

Pregledni naučni rad

Božo STOJANOVIĆ,
*Ekonomski fakultet
Univerzitet u Beogradu
bstojanovic@ekof.bg.ac.rs*

PRIVREDNI CIKLUSI U AUSTRIJSKOJ TEORIJI*

Poslednja ekonomska i finansijska kriza je obnovila interesovanje unutar ekonomske nauke i za neke teorije koje su „van mode“. Jedna od njih je i austrijska teorija privrednih ciklusa. Prema austrijskoj teoriji uzrok privrednog ciklusa je „kreativnost“ u sveri novca. Austrijska teorija tvrdi da monetarna svera podstiče privredni ciklus, a realni sektor ga konstituiše. Kreditna ekspanzija izaziva deformaciju cenovnog signala (utiče na relativne cene i kamatnu stopu) što dovodi do prilagodavanja strukture proizvodnje koje se manifestuje kao ciklus. Prema austrijskoj teoriji samo rast štednje dovodi do samoodrživog rasta koji je u saglasnosti sa preferencijama i raspoloživim resursima, a kreditna ekspanzija izaziva ciklično kretanje. Da bi se izbeglo izazivanje cikličnih poremećaja austrijska teorija predlaže radikalnu promenu postojećih monetarnih institucija.

Ključne reči: kamatna stopa, kreditna ekspanzija, struktura proizvodnje, štednja, investicije

1. Uvod

U SAVREMENOJ EKONOMSKOJ TEORIJI SU PRIVREDNE krize i privredni ciklusi pomereni u oblast istorije ekonomskih ideja (koja se inače sve manje proučava na fakultetima), tako da se prećutno učitava stanovište da ove teme i nisu relevantne za savremene privredne procese. One su tako prepuštene „dokonim istraživačima“ istorije ekonomske misli. Tipičnim se može smatrati stanovište, koje je Robert Lukas izneo na jednom naučnom skupu 2003. godine, da

* Rad predstavlja deo istraživačkog projekta *Rizici finansijskih institucija i tržišta u Srbiji – mikroekonomski i makroekonomski pristup* koji se realizuje na Ekonomskom fakultetu u Beogradu, a kojeg finansira Ministarstvo nauke, prosvete i tehnološkog razvoja Republike Srbije.

ekonomija depresije ne predstavlja relevantnu temu savremene ekonomske nauke.¹ Prave teme su, smatra Lukas, tehnologija i dugoročni privredni rast. Lukas zapravo nije poricao mogućnost pojavljivanja privrednih problema, ali je smatrao da će to biti samo zanemarljiva odstupanja od pozitivnog trenda. Ubrzo je postalo jasno da je takvo očekivanje bilo nezasnovno. Poslednja ekonomska i finansijska kriza je ponovo mnoge iznenadila.² Ona je otvorila neka stara pitanja za koja se smatralo da su davno rešena i shodno tome prevaziđena, odnosno ukazala je na potrebu ponovnog preispitivanja našeg razumevanja funkcionisanja tržišnog poretka. Svako preispitivanje te vrste podrazumeva i osvrtanje u prošlost i vraćanje na neka temeljna pitanja ekonomske nauke koja su do današnjeg dana ostala otvorena.

Uvek kada nastupe ekonomski problemi širokih razmera, dolazi neminovno do talasanja i u ekonomskoj nauci. Tako je bilo i ovaj put. Nakon početnog šoka i zbunjenosti usledilo je traganje za zadovoljavajućim objašnjenjima i u tom procesu se pažnja usmerila i na neke ekonomske teorije koje trenutno „nisu u modi“. Tako se u stručnoj javnosti pojavilo interesovanje i za austrijsku teoriju ciklusa.³ Jedna grupa savremenih ekonomista smatra da se poslednja kriza zapravo uklapa u objašnjenje koje nudi austrijska teorija. Zanimljivo je i to da su pojedini uticajni ekonomisti, koji ne pripadaju korpusu austrijske teorije, ponudili objašnjenje uzroka krize koje se u velikoj meri poklapa sa „austrijskim“. U nastavku ćemo predstaviti osnovne elemente austrijske teorije ciklusa, kao i njihove ideje o nužnosti promene monetarnog sistema koje su direktna posledica ove analize. Nećemo ulaziti u detalje i nijanse, odnosno u suptilne razlike koje postoje između samih „austrijanaca“ povodom ove teme, jer bi to podrazumevalo sasvim drugačije koncipiran prilog.

2. *Austrijska teorija ciklusa*

Privredni ciklusi nisu jednostvana tema za analizu. Veliki austrijski ekonomista Bem-Baverk je svojevremeno konstatovao da teorija privrednog ciklusa može da bude samo poslednje poglavlje studije koja se bavi svim ekonomskim problemima. Nešto kasnije, Jozef Šumpeter je u svojoj čuvenoj knjizi o privrednim ciklusima

1 Ovaj podatak iznosi Krugman (Videti: Krugman 2008). Zanimljiva analiza istorije finansijskih kriza i ukazivanje na činjenicu da iako se po pravilu tvrdi da je „ovog puta drugačije“, problem se uvek javlja iznova data je u knjizi Karmen Rejnhart i Keneta Rogofa. (Videti: Rejnhart i Rogof 2011).

2 Bilo je i onih koje događaji nisu iznenadili. Na primer, videti: (Ote 2009). Interesantno je da se Ote u svojoj knjizi osvrće i na austrijsku teoriju i naglašava da su ove ideje gurane u stranu jer se nisu uklapale u sliku koju je zastupala glavna struja ekonomske teorije. Moderna ekonomska nauka je, smatra Maks Ote, izgubila iz vida stavove velikih austrijskih ekonomista kada su u pitanju monetarni problemi.

3 Pregled osnovnih ideja austrijske teorije dat je u: (Gloria-Palermo 1999; Stojanović 2009; De Soto 2006; 2007).

primetio da se privredni ciklus ne može izolovano analizirati. Privredni ciklusi su, da upotrebimo njegove reči, kao srčani ritam, to jest oni predstavljaju sumarni izraz zdravstvenog stanja u konkretnom organizmu (Schumpeter 1939). Bilo kako bilo, analitičari su uočili da se ciklusi događaju i spontano se nametnulo pitanje šta ih izaziva, kako se manifestuju i kako bi se mogli predupređiti. Kada se govori o uzrocima cikličnih privrednih poremećaja, moguće je teorije ciklusa svrstati u dve velike grupe. Jedni smatraju da inicijalni impuls za nastajanje privrednih ciklusa uvek dolazi od strane ponude novca, odnosno od monetarnih vlasti (monetarne teorije privrednih ciklusa). Druga grupa teorija smatra da monetarni autoriteti zapravo imaju pasivnu ulogu u ovom procesu, to jest da podsticaji privrednim ciklusima dolaze od promena u realnoj sveri. Moguća je i podela koja se zasniva na drugačijem kriterijumu – na primer da li su neravnotežni podsticaji endogeni ili egzogeni.

2. 1. *Teorijska pozadina*

Austrijska teorija ciklusa delo je autora „mlađe“ austrijske škole, odnosno velikih ekonomista Ludviga fon Mizesa i Fridriha fon Hajeka (Hajek je za doprinose u ovoj oblasti nagrađen Nobelovom nagradom za ekonomiju 1974. godine).⁴ Oni su usmerili pažnju na monetarnu sveru i na podsticaje koje ona stvara u realnoj privredi preko uticaja na nivo cena. Zbog čega je neophodan monetarni pristup privrednim ciklusima? Hajek (Hayek 1933) primećuje da pretpostavka o automatskom prilagođavanju ponude i tražnje može biti narušena samo kada se u ekonomski sistem uvede novac. Desaj Hajekovu poziciju iz tridesetih godina prošlog veka, kada je razvijao teoriju ciklusa, predstavlja na sledeći način. Hajek je Valrasovu teoriju video kao zatvoreni model u kojem ne može nastati neravnoteža. Budući da se neravnoteža na tržištu ipak pojavljuje, ona je posledica delovanja onog faktora koji je ostao izvan Valrasovog modela – novca. Unošenje novca, „otvara“ zatvoreni Valrasov sistem i omogućuje pojavljivanje ciklusa (Desai 1982).

Svako objašnjenje privrednog ciklusa koje koristi metode ekonomske teorije, tvrdi Hajek, mora početi razmatranjem uticaja koji dolaze usled upotrebe novca. Prvi zadatak monetarne teorije privrednog ciklusa jeste u tome da pokaže zašto i kako monetarni uticaji izazivaju poremećaje u ekonomskom sistemu. Prednost monetarnog pristupa privrednim ciklusima se, prema Hajekovom mišljenju, sastoji u tome što je polazeći od monetarnog poremećaja omogućeno da se objasne svi događaji koje se javljaju tokom privrednog ciklusa. Drugim rečima, na ovaj način

4 Austrijska teorija ciklusa se javlja u vreme velikih debata u okviru monetarne teorije. U toj raspravi su pored ostalih učestvovali i Kejnz, Hajek, Srafa, Aba Lerner, Kaldor, Šakl, Nurkse. Austrijska teorija ciklusa je data u: (Mises 1981/1912; 1978a/1928; 1978b/1931; 1940; 2006; Hayek 1984/1928; 1933; 1939/1935; 1969; Hajek 2008; Haberler 1935; 1996; Garrison 1986; 1989; 1991; 1997; 2001; Gloria-Palermo 1999; Backhouse 2007).

se omogućuje da se logički dovedu u sklad empirijski uočene međuzavisnosti kao posledica jednog zajedničkog uzroka, a ne da se svaki detalj objašnjava posebnom teorijom. Hajek je konstatovao da su sve nemonetarne teorije privrednog ciklusa prećutno pretpostavljale da proizvodnja kapitalnih dobara može biti omogućena i održana kreditnom ekspanzijom. Na stranicama koje slede videćemo da upravo u tome „austrijanci“ vide osnovni problem.

Hajek prikazujući razvoj ideja koje su važne za austrijsku teoriju ciklusa, pored ostalih ukazuje i na ideje Kantijona. Prvi autor koji je pisao o sukcesivnom prenošenju efekata promene količine novca na cene bio je upravo Kantijon (Cantillon 1982). Uočio je da će promena količine novca imati pozitivne efekte za tržišne učesnike koji su prvi u lancu, odnosno za one koji prvi povećaju svoj dohodak, a cene svih proizvoda se još uvek nisu prilagodile. Kantijon zaključuje da su pozitivni efekti koji se pojavljuju s promenom količine novca u opticaju samo privremeni. Pored toga primetio je da se neće cene svih proizvoda uvećati za isti iznos. Hajek je konstatovao da je Kantijon bio prvi koji je pokušao da „razmota lanac uzroka i posledica između količine novca i cena“ (Hayek 1985, 2008). Ludvig fon Mises je slične ideje pronašao kod čuvenog nemačkog ekonomiste Hajnriha Hermana Gosena. On posebno izdvaja Gosenovo zapažanja da usled povećanja količine novca u privredi neće sve cene odmah porasti. Porašće najpre cene onih dobara za kojima se najpre povećala tražnja i prodavci tih dobara će biti na dobitku. Promena cena ostalih dobara će se odvijati sukcesivno (Mises 1978a).

Ipak, posebno mesto u ovoj analizi imaju Vikselovi radovi (Wicksell 1907, 1936). Reč je o istraživanjima promene kamatne stope i posledice tih promena. Hajek je Vikselovu teoriju sumirao na sledeći način. Prema Vikselu, ravnotežna kamatna stopa (on koristi izraz „prirodna“ kamatna stopa) je ona stopa koja istovremeno ograničava tražnju za realnim kapitalom na sumu štednje koja je dostupna *i* (kurziv Hajekov) osigurava stabilnost nivoa cena. Ovo je zapravo ideja da, pošto će na ravnotežnom nivou kamatne stope novac ostati neutralan u odnosu na cene, u takvim okolnostima ne može postojati nikakav podsticaj za promenu nivoa cena. Hajek je smatrao da je ovakvo Vikselovo stanovište pogrešno. On smatra da se na osnovu Vikselove analize može zaključiti samo to da u pomenutim uslovima nema monetarnog uzroka koji teži da proizvede promenu opšteg nivoa cena (Hajek 2008).

Hajekov ključni prigovor tradicionalnoj monetarnoj teoriji se svodi na to da nije uočeno da postoje slučajevi gde su uticaji novca na cene i proizvodnju potpuno nezavisni od uticaja koji imaju na opšti nivo cena. Svaka promena količine novca će, budući da utiče na relativne cene, uticati i na proizvodnju. Ukratko, ako se prihvati kao neupitno stanovište da se monetarni uticaj izražava samo preko uticaja na opšti nivo cena, tada sve ono što ne dovodi do promena opšteg nivoa cena nema uticaja na ekonomski sistem. Upravo takvo (pogrešno) shvatanje je prema

Hajekovom mišljenju doprinelo neuspehu monetarne teorije i onemogućilo njen napredak.

U novčanoj privredi, smatra Viksel, pored „prirodne“ kamatne stope pojavljuje se i novčana kamatna stopa. Kada je kamatna stopa koju nameće bankarski sistem ispod „prirodne“ kamatne stope (a to se ostvaruje tako što bankarski sektor pozajmljuje više novca nego što mu je povereno), prema Vikselovoj teoriji doći će do pritiska na cene i do inflacije. Analitičari ukazuju i na to da na osnovu ove ideje Viksel nije razvijao teoriju ciklusa nego ju je koristio samo kao objašnjenje inflacije (Vasséi 2010; Backhouse 2007).⁵

Ludvig fon Mizes kaže da u vreme kada je on počeo da proučava monetarnu teoriju samo je jedan živi ekonomista video problem u korišćenju mehanizma kreditne ekspanzije. Bio je to upravo Knut Viksel. Mizes je koristio ovu osnovnu Vikselovu ideju o posledicama kreditne ekspanzije na kamatnu stopu i, unoseći je u austrijski kontekst proizvodnje i kapitala, razvio teoriju privrednog ciklusa. Potrebno je najpre kazati nekoliko reči o Mizesovim stavovima o novcu, kreditu i kamati. Njegova teorija novca je samo konzistentno proširenje njegove teorije slobodnog tržišta. Gari Nort naglašava da je Mizes zastupao teoriju endogenog novca (North 2012). Novac je posmatrao kao dobro koje ima najveću prođu na tržištu, a ovakvo stanovište o novcu je već izneo Karl Menger u drugoj polovini devetnaestog veka (Menger 2008). Novac, smatra Mizes, nije ono što država proglašava takvim, već ono što proglašava i prihvati slobodno tržište. Neizvesna budućnost podstiče ljude da drže novac, to jest ono dobro koje ima najveću prođu na tržištu i koje im ostavlja veći broj raspoloživih opcija bez obzira šta da se desi u budućnosti.

Nort posebno insistira na Mizesevom stavu da novac nije mera vrednosti. Vrednosti su subjektivne i ne postoji objektivni način za merenje subjektivnih vrednosti. Novac meri objektivne cene, a to je nešto drugo od merenja subjektivnih vrednosti (North 2012). Potrebno je pomenuti i to da Ludvig fon Mizes nije prihvatao dva stava koja su dominirala u monetarnoj teoriji u njegovom dobu: neutralnost novca i stabilnost cena. Mizes smatra da promena novca nikad nije neutralna. Uvek kada se menja ponuda novca u sistemu neizbežna je redistribucija dohotka.⁶ U slobodnoj tržišnoj privredi gde se permanentno menjaju uslovi ponude i tražnje cene

5 Vikselov uticaj na monetarnu teoriju je bio ogroman i na njegovu teoriju su se oslonili ekonomisti različitih orijentacija. U već pomenom radu Desaj izdvaja nekoliko ključnih knjiga, koje su svaka na svoj način bile povezane sa Vikselovim idejama. Tu su pre svega Hajekove knjige *Cene i proizvodnja* i *Monetarna teorija i privredni ciklus* (zanimljivo je da je ovu knjigu sa nemačkog na engleski preveo Nikolas Kaldor), zatim Mirdalova knjiga *Monetarna ravnoteža* i, konačno, Kejnsova knjiga *Rasprava o novcu*.

6 Nort smatra da je posebno važno primetiti da kod Mizesa novac nije ni potrošačko ni kapitalno dobro, već izdvojena analitička kategorija (North, 2012). Budući da novac nije kapital sledi da ni povećanje ponude novca ne označava povećanje društvenog blagostanja (društvene vrednosti). Ovo povećanje količine novca će izazvati samo preraspodelu postojeće vrednosti u kojoj će jedni

ne mogu biti stabilne. Shodno tome, on se suprotstavljao svim pokušajima vlade ili centralne banke da cene održi stabilnim.⁷ U svetu koji se neprestano menja – smatra Mises – nema načina da se stabilizuju cene. Stabilnost kupovne moći novčane jedinice pretpostavlja stabilnost svih razmenskih odnosa, a to u krajnjoj liniji znači napuštanje tržišne privrede. Mises naglašava da je obična fikcija ideja da postoji definitivna struktura cena, odnosno da postoji neki nivo cena koji će jedinstveno rasti ili opadati (Mises 1978a).

Mises je naglašavao važnu razliku između kapitalnih dobara i kapitala. Kapitalna dobra su nešto materijalno čija se fizička i hemijska svojstva mogu opisati. Nasuprot tome, kapital označava procenu (vrednovanje) tih kapitalnih dobara izraženih u novcu. Kapital je suma cena za datu ponudu kapitalnih dobara. Uvećanje kapitalnih dobara nije moguće bez uvećanja štednje. Proizvodnja uz pomoć kapitalnih dobara je počela štednjom i nemoguća je bez štednje. Bez štednje, smatra Mises, ne bi došlo do napretka čovečanstva, odnosno ne bi došlo do stvaranja savremene civilizacije.⁸ Pored toga Mises ukazuje na razliku dva tipa kredita: robni kredit (*commodity credit*) i „optičajni“ kredit (*circulation credit*). Prvi predstavlja transfer štednje iz ruku štediša u ruke preduzetnika koji će je iskoristiti u proizvodnji. Iznos ovih kredita je ograničen raspoloživom štednjom – suma koja je nastala kao odricanje od potrošnje. Drugi tip kredita nastaje iz fondova koji su kreirani za ciljeve banaka. To je, kaže Mises, „stvaranje kredita iz ničega“. Ovaj tip kredita nema ograničenja koja su prirodni limiti prvog tipa kredita (Mises 1978c).

Mises se u analizi privrednih ciklusa usmerio na uticaj novca i kredita na intertemporalnu alokaciju resursa (kamata je relativna intertemporalna cena). On je analizirao uticaj koji novčana kamatna stopa (različita od „prirodne“ kamatne stope) vrši na cene proizvodnih i potrošačkih dobara i posledično na prilagođavanje u proizvodnji. Na slobodnom tržištu, prema Misesovoj teoriji, izvorna (*originary*) kamatna stopa je određena vremenskom preferencijom tržišnih učesnika, odnosno povezana je sa ljudskom akcijom.⁹ Ova kamata ne može nestati sve dok postoji

dobijati a drugi gubiti. Nort naglašava da su i kontrakcija i ekspanzija novca u Misesovoj monetarnoj teoriji „igra nulte sume“.

7 U prilogu iz 1928. godine Mises analizira i ovaj problem i usmerava pažnju na nekoliko priloga koji su u to vreme bili teme dana (Mises 1978a/1928). Reč je o Kejnsovom predlogu iznetom u *Traktatu o monetarnoj reformi* objavljenom 1923. i Fišerovim idejama iznetim u *Stabilizaciji dolara* koja je objavljena 1925. Mises pored ostalog u ovom prilogu detaljno analizira prigovore koji su se upućivali zlatnom standardu.

8 Važno je na umu imati i sledeće: ljudske akcije su uvek usmerene na budućnost pa shodno tome i tržišni učesnici određena dobra tretiraju kao kapitalna dobra ne na osnovu njihovih materijalnih svojstava, već na osnovu planiranih budućih akcija.

9 Detaljnije o Misesovoj teoriji novca i kamate videti u: (Mises 1940; 1944; takođe: Vasséi 2010; North 2012). U Misesovoj teoriji pozitivna stopa vremenske preferencije je ključna karakteristika ljudske prirode i povezana je sa ljudskom akcijom. Inače, da pomenemo i to da je teorija kamate u

oskudica i shodno tome ljudska akcija. Ona je isključivo vrednosni fenomen i nije cena plaćena za usluge kapitala. Izvorna kamata nije cena određena igrom ponude i tražnje za kapitalom ili kapitalnim dobrima. Mizes naglašava da visina ove kamate određuje ponudu i tražnju kapitala ili kapitalnih dobara. Vremenska preferencija određuje koliko su ljudi spremni štedeti, a koliko ostaviti za neposrednu potrošnju. Nestanak izvorne kamate bi bio istovetan nestanku potrošnje, a podizanje kamate iznad svake mere bi značilo nestajanje štednje. Ova kamata nije cena nego odnos cena, odnosno ona je odnos promene cena potrošačkih dobara u odnosu na promenu cena proizvođačkih dobara.¹⁰ Promene u izvornoj kamatnoj stopi i promene u sumi štednje su dva aspekta istog fenomena. Tržište zajmova ne određuje kamatnu stopu, već samo prilagođava kamatu na zajmove izvornoj kamati.

Bez kreditne ekspanzije, ponuda i tražnja teže da se izjednače posredstvom slobodnog prilagođavanja cena, tako da nema mogućnosti ni za kumulativnu ekspanziju ni za kumulativnu depresiju. Ukoliko vremenska preferencija opada, znači da su ljudi spremni da manje troše danas, to jest da više štede. Pad kamatne stope znači da postoji dovoljno raspoloživih kapitalnih dobara, odnosno da su se potrošači više orijentisali na budućnost. Šta se događa ako se banke odluče na kreditnu ekspanziju u cilju podsticanja privredne aktivnosti (investicija)? Kada govori o kreditnoj ekspanziji Mizes ima na umu kreiranje kreditne mase koja je iznad nivoa obezbeđenog dobrovoljnom štednjom.

Mizes koristi izraz „fiktivna sredstva“ (*fiduciary media*) pod čim podrazumeva banknote koje nisu u celosti pokrivenne rezervama u zlatu. Ponašajući se shodno ovom principu, banke su u stanju da ponude više kredita nego što je zasnovano na štednji. Ovde je potrebna jedna napomena. Mizes smatra da je tokom devetnaestog veka razvoj bankarskog sistema otvorio i dva velika problema: fiktivna sredstva (fiktivni novac) i kreditnu ekspanziju. Kreditnu ekspanziju je Mizes smatrao najznačajnijim ekonomskim problemom današnjeg doba. Reč je o tome da banke posuđuju više novca nego što imaju depozita (nego što im je povereno kao šted-

austrijskoj teoriji velika tema. Za odličan pregled ključnih ideja o ovoj temi, a posebno o tome da se kamata povezuje sa pozitivnom vremenskom preferencijom videti zbornik radova: *The Pure Time-Preference Theory of Interest*, 2011. U njemu su izneti ne samo stavovi onih koji su prihvatili ovaj pristup, već su iscrpno predstavljeni i prigovori koji su dolazili kako od pristalica drugih teorija tako i nekih „austrijanaca“.

10 Interesantno je da se i Kejnz u *Opštoj teoriji* osvrtno na ovakvo određivanje kamatne stope. Ponudio je svoje viđenje o tome kako su „austrijanci“ rezonovali da bi došli do takvog zaključka. Naravno, ovo stanovište Kejnz je smatrao pogrešnim. Videti: Kejnz (2013). Kejnz je optužio „austrijance“ da su pobrkali kamatnu stopu sa graničnom efikasnošću kapitala. Uerta de Soto smatra da je ova optužba apsurdna i da je posledica nepoznavanja njihove teorije (De Soto 2006). Zanimljivu uporednu analizu stavova Hajeka i Kejnza (jednim delom ona se tiče krize i njenog prevazilaženja) i njihovog kratkoročnog i dugoročnog uticaja u ekonomskoj nauci ponudio je Robert Skidelski (Videti: Skidelsky 2007). O odnosu stavova Hajeka i Kejnza, ali u jednom dubljem teorijskom kontekstu, pogledati klasičnu studiju: (Leijohufvud 1983; takođe: De Soto 2006).

nja). Vlade ovo koriste u velikim razmerama smatrajući da mogu na taj način da obore kamatnu stopu (Mizes je primetio da često politički razlozi stoje iza kreditne ekspanzije). Kreditna ekspanzija banaka stvara svoju tražnju. Shodno tome, kaže Mizes, ona stvara utisak da je raspoloživo više štednje i više kapitalnih dobara nego što stvarno jeste. Jedino što se povećalo je suma kredita.

Kreditna ekspanzija je samo inicijalni impuls koji znači za tržište jednu „novu činjenicu“ kojoj se tržišni učesnici prilagođavaju. Tako se efekti kreditne ekspanzije prenose kroz celokupan privredni sistem. Kreditna ekspanzija izaziva veštačko obaranje kamatne stope (ispod nivoa koji bi se ostvario na slobodnom tržištu), odnosno u ovom slučaju nije došlo do promene vremenske preferencije i višeg nivoa štednje. Ovo veštački izazvano obaranje kamatne stope će se pokazati kao neodrživo. Ovj nesklad koji postoji u privredi neće biti odmah uočen, već će jedno vreme sistem funkionisati kao da je sve u najboljem redu. Ukratko, kreditna ekspanzija veštački snižava kamatnu stopu i šalje iskrivljene signale tržišnim učesnicima. Shodno tome signalu oni se prilagođavaju i to prilagođavanje ima kao posledicu privredni ciklus.

2. 2. Tok ciklusa

2.2.1. Mizesova interpretacija

U nastavku ćemo predstaviti tok ciklusa kako su ga videli Mizes i Hajek. Razdvojili smo ta objašnjenja u dve celine jer, mada se objašnjava isti problem, analitički okvir koji se koristi je drugačiji. Kako se odvija proces prilagođavanja privrede na kreditnu ekspanziju?¹¹ Najpre, kao što smo već rekli, dolazi do pada kamatne stope ispod nivoa koji bi se nametnuo bez kreditne ekspanzije. Pad kamatne stope predstavlja tržišni signal individualnim preduzetnicima koji formiraju novu ekonomsku kalkulaciju i pojačavaju investiranje. Na osnovu tog iskrivljenog (deformisanog) cenovnog signala oni će formirati svoje ekonomske kalkulacije koje će se na kraju pokazati kao neodržive.

Na početku procesa prilagođavanja sve teče glatko. Preduzetnički projekti koji su pri višoj kamatnoj stopi bili neprofitabilni sada postaju profitabilni. Preduzetnici reaguju kao da je zaista došlo do promene štednje i investiraju više u trajna dobra, repromaterijal, a manje u proizvodnju potrošačkih dobara. Oni zaključuju da će, budući da je kamatna stopa smanjena, doći do povećanja tražnje za budućim

11 U nastavku ćemo predstaviti proces prilagođavanja koji je predstavio Mizes uz neke dodatke koje je izneo Hajek. Videti: Mises, L., „Money, Interest, and the Business Cycle“, u: Mises (2006), takođe videti njegov prilog The „Austrian“ Theory of the Trade Cycle, u: *The Austrian Theory of the Trade Cycle and Other Essays*, 1996. Ovaj drugi prilog je prvi put objavljen 1936. na francuskom jeziku. Mizes se dakle obraćao čitaocima kojima nije bila bliska austrijska teorija, a posebno im nije bila bliska austrijska teorija kapitala. U ovom prilogu on ukazuje i na ključne radove u kojima je razvijena austrijska teorija ciklusa.

dobrima. Početni iskrivljeni signal dovodi do globalnog optimizma zasnovanog na uverenju da je moguća promena proizvodnih procesa i po dubini i po širini.¹² Dolazi do porasta tražnje za faktorima proizvodnje. Porast tražnje za proizvodnim faktorima povećava njihovu cenu što rezultira i porastom cena potrošačkih dobara.¹³ Preduzetnici primećuju da se njihova očekivanja ispunjavaju. Dobra koja su proizvedena za potrošnju sada mogu da se prodaju po višoj ceni. Pored toga, i pri višim cenama proizvodnih sredstava, dodatna proizvodnja se čini isplativom.

Međutim, jedan strukturni problem se krije u pozadini: privredni dinamizam koji je na ovakav način podstaknut može da se održava samo ako banke nastave sa kreditnom ekspanzijom. Ukoliko banke od toga odustanu, prosperitet se zaustavlja i aktivira se druga faza procesa prilagođavanja. Veštački izazvana privredna euforija ne može trajati neograničeno. Treba imati na umu da sredstva za proizvodnju u fizičkom obliku nisu porasla niti je porasla količina raspoloživog rada. Došlo je samo do toga da su sredstva za proizvodnju i rad premešteni iz jednih preduzeća u druga. Kreditna ekspanzija može da poveća samo knjigovodstveno vrednost kapitala, ali ne može da realno poveća kapitalna dobra.¹⁴ Ona preduzetnike dovodi u zabludu da mogu da realizuju projekte za koje objektivno ne postoje raspoloživa kapitalna dobra. Mizes se poslužio sledećim poređenjem. Nacionalna privreda – posmatrano u kontekstu kreditne ekspanzije – liči na čoveka koji ima ograničenu količinu građevinskog materijala i želi da izgradi kuću. Ali, on greši u računici i projektuje veću kuću nego što mu raspoloživa količina građevinskog materijala dopušta. Kada počne sa gradnjom on će u jednom trenutku otkriti da mu je projekat preambiciozan te da mora da odustane od prvobitne zamisli i da sa preostalim materijalom završi onoliko kuću koja je izvodiva. Očigledno je da je deo resursa pogrešno usmeren i na neki način izgubljen.

Sve u svemu, banke moraju da se odluče na jednu od dve strategije: da nastave sa kreditnom ekspanzijom ili da je obustave. Ako bankarski sektor nastavi

12 Gotfrid fon Haberler (Haberler 1935) ukazuje na činjenicu da bilo kakav poremećaj u modernim privredama dovodi do talasa optimizma, odnosno pesimizma, zavisno od toga u kojem pravcu je došlo do promene. Naime, Haberler skreće pažnju na to da su moderne privrede izuzetno složene tvorevine u kojima je posredstvom finansijskog sistema svako u vezi sa svakim, bilo direktno bilo posredno. Tako da svaki poremećaj u bilo kom delu izaziva „masovnu lančanu reakciju“ (u savremenoj teoriji se govori o procesu „prenošenja zaraze“ što je zapravo vrsta lančane reakcije na globalizovanom finansijskom tržištu).

13 Mizes ukazuje da ukoliko dolazi do porasta količine novca kreditnom ekspanzijom, najpre će se osetiti uticaj na cenama proizvođačkih dobara. Cene potrošačkih dobara će porasti kasnije, nakon što porastu nadnice i profiti.

14 Mizes to objašnjava na sledeći način. Kada ljudi manje troše nego što proizvode, višak proizvoda se ostavlja na stranu i predstavlja štednju. U takvim okolnostima, novac koji se daje kao zajam dolazi od štediša i ima iza sebe stvarna dobra koja su raspoloživa za buduću proizvodnju. Kada su zajmovi posledica kreditne ekspanzije, tada postoji samo dodatni kredit, to jest nema stvarnih dobara koja stoje iza njega.

sa kreditnom ekspanzijom, preduzetnici se najpre ponašaju kao da se ništa ne događa. Međutim, vremenom uočavaju da postojeći trend rasta cena neće u bliskoj budućnosti biti okončan. Kada shvate da rast cena nije prolazna tendencija i da svakodnevno držeći novac oni zapravo gube, dolazi do masovnog bega u „realne vrednosti“ (*die Flucht in die Sachwerte*). Svi tržišni učesnici se nastoje otarasiti novca. Cene potrošačkih dobara vrtoglavo rastu, pada vrednost domaćeg novca i na kraju dolazi do kolapsa monetarnog sistema.

Kako pak izgleda prilagođavanje ako se država, preko bankarskog sistema, odluči na zaustavljanje kreditne ekspanzije? Dotok novca u obliku kredita prestaje i preduzetnici više nisu u stanju da obezbede novac koji im je potreban za nastavljavanje započetih poslova. Nakon početne nedomumice izbija panika. Dolazi do rasta tražnje za novcem i do porasta kamatnih stopa. Rast kamatnih stopa menja preduzetnički račun i deo poslova koji je ranije bio unosan prestaje to da bude. Da bi došli do neophodnih tekućih sredstava preduzetnici moraju da rasprodaju robu sa zaliha, što dovodi do pada cena potrošačkih dobara. Proizvodnja se smanjuje, a radnici otpuštaju. To je sada drugo lice ciklusa – depresija. Depresija predstavlja nužnu fazu procesa ozdravljenja privrede, odnosno oslobađanje tržišnog sistema od neodrživih (ekonomski nezasnovanih) projekata. Ona treba da ponovo uspostavi „zdravu“ (samoodrživu) proporciju između potrošnje i investicija. Mizesov zaključak je sledeći: cilusi neće nestati sve dok ljudi budu verovali u to da se kamatna stopa može trajno smanjiti bankarskom politikom (Mizes kaže „tehničkom bankarskom procedurom“), a ne isključivo povećanjem akumulacije kapitala (Mises 1978a).

2.2.2. Promene strukture proizvodnje – Hajekova interpretacija

Hajekova analiza privrednog ciklusa je pre svega izneta u njegovoj čuvenoj knjizi *Cene i proizvodnja*.¹⁵ I on polazi od uticaja monetarnog sektora na realni sektor. Hajek u *Cenama i proizvodnji* dokazuje da ponuda novca nije neutralna ukoliko se održava stabilnim opšti nova cena. Održavanje cena stabilnim, kada bi uslovi ponude i tražnje podrazumevali njihovu promenu, dovodi do iskrivljavanja cenovnog signala

15 Ono što je Hajek modifikovao u svojoj kasnijoj analizi jeste pojam ravnoteže u odnosu na onaj koji je koristio u knjizi *Cene i proizvodnja*. U čuvenom članku „Ekonomija i znanje“ koji je objavljen 1937. on unosi ideju da u situaciji kada postoji više učesnika, ravnoteža podrazumeva konzistentost verovanja (očekivanja) učesnika i to ne samo u odnosu na rezultat nego i u odnosu na verovanja drugih učesnika. U knjizi *Čista teorija kapitala* Hajek integriše teoriju novca i teoriju kapitala. Ova dva područja su vezana kamatnom stopom i sistemom cena. Bekhaus primećuje da je Hajek obratio pažnju na stranu ponude. Prema njegovom sudu Hajekova teorija kapitala je bila pokušaj da se, koristeći oruđe analize ravnoteže, dođe do oruđa za analizu dinamične privrede (Backhouse 2007). On primećuje da Hajek nije raspolagao analitičkim aparatom koji bi mu omogućio da analizira intertemporalnu ravnotežu u dinamičkoj privredi u kojoj se proizvodi mnoštvo proizvoda i kapitalnih dobara. Shodno tome nije ni bio u stanju da dokaže ono što je nameravao.

i svih posledica koje to ima na prilagođavanje u sistemu. Upravo nepredvidivost budućih cena nekih konkretnih proizvoda je neizbežni pratilac funkcionisanja slobodne tržišne privrede.¹⁶

Promena količine novca u opticaju, prema Hajekovom stanovištu, dovodi i do promene nivoa cena. Na ovom mestu i Hajekova analiza uvodi razliku u odnosu na klasičnu monetarnu teoriju, koja je smatrala da promena količine novca u opticaju dovodi do promene opšteg nivoa cena, ali ne i do promene relativnih cena, tako da u krajnjoj instanci nema nikakvog uticaja na strukturu proizvodnje. Novac je, prema ovoj teoriji, neutralan. Hajek smatra da je takvo tumačenje neprihvatljivo jer s promenom količine novca u opticaju dolazi do promene relativnih cena (to se događa čak i kada je opšti novo cena ostao nepromenjen), a samim tim i strukture proizvodnje. A promena (prilagođavanje) u strukturi proizvodnje – što je zapravo prilagođavanje strukture kapitala – će i dovesti do privrednog ciklusa (Hajek 2008).

Hajek je u svojoj analizi privrednog ciklusa primenio jednostavan geometrijski prikaz koji je u literaturi poznat kao „Hajekov trougao“.¹⁷ Reč je o stilizovanom načinu opisivanja promena u intertemporalnom obrascu strukture kapitala u privredi, odnosno o opisivanju promena u strukturi proizvodnje. Ova analiza zapravo podrazumeva primenu austrijske teorije kapitala. Ukoliko do produženja procesa proizvodnje dolazi usled porasta štednje, nema podsticaja privrednom ciklusu. U takvim okolnostima investira se u duže proizvodne procese koji odgovaraju spremnosti potrošača da odgode potrošnju. Posmatrano iz drugog ugla, preduzetnici će u takvim okolnostima biti spremni da investiraju u kapitalna dobra po stopi po kojoj potrošači preferiraju odlaganje potrošnje. Samo u takvoj situaciji izmenjena struktura proizvodnje je stabilna, to jest održiva. Važno je skrenuti pažnju i na sledeći momenat. Povećanje štednje smači smjenje potrošnje i posledično pad relativnih cena potrošačkih dobara. Pad ovih cena dovodi do rasta realnih nadnica što ima kao posledicu rast tražnje za investicionim (kapitalnim) dobrima. Ili, prostije rečeno, rad se zamenjuje kapitalom. Ovo je u literaturi poznato kao „Rikardov efekat“.¹⁸

16 Važna tačka u Hajekovoj teoriji je intertemporalni aspekt. On govori o intertemporalnom sistemu cena: cene identičnih dobara će se razlikovati (mogu se razlikovati) u različitim vremenskim tačkama i to je prirodna posledica funkcionisanja tržišta.

17 Jezgrovito objašnjenje vertikalne strukture proizvodnje na kojoj insistiraju „austrijanci“ je dato u: (Haberler 1996).

18 Detaljnije o „Rikardovom efektu“ videti u: (Hayek 1969). Garison prilagođavanje na tržištu rada usled rasta štednje objašnjava na sledeći način. Smanjenje tražnje za potrošačkim dobrima smanjuje tražnju za radom koji učestvuje u proizvodnji ovih dobara, a raste tražnja za radom u stanjima proizvodnje koja su udaljenija od potrošačkog dobra. Sve skupa dovodi do smanjenja nagiba hipotenuze Hajekovog trougla, odnosno dolazi do produženja proizvodnog procesa. Za detaljniju analizu videti: (Garison 2001).

Proces prilagođavanja proizvodnje se odvija na drugačiji način u slučaju kreditne ekspanzije. Hajek je posebno naglasio sledeći momenat u procesu prilagođavanja privrede na kreditnu ekspanziju: veštački podstaknut pad kamatne stope ne izaziva samo problem „preteranog investiranja“ (*overinvestment*), već i problem „pogrešnog investiranja“ (*malinvestment*).¹⁹ Niža kamatna stopa podstiče ne samo investicije na račun potrošnje, već i određene tipove investicija na račun drugih. Daje se prednost trajnijim u odnosu na manje trajna kapitalna dobra, a pored toga, kapitalna dobra se koriste u dužim („zaobilaznijim“ u Bem-Baverkovom smislu) proizvodnim procesima. Dolazi do – to je ključno mesto u Hajekovoj analizi – intertemporalnog nesklada u strukturi kapitala. S obzirom na to da je pokrenut veći broj dugoročnih proizvodnih procesa, raspoloživi resursi nisu dovoljni da se takvo stanje trajno održi i da svi započeti proizvodni planovi budu dovršeni (Hajek 2008; Hayek 1939/1935). Kod produženja procesa proizvodnje do kojeg dolazi usled kreditne ekspanzije (kreditni su iznad nivoa koje obezbeđuje dobrovoljna štednja), spremnost potrošača da odgodi potrošnju se razlikuje od onoga što struktura proizvodnje manifestuje. Ili, kako to objašnjava Garrison, obrazac potrošnje onih koji zarađuju dohotke se sukobljava sa proizvodnim odlukama onih koji generišu ove dohotke (Garrison 1997). Ovaj strukturni nesklad u privredi veštački se održava sve dok traje kreditna ekspanzija. U jednom momentu, kada ona prestane, uočava se da ne postoji dovoljna štednja koja bi omogućila realizaciju svih novih projekata i iz ekspanzije se prelazi u recesiju. Investicije se moraju uskladiti sa stvarnom štednjom, odnosno mora se odustati od onih koje su neodržive.

Treba imati na umu da se u slučaju kreditne ekspanzije vremenska preferencija tržišnih učesnika nije promenila. Kada radnici dobiju nadnice a preduzetnici uvećane profite oni će slediti svoj uobičajeni obrazac potrošnje jer se njihova sklonost štednji nije promenila. Oni će uspostaviti „staru“ proporciju potrošnje i štednje. Doći će do relativnog porasta cena potrošačkih dobara. Uerta de Soto (De Soto, 2006) izdvaja tri faktora čija kombinacija dovodi do rasta cena potrošačkih dobara: rast novčanih dohodaka vlasnika izvornih faktora proizvodnje; smanjenje proizvodnje novih potrošačkih dobara u kratkom i srednjem roku; povećanje novčano izraženo tražnje za potrošačkim dobrima koja je izazvana veštačkim preduzetničkim profitima (koji su posledica kreditne ekspanzije). Rast cena potrošačkih dobara je veći od rasta nadnica što obara realne nadnice. Ponovo deluje „Rikardov efekat“, ali sada u drugom smeru – kapital se zamenjuje radom.

Sve u svemu u privredi se ne štedi dovoljno da bi se mogla trajno finansirati nova (produžena) struktura proizvodnje. Ovo će samo pokazati da su preduzetnici pogrešili (bili su zavedeni lažnim signalom), odnosno da su investirali previše

¹⁹ Ovaj drugi aspekt je posebno naglašavao Mizes. O tome kako se prilagođava proces proizvodnje, odnosno struktura proizvodnje videti u: (Hajek 2008; takođe: Garrison 2001; De Soto 2006).

u kapitalna dobra (Hayek ih naziva „međuproizvodima“), a premalo u proizvodnju potrošačkih dobara. Depresija zapravo predstavlja proces u kojem se ponovo uspostavlja održiv odnos potrošnje i investicija. Oporavak privrede podrazumeva likvidaciju pogrešnih investicija koje su izazvane veštačkim sniženjem kamatne stope ispod ravnotežnog nivoa i prilagođavanje strukture proizvodnje stvarnim potrošačkim vremenskim preferencijama. Dolazi, kako kažu „austrijanci“, do skraćivanja procesa proizvodnje.

Ove promene u strukturi proizvodnje prate i odgovarajuća prilagođavanja na tržištu rada.²⁰ Pomenute promene u strukturi proizvodnje biće praćene i promenama kako u obimu tako i u strukturi zaposlenosti. Pogrešno usmerena alokacija na tržištu kapitala izaziva pogrešnu alokaciju i na tržištu rada. Tokom ekspanzije dolazi do kretanja radne snage s jednog na drugo mesto. Drugim rečima, tokom svakog perioda privrednog buma „privlači se“ u proizvodnju kapitalnih dobara veća količina faktora proizvodnje nego što tamo može biti stalno uposlena. Ekspanzijom kredita radna snaga se navodi na zanimanja gde će biti zaposlena samo dok traje ova ekspanzija. Kada kreditna ekspanzija prestane doći će do aktiviranja procesa prilagođavanja koji će dovesti do porasta nezaposlenosti. Problem će biti drastičniji ako je proces prilagođavanja onemogućen ili usporen u nekom vremenskom periodu. Proces prilagođavanja u fazi depresije biće produžen ukoliko su nadnice rigidne. Shodno tome, aktivnosti sindikata mogu dovesti do toga da nezaposlenost postane masovan i trajan problem. Ako su sindikati snažni, ne dolazi do neophodnog prilagođavanja nadnica nadole, pa posledično, dolazi do nezaposlenosti. Umesto cene prilagođava se količina. U periodu veštački podstaknute privredne ekspanzije nezaposlenost je niska, a u fazi recesije dolazi do njenog porasta. Austrijska teorija cikličnu nezaposlenost tretira kao posebnu vrstu strukturne nezaposlenosti. Kreditna ekspanzija preusmerila je veliki broj radnih mesta u proizvodne procese koji će u periodu kontrakcije će neminovno biti ugašeni.²¹

3. Ideje kasnijih „Austrijanaca“

Privredni ciklusi su predmet istraživanja i savremenih „austrijskih“ analitičara. Izdvojilo se nekoliko tema: uključivanje formiranja očekivanja ekonomskih učesnika u analizu privrednog ciklusa kao ključnog mesta u razumevanju procesa prilagođavanja; utvrđivanje zavisnosti privrednog ciklusa od egzogenih faktora; nastojanje da se ge-

20 Mises se u predavanju o uzrocima krize koje je održao 1931. neizbežno bavio i nezaposlenošću i izneo je osnovne ideje o tome kako funkcioniše tržište rada. Videti: (Mises 1978b).

21 U kasnijim radovima Hayek je posebno analizirao probleme koji su posledica inflacije. Videti: (Hayek 1978). Ključno je to da ona deformiše cenovne signale.

neralizuje teorija privrednih ciklusa u smislu sistematičnog obuhvatanja kako uzroka ciklusa tako i njegovog odvijanja.²²

Bilo je i pokušaja da se poslednja finansijska kriza objasni iz ugla austrijske teorije. Tempelman (Tempelman 2010) smatra da austrijska teorija ciklusa opisuje upravo ono što se dešavalo u makroekonomiji i finansijskom sistemu poslednjih godina (posebno od 2002. do 2007.). Brojni ekonomisti su upozoravali da postoje ogromne neravnoteže u privredi koje će neminovno dovesti do krize. Pri tome jedni su ukazivali na makroekonomske neravnoteže, a drugi na preduvane balone na finansijskom tržištu. Tempelman pokazuje da je neodgovorna monetarna politika doprinela tome da se baloni ne samo preduvaju nego i da se predugo održe (u njegovom članku dat je predgled stavova i ekonomista koji nisu austrijske orijentacije, a koji su podržali ovakav zaključak). Tempelman naglašava da je nedvomisleno na delu bila veza labave monetarne politike, nedovoljne štednje i neodrživih cena imovine. Prema njegovom sudu ovo je upravo jezgro austrijske teorije ciklusa. Bagus je ukazao na nepovoljni uticaj monetarnih aktivnosti na cene imovine i na dalekosežne posledice koje su na osnovu toga nastale (Bagus 2008). I drugi ekonomisti su naglašavali da centralna banka preko uticaja na kamatne stope utiče i na cene imovine, a one posledično utiču na privredne procese.²³ Postoje i ekonomisti koji smatraju da je ovo ključni transmisioni mehanizam kojim centralna banka utiče na tražnju u realnoj sveri privrede.²⁴

22 Za uvid u radove „novih austrijanaca“ o ovoj temi videti: (Huerta de Soto 2006; Stojanović 2009).

Garison je u svojoj knjizi predstavio, da upotrebimo njegov izraz, makroekonomiju zasnovanu na kapitalu (Garisson 2001). On je to prikazao na tri povezana grafikona, gde je jedan od njih „Hajekov trougao“, drugi odnos potrošnje i investicija (Garison to naziva granica proizvodnih mogućnosti), a treći povezuje štednju i investicije. Takva makroekonomija je, kaže Garison, formirana da bi se pokazalo da nezavisno od bilo kakvog pomeranja opšteg nivoa cena, prilagođavanje relativnih cena i strukture kapitala može izazvati intertemporalnu alokaciju resursa koja će odgovarati intertemporalnim preferencijama prema potrošnji. Garison je u ovoj knjizi pokazao i kako se početna austrijska analiza može proširiti unošenjem novih elemenata (na primer unošenjem rizika) da bi se tako analiza primenila i na nove probleme. Jedan od izazova je bio da se pokaže, prema rečima Garisona, kako se od „azijskog čuda“ stiglo da azijske „bolesti“. U tom kontekstu Garison navodi stav Lejnhufvuda (koji ne bi mogao da se označi kao „austrijanac“), koji je konstatovao da su neke od tih cikličnih fluktuacija „više hajekijanske nego što su kejnzijanske“

23 O tome kako je konkretno uticala monetarna politika na kamatne stope i kakve je to posledice imalo na kreditnu ekspanziju i stvaranje spekulativnih balona videti: (Bocutoglu i Ekinci 2010).

24 Pol Krugman naglašava da je osamdesetih godina prošlog veka sistem postao zavisn od „bankarskog sistema u senci“. Reč je o institucijama koja obavljaju funkcije banaka, ali su tako organizovane i strukturirane da izmiču regulaciji. Ovaj „sistem u senci“ oslanjao se na složene finansijske aranžmane, a njihov krajnji cilj je bio zaobilazanje bankarske „bezbednosne regulative“. Krugman je naglasio i to da savremena kriza nije povezana sa problemima koje su izazvale deregulisane institucije (koje su pri tome preuzele nove rizike), već je povezana sa rizicima koje su preuzele institucije koje nikada nisu bile regulisane (Krugman 2008). Shodno tome on predlaže da se ponovo uspostavi kontrola nad finansijskim sistemom. Postoje brojni predlozi koji idu u pravcu jačanja regulacije u ovoj oblasti. Robert Šiler se, na primer, zalagao za neku formu novog Nju dila. Sastavni deo paketa

Savremena ekonomska i finansijska kriza aktuelizuje i austrijske stavove koji se odnose na oblikovanje institucija monetarnog sistema. Naime, „austrijanci“ već decenijama kritikuju monopol države u oblasti kreiranja novca.²⁵ Ova ideja prisutna je već kod Ludviga fon Mizesa. Mizes je bio protiv centralnog bankarstva i smatrao je da je centralna banka velika pretnja ekonomskoj slobodi. Shodno tome, zalagao se za slobodno bankarstvo.²⁶ Rotbard je takođe iznosio argumenate protiv državnog monopolu u oblasti novca (Rothbard 1998). Prema njegovom mišljenju, inflacija predstavlja izazovno sredstvo za sticanje prihoda kojem država ne može da odoli. Uspion papirnog novca i bankarskih uloga postala je „magična reč za put države do moći nad novcem“, a time i nad čitavim ekonomskim sistemom. U ovom kontekstu interesantna je njegova kritika „čikaškog monetarizma“, odnosno stava da je nužan državni monopol nad monetarnim odlukama. Rotbard ovo smatra „teškom političkom greškom“ s dalekosežnim negativnim posledicama. Teška je politička greška, kaže Rotbard, da se sva kontrola ponude novca preda državi, a da se onda nada i očekuje da će se država uzdržavati od korišćenja takve moći. Šta je održivo rešenje? Rotbard naglašava da je jedini način da se spreči monetarni slom u budućnosti, da se učini povratak slobodno-tržišnom robnom novcu i da se ukine prisustvo države na monetarnoj sceni.²⁷

Hajek se svojevremeno nedvosmisleno opredelio protiv stvaranja jedinstvene evropske valute. Takvo delegiranje monetarne nadležnosti podrazumeva stvaranja nadnacionalnog monetarnog autoriteta koji niti je praktičan niti poželjan. Zašto bi, postavlja pitanje Hajek, nadnacionalna institucija imala veće poverenje tržišnih

mera koji predlaže Šiler čine i one mere koje bi trebale da doprinesu boljem upravljanju rizikom i eliminisanju moralnog hazarda. Za jezgrovit pregled mera koje Šiler predlaže i za „austrijsku“ kritiku videti: (Howden i Bagus 2009).

- 25 Dobar pregled stavova koji se odnose na ovaj problem, ali posmatrano u širem kontekstu dat je u: (Engels 2000).
- 26 U svojim radovima krajem dvadesetih godina Mizes je ukazivao na to da se prednost zlatnog standarda sastoji u tome da se vrednost zlata menja nezavisno od političkih akcija. Njegovo stanovište je bilo da ne postoji stabilna kupovna moć novca (niti može postojati osim uz neke specijalne uslove) i svaki pokušaj države da političkom akcijom utiče na kupovnu moć novca zapravo se svede na to da se favorizuju neke politički uticajne grupe na račun ostatka društva (Mises 1978a/1928).
- 27 De Soto je analizirao i različite predloge o stoprocentnim rezervama (De Soto 2006). On najpre izdvaja Mizesov predlog iz 1912. godine, koji je iznet u već pomenutoj knjizi, ali i u njegovim kasnijim radovima. Stoprocentno pokrivanje kod Mizesa ide zajedno sa zalaganjem za eliminaciju centralne banke. Zatim De Soto podseća na Hajekove ideje iz dvadesetih godina dvadesetog veka, to jest upravo iz perioda kada se bavio privrednim ciklusima. Kasnije se Hajek zalagao za stoprocentne rezerve, ali i za povratak čistom zlatnom standardu. Šezdesetih godina prošlog veka sa predlogom monetarne reforme izlazi Rotbard – slobodno bankarstvo sa stoprocentnim rezervama, ukidanje centralne banke i uspostavljanje čistog zlatnog standarda. Francuski nobelovac Moris Ale takođe je izneo predlog o stoprocentnim rezervama (da bi se kako kaže eliminisalo stvaranje novca *ex nihilo*), ali uz zadržavanje centralne banke. Konačno, De Soto se osvrnuo i na „čikaški predlog“ iz tridesetih godina prošlog veka.

učesnika nego nacionalne institucije. Hajek je umesto stvaranja jedinstvene evropske evropske valute (monetarne unije) predlagao koncept privatnog novca (Hayek 1990). Ponudu novca, kao i za sva ostala dobra, treba izložiti konkurenciji. Monopol vlade u sferi novca nema svoje uporište u želji da se ostvari dobrobit za građane, već u želji da se proširi moć prisile vlade. Zašto ljudi ne bi bili slobodni da sklapaju ugovore o kupovini i prodaji u novcu koji sami izaberu, odnosno zašto bi bili obavezni da koriste neki „nametnuti novac“.²⁸ Denacionalizacija novca bi omogućila tržišnim učesnicima, koji poseduju informacije o specifičnostima mesta i vremena, da slobodno odluče o tome koji im je novac najbolji za korišćenje u konkretnom ugovoru.

Hajek je prokomentarisao i standardni prigovor da bi u tom slučaju došlo do delovanja Grešamovog zakona po kojem bi loš novac istisnuo dobar novac iz optičaja. Hajek podseća da je ovaj efekat prvi uočio Aristofan koji je u jednoj svojoj komediji zapisao da je sa političarima isto kao i sa novcem – loši istiskuju dobre. Hajek je najpre konstatovao da je uobičajeno tumačenje Grešamovog zakona pogrešno. On deluje samo ako postoje dve vrste novca i ako je propisana stopa njihove razmene. Kad god se pusti slobodan izbor novca, konačna posledica je upravo suprotna – nametne se ono što tržišni učesnici procene kao najbolje. Drugim rečima, u slobodnoj konkurenciji nametnuo bi se onaj novac za koji se očekuje da će sačuvati relativno stabilnu vrednost.

Savremeni španski ekonomista Uerta de Soto je 1998. objavio knjigu *Novac, bankarski kredit i privredni ciklusi* (drugo izdanje na španskom je objavljeno 2002. godine i ono je prevedeno na engleski). U ovoj knjizi De Soto je izložio objašnjenje nastupanja savremenih finansijskih kriza, ali je ponudio i svoje viđenje načina na koji se ovi problemi mogu preduprediti.²⁹ De Soto smatra da centralni izazov sa kojim se suočava ekonomska nauka (ali i praksa) na početku novog milenijuma dolazi iz sfere novca, kredita i finansijskih institucija. Cilj njegovog rada predstavlja utvrđivanje načela finansijskog sistema koji bi odgovarao jednom slobodnom i ekonomski efikasnom društvu. Da bi odgovorio na ovo pitanje autor pristupa sistematičnoj analizi monetarne istorije, monetarne teorije i privrednih ciklusa. De Soto ukazuje na to da finansijski problemi i krize koji pogađaju svetsku privredu imaju duboke korene u bližoj i daljoj prošlosti. Za potpuno razumevanje sveta finansija, prema njegovom mišljenju, potrebno je integrisati različite discipline i zna-

28 Volfram Engles opisuje sledeću epizodu. Kada je Hajek izneo ideju o privatnom novcu na jednom od zasjedanja „Mont Pelerin društva“, Milton Fridman je bio zapanjen i prigovorio je da u tom slučaju ne bi mogla više da se kontroliše ponuda novca pa tako ni količina novca u optičaju. Upravo to je, odgovorio je spremno Hajek, možda i najpozitivnija stvar kod ovog modela (Engels 2000). U prilogu ove knjige Engles je dao i „Predlog o osnivanju privatne banke za emisiju novca“ gde u napomeni kaže da je to realizacija jednog obećanja koje je svojevremeno dao Hajeku.

248 | 29 Njegovi ključni stavovi su izneti u: (De Soto 1995, 2006, 2007).

nja, odnosno potrebno je problem sagledati iz istorijsko-evolutivnog, teorijskog i etičkog ugla.

U svojoj argumentaciji pošao je od analize tržišnih institucija. Prema njegovom mišljenju ekonomska analiza pravnih institucija predstavlja jednu od najplodnijih oblasti moderne ekonomije. Međutim, De Soto smatra da je potrebno u ovim analizama umesto neoklasičnog pristupa primenjivati subjektivistički pristup austrijske škole. To bi zapravo trebalo da znači analizu zasnovanu na kreativnoj i ciljnoj orijentisanoj ljudskoj akciji, kao i dinamičku analizu procesa društvenih interakcija. Njegova ključna teza glasi da su ciklična smenjivanja prosperiteta, kriza i recesije prirodna posledica narušavanja tradicionalnih principa (načela poslovanja) na kojima su bili zasnovani ugovori o različitim bankarskim depozitima. On je pošao od austrijske teze da novac nikad nije neutralan i da stoga institucije, koje se bave novcem, moraju da se rukovode univerzalnim pravnim principima da bi se sprečilo izvitoperenje relativnih cena izazvano monetarnim faktorima.

Zapravo centralna ideja preuzeta je od Hajeka i prenetu u novi kontekst. De Soto je integrisao Hajekove rane ideje o privrednim ciklusima s njegovim kasnijim radovima o pravnoj teoriji. Podsetimo da je Hajek naglašavao da spontani poredak počiva na delanju aktera čije ponašanje je rukovođeno apstraktnim (ali univerzalno važećim) pravilima.³⁰ Narušavanje pravila vodi diskoordinaciji i posledično degenerativnim društvenim procesima. U poznim godinama Hajek je izneo zapažanje da je tokom svog dugog života imao dovoljno vremena da se uveri u to da što vlade nastoje da „deluju inteligentnije“ (umesto da slede opšta pravila koja su spontano uspostavljena i proveravana tokom dugog perioda), to su njihove akcije pogubnije po društvo. De Soto pokazuje na osnovu analize brojnih teorijskih radova, ali i na osnovu uvida u stvarne događaje u bližoj i daljoj prošlosti, kako narušavanje tradicionalnih pravila u monetarnoj sveri, bilo davanjem privilegija određenim grupama i institucijama, bilo državnom intervencijom (prinudom), pre ili kasnije dovodi do neželjenih posledica, kao i do opasnog narušavanja bazičnih načela spontanog tržišnog poretka.

Finansijska i monetarna sfera zapadnih država funkcionišu posredstvom brojnih institucija i pravila koje one nameću (imao je u vidu centralno bankarstvo, bankarsku legislativu, monopol države nad novcem, kontrolu deviznog kursa). De Soto smatra da ove institucije, koje trenutno regulišu finansijski sektor u svakoj zemlji, mnogo više odgovaraju socijalističkom sistemu centralnog planiranja nego istinskoj tržišnoj privredi. Centralna banka, koja se nalazi u poziciji centralno-planske agencije u oblasti novca i bankarstva, ne može se smatrati prirodnim proizvodom evolucije slobodnog tržišta. Reč je, smatra De Soto, o potpuno suprotnom procesu nametanja institucija spolja – vlade su bile podstaknute da izvlače korist iz visoko lukrativnih mogućnosti koje nudi bankarski sistem zasnovan na delimičnim

30 Ova briljantna analiza je data u: (Hajek 2002).

rezervama. On razvija argumentaciju kojom pokazuje da argumenti koji su korišćeni u pobijanju mogućnosti ekonomske kalkulacije (ideja iz konteksta „socijalističke kontroverze“) važe u potpunosti i u finansijskoj sferi.

De Soto smatra da je savremeni sistem bankarstva zahvaćen problemom poznatim u literaturi kao „tragedija zajedništva“ (kod nas se ovo uobičajeno prevodi kao „tragedija zajedničke svojine“). Pojedinačna banka je podstaknuta da povećava kredite više i pre drugih banaka da bi ostvarila dodatni dobitak, a štetne posledice koje će neminovno uslediti snosiće društvo u celini (centralna banka se pojavljuje kao „poslednje utočište“). Ovakvim aranžmanima se podstiče moralni hazard širokih razmera. Prema njegovom mišljenju, jedino održivo rešenje se nalazi u reafirmaciji slobodnog bankarstva zasnovanog na stoprocentnim rezervama.³¹ Preciznije, izlaz je: puna sloboda u izboru novca; sistem slobodnog bankarstva i napuštanje institucije centralne banke (Hajekova ideja o „denacionalizaciji novca“); afirmacija privatnog novca koji bi bio zasnovan na metalnom standardu; dosledno pridržavanje tradicionalnih pravila i principa od strane svih učesnika u sistemu slobodnog bankarstva.

De Soto u odbrani svog predloga tvrdi da bi takav postupak bio prirodna posledica procesa evolucije novca. Nije razumno zanemarivati vekove evolucije novčanog sistema koja je dovela do spontanog nametanja zlata i umesto toga veštački uvoditi neku novu novčanu jedinicu i zahtevati da ona bude široko prihvaćena. De Soto predlaže da se krene sa ekvivalentom u zlatu i da se prepusti tržištu da proces usmerava shodno volji tržišnih učesnika. To će dovesti ili do potvrđivanja zlata kao opšteprijehvatljive forme novca ili će se proces spontano kretati ka nekim drugim novčanim standardima.³² Prema njegovom sudu takav finansijski sistem imao

31 Unutar same austrijske teorije postoje nesuglasice oko pojedinih predloga. Na primer, postoji rasprava i o tome da li su već pominjane stoprocentne rezerve rešenje problema? Bagus polemise sa tezom da su stoprocentne rezerve dovoljne da se spreči privredni ciklus (Bagus 2010). On zastupa stanovište da čak i kada postoji sistem stoprocentnih rezervi, to nije dovoljno da se izbegne podsticaj ciklusu ukoliko postoji centralna banka ili državne garancije bankarskom sistemu. Preciznije, on dokazuje da sistem stoprocentnih rezervi nije dovoljan ukoliko ostaje nedirnuta državna intervencija u finansijskom sektoru. Bagus se u obrazlaganju ove teze poziva na ključne „austrijske“ ekonomiste koji ukazivali da ročna struktura kredita mora u potpunosti odgovarati strukturi depozita, to jest da je nedopustivo iz kratkoročnih depozita finansirati dugoročne projekte. Odličan pregled ključnih argumenata o ovoj temi u širem kontekstu dat je u: (Selgin i White 1996).

32 Hajek je 1943. godine objavio članak „Valuta robnih rezervi“ gde je analizirao prednosti zlatnog standarda, komentarisao ključne prigovore na taj mehanizam i nakon toga se osvrnuo na predlog da se umesto pokrića u zlatu pređe na pokriće u različitim robama. Prema ovom konceptu, novac bi trebalo emitovati u razmeni za kombinaciju skladišnih potvrda na određen broj uskladištivih neprerađenih roba. Hajek objašnjava ideju sledećim primerom. Umesto da se 100 funti definiše kao toliko i toliko unci zlata, sada bi bilo definisano kao toliko žita, plus toliko šećera, plus toliko gume itd. Novac bi bio otkupljen za iste robne jedinice. De Soto smatra da je ovo Hajekovo zalaganje za valutu robnih rezervi neprimereno austrijskoj tradiciji, jer počiva na konstruktivizmu. Tržište samo treba da odredi šta će se u transakcijama nametnuti kao novac, a ne neko spolja.

bi brojne prednosti u odnosu na postojeći, a između ostalog: sprečio bi nastajanje bankarskih kriza i privrednih ciklusa, odnosno eliminisao bi ciklična privredna kretanja (u ovakvom sistemu nema mogućnosti da se *ex nihilo* kreiraju zajmovi, već bi oni bili ograničeni samo na povećanje koje je posledica dobrovoljnog rasta štednje); bio bi u punoj saglasnosti sa privatnom svojinom; drastično bi smanjio transakcione troškove; eliminisao bi finansijske špekulacije i njihove štetne posledice; bio bi u najvišem stepenu saglasnosti sa demokratijom; podstakao bi mir i saradnju među narodima. De Soto je kao način uspostavljanja ovakvog poretka predložio postupnost, to jest reforma ove vrste bila bi sprovedena strategijom korak po korak.

De Soto navodi i osnovne primedbe koje stručnjaci upućuju ovakvom predlogu reformi. Prigovori su bili brojni, ali su najčešći sledeći: ovakvim postupkom banke bi nestale jer bi izgubile razlog postojanja; došlo bi do drastičnog smanjenja raspoloživih kredita i do povećanja kamatne stope što bi nepovoljno delovalo na privredni razvoj; ovakav sistem kažnjavao bi one koji ostvaruju dobitak u sadašnjem bankarskom i finansijskom sistemu; zahtev za stoprocentnim rezervama je primer državne intervencije i ugrožavanja slobode ugovaranja; predloženi sistem ne bi dozvolio da ponuda novca raste po istoj stopi kao i proizvodnja; takav monetarni sistem bi izazvao velike troškove i destimulativno delovao na privredni razvoj; uspostavljanje ovakvog sistema bi svet učinilo preterano zavisnim od zemlja koje su veliki proizvođači zlata; sistem stoprocentnih rezervi se pokazao nefunkcionalnim u Argentini u vreme generala Perona; reč je o sistemu koji ne može uspostaviti jedna država nego on zahteva međunarodni dogovor. Austrijanci imaju odgovore na ove primedbe, ali detaljniji pregled tih argumenata prevazilazi opseg ovog priloga.³³

4. Zaključak

Austrijska teorija ciklusa je i kritikovana i branjena sa različitih pozicija. Gotfrid fon Haberler je kao veliki doprinos austrijske teorije ciklusa video to što je ona premostila jaz koji je postojao između takozvanog monetarnog i nemonetarnog objašnjenja cikličnih poremećaja. U austrijskoj teoriji ciklusa monetarne promene izazivaju prilagođavanje u realnoj sveri koja zapravo konstituiše ciklus. Važno je imati na umu i zapažanje Rodžera Garisona, savremenog austrijanca, da ne postoji jedna kanonska verzija ove teorije, to jest da je reč o teoriji koja dozvoljava „varijacije na temu“ i proširenje u različitim pravcima uključivanjem u analizu novih elemenata kojih nema u početnom austrijskom modelu.

33 Za iscrpan pregled argumetacije videti: (De Soto 2007).

Pojednostavljeno, u austrijskoj teoriji ciklus se podstiče deformisanjem sistema cena, to jest on nastaje kada je prirodno kretanje cena (ono koji bi se spontano odvijalo pod uticajem ponude i tražnje) narušeno promenama u ponudi novca. Uplitanje države u tržišni proces posredstvom kreditne ekspanzije rezultira promenama relativnih cena, što dalje utiče na alokaciju resursa sa pomenutim ciličnim posledicama. Privredni ciklus je u austrijskoj teoriji izazvan monetarnim šokom koji se prenosi kroz tržišni sistem u tri koraka: dolazi do pada kamatne stope ispod nivoa koji odgovara stvarnoj akumulaciji kapitala (štednji); dolazi do povećanja obima investiranja i do promene njegove strukture (rastu investicije u zaobilaznije – kapitalno intenzivnije – proizvodne procese: produžuje se proizvodni proces); nakon uspona sledi period kontrakcije i prilagođavanje upotrebe raspoloživih resursa u suprotnom smeru (skraćenje proizvodnog procesa). Iz ove analize uzroka privrednog ciklusa usledila je i preporuka ekonomskoj politici. Mises i Hajek zaključuju da država ne treba da pokušava da na bilo koji način utiče na delovanje slobodnog ekonomskog procesa, odnosno da svojim aktivnostima usmerava mehanizam sistema cena.

Austrijska teorija privrednog ciklusa naglašava poguban uticaj finansijskog kreativizma („finansijskih inovacija“) na tržišni poredak i posledično na privredni rast. Svaki poduhvat te vrste stvara kreatkoročnu iluziju privrednog rasta, a dugoročno neminovno izaziva neprijatne probleme prilagođavanja i vraćanja tržišnog poretka u realne okvire. „Austrijanci“ predupređenje bankarskih kriza povezuju sa radikalnom promenom postojećeg monetarnog sistema. Oni smatraju da sve dok bude postojao sadašnji sistem institucija u ovoj oblasti, privredne krize i ciklusi su neizbežni. Svako narušavanje „zlatnih pravila“ koja su se nametnula kao posledica dugogodišnjih provera i prilagođavanja, a posebno narušavanja ovih pravila u finansijskoj sveri, mora imati kao ishod negativne dugoročne posledice.

Sve u svemu, poslednja kriza je ponovo skrenula pažnju na to da i dalje postoje velike teme o kojima ekonomska nauka još nije rekla poslednju reč i po svemu sudeći do takvog stanja je još daleko.

Literatura:

- Backhouse, R. E. 2007. „Hayek on money and the business cycle.“ U *The Cambridge Companion to Hayek*, uredili, 34–50. Cambridge University Press,
- Bagus, P. 2008. „Monetary policy as bad medicine: The volatile relationship between business cycles and asset prices“, *Review of Austrian Economics*, 21, No. 4, 2008, pp. 283–300.
- . 2010. „Austrian Business Cycle Theory: Are 100 Percent Reserves Sufficient to Prevent A Business Cycle.“ *Libertarian Papers 2/2*: 1–18.
- Bocutoglu, E., i A. Ekinci. 2010. „Austrian Business Cycle Theory and Global Crisis“, *Mises Daily* (05 February, 2010)

- Cantillon, R. 1982. *Opća rasprava o prirodi trgovine*. Zagreb: Cekade.
- Desai, M. 1982. „The Task of Monetary Theory: The Hayek-Sraffa Debate in a Modern Perspective.“ U *Advances in Economic Theory*, uredili Mauro Baranzini, 149–170. Oxford: Basil Blackwell.
- De Soto, J. H. 1995. „A Critical Analysis of Central Banks and Fractional Reserve Free Banking from the Austrian School Perspective.“ *Review of Austrian Economics* 8/2: 117–130.
- . 2006. *Money, Bank Credit, and Economic Cycles*. Auburn, Alabama: Ludvig von Mises Institute.
- . 2007. *Die Osterreichische Schule der Nationalökonomie – Markt und unternehmerische Kreativität*, Fridrih August von Hayek Institut, Barbara Kolm-Lamprechter, ed. .
- Engles, W. 2000. *Kapitalizam i njegove krize – o zloupotrebi novca i bedi finansijskih tržišta*, Beograd: izdavač.
- Garrison, W. R. 1986. „Hayekian Trade Cycle Theory: A Reappraisal.“ *Cato Journal* 6/2: strane.
- . 1989. „The Austrian Theory of the Business Cycle in the Light of Modern Macroeconomics.“ *Review of Austrian Economics* 3: 3–29.
- . 1997. „The Austrian Theory of the Business Cycle.“ U *Business Cycles and Depressions*, ed. by David Glasner, 23–27. New York: Gerald Publishing Co.
- . 1991. „New Classical and Old Austrian Economics: Equilibrium Business Cycle Theory in Perspective.“ *Review of Austrian Economics*, Vol. 5, No. 1, 1991, pp. 91–103.
- . 2001. *Time and Money*, London and New York: Routledge.
- Gloria-Palermo, S. 1999. *The Evolution of Austrian Economics: From Menger to Lachmann*. London & New York: Routledge.
- Haberler, G. 1935. „Monetary Equilibrium and the Price Level in a Progressive Economy.“ *Economica* broj: 75–81.
- Haberler, G. 1996. „Money and Business Cycle.“ U *The Austrian Theory of the Trade Cycle and Other Essays*, Compiled by Richard M. Ebeling, 33–57. Grad: Mises Institute.
- Hajek, F. A. 2002. *Pravo, zakonodavstvo i sloboda*. Podgorica i Beograd: CID i Službeni list.
- . 2008. *Cene i proizvodnja*. Beograd: Službeni glasnik.
- Hajek, F. A. 1928. „Das intertemporal Gleichgewichtssystem der Preise und die Bewegungen des Geldwerts.“ *Weltwirtschaftliches Archive* 28: 33–76 (objavljeno na engleskom kao: 1984. „Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money.“ U *Money, Capital and Fluctuations, Early Essays*, Ed. by R. McCloughry, 71–118. Chicago: University of Chicago Press)
- . 1933. *Monetary Theory and the Trade Cycle*. London: Jonathan Cape.
- . 1935. „Preiserwartungen, monetare Störungen und Felhinvestitionen“, *Nationaekonomisk Tidskrift* 73: strane (na engleskom: 1939. „Price expectations, monetary disturbances and malinvestment.“ U *Profits, Interest and Investment: and Other Essays on The Theory on Industrial Fluctuations*. London: Routledge & Kegan Paul, 1939, 135–156.)

- . 1939. *Profits, Interest and Investment: and Other Essays on The Theory on Industrial Fluctuations*. London: Routledge & Kegan Paul.
- . 1941. *The Pure Theory of Capital*. London: Routledge & Kegan Paul.
- . 1985. "Richard Cantillon." *Journal of Libertarian Studies* VII/2: 217–247.
- . 2002. „Ricardov efekat.“ U *Individualizam i ekonomski poredak*, uredili, 169–195. Zagreb: Politička misao.
- . 1990. *Denationalization of Money – The Argument Refined*. London: Institute of Economic Affairs.
- . 1978. "The Campaign Against Keynesian Inflation." U *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, uredili, 191–231. London and Henley: Routledge and Kegan Paul.
- . 1969. "Three Elucidations of the Ricardo Effect." *Journal of Political Economy* 77/2: 274–285.
- . 1943. "A Commodity Reserve Currency." *Economic Journal* LIII/210: 176–184.
- Howden, D., i P. Bagus. 2009. "The Subprime Solution: How Today's Global Financial Crises Happened, and What to Do About It. By Robert J. Shiller, Princeton University Press, 2008, Book Review." *The Quarterly Journal of Austrian Economics* 12/1: 81–87.
- Kejnz, Dž. M. 2013. *Opšta teorija zaposlenosti, kamate i novca*. Beograd: Službeni glasnik.
- Krugman, P. 2008. *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*. Grad: Penguin Books.
- Leijonhufvud, A. 1983. *O kejnzijskoj ekonomici i o ekonomici J. M. Keynesa*. Zagreb: Cekade.
- Menger, K. 2008. *Istraživanja o metodi društvenih nauka, s posebnim osvrtom na političku ekonomiju*. Beograd: Službeni glasnik.
- Mises, L. 2006. *Marxism Unmasked: From Delusion to Destruction*, with an introduction by Richard M. Ebeling. Irvington-on-Hudson, NY: Foundation for Economic Education.
- . 1978a. "Monetary Stabilization and Cyclical Policy." U *On the Manipulation of Money and Credit*, edited by Debbs Ferry, 180–210. NY: Free Market Books. (prvi put objavljeno kao: 1928. *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*. Jena: Gustav Fischer.)
- . 1949. *Human Action: A Treatise on Economics*. New Haven: Yale University Press.
- Mises, L., „The Causes of the Economic Crisis: An Address“; in: *On the Manipulation of Money and Credit*, Debbs Ferry, NY: Free Market Books, 1978b, pp. 180–210. (prvi put objavljeno kao: *Die Ursachen der Wirtschaftskrise: Ein Vortrag*, Tübingen: J. C. B. Mohr (Paul Siebeck), 1931.)
- Mises, L., *Nationalökonomie: Theorie des Handelns und Wirtschaftens*, Genf: Editions Union, 1940.
- Mises, L., *The Theory of Money and Credit*, Indianapolis: Liberty Fund, 1981 (prvi put objavljeno kao: *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, München & Leipzig: Duncker & Humblot, 1912.)
- Mises, L., „The Trade Cycle and Credit Expansion: The Economic Consequences of Cheap Money“, in: *On the Manipulation of Money and Credit*, Debbs Ferry, NY: Free Market Books, 1978c, pp. 220–232.

- North, G., *Mises on Money*, Mises Institute, Auburn, Alabama, 2012.
- Ote, M., *Slom dolazi: nova svetska ekonomska kriza i šta vi sada možete da učinite*, Romanov, Beograd, Bard-fin, Banja Luka, 2009.
- Rejnhart, K., & K. Rogof, *Ovog puta je drugačije – osam vekova finansijske nerazboritosti*, Službeni glasnik, Beograd, 2009.
- Rothbard, M., *Šta je država uradila našem novcu*, Global Book, Novi Sad, 1998.
- Schumpeter, J. A., *Business Cycles – A Theoretical, Historical, and Statistical Analysis of the Capitalist Process*, McGraw-Hill Book Company, New York and London, 1939.
- Selgin, G., & L. H. White, „In Defense of Fiduciary Media – or, We are Not Devo(lutionists), We are Misesians“, *The Review of Austrian Economics*, Vol. 9, No 2, 1996, pp. 83–107.
- Selgin, G., & H. White, „How Would the Invisible Hand Handle Money?“, *Journal of Economic Literature*, 32, December 1994, pp. 1718–1749.
- Skydelski, R., „Hayek versus Keynes: the road to reconciliation“, in: *The Cambridge Companion to Hayek*, Cambridge University Press, 2007, pp. 82–110.
- Stojanović, B., *Osnove austrijske teorije*, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, 2009.
- Tempelman, J. H., „Austrian Business Cycle Theory and the Global Financial Crisis: Confessions of a Mainstream Economist“, *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, Vol. 13, No. Spring, 2010, pp. 1–15.
- The Austrian Theory of the Trade Cycle and Other Essays*, Compiled by Richard M. Ebeling, Mises Institute, 1996.
- The Pure Time-Preference Theory of Interest*, edited by Jeffrey M. Herbener, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama, 2011.
- Vasséi, A. M., „Ludwig von Mises’s Business Cycle Theory: Static Tools for Dynamic Analysis“, in: *Austrian Economics in Transition from Carl Menger to Friedrich Hayek*, ed. by Harald Hagemann, Tamatsu Nishizawa and Yukihiko Ikeka, Palgrave Macmillan, 2010, pp. 196–217.
- Wicksell, K., „The Influence of the Rate of Interest on Prices“, *Economic Journal*, XVII, 1907, pp. 213–220.
- Wicksell, K., *Interest and Prices – A Study of the Causes Regulating the Value of Money*, Royal Economic Society, London, 1936.

Summary:

THE AUSTRIAN BUSINESS CYCLES THEORY

The last economic and financial crisis has renewed interest within economic science for some theories that are „out of fashion”. One of them is the Austrian theory of business cycles. According to the Austrian theory, money „creativity” causes business cycles. The Austrian theory argues that monetary sphere encour-

ages economic cycle, whereas real sector constitutes it. Credit expansion causes deformation of price signals (affects relative prices and interest rates), leading to the production structure adjustment, which is manifested as a cycle. According to the Austrian theory, only an increase in savings leads to sustainable economic growth completely supported by the preferences and available resources. On the other hand, credit expansion causes a cyclical movement. In order to avoid cyclical disturbances, the Austrian theory proposes radical change of existing monetary institutions.

Key words: interest rate, credit expansion, the structure of production, savings, investments

*Rad prijavljen: 5. 8. 2013.
Rad recenziran: 3. 10. 2013.
Rad prihvaćen: 8. 11. 2013.*