



VELIKI NATEG

Zadnjič sem pisal o napakah evropske ekonomske politike, ki so temeljile na napačnih izračunih in ki so nas v zadnjih dveh letih stale 3,1 milijona izgubljenih delovnih mest, od tega 2,5 milijona v državah PIIGSS. Danes pa se bom pozabaval z intelektualnim ozadjem teh napak - z ekonomskimi koncepti oziroma teoretskimi predpostavkami. Presenečeni boste, kako gnile so, čeprav so bile nagrajene z Nobelovimi nagradami.

Fiskalna konsolidacija, torej hitro zmanjševanje proračunskih primanjkljajev, ki jih je zapovedala evropska komisija sredi leta 2010, temelji na konceptu »ekspanzivne fiskalne konsolidacije«. Preprosto rečeno, države, ki v času krize režejo javne izdatke in znižajo davke, naj bi s tem zagnale gospodarsko rast. Kot sem prikazal zadnjič, ta koncept ne temelji na empirično ugotovljenih dejstvih. Prav vse študije, ki so trdile, da so našle pozitivne učinke fiskalne konsolidacije v času krize na gospodarsko rast (naredili so jih tako imenovani Bocconi boys, doktoranti milanske univerze Bocconi: Alesina, Ardagna, Giavazzi, Pagano, Perotti in Tabellini), so bile razkrinkane kot napačno narejene oziroma je bilo ugotovljeno razhajanje med trditvami v študijah in dejanskim dogajanjem prav v vseh državah, ki so jih študije omenile kot »pozitivne primere« (za dober pregled teh študij predlagam knjigo Mark Blyth, Austerity: The History of a Dangerous Idea, 2013).

Nekakšen smrtni udarec je tem študijam na koncu zadal še **MDS** z dvema preglednima empiričnima analizama v letih 2011 in 2012. Prva analiza (Guajardo et al, 2011) je pokazala, da so Bocconi boys uporabljali pristransko metodo za identifikacijo varčevalnih obdobij in da je ob uporabi pravilne metode, ki upošteva dejanske vladne podatke o varčevalnih ukrepih, kontrakcijska fiskalna konsolidacija prav v vseh zajetih državah vodila v zmanjševanje domačega povpraševanja in BDP. Torej, fiskalno varčevanje nima pozitivnih učinkov na rast, temveč vodi v gospodarsko recesijo oziroma jo pogloblja. Druga analiza (Battini et al, 2012) je šla še korak naprej in pokazala, da je fiskalna konsolidacija v času recesije dvakrat bolj tvegana kot v času gospodarske rasti, da postopne konsolidacije dajejo boljše učinke kot hitre šokterapije in da imajo drastične konsolidacije bolj negativen učinek na gospodarsko rast in povečujejo javni dolg glede na BDP. S tema analizama je **MDS** končal »uro slave Alberta Alesine«, kot jo je označil Financial Times, ki se je začela spomladi 2010, ko sta evropska komisija in ECB Alesino, profesorja s Harvarda, celo povabili na vrh EU v Madridu, kjer je bil s konceptom »ekspanzivnega varčevanja« glavna akademska zvezda. **Toda druga analiza MDS** je šla še korak naprej, in sicer je nakazala na zgrešenost samega »intelektualnega ozadja« empiričnih analiz o blagodejnosti učinkov »ekspanzivnega varčevanja«. Celotna zgodba o blagodejnosti »ekspanzivnega varčevanja« namreč temelji na dvomljivem konceptu pričakovanj oziroma sentimenta porabnikov. Začelo se je s poročilom nemškega sveta ekonomskih svetovalcev iz leta 1981, ki so v letnem poročilu zapisali, da lahko zmanjšanje javnih izdatkov pozitivno učinkuje na gospodarsko rast prek izboljšanja pričakovanj. Natančneje, če vlada zniža javne izdatke, to posredno učinkuje na pričakovanja porabnikov, saj ta ukrep vlade jemljejo kot del kredibilnega vladnega programa fiskalne konsolidacije, ki bo trajno

zmanjšal delež javnega dolga v BDP ter v prihodnosti znižal davke, zato porabniki danes začnejo zapravljati več. In učinki od vašega povečanega zasebnega trošenja danes bodo večji od negativnega učinka na BDP, ki ga sočasno prinese zmanjšanje javnega trošenja.

Čudovito, a ne? Toda če imate kanček zdrave pameti, bi pričakovali prav nasprotno - da bodo v času krize, ko je zaupanje porabnikov že tako na nizki ravni, vladno množično odpuščanje in zniževanje plač v javnem sektorju, rezanje pokojnin in drastično zmanjševanje socialnih trans-

Zunanji komentar Jože P. Damijan

finance@finance.si



ferjev in javnih investicij (ob takojšnjem učinku na zmanjšanje porabe in s tem BDP) še bolj zmanjšali zaupanje porabnikov, ki bodo zato še manj porabljali. Dodatno pa bi pričakovali, da bosta učinek konsolidacije na zmanjšanje gospodarske rasti in avtomatsko poslabšanje proračunskega primanjkljaja in javnega dolga glede na BDP imela tudi vpliv na sentiment oziroma pričakovanja finančnih trgov, ki bodo zaradi poslabšanih fundamentov države podražili ceno zadolževanja in s tem še poslabšali kazalca proračunskega primanjkljaja in javnega dolga. Fiskalna konsolidacija torej povzroči spiralo negativnih učinkov.

Toda če tako razmišljate, pomeni, da ne razumete racionalnih pričakovanj hiperracionalnih porabnikov, ki si znajo izračunati za pet ali deset let vnaprej, da jim bo zaradi teh današnjih rezov v javnem sektorju vlada nekoč znižala davke, kar že danes vračunajo v svojo porabo. Ta »intelektualni koncept« ali bolje konstrukt, ki ga nekateri imenujejo pravljica o zaupanju, so nato pograbili Bocconi boys in v seriji empiričnih študij v letih od 1990 do 2011 uporabili kot teoretsko ozadje oziroma motivacijo, zakaj naj bi hitra fiskalna konsolidacija prek »učinka izboljšanja zaupanja« porabnikov pozitivno učinkovala na rast. No, omenjena analiza **MDS** (Battini et al, 2012), ki je pokazala, da fiskalne konsolidacije v vseh analiziranih državah negativno učinkujejo na rast, je pokazala tudi, da učinki izboljšane zaupanja v nobeni izmed držav »niso bili dovolj močni, da bi iz kontrakcijske fiskalne politike ustvarili pozitivne ekspanzivne učinke na rast«. Nasprotno, študija **MDS** trdi, da lahko v času krize fiskalna konsolidacija »še poslabša že tako šibko zaupanje med porabniki, kar lahko popolnoma izniči prizadevanja fiskalne konsolidacije«.

Page: 6

Reach: 0

Country: SLOVENIA

Size: 902 cm2

2 / 3

Če povzamem, koncept politike varčevanja v času krize kot ukrep za izhod iz krize je torej bankrotiral tako na ravni empiričnih študij, ki naj bi dokazovale njegovo blagodejnost, kot na ravni intelektualnega koncepta. Ta politika je preprosto absolutno škodljiva v praksi, medtem ko je njen intelektualni okvir povsem zgrešen. Dejansko je šlo za velik intelektualni nateg skupine ekonomistov, ki pa so imeli izjemno velik vpliv tako na ekonomsko politiko evropske komisije in ECB kot tudi na ekonomske koncepte ameriških republikancev, ki jih še danes tako besno zagovarjajo, da so pripravljene zapreti vlado.

Vendar smos pripoznanjem zgrešenosti intelektualnega ozadja koncepta »ekspanzivnega varčevanja« šele na pragu precej večjega intelektualnega natega, ki se je zgodil v ekonomski teoriji v šestdesetih in sedemdesetih letih prejšnjega stoletja. Takrat sta bila razvita dva mikroekonomska ekonomska koncepta, ki sta spremenila tok razvoja ekonomske teorije in na glavo obrnila makroekonomijo. Gre za hipotezo o učinkovitosti trgov in teorijo racionalnih

pričakovanj. Z njuno uveljavitvijo je prišlo do popolne spremembe ekonomske intelektualne paradigme. Za spremembo od koncepta, ki je temeljil na negotovosti in s tem na možnosti nastopa periodičnih kriz, k novemu konceptu hiperracionalnih posameznikov in hiperučinkovitih trgov. Šlo je za spremembo od paradigme, kjer so periodične ekonomske krize možne, k novi paradigmi, kjer ekonomske krize niti teoretično niso možne. Ker jih teoretični modeli ne dopuščajo. In pri tem se niti malo ne hecam.

Priteoriji racionalnih pričakovanj, katere začetnik je John F. Muth, do perfekcije pa jo je razvil nobelovec Robert Lucas, gre za to, da naj bi imeli posamezniki popolno predvidevanje prihodnosti. Vse informacije o prihodnjih gibanjih ekonomske relevantnih spremenljivk že danes pravilno ovrednotijo. Posamezniki se o prihodnosti ne morejo sistematično zmotiti, vse morebitne napake v predvidevanjih so zgolj naključne, med seboj neodvisne in se med seboj izničijo. Vlada denimo ne more presenetiti z nobenim ukrepom. Porabnikov ne morejo presenetiti inflacija ali višji davki. Kajti posamezniki že danes znajo pravilno napovedati njuno gibanje na podlagi informacij, ki jih imajo danes, in jih tudi ustrezno ovrednotiti ter na podlagi hitrega preračuna maksimizacije koristi vključiti v svoje današnje ravnanje. Svet postane popolnoma predvidljiv.

Vnasprotj tem je starejša šola z Alfredom Marshallom na čelu, ki je sicer tudi predvidevala racionalne posameznike, vendarle dopuščala, da se zgodi nekakšen šok, presenečenje, ki se mu morajo ekonomski agenti prilagoditi. Vendar se temu prilagodijo dolgoročno, medtem ko je kratkoročno možno odstopanje od tega ravnotežja. Iznajdba racionalnih pričakovanj pa je naredila bližnjico skozi čas – ker imajo posamezniki popolno predvidevanje prihodnosti oziroma se ne morejo sistematično zmotiti, dolgoročnost odpade, vse spremembe se zgodijo že danes.

Iz tega izhajata še dve ključni poenostavitvi. Prvič, ker so vsi posamezniki absolutno racionalni, je dovolj, če v modelih upoštevamo »reprezentativnega agenta«. To precej poenostavi matematične izpeljave. V praksi pa to pomeni, da je vse, kar se zgodi v gospodarstvu, posledica odločitve enega racionalnega posameznika, ki se seveda ne more zmotiti. In drugič, ker so odločitve posameznikov racionalne, so torej optimalne, zato se trgi vedno »počistijo«. Nikoli se ne more zgoditi situacija, v kateri podjetje ne bi moglo prodati svojih izdelkov. Kajti, če je povpraševanje prešibko, racionalni podjetnik zniža cene in racionalni porabnik seveda v maksimizaciji blaginje kupi cenejše izdelke. V takšnem modelu, ki je osnova neoklasične ekonomske teorije zadnjih treh desetletij in pol, do krize ne more priti. Vedno obstaja cena, ki »počisti trg«, zato ne more biti razlike med ponudbo in povpraševanjem in zato nikoli ne more biti brezposelnosti. Vsi posamezniki, ki so hkrati delavci in porabniki, so vedno polno zaposleni.

No, ker v realnem življenju vseeno vidimo množice brezposelnih, je Milton Friedman pozneje dodal trditev, da gre za »prostovoljno brezposelnost«. Posamezniki pač tehtajo med vrednostjo prostega časa in vrednostjo plače ter se ob prenizki ponujeni plači glede na želeno odločijo, da so raje brezposelni. K tej teoriji je treba dodati hipotezo o učinkovitosti trgov, ki jo je razvil letošnji nobelovec Eugene Fama. Poenostavljeno rečeno, hipoteza pravi, da so finančni trgi informacijsko učinkoviti in da imajo na podlagi danes znanih informacij popolno sliko gibanja cen vseh finančnih instrumentov v prihodnje. Posameznik ne more premagati finančnih trgov in dolgoročno dosega boljše donosov. Finančni baloni zaradi tega, ker tržne cene že vključujejo vse informacije, po definiciji niso možni. Noben izdelek ne more biti precenjen ali podcenjen.

Zdaj pa sestavite obe teoriji in dobili boste popolnoma predvidljiv svet, ki je vedno v ravnotežju in kjer vedno obstaja polna zaposlenost. Krize niti teoretično niso možne. Ker so posamezniki popolnoma racionalni, ker so posamezna podjetja, ki zaposlujejo takšne posameznike, popolnoma racionalna, je tudi celotno gospodarstvo popolnoma racionalno. Nikoli ne more

biti razlike med ponudbo in povpraševanjem. Ne na ravni posameznih izdelkov in ne na ravni celotnega gospodarstva. In nikoli ne more priti do napihovanja balonov, denimo, na nepremičninskem, na kapitalškem ali na trgu surovin. To nam je takoj po obvestilu, da je dobil Nobelovo nagrado, v intervjuju še enkrat zatrdil Eugene Fama.

Zakaj potem v tako racionalnem in popolnoma predvidljivem svetu prihaja do kriz? »Stara« teorija je govorila o tem, da se (zaradi številnih razlogov) plače in cene počasi prilagajajo oziroma so »lepljive« (sticky), zato se, če pride do nekakšnega šoka v povpraševanju, morata navzdol prilagajati obseg proizvodnje in zaposlenost. Zato se v krizi zvišuje brezposelnost. No, v neoklasični teoriji to po definiciji ni mogoče. Zato so za tak primer razvili novo, inovativno teorijo – teorijo realnih poslovnih ciklov. Ta pravi, da odstopanje med ponudbo in povpraševanjem ni možno. Ali drugače rečeno, nikoli ne more biti občasnih razlik med dejanskim in optimalnim obsegom proizvodnje. Spreminja pa se sam potencialni obseg proizvodnje zaradi eksogenih šokov, najraje zaradi tehnoloških inova-

Page: 6

Reach: 0

Country: SLOVENIA

Size: 902 cm2

3 / 3

cij (ali sprememb cen nafte ali vladne regulacije). Denimo nova inovacija bo dvignila produktivnost, zaradi česar bodo zrasle plače in posamezniki bodo želeli več delati, kar bo privedlo do visoke konjunktore. Konjunktore in recesije so učinkovit odgovor učinkovitih trgov na realne šoke od zunaj. Ekonomska politika za »glajenje ciklov« ni potrebna. Takšen je prikaz gospodarstva v sodobni neoklasični ekonomski teoriji, ki prevladuje v ekonomski teoriji zadnja tri desetletja in pol. Takšne so tudi predpostavke v ekonomskih modelih, ki se uporabljajo za ocenjevanje ekonomske politike.

Ups, sem omenil ekonomsko politiko? To je bil lapsus. Kajti v neoklasiki ni prostora za ekonomsko politiko in ni prostora za vladno regulacijo. Trgi so po definiciji najbolj učinkoviti in vsakršno vladno vmešavanje samo pokvari spodbude racionalnim posameznikom. Denarna politika je nepotrebna, ker racionalni posamezniki lahko že vnaprej predvidijo, da bo denimo dvig monetarne mase povzročil višjo inflacijo, kar takoj vključijo v svoje odločitve. Fiskalna politika je škodljiva, ker pač davki negativno vplivajo na pripravljenost za delo kapitala in delavcev. Zadolževanje države, da bi s fiskalnim stimuliranjem uravnavala raven agregatnega povpraševanja v času krize, je glavni smrtni greh. Ob tem, da je to samo po sebi neučinkovito (predvidljivo!), pa je glavna težava v tem, da država z zadolževanjem na trgu dviguje obrestno mero in s tem izriva zasebne lastnike, ki zaradi tega manj vlagajo. V neoklasiki ni prostora za negotovost, zaradi katere si podjetniki ne bi upali vlagati ali zaradi katere si posamezniki danes v strahu pred izgubo službe ne bi upali trošiti. To po definiciji ni možno.

In kaj lahko s teorijo, ki je skregana z realnostjo, ki teoretično ne dopušča kriz in ki ne daje prostora ekonomski politiki v času, ko kriza vendarle nastopi, v praksi počnemo? Ne vem. Očitno pa ne vedo niti največji zagovorniki neoklasike. Denimo Robert Lucas, ki sicer ne dopušča denarne politike, je ob politiki kvantitativnega sproščanja, ki jo je začel ameriški Fed, to politiko pozdravil kot optimalni vladni odziv. Fiskalni jastrebi iz skupine Bocconi boys ali originalni Chicago boys, kamor sodita tudi Lucas in Fama, pa so pozdravili fiskalno konsolidacijo, ki v času krize »uravnoteženo znižuje davke in

reže javne izdatke« kot naslednji optimalni odziv vlad. V teoriji ne, v praksi pa včasih ja? Mar ne bi morali ostati konsistentni in zagovarjati, da vlada ne naredi ničesar in se trgi samoozdravijo?

Hm, kaj potem narediti, ko »učinkoviti finančni trgi« zaidejo v finančne krize? Pustiti vse banke, da propadejo? Kaj narediti v času, ko se »učinkoviti trgi« ujamejo v past depresije in deflacije ter likvidnostne pasti? Počakati, da se samoozdravijo? Koliko desetletij je treba čakati? Japonska je potrebovala dobri dve desetletji, pa samoozdravitve ni bilo. Slovenija je v petem letu krize. In »ekspanzivno varčevanje« očitno ne deluje v pravo smer.



Politika varčevanja v času krize kot ukrep za izhod iz krize je škodljiva v praksi, njen intelektualni okvir pa povsem zgrešen.

- Jože P. Damijan je redni profesor na ekonomski fakulteti v Ljubljani.
- Komentarji izražajo stališča avtorjev, in ne nujno tudi organizacij, v katerih so zaposleni, ali uredništva Financ.