

(Време, 18.12.2008)



Економисти важе за људе који размишљају о ономе што се данас дешава у глобалној економији, процењују велике ризике и начин на који можемо да се са њима суочимо на глобалној сцени. Немамо лепе вести, будућност је прилично мутна. Ово је сигурно највећа економска криза од тридесетих година прошлог века. У неким аспектима има чак више неизвесности у односу на ту кризу, рекао је Стиглиц обраћајући се присутнима.

Последња криза, пре ове, била је 1981. године у Америци, када су федералне резерве страховито опале и дошло је до заиста озбиљних проблема. Када је реч о овој економској кризи, морам да кажем да је то резултат многих грешака у финансијском сектору. Главни део америчке економије, глобалне економије, практично је уништен. На много начина ова криза је слична финансијским кризама у земљама у развоју, али први пут од велике депресије видите такву врсту проблема у центру глобалне економије, а то су Сједињене Америчке Државе.

Један од начина да схватимо оно што се дешава јесте да схватимо да је у последњих седам година потрошња та која одржава америчку економију, као и економски мехур стабилних кредита. Цене су расле, инвестиције су омогућавале људима да извлаче новац од некретнина, нису морали да штеде за пензију зато што су вредности њихових кућа расле. Американци су узели 1950 милијарди долара нових кредита и већи део тога је трошен на потрошњу. Та врста потрошње је довела до тога да се штедња практично истопила. То је било неодрживо. Неко је рекао – оно што је неодрживо, неће се одржати. То је оно што сада видимо. Та игра је готова. Мислим да је ово фундаментални проблем у америчкој економији. Штедња је опала због повлачења кредита. Та штедња ће можда порастати за два до три одсто. У случају финансијске кризе у Шведској, то износи чак до 13 одсто. Када сви престају да троше економија се успорава, и то је оно што се зове парадоксом штедљивости. Нешто мора да попуни ту празнину, а ништа не може да је попуни толико брзо и довољно дубоко.

Та олуја у америчкој привреди је тек почела. Прошлог петка се појавила вест да је више од пола милиона нових људи изгубило посао, што значи да ће до краја децембра ове године укупан број оних који су остали без посла бити око два милиона. Дакле, требало би да обезбедимо два милиона нових радних места, тако да је разлика између понуде и тражње, када је посао у питању, четири милиона. То је велика бројка коју треба превазићи.

### Извозници хипотека

С обзиром на ове чињенице, онај део економије који се држао добро неће се у будућности одржати у добром стању. То је нормална ситуација. Стално се говорило о концепту раздвајања. Говорило се о томе да постоји нова глобализација, на пример, Кина и Индија бележе економски раст. Говорило се: “Да, САД имају своје проблеме, али ми нећемо бити погођени.” Ја сам увек мислио да је то завараване и показало се да је то тачно. Као што сам раније нагласио, ми смо извозили те хипотеке. Један од основних проблема је био тај појам секуратизације. Банкари су позајмљивали новац за куповину кућа, они су успостављали хипотеке, а они који су узимали те кредите трпели су последице. Ако неко хоће да преузме ваше лоше хипотеке, то ништа неће променити, јер секуритизација је у Америци заснована на премиси да се будала рађа сваког тренутка, и да ће се увек пронаћи те будале глобализације. Значи да постоје будале у читавом свету, а пуно њих су нашли у Европи, где је продата половина лоших хипотека. Криза се сада шири према Кини и Индији због међузависности глобалних кредита. Дуго сам боравио у Кини. Они су били сигурни да их ова криза неће погодити у оволикој мери. Кинези су рекли – да, америчка економија ће успорити, то ће утицати на нас, али само мало. У последњих пар месеци продаја и извоз из Кине према САД су пали за 13 до 15 одсто. Били су у шоку. Због тога су реаговали тако жестоко. Није америчка економија опала за тај проценат, трговински кредити су постали ретки. Амерички буџети су се уплашили и догађа се велики пад у извозу из Кине према Америци. Јасно је да ће ово утицати на већину земаља. Неке државе ће бити погођене прво трговином, на пример Мексико, који је наш први сусед и који највише извози у САД. Они ће бити погођени пре свега на трговинском нивоу. Друге земље ће бити погођене због утицаја на генерално успоравање у Кини и Европи. То значи да цена челика пада, цена гвожђа пада. Бразил је, рецимо, погођен због тога што ће цена по којој продаје гвожђе бити нижа. Многе земље ће бити погођене кроз глобална финансијска тржишта. То је један од аспеката по којем је цео свет постао врло тесно интегрисан.

Наравно, земље које су више задужене биће више погођене. Морају да позајмљују новац сваке године и цена тог капитала ће бити већа. Државе које имају трговински дефицит морају да финансирају тај дефицит и биће им све теже и теже да то раде, мораће да се суоче са вишим каматама приликом финансирања тог дефицита. У данашњем свету

## Игра је готова

Пише: Џозеф Стиглиц  
четвртак, 18 децембар 2008 22:21

---

глобализације, стране инвестиције су врло важне за многе земље и те инвестиције ће бити успорене. За разлику од кризе у источној Азији и других криза које су се догодиле у последњих двадесетак година, ово је прва криза која је потекла у жижи, у центру глобалног финансијског система. Друге кризе су потекле на периферији тог система. И поред тога што је ово криза која је започета у центру, периферија ће бити највише погођена. Чак и државе које имају добру економску политику биће погођене. То је јако фрустрирајуће.

Био сам недавно у Бразилу. То је једна од земаља која неће бити толико погођена кризом. Они имају добре финансијске законе, добру законску регулативу. Имали су проблеме које су имале и САД. Требало би да шаљемо наше регулаторе и законодавце у Бразил да мало изуче занат. Један од гувернера централне банке био је мој студент. У Бразилу су то заиста радили како треба, али ипак су погођени кризом. Једна криза је та што се новац враћа у САД иако је Америка била извор проблема, због тога што постоје убеђење у безбедност и гаранције које пружа америчка влада. У мањим државама, односно у земљама у развоју, ако хоћемо да гарантујемо своје банкарске депозите то неће имати ту врсту кредибилитета.

Дакле, утицај ће бити различит на различите земље, али постоји још нешто на шта желим да се осврнем – начин на који је функционисао глобални економски систем. Он је створио асиметрију. Банке у индустријским земљама су реаговале на ову кризу тако што су повећале потрошњу, и то пасивно.

Председник Обама је о томе говорио. Тај износ је око четири или пет милијарди долара. То је јако пуно новца чак и за једну богату државу. Каматне стопе су пале. Платни биланс федералних резерви је пао са 8000 милијарди долара на 2300 милијарди долара. То је велика промена. То је оно што ради Америка.

Пре десет година, када се догодила криза у Источној Азији, амерички представници су рекли тим земљама да подигну каматне стопе. У случају Индонезије, рекли су им да повећају камате на 80 одсто. Многа предузећа су запала у невоље. Чак 75 одсто предузећа у Индонезији је банкротирало. У Кореји су им рекли да подигну стопе на 20 одсто, па су им рекли да мисле да то није довољно и да би требало да повећају каматне стопе на 40 одсто. Само 15 одсто предузећа у Кореји је банкротирало.

Хоћу да кажем да постоји тај контраст између политика у САД и политика на

## Игра је готова

Пише: Џозеф Стиглиц  
четвртак, 18 децембар 2008 22:21

---

периферији глобалног економског система, у земљама у развоју. Привреде које су на периферији склоније су колебљивости, а центар је стабилнији. Капитал природно иде из места која су мање стабилна ка местима која су стабилнија.

По мом мишљењу, то је систем који на неки начин охрабрује нестабилност у слабијим земљама а охрабрује стабилност у земљама које се налазе у центру економске моћи, и то наравно ствара нестабилност и неједнакост у глобалном финансијском систему.

### Дубина последица

Не кажем да сам стручњак када је реч о ономе што се дешава у овом делу света, али ми се чини да ће овај део света заиста бити погођен свим овим стварима, делимично зато што постоји индиректна или директна зависност од Европе, а Европа ће имати велике последице због свега овога, много веће него Америка.

Зашто? Зато што је њена политика погрешно постављена. Централне банке су значајно фокусиране на инфлацију. На крају се враћамо на то да ту постоје још неки проблеми поред инфлације. Јесте да Европа исправља неке грешке, али моја примедба је да је превелик фокус на инфлацију од стране централних банка широм света управо део проблема и један од разлога за стварање ових проблема, као да су веровали да су ниске стопе инфлације биле неопходне и потребне за јак економски развој.

Много је сада теже за европске земље да имају ту врсту јаке и опипљиве политике дестимулација коју Америка сада започиње. Још једна ствар је да имају велике потешкоће у координацији својих решења, нарочито са фискалне стране. Резултат је да постоји велика вероватноћа да ће, без обзира на проблеме у финансијском сектору који се дешавају у Америци, одговор везан за политику у Европи бити слабији и да ће можда проблеми у Европи бити озбиљнији, што ће, наравно, имати озбиљне последице за овај део света. Постоје неке лекције које се могу научити из ове кризе, релевантне за оне који доносе одлуке, као и за саме грађане широм света. Многе земље и привреде у развоју слушале су у последњих 10 или 20 година "шта је важно". Речено им је да је важно да имају добру политику и добре институције. Сада им је речено: усвојите регулаторне институције. Заправо, претходно им је речено да морају да имају добру политику и добре институције као што постоје у Америци, али сада то нико неће рећи. Поставља се једно важно питање: шта су, у ствари, добре политике и добре институције? То знамо онда када их имамо. Та реторика, као што сам већ рекао, била је

део транзиције из комунизма ка овоме на чему сада радимо. Све је то играло важну улогу у дизајнирању оквирних политика у земљама које су биле или у развоју или су већ биле развијене, а у већини случајева се сматрало да Америка има добру политику и добре институције, што је очигледно била заблуда. Дакле, многи проблеми су се сада појавили на површини. Враћам се на питање шта је добра политика и шта су добре институције. Видите, 15. септембар је у многим стварима био као пад берлинског зида. Пад берлинског зида је означио крај комунизма и крај уверења да је тај економски систем добар, а ове ствари које се сада дешавају, финансијски проблеми у Америци и консензус из Вашингтона, показују да је потребно да дође до дерегулативе.

Чак и највећи званичници, као што је Ален Гриспен, један од водећих по том питању, открили су да постоји грешка у њиховом начину размишљања. Међутим, занимљиво је да је Гриспен то схватио тек након што је упропастио читаву глобалну економију. Многи људи су му рекли да су постојали проблеми и пре тога. Међутим, као да је морао да прође кроз то искуство, односно да је цео свет морао да прође кроз то искуство, да би он то схватио. Тржишта се, међутим, не исправљају сама по себи, макар не у кратком временском периоду.

Зашто то помињем? Пре 75 година, у време велике депресије, постојала је слична дебата где су многи економисти тврдили да се тржишта исправљају и сама по себи. Јесте да дође до грешака на тржиштима, али тржишта се исправљају и привреда опет дође на своје. Кејнсов одговор је био: "Да, дугорочно гледано сви ћемо ми умрети", а поента је била да је време које је потребно да се опорави привреда предугачко. Америчко финансијско тржиште је сада пропало. Тек сада схватамо колико је та ситуација озбиљна. Да бисте добро размислили о томе, морате да размишљате не у контексту свих детаља и деривата тог проблема, већ о томе шта са њима ваља чинити. Финансијска тржишта су изложена капиталу којим би требало да управљате, требало би да управљате ризиком, да мобилишете. Знате у чему су они били добри? Они су били добри у томе да убеђују људе да не треба штедети новац. Они нису добро управљали, нису добро алоцирали капитал, чак су то погрешно радили. Њихова погрешна алокација капитала, њихово трошење ресурса и све остало је горе него било шта што је било која влада урадила било када, осим за време рата.

### Гори и од Буша

Бушова администрација је лоше обављала многе послове, али чак ни они нису били толико неефикасни и лоши у смислу погрешно алоцираних ресурса колико су то урадили људи на финансијским тржиштима. Уместо да управљају ризиком, они су

стварали ризичне ситуације, а то је оно што је веома важно разумети, нарочито када размишљате о осигурању.

Сврха осигурања је да помогне људима да управљају оним ризицима са којима ће неминовно бити суочени. То значи да финансијско тржиште жели да створи производе који ће помоћи људима да управљају ризицима са којима ће бити суочени. Али шта се десило? У Америци нису створени производи који су обичним, просечним америчким домаћинствима помогли да се суоче са тим проблемима. Као што сам већ рекао, милиони Американаца сад губе своју животну уштеђевину, губе своје домове и своје снове. Једна од ствари коју покушавам да схватим као економиста јесте зашто је овако дошло до пропадања тржишта. Стандардне теорије кажу да тржишта треба да опстају, да се сналазе и да треба да пруже прилику људима да створе добре производе који ће помоћи око изналажења индивидуалних решења. То јесте јака страна тржишне привреде, али у овом случају то се једноставно није показало као такво. То није успело. Зашто? Зато што је постојећи проблем био недостатак уклапања између приватних награда и друштвеног давања.

Када је реч о социјалним давањима и приватном профиту, када видите како су функционисале главне банке у Сједињеним Америчким Државама у периоду од 2004. године па до данас, види се да су профити укупно били у минусу. Већ у првих неколико година забележили смо губитке и укупан профит у периоду од пет година је негативан. Када сагледамо целу ситуацију, које су добити приватних менаџера тих компанија у свему томе? Они су на крају имали огромне бонусе. Они су из целе те приче изашли са јако пуно новца. Некада се то мери у стотинама милиона долара.

То значи да постоји неповезаност између друштвених давања и приватних награда. Чудан је то систем, где смо ми охрабривали оне који су на кратке стазе преузимали велике ризике, охрабривали недостатак транспарентности, користили инструменте који су били толико комплексни да ни саме банке уопште нису знале колики је степен њиховог ризика и које је билансно стање на крају. Можда знате ону причу о компанији која се обратила влади тражећи помоћ од 20 милијарди долара. Пар дана касније су рекли: "А, не, мало смо погрешили у калкулацији, треба нам 80 милијарди долара." Тада су новинари почели да преносе причу, али влада Америке је већ дала компанији 150 милијарди долара. Ми немамо појма где је тај новац отишао. Једноставно је нестао. Кад мало размислите, шта сте све могли да урадите са 150 милијарди долара? Могли сте јако много. То је двоструки бруто национални доходак Србије, који је отишао у једну компанију, и то у последњих пар месеци. Управо овај недостатак транспарентности и изузетна сложеност јесу суштина проблема са овим кредитима и последица које су настале. Банке нису знале које је њихово билансно стање. Самим тим нису знале ни које је билансно стање било кога коме су давале зајмове, тако да ни у кога не могу да

имају поверења. Онда је дошло до залеђивања тржишта кредита и зајмова. Испод тог проблема постоји још један – корпоративно управљање. Питање је зашто су постојале те структуре награђивања, које су тако лоше функционисале? Једна од лекција коју овде можемо научити јесте да је након “Енрона” и ових скандала о којима смо чули било настојања да се та ситуација реши на неки други начин.

Међутим, мислим да то нисмо довољно добро сагледали и, ретроспективно гледано, нисмо довољно добро решили. Било је мишљења да нас та решења коштају. Тачно, али замислите колико би нас то све коштало да нисмо имали добро корпоративно управљање. Хиљаде милијарди долара биле би изгубљене, зато што је то новац који су порески обвезници морали да уплате...

### Вера у алхемију

Још један аспект кризе који је привукао пажњу биле су агенције за рејтинг. Агенције за рејтинг верују у финансијску алхемију. У средњем веку су веровали да можете олово претворити у злато. То се звало алхемија. То су радили људи који нису хтели да раде да би зарадили, већ су веровали у неку магију која може да им донесе велике приходе, уместо тешког рада. Када бисмо у финансијском смислу нашли ту магију, могли бисмо да побољшамо стање. Дакле, то је била модерна верзија финансијске алхемије. Трећеразредне хипотеке су омогућиле кредите људима који нису били у могућности да их отплате. Дођу за кредит и добију одговор: “Молим вас, нећемо да улазимо у процедуру, реците ми какви су ваши приходи. Ми ћемо вам веровати на реч и дати вам кредите. Наше одељење за подршке ће процесуирати ваш захтев и даћемо вам десет одсто преко тога.” Дакле, све контроле су нестале. Имали сте трећеразредна покрића за која је било вероватно да ће пропасти. Агенције за рејтинг су мислиле да могу да претворе ове трећеразредне обвезнице у прворазредне, којима ће осигурати, на пример, пензијске фондове. Мислили су да могу да поцепају и диверзификују ризик и да, једноставно, тај ризик нестане. Заборавили су да постоје заједнички елементи који обједињују ове ризике. Имао сам један рад 1992. године, када је секуритизација тек почела. Предвидео сам да ће се то највероватније завршити катастрофом и рекао сам због чега. Потцењује се узајамна веза и пад цена некретнина и средстава и то је управо оно што се догодило. То је играло врло важну улогу, јер је олакшало ток новца из пензионих фондова у те лоше позајмице. Конкуренција је додатно погоршала ствари, јер је то била нека врста такмичења за падање на дно. Неке агенције за рејтинг су рекле да им банке плаћају да би добиле одређени рејтинг, да нису независне и да се такмиче међусобно. Резултат тога је очигледно тај да су давали банкама сувише високе оцене, нису добро процениле ризик. Методи су им били врло лоши. Важно је да су се ови проблеми, као и већина других, врло често понављали. Први пут смо могли и да им опростимо. Међутим, већина проблема које видимо током ове кризе догађала се већ

неколико пута. Проблеме су предвидели економисти и други стручњаци. Агенције за рејтинг, у контексту азијске кризе, такође су омануле у тој ситуацији и ништа није урађено да се то поправи.

Секуритизација је још један аспект који је одиграо важну улогу. Веровало се у велику диверсификацију, али се догодила асиметрија информација, што значи да се догодио пад квалитета позајмица. Банке и агенције нису узеле у обзир ефекте нове асиметрије информација и нових ризичних производа. Биле су поносне на своје нове производе, али нису размишљали како ће ти производи да утичу на могућност краха. Исцрпili су све могућности које им стоје на располагању, али нису ништа урадили да предупредe проблеме... То је допринело мањку транспарентности, који је допринео кризи... Интересантно је да смо имали проблема са регулативом деведесетих година. Неки од вас су чули за моју књигу у којој сам анализирао ту регулативу SFTS (Strategic Federal Tax Services). Речено је да су ти поступци веома опасни. Комисија је 1998. године рекла да је управљање дугорочним капиталом доживело крах. Након тога је речено: "Ово је заиста веома опасно." Међутим, Гриспен и Грубин су рекли: "Не можемо то да регулишемо јер ће уништити иновацију. То ће бити опасно за дерегулацију нашег финансијског система." Значи, ти лоши зајмови су остали, SFTS је изгубио, они који су веровали у дерегулацију су победили, али је Америка, као држава, изгубила.

То су неки од проблема који су постојали у приватном сектору. Било је проблема и у јавном сектору. Њихова грешка је што нису до краја спровели регулацију, али су имали и макроекономски проблем, а то је превелика ликвидност, ниске каматне стопе, раст цена нафте који је повезан са ирачким ратом. Америка је тражила хиљаде милијарди долара за увоз нафте. То је новац који није стајао на располагању нашој економији, који није био присутан у Америци.

### Тржишни фундаментализам

Седамдесетих година, када је дошло до пораста цене нафте, већина земаља је доживела кризу, али не и Латинска Америка. Како су успели то да изведу? Једноставно, они су позајмљивали, позајмљивали, позајмљивали, све док се нису толико задужили да нису могли да врате дугове. Једна земља за другом су касниле у отплати и ушле су у осамдесете године са великим проблемима, великим оптерећењима и дуговима. Сједињене Америчке Државе поступиле су на исти начин и примениле тај лош принцип Латинске Америке. И ми смо позајмљивали, позајмили смо 180 милијарди долара, али то је било на неки начин неопходно. Ниске каматне стопе су биле неопходне, ако хоћемо да одржимо економију, осим ако не урадимо још нешто



драстичније, што нико није хтео да уради. Ниске каматне стопе на кредите су биле један од чинилаца. Требало је усвојити нову регулативу, како би се променили финансијски пејзаж и контекст. Комбинација та два фактора је била експлозивна машина. Постоји тржишни фундаментализам, филозофија регулације, али последица тога је да законодавци нису веровали у регулативу. Ако имате законодавца који не верује у регулативу, нећете добити ни законе, прописе и остало. То је важна лекција. Осамдесетих година је Вокер био директор Федералне управе резерви и драстично је успео да спусти инфлацију. Сви су рекли да је то сјајно, имало је своју цену, али се отарасио инфлације. Али, постоји ту једна грешка. Он је веровао у регулативу, схватио је ограничење тржишта, а за Регана је то било неприхватљиво и Вокер је добио отказ. Ко га је заменио? Заменио га је Ален Гриспен, а он је неко ко не верује у регулативу, није радио оно што је требало да ради и због тога данас трпимо последице.

То нас доводи до објашњења како смо дошли у ову ситуацију, али како да се сада извучемо из све овога? Пре него што пређем на то, хоћу да кажем да смо учинили неке напоре и да то није успело, али хоћу и да објасним због чега ти напори нису уродили плодом. Већ у фебруару смо имали проблеме са порезом. Ја сам тада рекао да нећемо успети, било је прилично јасно зашто ћемо имати проблем – зато што су Американци изузетно задужени и зато се налазимо у проблему у коме се налазимо. Са тим проблемом задужености и са неизвесном економијом, Американци једноставно нису могли да наставе да троше као до тада... Све се то могло и очекивати пошто су проблеми и почели у финансијском сектору због настојања да се помогне самом финансијском систему. Наравно, нисмо успели ни у томе. Зашто? Зато што ствари нису биле транспарентне и нису биле демократске. Није се видело ко, шта, зашто и коме. Ти потези нису били демократски. Првобитан начин решавања тог проблема је модел како не решавати проблеме у демократији. Да сам ја био у Светској банци и да ми је било која влада дошла са решењем са каквим су они дошли, ми бисмо рекли: “Ако усвојите такав закон, нећете добити никакву помоћ од нас зато што је то позив на корупцију.”

То је био један закон од три стране, односно једна молба од три стране која даје апсолутно дискреционо право директору Федералне управе резерви (државном секретару за трезор) да потроши тај новац како год жели – 700 милијарди долара, што је, рецимо, десетогодишњи приход једне земље као што је Србија. То је њему било дато да потроши како год хоће, без икога из Конгреса да то надгледа и без икакве комисије која је то могла да провери. Значи, он је тај новац могао да подели својим пријатељима и нико није могао да га позове на суд да то објасни. Конгрес је то одбио и дошли су до неког другог прелазног решења. Ми сада знамо колико кошта куповина гласа у Конгресу САД. Изгубили су са 15 гласова разлике, а да би купили тих 15 гласова ми смо морали да дамо 150 милијарди долара у посебним бенефитима, односно неким предностима које су имали одређени гласачки окрузи. Цена гласа у Америци је сада 10 милиона долара, није то званично речено, али ја ћу да вам кажем.

### Дубље и дуже

Оно што је можда било решење пре месец дана сада више није, а улог је све већи. Види се да су порески обвезници све више и више у ризичној ситуацији. То вам је као да пацијенту дајете трансфузију а он има велико унутрашње крварење. Једноставно, то није решење. Шта покушавамо? Покушавамо да на неки начин спречимо даљи распад економије. Шта се дешава? Неке ствари се једноставно неће решити од себе. Рецимо, неће бити као у Великој Британији. За разлику од њих, Бушова администрација није сагледала проблем на прави начин. Ми смо новац убацивали, а они су новац избацивали. Ми нисмо надгледали на прави начин, директно. Добре вести у овоме су да је Конгрес успоставио комисију која ће сагледавати и вршити мониторинг онога што се дешава. Да ли ће повратити поверење народа? Вероватно само мало. Није дошло до смене оних који то раде. Није дошло до промене законодавства, регулаторних тела, за разлику од ситуације која се десила у Великој Британији, и чини ми се да то баш неће успети.

Једино питање на које имамо сигуран одговор јесте да ли су порески обвезници добили нешто од свега тога. Одговор је – не баш. Након што је све ово објављено и речено да имамо решење, чуо сам од пријатеља који је био у главној централи једне компаније да је менаџмент славио и коментарисао: “Добро смо решили овај проблем са владом. Успели смо да јој га пребацимо, а да они уопште не знају колико је тај проблем велик.” Схватили смо да је то ипак лош дил, да то није баш толико добро као што смо мислили. Дуг је и даље растао. Имали смо 5700 милијарди долара дуга. Да није било овог проблема, то би било 10 или 11 хиљада милијарди, међутим, како се то рачуна на овај начин, чини ми се да је наш дуг око 15 или 16 хиљада милијарди долара. Значи, ово заиста постаје изузетно озбиљан проблем. Последица свега је да ће пад бити дужи и дубљи него што би био иначе, а државни дуг ће бити много већи него што би био и наравно да ће имати много веће глобалне последице.

Шта ће Обама, највероватније, урадити? Чини ми се да ће највероватније увести стимулативне мере које ће се односити на инфраструктуру, технологију... Мислим да је овде веома важно схватити да рачуноводство које завршава те послове гледа шта је у плусу, а шта је у минусу. Ако, на пример, треба да купе неку машину – може, зато што ће имати неки профит од тога. Можда имате неки дуг, али имате и неку имовину која је конкретна. У последњих неколико година са Бушовом администрацијом, било је погрешно то што су наши дугови све више расли да бисмо финансирали рат у Ираку. Једноставно, та решења нису уопште водила одрживом економском расту, тако да немамо ништа чиме бисмо могли да избалансирамо тај дуг. Проблем је што немамо ништа у плусу.

Обама је рекао да ћемо имати већи дуг. То је тачно, али то има и својих позитивних страна. Ако погледате билансно стање, видећете да нам неће бити ништа горе. Ово је прилика да се ојачају неке ствари. Имамо поврат код неких инвестиција, зато што нисмо инвестирани у инфраструктуру. Даћу вам пример: да смо имали инфраструктуру, да смо уложили у одређене ствари, поврат у тим инвестицијама био би огроман за неке конкретне ствари. То је један од примера како се мудрује на ситницама, али се губи на великим стварима. Могуће је да ће аутомобилска индустрија добити неку помоћ, али највероватније је да ће та помоћ доћи у виду њеног реструктурирања. Друго важно питање је да ли ћемо помоћи финансијском сектору даљим кредитирањем. Неки кажу да би претходно склопљене уговоре требало изменити. Други се, ипак, не слажу и сматрају да је договор – договор, те да се не може накнадно мењати.

Треће питање је да ли ће доћи до реализације помоћи и под каквим условима. Да ли би било боље, на пример, да се штеди? То је питање које се поставља у транзицији. Да ли је боље ревитализовати банкротирано предузеће или основати ново? Ми смо потрошили 700 милијарди долара. Тимови почињу да говоре да би било боље да пустимо банке “низ воду” па да оснујемо нове, које ће дати боље кредите и боље позајмице. Питање је и како спасти банкарске институције. У банкротству се промени руководство, али не нестају средства. Да ли ћемо помоћи аутомобилској индустрији или Вол стриту и онима који су власници акција? Кома ћемо помоћи, кога ћемо спасти? Коначно, колико би требало да буде широка регулатива? Она не би смела да гуши иновацију, али треба схватити да већина иновација у неколико последњих година није учинила нашу економију ефикаснијом. Америчка економија је пре свега била посвећена регулативи, администрацији. Имала је врло мало иновација. Коначна контроверза јесте: ко треба да плати дугове финансијског сектора? Мислило се да ће финансијски сектор сам отплатити тај дуг. То би могло да обесхрабри приватни капитал, али с друге стране то би било праведно и приближно нечему што би се могло означити као чишћење лоших хипотека.

Главно питање је у ком смеру иде економија. Да ли ће стимулација за банке побољшати ствари и какав ће бити коначан исход? Многи се слажу да велики стимуланси неће побољшати укупну потражњу јер она слаби када је реч о потрошњи. Уосталом, осим ако није баш огроман, велики стимуланс неће помоћи да изађемо из кризе. Уколико не урадимо нешто драматично, мислим да ћемо из ове кризе изаћи мамурни и утучени. Питање је шта заправо треба урадити? Проблем је глобалан, не само амерички, јер живимо у глобалној економији. Америка јесте била извор укупне потражње. Откуд та глобална неравнотежа, откуд те позајмице из остатка света? Одговор Америке је био: треба да нам будете захвални због тога што помажемо глобалну економију, тако што много трошимо. Америчка економија је извор енергије за глобалну економију. Међутим, чињеница је да је то један чудан извор и морамо да тражимо алтернативне изворе за укупну агрегатну потражњу, укључујући редистрибуцију тржишта у последње време. Смањење ефекта глобалног загревања, реформа глобалног финансијског система и

## Игра је готова

Пише: Џозеф Стиглиц  
четвртак, 18 децембар 2008 22:21

---

помоћ земљама у развоју су врло важни, као и помоћ малим привредама, јер оне би волеле да имају такву политику. Она политика која је њима наметнута, неправедна је и неефикасна. Ако можемо њима да доставимо више новца, то био добро потрошен новац. Можемо да преуредимо своје корпоративно управљање и регулаторне системе. Морамо да регулишемо те системе, претпостављајући да други не раде свој посао на начин како би то требало. У Америци је настао проблем, а реакција Америке била је разочаравајућа. Међутим, Америка је и даље највећа привреда у свету, али није највећи извор штедње. Америка је изгубила доминацију у производњи, а може изгубити примат у финансијском сектору. Америчка економија је била заснована на претпоставци о бољим институцијама у управљању ризицима и капиталу, међутим, то сада више није извесно.

Биће и даље токова трговине и капитала, а мале земље би могле да имају предност у овој новој светској констелацији. Биће нових идеја о томе како управљати комплексном економијом у XXI веку. Мислим да ће то донети нову шансу, али и нове ризике.