

Alan J. Auerbach

Department of Economics,
University of California,
Berkeley,
CA 94720-388094720-3880,
USA

✉ auerbach@econ.berkeley.edu

Izvorno, rad je objavljen u *American Economic Review: Papers & Proceedings* (2009), 99(2): 543-49, u izdanju American Economic Association, pod originalnim naslovom *Implementing the New Fiscal Policy Activism*. © 2008 Alan J. Auerbach¹. Zahvaljujemo se autoru, Ellen Lee i AEA na dozvoli za prevod i objavljivanje u našem časopisu (Prim. ur.).

Primena novog fiskalnog aktivizma

Apstrakt: Za većinu posmatrača trenutna recesija kreira neodoljive okolnosti za obnavljanje aktivizma fiskalne politike. Ali, snažna podrška diskrecionoj fiskalnoj politici predstavlja odraz obnovljenog poverenja prema aktivnijoj ekonomskoj politici koje je postojalo i pre sadašnje krize. Međutim, nedavne debate o mogućim intervencijama fiskalne politike sugerišu da se mi još uvek oslanjamo na pristupe diskrecionoj politici korišćene u proteklim periodima aktivizma politike. Nije iznenađujuće što su prisutna samo neznatna poboljšanja u oblikovanju diskrecione politike, s obzirom da diskreciona ekonomska politika dugo nije bila favorizovana. Ali, ako ćemo sprovesti diskrecionu politiku u većoj meri, onda je krajnje neophodno obratiti više pažnje oblikovanju mera ekonomske politike.

Ključne reči: Fiskalna politika, Investicije, Makroekonomska stabilizacija.

JEL: E62.

Avgusta 1982. godine, nakon godinu dana duboke recesije kojoj je, ispostaviće se, ostalo još nekoliko meseci, američki Kongres je usvojio Zakon o poreskoj jednakosti i fiskalnoj odgovornosti (*Tax Equity and Fiscal Responsibility Act – TEFRA*) i time ukinuo mnoge poreske olakšice usvojene godinu dana ranije u okviru Poreskog zakona o ekonomskom oporavku (*Economic Recovery Tax Act – ERTA*). Drugim zakonima tokom istog perioda smanjeni su kratkoročni federalni rashodi time što su umanjena ne-vojne potrošnje prevazišla povećanje dela budžeta za vojne potrebe (*Congressional Budget Office 1983*, Tabela 8). Procenjuje se da su TEFRA i druge mere zajedno povećale primarni suficit za fiskalnu 1983. godinu za otprilike 50 milijardi dolara, ili oko 1,5 odsto bruto domaćeg proizvoda (BDP).

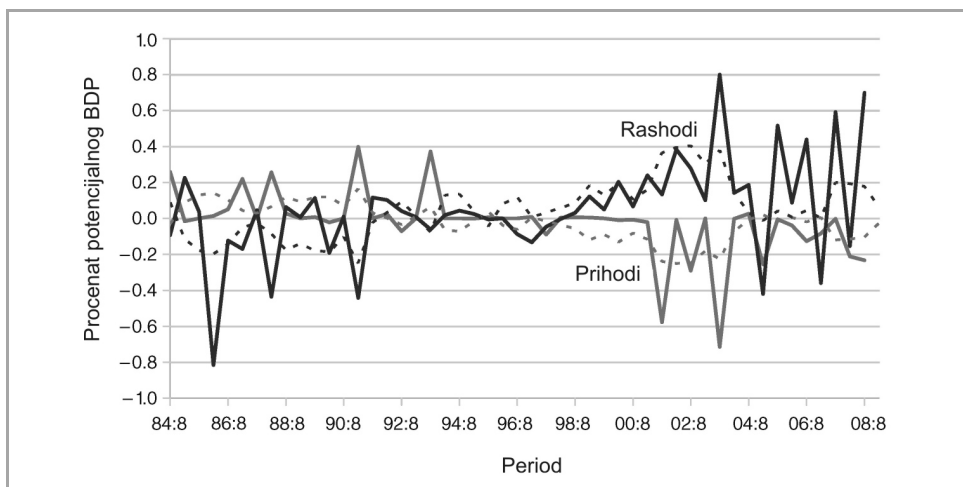
Tokom sledeće recesije u oktobru 1990. godine, na budžetskoj konferenciji predsednika Buša i lidera Kongresa stvoren je nacrt zakona kojim bi se kumulativni deficit u narednih pet fiskalnih godina smanjio za 500 milijardi dolara, uključujući i 33 milijarde dolara u nastupajućoj fiskalnoj godini. Konferencija je takođe rezultirala Zakonom o budžetskom izvršenju (*Budget Enforcement Act – BEA*), gde su se novim budžetskim pravilima nastojali ograničiti budžetski deficit i diskrecioni državni izdaci. Kao i u prethodnoj recesiji, donosioci ekonomskih odluka bili su preokupirani budžetskim deficitom, i isti je snažno uticao na tadašnju fiskalnu politiku.

Krajem 2008. godine, dok su SAD klizile u najdublju recesiju barem od 1982. godine, administracija novog predsednika Obame pripremala je fiskalni stimulus sastavljen od poreskih olakšica i povećanja rashoda koji bi mogao premašiti 5 odsto BDP-a. Pritom, budžetska neravnoteža, koja u perspektivi deluje mnogo nepovoljnije nego 1982. ili 1990. godine, nije imala znatniji uticaj na tekuću fiskalnu politiku.

¹ Diskutanti: Douglas Elmendorf, Brookings Institution i Janet Yellen, Federal Reserve Bank of San Francisco.

Opšti konsenzus oko podrške fiskalnom stimulusu predstavlja značajnu promenu u odnosu na prethodne dve recesije. Postoje mnoga objašnjenja za ovu promenu fiskalne politike, uključujući i moguću veću dubinu sadašnje recesije i specifične izazove sa kojima se suočava monetarna politika. Međutim, iskorak ka aktivnijoj kontracikličnoj fiskalnoj politici datira znatno pre diskusija iz prethodnih nekoliko meseci. U kasnijem fazama recesije 2001. godine, na primer, Kongres je razmatrao i na kraju usvojio akt kojim je uvedena ubrzana amortizacija za investitore. Ova mera ponovo je razmatrana početkom 2008. godine, zajedno sa merom individualnog poreskog povraćaja, znatno pre nego što je recesija zvanično proglašena. Ubrzana amortizacija je posebno interesantna zato što predstavlja prvu takvu podsticajnu meru za investitore još od ukidanja investicionih poreskih olakšica usvojenih Zakonom o poreskoj reformi (*Tax Reform Act – TRA*) iz 1986. godine.

Slika 1 pruža jednostavni pregled evolucije fiskalne politike u SAD poslednjih decenija. Vremenske serije na slici predstavljaju stvarnu i predviđenu vrednost zakonskih promena saveznih prihoda i rashoda (bez izdataka za kamate) u procentima BDP-a u polugodišnjim intervalima od leta 1984. (tačnije avgusta 1984. godine, ili 1984:8) do leta 2008. godine (2008:8). Serija za stvarne promene prihoda i rashoda zasniva se na podacima iz publikacija Budžetske službe Kongresa (CBO), i predstavlja ponderisani prosek zbira zakonski predviđenih promena u fiskalnoj godini kada su izmene usvojene i predviđenih izmena tokom naredne četiri godine. Serija za predviđene promene dobijena je primenom istih jednostavnih linearnih modela koje sam koristio u prethodnim radovima, počev od Auerbach (2002), gde su stvarni fiskalni tokovi predviđani prosečnim CBO prognozama sadašnjeg i narednog četvorogodišnjeg budžetskog salda i gega autputa iz poslednjeg kvartala.² Slika takođe daje prognozu van uzorka za promene prihoda i rashoda za poslednji kvartal 2009. godine, odnosno, poslednji period u vreme pisanja ovog rada za koji su podaci bili raspoloživi.



Slika 1 Promene u prihodima i rashodima: stvarne (puna linija) i predviđene (isprekidana linija)

² Navedeni rad pruža više informacija o konstrukciji varijabli korišćenih u analizi.

Sami rezultati analize, dati u Tabeli 1, pokazuju da su i prihodi i rashodi bili kontraciklični i stabilizirajući za budžet, sa većom amplitudom na strani rashoda. Međutim, kao što to pokazuje slika, kolebljivost fiskalne politike menjala se tokom vremena, gde su mirnom periodu tokom devedesetih prethodili i sledili aktivniji periodi tokom osamdesetih i prve decenije ovog veka.

Tabela 1 Determinante promena ekonomske politike, 1984-2008. (standardne greške u zagradama)

Nezavisna varijabla	Prihodi	Rashodi
Konstanta	-0,002 (0,000)	0,002 (0,001)
Gep BDP	-0,076 (0,023)	0,117 (0,036)
Projektovani višak	-0,077 (0,016)	0,111 (0,026)
R ²	0,296	0,289
Opservacije	49	49

Kao što je naglašeno u Auerbach (2008), smanjena aktivnost tokom devedesetih godina delom je posledica samog modela, budući da je intervencija bila nepotrebna izostankom recesije i da je prelazak iz deficita u suficit stimulisao veću potrošnju tek krajem decenije. Budžetska pravila – ili atmosfera koja je dovela do njihovog usvajanja, budući da su sama pravila endogena u odnosu na budžetski proces – su takođe imala udela u promenama fiskalne politike. Ona pomažu da se objasni postojanje *procikličnih* intervencija tokom *Gramm-Rudman-Hollings* perioda fiksnih targeta deficita kasnih osamdesetih i umerenijeg stava fiskalne politike dok je Zakon o budžetskom izvršenju bio na snazi tokom devedesetih; na primer, na Slici 1 se može primetiti nedostatak značajnog smanjenja poreskog opterećenja krajem devedesetih uprkos prognozi modela na osnovu celog uzorka. Zaista, koeficijenti u Tabeli 1 za odvojene delove uzorka su veći u apsolutnom iznosu za period nakon Zakona o budžetskom izvršenju nego pre, naročito u slučaju koeficijenata za gep BDP-a koji ukazuju na kontracikličnost fiskalne politike (Auerbach 2008).

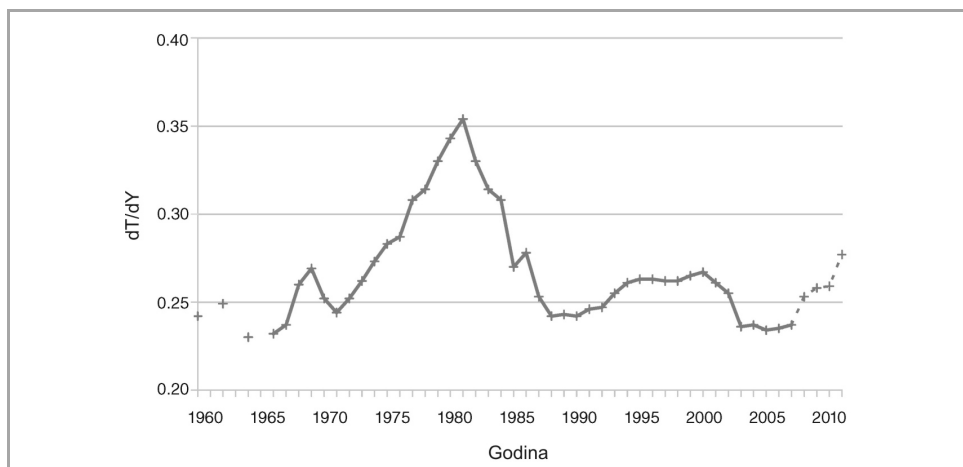
Prema tome, da li usled promena budžetskih pravila ili još uvek neistraženih faktora, koreni promene pristupa fiskalnoj politici u sadašnjoj recesiji u odnosu na prethodne bili su vidljivi znatno ranije, mada čak i model, zasnovan na uzorku nakon Zakona o budžetskom izvršenju, ni približno ne predviđa toliko veliku intervenciju koja se trenutno formuliše.

I Objašnjenje novog aktivizma

Osim budžetskih pravila, koji drugi potencijalni faktori mogu objasniti novu popularnost diskrecionih fiskalnih mera? Jedan od faktora je da je jačina automatskih stabilizatora vremenom umanjena indeksacijom poreza na dohodak i smanjenjem marginalnih poreskih stopa.

Slika 2 daje procenu promene poreza na plate i dohodak u odnosu na jediničnu promenu dohotka; ovo je ažurirana verzija slike prikazane u Auerbach i Daniel Feen-

berg (2000), koristeći istu metodologiju.³ Kumulativni uticaj poreskih promena je evidentan, budući da je osetljivost poreza na promenu dohotka manja u periodu od 2003. do 2007. nego u bilo kom drugom periodu od 1960. Procene za 2008. i 2009. pokazuju povećanu osetljivost, ali one podrazumevaju efekat sadašnjeg poreskog sistema i, prema tome, jači uticaj Zakona o minimalnom porezu (*Alternative Minimum Act – AMT*) čije su izmene već duže vreme odlagane godišnjim budžetskim procesom i konačnim ukidanjem svih Bušovih poreskih olakšica iz 2001. i 2003. godine. Možda bi se moglo pomisliti da bi rastuća važnost lokalnih i republičkih poreza delimično nadomestila pad marginalnih saveznih poreskih stopa, ali budući da u gotovo svim državama postoji neka forma propisa o uravnoteženom budžetu, neophodna povećanja poreza i smanjenje potrošnje bi eliminisali taj potencijalno stimulatívni efekat.



Slika 2 Automatska osetljivost saveznih poreza na dohodak

Drugi potencijalni faktor možemo naslutiti na osnovu čuvenog argumenta Roberta Lukasa (1976). Veoma važna spoznaja, da racionalni pojedinci reaguju na promene u ekonomskoj politici, jasno je igrala ulogu u načinu na koji je korišćena kontraciklična fiskalna politika tokom osamdesetih i devedesetih godina. Medjutim, i pored toga što je Lukasova kritika danas široko prihvaćena, takođe je opšte prihvaćeno i to da kritika ne negira potencijalnu korist bilo koje fiskalne intervencije kada tržišne imperfekcije prouzrokuju nominalne rigidnosti i kada nedostatak likvidnosti i poremećaji na kreditnom tržištu negativno utiču na ponašanje privrede i domaćinstava.

Konačno, faktor koji je nedvosmisleno uticao na fiskalne odluke početkom 2009. godine, ako ne i ranije tokom ove decenije, je činjenica da je monetarna politika ograničena time što su nominalne kamatne stope blizu nule. Iako je FED jasno pokazao i želju i sposobnost da koristi i druge instrumente, pored kamatne stope, kako bi dao podsticaj i obezbedio likvidnost ekonomskom sistemu, ipak se susreo sa izazovima koji nisu bili prisutni u prethodnim recesijama.

³ Zahvaljujem se Denu Frinbergu za ažurirane procene uz pomoć TAXSIM modela koji koristi NBER (*National Bureau of Economic Research*).

Imajući u vidu povećanu upotrebu kontracikličnih fiskalnih mera poslednjih godina i specifične prepreke sa kojima se trenutno suočava monetarna politika, mi smo na pragu da usvojimo fiskalni stimulus bez presedana u mirnodopskoj ekonomskoj istoriji. Korisno je, prema tome, u ovom momentu zapitati se koliko su fiskalni planovi u saglasnosti sa ekonomskom teorijom i praksom – da li su naše fiskalne ideje ostvarive kao što su neki od projekata koje će biti finansirani. S obzirom na ograničeni prostor, ja ću se u ovom članku koncentrisati na jedno važno pitanje: kreiranje podsticaja investicijama.

II Podsticaji investicija i stabilizaciona politika

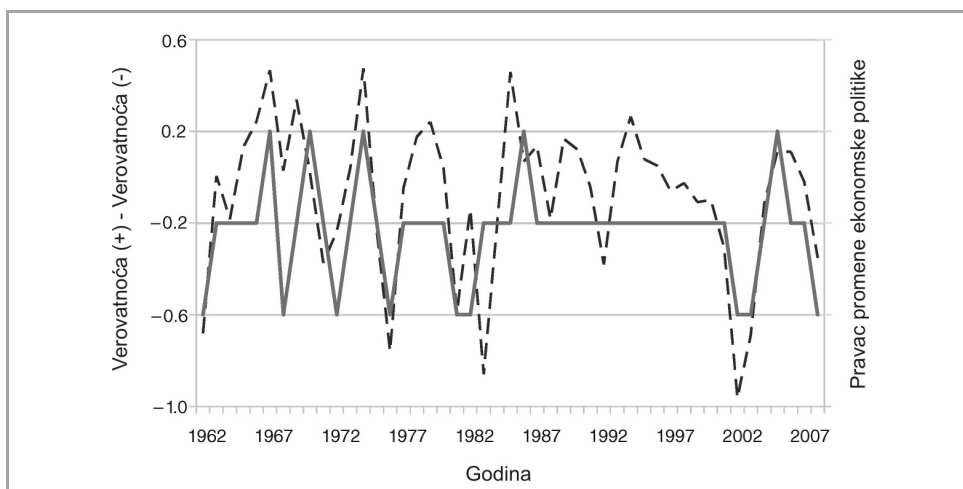
Investicije u osnovna sredstva su kolebljiva i formiraju se na osnovu očekivanja. Njihova kolebljivost čini takve investicije logičnim predmetom stabilizacione politike. S druge strane, s obzirom da one zavise od poslovnih očekivanja, potrebna je opreznost prilikom oblikovanja stabilizacionih programa. Tokom 15 godina nakon usvajanja Zakona o poreskoj reformi nije bilo značajnih poreskih podsticaja usmerenih ka poslovnim investicijama. Amortizaciona pravila bila su nepromenjena, ukidanje poreskih olakšica za investicije ostalo je na snazi, a korporativna poreska stopa menjala se samo jednom, 1993. godine, sa 34 na 35 odsto. Od tada je krajem 2002. godine uvedena mera ubrzane amortizacije (primenjena je retroaktivno počev od 11. septembra 2001. godine) koja je omogućila trenutni otpis 30 odsto dotične investicije, uz povećanje na 50 odsto u 2003. godini, pre nego što je mera istekla krajem 2004. Pomenuta mera je, međutim, ponovo privremeno stupila na snagu 2008. godine uz ponovni otpis od 50 odsto, a najavljeno povlačenje mere krajem 2008. godine je trenutno podložno amandmanu.

Ovakve mere su, naravno, usmerene ka podsticanju investicija, ali čak i ako su dobro tempirane, njihova najava može delovati destabilišuće, budući da investitori mogu odložiti svoje planove do usvajanja mere. Tabela 2 prikazuje ažurirane rezultate na osnovu probit modela iz Auerbach (2003), gde je zavisna promenljiva cena kapitala za korisnika, koristeći godišnje podatke od 1962. do 2007. godine. Zavisna promenljiva može imati jednu od tri vrednosti u zavisnosti od toga da li je poreska politika u toj godini uticala na povećanje, smanjenje, ili nepromenjenost cene kapitala za najmanje 0.5 procentnih poena. Nezavisne promenljive su gep BDP sa vremenskom docnjom, suficit saveznog budžeta sa vremenskom docnjom, i promene investicija u osnovna sredstva sa vremenskom docnjom, izraženih u odnosu na potencijalni BDP. Slika 3 prikazuje stvarne (desna skala) i predviđene promene (leva skala) poreske politike, izračunate kao razlika između verovatnoće povećanja i smanjenja cene kapitala.

Rezultati u tabeli ukazuju da se promene poreske politike mogu u značajnoj meri predvideti. Na slici su primetna dva trenda. Prvo, čak i u odsustvu snažnih fundamentalnih pritisaka na promenu ekonomske politike, period 1986-2001. je upadljiv prema izostanku bilo kakvih promena. Drugo, postojalo je više razloga za promenu ekonomske politike nakon 2001. godine, ali su ove promene visoko predvidive, što sugeriše da su podsticaji investicija, neposredno pre 2002. i pre 2008. godine, u značajnoj meri mogli biti kompromitovani.

Tabela 2 Probit analiza promene cene kapitala, za period 1962-2008.
(standardne greške u zagradama)

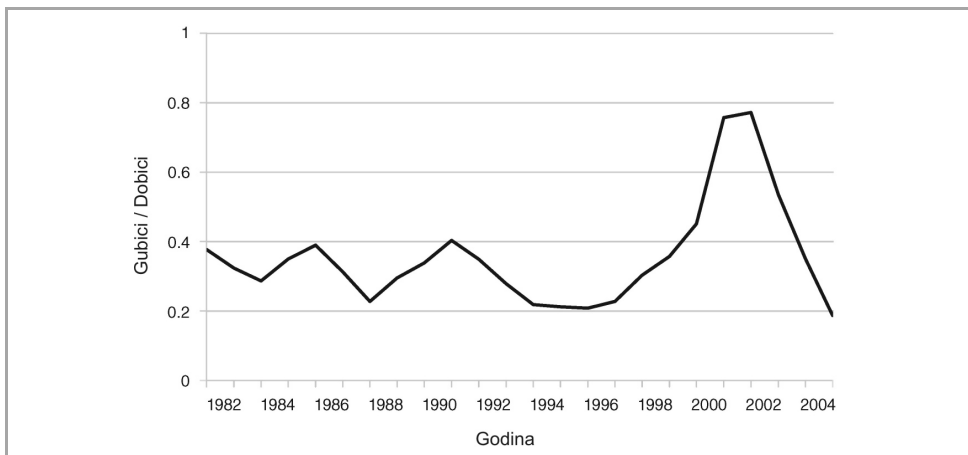
Nezavisna varijabla	Koeficijent
Konstanta	0,654 (0,367)
Gep BDP (-1)	-27,073 (11,303)
Višak (-1)	-31,800 (15,212)
Δ Investicija u opremu (-1)	182,978 (61,372)
R ²	0,423
Opservacije	47



Slika 3 Promene investicione politike: stvarne i predviđene

Mere ubrzane amortizacije usvojene 2002, 2003. i 2008. godine bile su eksplicitno privremene, ukazujući ne samo na uverenje da su one bile potrebne samo privremeno, već i na shvatanje da privremene podsticajne mere imaju snažniji kratkoročni efekat time što ubrzavaju realizaciju investicionih projekata. Prilagođavanje tempa investicija terminu isteka privremene mere ima smisla, ali isto toliko ima smisla i prilagođavanje investicija terminu usvajanja privremenih mera, naročito onda kada je uvođenje tih mera relativno predvidivo. Postoji mnogo načina da se takvi neželjeni efekti umanje, uključujući uvođenje retroaktivnosti donesenih mera i naglašavanje onih mera čije anticipiranje *podstiče* investicije, kao na primer najavljeno smanjenje korporativnih poreskih stopa, koje u nekim slučajevima daje bolje rezultate nego trenutno smanjenje bez najave. Ali pomenuta razmatranja su generalno bila izuzeta iz diskusija o ekonomskoj politici nakon pomeranja ka aktivnijim politikama početkom 2001. godine.

Ono što je takođe nedostajalo prilikom oblikovanja investicionih podsticaja su odredbe usmerene na preduzeća bez oporezivog dobitka. Takav uslov je uvek potreban, ali je posebno važan tokom recesija kada se tek uvode investicioni podsticaji. Ubrzana amortizacija podstiče investiranje time što povećava sadašnju vrednost amortizacionog odbitka. Ovakva mera može biti bolja od drugih podsticaja investicijama koje ne utiču na vreme oporezivanja ukoliko su pojedinačne diskontne stope znatno više od diskontne stope vlade, što je verovatno trenutno slučaj. Ali ključ bilo koje mere ubrzane amortizacije je upravo ubrzanje, budući da ne postoji neto nominalno povećanje odbitaka tokom vremena. Prema tome, za firme bez oporezivog dobitka, koje će možda biti oporezovane tek za nekoliko godina, ubrzana amortizacija je od malog značaja. Ovo je možda važnije pitanje sada nego u prethodnim decenijama, s obzirom na oštro i još nedovoljno shvaćeno povećanje gubitaka početkom ove decenije. Slika 4, preuzeta iz Rosanne Altshuler et al. (2008), pokazuje odnos između sadašnjih gubitaka (među kompanijama sa neto gubitkom) i dobitaka (među kompanijama sa neto dobitkom) za sve ne-finansijske C korporacije u periodu od 1982. do 2005. godine. Navedeni pokazatelj dostigao je vrhunac 2001. i 2002. godine sa vrednošću blizu 0.8, znatno iznad vrednosti za 1982. i 1991. godinu, uz snažnu mogućnost podjednako visoke ili još više vrednosti u sadašnjoj recesiji.



Slika 4 Gubici/dobici: nefinansijske C korporacije

Dva se pristupa mogu primeniti u ovakvoj situaciji. Jedan je da se prilagode pravila oporezivanja preduzeća tako da budu simetričnija u odnosu na tretiranje poreskih gubitaka, na primer putem refundacija koje bi učinile korporativnu poresku funkciju boljim automatskim stabilizatorom. Drugi pristup bi bio da se prilagode sami podsticaji investicija, na primer time što bi se omogućio transfer poreskih olakšica koje proizilaze iz podsticaja investicija. Jedna takva mera, zasnovana na lizingu, uvedena je 1981. godine zajedno sa merom ubrzane amortizacije u okviru Poreskog zakona o ekonomskom oporavku (ERTA). Iako je pomenuta mera imala svojih loših strana⁴, nijedan sličan mehanizam nije isproban od tada.

⁴ Vidite Alvin C. Warren, Jr. i Auerbach (1982) za više detalja oko ove mere, nazvane „Sigurni lizing“ (*Safe-harbor leasing*).

Konačno, iznenađujuće je da dok su privremeni investicioni podsticaji postali popularni kao sredstvo od uticaja na dinamiku poslovnih odluka, sličan pristup se ne može naći kod podsticajnih mera za domaćinstva, koja su u obliku jednokratnog poreskog povraćaja kritikovana kao slab podsticaj agregatnoj tražnji zbog svoje prolaznosti i posledično malog efekta na dohodak. Nije jasno zašto takve mere podsticaja domaćinstava nisu usklađene recimo sa privremenim smanjenjem poreza na potrošnju⁵, čime bi se efektivnije uticalo na dinamiku privatne potrošnje. Odgovor možda leži u činjenici da takve mere nisu predlagane, ni upotrebljavane, u prethodnim epizodama aktivnije fiskalne politike.

III Zaključak

Sadašnja recesija proizvela je uverljive razloge za ponovni fiskalni aktivizam. Međutim, snažna podrška diskrecionoj fiskalnoj politici odraz je obnovljenog poverenja prema aktivnijoj ekonomskoj politici koje se formiralo i pre same krize. Ipak, kao što je prethodna analiza podsticaja investicija pokazala, mi se i dalje rukovodimo diskrecionim pristupima iz ranijih epizoda aktivne ekonomske politike. Nije iznenađujuće što su prisutna samo neznatna poboljšanja u oblikovanju diskrecione politike, s obzirom da diskreciona ekonomska politika dugo nije bila favorizovana. Ali ako ćemo da sprovedimo diskrecionu politiku u većoj meri, onda je krajnje neophodno obratiti više pažnje oblikovanju mera ekonomske politike.

Prevod: Marko Klašnja.

⁵ Ne postoje široko primenjeni porezi na potrošnju na saveznom nivou, ali većina država ima široko primenjene poreze na prodaju koji bi se mogli smanjiti ili fiskalnim transferima sa saveznom na republički nivo, ili poreskim povraćajem pojedincima u svakoj državi.

Literatura

- Altshuler, Rosanne, Alan J. Auerbach, Michael Cooper, and Matthew Knittel.** 2008. "Understanding US Corporate Tax Losses." National Bureau of Economic Research Working Paper 14405.
- Auerbach, Alan J.** 2002. "Is There a Role for Discretionary Fiscal Policy?" In *Rethinking Stabilization Policy*, 109–50. Kansas City, MO: Federal Reserve Bank of Kansas City.
- Auerbach, Alan J.** 2003. "Fiscal Policy, Past and Present." *Brookings Papers on Economic Activity*, (1): 75–138.
- Auerbach, Alan J.** 2008. "Federal Budget Rules: The US Experience." *Swedish Economic Policy Review*, 15(1): 57–82.
- Auerbach, Alan J., and Daniel Feenberg.** 2000. "The Significance of Federal Taxes as Automatic Stabilizers." *Journal of Economic Perspectives*, 14(3): 37–56.
- Congressional Budget Office.** 1983. *Baseline Budget Projections for Fiscal Years 1984–1988*. Washington, DC: Congressional Budget Office.
- Lucas, Robert E., Jr.** 1976. "Econometric Policy Evaluation: A Critique." In *The Phillips Curve and Labor Markets*, ed. Karl Brunner and Allan Meltzer, 19–46. Amsterdam: North-Holland.
- Warren, Alvin C., Jr., and Alan J. Auerbach.** 1982. "Transferability of Tax Losses and the Fiction of Safe-Harbor Leasing." *Harvard Law Review*, 95(8): 1752–1786.