

Uvodnik



Ekonomska kriza inicirana pandemijom COVID-19 dovela je do pada svetskog BDP u 2020. godini za 3,2%, što je najveći godišnji pad nakon Drugog svetskog rata. Pad BDP izazvan pandemijom bio je kratkotrajan jer je u većini zemalja trajao samo jedan ili dva kvartala u toku 2020. nakon toga je počeo brz oporavak. Prema prognozama Svetske banke u 2021. godini očekuje se rast svetske privrede od 5,6% što znači da će na nivou sveta tokom ove godine biti premašen pretkrizni nivo BDP. Ipak, zemlje koje su tokom prethodne godine imale dubok pad, među kojima se nalaze i najveće evropske privrede, dostići će pretkrizni nivo BDP tek u narednoj godini. Posmatrano po regionima i zemljama očekuje se da će oporavak u 2021. godini biti znatno ujednačeniji nego što je bio pad BDP u prethodnoj godini. Prema prognozama Svetske banke očekuje se da će zemlje evrozone u 2021. godini ostvariti rast od 4,2%, SAD od čak 6,8%, Kina od 8,5%, dok se za zemlje Centralne i Istočne Evrope očekuje rast od 4,5%. Kriza je izrazito neravnomerno uticala na privredne delatnosti, dok su neke imale dubok pad aktivnosti druge su imale mali pad ili stagnaciju, a treće su ostvarile rast privredne aktivnosti u kriznoj 2020. godini (detaljnije o ovome u Osvrtu). Većina delatnosti će već u ovoj godini preći pretkrizni nivo aktivnosti, ali će za oporavak nekih delatnosti, kao što je turizam, biti potrebne jedna ili dve godine.

Iako je pad BDP bio kratkotrajan, a oporavak privrede brz, ekonomska kriza izazvana pandemijom ostaviće negativne posledice na svetsku privredu, u nekoliko narednih godina. Važne negativne posledice krize su visok rast javnih i privatnih dugova kao i rast inflacije.

Snažna monetarna i fiskalna ekspanzija koju je primenila većina zemlja sprečila je pokretanje negativne spirale između pada tražnje i ponude koja bi dovela do znatno dublje i dugotrajnije krize od one koja se dogodila. Međutim, posledica fiskalne ekspanzije je snažan rast javnih dugova, koji su i pre aktuelne krize u mnogim zemljama bila visoki. Nivo bruto javnog duga u najvećim svetskim privredama je krajem prošle godine bio vrlo visok - javni dug SAD je bio 127% BDP, Japana 256% BDP, Nemačke 69% BDP, Francuske 116% BDP, Italije 156% BDP. Odnos javnog duga prema BDP krajem 2020. godine u razvijenim zemljama je dostigao 120%

BDP, što je za 14 procentnih poena iznad maksimalne vrednosti u godinama nakon velike finansijske krize. U većini razvijenih zemalja se očekuje dodatni rast javnog duga u ovoj godini, ali lideri razvijenih zemalja i većina ekonomista za sada ne pokazuju zabrinutost zbog toga. Razlog za to verovatno u činjenici da se razvijene zemlje zadužuju po nominalno i realno negativnim kamatnim stopama, usled čega se poveriocima vraća manja realna vrednost od one koja je pozajmljena.

Negativne realne kamatne stope posledica su snažne monetarne ekspanzije većine centralnih banaka koja, uz povremena usporavanja, traje od velike finansijske krize. Ekspanzivna monetarna politika omogućila je obilnu ponudu jeftinog kapitala koji je delimično upotrebljen za finansiranje državnih dugova. Pretpostavlja se da među liderima država i ekonomistima prevladava uverenje da će učešće javnog duga u BDP u narednim godinama biti relativno značajno smanjeno kao posledica brzog oporavka privrede i umerenog obezvređivanja dugova kroz inflaciju. U tom slučaju u budućnosti ne bi bila potrebna fiskalna konsolidacija, kojom bi se kroz rast rashoda i povećanje poreza, usporio oporavak svetske privrede. U osnovi radi se o sličnoj strategiji koje je primenjivana nakon Drugog svetskog rata kada su razvijene zemlje, učesnice rata, problem velikih državnih dugova rešavale kombinacijom snažnog rasta privrede i nešto više inflacije. Međutim, institucionalni uslovi za kreiranje monetarne politike sada su u većini zemalja bitno drugačiji nego nakon drugog svetskog rata – centralne banke sada imaju nezavisnost u kreiranje monetarne politike, dok je nakon Drugog svetskog rata monetarna politika bila pod kontrolom vlada. Osim toga, veliki broj centralnih banaka je tokom poslednje tri decenije usvojio režim ciljanja inflacije, u okviru koga se kao osnovni cilj centralne banke postavlja držanje inflacije na niskom nivou.

Tokom drugog kvartala 2021. godine inflacija u svetu je premašila nivo koji je u zvaničnim dokumentima vlada i međunarodnih organizacija predviđan za 2021. godinu. Međugodišnja inflacija u maju u SAD je dostigla 5% (predviđeno 1,6%), EU 2,3% (predviđeno 1,3%), Nemačkoj 2,4% (predviđeno 1,1%), Francuskoj 1,8% (predviđeno 0,9%), Italiji 1,2% (predviđeno 0,7%). Slično odstupanje u pogledu kretanja inflacije ostvareno je i u zemljama Centralne i Istočne Evrope, gde međugo-

dišnji rast cena u maju iznosio: u Mađarskoj 5,3% (predviđeno 3,3%), Poljskoj 4,6% (predviđeno 2%), Srbiji 3,6% (predviđeno 1,8%), Rumuniji 3,2% (predviđeno 2,5%), Bugarskoj 2,3% (predviđeno 1,4%). Opšta ocena je da je povećanje inflacije došlo ranije i da je veće, nego što je to bilo očekivano u ovoj godini.

Za sada prevladava mišljenje kako među zvaničnicima, tako i među ekonomistima da je povećanje inflacije posledica poremećaja na pojedinačnim tržištima do koga je došlo usled pandemije. Najčešće se kao obrazloženje navode poremećaji u lancima snabdevanja, usled čega su tokom pandemije iscrpljene zalihe inputa (nafta, metala, poluprovodnika i dr.). U skladu sa ovim objašnjenjem, cene inputa rastu, kao posledica naglog povećanja tražnje, do koga je došlo usled oporavka privrede, sa jedne strane i nesposobnosti proizvođača da se u kratkom roku prilagode povećanoj tražnji. Kao dodatni razlog za rast cena se navodi nagli skok tražnje građana, koji se finansira štednjom nastalom u periodu primene strogih epidemioloških mera. Ukoliko su uzroci rasta inflacije sektorski i privremeni, inflacija će nakon nekoliko meseci početi da se smanjuje, pa stoga nije neophodno da centralne banke preduzmu restriktivne mere, kao što je povećanje referentne kamatne stope. U prilog privremenom karakteru povećanja inflacije navodi se da su inflaciona očekivanja u većini zemalja i dalje niska, odnosno da poslovna i stručna javnost ne očekuje dugotrajnije povećanje inflacije.

Međutim, postoje i stavovi da je povećanje inflacije posledica sistemskih faktora, kao što su velika monetarna i fiskalna ekspanzija od početka pandemije, koja još uvek traje. Ako su uzroci ubrzanja inflacije u ekonomskim politikama visoka inflacija će trajati, uz mogućnost ubrzanja, sve dok se ekonomske politike ne promene, odnosno sve dok se ne smanji ekspanzivnost monetarne i fiskalne politike. Povećanje restriktivnosti monetarne i fiskalne politike bi sa određenim vremenskim pomakom suzbilo inflaciju, ali bi dovelo do usporavanja rasta privrede, rasta troškova servisiranja javnih i privatnih dugova. Povećanje kamatnih stopa, ključna mere restriktivnije monetarne politike, bi povećalo troškove servisiranja javnih dugova, što bi primoralo veći broj vlada da primeni nepopularne mere fiskalne konsolidacije. Povećane kamatnih stopa bi negativno uticalo na mogućnost vraćanja privatnih dugova, usled čega bi mogao da poraste broj bankrotstava preduzeća, ali i da se pojave problemi u bankarskom sistemu.

Za sada nema dovoljno podataka da bi se pouzdanije utvrdili uzroci ubrzanja inflacije tokom 2021. godine. Ukoliko inflacija bude dugotrajnija i ako rast cena obuhvati veći broj proizvoda verovatnije je da je su uzroci inflacije ekspanzivna monetarna i fiskalna politika. Suprotno, ako tokom leta inflacija počne da opada i ako se smanji broj proizvoda čije su cene znatnije povećane tada je inflacija verovatno posledica poremećaja na pojedinačnim tržištima, do kojih je došlo usled pandemije. Stoga će vlade i centralne banke verovatno nastaviti sa ekspanzivnom fiskalnom i monetarnom politikom tokom narednih nekoliko meseci, kako bi podržali oporavak privrede, prihvatajući pri tome rizik produženje trajanja i dodatno ubrzanja inflacije.

Sa stanovišta političke ekonomije ocenjuje se da je nešto veća inflacije u aktuelnim okolnostima poželjna za vlade jer bi ona pomogla smanjivanju tereta javnog duga u velikim zemljama koje se zadužuju u svojoj valuti (SAD, članice EU, Japan i dr.). Smanjivanje realne vrednosti javnog duga uz rast privrede bi omogućilo da se odnos javnog duga prema BDP smanji, a da se pri tome ne primene nepopularne mere fiskalne konsolidacije, kao što su povećanje poreza ili smanjivanje rashoda. Na sličan način nešto veća inflacija bi, zajedno sa oporavkom privrede, ublažila problem nagomilanih privatnih dugova. Međutim, nešto veća inflacija od očekivane bi smanjila realnu vrednost zarada, ali i realnu vrednost štednje u bankama, uloga u penzionim fondovima i dr. Smanjivanje vrednosti javnih i privatnih dugova, zarada, štednje i dr, kroz inflaciju bi predstavljalo neku vrstu „inflationog poreza“, kojima bi se oporezovali poverioci, primaoci zarada, vlasnici štednih uloga i dr.

Procenjuje se da javnost sada veruje da je niska inflacija važna za društveno blagostanje, jer ona sprečava veće obezvređivanje zarada, štednje u bankama i drugih oblika finansijske imovine građana. Generalno, ocenjuje se da je tolerancija javnosti prema višoj inflaciji sada niža nego što je to bila u prošlosti, o čemu vlade u demokratskim zemljama moraju da vode računa. Osim toga centralne banke, koje su odgovorne za stabilnost cena, su verovatno spremne da u kraćem periodu dozvole nešto višu inflaciju, ali ne i da dopuste da inflacija u dužem periodu bude iznad gornje granice ciljnog intervala.