

Dragoljub Stojanov¹

UDK 336.748.12

331.56

KONTRAVERZE O INFLACIJI: Je li inflacija od 0% moguća i korisna?

Sažetak

Poslije II. svjetskog rata, u vrijeme dominacije kejnzijanaca, hit ekonomske misli i ekonomske politike bila je puna zaposlenost. Beveridge, Harrod i drugi ugledni ekonomisti zagovarali su stopu nezaposlenosti od 0% kao first -best solution za bilo koju ekonomiju uz zanemarivanje razine inflacije. Već početkom 1950 - ih M. Friedman zagovarao je stopu inflacije od 0% kao first-best solution, uz zanemarivanje razine nezaposlenosti. Dominacija neoliberalizma u XXI. stoljeću vidi 0 % inflacije kao first-best solution, kako za pojedino gospodarstvo tako i za globalnu ekonomiju. Ballasa-Samuelson efekt, naprimjer, drži da tranzicijske zemlje moraju imati određenu blagu inflaciju te da je ona očekivana i dobrodošla. Krugman, Stiglitz, Dornbusch i drugi drže da je inflacija od 10-40% prihvatljiva i poželjna za tranzicijske zemlje. Hrvatska vlada boluje od sindroma inflacije već sa stopom inflacije od 5%. Ovaj prilog bavi se ponovnim promišljanjem ekonomske teorije po pitanju inflacije i pokušava naći odgovor na pitanje je li inflacija od 0% moguća i ako jest, je li 0% inflacije first-best solution za nacionalno gospodarstvo.

Ključne riječi: interesi, ekonomska teorija, inflacija, nezaposlenost
JEL klasifikacija: E31, E4, E2

¹ Dr.sc. Dragoljub Stojanov, redoviti profesor, Ekonomski fakultet, Rijeka

Moto

To suppose that a flexible wage policy is a right and proper adjunct of a system which on the whole is one of laissez-fairer, is the opposite of the truth. It is only in highly authoritarian society, where sudden, substantial, All-round, changes could be decreed that a flexible wage policy could function with success. One can imagine it in operation in Italy, Germany or Russia, but not in France, the USA or UK» (Keynes, General Theory of Employment, Interest and Money)

Uvodne napomene ili : koliko se pouzdati u stavove uglednih ekonomista?

Washingtonski konsensus bio je više od petnaest godina ekonomska mantra koje su se, sa časnim iznimkama, držali ekonomisti diljem svijeta, posebno oni u tranzicijskim zemljama.

Ekonomist, osobito ako dolazi iz bivših socijalističkih zemalja (autor ovoga rada ima osobno iskustvo s radom na strategiji ekonomskog razvoja za BiH), koji bi posumnjao u ispravnost dobrobiti, kako za razvijene tako i za manje razvijene i tranzicijske zemlje, *free-market*a, privatizacije, makroekonomske stabilnosti - rigidno shvaćene kao stabilnost cijena- u najmanju ruku bio bi prosuđivan kao boljševik, »komunjara« ili »retardirani ekonomist«. I to sve usprkos činjenici da, kako se sada vidi očima istih uglednih ekonomista, Washingtonski konsensus vraća ekonomsku znanost više od 200 godina unazad – u vrijeme A. Smitha i J.B. Sayera .

Ne tako davno, prije četiri-pet godina, počele su ozbiljne rasprave među uglednim ekonomistima (Barcelona Development Agenda, Stiglitz-Serra 2008.) o ispravnosti *free-market* dogme, ulozi države, eksportnoj orijentaciji i uvoznj supstituciji te, za divno čudo, o nejednakoj raspodjeli dohotka koju »mantra« izaziva u razvijenim zemljama SAD- a i manje razvijenim zemljama, uz sve upadljiviju raspodjelu BDP-a u korist bogatijih, a na račun siromašnih i srednjih slojeva (Krugman u Stiglitz-Serra, 2008.). Mnogi ugledni i najugledniji ekonomisti zatečeni su takvim efektima Washingtonskog konsensusa. Sukladno tome, iznenađuju oni koji tek sada postavljaju pitanja kako je takva preraspodjela uopće moguća budući da bi, sukladno »mantri«, ona trebala (morala) voditi konvergenciji, a nikako ne ka

divergenciji rasta, razvoja i raspodjele dohotka. Krugman na temu piše: »Mi ne znamo zašto je nejednakost započela nakon 1980- ih (u USA), ili zašto je došlo do oštrog porasta nejednakosti između ljudi slične razine obrazovanja. Zato ne trebamo očekivati previše od pokušaja da razumijemo trendove nejednakosti u zemljama u razvoju, u kojima su podaci manje pouzdani« (P.Krugman u Stiglitz-Serra, 2008.). U pokušajima da objasni, prije svega sebi, izvore zabluda o uravnoteženoj i pravednoj raspodjeli BDP-a u uvjetima porasta BDP-a i otvorenosti ekonomije, Krugman navodi dva ozbiljna trenutka koji su ugledne ekonomiste držali u zabludi povodom efekta djelovanja liberalnog domaćeg i svjetskog tržišta: »Prvo, ljudi su očekivali da će pozitivni efekti liberalizacije na gospodarski rast biti veliki. Drugo, bilo je općenito prihvaćeno da slobodna međunarodna trgovina više pridonosi ekonomskoj ujednačenosti u raspodjeli dohotka, nego produbljanju razlika...što je sugerirao jednostavni Heckscher-Ohlin model... Ja sam sam bio dijelom kriv što sam vjerovao da je niska razina nejednakosti u Južnoj Koreji i Tajvanu bila, barem djelomično, rezultat njihove *outward looking* strategije i ekonomske politike i nisam samo ja vjerovao da će pomak ka *outward looking* politici imati ujednačavajući efekt« (P.Krugman, u Stiglitz-Serra, 2008.). I to nije sve. U istom tekstu Krugman nastavlja: »U mojoj karikaturi Washingtonskog konsensusa, držao sam da ljudi (ja svakako) očekuju da liberalizacija trgovine producira ujednačavanje dohotka u manje razvijenim zemljama. Očigledno, to se nije dogodilo u Latinskoj Americi. Zašto? Idući iz pitanja u pitanje ili iz greške u grešku u pogledu želje da se razumiju ili ne razumiju efekti neoliberalne dogme na gospodarski rast Krugman, detektirajući efekt nejednakosti, upada, po našem mišljenju, u novu zabludu. Naime, on veli sljedeće: »Ako želite pomoći siromašnima, pomozite siromašnima... skromni program pomoći siromašnima, mjereno udjelom pomoći u odnosu na BDP, može imati veliki efekt na kvalitetu života siromašnih. Iako možemo požuriti sa zaključkom i biti uvelike razočarani neuspjehom liberalizacijskih politika, rješenje treba potražiti u promišljanju politika koje mogu pomoći siromašnima, a ne u negiranju liberalizacije«. Ne čini li se ovakav stav P.Krugmana pomalo nelogičan u kontekstu njegovih prethodnih promišljanja i zapazanja ?

Kada je u pitanju usko shvaćena makroekonomska stabilnost, koju smo često **isticali** kao nominalnu stabilnost, ali nikako ne i pravu makroekonomsku stabilnost, (Stojanov, 1997., 1999., 2000.,2001.)

ekonomska znanost danas sve više drži do sljedećeg: »Širi pogled na pristup makroekonomskoj stabilnosti uključuje ne samo stabilnost cijena i zdravu fiskalnu politiku nego i stabilnu realnu ekonomiju. Stabilnost cijena, kao što smo mogli naučiti, ne mora voditi rastu ili punoj zaposlenosti. Pretjerivanja u nastojanju da se održi stabilnost cijena mogu gušiti gospodarski rast i voditi ka visokoj nezaposlenosti« (Serra -Stiglitz, 2008.).

Kako nakon ovih spoznaja razumijevati i slijediti ugledne ekonomiste, posebno kada je u pitanju odlučivanje o mjerama ekonomske politike za pojedino gospodarstvo (npr. hrvatsko)?

Pokušaj promišljanja i pronalaženja odgovora na ovo i slična pitanja navodi nas da zakoračimo unazad kako bi eventualno još jednom »čuli« promišljanja starih i nekada uglednih ekonomista. Možda od povijesti i starih ekonomista naučimo jednako toliko koliko od suvremenih ekonomskih znanstvenika? Zašto ovako mislimo? Jednostavno zato što se u prirodi tržišnog gospodarstva nije ništa toliko bitno promijenilo da bi se misli povijesno uglednih ekonomista zanemarile. Dapače. (Stojanov, 1985., 2008.)

Stoga, u prvome dijelu rada podsjećamo na neka od jednostavnih, ali dalekosežnih promišljanja o prirodi novca.

Nekada uglednim ekonomistima vraćamo se u drugom dijelu rada.

U trećem dijelu rada prezentiramo stavove nekolicine suvremenih uglednih ekonomista na temu inflacije.

U zaključnim razmatranjima pokušavamo sugerirati zaključke koji bi eventualno mogli biti od koristi prigodom promišljanja o antiinflacijskoj politici.

Polazna hipoteza ovoga eseja je da u uvjetima tržišnog gospodarstva djelovanje ekonomskih zakona na duži rok (dugi valovi) ne može biti bitno transformirano upadom (intervencijom) države, te da je tržišnom gospodarstvu svojstveno ciklično kretanje (kratki valovi, dugi valovi koji se jednako tako teško, odnosno nikako, ne mogu izbjeći). Prolongirana stagflacija koja se javlja konsekventno tijekom vremena, proizvod je prekomjerne apsorpcije koja emanira i koja se podržava prekomjernom intervencijom države (društva) u sferu ekonomskih zakona reguliranjem (injekcijom) novca i njegovih surogata. Intervencija države/centralne banke podupire Greenspenov *irrational exuberance*, pojavu koja nije novost nego ponavljanje ekonomske povijesti od vremena emanacije tržišne ekonomije.

Irrational exuberance, po pravilu, poništava pravila igre *barter* ekonomije i Sayov zakon tržišta.

I. O novcu

Arthur Okun, neokejnezijanac, jednom je o novcu rekao sljedeće: »Novac je drznik kao i heroj. To je katalizator kojim neravnoteža u agregatnoj potražnji putuje kroz sustav. U *barter* ekonomiji ponuda jedne robe mora naići na potražnju druge robe. Sayov zakon tržišta vrijedi. U monetarnoj ekonomiji bilo koja ponuda robe znači prije svega potražnju za novcem. Ona može biti i potražnja za kvazinovcem ili nekim drugim supstitutom za novoprodukciju *output*... neravnoteža na tržištu robe i radne snage prati neravnotežu na financijskom tržištu. U tome smislu postoji mogućnost da neravnoteža na financijskom tržištu izazove neravnotežu na tržištu robe i radne snage. Kada padanje potražnje za robom kreira višak ponude radne snage, dvostruka patologija konkretno se manifestira. Opadanje potražnje za robom izazvano porastom cijena dovodi do smanjenja zaposlenosti ako je marginalna produktivnost rada neizmijenjena. Ako bi poduzeća mogla plaćati radnike proizvodom kojeg proizvode, ona bi sebi mogla dopustiti luksuz da i dalje drže postojeću radnu snagu uz smanjenu proizvodnju. Ali radnici ne prihvaćaju robu koju proizvode, oni rade za novac. Tako poduzeće konstatira da ima višak zaposlenih radnika uz postojeću visinu nadnice pa zato prevodi pad potražnje za njenim proizvodima u smanjenje zaposlenosti. Radnici žele novac da bi njime kupili robu i usluge. Oni ne žele novac sam po sebi. Novac skreće pozornost na visinu nadnica i cijena na racionalan način i nije simptom iluzije. Kriminal *barter* iluzije očit je u formulacijama koje ignoriraju ključnu ulogu novca: funkcije novca kao sredstva plaćanja, jedinice obračuna i oblika imovine izrazito su međuovisne u monetarnoj ekonomiji. Neke osobitosti monetarne ekonomije najbolje se vide u uvjetima hiperinflacije kada novac gubi svoju korisnost. Za vrijeme hiperinflacije rizik opadanja kupovne snage novca eksplodira i potražnja za novcem i ostalim oblicima nominalne imovine opada. Iz portfelja posebno nestaju štedni računi i drugi oblici aktive s kamatom. Prodavači radije čuvaju robu nego što je prodaju: njemačka je hiperinflacija nakon I. svjetskog rata dovela do gladi djece u gradovima, dok su farmeri gomilali hranu koju nisu htjeli prodati za bezvrijednu gotovinu. Sat se vratio unazad k *barter*

ekonomiji - on nije mogao biti trenutno izgrađen« (Okun, A. 1981., p.218,219,695).

U knjizi »Monetana povijest USA« M. Friedman o novcu piše sljedeće: »Novac je fascinantni predmet za studiranje zato što je pun misterija i paradoksa. Novac je kao koprena. Realne snage gospodarstva su kapaciteti (sposobnosti ljudi), njihova marljivost, ingenioznost, resursi kojima raspolažu, način ekonomske i političke organizacije i dr« (Friedman-Swartz, 1963.). U prilog ovome stavu Friedman citira J. S. Milla: »Na kratki rok ne može biti manje značajne stvari u ekonomiji od novca, osim u smislu izuma za uštedu rada i vremena. To je stroj koji radi brzo i kvalitetno ono što bi bez njega bilo urađeno na manje ugodan način, ali kao i svaki drugi stroj on ima poseban i neovisan utjecaj kada se pokvari« (Friedman-Swartz, 1963.). Friedman na ove Milllove misli dodaje: »To je cijela istina. Osim toga, teško da postoji izum koji može nanijeti više štete društvu kada izmakne ispod čovjekove kontrole«.

Sudeći po Okunu, Friedmanu i Millu novac je sjajan stroj, ali je pod kontrolom čovjeka. Čovjek može upravljati novcem na više ili manje mudar način, kao i svakim drugim strojem. Ipak, držimo da i pored ove znakovite konstatacije tri eminentna autora, ekonomijom upravljaju interni, dinamički zakoni koji se transformiraju (manifestiraju) u procesima koje mi nazivamo različitim imenima kao što su recesija, stagflacija, slom. U takvim uvjetima upravljanje novcem postaje velika umjetnost, dapače, prelazi okvire aktualno priznate znanosti i traži nova rješenja, aktualnoj znanosti često teško prihvatljiva i razumljiva.

Jedan od takvih trenutaka svjetskog gospodarstva je, čini se, i danas s nama. U uvjetima nesavršene tržišne strukture (danas dominantne u svjetskim razmjerima), dominacije transnacionanih korporacija, nove »intelektualizirane« strukture BDP- a (posebno kod razvijenih zemalja), globalizacije svjetskog gospodarstva i njegove naglašene regionalizacije (EU) ekonomska znanost mora posegnuti za pronalaženjem novih rješenja, onako kako je to nekada učinio Keynes u odnosu na neoklasičnu ekonomiju.

II. Keynesova lekcija

Da bi savladao tri zamke: *liquidity trap*, zamku marginalne efikasnosti kapitala i zamku očekivanja (čini se, iste one zamke koje danas vrebaju u zasjedi na svjetsko i hrvatsko gospodarstvo), Keynes se počeo služiti opasnim strojem - novcem. On je počeo kvariti taj stroj radeći distinkciju između nominalnih i realnih varijabli (kamate, nadnice). Keynesova ekonomska politika jest antideflacijska, antikrizna ekonomska politika, ali ni u kojem slučaju nije antimonetarna ekonomska politika. Strah od deflacije nakon 1929. g. bio je tako velik, a Keynesova receptura politike »jeftinog novca« izgledala je tako snažno i atraktivno da su je neokejnezijanci obilato prihvatili i koristili, posebice nakon otkrića tzv. Okunovog zakona. Okunov zakon (koji danas podsjeća na poznato Taylorovo pravilo) doveo je do općeg prihvaćanja aktivne stabilizacijske ekonomske politike koja je postala ključ koji je otvorio vrata ekspanziji u šezdestim godinama XX. stoljeća. U isto vrijeme, rekli bismo, to je bio ključ koji je otvorio vrata nadolazećoj stagflaciji početkom sedamdesetih godina XX. stoljeća.

Neokejnezijanci su, međutim, znatno prije Okuna sugerirali vladama sličnu ekonomsku politiku, politiku potražnje koja se vodi ekspanzivnom monetarnom ili fiskalnom politikom. Tako je ugledni ekonomist Kahn 1956. g. zastupao mišljenje da je Beveridgeov cilj od svega 3% nezaposlenosti zastario. U tome smislu J. Robinson 1960. g. izjavljuje da je svaki cilj ekonomske politike koji zagovara nezaposlenost veću od 2% neumjestan. Roy Harrod je želio stopu nezaposlenosti od 0% (Hutchison. T.W., 1981.).

Stavovi neokejnezijanaca o cijenama i novcu nisu se bitno razlikovali u odnosu na standardnu interpretaciju uloge cijena u Keynesovoj ekonomiji, manje – više u smislu da su cijene stabilne. Keynes je pošao od fiksnih nominalnih nadnica i zatvorene ekonomije. Uz takve pretpostavke mogu postojati samo tri uzroka promjene cijena: promjene u razini zaposlenosti, promjene u jedinici rada (*wage unit*) i promjene u produktivnosti rada. Keynes se nije bavio promjenama produktivnosti rada, dok je primjena jedinice rada ostavila samo promjene u nivou zaposlenosti kao moguću determinantu promjene razine cijena (Johnson.H, 1977.). Budući da Keynesova ekonomija po pravilu funkcionira na razini nepune zaposlenosti, onda ni zaposlenost kao determinanta cijena neće izazvati porast cijena. Na

ovaj je način H. Johnson, neokejnezijanac, ali ponekad i monetarist, interpretirao politiku cijena u Keynesovom ekonomskom sustavu. Kaldor 1959.g., nakon što je primijećen porast cijena u Velikoj Britaniji, ukazuje na opasnost od stabilnih cijena. Lord Kahn u izvještaju Radcliffe Committee-u napominje da bi »bila ozbiljna greška ako bi cilj monetarne politike bio da osigura stabilne cijene« (Hutchison, W.T., 1981.).

Međutim, u knjizi »The Politics and Philosophy of Economics« Hutchison navodi da je Keynes nešto kasnije bio spreman prihvatiti 4,5% nezaposlenosti kao prirodnu stopu nezaposlenosti. Keynesovi stavovi iz 1937. g. jasno govore da bi »pokušaj snižavanja nezaposlenosti ispod određene razine putem sve opsežnijih poticaja iz centra mogao biti fatalna pogreška«.

Još dvadesetih godina XX. stoljeća, Keynes je vrlo oštro reagirao na politiku i praksu razvijenih zemalja.

»RESTRIKTIVNA MONETARNA POLITIKA RAZVIJENIH ZEMALJA JE ZA NJEGA BILA NAPROSTO KAMPANJA PROTIV ŽIVOTNOG STANDARDA RADNIČKE KLASJE KOJA SE IZVODI SVJESNOM INTENZIFIKACIJOM NEZAPOSLENOSTI KORISTEĆI EKONOMSKU PRINUDU PROTIV POJEDINACA ILI PROTIV INDUSTRIJE, POLITIKU KOJU ZEMLJA NKADA NE BI DOPUSTILA DA JE ZNALA ŠTO ĆE BITI UČINJENO« (Kaldor, 1982.).

II. 2. Kontraverze

Po Kaldoru, jednom od najoštrijih kritičara monetarizma, osnovna karakteristika novog vala monetarizma jest »ekstreman dogmatizam i potpuni nedostatak intelektualne koherencije« (Kaldor, 1982.). Analizirajući monetarizam i njegove efekte, kao član Radcliffe komiteta on piše: »Pitam se je li Komitet svjestan da je u jednoj rečenici ili dijelu rečenice odbacio kvantitativnu teoriju novca u svim varijantama od Cantilliona i Humea, preko Ricarda, Marshala, Walrasa, Fishera i Friedmana do gospođe Thatcher? Bit je kvantitativne teorije novca stabilna monetarna potražnja. To opet pretpostavlja da je brzina opticaja novca (V) stabilna. Kvantitativna teorija novca vrijedi ili ne vrijedi s propozicijom da je (V) nepromjenljivo i stabilno u odnosu na promjene u količini ponude novca. Ako to nije tako, nema izravne veze i utjecaja promjene u količini novca na izdatke i razinu cijena (Kaldor, 1982.).

Ako poraste monetarna ponuda, onda će po Kaldoru i čak po Keynesu (Fiedmanova interpretacija Keynesa) doći do smanjivanja brzine opticaja novca. Uslijed toga će vrijednost lijeve strane jednadžbe

$$MsV=pY$$

ostati ista te se neće dogoditi ništa ni s desnom stranom jednadžbe, tj. cijene i dohodak ostat će nepromijenjeni. Temeljem ovakvoga stava o utjecaju porasta monetarne ponude na cijene i dohodak razvile su se određene implikacije za ekonomsku politiku. Jedna od implikacija bila je da »monetarna politika nije značajan faktor i da je njena uloga u održavanju niskog nivoa kamate«. Iz ove implikacije razvila se politika »jeftinog« novca (Friedman, M. 1973.). Druga implikacija ove doktrine sastojala se u tome da se stabilizacijska ekonomska politika može adekvatnije i uspješnije voditi fiskalnom politikom. Treća implikacija bila je da inflacija nije monetarni fenomen, nego da nastaje pritiskom prekomjerne potražnje (Friedman, M. 1973.).

II. 3. Friedmanova lekcija

Rasprave o ulozi novca, monetarnoj politici i inflaciji nastavljene su u sličnom tonu pojavom monetarizma, pravca ekonomske politike koji na određeni način reafirmira neoklasičnu doktrinu.

Za Friedmana je kvantitativna teorija novca prije svega teorija potražnje za novcem. U vezi s tim on napominje da postoje očigledna bitna i duboka razilaženja u sagledavanju značenja ove analize za razumijevanje kratkoročnih i dugoročnih kretanja opće gospodarske aktivnosti. Pristalica kvantitativne teorije novca usvaja empirijsku hipotezu da je potražnja za novcem u visokom stupnju stabilna, stabilnija od ostalih funkcija kao što je npr. funkcija potrošnje, a koje se nude kao alternativni ključni funkcionalni odnosi. Ova hipoteza postavlja dva ograničenja. S jedne strane, pristaša kvantitativne teorije novca ne mora podrazumijevati (po pravilu i ne podrazumijeva) da se realna količina novca koja je tražena po jedinici proizvoda ili brzina opticaja novca mora smatrati numeričkom konstantom. On npr. ne drži da je brzina opticaja novca koja drastično raste u periodu hiperinflacije i pridonosi njezinoj akceleraciji, u kontradikciji sa

stabilnošću potražnje za novcem. Razlog tomu je što on očekuje stabilnost u funkcionalnom odnosu između tražene količine novca i varijabli koje je determiniraju, a oštar porast brzine opticaja novca u periodima hiperinflacije potpuno je u skladu s stabilnim funkcionalnim odnosom, kao što je Cagan pokazao u studiji »The Monetary Dynamics of Hiperinflation« (u Friedman, M: » Studies in the Quantity Theory of Money«). S druge strane, on mora oštro razgraničiti i biti spreman da izričito specificira varijable koje je s empirijskog stajališta značajno uvrstiti u funkciju potražnje za novcem. Razlog je u tome što bi svako povećavanje broja varijabli koje se drže značajnim podrazumijevalo da se hipoteza lišava svojeg empirijskog sadržaja. Zapravo, postoji mala ili nikakva razlika između tvrdnje da je potražnja novca u visokom stupnju nestabilna i tvrdnje da je to jedna savršeno stabilna funkcija neograničeno velikog broja varijabli.

Fiedmanova funkcija monetarne potražnje govori o tome da vlasnik imovine može držati imovinu u raznim vidovima. On teži da kreiranjem optimalnog portfelja maksimalizira korisnost pojedinih oblika imovine po principu da je marginalni prihod jednak marginalnome trošku svakog vida imovine. Kada se znaju funkcije monetarne ponude i monetarne potražnje »crna kutija« postaje manje misteriozna. Friedman te Bruner i Metzler rasvijetlili su crnu Johnsonovu kutiju i pojasnili interakciju monetarne ponude i monetarne potražnje na ukupnu ekonomsku aktivnost (više u Stojanov, D. 1985.).

Promatrano iz kutova: ekonomske politike, zatim komparacije monetarizma s neoklasičarima, neokejnezijancima, neoneoklasičarima, te suvremenim uglednim ekonomistima, držimo posebno znakovitim stav monetarista u odnosu na novac i realne ekonomske varijable i to posebice onaj koji se odnosi na kratak rok. Friedman napominje da se na kratak rok promjena monetarne ponude može odraziti na sve varijable desne strane kembridžske jednadžbe monetarne potražnje: na kamatu, dohodak i cijene. To znači da promjena monetarne ponude ne utječe samo na razinu cijena nego i na ukupnu ekonomsku aktivnost. Stoga Fiedman zaključuje ovako: »Držim da je opisivanje naših teza postavkom: 'novac je jedino od značenja' i poslije toga staviti točku u rečenici, u biti pogrešna interpretacija naših zaljučaka« (Friedman, 1973.).

III. Suvremeni ekonomisti o inflaciji i nezaposlenosti

Sukladno neoklasičarima, Paretovom optimumu ili Sayovom zakonu tržišta inflacija po definiciji nije moguća. Sukladno Keynesu, inflacija je metoda kojom se ekonomija podiže iz velike nezaposlenosti i vodi ka punoj zaposlenosti. Po Friedmanu, inflacija na kratki rok pomaže gospodarskom rastu i zaposlenosti. Neokejnezijanci su držali da inflacija nije monetarni fenomen, dok su monetaristi imali oprečno mišljenje. Kontraverze na temu inflacije postoje i danas, kada je svjetsko gospodarstvo na pragu stagflacije ili eventualno dublje ekonomske krize (Stojanov, 2008.). Intenzivne su rasprave o efektima monetarne politike na razinu cijena i zaposlenosti. Gledano na dugi rok, ekonomisti se, kako »stari« (Keynes, Friedman) tako i »novi« - aktualni, slažu da postoji određena prirodna stopa nezaposlenosti, koja se proinflacijskom ekonomskom politikom ne može reducirati. Međutim, gledano na kratki rok, ostaju i dalje otvorenim pitanja *trade off*-a između inflacije i (ne)zaposlenosti koja pokreću pitanja opravdanosti ili neopravdanosti jedne proinflacijske ekonomske politike i njenih efekata na gospodarski rast i (ne)zaposlenost ili, možda prikladnije rečeno, na dobrobit građana, ovisno o tome kako se ona cijeni: monetarnom stabilnošću ili zaposlenošću.

Stoga nije niti čudno da je IMF-ova koncepcija stabilnih cijena i neinflatornog ambijenta dovođena u pitanje od strane uglednih ekonomista poput Stiglitz, Krugmana, Dornbusha i drugih.

Naime, Washintonski konsenzus sugeriran je tranzicijskim zemljama (ekonomijama) od strane međunarodnih finacijskih institucija kao *first-best solution* za ekspanzivan ekonomski rast i *catching up* s razvijenim zemljama, osobito članicama EU. Washingtonski konsenzus, a o tomu doista i postoji konsenzus, temelji se na neoklasičnoj ekonomskoj paradigmi. U njezinim okvirima, opet, nema mjesta ni za jednu aktivnu, kejnezijsku, proinflacijsku ekonomsku politiku pa konzekventno niti za aktivnu monetanu politiku. U jednom broju zemalja (Estonija, Litva, Bugarska, BiH) sugeriran je i prihvaćen valutni odbor kao najbolje monetarno rješenje. U drugima, među kojima je i Hrvatska, preferirana je politika stabilnog tečaja. Onoliko koliko nas uči ekonomska znanost, ali i ekonomska praksa, stabilan tečaj (dapače, donekle apreciran tečaj) trebao bi djelovati antiinflacijski. Konvencionalna ekonomska znanost sugerira da se stabilan tečaj podržava održavanjem stope inflacije na paritetu glavnih

vanjskotrgovinskih partnera ili eventualno politikom plivajućeg tečaja za one zemlje koje imaju ravnotežu ili suficit platne bilance, uključujući *overall* koncept platne bilance.

Konvencionalna - kejnzejzjanska ili neokejnzejzjanska znanost drži da gospodarstva kod kojih postoji jaz između aktualnog i potencijalnog BDP-a imaju motiv za primjenu aktivne proinflacijske ekonomske politike. Okunov zakon ili Taylorovo pravilo zagovaraju aktivnu monetarnu politiku u cilju podizanja zaposlenosti i smanjenja jaza između aktualnog i potencijalnog BDP-a.

Tako R. Dornbush izražava svoj stav o inflaciji i razvoju na sljedeći način: »Najveći neprijatelj tranzicije ka ekonomiji slobodnog tržišta je centralna banka i njena borba protiv inflacije u nastojanju da održava konvertibilnost valute. Umjerena i »pametna« inflacija je bitna za ekonomske performanse zemlje te postoji vrijeme i preferencije za sve. U Europi danas, prekomjerna borba protiv inflacije kao i očajavajuća valutna igra više otežavaju tržišne reforme nego ideologijske debate uzete zajedno.« (Dornbusch, R. 1977.)

Na istu je temu P. Krugman sugerirao i sljedeće promišljanje: »Što s drugim dijelom Washingtonskog konsensusa, vjerovanjem u značenje zdravog novca. Ovdje je argument još slabiji. Ako su standardne procjene troškova zaštite domaće proizvodnje manje nego što ste očekivali, takve su procjene troškova inflacije – definiranih kao ukupno reduciranje realnog dohotka - tako niske da djeluju sramotno. Svakako, vrlo visoka inflacija (troznamenakasta ili četveroznamenakasta, koje su nažalost bile svojstvene Latinskoj Americi) ozbiljno narušava funkcioniranje slobodnog tržišta. Međutim, vrlo je teško uočiti velike koristi od snižavanja inflacije s recimo 20% na 2%. Još gore, metode koje se koriste u manje razvijenim zemljama u borbi protiv inflacije, kao što je fiksni devizni tečaj kao metoda izgradnje kredibilitnosti, imaju ozbiljne troškove. Slične stavove na temu uloge deviznog tečaja i efekata promjene tečaja na gospodarski rast iznosi D. Rodrik u »The Real Exchange Rate and Economic Growth: Theory and Evidence« (Rodrik, 2007.).

Stiglitzov komentar na istu temu je sljedeći: »Vrlo često politike (rješenja) idu dalje od toga da snize inflaciju na razumnu razinu. Snižavanje (kresanje) inflacije sve je više i više, ne respektirajući troškove, postalo fetiš, unatoč snažnim činjenicama da nema nikakvoga ili skoro nikakvoga porasta produktivnosti i BDP-a ako je inflacija niža od 20%. Međutim, troškovi snižavanja inflacije na

takvu razinu nisu beznačajni. Ne znači da je, ako je hiperinflacija loša, ekonomija s nižom stopom inflacije bolja. Uvijek se mora imati na umu cijena jednostranog pristupa antiinflacijske politike.« (Stiglitz-Ellerman, 2004.)

A. Berensten, G. Menzio, R. Wright (NBER 2008.) citiraju Friedmana (1997.) u smislu da »postoji prirodna stopa nezaposlenosti u svako vrijeme, a koja je određena realnim faktorima«. Prirodna stopa će se dostići uvijek kada se očekivanja u prosjeku ostvaruju. Istovjetna realna situacija konzistentna je s bilo kojom apsolutnom razinom cijena ili promjenama cijena, ako se uzmu u račun efekti promjene cijena na realne troškove držanja novca (*money balances*). Autri dodaju, kako je Friedman istakao, da analiza podataka koju je on radio u to vrijeme ukazuje na strmiji nagib krivulje ponude na njenom putu ka vertikalnosti - dugoročnoj Philipovoj krivulji. Autori napominju »da će pokazati da elementarna ekonomska teorija predviđa takav tijek događaja jednako tako jasno kao što to potvrđuju empirijske činjenice«. Autori dalje navode kako misle da »postoji jasna negativna relacija između monetarnih varijabli i performansi tržišta rada na dugi rok, čak i kada relacije idu u drugom smjeru na kratki rok, uključujući šesdesete godine u kojima je bila vidljiva *downward sloping* Philipsova krivulja«.

U radu autori pokušavaju integrirati modele inflacije i nezaposlenosti koji se uglavnom prezentiraju i analiziraju odvojeno, u namjeri da shvate (utvrde) međuzavisnost novca i zaposlenosti koja je utemeljena na logičnoj konzistentnosti mikroekonomskih postulata. Njihova teorija sugerira da se inflacija i nezaposlenost na dugi rok kreću istosmjerno. I to prije svega radi odnosa između monetarnih varijabli i tržišta rada, pri čemu su po njima odlučujuća dva parametra: elastičnost potražnje za novcem i vrijednost (korisnost) odmora (*leisure*) za ponuđača rada. Prva varijabla odražava utjecaj monetarne politike na realnu imovinu (*real balances*) pa sukladno tome i na profit, dok druga varijabla pokazuje kako se profit odražava na razinu zaposlenosti. Polazeći od konzervativnih vrijednosti - elastičnosti potražnje za novcem i elastičnosti na tržištu rada, možemo objasniti oko 20% porasta nezaposlenosti u sedamdesetima, što je značajan podatak, ali ostavlja dovoljno prostora za djelovanje i drugih faktora za manje konzervativne, ali ne i nerazumne vrijednosti parametara. Model može objasniti lavovski dio kretanja trenda nezaposlenosti u zadnjih pola stoljeća. Ovi rezultati sugeriraju da monetarni faktori

mogu biti značajni za promjene na tržištu rada, ne samo teorijski nego i kvantitativno (Berenstein, Menzio, Wright, 2008.).

O. Blanshard i Gali (NBER 2008.) formiraju model kojim žele analizirati ulogu monetarnih faktora u kreiranju/destruiranju zaposlenosti. Poput već spomenutih autora te Keynesa i dapače, implicitno Friedmana, a potom i Brunera i Metzlera, razvijajući svoj model Blanshard i Gali prosuđuju ovako: »Stopa po kojoj se rad zapošljava (unajmljuje) te stoga i stanje na tržištu rada ovisi od očekivane diskontne stope kojom se diskontira marginalni profit –marginalni profit je funkcija odnosa između produktivnosti rada i nadnica«.

Razina i kretanje nadnica najvećim su dijelom funkcija ponude i potražnje rada, uključujući efekte supstitucije, kako između različitih činitelja proizvodnje (rad- kapital) tako i na samome tržištu rada, kao odnos marginalne stope supstitucije rada za odmor. Autori zaključuju da inflacija ovisi pozitivno od razine nefleksibilnosti tržišta rada te je negativno korelirana s produktivnošću rada. Autori sugeriraju da bi »gledano iz kuta antiinflacijske politike najpogodnije bilo stabilizirati u isto vrijeme i inflaciju i nezaposlenost«. Međutim, budući da se nadnice ne prilagođavaju u cijelosti i trenutno razini promjena u produktivnosti, monetarne vlasti ne mogu simultano stabilizirati i inflaciju i nezaposlenost. Kako bi Blanshard rekao: »No divine coincidence«. Stabiliziranje inflacije u uvjetima nedovoljne fleksibilnosti tržišta rada, tj. takve fleksibilnosti o kakvoj maštaju neoklasični ekonomisti, ne vodi ka simultanom stabiliziranju zaposlenosti. I obrnuto, stabiliziranje nezaposlenosti ne podrazumijeva i konstantnu inflaciju.

Blanshard i Gali u »The Macroeconomic Effects of Oil Price Shocks: Why are the 2000s so different from 1970s ? « temeljem istih postavki o fleksibilnosti- nefleksibilnosti tržišta rada te međuovisnosti između tržišta rada i produktivnosti rada prilaze eksplikaciji naftne krize iz 1970-ih te kompariranju krize 1970-ih sa krizom iz 2008. g. Temeljna razlika, po njima, između stagflacije 1970-ih i eventualne stagflacije 2008. g. sastoji se u sljedećem:

tržište rada sada je neusporedivo fleksibilnije nego što je bilo u sedamdesetim godinama; monetarna je politika (svakako u okvirima EU) rigidnija nego što je bila u sedamdesetim godinama.

Zahvaljujući ovim različitostima, a prije svega fleksibilnosti tržišta rada ekonomska politika može se efektivnije boriti protiv inflacije i eventualno stagflacije.

Pitanjem pridonosi li stabiliziranje inflacije stabiliziranju ekonomske aktivnosti bavi se i Mishkin (Mishkin, 2008.). Već na prvoj stranici rada Mishkin tvrdi: »I ekonomska teorija i ekonomska praksa indiciraju da stabilizacija inflacije promovira osnaženje ekonomske aktivnosti na dugi rok«. Ova teza temelji se na dva postulata:

- 1) niska inflacija pogoduje ekonomskom blagostanju (*welfare*) i
- 2) ne postoji *trade off* između inflacije i nezaposlenosti na dugi rok.

Po Mishkinu je prirodna stopa nezaposlenosti određena strukturom tržišta rada te strukturom tržišta roba. Strukturne promjene, kako na tržištu rada tako i na tržištu roba, po njemu su izvan domašaja djelovanja centralne banke. Zato će svaki pokušaj centralne banke da održava nezaposlenost ispod prirodne stope biti neuspješan. NRU (prirodna stopa nezaposlenosti), *de facto* je stopa nezaposlenosti/zaposlenosti koja se formira na potpuno konkurentnom tržištu, ne samo rada nego i kapitala, roba i deviza. Dakle, pojam NRU, po Mishkinu, treba vezati uz neoklasične doktrine te Sayov zakon tržišta i Pareto optimum.

Međutim, proinflacijska monetarna politika može na kratki rok smanjiti nezaposlenost. Prema tome, »kratkoročna Philipsova krivulja nije vertikalna« (Mishkin, 2008.). U svojoj analizi Mishkin diferencira efekte *demand shock* -a na inflaciju, te *supply shock*-a na inflaciju, podvlačeći konvencionalno poznatu ulogu očekivanja. On čini zanimljivu distinkciju između *core* inflacije te *headline* inflacije. Po njemu, neoklasična sinteza polazi od postavke da su cijene pojedinih roba i usluga nedovoljno fleksibilne. One se ne prilagođavaju ni trenutačno niti često. Sukladno tome, u uvjetima opće inflacije cijene se pojedinih roba i usluga mijenjaju dok se cijene drugih roba i usluga ne mijenjaju istom dinamikom. Nejednake promjene cijena roba dovode do distorzije relativnih cijena između roba i usluga. Kao posljedica toga, profitabilnost proizvodnje pojedinih roba i usluga ne odražava društvene troškove proizvodnje takvih roba, što opet djeluje na suboptimalnu alokaciju resursa. U takvim uvjetima politika stabiliziranja cijena minimizira distorzije i neracionalnosti (Mishkin, 2008.).

Međutim, pod određenim okolnostima i u određenim uvjetima treba dopustiti promjene cijena. Tzv. *sticky prices* (rigidne cijene) trebalo bi stabilizirati. U uvjetima nedovoljno fleksibilnih cijena i jednako takve tržišne strukture monetarna politika trebala bi formirati uvjete kao da se radi o perfektnoj konkurenciji, mada ona ne postoji. Dakle, monetarna politika treba biti ingeniozna i selektivna. Mishkin navodi zanimljiv primjer porasta cijena energenata. Ako se radi o porastu cijene nafte za domaćinstva, monetarna vlast treba dopustiti inflaciju kao odgovor na cjenovni šok koji emanira s tržišta energenata. Međutim, radi li se o energiji kao *inputu* koji se koristi u proizvodnji roba čije su cijene *sticky*, stabiliziranje *sticky* cijena zahtijevat će da porast cijene energenta - *inputa* bude korigiran padom cijena drugih roba.

Mishkin se, kao i većina ekonomista koji se zanimaju za pitanje inflacije i zaposlenosti, bavi istim pitanjem. U povodu eventualnog porasta produktivnosti rada, on drži da bi realne nadnice trebale porasti kako bi slijedile logiku: $MPL=MCL$ koja vodi optimalnoj alokaciji resursa. Međutim, ako su nadnice znatno nefleksibilnije od cijena, najbolja strategija promocije proizvodnje i zaposlenosti bila bi stabiliziranje nominalnih nadnica kao bolje rješenje od stabiliziranja cijena. U tim okolnostima smanjivanje opće razine cijena povećalo bi realne nadnice na tržištu rada. Evidentnim se čini da se i Mishkinovi stavovi o relaciji između inflacije i nezaposlenosti, poput Keynesovih ili Marksovih, a potom i Freidmanovih temelje na »temeljnoj« relaciji, a to je odnos između marginalne efikasnosti kapitala (Keynes) i nadnica ili marginalne produktivnosti rada i marginalnih troškova rada (neoklasičari i neoklasična sinteza) te na odnosu između marginalne produktivnosti rada i marginalnog troška rada u uvjetima nesavršene tržišne strukture (neokejnezijanci). Odnos MPL i MCL čini se centralnim u pristupanju pitanjima inflacije, inflacije i nezaposlenosti i eventualno antiinflacijske politike i to osobito na kratki rok. Na dugi rok, po prirodi interakcije svih tržišta u tržišnom gospodarstvu, puna zaposlenost vodi ka nefleksibilnosti tržišta rada s tendencijom da MCL (plaće) nadiđu MPL , kada porast plaća ugrožava profitabilnost ulaganja.

Zaključna promišljanja

Inflacija, kao i zaposlenost, preokupacije su ekonomista već stoljećima.

Do 1929. g. u ekonomskoj teoriji dominiraju neoklasična rješenja, a Sayov zakon tržišta i Pareto optimum samo su nominalne izreke funkcioniranja ekonomije na postulatima slobodnog i fleksibilnog tržišta, tržišta bez *sticky* cijena i diferenciranih *inputa* i *outputa*.

Poslije II. svjetskog rata pa sve do sredine 1960-ih kejnzejizam je bio *main-stream economics*. On se obilato koristio efektom novčane iluzije i politikom jeftinog novca, sve u cilju podizanja zaposlenosti na maksimalnu razinu i to sve do potencijalnih 0% ili 2-3%.

Monetarizam i neoneoklasika afirmirani su nakon stagflacijske krize 1970-ih. Inflacija je postala »neprijatelj broj jedan« nacionalnih gospodarstava pa tako i EU. Danas su (uz iznimku Fedrelanog sustava rezervi u SAD-u) centralne banke neovisne, a sve sa ciljem da se inflacija ne bi odnekuda pojavila i oživjela.

Poslije svega što smo u radu elaborirali čini se da nećemo puno pogriješiti ako na temu inflacije sugeriramo zaključke koji slijede.

1. Dominirajuća filozofija i dominirajući pogled na svijet determinirani su interesima vodećih političko-ekonomskih snaga u svijetu (regionu) ili državi: takvi dominantni interesi dominantnih društvenih snaga imaju opredjeljujući utjecaj na formiranje ekonomske idologije i na ekonomska rješenja.

2. Jednako takav utjecaj ima ekonomski realitet svjetskog nacionalnog gospodarstva ili, bolje rečeno, faza poslovnog ciklusa u kojoj se gospodarstvo nalazi. Iskustva s inflacijom i ekonomskim menadžmentom u zadnjih desetak godina komplementarni su faktori u određivanju stava o inflaciji, strahu od nje te antiinflacijskoj politici.

3. U uvjetima savršene konkurencije i validnosti Sayovog zakona tržišta inflacija nije ni moguća ili je moguća isto toliko koliko u *barter* ekonomiji, dakle nije moguća.

4. Savršena konkurencija tema je za udžbenike jednako tako kao i statika u analizi kretanja gospodarstva. Uobičajena stanja su

nedovoljna zaposlenost ili prezaposlenost kapaciteta, a manifestiraju se u vidu inflacije.

5. Inflacija postaje problem kada derogira »normalne« (ravnotežne) relativne cijene koje odražavaju profitabilnost proizvodnje i *inputa*.

6. Normalno je da u uvjetima velike (veće) nezaposlenosti inflacija nije moguća u ozbiljnijim razmjerima. Dapače, ona je poticajna budući da redistribuira dohodak od rentijera ka poduzetnicima. U takvim je uvjetima MPL, po pravilu, iznad MCL-a.

7. U uvjetima pune zaposlenosti marginalni profit približava se nuli jednostavno stoga što puna zaposlenost znači porast MCL-a.

8. U uvjetima djelovanja nacionalnih ekonomija (prije ere globalizacije) monetarna vlast može pokušati, kao što je to i činila tijekom 1970-ih, stimulirati ulaganja podizanjem cijena i istodobnom kompenzacijom cjenovne nekonkurentnosti plivajućim tečajem.

9. Budući da u uvjetima zatvorene i demokratske ekonomije nadnice postaju *sticky*, rješenje se mora potražiti nakon određenog postotka inflacije (20%) u antiinflacijskoj politici, odnosno stoga što inflacija ima tendenciju prerastanja u hiperinflaciju (pokvareni stroj). Ili, ako su države (vlade) jake, one će deflacijskom politikom stabilizirati cijene i izazvati nezaposlenost. Ovaj manevar ima za cilj učiniti razliku između MPL i MCL atraktivnom za poduzetnike.

10. Globalizacija otvara mogućnost proizvodnje na svjetskom planu. Time globalizacija za poduzetnike otvara škaru MCL-MPL na svjetskoj razini u korist profita.

11. Monopsonističko/monopolističko ponašanje transnacionalnih korporacija (TNK) kao i njihova *price making policy* za manje razvijene i više ovisne zemlje znači rizik uvoza »profitne« inflacije. Drugim riječima, TNK ne formiraju cijene na razini uvjeta savršene konkurencije kada su $MC=MR$. One formiraju cijene kao *price makers*-i iznad te razine i to utoliko više ukoliko im je tržišna pozicija jača. U uvjetima diktata velikih korporacija ili TNK, znakovito se reducira efektivnost antiinflacijske monetarne politike.

12. U ovim uvjetima politika »dohotka« ili bolje rečeno kooperativnost vlada i *businessa* postaje znakovitija od makroekonomskog menadžmenta standardnog profila (primjer odnosa Vlade Republike Hrvatske i tvrtke Konzum u Hrvatskoj početkom rujna 2008. ili

primjer porasta, a potom velikog pada cijena nafte tijekom prve i druge polovice 2008. g. na svjetskom tržištu).

13. U svim drugim uvjetima borba protiv inflacije najbolje se vodi porastom produktivnosti rada uvođenjem novih tehnologija.

14. Na temelju svega mislimo da inflacija od 0% nije moguća. Ona nije ni poželjna u vremenskoj dinamici baš zato što nije moguća. Ekonomski zakoni nisu se odveć promijenili od XVII. stoljeća do danas. Promijenila se tržišna struktura za koju treba pronaći nova, ali ne i povijesno nova rješenja u nastojanju da se maksimizira društveno blagostanje (Stojanov, D. 1985.).

15. Ako je inflacija pretežno monetarni fenomen, kako se protiv inflacije može boriti zemlja koja nema svoju monetarnu politiku ostaje da se vidi tijekom naftne krize, krize hrane i eventualnih drugih kriza ove i sljedećih godina na globalnoj razini, kao i na razinama pojedinih nacionalnih gospodarstava. Čini se da teret borbe protiv inflacije mora podnijeti fiskalna politika kojoj treba biti komplementarna politika dohodaka.

16. Ono što se, za sada, čini jasno je to da SAD svoju monetarnu politiku ne temelje ni na jednoj teoriji ili školi. Njihova monetarna politika odraz je interesa američkog društva i prije svega, velikog kapitala. To zornije od bilo čega ilustrira »nacionalizacija« dvije najveće tvrtke koje se bave nekretninama: Freddie Mac i Fannie Mae.

17. U biti se priča o inflaciji svodi na pitanje o tome kako reducirati troškove *inputa*, a posebno u uvjetima kada oni postaju »sticky« te kada se cijene ne mogu ili ne žele podizati, što je slučaj kada gospodarstvo dostiže razinu pune zaposlenosti .

Summary

After World War II, in the time of Keynesian domination, full employment was the hit of economic thought and economic policy. Beveridge, Harrod and other renowned economists argued in favour of 0% unemployment rate as the «first -best solution» for any economy, disregarding the inflation level. Already in the early 1950-s M. Friedman argued in favour of 0% inflation rate as the «first-best solution», disregarding the unemployment level. The domination of

neoliberalism in the 21st century sees the 0 % inflation rate as the «first-best solution» both for individual economies and for global economy. Again, the Ballasa-Samuelson effect, e.g., argues that transition countries need a certain level of mild inflation and that it is: a) expected and b) welcome. Krugman, Stiglitz, Dornbusch and others argue that the inflation rate of 10 - 40% is acceptable and desirable for transition countries. The Croatian government suffers from the inflation syndrome starting at the rate of 5%. This paper reconsiders economic theory on the issue of inflation and tries to find an answer to the question: Is the 0% inflation rate possible and if so, is it the «first-best solution» for the national economy.

Key words: interests, economic theory, inflation, unemployment

Literatura

Berentsen, A., Menzio, G., Wright, R. (2008). *Inflation and Unemployment in the Long Run*, NBER working paper 13924

Blanchard, O., Gal, J. (2007). *The Macroeconomic Effects of Oil Price Shock: Why are the 2000s so Different from 1970s?*, NBER, August

Blanchard, O., Gali, J. (2008). *Labor Markets and Monetary Policy: A New Keynesian Model with Unemployment*, NBER, March, Working paper 13897

Dornbusch, R. (1997). *Key to Prosperity*, Internet

Friedman, M. (1973). *Teorija novca i monetarna politika*, Rad, Beograd

Friedman, M., Swartz, A. (1963.) *A Monetary History of USA 1867-1960*, Princeton University Press

Hutchison, W. (1981). *The Politics and Philosophy of Economics*, Basil Blackwell

Johnson, H. (1962). *Money, Trade and Economic Growth*, Allen and Unwin

Johnson, H. (1977). *Money, Balance of Payments Theory and International Monetary Problems*, International Financial Section, Princeton University

Kaldor, N. (1982). *The Source of Monetarism*, Oxford University Press

Keynes, J.M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, London

- Krugman, P. (1995). *Dutch Tulips and Emerging Markets*, Internet
- Mishkin, F. (2008). *Does Stabilizing Inflation Contribute to Stabilizing Economic Activity?* Working paper 13970, NBER, April
- Okun, A. (1981.) *A Prices and Quantities*, Basil Blackwell
- Rodrik, D. (2007). *The Real Exchange Rate and Economic Growth: Theory and Evidence*, Harvard University, August
- Serra, N., Stiglitz, J.(2008). *Washington Consensus Reconsidered*, Oxford University Press
- Stiglitz, J., Ellerman, D. (2000). *New Bridges Across the Chasm: Macro-and-Micro-Strategies for Russia and other Transitional Economies*, Zagreb, International Review of Economics and Business
- Stojanov, D. (1985). *Ekonomska kriza i ekonomska politika: neoklasičari, Keynes, Friedman, Marx*, Informator, Zagreb
- Stojanov, D. (1997). *Economic Development Strategy for BiH*, UNDP
- Stojanov, D. (1999). *Bosnia: Macro-economic Policy Issues Relating to a Transition to a Market Economy*, u *At the Crossroads: Disaster or Normalization? The Yugoslav Successor State*, Peter Lang
- Stojanov, D. (2000.) *Supply –Side Industrial Strategy for Competitiveness, Productivity and Convergence Between SEECs and the EU*, South-South, New York
- Stojanov, D. (2001). BOSNIA-HERZEGOVINA SINCE 1995: TRANSITION AND RECONSTRUCTION OF THE ECONOMY, Open Society Fund BiH, International Support Policies to SEECs-Lessons (not) Learned in BiH, Summary report
- Stojanov, D. (2008.) *Kibernetski neokolonijalizam II*, Ekonomija, Zagreb
- Tobin, J. (1982). *The Essay in Economic Theory and Policy*, MIT Press