

Dr Gordana Marjanović*

UTICAJ EKONOMSKE KRIZE NA GLAVNI TOK EKONOMSKE MISLI

Rezime: *Pojava globalne ekonomske krize izazvala je promenu pristupa u vođenju ekonomske politike u većini privreda. Ta promena znači odustajanje od slobodnog tržišta i sve veću intervenciju države u privredi. Istovremeno, ta promena je izazvala raspravu o validnosti dominirajuće makroekonomske teorije i njene mogućnosti da postojećim teorijskim stavovima objasni uzroke nastanka i puteve izlaska iz krize. Rasprava još uvek nije završena u okviru neoklasičnog i kejnzijanskog pravca koji paralelno egzistiraju više decenija u makroekonomskim teorijama.*

U ovom članku se daje pregled teorija koje su imale različit pristup krizama i cikličnim fluktuacijama ekonomske aktivnosti, ali i nekih novih shvatanja koja su sve prisutnija u okviru savremene ekonomske teorije.

Cljučne reči: *makroekonomska teorija, ekonomska kriza, neoklasična paradigma, kejnzijizam*

THE IMPACT OF ECONOMIC CRISIS ON THE MAIN COURSE OF ECONOMIC THOUGHT

Abstract: *The global economic crisis has led to a different approach to economic policies in most economies. The change is in the abandonment of free market and the increasing role of the state intervention in the economy. Simultaneously, the change has caused the discussion of the validity of the dominant view in macroeconomic theory and its capability to explain the causes of the crisis and the ways out within the existing theoretical frameworks. The discussion has not been finished yet within the Neoclassical and Keynesian views existing parallelly for decades in macroeconomic theories.*

This paper deals with the overview of theories approaching differently to crises and cyclic fluctuations in economic activity, and also some new understandings in contemporary economic theory.

Key words: *macroeconomic theory, economic crisis, neoclassical paradigm, Keynesianism*

JEL Classification: B22

* Ekonomski fakultet u Kragujevcu

1. Uvod

Tokom razvoja ekonomske misli prihvaćeno je stanovište da postoji velika interakcija između tekućih događaja i promena u savremenim privredama i razvoja ekonomske teorije i politike. Kada nastane raskorak između realnosti i vladajuće teorijske paradigme, neophodna je i opravdana promena vladajuće teorije, tako što se teorija prilagođava novim okolnostima. Dakle, sama ekonomska teorija doživljava krizu kao posledicu ekonomske krize u privredi, tako da vladajuća teorija nije više u mogućnosti da objasni fluktuacije privredne aktivnosti i preporuči rešenja za nastalo stanje. Tako je kriza iz 30-ih godina XX veka pokrenula velike promene u ekonomskoj teoriji, utemeljila nastanak kejnzijanske teorije i označila novi pristup ekonomskoj politici. Tada je uvedeno aktivno upravljanje agregatnom tražnjom koje se bazira na ekspanzivnoj monetarnoj i fiskalnoj politici. Uspeh kejnzijanske makroekonomske teorije je bio nesumljiv. Kejnzijanska država blagostanja i širenje uloge države u ekonomskoj sferi bila je prisutna sve do 70-ih godina XX veka, do pojave novog ekonomskog fenomena - stagflacije. Svetska privreda se ponovo našla u krizi, iako se po njenom intenzitetu i dubini novonastalo stanje ne može izjednačiti sa krizom iz 30-ih godina XX veka. Privreda je izložena velikim cikličnim fluktuacijama koje kejnzijanska politika upravljanja tražnjom, sa prioritetom rešavanja problema nezaposlenosti uz dominantnu primenu fiskalne politike, nije mogla da reši. Tako, umesto kejnzijanske teorije dominantna teorijska paradigma postaje monetarizam.

Monetarizam je označio povratak liberalnoj ekonomskoj politici i ponovo ukazao na ulogu i značaj tržišta. Iako monetaristi smatraju da je ekonomski sistem stabilan, šokovi su posledica aktivnosti koje preduzimaju monetarne vlasti koje povećavanjem novčane mase izazivaju fluktuacije ekonomske aktivnosti i inflaciju. Zato monetaristi odbacuju diskreciono pravo u vođenju ekonomske politike i prednost daju monetarnoj politici koja se bazira na konstantnoj stopi monetarnog rasta.

Neoklasičnu tradiciju dalje razvija nova klasična makroekonomija, čija pojava označava novu fazu u razvoju makroekonomske teorije. Uvođenjem hipoteze o racionalnim očekivanjima, mikroekonomske osnove u makroekonomiju i teoreme o neefikasnosti ekonomske politike, utemeljeni su postulati ove teorije. Ova škola ističe da su odstupanja stvarnih od potencijalnih veličina moguća samo usled neanticipiranih šokova i slučajnih grešaka. Bilo kakav uticaj ekonomske politike na ekonomsku aktivnost nije moguć, ni u kratkom, ni u dugom roku. Dakle, ovakav razvoj makroekonomske teorije bio je podstaknut stvarnim ekonomskim kretanjima krajem XX veka, kada su ciklične fluktuacije privredne aktivnosti bile blaže po intenzitetu i kraće su trajale. Zato su makroekonomisti poveravali da je tržišni mehanizam svemoguć.

Međutim, pojava globalne ekonomske krize od 2007. godine, koja se sve češće upoređuje sa Velikom ekonomskom krizom iz 30-ih godina XX veka, nametnula je promenu u vođenju ekonomske politike u smislu negiranja “nevidljive ruke tržišta” i povratka državnoj intervenciji. Istovremeno, aktuelna kriza je pokrenula i nametnula pitanje o dominantnoj makroekonomskoj paradigmi, jer su sve zastupljenija mišljenja da je neoliberalni koncept doživeo krah. Takođe, ekonomisti se intenzivno bave uzrocima koji su doveli do aktuelne krize, kao i mogućim putevima kojim će se dalje kretati glavni tok ekonomske teorije, pri čemu su mišljenja podeljena i različita.

2. Ekonomska kriza i ekonomska misao

Tokom razvoja ekonomske misli javila su se različita objašnjenja kriza i nestabilnosti u kapitalizmu. Još od pojave prve značajnije krize kapitalističkog načina proizvodnje (1820. godine), ekonomska teorija je zainteresovana za pojavu kriza i cikličnih kretanja. Takođe, poznati ekonomisti tog vremena, poput Sismondija i Maltusa, iznosili su svoje teorijske stavove po kojima su osporavali nužnost postojanja ravnoteže između ponude i tražnje (Sejov zakon tržišta). U drugoj polovini XIX veka, postoji više teorijskih i empirijskih istraživanja kriza i privrednih ciklusa, koja su vršili Dževons, Rošer, Marks, Tugan-Baranovski i drugi. Dževons, Mur i Akerman su smatrali klimatske faktore uzrokom cikličnih fluktuacija, Tugan-Baranovski kao uzrok navodi preterano investiranje, dok Kasel smatra da je nedovoljna potrošnja uzrok privrednih kolebanja. Upravo zato što su ciklične fluktuacije u tom periodu bile sporadične, i teorije koje su ih objašnjavale imale su sporadični karakter (Mouhammed, 2006, s. 167).

Prema teoriji kojom je Karl Marks objašnjavao kapitalistički način proizvodnje, osnovni cilj kapitalizma je maksimiranje viška vrednosti i profita. Kapitalisti nastoje da ostvare što veći profit i sve više investiraju u nove proizvodne procese, što zahteva novu tehnologiju i mašine, tako da se rad sve više menja kapitalom. Promena organskog sastava kapitala dovodi do opadanja viška vrednosti i profita. Tokom ovog dinamičkog procesa povećava se broj nezaposlenih radnika, jer opadanje profita dovodi do smanjenja nadnica, čime se inicira kriza (Baletić, 2009, s. 102).

Šumpeter objašnjava nestabilnost kapitalizma pomoću inovacija koje preduzetnici uvode. Tokom faze prosperiteta u privrednom ciklusu, nova preduzeća koja uvode inovacije, generišu veću tražnju za privrednim resursima, što dovodi do rasta cena resursa i stvara mogućnost za rast profita. Rast profita je privremen, jer se mnoga preduzeća prilagođavaju novim metodama u proizvodnji vodećih inovativnih preduzeća. Tako dolazi do još većeg porasta tražnje za ekonomskim resursima i do porasta njihovih cena, što uslovljava rast troškova proizvodnje po jedinici autputa. Na drugoj strani, veliki obim proizvodnje dovodi do opadanja cena proizvoda, pa vodeća preduzeća gube svoju ekonomsku moć. Kako troškovi

rastu, a prihodi i profiti opadaju, javljaju se talasi pesimizma i kapitalistička privreda se kreće ka recesiji. Oživljavanje privrede može početi sa novim talasom inovacija, pri čemu preduzeća obnavljaju svoju ekonomsku moć uz postizanje viših cena i nižih troškova proizvodnje. Smatra se da je američka privreda sa kraja XX veka primer koji potvrđuje Šumpeterovu teoriju privrednog ciklusa koji je nastao kao rezultat inovacija u informacionim tehnologijama (Mouhammed, 2006, s. 167).

Analiza privrednih ciklusa predstavlja centralni problem autora mlade austrijske škole, pre svega Mizesa i Hajeka. Upravo zbog doprinosa u razvoju teorije privrednih ciklusa, Hajek je 1974. godine dobio Nobelovu nagradu za ekonomiju. Austrijski koncept privrednih ciklusa bio je veoma uticajan 30-ih godina XX veka kao izrazito neintervencionistički, i bio je dominantan sve do pojave Kejnsovog intervencionističkog koncepta. U svojoj teoriji, koja pripada grupi monetarnih teorija privrednih ciklusa, Hajek ističe da automatsko prilagođavanje ponude i tražnje može biti narušeno samo kada se u ekonomski sistem uvede novac.

Zadatak Hajekove monetarne teorije jeste da pokaže kako i zašto monetarni uticaji direktno izazivaju poremećaje ekonomske aktivnosti. Hajek je smatrao da bi se tržišna privreda spontano prilagođavala promenama bez nastanka kriza, ukoliko ne bi bilo kreiranja novca kroz kreditnu ekspanziju iz bankarskog sistema (Stojanović, 2009, s. 243-329), dok je Kejns suprotno tome smatrao da bi aktivnost bankarskog sistema (kroz kreditnu ekspanziju), trebalo da održi privredu stabilnom. Kejnzijizam je u stručnoj i široj javnosti “dobio bitku” 30-ih godina XX veka, tako da je austrijsko shvatanje privrednih ciklusa i kriza ostalo alternativno teorijsko shvatanje.

Neoklasična teorija je dominirala sve do pojave Velike ekonomske krize 1929. godine, jer su se teorijski stavovi podudarali sa realnim društvenim kretanjima. U tadašnjem društvu kao celini postojao je svojevrсни automatizam, tzv. Smitova nevidljiva ruka, koja je obezbeđivala da pojedinci radeći u sopstvenom interesu, rade i ono što je u interesu društva kao celine. Slobodna konkurencija je obezbeđivala pravednu nagradu za lični napor i doprinosila opštem interesu. Država je imala zakonodavnu i izvršnu vlast i trebalo je da spreči svaku vrstu i oblik ograničavanja slobodne konkurencije. Velika ekonomska kriza je narušila ideale neoklasične teorije i prouzrokovala dve bitne posledice. Prva posledica koju je inicirala upravo kriza, jeste intelektualni napredak u okviru makroekonomije i pojava novog, kejnzijanskog koncepta, koji je označio nastanak moderne makroekonomije. Druga posledica se odnosi na promenu uloge države i promenu uloge koju ima ekonomska politika države. U ekonomskoj istoriji, Velika ekonomska kriza se smatra jednim od najvažnijih ekonomskih događaja, pa se uzroci krize i greške kreatora ekonomske politike još uvek istražuju (Prašćević, 2009, s. 123-127). Ta istraživanja su intenzivirana sa pojavom sadašnje ekonomske krize i potrebom kreatora ekonomske politike da primene efikasne mere. Izlazak iz

Velike ekonomske krize 30-ih godina XX veka označio je odustajanje od najvažnijih načela liberalne ekonomske politike.

Naime, Kejns je osporio tezu neoklasične ekonomske teorije da slobodno tržište automatski stvara punu zaposlenost i makroekonomsku ravnotežu, da kolebanje tržišnih cena i nadnica dovodi do ravnoteže ponude i tražnje i da je svaki poremećaj ravnoteže privremen. Kejns ističe da u uslovima krize, zbog očekivanog pada profita i povećanih kamatnih stopa, dolazi do smanjenja investicija. Krize su posledica opadanja marginalne efikasnosti kapitala. Njegova glavna teza je bila da je jedino država sposobna da izvuče privredu iz duboke ekonomske krize, da merama ekspanzivne monetarne i fiskalne politike stimuliše agregatnu tražnju i zapošljavanje.

Nakon Velike ekonomske krize, u ekonomskoj teoriji dolazi do razvoja kejnzijanizma. Kejnzijanska teorija je dominirala sve do 70-ih godina XX veka i tokom dugog niza decenija dominacije, insistirala je na nestabilnoj prirodi privrede. Kejnzijanci se fokusiraju na ekonomsku politiku koja je usmerena na postizanje kejnzijanskog ideala - stanja pune zaposlenosti. I zaista, realna ekonomska kretanja sredinom XX veka, koja karakterišu, kako ističe Samjuelson "duže posleratne ekspanzije i kraće recesije", upućivala su na zaključak o uspešnosti kejnzijanske ekonomske politike i opravdanosti odustajanja od politike liberalizma (Praščević, 2009, s. 128).

Kejnzijanski pristup cikličnim fluktuacijama privredne aktivnosti objašnjava cikluse kao posledicu fluktuacija agregatne tražnje, što izaziva fluktuacije proizvodnje i zaposlenosti. Kejnzijanski model pretpostavlja inherentnu nestabilnost ekonomije koja ne teži automatski ka postizanju ravnoteže pri punoj zaposlenosti.

Kejnzijanski model je dopunjen vezom između novčanog i realnog sektora kroz Hiksov IS-LM model, a veliki doprinos kejnzijanizmu dala je Filipsova kriva, koja je ukazala na negativan odnos između inflacije i nezaposlenosti (Stanković, 2009, s. 230-248). Međutim, kejnzijanski koncept Filipsove krive je označio i kraj kejnzijanske ere, 70-ih godina XX veka, kada je istovremeno došlo do recesije i inflacije koja je uzrokovana ogromnim rastom cena nafte. Tada se afirmiše monetaristički model, koji se umesto kejnzijanskih prioriteta pune zaposlenosti i fiskalne politike, fokusira na problem inflacije i monetarnu politiku. Istovremeno, pojava monetarizma označava povratak tržištu i neoliberalizmu.

Po monetarističkom shvatanju ekonomski sistem je inherentno stabilan, ali je to sistem u kome su monetarni šokovi izvori cikličnih fluktuacija. Postoji čvrsta veza, koju ističe M. Fridman, između varijabilnosti novčane mase i varijabilnosti nominalnog dohotka. U kratkom roku moguć je uticaj promene novčane mase na realne varijabile, dok se u dugom roku promena novčane mase u najvećoj meri reflektuje na promenu opšteg nivoa cena. Monetarističko razlikovanje kratkog i

dugog roka je izuzetno važno za njihovo objašnjenje cikličnih fluktuacija, uz posebno isticanje monetarne ponude kao ključnog izvora fluktuacija.

Monetaristi se poput kejnzijanaca bave fluktuacijama agregatne tražnje, ali se njihove preporuke ekonomske politike potpuno razlikuju. Oni napuštaju državno upravljanje privredom ističući činjenicu da šokovi nastaju upravo kao posledica delovanja države, odnosno monetarnih vlasti koje povećavaju novčanu masu. Zato su monetaristi protiv državnog intervencionizma, odnosno protiv diskrecionog prava u vođenju monetarne politike. Istovremeno, takav pristup označava ponovno vraćanje liberalizmu. Glavne teze neoliberalne doktrine formulisane su početkom 80-ih godina XX veka tzv. Vašingtonskim konsenzusom. One su podrazumevale privatizaciju javnog sektora, smanjenje državnog intervencionizma, maksimalnu liberalizaciju, smanjenje poreza bogatima i smanjenje poreskih olakšica siromašnima i slobodan međunarodni protok kapitala. Ove ideje su najveću primenu imale tokom “reganomike” u SAD-u i “tačerizma” u Velikoj Britaniji, a posledice su bile ogroman budžetski deficit, redistribucija dohotka u korist bogatih slojeva stanovništva itd. Mnogi ekonomisti ističu da je politika zasnovana na ovim principima dobrim delom “zaslužena” za sadašnju ekonomsku krizu, iako se od ovih ideja “odustalo” krajem 80-ih godina.

Sa razvojem nove klasične teorije detaljnije se istražuje uticaj monetarnih šokova na pojavu cikličnih fluktuacija. Nobelovac R. Lukas je razvio teoriju ravnotežnog privrednog ciklusa po kojoj su fluktuacije autputa i zaposlenosti posledica neanticipiranih šokova monetarne politike i posledica su nesavršenih informacija o odnosu između relativnih cena i opšteg nivoa cena. Usled neanticipiranih monetarnih šokova, stvarne cene odstupaju od očekivanih cena, što uzrokuje odstupanje stvarnog društvenog proizvoda od potencijalnog, pa tako nastaje Lukasova kriva ponude koja je pozitivnog nagiba (Snowdon, Vane, 2005, s. 243). Stavovi novih klasičara o ekonomskoj politici doprineli su raspravi o mogućnosti delovanja stabilizacione politike, pri čemu se zaključuje da je ekonomska politika neefikasna, da postoji nekonzistentnost ekonomske politike i da su ograničene mogućnosti korišćenja fiskalne politike kao instrumenta stabilizacione politike.

Kada teorija ravnotežnog privrednog ciklusa više nije imala empirijsku potvrdu, jedan broj pripadnika nove klasične makroekonomije razvija teoriju realnih poslovnih ciklusa, koja zadržava osnovne postavke novih klasičara o racionalnim očekivanjima i kontinuiranom čišćenju tržišta. Teorija realnih poslovnih ciklusa smatra da su ciklusi posledica šokova nastalih na strani agregatne ponude koji su uglavnom izazvani tehnološkim promenama, tako da je monetarna politika nebitna za objašnjenje cikličnih fluktuacija. Fluktuacije autputa nastaju kao posledica fluktuacija samog potencijalnog društvenog proizvoda (Snowdon, Vane, 2005, s. 318). Subjekti su potpuno informisani o strukturi ekonomije, a fluktuacije su rezultat realnih šokova.

I upravo u duhu shvatanja nove klasične škole, prethodnih decenija došlo je do ublažavanja cikličnih fluktuacija u privredi, smanjenja cikličnih fluktuacija zaposlenosti, smanjenja učestalosti i intenziteta finansijskih kriza uz istovremeno povećanje poverenja ekonomskih subjekata u stabilan privredni rast.

Međutim, sve češće pojave recesije, usporen privredni rast, porast nezaposlenosti i siromaštva, doveli su do oživljavanja “duha” Kejnsova, kroz shvatanje i pojavu novih kejnzijanaca. Novi kejnzijanci tvrde da je nestabilnost kapitalizma posledica fluktuacija agregatne tražnje i agregatne ponude. U uslovima kada postoje nominalne i realne rigidnosti, racionalna očekivanja i nesavršena tržišta, negativni šokovi agregatne ponude povećavaju marginalne troškove, redukuju krivu agregatne ponude i uslovljavaju ekonomski pad. Negativni šokovi na strani agregatne tražnje smanjuju tražnju i investicije i takođe generišu recesiju (Mouhammed, 2006, s. 168).

U skladu sa tim, Dž. Hiks ističe da ne postoji “ekonomska teorija za sve slučajeve života”, niti postoji jedinstveno mišljenje o pojedinim ekonomskim problemima, pa tako ne postoji jedinstven stav po pitanju nastanka cikličnih fluktuacija, odnosno kriza. Tekuća ekonomska kriza je otvorila i pokrenula mnoga pitanja, do sada dominirajuća neoklasična paradigma se preispituje. Ekonomisti se ne slažu oko uzroka nastanka sadašnje krize, a neslaganja su još izraženija po pitanju preporuka za prevazilaženje najveće krize koja je zadesila tržišne privrede posle Velike svetske ekonomske krize.

3. Uzroci nastanka tekuće ekonomske krize

Sadašnja ekonomska kriza predstavlja izazov neoklasičnoj ortodoksiji i neoliberalizmu, a razumevanje njenih uzroka i mehanizama služiće kao prevencija za nastanak i sprečavanje ekonomskih kriza velikih razmera u budućnosti. Sve više se izdvaja mišljenje da je svetska ekonomska kriza posledica politike vođene na osnovu teorije neoklasičnih ekonomista (D’Arcy, 2008). Sa nastankom finansijske krize koja je prerasla u ekonomsku krizu, došlo je do pada lične i investicione potrošnje, porasta nezaposlenosti itd. Zato je država bila prinuđena da pored mera usmerenih na ublažavanje finansijske krize, preduzme mere za podsticanje agregatne tražnje, ublažavanje pada proizvodnje i zaposlenosti, podsticanje poverenja u institucije sistema itd.

Tekuća ekonomska kriza se po svom intenzitetu i obimu može porediti samo sa Velikom depresijom iz 30-ih godina XX veka, koja je predstavljala jedinstven događaj u novijoj ekonomskoj istoriji. Mogu se porediti, kako uzroci nastanka krize, tako i mere ekonomske politike za njeno prevazilaženje.

Naime, Velika depresija 30-ih godina XX veka u SAD, nastala je nakon perioda prosperiteta, tokom kojeg su industrijske zemlje nastojale da se vrata na nivo privredne stabilnosti pre I svetskog rata. Nakon kratkotrajne recesije od 1920.

do 1922. godine, u narednih osam godina kapitalističke zemlje doživljavaju polet uz ogroman rast proizvodnje, investicija i produktivnosti. U tzv. "zahuktalim dvadesetim" u SAD, GDP je porastao od 76,3 milijarde \$ 1921. godine, na 103,6 milijardi \$ u 1929. godini. Došlo je i do značajnog pada stope nezaposlenosti sa 11,9% 1921. godine na 3,2% 1929. godine. (Smiley, 2008) Usled snažnog rasta proizvodnje i produktivnosti, profiti i dividende su se udvostručili, dok su realne nadnice pale. Povećana potrošnja stanovništva, koja je neophodan pokretač proizvodnje, finansirala se pomoću kredita. Odobreni krediti su imali špekulativni karakter, jer se sadašnja potrošnja finansirala na bazi rastućih anticipiranih prihoda. Osnivanje Sistema federalnih rezervi (Fed) tj. institucije koja ima za cilj da kontroliše ponudu novca i inflaciju, doprinelo je mišljenju da kapitalizam kao sistem sa slobodnim preduzetničkim duhom, više neće periodično bolovati od kriza i depresija. Fed je omogućio neophodnu likvidnost, tako da su berzanski špekulanti smelo preduzimali visokorizične poduhvate, pri čemu su ostvarivali velike profite, dok su u slučaju pogrešnih poduhvata, gubici bili socijalizovani.

Sklonost špekulisanju na američkom tržištu posebno je došla do izražaja na tržištu nekretnina na Floridi, gde su za trgovinu zemljištem banke masovno odobravale kredite. Smanjio se obim kredita odobren preduzećima u industriji, dok je poraslo investiranje banaka u poslove sa nekretninama, koji su imali špekulativni karakter. (Radonjić, 2009) Kupci zemljišta su ulazili u povoljne kreditne aranžmane, povoljno su kupovali zemljište i očekujući rast cene zemljišta, očekivali su i veliki profit prilikom prodaje istog zemljišta. Međutim, novih kupaca nije bilo, tražnja za zemljištem je opala što je uslovalo pad cena, nemogućnost dužnika da vrate kredite, što je dalje dovelo do talasa propadanja banaka. Takođe, banke su špekulisale tako što su osnivale i investirale u investicione fondove i masovno kreditirale trgovce koji su poslovali slično kao špekulanti na tržištu nekretnina na Floridi. Tako je finansijsko tržište raslo znatno iznad stope rasta realnog sektora, što je na kraju izazvalo veliki berzanski krah.

Kreatori ekonomske politike su reagovali na kretanje, odnosno ekspanziju privredne aktivnosti i berzanski bum. Najznačajniju ulogu su imali monetarni šokovi, odnosno monetarna kontrakcija koja je sprovedena 1928. godine sa ciljem da ograniči špekulante, što je dovelo do povećanja kamatnih stopa. Većina istoričara ekonomske misli se slaže da je monetarna politika SAD-a bila u prvim fazama ključni faktor za otpočinjanje krize. Dalje sprovođenje ovakve politike uslovalo je pad autputa, a redukovanje novčane mase je dovelo do pada cena, što je još više produbilo krizu. S druge strane, uz ovako pasivnu monetarnu politiku, sprovedena je i pasivna fiskalna politika, sve do uvođenja Nju dila 1933. godine, koji je predstavljao ekonomski plan za izlazak iz krize.

U akademskim krugovima, sa pojavom Kejnsove "Opšte teorije zaposlenosti, kamate i novca", za krizu su okrivljeni špekulanti i pogrešno vođena ekonomska politika, tako da je odbačena samoreglativnost tržišta i prednost data državnoj intervenciji. Međutim, Milton Fridman se nije slagao sa stavom o

značajnoj ulozi špekulanata, niti sa stavom da je depresiju izazvala nestabilnost koja je svojstvena tržišnoj ekonomiji. (Friedman, 1997, s. 72-90)

Monetaristički stavovi su potisnuli kejnzijanske stavove sa pojavom stagflacije, i oni su naveli ekonomiste da poslednjih decenija XX i početkom XXI veka, veruju u svemogućnost tržišnog mehanizma. U ovom periodu privredni razvoj kapitalističkih zemalja karakterisale su duže faze ekspanzije i kraće faze kontrakcije, došlo je do velikog napretka tehnologije (posebno informacione), ogromnog internacionalnog kretanja kapitala kroz strane direktne investicije, smanjenja troškova poslovanja i povećanja produktivnosti rada. Sva ta kretanja su pozitivno uticala na korporativne profite, posebno u SAD, i veoma su podsećala na dvadesete godine prošlog veka. Na drugoj strani, stanovništvo je finansiralo svoju potrošnju zaduživanjem i tako doprinosilo profitabilnosti finansijskog sektora. Inflacija je bila pod kontrolom (a time i privredni ciklusi), kamatna stopa je intervencijama Fed-a održavana na niskom nivou, tako da tržište novca nije bilo privlačno. Zato su investitori svoja sredstva usmerili ka tržištu hipotekarnih kredita, tako da su špekulativne aktivnosti postajale sve veće. Stvorena je atmosfera da se rizik isplati (jer veliki rizik donosi i veliku zaradu pri čemu informacione tehnologije omogućavaju bolju procenu rizika). U slučaju gubitaka reakcijom monetarnih vlasti troškovi bi bili pokriveni i tako sprečena kriza. U takvim okolnostima, koje su veoma podsećale na situaciju pre Velike depresije, otpočela je globalna ekonomska kriza u SAD, krajem 2007. godine. (Radonjić, 2009)

Naime, posle 2000. godine raste interesovanje domaćih i stranih investitora za rastuće tržište nekretnina u SAD-u. Ogroman kapital se sliva na ovo tržište iz razvijenih zemalja Evrope, Kine, Indije, zemalja izvoznica nafte i azijskih zemalja koje su beležile rastuće suficite. Ti, relativno jeftini eksterni izvori finansiranja su usmereni na hipotekarne kredite, koji omogućavaju kupovinu novih ili refinansiranje postojećih nekretnina. Hipotekarni krediti su po izuzetno povoljnim uslovima u početnim godinama, finansirali kupovinu nekretnine za sopstvene potrebe. Tokom prve dve godine, oni garantuju fiksne kamatne stope na veoma niskom nivou, a zatim prelaze na režim plivajuće kamatne stope, koja se formira prema uslovima na finansijskom tržištu. To su tzv. "subprime" krediti. (Vujović, 2008, s. 8) Ove kredite su sve više uzimali klijenti sa nižim dohocima. Sistematski su degradirani standardi za odobravanje kredita sa ciljem da se plasira što više sredstava i što brže ostvari veliki profit, čime je i pohlepa postajala sve veća. Zajmoprimeci sa sumnjivim izvorima prihoda, bez odgovarajuće dokumentacije, pa čak i bez prihoda, su bili podobni klijenti. Osim zajmoprimeca, zadovoljni su bili vlasnici finansijskih institucija i država, pošto je bum u sektoru nekretnina omogućavao visoke profite, privredni rast, zaposlenost i prihode budžeta. Povećana kupovna moć zajmoprimeca izazvala je povećanje tražnje za nekretninama, a time i rast njihovih cena. Ukupan dug u SAD rastao je mnogo brže od ekonomske aktivnosti. U periodu od 2002-2006. godine, nivo duga u SAD-u je porastao za više od 8 hiljada milijardi \$, dok je GDP u istom periodu porastao za 2,8 hiljada

milijardi \$. (Smiley, 2008) Istovremeno, sve veći broj dužnika nije bio u mogućnosti da izmiri svoje obaveze, pa se ili dodatno zaduživao, ili je refinansirao svoj kredit. Međutim, ograničeno odobravanje kredita uticalo je na pad tražnje i cena nekretnina. Kada veliki broj zajmoprimaca nije bio u stanju da isplati svoje obaveze i kada su vlasnici kredita krenuli sa prodajom kuća, cene nekretnina su još više pale, čime su emitovani krediti izgubili pokriće. Gubici su počeli da se nagomilavaju i veliki broj zajmoprimaca, a zatim i banaka je bankrotirao. Kriza je započela na hipotekarnom finansijskom tržištu, ali se vrlo brzo proširila na ceo finansijski sektor i na ostale sektore u privredi SAD. Paralelno, kriza se prelila van granica SAD, pre svega u Evropu čije banke su aktivno učestvovala na hipotekarnom tržištu SAD. Privrede razvijenih zemalja je zahvatila ekonomska kriza koja se po intenzitetu i brzini širenja može uporediti sa Velikom depresijom.

Kreatori ekonomske politike su reagovali na pojavu krize na tržištu nekretnina i finansijskom tržištu, primenom mera ekonomske politike. Primenjene su kontraciklične mere ekonomske politike, tako što je najpre reagovao Fed pokušavajući da obaranjem kamatne stope stvori uslove za povoljniju ekonomsku aktivnost. Međutim, primena ove mere je imala ograničene rezultate i tako se potvrdila Kejnsova teza o neefikasnosti monetarne politike u uslovima recesije i mogućnosti da se privreda nađe u zamci likvidnosti. Kreatori ekonomske politike su nastojali da izbegnu greške koje su učinili kreatori politike tokom Velike depresije. Tako je usledila ekspanzivna fiskalna politika u vidu poreskih olakšica sa ciljem povećanja raspoloživog dohotka stanovništva i potrošnje, odnosno agregatne tražnje, kao i poreskih olakšica za investitore. (Praščević, 2009, s. 133) Stabilnost cena, kao primarni cilj neoliberalne ekonomske politike, dopunjen je rešavanjem problema nezaposlenosti i siromaštva, koji sa produbljivanjem krize postaju sve izraženiji. Kreatori ekonomske politike nastoje da podstaknu agregatnu tražnju kroz direktan uticaj države na javne rashode (direktne investicije države).

Sa pravom se može zaključiti da je ekonomska politika, koja je primenjena za ublažavanje i izlazak iz krize, intervencionistička i da ima sve odlike kejnzijanske ekonomske politike, a upravo su je primenili dugogodišnji zagovornici neoklasične teorije. Na drugoj strani su zastupnici neoklasične teorije koji primenjene (kejnzijanske) mere ekonomske politike smatraju pogrešnim i merama koje će ostaviti posledice na kapitalistički sistem. Zato se pojavljuje veliki broj teoretičara koji iznose različita mišljenja o uzrocima nastanka i putevima izlaska iz krize.

Tako D' Arcy ističe da se kapitalizam može naći sledećim kriznim situacijama (2008):

1. u konjunktornoj krizi, koja nastaje usled eksternih šokova, kao što je rast cena nafte, ili usled drugih neravnoteža u privredi, što utiče na pad društvenog proizvoda, rast nezaposlenosti i manju iskorišćenost kapaciteta;

2. u strukturnoj krizi, prema kojoj postojeći način proizvodnje postaje prevaziđen. Velika ekonomska kriza 30-ih godina XX veka i stagflacija 70-ih godina XX veka smatraju se strukturnim krizama i one su svakako ozbiljnije krize od konjunkturnih kriza;

3. u sistemskoj krizi, kada je privreda suočena sa problemima koji se ne mogu rešiti unutar postojećeg sistema.

Ekonomisti ne mogu sa sigurnošću da tvrde da je sadašnja ekonomska kriza sistemskog karaktera već su bliži uverenju da je ova kriza više strukturnog karaktera i da kapitalizam kao sistem ima sopstvene mehanizme za restrukturiranje unutar postojećeg sistema.

Vlade mnogih zemalja smatraju da je nedovoljna agregatna tražnja glavni uzrok nastanka ekonomske krize, koja je započela u SAD 2007. godine. Mnogi poznati ekonomisti, kao što su Krugman, Štiglic, Vade, Bernanke, Romer i drugi (Stojanov, Kandzija, 2009), smatraju da je sadašnja kriza izazvana nedovoljnom tražnjom. S druge strane su teoretičari, kao što su Tejlor, Minski i drugi, koji tvrde da prekomerna agregatna aktivnost obično prethodi recesiji.

Poznati ekonomisti pokušavaju da identifikuju determinante nedovoljne tražnje, koje klasifikuju na sledeći način (Stojanov, Kandzija, 2009):

1) nedovoljna tražnja je posledica niskog nivoa lične i investicione potrošnje (Krugman, Štiglic, Vade, Bernanke);

2) nedovoljna tražnja je posledica pogrešno vođene makroekonomske politike, pre svega restriktivne monetarne politike (Bernanke, Romer);

3) nedovoljna tražnja je posledica asimetričnih informacija i neadekvatne sistemske regulacije (Štiglic).

Zastupnici intervencionizma ističu da je vladajući neoliberalni koncept doveo do globalne finansijske i ekonomske krize, tako da je doveden u pitanje teorijski postulat da su tržišta najbolji način alokacije društvenog bogatstva i resursa. (Sapir, 2009, s. 2) Zagovornici intervencionizma ističu da pristalicama neoliberalizma čak ni drastične mere državne intervencije nisu dovoljne da posumnjaju u ispravnost svojih stavova. Protivnici tržišta ističu da je samoregulisanje stvar prošlosti i da liberalizam i tržište ne daju uvek optimalne rezultate.

Nasuprot predstavnicima intervencionizma, zastupnici tržišnog funkcionisanja privrede smatraju da državne strukture i regulatorne institucije nikada ne mogu da raspolazu dovoljnom količinom relevantnih informacija, kako bi bile u stanju da spreče nastanak krize. Zato zastupnici liberalnog koncepta smatraju da kriza nije prouzrokovana činjenicom da je tržište zakazalo, već smatraju da je zakazala politika vlade. Otuda navodi iz Financial Times-a: "ova

kriza je u prvom redu prouzrokovana ekonomskom politikom, a ne finansijskim spekulacijama ...” (Helajner, 2009, s. 5).

I pored neslaganja ekonomista o uzrocima tekuće krize, neosporno je da se kriza smatra dugoročnom, razornom i globalnom. Prognozirane su razorne posledice krize u vidu pada agregatne tražnje, pada industrijske proizvodnje i trgovine, velikog porasta nezaposlenosti, rasta inflacije, velikih gubitaka banaka i likvidacija mnogih, destabilizacija tržišta itd.

4. Mogući putevi za dalji razvoj savremene Ekonomske teorije

Još je Dž. Robinson istakla činjenicu da ekonomska kriza istovremeno znači i krizu ekonomske nauke, pa se u skladu sa takvim shvatanjem pokreće pitanje odgovornosti ekonomske nauke za nastanak krize. Odgovornost se odnosi na činjenicu da ekonomska nauka nije predvidela i sprečila nastanak krize i da dominantna teorijska paradigma ne nudi rešenja za izlazak iz krize. Zato se pokreće pitanje o smeni vladajuće teorijske paradigme i očekuje se da će upravo kriza doprineti promeni dominantne makroekonomske paradigme. Danas se sve više govori o krahu neoliberalne teorije i liberalizma u vođenju ekonomske politike, a sve veći značaj se pridaje ulozi državne intervencije.

U savremenoj ekonomskoj teoriji dominiraju dve makroekonomske teorije: nova klasična makroekonomija i nova kejnzijanska teorija. Obe teorije se baziraju na principu postojanja mikroekonomske osnove u makroekonomiji i racionalnom ponašanju ekonomskih subjekata, ali se razlikuju po shvatanju potpune konkurencije, čišćenja tržišta i potpune informisanosti. Takođe, razlikuju se po svom stavu prema ekonomskoj politici, pri čemu novi klasičari insistiraju na primeni pravila u ekonomskoj politici, a novi kejnzijanci na diskrecionom pravu kreatora ekonomske politike u posebnim okolnostima, odnosno na tzv. grubom upravljanju tražnjom.

Međutim, u okviru kejnzijanskog toka u savremenoj ekonomskoj teoriji, sve češće se izdvaja pristup post-kejnzijanaca koji insistiraju na uvođenju “makroekonomskih osnova makroekonomije”, odnosno oni insistiraju na proširenju suštinskih Kejnsovih ideja. (Praščević, 2009) Osnovni problem koji ističu post-kejnzijanci jeste nedostatak agregatne tražnje, tako da su ciklična privredna kretanja svojstvena kapitalizmu, odnosno kapitalistički sistem proizvodi ciklična kretanja. Egzogeni šokovi i tržišne rigidnosti nemaju značajniji uticaj na kretanje privredne aktivnosti.

Po post-kejnzijanskoj teoriji privredni ciklusi su samoregulišući, tako da se u fazi ekspanzije privredne aktivnosti pokreću sile koje utiču na stvaranje opadajućih tendencija privredne aktivnosti. Teoretičar koji zastupa ovakve stavove je Hyman Minsky, (Minsky, 2008) koji je pored Pola Dejvidsona jedan od najznačajnijih predstavnika post-kejnzijanizma. Na osnovu njegove teorije

privrednih ciklusa danas se sve češće objašnjava tekuća ekonomska kriza. Prema ovoj teoriji nestabilnost je svojstvena modernom kapitalizmu, sama ekonomska ekspanzija generiše krizu. Šokovi tražnje, koje ističe teorija ravnotežnog poslovnog ciklusa, ili šokovi ponude koje ističe teorija realnog poslovnog ciklusa, nisu uzrok ekonomskih fluktuacija. Uzrok fluktuacije je akumulacija dugova na makroekonomskom nivou. Tokom vremena ekspanzije, povećavaju se investicije čiji je cilj povećanje profita, povećava se kreditna aktivnost, pri čemu se ne vodi dovoljno računa o riziku. Zato nastaje mogućnost pojave velikog broja dužnika koji nisu u stanju da otplaćuju svoje dugove, usled čega nastaje finansijska nestabilnost. Dakle, u periodima ekonomske ekspanzije, moderna kapitalistička privreda sama stvara uslove za finansijsku krizu. Krize su posledica rizičnih ekonomskih aktivnosti tokom perioda ekonomske ekspanzije (Prašević, 2009).

Naime, Hyman Minsky je još 60-ih godina XX veka razvio model koji se bavio fazama finansijske krize. To je poznati "model generisanja finansijske krize", koji ističe sledeće faze kroz koje ona prolazi (Šoškić, 2009, s. 115-120):

- iskorak (displacement) - predstavlja neku eksternu promenu na koju investitori reaguju, kao što je pojava novog kapitala, inovacione tehnologije itd. Upravo ova faza tekuće ekonomske krize je započela sa prilivom kapitala iz drugih zemalja (Kine, Indije, Rusije itd.) i velikim padom kamatnih stopa;

- ekspanzija (boom) - predstavlja fazu u kojoj dolazi do ekspanzije novca i povećanja kreditiranja, kreiraju se novi finansijski instrumenti itd. Tokom aktuelne krize ekspanzija se desila kada su zbog jeftinih kredita, cene nekretnina počele naglo da rastu;

- euforija (euphoria) - nastaje posle ekspanzije i podrazumeva pogrešne procene rizika i očekivanih prihoda. U ovoj fazi aktuelne krize pojedinci su se sve više zaduživali kupujući stanove ne samo za svoje potrebe, već i za rentiranje ili preprodaju. Banke su odobravale kredite i klijentima koji nisu bili kreditno sposobni. Minsky se u svom modelu generisanja finansijske krize bavio akterima ekspanzije, čije ponašanje dovodi do euforije;

- izlazak obaveštenih (profit taking) - je faza u kojoj dobro informisani investitori napuštaju tržište i povlače svoje uloge. Smanjen obim kredita dovodi do pada tražnje nekretnina, što izaziva pad njihovih cena. U ovoj fazi savremena kriza se proširila i u druge delove sveta, van SAD;

- panika i krah (panic) - je faza u kojoj dolazi do masovnog povlačenja i pada vrednosti finansijskih instrumenata. Tokom aktuelne krize, dužnici nisu mogli da izmire obaveze po hipotekarnim kreditima, što vodi daljem padu cena nekretnina i povećanju broja ponzi dužnika (to su dužnici koji ne mogu da finansiraju ni obaveze po kreditima, ni tekuće obaveze). Kriza tržišta nekretnina je bila neminovna i uslovlila je već poznati sled događaja.

Ovaj Minsky-jev model generisanja finansijske krize dokazuje da periodi ekonomske ekspanzije u savremenoj kapitalističkoj privredi, stvaraju uslove za nastanak finansijske krize.

Teorija koju je dao H. Minsky aktuelizuje Kejnsov koncept efektivne tražnje, uključujući neizvesnost. To ukazuje na činjenicu da je kejnzijanska teorija i politika ponovo aktuelna, te da je na taj način tržišno funkcionisanje privrede dovedeno u pitanje. Ponovo su aktuelni mehanizmi podsticanja agregatne tražnje kroz sve njene komponente: ličnu potrošnju, investicionu potrošnju i državne izdatke, jer aktuelna globalna recesija zahteva mere ekonomske politike za izlječenje finansijskog i realnog sektora. Međutim, iako je sa nastankom savremene finansijske krize teorija koju je formulisao Minsky potvrđena, čime je potenciran njen značaj, ona još uvek (kao i post-kejnzijanska škola) nije postala deo glavnog toka ekonomske misli.

Pored stavova post-kejnzijanaca u okviru kejnzijanskog toka, sve su značajniji stavovi novih kejnzijanaca. S obzirom na činjenicu da novo-kejnzijanski model nastoji da prevaziđe ograničenja starog kejnzijanizma, tako što je prihvatio neke postulate nove klasične makroekonomije (mikroekonomske osnove, racionalna očekivanja i sl.), ali i uključio u analizu monopolističku konkurenciju, nominalne i realne rigidnosti i nemogućnost stalnog prilagođavanja cena i nadnica, (Snowdon, Vane, 2005, s. 360-364), na taj način je doprineo približavanju kejnzijanskog toka realnim kretanjima u privredi. I primena mera ekonomske politike koje su preduzete tokom aktuelne krize, veoma su bliske novo-kejnzijanskom stavu o tzv. grubom upravljanju tražnjom i potrebi za primenom stabilizacione politike koja je prilagodljiva. Takođe, smatra se da i novi institucionalisti kroz svoj pristup uzrocima i posledicama krize vide svoju šansu za približavanje poziciji dominirajuće teorijske paradigme na početku XXI veka ((Drašković, Drašković, 2009, s. 23-32). Sve češće se govori o kejnzijansko-institucionalnoj sintezi koju svojim shvatanjima i stavovima zastupa nobelovac Štiglic (Sekulović, 2009, s. 327).

Međutim, da bi nastala nova paradigma i da bi došlo do revolucije u ekonomskoj misli, neophodno je da postoji konsenzus među ekonomistima i poverenje javnosti u novu teoriju. Za sada, još uvek ne postoji konsenzus među ekonomistima niti jedinstven stav o pojavi nove teorije. Sa druge strane, ekonomisti su sve bliži konsenzusu kada je u pitanju stav prema ekonomskoj politici. Taj konsenzus podrazumeva uspešnu ekspanzivnu monetarnu politiku u posebnim okolnostima (kriza) i efikasnu fiskalnu politiku, koje u dugom roku ne mogu rešiti problem nezaposlenosti. Ako postoji slobodna konkurencija smatra se da fiskalna politika nije dovoljno efikasna, dok je pitanje uspešnosti monetarne politike još uvek sporno (Krugman, Wells, 2006, s. 429).

5. Zaključak

Pitanje analize cikličnih fluktuacija privredne aktivnosti i nastanka kriza je oduvek privlačilo pažnju mnogih ekonomista. Sa nastankom tekuće ekonomske krize, to pitanje postaje posebno značajno i aktuelno u okviru savremene ekonomske teorije i moderne makroekonomije. Rasprave među ekonomistima se vode o uzrocima krize kao i o putevima za izlazak iz krize. Neslaganja su izražena, tako da se sve više nameće pitanje validnosti i uspešnosti dominirajuće teorijske paradigme ili pitanje koja će teorija u budućnosti da preuzme dominantnu poziciju?

Tekuća ekonomska kriza je pokrenula pitanje validnosti neoklasične paradigme, dokazujući da je “nevidljiva ruka” tržišta nestala, pri čemu je “vidljiva ruka” države sve prisutnija. Neoklasična ekonomija se preispituje, pa se adekvatna rešenja moraju tražiti ili u okviru postojeće teorije, što je veoma komplikovan zadatak, ili bi trebalo istraživanja usmeriti u nekom novom smeru, što je gotovo nesavladiv zadatak.

Za sada, glavni tok ekonomske teorije čine dve paralelne istraživačke struje: neoklasična i kejnzijanska. Tekuća ekonomska kriza je pokazala da neoklasična teorija nije svemoćna i približila je makroekonomska kretanja kejnzijanskoj teoriji, a posebno kejnzijanskoj ekonomskoj politici. Koji će od ovih pravaca biti dominantan ostaje otvoreno pitanje, pri čemu se ne isključuje ni mogućnost dominacije zajedničkih ideja u vidu nove neoklasične sinteze. Zato, u ovom trenutku, uloga ekonomista je veoma značajna, a njihova odgovornost ogromna.

Literatura:

1. **Baletić, Z.** (2009) “Kriza i antikrizna politika”, *Ekonomski pregled*, 60 (1-2), s. 99-106
2. **D’Arcy, S.J.** (2008) “The Financial Crisis: Background, Onset, Economic Crisis and Radical Responses”, <http://www.zmag.org/rnet/wiew Article/10249>
3. **Drašković, V., Drašković, M.** (2009) “Neoinstitucionalizam, neoliberalizam i globalna finansijska kriza”, *Montenegrin Journal of Economics*, No 9, s. 23-32
4. **Friedman, M.** (1997) *Kapitalizam i sloboda*, Global buk, Novi Sad
5. **Helajner, E.** (2009) “Finansijska kriza i reakcije - šta se do sada dešavalo. Pet pristupa u potrazi za rezultatom”, *Vizije i opcije za jugoistočnu Evropu*, br. 12., s. 2-12
<http://www.tesirs/pubs/2009/pdt/1>. Vizije%20 i %20opcije, %20 br. 12, %20 Finansijske %20 kriza%20 i %20 reakcije
6. **Krugman, P., Wells, R.** (2006) *Macroeconomics*, Worth Publishers, New York
7. **Minsky, H.P.** (2008) *John Maynard Keynes*, Mc Graw Hill

8. **Mouhammed, A.H.** (2006) "Instability of capitalism inflation, unemployment, and business cycles", *Zbornik radova Ekonomskog fakulteta*, Rijeka, vol. 24, sv. 2, s. 165-184
9. **Prašćević, A.** (2009) "Global Economic Recession and Change of Dominant Macroeconomic Paradigm", *Economic Policy and Global Recession*, Beograd, s. 1-12
10. **Prašćević, A.** (2009) "Velika ekonomska depresija (1929) i globalna ekonomska recesija (2008): uticaj na promenu makroekonomske paradigme", monografija *Kriza i globalizacija*, Centar za ekonomska istraživanja, Institut društvenih nauka, Beograd, s. 122-136.
11. **Radonjić, O.** (2009) "Uzroci tekuće globalne finansijske krize", www.nspm.rs/tabela/ekonomska-politika/5.html?alphabet=1 16.08.2009.
12. **Sapir, Ž.** (2009) "Od finansijske krize do prekretnice", *Vizije i opcije za jugoistočnu Evropu*, br. 13, s. 2-10.
<http://www.fes.rs/pubs/2009/pdt/5>. Vizije %20 i %20 opcije, %20 br. 13 %20 od %20 finansijske %20 krize %20 do %20 prekretnice.pdf
13. **Sekulović, M.** (2009) "Ekonomska kriza i preispitivanje teorijskih paradigmi", *Ekonomska politika Srbije u 2009. godini i izazovi svetske ekonomske krize*, Naučno društvo ekonomista i Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, s. 323-329
14. **Smiley, G.** (2008) "Great Depression", *The Concise Encyclopedia of Economics*, Library Economics Liberty, www.econlib.org/library
15. **Snowdon, B., Vane, H.R.** (2005) *Modern Macroeconomics*, Edward Elgar
16. **Stanković, K.** (2009) *Ekonomske doktrine*, Ekonomski fakultet, Kragujevac
17. **Stojanov, D., Kandzija, V.** (2009) "Contemporary Economists Lost in the Fog of Economic Crisis", *Economic Policy and Global Recession*, Beograd, s. 1-12
18. **Stojanović, B.** (2009) *Osnove austrijske teorije*, CIDEF, Ekonomski fakultet, Beograd
19. **Vujović, D.** (2008) "Globalna finansijska kriza - poruke i pouke za kasne tranzicione privrede", *Ekonomika preduzeća*, vol. 56, br. 1-2, s. 28-38, [scindeks, nb.rs/article.asph?=-0353-443X0802028V](http://scindeks.nb.rs/article.asph?=-0353-443X0802028V)
20. **Šoškić, D.** (2009) "Globalna finansijska kriza i Srbija - pouke i mere" - *Svetska ekonomska kriza i ekonomska politika Srbije u 2009. godini*, Naučno društvo ekonomista i Ekonomski fakultet, Beograd, s. 115-131