

MONETARIZAM VERSUS FISKALIZAM

MONETARISM VERSUS FISKALISM

Stručni rad

DOI 10.7251/POS1106185D	COBISS.BH-ID 2913560	UDK 338.23:336.74
-------------------------	----------------------	-------------------

Mr Radomir Domuzin¹
Prof. dr Žarko Ristić², Univerzitet za poslovne studije Banja Luka

Sažetak:

Monetaristi su protivnici državne intervencije i pristalice slobodnog tržišnog procesa. Kejnzijanci su, obrnuto, pristalice i pobornici državne intervencije i protivnici stihijskog delovanja tržišnog mehanizma. Kao protivnici državne intervencije, monetaristi se ne slažu da treba voditi kontracikličnu fiskalnu politiku; jer, kako veli Mayer,³ kontraciklična fiskalna politika može da izazove veći porast rashoda javnog sektora u periodu recesije nego smanjenje rashoda u periodu ekspanzije i da se, usled toga, javni rashodi kontinuirano povećavaju.⁴ Doduše, Tobin, ukazujući na negativni odnos, tvrdi da inflacija ne može biti korišćena kao razlog za smanjenje budžeta ukoliko fiskalna politika ima malo ili nikakvo dejstvo na dohodak. Nepoželjnost kontraciklične fiskalne politike je logična posledica monetarističkog shvatanja o stabilnosti privrednog sektora i boljim performansama slobodnog tržišta od državne intervencije u društvenoj reprodukciji.⁵ Pravilo o konstantnoj stopi monetarne ekspanzije isključuje potrebu vođenja diskrecione politike, jer ranije definisana Filipsova kriva ne omogućava optimalnu kombinaciju i inflacije i nezaposlenosti. Stoga upotreba novčane mase (a ne kamatne stope i bankarskih kredita), kao cilja monetarne politike, omogućava kreatorima ekonomske politike da se koncentrišu na upravljanje varijablom, (tj. posvete novčanoj masi) koja je van domena delovanja tržišta, s jedne strane, i da prepuste utvrđivanje kamatne stope i

¹ Mr Radomir Domuzin, Mob.: 065/510-998; E-mail: doma@teol.net

² Prof. dr Žarko Ristić, Mob: +38163/233-090, E-mail: profesor@zarkoristic.com

³ T. Mayer, The Structure of Monetarism, Kredit und Kapital 2/75, str. 191–218. i 3/75, str. 293–316.

⁴ J. Tobin, The New Economics One Decade Older, Princeton, N. York, 1971, str. 63; Money and Economic Growth, Econometrica, Vol. 33, 1965, str. 67–684; A General Equilibrium Approach to Monetary Policy, Journal of Money, Credit and Banking, februar 1969, str. 15–29. i J. Tobin i W. Buitter, Fiscal and Monetary Policies, Capital Formation, and Economic Activity, u G. M. Von Furstenberg (Ed.), The Government and Capital Formation, Massachusetts, Cambridge, 1978, 73–151.

⁵ Dr S. Komazec, dr Ž. Ristić i dr J. Kovač, Alternativne makroekonomske politike, ABC Glas, Beograd, 1993.

bankarskih kredita slobodnom tržištu, s druge strane.⁶ Najzad, monetariste izuzetno zabrinjava višestruka veza između inflacije i ekspanzije javnog sektora, iz tri razloga: prvo, inflacija povećava učešće javnog sektora (i iznuđuje porast javnih rashoda) ukoliko funkcionira progresivan poreski sistem; drugo, suzbijanje inflacije može samo posredno da ograniči rashode javnog sektora, budući da se državni rashodi delimično povećavaju inflacionim finansiranjem, i, treće, finansiranje budžetskog deficita primarnom emisijom po pravilu involvira inflaciono dejstvo, koje, ako duže potraje, pokreće proces kontrole cena i nadnica.⁷

Ključne reči: monetarizam, fiskalizam, monetarna pravila, javni sektor, budžetski deficit, efekat istiskivanja.

Abstract:

As followers of the free market process, monetarists oppose to the advocacy of government intervention. On the contrary, Keynesian followers advocate government intervention, and oppose to chaotic acting of market mechanism. As opponents of government interference, monetarism followers do not agree with the anticycle fiscal policy because, as said by Mayer, anticycle fiscal policy is likely to cause a greater rise in public sector expenditures during recession than reducing expenditures during expansion, which, as a result, leads to continual increase of public sector expenditures. However, Tobin, indicating negative relation, claims that inflation cannot be used as a reason for reducing the budget if fiscal policy has little or no income effect. Undesired anticycle fiscal policy is a logical consequence of the monetarists view of the stability of economy sector and better performances of the free market than the government interference in social reproduction.

A rule of a constant rate of monetary expansion excludes the need of leading a discretionary policy, because the formerly defined Phillips' curve does not allow optimal combination of both inflation and unemployment. Therefore, the use of money supply (but not interests rate and bank credits), as the objective of monetary

⁶ R. Dornbusch i S. Fischer, *Macroeconomics*, McGraw-Hill, 1978; M. S. Goodfriend, An Alternate Method of Estimating the Cagan Money Demand Function in Hyperinflation Under Rational Expectations, *Journal of Monetary Economics*, januar 1982, str. 43–58; Y. C. Park, The Role of Money in Stabilization Policy in Developing Countries, *Staff Papers*, juli [1973]; E. Feige i D. K. Pearce, The Substitutability of Money and Near-Monies: A Survey of the Time-Senes Evidence, *Journal of Economic Literature*, juni 1977, str. 439–469; J.G. Gurley, Financial Structures in Developing Economics, u "Fiscal and Monetary Problems in Developing States" *Proceedings of the Rehovoth Conference*, D. Krivine, N. York, 1967, str. 99. i Ph. Cagan, The Monetary Dynamics of Hyperinflation, u M. Friedman (Ed.), *Studies in the Quantity Theory of Money*, University of Chicago, 1956, str. 25–117.

⁷ C. Atkinson, *Economics: The Science of Choice*, R. D. Irwin, Homewood, 1983; S. Brever, *Regulation and Us Reform*, Cambridge-Massachusetts, Harvard University Press, 1982; D. F. Greer, *Business, Government and Society*, Macmillan, N. York, 1983; Ch. Kindleberger i J. P. Laffarque (Ed.), *Financial Crisis*, Cambridge, Cambridge University Press, 1982. i T. Wilson i D. J. Wilson, *The Political Economy of the Welfare State*, G. Allen and Unwin, London, 1982.

policy, enables economic policy makers to concentrate on the management of variable (i.e. to dedicate to the money supply) which is outside the scope of market on one hand, and to allow interest rates and bank credits to be set by supply and demand function in the free market, on the other hand.

Finally, monetarists are particularly concerned about multiple relation between inflation and expansion of the public sector for the following reasons: firstly, in a progressive tax system, inflation increases the share of public sector (public expenditures increase); secondly, restraining inflation may only indirectly limit all public sector expenditures since government expenditures partially increase due to inflationary finance and, finally, budget deficit finance by primary issue typically involves inflationary effects which, if lasts long enough, starts the process of controlling prices and wages.

Keywords: *monetarism, fiscalism, monetary policy rules, public sector, budget deficit, crowding-out effect*

I

Ako pod čistim fiskalizmom podrazumevamo učenje po kome “novac nema značaja”, onda su (1) ekonomska dejstva fiskalnih mera nezavisna od načina finansiranja i (2) promene količine novca bez uticaja na nivo i dinamiku privredne aktivnosti (pod uslovom da fiskalne mere ne implikuju bilo ubacivanje novog novca u privredne tokove bilo povlačenje novca iz privrednih sektora). S druge strane, ako se pod čistim monetarizmom naziva učenje po kome je “samo novac važan”, onda su (1) ekonomska dejstva promene količine novca u značajnoj meri nezavisna od načina na koji se povećanje ubacuje (ili povlači) u privredu i (2) zanemarljiva dejstva mera fiskalne politike na privredu ako se izuzmu njihove monetarne posledice (Bronfenbrenner).⁸ Ako je jedna ekspanzivna fiskalna mera (ekspanzija) praćena monetarnom ekspanzijom radi zadržavanja porasta kamatnih stopa i sprečavanja slabljenja multiplikatora, da li je - pita se Bronfenbrenner - posledično povećanje dohotka rezultat pomeranja krive IS ili pomeranja krive LM, odnosno fiskalne ili

⁸ A. Blinder, Inventories in the Keynesian Macro-Model, *Kyklos*, decembar 1980, str. 585–614 i *Inventories and Sticky Prices: More on the Microfoundations of Macroeconomics*, Mimeo, juli 1980; A. Blinder i S. Fischer, *Inventories, Rational Expectations, and the Business Cycle*, *Mimeo*, septembar 1990; B. Klein, Our new monetary standard: The reassessment and effects of price uncertainty 1880–1973, *Economic Inquiry*, Vol. XIII, 1975, str. 461–484 i *The Social Cost of the recent inflation: The mirage of steady anticipated inflation*, *Journal of Monetary Economics*, 2/76, str. 195–212.

monetarne ekspanzije. Odgovor svakako zavisi od elastičnosti datih funkcija prema kamatnoj stopi. Neelastično IS i/ili beskonačno elastično LM daje fiskalističke odgovore, a beskonačno elastično IS i/ili neelastično LM daje monetarističke odgovore.⁹ No, zadržavanjem porasta nominalnih kamatnih stopa monetarna politika treba da potvrdi vrednost ekspanzivne fiskalne politike. Definicija budžeta, priroda politike izdataka, stepen reagovanja poreskih prihoda i pretpostavke o međusobnoj zamenljivosti različitih vrsta aktive utiču na formulisanje različitih teza (Brunner). Monetaristi, po Caganu,¹⁰ tvrde da davanje prednosti fiskalnoj politici, kao instrument ekonomske politike za ublažavanje ekonomskih fluktuacija, predstavlja grešku, ali ne tvrde da fiskalna politika nema nikakvog efekta. Friedman je svojevremeno (1948. god) istakao značaj automatskih efekata budžetske politike na kratkoročnu stabilizaciju, jer pojedine fiskalne mere (npr. rashodi) mogu efikasno da posluže u pojedinim fazama ekonomskog ciklusa, pogotovo ako se uzmu u obzir zakašnjenja dejstava monetarne politike. Zalaganje Friedmana za tzv. nediskrecionu fiskalnu politiku je sasvim druga stvar, koja ne sme da znači totalno negiranje potencija aktivne diskrecione fiskalne politike. Monetaristi se, dakle, zalažu samo za promenu redosleda prioriteta primene monetarne politike u odnosu na fiskalnu politiku. S druge strane, monetaristi su skeptični u pogledu rezultata primenjene fiskalne politike, koju fiskalisti često glorifikuju. Promene nivoa javnih rashoda, koje po pravilu kasne usled administrativnog timelagsa, i promene poreskih stopa, na koje se fiskalna stabilizacija prenamaglašeno koncentriše, u praksi se neizvesno reperkuluju na rashode i potrošnju. S druge strane, promene poreskih stopa (koje vlade često povećavaju ili smanjuju) ne mogu se uvek kontrolisati usled njihovih efekata na raspodelu dohotka. Nije moguće, isto tako, kontrolisati i budžetske deficite usled nemogućnosti čvrstog povezivanja promena u javnim rashodima i fiskalnim приходima, promena u fiskalnim i ekonomskim tokovima i promena u neinflatornom finansiranju fiskalnih mera. Usled toga, monetaristi smatraju da diskrecione fiskalne promene nisu potrebne kao instrument

⁹ Mundellova podela instrumenata prema ciljevima (fiskalna politika za internu ravnotežu, monetarna politika za eksternu ravnotežu) nije dovoljna za argumentovano distanciranje monetarizma i fiskalizma (R. A. Mundell, The Appropriate use of Monetary and Fiscal Policy for Internal and External Stability, Staff Papers, mart 1962).

¹⁰ Ph. Cagan, Monetarism in Historical Perspective, Kredit und Kapital, No. 2, 1976, str. 154–163.

ekonomske stabilizacije u toku višegodišnje primene stabilnog monetarnog rasta.¹¹

Da li je stabilna novčana masa uticala na stabilizaciju privrede, pitanje je od esencijalnog značaja za monetariste, koji su uvek spremni da tvrde da politiku stabilizacije treba izbegavati čak i kada ravnomerno povećanje novčane mase ne doprinosi stvaranju stabilnih uslova u privredi.¹² Ova tvrdnja proističe iz činjenice da nepredvidljiva promenljiva odgođenja dejstva i nepredvidljivi budući poremećaji onemogućavaju formulisanje odgovarajuće politike stabilizacije. Usled toga, politika stabilizacije u praksi deluje destabilizaciono. Mnogi monetaristi, ističe Meltzer, smatraju da u praksi ekspanzivna fiskalna politika istiskuje realni kapital, smanjuje dugoročnu vrednost proizvodnje po radniku, podstiče razvoj javnog sektora i ograničava ekonomsku slobodu. Meltzerova proučavanja kontraciklične politike reflektuju razlike u empirijskoj proceni kako dugoročnih tako i kratkoročnih kejnzijanskih dejstava. Naime, monetaristi i kejnzijanci različito ekspliciraju nezaposlenost, različito značenje pridaju problemu nezaposlenosti i različito ocenjuju ulogu vladinih mera u otklanjanju nezaposlenosti, različito objašnjavaju fluktuacije zaposlenosti i funkcionisanja tržišta radne snage, različito gledaju na ekonomsku politiku i stabilizaciju.¹³ Savremeni monetarizam, smatra

¹¹ E. F. Fama, Short-Term Interests as Predictors of Inflation, *American Economic Review*, juni 1975. i Stock Returns, Real Activity, Inflation and Money, *American Economic Review*, septembar 1981; J. Hicks, Money, Interests and Wages – Collected Essays on Economic Theory, Oxford, Basil Blackwell, 1982; D. Patinkin, Keynes and Econometrics: On the Interaction Between the Macroeconomic Revolution of the Interwar Period, *Econometrica*, novembar 1976, str. 1041–1124; J. Tobin, Money and Economic Growth, *Econometrica*, oktobar 1965, str. 671–684, Banque des règlements internationaux Cinquante-deuxième rapport annuel, Bale, juni 1982. i B. Friedman, Stability and Rationality in Models of Hyperinflation, *International Economic Review*, februar 1978, str. 45–64 i Priče Inflation Portfolio Choice, and Nominal Interest Rates, *American Economic Review*, mart 1980, str. 32–48.

¹² F. Modigliani, The Life Cycle Hypothesis of Saving Twenty Years Later, u M. Parkin i A. R. Nobay (Ed), *Contemporary Issues in Economic*, Manchester University Press, 1975. i Monetary Policy and Consumption: Linkages via Interest Rate and Wealth Effects in the FMP Model, u “Consumer Spending and Monetary Policy: The Linkages”, Federal Reserve Bank of Boston, juni 1971; F. Modigliani i A. Ando, Impact of Fiscal Actions in Aggregate Income and the Monetarist Controversy, u J. L. Stein (Ed.), *Monetarism*, North-Holland, Amsterdam, 1976, str. 17–42.

¹³ M. J. Hamburger i R. Reisch, Inflation, Unemployment and Macroeconomic Policy in Open Economics: An Empirical Analysis, *Carnegie-Rochester Conference, Series 4, Journal of Monetary Economics, Supplement*, 1976, str. 311–339; D. Laidler, Inflation-Alternative Explanations and Policies: Tests on Data Drawn from Six Countries, *Carnegie-Rochester Conference, Series 4, Journal of Monetary Economics, Supplement*, 1976, str. 251–307 i A.

Meltzer, u osnovi ne negira kratkoročna realna dejstva fiskalne politike na relativne cene i realnu tražnju, ali i dalje dovode u pitanje trajnost i pouzdanost fiskalnih dejstava i dugoročnu cenu postizanja kratkoročnog povećanja proizvodnje putem fiskalne ekspanzije.¹⁴ U pojedinim modelima (npr. MPS ili FRB-MIT) čak pokazuju da se realna dejstva fiskalne politike iscrpljuju posle relativno kratkog perioda.

II

Konferencija o monetarizmu na Braun Univerzitetu 1974. god. (čije je materijale i komentare Stein sistematizovao u svom delu "Monetarism", 1976. god) nije osporila značaj novca iako su fiskalisti istakli da glavni ekonometrijski modeli pokazuju značajan efekat promena javnih rashoda i fiskalnih stopa (Cagan). Doduše, uz konstantnu novčanu masu, fiskalna dejstva na teorijskom planu zavise od elastičnosti tražnje u vezi sa promenama kamatnih stopa (pošto je dejstvo javnog deficita na kamatne stope potrebno radi podržavanja rasta rashoda) i od respektovanja budućih poreskih stopa u pogledu kamate na obveznice (s obzirom na to da se zaduženost javnog sektora može rekompensovati povećanjem štednje poreskih obveznika).¹⁵ No, i pored toga, sve to čini veličinu dugoročnog dejstva fiskalne politike neizvesnom (Cagan),¹⁶ jer su različiti fiskalni efekti u pogledu imovine sasvim neizvesni.¹⁷ Naime, početni uticaj promena javnih rashoda javlja se pre kompenzacije (u vezi sa finansiranjem date fiskalne mere) kod potrošnje. Stoga se efekat, kratkoročno posmatran, čini mnogo većim. Ali, kratkoročni efekat poreskog sniženja usled svoje

Coddington, Keynesian Economics: The Search for First Principles, *Journal of Economic Literature*, Vol. 14, 1976, str. 1258–1273.

¹⁴ A. S. Blinder i R. M. Solow, Does Fiscal Policy Matter? A Reply, *Journal of Monetary Economics*, No. 2, 1976, str. 501–510. i Does Fiscal Policy Matter?, *Journal of Public Economics*, No. 2, 1973, str. 319–337 i A. Blinder i R. M. Solow i dr., *The Economic of Public Finance*, The Brookings Institution, Washington, 1973, str. 3–119.

¹⁵ Lewis A. Kochin, Are Future Taxes Anticipated by Consumers?, *Journal of Money, Credit and Banking*, avgust 1974, str. 385–394.

¹⁶ Ph. Cagan i A. Gandolfi, The Lag in Monetary Policy as Implied by the Time Pattern of Monetary Effects on Interest Rates, *A. E. R.*, maj 1969, str. 277–284.

¹⁷ Lawrence H. Mayer – William R. Hart, On the Effects of Fiscal and Monetary Policy: Completing the Taxonomy, *American Economic Review*, septembar 1975, str. 762–767.

privremenosti je neizvestan usled efekata multiplikatora javnih rashoda u kratkom roku, brzine kompenzacije i Timelagsa. Monetaristički stavovi, koji ne zavise od efekata imovine, plediraju na sasvim suprotnu sliku vremenskog rasporeda dejstava, koji se kumuliraju u dugoročan efekat (iako kratkoročno zakašnjavaju). Dugoročno posmatrano, promene novčane mase izazivaju tendenciju stvaranja srazmerne promene ukupnih rashoda bez većih kompenzacija monetarnih efekata na tražnju.¹⁸ Promene tražnje novca usled promene kamatne stope reprezentuju samo kratkoročnu kompenzaciju. Eventualni endogeni karakter novca monetaristi ne poriču iako tvrde da samo pravilno kontrolisani novac može kontrolisati agregatnu tražnju. I po zaključcima tandema Friedman -Schvartz, novac i dalje može biti potencijalni izvor poremećaja u privredi SAD ukoliko se pravilno ne kontroliše.

Brunner-Meltzerova analiza je, prema tome, u suprotnosti sa sistemom IS-LM u kome je položaj krive LM dovoljan uslov za kratkoročno istiskivanje tražnje. Analiza naglašava značaj nagiba krive tražnje robe i reagovanje predviđanja nominalnih nadnica i cena na fiskalne mere, a ne značaj nagiba krive LM koja nominuje pravce kretanja tražnje novca. Dejstvo fiskalne politike na proizvodnju u kratkom roku implicira relativno malu elastičnost formiranja cena u odnosu na proizvodnju (tj. ravnu krivu ponude proizvodnje). Negativno istiskivanje tražnje privrednog sektora i efekat multiplikatora pojavljuju se samo u slučaju ravnih krivih tražnje i povratnog dejstva preko finansijskog tržišta, dok se pozitivno istiskivanje tražnje datog sektora javlja samo u slučaju poremećenih uslova.¹⁹

U srednjoročnim opservacijama povratno dejstvo preko budžetskih odnosa povezuje posledice sa merama fiskalne politike, pri čemu se kratkoročno dejstvo fiskalnih mera nadopunjuje dejstvom

¹⁸ W. E. Gibson, Demand and Supply Functions for Money: A Comment, *Econometrica*, Vol. 44, 1976; R. L. Teigen, Demand and Supply Functions for Money: Another Look at Theory and Measurement, *Econometrica*, Vol. 44, 1976. i E. Burmeister i S. J. Turnovsky, The specification of Adaptive Expectations in Continuous Time Dynamic Economics Models, *Econometrica*, Vol. 44, 1976; J. Niehans, *The Theory of Money*, Baltimore, 1978.

¹⁹ K. Brunner i H. Meltzer, An aggregative Theory for Closed Economy, u J. L. Stein (Ed.), *Monetarism*, North-Holland, Amsterdam, 1976, str. 69–103; L. C. Anderson and K. M. Carlson, A Monetarist Model for Economic Stabilization, *Federal Reserve Bank of St. Louis, Review*, juni 1970. i J. L. Stein, Inside the monetarist Black Box, u J. L. Stein (Ed.), *Monetarism*, North-Holland, Amsterdam, 1976, str. 183–232.

porasta finansijskih resursa (Brunner).²⁰ Ukupno fiskalno dejstvo, prema tome, jednako je kratkoročnom dejstvu fiskalnih mera i finansijskom dejstvu. Faktori kratkoročnog dejstva fiskalnih mera na nivo proizvodnje i nivo cena određuju stepen srednjoročnog reagovanja fiskalne politike. U srednjoročnom periodu dolazi do usklađivanja finansijskih sredstava sa stanjem fiskalne politike, ali idući ka dugoročnijem periodu povećava se neravnoteža istiskivanja tražnje privrednog sektora u zavisnosti od toga da li je postojeći nivo proizvodnje ispod ili iznad nivoa normalne proizvodnje. Jer, u slučaju odstupanja proizvodnje ispod, odnosno iznad normalne proizvodnje fiskalna ekspanzija akceleriše proces približavanja tački normalne proizvodnje, odnosno izaziva samo privremeno povećanje obima proizvodnje, jer fiskalne mere deluju samo na kratkoročni i srednjoročni obim proizvodnje privatnog sektora. Međutim, savremena fiskalna analiza pokazuje da se problem ne postavlja samo u kratkoročnom istiskivanju tražnje privatnog sektora. Naime, Brunner i Meltzer su analitički pokazali da za svaku kombinaciju fiskalnih mera postoji dugoročna količina finansijskih sredstava i dugoročni nivo cena, s tim što je sa svakom mogućom kombinacijom fiskalnih mera povezan nivo nominalne proizvodnje, koji je opredeljen dugoročnim intenzitetom kapitala, normalnom stopom nezaposlenosti i normalnom ponudom radne snage u privatnom sektoru. Fiskalne mere, u tom kontekstu, deluju na determinante normalne proizvodnje, budući da povećanje realnih izdataka fiskalnog sektora redukuje nivo normalne proizvodnje. Izdaci javnog sektora, dakle, obaraju nivo normalne proizvodnje, s obzirom na to da izazivaju dugoročno istiskivanje tražnje privatnog sektora.²¹ Problem dugoročnog istiskivanja tražnje privatnog sektora javlja se u uslovima dominacije budžetske politike, pa čak i kada egzistira realni kratkoročni efekat multiplikatora. Suprotno od Brunner-Meltzerove analize, Tobin, Buiter, Modigliani i Ando negiraju kratkoročno i dugoročno istiskivanje tražnje privatnog sektora i pokazuju da porast realnih izdataka javnog sektora povećava

²⁰ K. Brunner i A. Meltzer, Reply-Monetarism: The principles issues areas of agreement and the work remaining, u J. L. Stein (Ed.), *Monetarism*, North-Holland, Amsterdam, 1976, str. 150–182 i M. Friedman, Comments on the Critics, u R. J. Gordon (Ed.), *Milton Friedman's Monetary Framework*, The University of Chicago Press, Chicago, 1974, str. 140.

²¹ K. Brunner i A. Meltzer, op. at., str. 150–182.

dugoročnu proizvodnju i dugoročne zalihe realnog kapitala.²² Mayer, po Frischu, zanemaruje tzv. “crowding-out” efekat (tj. efekat istiskivanja tražnje privatnog sektora), koji Stein smatra za glavnu razliku između monetarista i neokeynzijanaca. Crowdingout efekat pokazuje da izdaci javnog sektora koji se ne finansiraju stvaranjem novca nego povećanjem poreza i/ili porastom zaduživanja imaju za posledicu smanjenje izdataka privatnog sektora,²³ koji delimično ili u potpunosti kompenzuju povećane izdatke javnog sektora.²⁴ Zane-marivanje crowdingout efekta izražava optimizam u odnosu na stabilizacionu politiku javnog sektora, dok njegovo isticanje povlači suprotnost.²⁵ Osim toga, ovaj efekat je kriterijum za razlikovanje između monetarista i neokeynzijanaca.²⁶

²² J. Tobin and W. Buitter, Long-Run Effects of Fiscal and Monetary Policy on Aggregate Demand, u J. L. Stein (Ed.), *Monetarism*, North-Holland, Amsterdam, 1976, str. 237–309; W. Buitter, The Long-Run Effects of Fiscal Policy, *Econometric Research Program, Research Memorandum*, No. 187, oktobar 1975. i J. Tobin, Reply – Is Friedman a Monetarist?, u R. L. Stein (Ed.), *Monetarism*, op. cit., str. 332–336 i F. Modigliani i A. Ando, Impacts of Fiscal Actions on Aggregate Income and the Monetarist Controversy: Theory and Evidence, u J. L. Stein (Ed.), op. cit., str. 17–42.

²³ B. Friedman, Optimal Expectations and the Extreme Information Assumptions of Rational Expectations Macromodels, *Journal of Monetary Economics*, januar 1979; R. G. Anderson i R. H. Rasche, What do Money Models Tell us about how to Implement Monetary Policy?, *Journal of Money, Credit and Banking*, 4/83, str. 796–828 i A. Coddington, Keynesian Economics, *Journal of Economic Literature*, Vol. 14, 1976, str. 1258–1273 i D. Lany i E. C. Suss, Exchange Rate Variability: Alternative Measures and Interpretation, *Staff Papers* 4/82, str. 527–560.

²⁴ Opširnije o tome videti: W. H. Buitter, “Crowding-Out” and the Effectiveness of Fiscal Policy, *Journal of Public Economics*, juni 1977, str. 309–328; G. Tulio, Fiscal Deficits, Monetary Growth and Under Flexible Exchange Rates: The Italian Experience, *Economic Notes by Monte dei Paschi di Siena*, 3/81, str. 37–57; E. K. Brown, Public Finance and the Price System, Macmillan, N. York, 1983; J. C. Van Home, *Gestionet politique financibre*, tom I i II, Dunod, Paris, 1981; OECD, *Financement du deficit budgetaire monetaire*. Paris, mart 1982, *La gestion de la dette publique. Instruments de la dette et techniques de placement*, tom II, Pariz, maj 1983. i *La gestion de placement*, tom II, Pariz, maj 1983. i *La gestion de la dette publique. Objectifs et techniques*, tom I, Paris, mart 1982. i D. R. Stephenson, Fiscal Influence in the Canadian Economy, u “Public Sector Deficits: Current Problems and Policies”, *Banque des Reglements Internationaux*, Bale, 1977.

²⁵ Hellen Baumer, Crowding-out: une menace pour les investments prives, *Le Mois economique et financiere*, novembar 1982. i W. H. Buitter, Crowding-out and the Effectiveness of Fiscal Policy, *Journal of Public Economics*, juni 1977.

²⁶ C. T. Taylor, Crowding-out: Its Meaning and Significance, u S. T. Cook i P. M. Jackson, *Current Issues in Fiscal Policy*, M. Robertson, Oxford, 1979, str. 84–104 i P. Burrows, *The Government Budget Constraint and the Monetarist-Keynesian Debate*, u S. T. Cook i P. M. Jackson, *Current Issues in Fiscal Policy*, M. Robertson, Oxford, 1979, str. 62–66.

III

Da li fiskalna politika predstavlja sredstvo ekonomske politike za pozitivno delovanje na nivo zaposlenosti je esencijalno pitanje koje je obogaćeno raspravom o istiskivanju tražnje privatnog sektora (crowdingout).²⁷ No, u raspravi o crowdingoutu mora se praviti razlika između realnog crowdingouta i finansijskih efekata crowdinga, jer u raspravama o potiskivanju sredstava za transakcione svrhe i o efektima potiskivanja portfelja značaj budžetske restrikcije stupa u prvi plan iako je moguć i tzv. crowdingin (tj. unapređenje tražnje privatnog sektora).²⁸ Pri tome, fiskalni multiplikator mora biti dugoročno pozitivan iako stabilnost ekonomskog fenomena nužno ne dovodi do pozitivnog fiskalnog multiplikatora kao u teoriji Blinder-Solowa.²⁹

Ali, realni crowdingout je relevantniji od finansijskog crowding-outa, jer u realnom modelu državna restrikcija budžeta ne igra više važnu ulogu.³⁰ Sada se investicioni multiplikator povećanja državnih izdataka razvija kao važan faktor. I, ukoliko je pozitivan, utoliko dolazi do povećanja cena koje garantuju realni rast.³¹ No, veća izdvajanja države uz simultano suzbijanje inflacije deluju prigušujuće na nivo zaposlenosti i čak mogu dovesti do opadanja realnog dohotka, a time i do povećanja nezaposlenosti.³² Mayer u svojoj ekspoziciji privremenog bilansa karakterističnih postavki savremenog monetarizma nije obratio pažnju na

²⁷ A. Verde, Crowding-out once more: an attempt to estimate its size in Italy, 1974–1977, Banco di Roma, Review of economics conditions in Italy, No. 2, 1979. i R. A. Mundele i A. K. Swoboda, Monetary Problems of the International Economy, Chicago-London, The University of Chicago Press, 1970.

²⁸ L'effet d'éviction des emprunts d'Etat sur les marchés financiers, Problèmes économiques, No. 1800, decembar 1982.

²⁹ K. M. Carlson i R. W. Spencer, Crowding-Out and its Critics, Federal Reserve Bank of St. Louis, Review, Vol. 47, 1975, str. 2–17; C. Christ, A Simple Macroeconomic Model with a Government Budget Restraint, Journal of Political Economy, Vol. 76, 1968, str. 53–67; J. Stein and Capacity Growth, Journal of Political Economy, Vol. 74, 1966, str. 351–465.

³⁰ F. Brechling i J. N. Wolfe, The End of Stop-go, Lloyds Bank Review, januar 1965; R. J. Cebula, An Empirical Analysis of the "Crowding-out". Effect of Fiscal policy in the United States and Canada, Kyclos 4/78, str. 424–436.

³¹ W. Lachman, Crowding-out and die Budgete-Striktion des Staates: Eine Kritik, Kredit und Kapital 1/82, str. 113–131.

³² M. N. Baily, Inflation und Social Security Financing, Brookings Institutions, Washington, 1980; A. Bain, The Economics of the Financial System, M. Robertson, Oxford, 1981; R. J. Barro, The Impact of Social Security on Private Savings, American Enterprise Institute, Washington, 1978. i B. R. Dafflon, L'analyse macroeconomique de la dette publique, Ed. Universitaire, Fribourg, 1973.

tzv. crowdingout efekat, koji reflektujući dejstvo različitih metoda finansiranja budžetskog deficita dovodi do ekstremnih polarizacija monetarista i neokejnzijanaca (Frisch). Metodi finansiranja budžetskog deficita po pravilu indukuju inflatorno ili neinflatorno alimentiranje javnofinansijskih deficita. Naime, finansiranje budžetskog deficita kreiranjem novca po prirodi stvari egzistira inflatorni pritisak, dok finansiranje deficita javnog sektora kreditima nefinansijskih sektora vrši pritisak na povećanje kamatne stope.³³ Svojevremeno su tvorci ekonometrijskog modela St. Louis (Anderson i Carlson),³⁴ naglašavajući crowdingout efekat, istakli činjenicu da izdaci javnog sektora koji nisu finansirani povećanjem poreza i državnih zajmova, i koje ne prati povećanje novčane mase, uzrokuju istiskivanje izdataka privatnog sektora. Naime, ukoliko država smanjuje poreze i alimentira budžetski deficit prodajom državnih obveznica, utoliko se povećava struktura finansijske aktive i koeficijent obveznice/novčana masa. Tržište obveznica u tom slučaju može biti u ravnoteži samo ukoliko se povećava tržišna kamata.³⁵ Povećana tržišna kamata na robnom tržištu involvira suprotne efekte, i to: pozitivan efekat imovine na funkciju izdvajanja $[(\delta E/\delta \theta) > 0]$ i negativan crowdingout efekat $[(\delta E/\delta \theta) > \delta \eta / \delta \theta < 0]$ ³⁶ U ovom kontekstu, crowdingout efekat može biti veći ili manji od efekta imovine, i, eventualno, da bude kompenzovan. No, suprotni efekti su bitni za formulisanje razlika između monetarističke i neokejnzijanske škole, jer prihvatanje ili neprihvatanje crowdingout efekta distancira monetariste od fiskalista (smatra Stein): $\Delta n / \Delta O < 0$ (monetaristi) i $\Delta n / \Delta O > 0$ (fiskalisti).³⁷ I, doista, ukoliko se efekat budžetskog deficita (finansiranog zajmovima nefinansijskih sektora) ne pokaže pozitivnim, onda se dati model smatra monetarističkim i, obrnuto, ukoliko se pokaže pozitivnim, onda se mora smatrati fiskalističkim (kejnzijanskim).³⁸

³³ M. Friedman, Comments on the Critics, u R. J. Gordon, Milton Friedman's Monetary Framework, The University of Chicago Press, Chicago, 1974, str. 140.

³⁴ L. C. Anderson i K. M. Carlson, A Monetarist Model for Economic Stabilization, Federal Reserve Bank, St. Louis, 1970.

³⁵ M. W. Keran, Monetary and Fiscal Influences on Economic Activity. The Historical Evidence, Federal Reserve Bank St. Louis, Review, novembar 1969, str. 5–24; A. S. Blinder i S. Fischer, Inventories, Rational Expectations, and the Business Cycle, Journal of Monetary Economics, novembar 1981, str. 277–304.

³⁶ Veličina $\delta \eta / \delta \theta$ meri efekat promene koeficijenta obveznice / novčana masa na tržišnu kamatu (J. L. Stein, Inside the Monetarist Black Box, u J. L. Stein (Red.), Monetarism, Studies in Monetary Economics, Vol. I, North-Holland, Amsterdam, 1976, str. 193.

³⁷ Simbol n reprezentuje stopu inflacije.

³⁸ Ph. Cagan, Monetarism in Historical Perspective, Kredit und Kapital, No 2, 1976, str. 154–163.

ZAKLJUČAK

Nedavno su Modigliani i Ando pokušali da procene dejstvo crowdingout efekta. U sklopu empirijske provere u simulacionom modelu ovi autori su pokazali da je crowdingout efekat, kao posledica monetarnog impulsa, samo jedan od brojnih efekata koji se javljaju u procesu finansiranja porasta izdataka javnog sektora plasiranjem obveznica.³⁹ direktno dejstvo na realni dohodak, indukovani efekat potrošnje, efekat akceleracije, efekat cena, efekat imovine, crowdingout efekat i efekat realne količine novca (Pigou-Patinkinov efekat). Modigliani i Ando su, u tom sklopu, posebno dokazali da crowdingout efekat deluje restriktivno tako da se realni dohodak, koji se u početku povećava pod dejstvom monetarnog impulsa, vraća ka polaznoj situaciji. Iz tih razloga neokejnzijanci su skloni zanemarivanju crowdingout efekta radi optimističkog gledanja na politiku stabilizacije javnog sektora s ciljem suprotstavljanja Maverovoj monetarističkoj postavci o odbacivanju vladinog intervencionizma u ekonomskoj politici. U kontroverzi monetarista i fiskalista teorijske pozicije su u poslednjoj deceniji toliko konvergirale u procesu tretiranja pojedinih problema tako da je teško identifikovati šta je više monetarističko, a šta više kejnzijansko.⁴⁰ Gledišta su izuzetno približena u okviru analize dejstava na kratki rok, jer kratkoročno orijentisane mere stabilizacije politike koncepcijski bitno ne divergiraju. U uslovima visoke stope inflacije i visoke stope nezaposlenosti problem redukcije nezaposlenosti bez intervencionističke pomoći javnog sektora zahteva duže vreme, a problem brze nezaposlenosti.⁴¹

Rad primljen: 09.12.2011. god.

Rad odobren: 16.12.2011. god.

³⁹ F. Modigliani i A. Ando, *Impacts of Fiscal Action on Aggregate Income and the Monetarist Controversy: Theory and Evidence*, u J. L. Stein, *Monetarism*, North-Holland, Amsterdam, 1976, str. 25; T. F. Pogue i L. G. Sgontz, *Government and Economic Choice*, Boston, Houghton Mifflin, 1978; R. W. Tresch, *Public Finance*, Plano, Texas, Business, 1981; P. Erdos, *Wages, Profit and Taxation*, Akademi Kiado, Budapest, 1982. i A. Atkinson i J. Stiglitz, *The Structure of Indirect Taxation and Economic Efficiency*, *Journal of Public Economics*, 1/72, str. 97–119.

⁴⁰ R. Mueller i W. Roeck, *Konjunktur – and Stabilisierungspolitik*, Stuttgart, Kohlhammer, 1976; D. F. Green, *Business, Government, and Society*, N. York, Macmillan, 1983. i F. Girault i R. Zisswilleer, *Finance modernes theorie et pratique*, tom I i II, Dunod, Paris, 1973.

⁴¹ W. Fellner, *Criteria for Useful Targeting: Money Versus the Base and Other Variables*, *Journal of Money, Credit and Banking* 4/82, str. 641–650. i G. Macesich, *Monetarism, Theory and Policy*, Praeger, N.York, 1983.