

**Ognjen Radonjić***Odeljenje za sociologiju  
Filozofski fakultet, Univerzitet u Beogradu  
oradonji@f.bg.ac.rs*

## **Kako se nositi s ekonomskom depresijom: iskustvene i teorijske lekcije Velike depresije\***

**Apstrakt:** Cilj ovog rada je da ukaže na moguće razloge zbog kojih ne samo da dužnička kriza u evrozoni ne prolazi, već se produbljuje. Mišljenja sam da iskustvo Velike depresije iz tridesetih godina prošlog veka može pomoći ekonomskim teoretičarima i zvaničnicima da sagledaju problem iz druge perspektive, pošto je očigledno da ekonomska ortodoksija i mere ekonomske politike koje se na njoj zasnivaju ne daju željene rezultate. Ruzveltov fiskalni aktivizam i Kejnsova revolucionarna teorija su dali odgovor na pitanje zašto je u periodu krize neophodna odlučna fiskalna reakcija ekonomskih vlasti i zašto slobodno tržište nije u stanju da samostalno izađe iz magle koja vremenom, u slučaju nečinjenja, postaje sve gušća.

**Кljučне речи :** Velika depresija, dužnička kriza, Ruzvelt, Kejnsova, monetarna i fiskalna politika

*Pametnan čovek uči na tuđim greškama, a budala na svojim.*

Narodna poslovice

### Uvod

Svetsku ekonomiju je posle sedam godina ekspanzije zahvatila ekonomska i finansijska kriza.<sup>1</sup> Prvo je, u avgustu 2007. godine, došlo do sloma američkog tržišta niskokvalitetnih hipotekarnih obveznica i kredita (*subprime mortgage market*). Kriza se potom, s niskokvalitetnog hipotekarnog tržišta, munjevito prenela na ostala američka finansijska tržišta, a odatle na finansijska tržišta širom sveta. Na taj način je svetska ekonomija ušla u eru Velike recesije (Radonjić and Zec 2010; Skidelsky 2009; Whalen 2007).

---

\* Ovaj naučni rad je deo projekta broj 179035 koji finansira Ministarstvo prosvete, nauke i tehnološkog razvoja Republike Srbije.

<sup>1</sup> Ekspanzija je započela nakon tzv. dot-com krize 2000. godine u Sjedinjenim Američkim Državama (SAD).

Posle bankrotstva američkog finansijskog giganta Liman Bradersa (*Lehman Brothers*) septembra 2008. godine, bankarski sektor u Evropi je bio na ivici kraha jer su velike evropske banke investirale značajna sredstva na američko finansijsko tržište, velikim delom u veoma rizične egzotične finansijske instrumente. Kako bi se sprečio kolaps bankarskog sektora, sve evropske vlade su snažno i odlučno intervenisale. Ipak, horor mogućeg kraha bankarskog sektora je bio samo uvod u jednu drugu vrstu krize – krizu suverenog duga.

Kako bi se što pre rešila kriza, vodeće zemlje evrozone, na čelu s Nemačkom, najmoćnijom evropskom ekonomijom, uslovile su finansijsku pomoć ugroženim ekonomijama sa primenom restriktivnih mera fiskalne štednje (*austerity measures*). Ideja rezanja fiskalne potrošnje jeste da se kroz smanjenu javnu potrošnju i povećane poreze, pa samim tim i poreske prihode, značajno smanji deficit budžeta kriznih privreda u kratkom roku i obezbedi suficit u dugom roku na bazi koga bi dugovi bili vraćeni. Istovremeno je Evropska centralna banka (*European Central Bank* - ECB), počevši od oktobra 2008. godine, u nekoliko navrata snizila referentnu kamatnu stopu sa nivoa od 4,25% na svega 0,05%, koliko iznosi danas (ECB).<sup>2</sup> Ne manje važno, kako bi sprečila paniku i strmoglav pad cena finansijske aktive pa samim tim i masovnu insolventnost banaka, ECB se javila u funkciji zajmodavca u poslednjoj instanci (*lender of last resort*) kroz masivno upumpavanje likvidnih sredstava u bankarski sistem, snižavanje standarda zaloga kojim banke garantuju svoje obaveze prema centralnoj banci i pružavanje roka dospeća kredita za refinansiranje koje ECB odobrava komercijalnim bankama. Ne manje važno, ECB je protivno Mاستrihtskim pravilima otkupila značajan iznos obveznica koje su emitovale krizne ekonomije evrozone, kao i osigurane obveznice banaka takođe iz posrnutih perifernih ekonomija evrozone (Claeys 2014).

Ipak, i pored tako sveobuhvatne akcije ECB-a, danas, posle pet godina primene mera fiskalne štednje i izražene monetarne relaksiranosti, može se reći da su rezultati suprotni od očekivanih. Krizne ekonomije evrozone se i dalje bore sa negativnim privrednim rastom, visokim budžetskim deficitima, udelom javnog duga u bruto domaćem proizvodu (BDP) i rastućom nezaposlenošću. Pitanje, koje se u ovom radu postavlja, jeste zašto preduzete mere fiskalnog povlačenja i monetarne ekspanzije nisu dale željene rezultate već su, nasuprot tome, samo produbile krizu. Kako bi se pružio odgovor na ovo veoma važno pitanje, neophodno je vratiti se u prošlost, u vremena Velike depresije, najžešće ekonomske krize u istoriji. Odgovor na postavljeno pitanje ću pokušati da pronađem na osnovu proučavanja konkretnih ekonomskih mera Huverove (Herbert Hoover) i Ruzveltove (Franklin Delano Roosvelt) administracije i vrele teorijske debate

<sup>2</sup> Referentna kamatna stopa je kamatna stopa koju zaračunava centralna banka na kredite koje odobrava komercijalnim bankama. Referentna kamatna stopa ECB-a se naziva „the main refinancing operations minimum bid rate”.

između konzervativnih ekonomista i Džona Mejnarda Kejnza (John Maynard Keynes), engleskog ekonomiste, koji je u svom delu Opšta teorija zaposlenosti, kamate i novca iz 1936. godine (OT 1936) odbacio okove Sejovog zakona tržišta (Jean-Baptiste Say 1767-1832) i klasičnog verovanja u neutralnost novca.

### Berzanski slom i Velika depresija za vreme Huverove administracije

U samo dva dana, 28. i 29. oktobra 1929. godine, tržišni indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA) izgubio je 24,5% svoje vrednosti (Chancellor 2000).<sup>3</sup> Međutim, to nije bio kraj. Kraha berze je potom izazvao spiralni bankrot i sistemsku destabilizaciju funkcionisanja finansijskog i realnog sektora. Zbog kraha berze i cena finansijske aktive, krediti odobreni trgovcima na margini su postali vredniji od kolateralu, to jest zaloga (vlasnički udeli, nekretnine, imovina, zemlja, kuće, umetnine, plemeniti metali itd.). Kako bi što više smanjili svoje gubitke, zajmodavci (banke) su krenuli u akciju zaposjedanja zaloga sa namerom da ga prodaju što brže jer je strmoglav pad cena aktive garantovao da će gubici biti veći što se duže bude čekalo (Radonjić 2013). Pošto na isti način razmišljaju svi zajmodavci, tržište je odjednom bilo preplavljeno nalozima za prodaju što je dodatno pogoršalo stanje jer je tražnja za aktivom, manje likvidnom od novca, isparila. Poverenje u sistem se srušilo i jedina sigurna luka je bila gotov novac. Pošto je ponuda značajno prevazilazila tražnju za finansijskim instrumentima i pošto je Sistem federalnih rezervi (Fed) propustio da se javi u ulozi zajmodavca u poslednjoj instanci kako bi zaustavio paniku, cene finansijske aktive su kolabirale čime je veliki deo kredita postao nenaplativ.<sup>4</sup> Sistem je ušao u fazu deflacije dugova (debt-deflation) koju je prvi teorijski definisao poznati američki ekonomista i profesor Irving Fišer (Fisher 1933).

Dodatno, usled strmoglavog pada cena hartija od vrednosti (HOV) aktivirao se efekat bogatstva (*the wealth effect*). U očekivanju budućih kapitalnih gubitaka, domaćinstva su počela da smanjuju potrošnju, odbijaju da podignu nove kredite i panično pokušavaju da vrate već uzete zajmove. U tom procesu, mnoga domaćinstva su postala insolventna pri čemu se teret duga u krajnjoj instanci

---

<sup>3</sup> Statistički pokazatelj kojim se mere performanse berze naziva se berzanski indeks (stock market index). Berzanski indeks meri prosečno dnevno kretanje cena akcija koje se kotiraju na berzi. Najpoznatiji američki berzanski indeksi su DJIA, koji meri prosek dnevnog kretanja akcija 30 najpoznatijih industrijskih preduzeća koja se kotiraju na berzi u Njujorku (NYSE) i Standard&Poor's 500 (S&P 500), koji prati kretanje cena akcija 400 industrijskih preduzeća, 20 transportnih preduzeća, 40 finansijskih kompanija i 40 kompanija koje vrše javne usluge, takođe na NYSE.

<sup>4</sup> Sistem federalnih rezervi je centralna banka SAD-a (Federal Reserve System - Fed).

preneo na zajmodavce (banke). Zbog smanjene potrošnje, pali su profiti preduzeća što je dalje negativno delovalo na njihovu solventnost (pa samim tim i solventnost njihovih poverioca), investicije, proizvodnju i zaposlenost.

Imajući u vidu da su u finansijskom sistemu informacije asimetrične, to jest da depozitari nisu znali da li je zbog naglog rasta nenaplativih potraživanja u sistemu njihova banka ugrožena, oni su, zbog izrazite neizvesnosti, za svaki slučaj krenuli u akciju povlačenja depozita iz svojih banaka svesni toga da će, zbog sistema delimičnih rezervi, svoja potraživanja pretvoriti u gotov novac samo oni koji se nađu u prvim redovima na izlazu. Kada se vrata zalupe, Đavo dolazi po svoje (Devil take the hindmost).<sup>5</sup> Pošto su na isti način razmišljali svi depozitari, započet je juriš na banke. Koliko je situacija u periodu nakon berzanskog sloma oktobra 1929. godine bila dramatična, najbolje se može proceniti na bazi Galbrejtove ocene da, kada se stvori red pred bankom, sve banke u susjedstvu mogu biti sigurne da ih sutra čeka ista sudbina (Galbraith 1975). Nesreća je što i najsolidnija banka, bez pomoći centralne banke, ne može da se odbrani od panike depozitara.

U praksi je propast banke negativno uticao na privrednu aktivnost na tri načina. Prvi, kada neka banka propadne automatski se smanjuje količina kredita koja se nudi na finansijskom tržištu, što negativno utiče na investicije, pa samim tim i proizvodnju i zaposlenost. Takođe, druge banke, koje su još u igri, zbog straha od bankrota ne odobravaju nove kredite<sup>6</sup> i traže povraćaj već odobrenih radi gomilanja rezervi (iz oprezonosnih razloga) čime se dodatno pospešuje pad u investiranju.<sup>7</sup> Na drugom mestu, depozitari ostaju bez svojih ušteđevina, što ih čini kupovno siromašnijim (smanjenje potrošačke tražnje, pad cena, investicija...). Situacija se dalje komplikuje ukoliko su depozitari, koji su ostali bez svojih depozita, zaduženi, što sada otvara mogućnost da neće biti u stanju da namire svoj dug prema bankama-poveriocima, čime se dalje potkopava stabilnost bankarskog sektora. Na kraju, pri likvidaciji banke, poverioci (na primer preduzeća ili druge banke) prisvajaju svoja potraživanja iz njenog pozitivnog salda kod drugih banaka. Time automatski drugim bankama ostaje manje sred-

---

<sup>5</sup> Fraza koja kaže da onima koji zaostaju neće biti pomognuto.

<sup>6</sup> Nakon berzanskog kraha 1929. godine, depozitni multiplikator je pao sa 9, 1930. godine, na 4,5 1940. godine (Keen 2011).

<sup>7</sup> Tek 1932. godine je Fed krenuo sa, očigledno zakasnelim, operacijama na otvorenom tržištu – otkup državnih hartija od vrednosti od banaka (quantitative easing). Teorijska pretpostavka je bila da će ubrizgavanje svežeg novca u sistem stimulisati banke da odobravaju zajmove čime bi se podstakla privredna aktivnost. Nažalost, suprotno nameravanom, banke su u strahu od nelikvidnosti gomilale novac. Tako su 1932. banke-članice Fed-a posedovale rezerve koje su bile iznad obaveznog nivoa za 252 miliona američkih dolara, 1933. za 528 miliona američkih dolara, 1934. za 1,6 mlrd. američkih dolara i 1936. godine za 2,6 mlrd. američkih dolara (Galbraith 1975).

stava koja se mogu ponuditi na zajam. Istovremeno, postoji realna opasnost da banka nije u stanju da izađe u susret potraživanjima poverioca poklekle banke što i nju može gurnuti u stečajni postupak. Tako su bankroti i strah od bankrota banaka, koje su i dalje opstajale, ugrožavali opstanak preduzeća. Na taj način se kriza iz finansijskog prenela u realni sektor.

Paralelno sa tim, realni sektor se susreo sa problemom nedovoljne tražnje. Naime, strmoglav pad berze je istopio kapitalne dobitke na bazi kojih je podržavana visoka potrošnja stanovništva (pominjani efekat bogatstva). Pad u potrošnji je smanjivao zaposlenost proizvođača i njihovih dobavljača, što je dalje opet smanjivalo tražnju. Takođe, proizvođači su zbog izrazite nesigurnosti, celu zaradu pretvarali u štednju čime su drastično smanjivali investiranje, što je dalje smanjivalo proizvodnju, zaposlenost, potrošnju i profite.

U situaciji postojanja zaliha neprodane robe, američki privredni sistem se prilagođavao na dva načina – padom u cenama i rastom u nezaposlenosti. U industriji, gde je postojala značajna koncentracija i gde su proizvođači imali kontrolu nad cenama, prilagođavanje se vršilo pretežno rastom u nezaposlenosti, jer proizvođači nisu hteli da dopuste slobodan pad cena. Rast u nezaposlenosti bi dalje, zbog pada u kupovnoj moći stanovništva, vukao cene nadole koje bi proizvođači ponovo pokušali da spreče što bi rezultiralo u daljem rastu u nezaposlenosti. Isto tako, neretko su proizvođači koji su imali kontrolu nad cenama svojih proizvoda snižavali cene kako bi zadržali svoj udeo na tržištu. Posledično, kada bi jedan proizvođač u grani snizio svoje cene onda bi i drugi učinili isto kako bi sačuvali svoju poziciju na tržištu. Međutim, preduzetnici su sniženje cena svojih proizvoda kompenzirali smanjivanjem plata radnika, a ne svojih profita čime se opet u pogon puštala silazna spirala gde s jedne strane cene guraju nadnice nadole, dok s druge strane smanjene nadnice (usled smanjene kupovne moći radnika) dalje izazivaju sniženje cena. Opet, za razliku od industrijskog, u poljoprivrednom sektoru je vladala intenzivna konkurencija, tako da se sistem prilagođavao na nedovoljnu tražnju padom u cenama, a ne zaposlenosti.<sup>8</sup>

Sve u svemu, usled pada u profitima i deflacije dugova, preduzeća iz realnog sektora nisu bila u stanju da isplate svoja dugovanja prema bankama čime se kriza povratno prenosila iz realnog u finansijski sektor.<sup>9</sup> Rast udela nenaplativih

<sup>8</sup> U periodu od 1929-1933. godine su cene industrijskih proizvoda pale za 25% dok su cene poljoprivrednih proizvoda pale za 50%. Isto tako je u posmatranom periodu broj zaposlenih u industriji pao sa 37 na 29 miliona dok se proizvodnja smanjila sa 88,6 na 57,8 mlrd. američkih dolara (po cenama iz 1929. godine). Sa druge strane, tokom posmatranog perioda je broj zaposlenih u poljoprivredi ostao približno isti dok se proizvodnja povećala sa 10,7 na 11 mlrd. američkih dolara (Galbraith 1975).

<sup>9</sup> Pad cena roba deluje negativno na profite proizvođača. Međutim, to nije jedini negativan efekat pada cena roba - tu je još i Fišerova (1933) deflacija dugova. Kada je u pitanju roba, deflacija dugova znači da pad cena roba ima za posledicu rast u realnoj

potraživanja u portfoliju banaka je imao za posledicu juriše depozitara i posledično masovne bankrote.

Paralelno, za sve to vreme, pomoć od strane Fed-a nije stigla, ili barem nije stigla adekvatna pomoć. Prva reakcija Sistema federalnih rezervi iz Njujorka je usledila u novembru, odmah nakon berzanskog sloma kada je sukcesivno referentna kamatna stopa sa nivoa od 6% bila snižavana za 0,5% sve do 1931. godine kada je iznosila 1,5% (Galbraith 1975). Međutim, kako se pokazalo, planirana sukcesivna sniženja su bila nedovoljna i previše vremenski udaljena za privredu koja je zapala u depresiju. Ono što je takođe sve do 1932. godine nedostajalo je uloga centralne banke kao zajmodavca u poslednjoj instanci – da kroz operacije na otvorenom tržištu snabde banke sa likvidnim sredstvima čime bi se nalet panike sigurno amortizovao.

Na kraju je, opsednut ravnotežnim budžetom, Huver napravio veliku grešku kada je Zakonom o državnim prihodima iz 1932. godine (Revenue Act of 1932) podigao poreze na najviše dohotke sa 25 na 63% i na najniže dohotke sa 1,1 na 4%. Porez na nekretnine je dupliran, dok je porez na korporativni prihod podignut za skoro 15% (sa 12 na 13,75%). Posledično, umesto povećanih poreskih prihoda, oni su pali jer je došlo do kolapsa proizvodnje, potrošnje i korporativnih profita.

Razlozi za tako mlitavu i neadekvatnu reakciju ekonomskih vlasti na privrednu katastrofu, koja je s protokom vremena samo dobijala na snazi, bili su vrlo tesno povezani. Kratko rečeno, nekritičko verovanje u Sejov zakon tržišta i bezgrešnost Smitove „nevidljive ruke“ (*invisible hand*) impliciralo je da su krize prolaznog karaktera i da se od krize sistem leči samostalno kroz pročišćenje, to jest eliminisanje (odbacivanje) nezdravih delova.<sup>10</sup> Pošto Sejov zakon tržišta nije predviđao mogućnost nedovoljne tražnje, pa samim tim i ekonomske depresije kada su cene i nadnice fleksibilne, bilo je logično da ne postoji lek protiv bolesti (ekonomska depresija) koja, na osnovu klasične i neoklasične teorije, ne može da postoji. Slično tome, zbog toga što je direktna implikacija tada opšte-prihvaćene kvantitativne teorije novca da egzogeno povećana ponuda novca u dugom roku ne može imati za posledicu rast u zaposlenosti i obimu proizvodnje (monetarni faktori ne deluju na realni sektor), već samo inflaciju, onda nije bilo svrsishodno da centralna banka interveniše.

Zbog toga je bilans kraha ekonomskog sistema u periodu od 1929-1933. godine bio zastrašujući. Berza je dodirnula dno 8 jula 1932. godine kada je

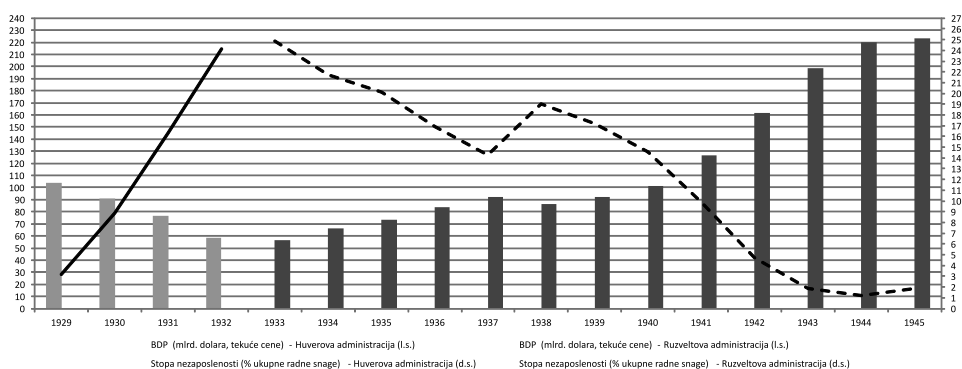
---

vrednosti novca. Samim tim, iako dugovi preduzeća ostaju nominalno isti, oni realno rastu jer je po sniženim cenama sada potrebno značajno povećati obim prodaje kako bi se namirili prethodno preuzeti dugovi.

<sup>10</sup> Herbert Huver je u svojim memoarima zapisao da je njegov ministar finansija, Endrju Meloun (Andrew Mellon), neprestano ponavljao da moraju da se likvidiraju sindikati, trgovanje akcijama, farmeri i trgovanje nekretninama (Galbraith 1975).

DJIA iznosio 41,88 što je bio pad od blizu 90% u odnosu na vrhunac dostignut u jesen 1929. godine (Chancellor 2000). Posledično je, 1929. godine, propalo 659 banaka od kojih je većina bankrotirala odmah posle berzanskog kraha. Godine 1930. je propalo 1.352 i 1931. godine još 2.294 banaka. Tokom 1932. godine trend bankrotiranja banaka je nastavljen, tako da je zaključno sa 1933. godinom više od polovine banaka na teritoriji SAD-a propalo (Galbraith 1975). BDP je pao sa 103,6 mlrd. američkih dolara 1929. na 56,4 mlrd. američkih dolara 1933. godine, dok je stopa nezaposlenosti porasla sa 3,2% na 25% (Grafikon 1).<sup>11</sup>

Grafikon 1. BDP (mlrd. dolara, tekuće cene) i stopa nezaposlenosti (% ukupne radne snage) za vreme Huverove i Ruzveltove administracije



Izvor: The Great Depression

U proseku su cene pale za 30%. Cene industrijskih proizvoda su pale za 25% i poljoprivrednih za 50%. U proseku su nadnice pale za 42% dok je realna kupovna moć farmera 1932. godine bila upola manja u odnosu na 1922. godinu (Aleksić 2010). Industrija je radila sa pola kapaciteta, dok su investicije pale za 75%. (Cohen 1997). Vrednost realizovanih poslova u građevinarstvu je pala za 84% dok je proizvodnja trajnih potrošnih dobara pala za 77% (Aleksić 2010). Većina stanovništva je živela na ivici bede, preživljavajući iz dana u dan.

## Sejov zakon tržišta i kvantitativna teorija novca

Po Sejovom zakonu tržišta (*Say's Law*) proizvodi se razmenjuju za proizvode, svaka ponuda stvara svoju tražnju i svaka tražnja stvara svoju ponudu, svaki kupac je prodavac i svaki prodavac je kupac (Ekelund and Herbert 1997). To drugim rečima znači da se robe razmenjuju za robe, to jest kada prodavac želi da proda robu, on zapravo želi istovremeno da kupi neku drugu robu. Funkcija

<sup>11</sup> Bilo je oko 12,8 miliona nezaposlenih.



novca je tehničke prirode – da poput lubrikanta olakša razmenu. Novac olakšava transakcije na svim nivoima, to jest snižava transakcione troškove jer da bi do razmene došlo ne mora da dođe do podudaranja želja prodavca i kupaca (neophodan uslov trampe).

Novac, dakle, samo olakšava ono što bi se inače desilo – razmena roba, jer po pretpostavci klasičnih i neoklasičnih ekonomista, jedino što pruža zadovoljstvo čoveku je konzumacija dobara i usluga. Novac *per se* ne doprinosi rastu korisnosti (utility) privrednih učesnika. Dosledno, realni sektor, to jest realna proizvodnja determiniše razvojni put ekonomije.

Direktna implikacija Sejovog zakona tržišta, po kojem privredni akteri prodajom svojih dobara zarađuju dohodak kojim kupuju druga dobra, jeste da slobodna tržišta efikasno upošljavaju retke resurse i da je, u slučaju fleksibilnih cena i nadnica, nedobrovoljna nezaposlenost (*involuntary unemployment*) u dugom roku nemoguća. Drugim rečima, do kriza i recesija ne može doći zbog nedovoljne potrošnje, to jest tražnje (Keen 2011; Radonjić 2009).

Osim pretpostavke da je osnovna uloga novca da bude lubrikant, druga važna pretpostavka Sejovog zakona tržišta je da su ljudi u stanju da relativno pouzdano predvide budućnost (*risky future*), što znači da u ekonomskom sistemu vlada skoro potpuna izvesnost. To u praksi znači da kada, na primer, neki pojedinac odluči da štedi jer želi da sakupi dovoljno novca za buduću potrošnju, proizvođač to zna i na bazi anticipiranog rasta u tražnji koji će se desiti u budućnosti (kada pojedinac bude potrošio svoju štednju) zadužuje se kod svog bankara, možda koristeći upravo sredstva koja je pomenuti pojedinac uštedeo, i preduzima investicije kako bi proširio svoje proizvodne kapacitete i u budućnosti izašao u susret anticipiranom rastu u tražnji. Dakle, kada se nešto uštedi to ne znači da je došlo do pada u agregatnoj tražnji već samo da je pala lična potrošnja dok je istovremeno porasla investiciona potrošnja. Stoga, na savršeno slobodnim tržištima nije moguć nedostatak tražnje. Kada neko štedi mi možemo da zamislimo da štedi u zgradama, mašinama, putevima, transportnim sredstvima itd. Stoga, rast u štednji, to jest pad u tekućoj ličnoj potrošnji automatski implicira rast u investicionoj potrošnji ili, rečima ortodoksnih ekonomista, isto kao što ponuda kreira svoju tražnju tako isto štednja kreira svoje investicije.

S druge strane, ukoliko agenti odluče da gomilaju novac, to jest da ga ne troše i ne plasiraju na kreditno tržište, višak štednje izaziva pad kamatnih stopa što dalje stimuliše investicionu potrošnju i destimuliše štednju. Na taj način se eliminiše višak u štednji što je još jedan argument u korist Sejovog zakona tržišta. Takođe, gomilanje novca ima za posledicu pad u agregatnoj tražnji koji dalje negativno utiče na cene. Pad cena pozitivno utiče na potrošnju s jedne strane, dok s druge strane, ukoliko pretpostavimo da je nominalni dohodak nepromenjen, zbog porasta u potrošnji istovremeno dolazi do pada u štednji.



Teorija koja je kamen temeljac Sejovog zakona tržišta je kvantitativna teorija novca (*quantity theory of money*). Ako preuzmemo formulaciju Irvinga Fišera, proizvod količine novca u opticaju (gotov novac i depoziti u bankama -  $M$ ) sa brzinom optičaja gotovog novca i depozita u bankama (koliko brzo novac prelazi iz ruke u ruku, to jest broj novčanih transfera za sve kupovine i finansijske transakcije između individua i preduzeća u toku određenog vremenskog perioda -  $V$ ) jednaka je proizvodu nivoa cena ( $P$ ) i fizičkog obima transakcija ( $T$ ) u jednoj ekonomiji ( $MV = PT$ ).

Kako se najčešće u ekonomskim udžbenicima navodi, Fišerova pretpostavka je da u kratkom i dugom roku promene u ponudi novca ne utiču na  $V$  i  $T$ . Brzina optičaja novca ( $V$ ) zavisi od institucionalnih promena kao što su promene u načinu poslovanja banaka; nove navike u načinu plaćanja; brzina transportne i komunikacione mreže; učestalost i raspored prihoda i rashoda kod trgovaca; dužina perioda isplate u odnosu kreditor-dužnik itd. Slično tome, obim transakcija ( $T$ ) zavisi od realnih faktora proizvodnje kao što su tehnologija i promene u preferencijama potrošača. Još jedna važna pretpostavka modela je da je novac egzogeno determinisan, to jest da ponudu novca određuje centralna banka svojim uticajem na monetarnu bazu. Ono što omogućava centralnoj banci da vrši snažan uticaj na količinu novca u opticaju, pa samim tim i cene i nominalni dohodak je Fišerova pretpostavka da se  $V$  sporo menja, što znači da je tražnja za novcem stabilna). Takođe, tražnja za novcem dobija dodatno na stabilnosti ako se uzme u obzir da  $T$  zavisi od realnih faktora koji prirodno teže potpunom iskorišćenju proizvodnih kapaciteta (Blaug 2006).

Kao što je već pomenuto, direktna implikacija na ovaj način postavljene kvantitativne teorije novca jeste da je jedina funkcija novca da bude sredstvo razmene jer jedino do čega je stalo ljudima su njihova realna novčana salda ( $M/T$ ).<sup>12</sup> Dakle, realna novčana salda (*real money balances*) determinanta su tražnje za novcem. Ako dođe to poremećaja inicijalne ravnoteže u sistemu, recimo zbog monetarne ekspanzije, transaktori će приметiti da poseduju na svojim novčanim saldima više novca nego što preferiraju jer nije došlo do rasta proizvodnje ( $T$  je konstantno – s porastom  $T$  transaktori povećavaju svoji tražnju za novcem). Zbog toga će, po ovoj teoriji, transaktori želeti da se oslobode viška novca što konsekventno dovodi do porasta tražnje za robom, pri čemu ponuda roba ostaje nepromenjena ( $T$  je konstantno). Posledično, zbog novouspostavljene neravnoteže između ponude i potražnje dolazi do rasta opšteg nivoa cena čime se sistem ponovo vraća u ravnotežu. Dakle, kada je novac u pitanju, jedino je važna transakciona tražnja za novcem što je direktna implikacija pretpostavke da je budućnost predvidiva.<sup>13</sup>

<sup>12</sup> Ukoliko bi pretpostavili savršeno predvidivo okruženje i savršeno efikasan sistem plaćanja onda bi se prijem prihoda tačno poklapao sa nastankom rashoda. U tom slučaju bi tražnja za novcem bila jednaka nuli.

<sup>13</sup> Mogućnost da je budućnost fundamentalno neizvesna (uncertain), kao što će kasnije tvrditi Kejnz, a ne rizična, kao što tvrde klasici i neoklasici, nameće još jednu

*Fišerova rezerva prema kvantitativnoj teoriji novca:  
tranzitorni period i dugi rok*

Važno je istaći da se u ekonomskim udžbenicima najčešće izostavlja da je Fišer isto tako verovao da, preko kamatne stope, promena u ponudi novca može imati efekat na  $V$  i  $T$  u tranzitornom periodu. Po Fišeru, dužina tranzitornog perioda, perioda između dešavanja egzogenog šoka (promena u ponudi novca) i momenta kada sistem povratu ravnotežu u dugom roku je 10 godina. Za Fišera je analiza ekvilibrijuma kojeg sistem generiše u dugom roku posle promene u ponudi novca bila od sporednog značaja. Njega je primarno interesovao tranzitorni period, dakle ono što se događa sa sistemom u periodu od delovanja egzogenog šoka (promena u ponudi novca) pa do dostizanja ravnoteže u dugom roku (Blaug 2006).

Mehanizam uticaja  $M$  na  $V$  i  $T$  preko kamatne stope je jednostavan. Postoje dva tržišta, tržište zajmovnog novca i tržište realnih dobara. Zarada na tržištu zajmovnog novca je data u vidu kamatne stope dok je zarada na tržištu realnih dobara data u vidu stope prinosa. Ravnoteža na ova dva tržišta je postignuta kada je kamatna stopa jednaka stopi prinosa. Kada dođe do porasta u ponudi novca, svež novac obara kamatnu stopu što znači da je sada zarada na tržištu realnih dobara privlačnija. Raste cena investicionih dobara i raste zaduživanje agenata. Tražnja za zajmovima će u jednom momentu sustići ponudu. Ukoliko pretpostavimo da je u celom ovom periodu stopa prinosa na tržištu realnih dobara ostala nepromenjena, ravnoteža se ponovo postiže kada se kamatna stopa izjednači sa stopom prinosa, to jest kada se kamatna stopa vrati na pređašnji nivo (Blaug 2006). U međuvremenu je došlo do porasta u cenama, investiranju, zaposlenosti, proizvodnji i brzini opticanja novca. U dugom roku će se, po Fišeru, nivo proizvodnje i zaposlenosti vratiti na početni nivo, ali je taj trenutak, u momentu posmatranja, vrlo daleko.

### Dolazak Ruzvelta: fiskalni aktivizam, regulacija finansijskog sektora, borba protiv nezaposlenosti i država blagostanja

Posle četiri godine nezapamćenog ekonomskog kolapsa, u martu 1933. godine na vlast u SAD dolazi Frenklin Delano Ruzvelt, čovek koji je imao konzervativna ekonomska uverenja, ali i davao prednost praksi u odnosu na teoriju. Za razliku od njegovog prethodnika Huvera, glavno obeležje njegove politike u narednih dvanaest godina bio je državni intervencionizam. Pažnju je koncentrisao na četiri ključna problema: padajuće cene roba, stabilizaciju i regulaciju

---

važnu, ako ne i presudnu ulogu novca u vremenima ekonomske krize - ulogu čuvara vrednosti čime novac prestaje da bude neutralan.

finansijskog sektora, ogromnu nezaposlenost i podmirivanje osnovnih egzistencijalnih potreba socijalno ugroženih delova stanovništva (stari, mladi, bolesni, nezaposleni, beskućnici). Ruzveltov državni aktivizam, nezabeležen u američkoj ekonomskoj istoriji, bio je veoma uspešan. U periodu od četiri godine nakon njegovog dolaska na vlast, američka privreda je izašla iz depresije.

### *Zaustavljanje deflacije*

Ruzvelt je smatrao da je glavni neprijatelj američkog stanovništva strah i da se u korenu slobodnog pada američke privrede nalaze padajuće cene. Dakle, njegov prvi zadatak je bio da zaustavi taj pad i, ako je moguće, izazove rast cena roba jer je verovao da će rastuće cene stimulisati privrednu aktivnost. S ovim mišljenjem su se slagali i Irving Fišer i Džon Mejnard Kejnz. Dodatno, Fišer (1933) je smatrao da će rastući nivo cena stabilizovati privredu kroz zaustavljanje deflacije dugova.

Pošto nije bio rob ekonomske teorije, Ruzvelt je, po preuzimanju funkcije, zabranio građanima da gomilaju (tezaurišu) zlato, to jest uveo je naredbu da građani povećaju potrošnju i na taj način zaustave dalji pad cena. Dva su razloga zbog kojih je Ruzvelt mislio da će se na ovaj način povećati potrošnja. Na prvom mestu, kada prodaju državi zlato, građani ostaju bez sigurne aktive pogodne za gomilanje bogatstva što destimuliše štednju. Na drugom mestu, građani za zlato dobijaju u ruke dolare za koje se očekivalo da će biti potrošeni. Međutim, to se nije desilo. Strah stanovništva je ipak bio preveliki.

Sledeći potez Ruzvelt povlači u junu 1933. godine kada ukida konvertibilnost dolara u zlato. U jesen iste godine, donosi odluku da se počne sa sukcesivnim povećavanjem dolarske cene zlata što je jednako gubitku vrednosti dolara pa samim tim i rastu vrednosti realnih dobara. Sa nivoa od 20,67 američkih dolara po unci 1933. godine, zlato je dostiglo vrednost od 35 dolara po unci na početku 1934. godine. Ni ova mera nije dala željene rezultate, jednim delom upravo zbog prolećne odluke da se zabrani građanima da gomilaju zlato. Naime, zlato koje su građani prodali državi se sastojalo i od zlata koje se nalazilo u trezorima banka. Pošto je to zlato već bilo prodato, podizanje cene zlata nije imalo za posledicu povećanje dolarskih rezervi kod banaka pa samim tim nije bilo podsticaja za banke da povećaju kreditiranje privrede. Takođe, podizanje cene zlata nije uticalo na porast u potrošnji jer su građani već prodali zlato po nižoj ceni tako da povećana dolarska cena zlata nije imala za posledicu povećanu količinu dolara u rukama stanovništva. Zlato koje je država otkupljivala je bilo novootkriveno zlato jer je postojeće već bilo prodato. Zbog toga, iste godine, Ruzvelt odustaje od daljih pokušaja da poveća cene putem povećanja dolarske cene zlata. Jedini benefit koji je ostvaren od ukidanja konvertibilnosti dolara u

zlato je pad u vrednosti dolara na svetskom tržištu koji je pozitivno delovao na američki izvoz i negativno na uvoz (Galbraith 1975).

Paralelno s pokušajima da utiče na nivo cena preko promene dolarske cene zlata, Ruzvelt je stupio u akciju povećanja nivoa cena, posebno industrijskih proizvoda, putem Programa za nacionalni oporavak (*National Recovery Act*). Cilj je bio da se okupe proizvođači koji su imali kontrolu nad cenama svojih proizvoda kako bi se utvrdio minimalni nivo cena ispod kojeg ne može da se ide. Takođe su vođeni pregovori da se, zbog silazne spirale cena i nadnica, ograniči pad nadnica. Istovremeno su, u cilju kontrolisanja cena putem monopolizacije ili oligopolizacije tržišta, stavljeni van snage antitrustovski zakoni. Sve ove ideje su bile suprotne Sejovom zakonu tržišta na kojem vlada savršena konkurencija i fleksibilnost cena i nadnica nadole čime se omogućava da se u vremenima krize povrati ravnoteža u dugom roku. Zbog toga je, između ostalog, s ovim programom prekinuto 1935. godine.

Treća strategija za stabilizaciju cena je bila usmerena na poljoprivredu u kojoj je zbog intenzivne konkurencije i hiperprodukcije pad cena bio izražen. Zakonom o regulisanju poljoprivrede iz 1933. godine (*Agricultural Adjustment Act*) započeta je akcija koju Huverova administracija prethodno nije podržala – ograničavanje proizvodnje poljoprivrednih proizvoda i uzgoja stoke kao i ograničavanje ponude kroz skladištenje kako bi se obezbedio željeni minimalni nivo cena.<sup>14</sup> Kako bi se stimulisali da smanje proizvodnju, poljoprivrednicima su bile obezbedene kompenzacije. Rezultati ove politike su bili više nego zadovoljavajući. Ipak, 1936. godine, Vrhovni sud proglašava ovaj zakon neustavnim. Nakon toga, cene poljoprivrednih proizvoda i stoke ponovo počinju da padaju na šta je Ruzveltova administracija reagovala donošenjem Zakona o konzervaciji zemljišta i porodičnim parcelama (*Soil Conservation and Domestic Allotment Act*). Ovim Zakonom je država počela da subvencionise poljoprivrednike koji su pristali da konzerviraju jedan deo svog obradivog zemljišta tako što su, umesto da iscrpljuju svoju zemlju uzgojem kukuruza i pamuka, uzgajali travu i mahune. Na taj način je pad cena u poljoprivrednom sektoru još jednom bio zaustavljen.

### *Stabilizacija i čvršća regulacija finansijskog sektora*

Uporedo s aktivnostima koje su preduzete sa ciljem povećanja nivoa cena, Ruzveltova administracija je otpočela posao stabilizacije finansijskog sektora s krajnjim ciljem da se kroz regulatornu reformu eliminiše dominacija špekulanata nad realnom ekonomijom. Mere za stabilizaciju finansijskog sektora su obu-

---

<sup>14</sup> Poljoprivrednici koji su prihvatili da sarađuju morali su da za trećinu smanje obradive površine i uzgoj stoke (Aleksić 2010).

hvatale refinansiranje miliona stambenih i poljoprivrednih hipoteka, kupovinu preferencijalnih akcija bez prava glasa u hiljadama nedovoljno kapitalizovanih banaka, osnovano je Veće federalnih rezervi<sup>15</sup> i jedna veoma važna državna institucija – Korporacija za osiguranje federalnih depozita (*Federal Deposit Insurance Corporation* – FDIC). Kod FDIC -a su sve banke, bez obzira na to da li su članice Fed-a, mogle da osiguraju depozite.<sup>16</sup> Pošto je FDIC obezbeđivala depozite, ona je bila veoma motivisana da kontroliše poslovanje banaka. Iz tog razloga je FDIC postala

„...ono što je Federalna rezerva propustila da bude – apsolutno pouzdan pozajmljivač u krajnjoj nuždi... Anarhiju nekontrolisanog bankarstva nije, eto, dokrajčio Sistem federalne rezerve nego je dokrajčila opskurna, nepretenciozna i neželjena Federal Deposit Insurance Corporation.” (Galbraith 1975, 250).

Na taj način su zaustavljeni juriši na banke. Ipak, važno je napomenuti da je u međuvremenu berza već krahirala i da je posledično bankarski sektor već bio desetkovan. Rečju, zajmodavac u poslednjoj instanci se kasno pojavio i nije sprečena panika i rušenje bankarskog sistema. Jedini efekat je bio zaustavljanje jurišanja na banke. Ovo je ujedno i važan razlog zašto Ruzveltov intervencionizam nije rezultirao u još dinamičnijem oporavku američke privrede. Do njegovog dolaska na vlast, velika šteta u finansijskom sektoru je već načinjena što je učinilo da njegov manevarski prostor, u tom smislu, bude značajno sužen.

Drugo važno pitanje reforme finansijskog sektora je bilo donošenje mera kojima bi se uspostavila efikasna kontrola i obezbedilo stabilno funkcionisanje komercijalnog bankarstva i tržišta hipotekarnih kredita. Glas-Stigalovim zakonom iz 1933. godine (*Glass-Steagall Act*) na prvom mestu je odvojeno komercijalno od investicionog bankarstva. Cilj je bio da se u budućnosti spreči da zdravlje banaka zavisi od kretanja tržišta kapitala koja su podložna špekulativnoj delatnosti i da se klijentima banaka prodaju HOV sumnjivog kvaliteta. Takođe su banke dobile pristup Fed-ovim fondovima, ali je istovremeno kontrola poslovanja banaka od strane centralne banke postala znatno strožija. Još jedna važna regulatorna inovacija tog perioda je donošenje Regulative Q, Bankarskim zakonom iz 1933. i 1935. godine (*Banking Act*). Regulativom Q (koja je bila na snazi do 1980. godine) s jedne strane je zabranjeno plaćanje kamate na depozite po viđenju, dok je kamata na oročene depozite bila plafonirana sa ciljem da se ograniči borba između banaka za potencijalne ulagače jer je smatrano da bi to moglo da dovede do prevelikih troškova zaduživanja, pa samim tim i do ugrožava-

<sup>15</sup> Veće federalnih rezervi je dobilo potpunu kontrolu nad regionalnim bankama Fed-a, vodilo je kadrovsku politiku, određivalo stopu obaveznih rezervi i marginu, to jest učešće koje moraju imati berzanski trgovci ukoliko na bazi duga kupuju ili pozajmljuju HOV (Galbraith 1975).

<sup>16</sup> Naravno, banke članice Fed-a -a su bile obavezne da osiguraju depozite.

vanja profitabilnosti i stabilnosti banaka. Sa druge strane je plafonirana kamatna stopa po kojoj su banke odobravalе sredstva kako bi se sprečilo zelenašenje. Osim prihvatanja novih pravila investiranja i plafoniranja kamatnih stopa, banke su morale da poštuju zakonski utvrđen minimalan odnos vlasničkog kapitala i aktive (količnik kapitalne adekvatnosti).

Dalje, u sklopu napora da se obezbedi stabilnost tržišta kapitala, 1934. godine je osnovana Komisija za hartije od vrednosti (*Securities and Exchange Commission* – SEC) koja je nadzirala funkcionisanje tržišta kapitala. Tržišne manipulacije i insajdersko trgovanje su bili zabranjeni. Investicione banke koje nemaju pristup Fed-ovim fondovima su postale obavezne, kroz ne tako strogu regulativu, da periodično obaveštavaju finansijsku javnost o svom poslovanju i kvalitetu hartija od vrednosti koje potpisuju i prodaju na tržištu kapitala. Učešće trgovaca u kreditu čija je namena kupovina HOV (trgovci na margini) moralo je da bude minimum 50%. Takođe je osnovana Federalna banka za kreditiranje domaćinstava (*Federal Home Loan Bank* – FHLB) koja je garantovala hipotekarne kredite koje su emitovale banke i štedionice. Na taj način je stimulisana stambena gradnja, dok su hipotekarni krediti postali sigurna aktiva za zajmodavce (Chancellor 2000; Crotty 2008; Galbraith 1975; Kregel 2007).

### *Borba protiv nezaposlenosti i uvođenje države blagostanja*

Treći front delovanja Ruzveltove administracije bilo je suzbijanje nezaposlenosti kroz javne radove. Taj poduhvat je bio ogroman i od velike važnosti za oživljavanje američke privrede jer je putem javnih radova ponovo zaposleno 60% radnika koji su izgubili posao u privatnom sektoru. Kroz sistem javnih radova izgrađeno je 2.500 bolnica, 45.000 škola, 13.000 parkova i igrališta, 7.800 mostova, 700.000 milja puteva itd. Takođe su preduzeti značajni projekti za očuvanje životne sredine, u ruralnim oblastima je izgrađen sistem za kontrolu suša i poplava, došlo je do elektrifikacije sela. Zaposleno je preko 50.000 nastavnika i 3.000 pisaca, muzičara, vajara i slikara (Auerback 2009; 2010). Prema statističkim podacima, od dolaska Ruzvelta na vlast nezaposlenost je smanjena sa 25% 1933. na 14,3% 1937. godine (Grafikon 2). Ono što je važno naglasiti jeste da se zaposleni na javnim radovima po zvaničnoj statistici nisu računali u zaposlene. Kada se ovo uzme u obzir, Ourbek (Auerback 2009) procenjuje da je stvarna stopa nezaposlenosti 1937. godine bila 7%. Bilo kako bilo, rast zaposlenosti u državnoj režiji je pozitivno delovao na privatni sektor jer su kreirani dohoci za potrošnju.

Na kraju, četvrti Ruzveltov doprinos stabilizaciji sistema i humanizaciji kapitalizma bilo je uvođenje države blagostanja (*welfare state*). U pitanju su programi socijalnog osiguranja (penzije, naknada za nezaposlene), zdravstvenog osiguranja, pomoći roditeljima za izdržavanje dece, stanovi za porodice s nižim primanjima i subvencionisanje troškova stanovanja, obučavanje radnika za radna mesta itd.



## Bilans Ruzveltovog državnog aktivizma

Rezultati sveobuhvatnog i žestokog napada Ruzvelta na ekonomsku depresiju bili su značajni. U periodu od 1933 – 1937. godine je nezaposlenost, kao što je pokazano, drastično smanjena, BDP je porastao sa 56,4 na 91,9 mlrd. američkih dolara (u tekućim cenama) što je rast od odličnih 12,2% prosečno godišnje (Grafikon 1).<sup>17</sup> Krajem 1936. godine su se realni prihodi poljoprivrednika izjednačili sa njihovim realnim prihodima iz 1929. godine, dok je prosečna nadnica realno bila viša za 10% u odnosu na godinu kada je krahirala berza. U periodu od 1933-1936. godine je državna potrošnja porasla sa 4,6 mlrd. američkih dolara na 8,2 mlrd. američkih dolara, dok je deficit budžeta porastao sa 2,6 na 4,3 mlrd. američkih dolara (Grafikon 2). Istovremeno su, uporedo sa dinamičnim rastom u privrednoj aktivnosti, budžetski prihodi porasli sa 2 na 3,9 mlrd. američkih dolara što je rast od 16,7% godišnje.<sup>18</sup>

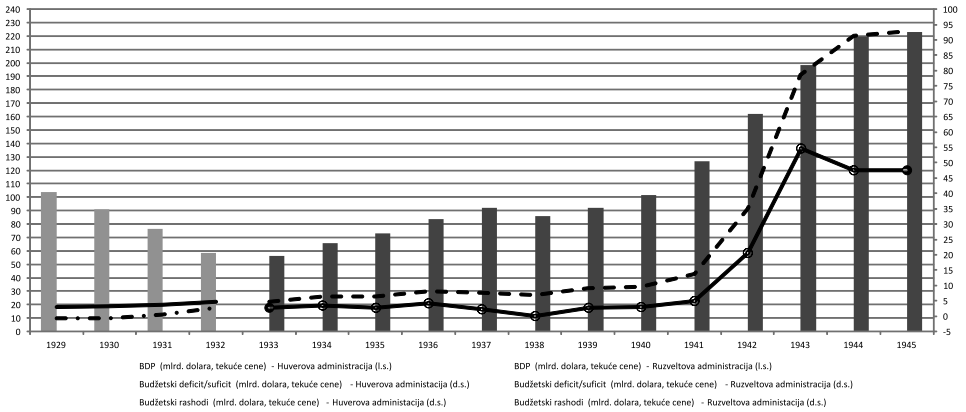
Očigledna je ogromna razlika u učinku Ruzveltove u odnosu na Huverovu administraciju. Za vreme Huverovog mandata, u periodu od 1929-1932. godine, nezaposlenost je porasla sa 3,2 na 25% ukupne radne snage, dok je BDP pao sa 103,6 mlrd. američkih dolara na 56,4 mlrd. američkih dolara što je prosečan godišnji pad od 15,2% (Grafikon 1). U istom periodu je budžet prešao sa suficita od 734 miliona na deficit od 2,7 mlrd. američkih dolara (Grafikon 2). Međutim, rast budžetskog deficita nije bila posledica značajne ekspanzije fiskalne potrošnje, pošto je u tom periodu državna potrošnja porasla sa 3,1 na 4,7 mlrd. američkih dolara što je jednako 10% godišnje. Budžetski deficiti su se za vreme Huverove administracije javili kao posledica znatno bržeg pada poreskih prihoda (usled kolapsa privredne aktivnosti) od rasta budžetske potrošnje. Budžetski prihodi su se prepolovili i pali sa 3,9 mlrd. američkih dolara 1929. na 1,9 mlrd. američkih dolara 1932. godine, što je pad od 18% prosečno godišnje.

---

<sup>17</sup> Realni BDP (BDP prilagođen za promenu opšteg nivoa cena) je 1936. godine bio približno jednak realnom BDP-u iz 1929. godine (Davidson 2009a).

<sup>18</sup> Vredi reći da su dometi fiskalnog aktivizma u to vreme bili ograničeni veličinom federalne vlade. Naime, u tom periodu je federalna vlada bila mala i njen udeo u BDP-u je iznosio 3% što nije bilo dovoljno da se putem kontracikličnog delovanja u potpunosti zaustavi pad u agregatnoj tražnji (najvećim delom pad u investicijama). Za razliku od tog perioda, danas je američka federalna vlada velika i njen udeo u BDP-u iznosi od 20-25% što je sasvim dovoljno za efikasnu kontracikličnu akciju (Minsky 1982). Nasuprot američkoj federalnoj vladi, budžet Evropske unije (EU) danas iznosi svega 1% BDP-a što znači da je manevarski prostor EU za zaustavljanje eventualnog značajnijeg pada u agregatnoj tražnji nepostojeći. To je ujedno i jedan od glavnih razloga zašto se tekuća kriza u evrozoni vremenom produbljuje.

Grafikon 2. BDP (mlrd. dolara, tekuće cene), budžetski rashodi (mlrd. dolara) i budžetski deficit/suficit (mlrd. dolara) za vreme Huverove i Ruzveltove administracije



Napomena: Budžetski deficit je sa pozitivnim dok je budžetski suficit sa negativnim predznakom.

Izvori: The Great Depression; Budget of the United States Government.

Dakle, čini se da je nasuprot sad već uvreženom mišljenju da je Veliku depresiju okončala ratna privreda 1940-ih, američka privreda početkom 1937. godine izašla iz depresije, da bi, usled još jednog, ovog puta jednogodišnjeg eksperimenta fiskalne štednje, počevši od druge polovine 1937. godine, ponovo ušla u recesiju. Naime, pod pritiskom bogatih pojedinaca i korporativne elite, konzervativaca iz Fed-a i njegovog ministra finansija Henrija Morgantoa (Henry Morgenthay), Ruzvelt je 1937. godine ušao u predsedničku trku s obećanjem prelaska na restriktivniju monetarnu politiku i izjednačenja budžetskih prihoda i rashoda.

Bogati Amerikanci i krupan korporativni biznis bili su nezadovoljni poreskom politikom Ruzveltove administracije koja je bila usmerena na redistribuciju dohotka ka najsiromašnijim i najugroženijim delovima stanovništva.<sup>19</sup> Zbog toga su insistirali na promeni poreske politike i snižavanju državnih troškova. Izvor nezadovoljstva je ležao u Zakonima o državnim prihodima iz 1935. i 1936. godine (*The Revenue Act of 1935 and 1936*) kojima su poreske stope za najbogatije Amerikance znatno uvećane.<sup>20</sup> Ne manje važno, na osnovu ovih

<sup>19</sup> Takođe je, kako bi se poslovanje prebacilo iz sive u zvaničnu ekonomiju i na taj način uvećali poreski prihodi, Ruzvelt ukinuo prohibiciju.

<sup>20</sup> Na primer, već pominjani Huverov Zakon o državnim prihodima iz 1932. godine je predvideo poresku stopu od 63% za godišnji prihod u iznosu od milion američkih dolara i više. Ruzveltovi Zakoni o državnim prihodima iz 1935. i 1936. godine su predvideli poresku stopu od 62% na godišnji prihod od 100.000 američkih dolara, 64% na 150.000 američkih dolara itd. Na godišnji prihod od milion američkih dolara je poreska

Zakona je uveden specijalan porez na neraspoređenu dobit korporacija (dobit koja nije raspoređena na akcionare u vidu dividendi).<sup>21</sup> Zbog toga, iako su u odnosu na najgore godine depresije bili znatno uvećani, profiti korporacija po plaćenom porezu su bili za polovinu niži u odnosu na profite ostvarene 1929. godine (Aleksić 2010).

Na drugom mestu su na Ruzvelta izvršili pritisak konzervativni bankari Fed-a. Naime, pošto je u godinama koje su prethodile, Ruzvelt pored ekspanzivne fiskalne, sprovodio i ekspanzivnu monetarnu politiku, 1936. godine su se, zbog gomilanja rezervi novca u komercijalnim bankama, čelnici Fed-a još jednom uplašili inflacije, to jest mogućnosti da banke počnu da, na osnovu nagomilanih rezervi, odobravaju kredite. Zbog toga je Veće federalnih rezervi naredilo povećanje stope obaveznih rezervi što je imalo za posledicu rast u kamatnim stopama i pad u zajmovima privredi.

Na trećem mestu je, pod uticajem konzervativnih ekonomista u svojoj vladi, pre svega ministra finansija Henrija Morgantoa, Ruzvelt prihvatio tezu da je država već dosta uradila na polju stimulanja tražnje za industrijskim proizvodima (pump priming) i da je vreme da se smanje deficiti jer postoji realna opasnost bankrota države (Auerbeck 2010). Argument je bio da je udeo javnog duga u BDP-u od 1933. godine, kada je preuzeo vlast, do 1936. godine, kada je Ruzvelt započeo kampanju za još jedan mandat, porastao sa 20 na 40% (Davidson 2009a).

Pošto je osvojio još jedan mandat 1937. godine, Ruzvelt je preduzeo prve konkretne korake sa ciljem uravnoteženja budžeta. Povećani su porezi, dok su državni troškovi oboreni sa 8,2 mlrd. američkih dolara 1936. na 7,6 mlrd. američkih dolara 1937. i 6,8 mlrd. američkih dolara 1938. godine (Grafikon 2). U istom periodu je budžetski deficit pao sa 4,3 mlrd. američkih dolara 1936. na 2,2 mlrd. američkih dolara 1937. (pad od 49%) i 89 miliona američkih dolara 1938. godine (pad od 96% u odnosu na prethodnu godinu). Rezultat „fiskalno odgovorne” vlade je bio zabrinjavajući. BDP je pao sa 91,9 mlrd. američkih dolara 1937. na 86,1 mlrd. američkih dolara 1938. godine, dok je stopa nezaposlenosti porasla sa 14,3% na 19% (Grafikon 1). Uvidevši da zbog fiskalne kontrakcije privreda ponovo klizi u depresiju i deflaciju, Ruzvelt u drugoj polovini 1938. godine odustaje od fiskalne štednje i pokreće industriju za predstojeći rat. Već sledeće, 1939. godine, državni rashodi rastu sa 6,84 na 9,1 mlrd. američkih dolara i budžetski deficit sa 89 miliona na 2,8 mlrd. američkih dolara (Grafikon

---

stopa iznosila 77%, na 2 miliona američkih dolara 78% i na 5 miliona američkih dolara i više 79%.

<sup>21</sup> Na iznos od do 10% neraspoređenog korporacijskog profita bila je predviđena poreska stopa od 7%, 10-20% neraspoređenog korporacijskog profita 12%, 20-40% neraspoređenog korporacijskog profita 17%, 20-40% neraspoređenog korporacijskog profita 22% i iznad 60% neraspoređenog korporacijskog profita 27%.

2). Nezaposlenost pada sa 19% na 17,2% i BDP raste sa 86,1 na 92,2 mlrd. američkih dolara (Grafikon 1). Karakteristika ratnih 1940-ih godina su rastući BDP, budžetski deficiti (od 14-31% BDP-a), javni dug (1945. godine je iznosio 119% BDP-a), i drastičan pad u nezaposlenosti sa 17,2% 1939. na 1,9% 1945. godine (Grafikoni 1 i 2). Na kraju, dovoljno je samo pomenuti da je Amerika izašla iz rata kao pobednica i da je u narednih 25 godina bila neprikosnovena svetska industrijska sila.

### Kejnzov preokret: Opšta teorija zaposlenosti, kamate i novca

Pre nego što je 1936. godine Kejnz objavio svoju OT 1936, delotvornost fiskalne ekspanzije na polju suzbijanja ekonomske depresije je već bila vidljiva u SAD-u i Hitlerovoj Nemačkoj. Dakle, iskustva Nju Dila su poslužila kao osnova za Kejnzovu revolucionarnu teoriju kojom je pokušao da objasni ono što je u praksi bilo očigledno – da Sejov zakon tržišta ne deluje i da ekonomija može pronaći ravnotežu na nivou koji je ispod pune zaposlenosti.<sup>22</sup> Štaviše, najčešće je to i slučaj zbog inherentne nestabilnosti kapitalističkih privreda (Radonjić and Zec 2010).

Sve do objavljivanja OT 1936, Kejnz je bio pristalica kvantitativne teorije novca, ali mu je istovremeno jako smetalo to što ekonomska teorija ne nudi objašnjenje o tome šta se dešava u tranzitornom periodu, to jest u periodu neravnoteže od dešavanja egzogenog šoka pa sve do momenta postizanja ravnoteže u dugom roku (Minsky 1975). U OT 1936, Kejnz pravi preokret i napušta kvantitativnu teoriju novca. Kako kaže Hajman Minski (Hyman Minsky), jedan od njegovih najinspirativnijih sledbenika i interpretatora, Kejnz je u OT 1936

„...redefinisao probleme ekonomske teorije tako da je sada osnovni problem postala determinacija agregatne tražnje, pa samim tim i zaposlenosti u kratkom roku u okviru analitičkog okvira koji je na eksplicitan način prepoznao da su kapitalističke ekonomije sklone bumovima i slomovima. ...Njegova analiza je pokazala da novac nije neutralan. Nasuprot kvantitativnoj jednačini, njegova jednačina je pokazala da realne varijable kritično zavise od monetarnih i finansijskih varijabli; da nivo cena ne zavisi samo od ili uglavnom od količine novca; i da su tranzitorni procesi takvi da decentralizovana, neplanska kapitalistička ekonomija – ona u kojoj je izostala adekvatna državna intervencija (u slučaju krize, prim. aut.) – nije samoregularajući sistem koji teži stabilnoj ravnoteži pri punoj zaposlenosti. Po Kejnzovom novom viđenju, puna zaposlenost, ako je uopšte dostignuta, je samo tranzitorno stanje.“ (Minsky 1975, 2).

<sup>22</sup> Krajem 1920-ih, Kejnz je savetovao bivšeg britanskog ministra finansija Dejvida Lojda Džordža (David Lloyd George) prilikom njegovog pokušaja da ponovo dođe na vlast da se založi da se država zadužuje i da na bazi tih sredstava preduzme obimne javne radove u cilju smanjenja nezaposlenosti (Galbraith 1987).

Sam Kejnz u uvodu OT 1936 upozorava da „...novac ulazi u privrednu shemu na jedan bitan i poseban način” i da je „...monetarna privreda u suštini takva da su promenljiva gledišta o budućnosti u stanju da utiču na količinu zaposlenosti, a ne samo na njen raspored.” (Keynes 1936, 52).

Fundamentalno neizvesna budućnost i priroda novca koja iz toga proizilazi objašnjavaju zašto Sejov zakona tržišta ne funkcioniše u realnom životu i zašto su kapitalistički privredni sistemi skloni krizama.

Prisetimo se da su Fišer i Kejnz, 1933. godine, smatrali da je ključ oporavka američke privrede rast opšteg nivoa cena i da su obojica, tada pristalice kvantitativne teorije novca, smatrali da je to moguće lako izvesti kroz ekspanzivnu monetarnu politiku. Međutim, kako je praksa pokazala, to se nije desilo. Banke su gomilale rezerve dok preduzetnici nisu dolazili po zajmove. Stanovništvo je gomilalo novac. Zbog duboko depresirane ekonomske aktivnosti pala je i brzina opticaja novca. Monetarna politika, barem kada je u pitanju depresirana ekonomija, pokazala se impotentnom. Kejnz je dao teorijski odgovor zašto je to tako.

Kejnz je na prvom mestu odbacio pretpostavku klasičnih i neoklasičnih ekonomista da je budućnost na bazi prošlih iskustava moguće relativno pouzdano predvideti (risky future). Po njemu je budućnost fundamentalno neizvesna (uncertain) i kako se produžava horizont predviđanja tako naša moć da predvidimo budućnost eksponencijalno opada: „Mi prosto ne znamo.“ (Keynes 1937, 213-14). Budućnost nije predodređena (predeterminisana), nju kreiraju ljudi tako što na bazi očekivanja donose odluke i stupaju u akcije (Davidson 2009b; Radonjić 2007, 2009; Skidelsky 2009).

Ukoliko uzmemo kao tačnu pretpostavku Sejovog zakona tržišta i kvantitativne teorije novca da je budućnost predvidiva (rizična) onda bi bilo neracionalno odlagati potrošnju. Naime, zarađivanje dohotka predstavlja neprijatnost (posao iziskuje psihofizičke napore i neretko stres), dok se pak pretpostavlja da su realni proizvodi i usluge jedine retke stvari koje ljudima donose priyatnost. Ukoliko je budućnost rizična, to jest relativno poznata, neracionalno je izlagati se neprijatnosti samo zato da bismo u rukama imali gotov novac umesto da ga trošimo na stvari koje nam donose osećaj priyatnosti i uživanja. Isto tako, neracionalno je držati gotov novac ukoliko kao alternativa postoje HOV i bankarski depoziti jer je prvi jalov, dok drugi donose prihode u vidu kamata i dividendi. Zbog toga i Kejnz konstatuje da je, pod pretpostavkom da je budućnost predvidiva, konzistentno to što su klasična i neoklasična ekonomska škola insistirale na tome da je osnovna i primarna uloga novca da olakša razmenu, a tek „...na drugom mestu je on čuvar blaga.“ (Keynes 1937, 215-16).

Na pitanje zašto onda ljudi uopšte drže novac u gotovom i ne troše ga ili ga ne plasiraju na kreditno ili finansijsko tržište (gde se preduzetnici zadužuju radi kupovine investicionih dobara), Kejnz odgovara:

„...delimično na razumnoj i delimično na instiktivnoj bazi, naša želja da držimo novac u ulozi čuvara blaga je barometar stepena nepoverenja u naše sopstvene kalkulacije i konvencije koje se tiču budućnosti.“ (Keynes 1937, 216).

Drugim rečima, u dinamičnim i nepredvidivim okruženjima, kao što je poslovno okruženje, uvek je moguća pojava nepredviđenog događaja koji nas može dovesti u poziciju da nismo u stanju da podmirimo tekuće obaveze ili obaveze koje će u bliskoj ili daljoj budućnosti dospeti. To su slučajevi kada je dohodak manji od očekivanog, odnosno kada su troškovi veći od očekivanih. Stoga je pitanje likvidnosti jedno od najvažnijih pitanja kome tržišni agenti pridaju pažnju. Biti nelikvidan može imati dramatične posledice na potrošnju potrošača ili proizvodnju proizvođača gde je granični slučaj bankrot. Pošto je novac zakonski utvrđeno sredstvo plaćanja (*legal tender*), njegovo posjedovanje pruža agentima apsolutnu sigurnost (novac je likvidno sredstvo *par excellence*) da će izaći u susret kako očekivanim tako i neočekivanim troškovima: „... posjedovanje gotovog novca uljuljkava našu uznemirenost.“ (Keynes 1937, 216).

Štednja nam pruža mogućnost da odložimo donošenje rizične i/ili ireverzibilne poslovne odluke, smiruje naše strahove, stabilizuje očekivanja i sprečava nastanak panike (Davidson 2009b). Stoga, kao što Kejnz ističe, kada se nešto uštedi to ne znači da je došlo do rasta u investicijama. Individua može štednju čuvati u slamarici ili kupiti HOV ili dati novac na zajam banci. Po Kejnzu, kupovina HOV na sekundarnom finansijskom tržištu ne povećava investicionu potrošnju, dok banke pozajmljeni novac ne moraju plasirati ili zbog toga što banka želi da osigura svoju likvidnost pa gomila rezerve ili možda zbog toga što su, usled pesimizma, preduzetnici neraspoloženi da se zaduže. Deo štednje koji je alociran na gotov novac ili postojeće likvidne hartije od vrednosti i drugu vrstu aktive manje likvidnu od gotovog novca otkriva preferenciju likvidnosti agenata (*liquidity preference*) – koju proporciju svog dohotka i bogatstva žele da drže u gotovom novcu, likvidnom sredstvu *par excellence*, a koji u manje likvidnim instrumentima ili dobrima kao što su HOV, nekretnine, mašine, alati itd.

Direktno iz Kejnzove definicije štednje i uloge novca proizilazi njegova definicija kamatne stope. Kod klasičara i neoklasičara kamatna stopa je nagrada za odloženu potrošnju pošto je sadašnja vrednija od buduće potrošnje. Međutim, po Kejnzu je kamatna stopa cena koja se plaća agentima kako bi odustali od likvidnosti *par excellence*, to jest gotovog novca: „...sama definicija kamatne stope kazuje da je kamatna stopa nagrada za odricanje od likvidnosti za neko određeno vreme.“ (Keynes 1936, 204).

Dosledno, kada je neizvesnost u sistemu velika, privredni učesnici su uplašeni i uznemireni što povećava njihovu preferenciju za likvidnošću, to jest želju da iz sigurnosnih razloga gomilaju novac. Ovo su periodi kada je privredu zahvatila finansijska kriza. Kejnz ne spori da u normalnim uslovima, kada među pri-



vrednicima vlada optimizam, pored preferencije za likvidnošću, količina novca u opticaju ima uticaja na kamatnu stopu. Međutim, količina novca u opticaju je u vremenima krize sekundaran faktor po svojoj snazi zato što agenti posluju u uslovima izrazite neizvesnosti. U tom slučaju je u određivanju visine kamatne stope preferencija za likvidnošću dominantna jer raste brže od količine novca u opticaju. Štaviše, čak i ako se desi da usled rasta u količini novca u opticaju dođe do pada u kamatnoj stopi, to ne mora da znači da će preduzetnici hteti da se zaduže i investiraju. Naime, preduzetnici neće doći po kredite ukoliko, usled pesimističnih očekivanja, anticipirana profitna stopa pada brže od kamatne stope:

„...mada se može očekivati da će pad kamatne stope, pod inače istim uslovima, povećati obim investiranja, do ovoga neće doći ako kriva granične efikasnosti (očekivana stopa prinosa, prim. aut.) pada brže nego kamatna stopa i, isto tako, iako se može očekivati da će povećanje obima investiranja, pod inače istim uslovima, dovesti do porasta zaposlenosti, do ovoga može i da ne dođe ako sklonost potrošnji opada.” (Keynes 1936, 210).

Isto tako, usled pesimističnih očekivanja, čak i ukoliko pretpostavimo da postoji tražnja za kreditima, banke neće biti voljne da ih odobre već će se, kao što je pokazalo iskustvo Velike Depresije, pre orijentisati na gomilanje rezervi radi sigurnosti. Dakle, u suprotnosti sa Sejovim zakonom tržišta, Kejnzo-va teorija implicira da kamatna stopa nije mehanizam koji garantuje da će se štednja izjednačiti s investiranjem. Mehanizam izjedanačenja nivoa štednje i investiranja nije kamatna stopa već su to životni nagoni (*animal spirits*), to jest nivo poverenja učesnika u stabilnost privrede: „Verovatno je da se najveći broj naših odluka da učinimo nešto pozitivno, čije će se pune posledice provlačiti kroz mnoge buduće dane, mogu doneti samo iz životnog nagona – spontanog podstreka da se nešto radi pre nego da se ne radi, a ne kao posledica odmerene srednje vrednosti količinskih koristi umnoženih količinskim verovatnoćama.“ (Keynes 1936, 200).

Kada jednom padne poverenje, to jest kada životni nagoni usahnu, veoma ih je teško oživeti i oporavak je spor. To je razlog zašto sniženje kamatne stope u okruženju koje je zahvatio duboki pesimizam nema dejstvo u kratkom roku: „... nije tako lako oživeti graničnu efikasnost kapitala (investicijonu delatnost, prim. aut.) koja je uslovljena, kao što se u praksi vidi, neodređenom i nepokornom psihologijom poslovnog sveta. Ponovno uspostavljanje poverenja, da se izrazimo običnim jezikom, jeste nešto što se u individualistički organizovanoj privredi kapitalizma ne može kontrolisati. Bankari i poslovni ljudi su sa pravom podvlačili ovu stranu krize na koju ekonomisti nisu obraćali dovoljno pažnje, verujući u 'čisto monetarno' rešenje.“ (Keynes 1936, 344).

Stoga, novac nije neutralan već utiče na nivo privredne aktivnosti i u kratkom i u dugom roku. Može postojati prekomerna štednja, što znači da postoji

nedostatak agregatne tražnje. Čak i u slučaju kada su cene i nadnice savršeno fleksibilne, sistem može uspostaviti ravnotežu na nižem nivou od pune zaposlenosti. Zbog toga je važno da se u vremenima krize, kada su životni nagoni isparili i kada je preferencija za likvidnošću ogromna, što znači da je monetarna politika impotentna i pasivna, javi država koja je spremna, ne samo da se zaduži, već i da troši. Na taj način, državna potrošnja neutralizuje prekomernu štednju, to jest nedovoljan nivo privatnih investicija.

### Od Velike depresije do Velike recesije

Iskustvo Velike depresije i Kejnzovi teorijski uvidi nedvosmisleno identifikuju faktore zbog kojih mere štednje i monetarna relaksacija u evrozoni ne samo da ne daju željene rezultate, već čine krizu dubljom i težom. Na prvom mestu treba pomenuti da se za razliku od Fed-a tokom Huverovog mandata, ECB danas javila kao zajmodavac u poslednjoj instanci čime je sprečena panika, strmoglav pad cena HOV, masovna insolventnost banaka i juriš na depozite. Dakle, panika je sprečena, ali oporavka nema. Štaviše, situacija se pogoršava. Nedelotvorna ekspanzivna monetarna politika u izrazito neizvesnom okruženju i mere fiskalne štednje u kombinaciji sa pesimističnim očekivanjima pa samim tim i depresiranom ličnom i investicionom potrošnjom u kriznim evropskim ekonomijama imaju za rezultat, prema očekivanjima, pad u proizvodnji, rast u nezaposlenosti i deflaciju u najavi. Problem sa rezanjem fiskalne potrošnje usred recesije je taj što se na taj način proizvodi suprotno od željenog. Naime, tokom recesije privatni sektor smanjuje dugove i povećava štednju, što znači da državna potrošnja mora da nadomesti ovaj pad u agregatnoj tražnji. Ukoliko se, kao što je to slučaj kada su preduzete mere fiskalne štednje, državna potrošnja smanji, dolazi do pada u ekonomskoj aktivnosti.

Zbog kolapsa privredne aktivnosti, visoki budžetski deficiti su se održali dok je udeo javnog duga u BDP-u porastao.<sup>23</sup> Konzistentno, slično kao i tokom Velike depresije, pesimistična očekivanja i posustala privredna aktivnost su još jednom probudile strah od deflacije, ovog puta u Evropi. Umesto targetiranog rasta nivoa cena od približno 2% godišnje, cene u evrozoni su, prema izveštaju Eurostata, u decembru 2014. godine u odnosu na isti mesec prošle godine pale za 0,2%, januaru 2015. godine za 0,6%, februaru 0,3% i martu 0,1%, da bi se nakon toga ovaj pad zaustavio.

<sup>23</sup> Budžetski deficiti evrozone, Grčke, Irske, Italije, Portugala i Španije su pali sa 6,3%, 15,6%, 13,2%, 5,4%, 10,2% i 11,2% 2009. na 2,9%, 2,7%, 4,2%, 3%, 4% i 5,7% 2014. godine po redosledu nabrajanja. U periodu od 2009. do 2014. godine udeo javnog duga u BDP-u u evrozoni, Grčkoj, Irskoj, Italiji, Portugalu i Španiji porastao sa 80,2%, 129,7%, 62,2%, 116,4%, 83,7% i 54% na 96,4%, 174,2%, 112,4%, 136,7%, 131,3% i 98,6% prema redosledu nabrajanja (International Monetary Fund, October 2014).

## Zaključak

Pretpostavka uspješne ekonomske politike je da se bazira na teoriji koja ima za cilj da što bliže aproksimira realnost. Dosledno, iz netačne teorije proizilaze preporuke koje vode neuspješnim ekonomskim politikama. Ovaj uzročno-posledični odnos je, nažalost, još jednom potvrđen u praksi na primeru dužničke krize u evrozoni. Teorijske pretpostavke na kojima se zasniva ekonomska politika evrozone su da su tržišta savršen samoregulatorni mehanizam ukoliko su cene i nadnice fleksibilne i da je monetarna politika efikasna na polju suzbijanja ekonomske depresije. Na istim pretpostavkama se bazirala i ekonomska politika Huverove administracije tokom Velike depresije i rezultati su, očekivano, baš kao i danas u evrozoni, bili razočaravajući. Sa druge strane je Ruzvelt, koji se opirao teorijskoj ortodoksiji i u praksi preduzeo mere, ne samo monetarnog već i fiskalnog aktivizma, uspeo da okonča ekonomsku depresiju u SAD nakon samo četiri godine po dolasku na vlast. Na polju teorije je, sa druge strane, Kejnz pokazao zašto je ortodoksna ekonomska teorija netačna i zašto je Ruzveltov ekonomski aktivizam bio izuzetno uspešan. Da bi to objasnio, Kejnz je morao da odbaci Sejov zakon tržišta i kvantitativnu teoriju novca.

Na primeru Velike depresije je naučena jedna važna lekcija, a to je da se recesije mogu izbeći ili ublažiti samo ukoliko je ekonomska politika podržana realnom ekonomskom teorijom koja stoji na stanovištu da je u vremenima opadajuće privredne aktivnosti i rastućeg pesimizma monetarna politika nedelotvorna dok je fiskalna štednja kontraproduktivna. Ovo je lekcija koju bi zvaničnici evrozone trebalo da nauče što pre kako bi san o jedinstvenoj Evropi u kojoj vlada mir, opstao.

### Literatura

- Aleksić, Vesna S. 2010. *Sjedinjene Američke Države i Velika svetska ekonomska kriza 1929-1939. Model društva u krizi*. Beograd: Stubovi kulture.
- Blaug, Mark. 2006. *Economic Theory in Retrospect*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Chancellor, Edward. 2000. *Devil Take the Hindmost: A History of Financial Speculation*. New York: Plume Book.
- Claeys, Gregory. 2014. The (not so) Unconventional Monetary Policy of the European Central Bank since 2008. European Parliament, Policy Department A: Economic and Scientific Policy, June 2014.
- Cohen, Bernice. 1997. *Financial Booms, Bubbles, Crashes and Chaos*. New York: John Wiley & Sons.
- Crotty, James. 2008. Structural Causes of the Global Financial Crisis: A Critical Assessment of the 'New Financial Architecture'. *Political Economy Research Institute, University of Massachusetts, Amherst, Working Paper No. 180*, September 2008.
- Davidson, Paul. 2009a. *The Keynes Solution. The Path to Global Economic Prosperity*. New York: Palgrave Macmillan.

- Davidson, Paul. 2009b. *John Maynard Keynes*. New York: Palgrave Macmillan.
- Ekelund, Robert B. and Herbert, Robert F. 1990. *Povijest ekonomske teorije i metode*. Zagreb: MATE d.o.o, 1997.
- Fisher, Irving. 1933. The Debt-Deflation Theory of Great Depression. *Econometrica*, Vol. 1, No. 4: 337-357.
- Galbraith, John K. 1975. *Novac – odakle je došao, gde je otišao*. Beograd: Grmeč, 1997.
- Galbraith, John K. 1987. *Ekonomija u perspektivi: kritička povijest*. Zagreb: MATE d.o.o., 1995.
- Keen, Steve. 2011. *Debunking Economics - Revised and Expanded Edition: The Naked Emperor Dethroned?*. London: Zed Books.
- Keynes, John M. 1936. *Opšta teorija zaposlenosti, kamate i novca*. Beograd: Kultura, 1956.
- Keynes, John M. 1937. The General Theory of Employment: Summary, *Quarterly Journal of Economics*, February 1937: 209-223.
- Kregel, Jan. 2007. The natural Instability of Financial Markets. *The Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper No. 523*, December 2007.
- Minsky, Hyman P. 1975. *John Maynard Keynes*. New York: The McGraw-Hill, 2008.
- Minsky, H.P. 1982. Can "It" Happen Again? A Reprise. *Challenge*, July-August 1982: 5-13.
- Radonjić, Ognjen. 2007. Fundamentalna neizvesnost i Keynesova teorija verovatnoće. *Theoria*, Vol. L, No. 4: 35 -55.
- Radonjić, Ognjen. 2009. *Finansijska tržišta: rizik, neizvesnost i uslovna stabilnost*, Beograd: Službeni glasnik.
- Radonjić, Ognjen. 2013. Gvozdeni zakon finansijskih tržišta: samoispunjavajuća predviđanja i špekulativni usponi i padovi. *Etnoantropološki problemi*, Vol. 8, No. 4: 1111-1136.
- Radonjić, Ognjen and Zec, Miodrag. 2010. Subprime Crisis and Instability of Global Financial Markets. *Panoeconomicus*, Vol. LVII, No. 2: 209-224.
- Skidelsky, Robert. 2009. *Keynes. The Return of the Master*. New York: Public Affairs.
- Whalen, Charles J. 2007. The U.S. Credit Crunch of 2007. *The Levy Economics Institute of Bard College, Public Policy Brief No. 92*.

### Internet izvori

- Auerback, Marshall. 2009. Time For a „New Deal“. Dostupno na: <http://www.ritholtz.com/blog/2009/02/time-for-a-new-%E2%80%9Cnew-deal%E2%80%9D/>
- Auerback, Marshall. 2010. The Real Lesons From the Great Depression: Fiscal Policy Works. Dostupno na: [http://www.huffingtonpost.com/marshall-auerback/the-real-lesson-from-the\\_b\\_700525.html](http://www.huffingtonpost.com/marshall-auerback/the-real-lesson-from-the_b_700525.html)
- Budget of the United States Government, Historical Tables, Fiscal Year 2009. Washington: U.S. Government Printing Office. Dostupno na: <http://www.whitehouse.gov/sites/default/files/omb/budget/fy2009/pdf/hist.pdf>
- European Central Bank. Dostupno na: <http://www.ecb.europa.eu/stats/monetary/rates/html/index.en.html>
- Eurostat. Dostupno na: <http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>
- International Monetary Fund. World Economic Outlook Database, October 2014. Dostupno na: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/02/weodata/index.aspx>
- The Great Depression. Dostupno na: <http://www.shmoop.com/great-depression/statistics.html>

Ognjen Radonjić

Department of Sociology, Faculty of Philosophy, University of Belgrade

*How to Deal With Economic Depression:  
Experimental and Theoretical Lessons from the Great Depression*

The purpose of this paper is to explain not only why the Euro Area debt crisis does not subside, but also, why it deepens. We believe that the experience of the Great Depression can help economic theorists and officials to look at the problem from a different perspective since it is apparent that the economic orthodoxy and economic policies supported by its conventional wisdom do not provide desired results. Roosevelt's fiscal activism and Keynes' revolutionary theory deliver an answer to the question of why is, in crisis periods, vigorous reaction of economic authorities needed and why the free market is not able by itself to find way out of the fog, which, as time passes, becomes more and more dense.

*Key words:* the Great Depression, debt crisis, Roosevelt, Keynes, monetary and fiscal policy

*Comment faire face à la crise économique:  
Leçons empiriques et théoriques de la Grande dépression*

L'objectif de cet article est de rendre compte des raisons pour lesquelles non seulement la crise de la dette dans l'eurozone ne passe pas, mais elle s'approfondit bien au contraire. Nous soutenons que l'expérience de la Grande dépression des années trente du siècle passé peut aider les théoriciens économiques et les officiels à comprendre le problème d'un autre point de vue, étant donné qu'il est évident que l'orthodoxie économique et les mesures de politique économique fondées sur cette orthodoxie donnent des résultats voulus. L'activisme budgétaire de Roosevelt et la théorie révolutionnaire de Keynes ont répondu à la question de savoir pourquoi dans une période de crise la réaction budgétaire énergétique des autorités économiques est indispensable et pourquoi le marché libre n'est pas en mesure de sortir tout seul du brouillard qui avec le temps, dans le cas de la non-action, devient plus épais.

*Mots clés:* Grande dépression, crise de la dette, Roosevelt, Keynes, politique monétaire et budgétaire

Primljeno / Received: 26.08.2015.

Prihvaćeno / Accepted: 24.11.2015.