго, пошто би се циљ односио на ниво номиналног БДП-а, његово усвајање би значило да централне банке морају да надокнаде све што су у последњих пар година пропустиле услед умањеног раста и генерално ниске инфлације. Био би омогућен привремени пораст инфлације, што је неопходно да би се поново покренуо раст опхрван тешким дугом.

Треће, усвајање циљања номиналног БДП, тако што би се централне банке обавезале на експанзивну политику, имало би самоиспуњавајуће ефекте у односу на очекивања. Ово би се знатно разликовало од досадашњих мера давања кредита на све стране која су била праћена страховањима – а која су се накнадно показала оправданима – да ће се све вратити на старо чим прође непосредна криза.

Последње, али не и најмање важно, циљање номиналног БДП отворило би простор за вођење фискалне политике паралелно са монетарном. Актуелне политике штедње су

контрапродуктивне. Треба их напустити и заменити комбинацијом краткорочних фискалних подстицаја и дугорочних мера за одрживо уравнотежење буџета. Ово се може постићи само ако централне банке почну да сарађују у складу са проразвојном фискалном политиком, уместо да исту суспрежу зарад циљане инфлације.

Напуштање циљане инфлације представљало би признање неуспеха. Али чињеница је да су централне банке већ катастрофално омануле. Признати то представљало би први корак ка одрживом опоравку.

Циљање номиналног БДП би очувало и чак унапредило транспарентност система заснованог на циљевима, а са друге стране би повратило равнотежу у монетарној политици којом као циљ доминира стабилност цена.

Џон Кигин (*John Quiggin*) је професор економије на Универзитету Квинсленд у Аустралији и гостујући професор на Универзитету државе Мериленд, Колеџ Парк

(Превод: НСПМ)