

Таки Фиџи
Весна Георгџиева

Рани и доцни дебаџи за улогаџи и ефикасносџа на фискалнаџа џолиџика во сџабилизацијаџа на економиџиџе

Фискалнаџа џолиџика во Кејнзовиџоџ базичен модел

Оџиџџознаџе факџџџедека Кејнз ја џреферираше фискалнаџи џред монетарнаџа џолиџика во сџабилизацијаџа на економијаџиџе. Нобеловеџоџ Милџон Фридман во својаџа сџаџиџа од исџориско значење Улогаџа на монетарнаџа џолиџика (The American Economic Review, Vol LVIII, March 1968, No1),¹ џоџсеџџва дека џред Кејнз монетарнаџа џолиџика беше базирана врз афоризми од џиџоџи "Можеџе да џо одведеџе коџоџна џоило, но не можеџе да џо џринудџе да џие" и дека Кејнз ваквиџе искази џи замени со риџорозна и софисџиџирана анализа, со којаџиџо се обидува да докаже џри рабоџи: џрво, дека монетарнаџа џолиџика во услови на деџресија е неефикасна, немоќна; вџџро, дека џричиниџе за деџресијаџи се немонетарни (џлавно условени од колаџсоџна марџиналнаџа ефикасносџа на каџиџилоџи и оџагањеџо на инвестиџиџиџе) и џреџо дека џосџџи алџтернаџивна џолиџика за деџсџвување во услови на деџресија (буџеџскаџа џолиџика). Иако ваквиџе џледиџиџи беа широко џрифайџени од џџгаџнаџа економска наука, Фридман не се соџласува со нив и укажува дека Големаџа деџресија, сџроџивно од мислењеџо на Кејнз и неџовиџе броџни следбениџи, џраџично ја айесџираше" моќџа на монетарнаџа џолиџика (Friedman 1998, p. 19; 21). Меџуџџа, џо објавувањеџо на Кејнзоваџа Оџиџа џеорија за невработеносџа, камаџаџа и џариџе (1936), кејнзиџанизмоџсџана доминанџа макроэкономиска конџеџиџа и суверено владееше, џодеднакво и во академскиџе и во владиниџе круџџџџе, џраџично до крајоџна седумдесеџиџиџе џдини на минаџоџи век. Заџџа, Фридмановиџе џледиџиџи за џримаџџи на монетарнаџа џред фискалнаџа џолиџика (џледиџиџи на кои Фридман оџсџџување џраџично до крајоџна својоџживоџи- Friedman 2005, p. 145 - 150)² не добија џоџирока џоџврда во џџгаџнаџа економска наука. Наџроџив, на фискалнаџа џолиџика џ се џреџиџување џенџрална улога во сџабилизацијаџа на вкуџниџе економски

¹ Во овој џџуд е корисџен францускиџи џревод на оваа сџиџиџа џомесџен во сџџдијаџи на Gilbert Abraham - Frois i Françoise Larbre: *La macroeconomie apres Lukas, Textes choisis*, Economica, Paris 1998, p. 19 -37

² Во еден од своџиџе џоследни џџудови, објавен во 2005 џодина, џџ џџрди дека џосџџи џрироден ексџериментџкоџ заџџџџа џред џовеке од 80 џдини и заврџи во 2005 џодина, коџ џокрива џри еџизоди на силен џорасџ на економиџиџе (ексџанзиџи) и "бумови" на берџиџе, коџ џоџџа заврџиџа со оџагање и крах" на берџиџе. Сџанува зборџџизодиџе на долџи ексџанзиџи (џорасџна економијаџиџе) во 1920 џе џдини во САД, во 1980 - џе џдини во Јаџонија и во 1990 џе џдини, џовџџрно, во САД. Сиџе овие бумови и џадовџи, сџоред авџџроџи ја докажуваџи клучнаџа улога на џромениџе во џонудаџа на џари во деџрминирањеџо на бизнис - циклусиџе Friedman 2005, p. 147- 149).

ѿкови, а значењѿ на монејарнаѿ ѿолиѿка бешѿ, речиси, марѿинализирано.

Taki Fiti

Vesna Georgieva

MACEDONIAN ACADEMY OF SCIENCE AND ARTS

Early and recent debates on the role and efficiency of fiscal policy in stabilization of the economies

(Summary)

The paper elaborates, in a sublimated form, the most important open questions, dilemmas and controversies regarding the role and significance of fiscal policy in stabilization of the economies – from Keynes until today. The consensus on the primary role of fiscal policy in stabilization of economies, advocated in the basic Keynesian macroeconomic model, continued to exist with the neoclassical synthesis, even though its authors (primarily Samuelson, Tobin and Modigliani) were eclectics and did not underestimate the significance of monetary policy in stabilization of the economies. The paper underlines that this consensus was abandoned with the emergence of three important new classical concepts (the Lucas critique, the hypothesis on ineffectiveness of discretionary macroeconomic policies and the hypothesis on time inconsistency of policies), which questioned the efficiency of discretionary macroeconomic policies (fiscal and monetary) and significantly influenced the new Keynesian concepts of the role of policies in stabilization of economies. The pre-crisis consensus (before the 2007/2008 crisis) was that monetary policy has the prime role in alleviating the economic fluctuations and that fiscal policy, due to the long internal time lag and facing a political choice, should act only through the work of automatic stabilizers or should be based on long-term rules. The paper also points out that the world economic crisis of 2007/2008 dramatically tested the power of governments and fiscal policy in handling deep and prolonged recessions. The post-crisis debates within the mainstream modern macroeconomics, on the role of fiscal policy, intensified again. New classics remind that economies, in the long run, tend to function on the level of potential gross domestic product and reach full employment. Today, they raise their voice against the large fiscal deficits which crowd out the private sector from the economic activity, and which, along with the expansionary monetary policy, drive the economies into a high inflation zone. According to them, large budget deficits that need to be financed “destroy the confidence in markets” and cause abstinence of private investors due to expectations related to the negative implications of fiscal and monetary expansion. New Keynesians, on the other hand, underline that fiscal stimuli prevented a double trough of the economic cycle and secured economic recovery. Therefore, they advocate redefining of the pre-crisis consensus on the role of fiscal policy. In addition, New Keynesian suggestions emphasize (1) the need for maintaining the public debt in normal limits in good times in order to leave enough space for fiscal policy to act in times of economic disturbances; (2) the need for improving the effectiveness of automatic stabilizers of fiscal policy by increasing the progressive character of tax policy and by establishing more generous social insurance programs – especially for the part of the population with higher marginal propensity to consume; (3) the fiscal policy has a longer internal, but shorter external time lag, due to which it is necessary for the role of the public sector and fiscal policy to be explicitly included, with separate equations, in econometric models that reflect the so called New Consensus Macroeconomics, and for the fiscal policy to receive the same treatment as monetary

policy; (4) the fiscal policy, in coordination with monetary policy, may have an important role in preventing the episodes of bonanza and sudden stops in situations of financial crises.

Неокласична синџеза и претходна на фискална политика

Иако, како што веќе постојат, кејнзијанизмот објавувањето на Ојштинска теорија стана доминантна економска парадигма, со силно влијание врз профилирањето на мерките на економската политика во постојаните развиени земји, критиките на Кејнзовите економски концепции, вклучувајќи ги и оние кои доаѓаат од реномирани економисти (Хазлитс Најт Хајек, Стилгер, Фридман, Бјукенен итн.), не изостаа. (Види: Hazliitt 1975, str. 143 -144; Colander 1992, p. 1;; Фитс 2011, стр. 78 - 81). Раните критики на Кејнс одаа на линија дека експанзивната монетарна политика нужно води кон ниски камати стапки и инфлационистички преси, дека експанзивната фискална политика креира високи дефицити и висок јавен долг, дека владата и нејзината нагласена улога во економскиот живот лоша замена за пазарната алокација на ресурсите и дека, според тоа, Кејнс, како што тврди нобеловецот Хајек "фундаментално греша и се лаже". Но ваквите критики беа во голема мера релативизирани, а кејнзијанизмот дури и засилен, благодарение на ирландците на прв. умерени (еклектични) кејнзијанци и на нивната неокласична синџеза.³ Најеминентни претставници на умерените кејнзијанци и de facto автори на неокласичната синџеза беа нобеловците Пол Семјуелсон, Џејмс Тобин и Франко Модилијани. Иако неокласичната синџеза вгради во базичниот Кејнзов макроекономски модел значајни придонеси на неокласичната економска теорија, вклучувајќи го тоа што и гледанието дека и монетарните фактори се значајни, умерените кејнзијанци, сепак, предностиво стабилизацијата на економијата и даваа на буџетската политика. Поголемата ефикасност на фискалната vis a vis монетарната политика, ише ја поткрепуваа со следниве аргументи:

- *Фискалната политика има директен ефект врз аутоутиот во економијата, бидејќи потрошувачката на финални добра и услуги на секојорна државата (G) е сама по себе комбинирани на агрегатната побарувачка - фискалната експанзија ја поместува*

³ *Поимот неокласична синџеза во економијата го вовеле славниот Семјуелсон, во претходното издание на неговата позната учебник Economics. Неокласичната синџеза утврдува на обединување на едно место, како еден вид стандардно економско знаење, на јадрото на неокласичната економска теорија и на кејнзијанската економска мисла. Фактички, основната порака на неокласичната синџеза е гледањето дека долгорочната макроекономска рамнотежа е детерминирана од агрегатната понуда и може да се разбере од анализата што ја нудат класичните економисти, додека пак краткорочните отстојувања од рамнотежата се условени од флукуациите на агрегатната побарувачка, како резултатна пазарните несовершености (во прв ред нефлексибилност на цените и платите), онака како што тоа го објаснуваат кејнзијанците. (McKenna and Zannoni 1999, p. 463-467).*

криваи на агрегатнаи побарувачка на десно и директно го зголемува бруто - домашниот производ, а со тоа ја зголемува и вработеност. Наспроти фискална, монетарна политика влијае врз аутоутиндиректно - преку промение во каматна стапка и комоненцие на агрегатнаи побарувачка сензибилни на каматна стапка - инвестицие на секторна претријатија и пофршувачкаи на трајни пофршни добра на сектор на домакинстваи.

- Фискална политика има далеку поголеми ефекти поради дејствието на мултипликаторот
- Фискална политика е единствен лек за тешиките дејресии, кога монетарна политика, поради феноменна ликвидносна стапка, стапува неефикасна.

Од друга страна, монетаристите, посебно Фридман, мислат дека монетарна политика е поефикасна во заздување на бизнис - циклусите. Аргументите на Фридман за ваквото тврдење се следни:

- Монетарна политика е вонредно ефикасна машина која дала голем придонес (Фридман, пред сè тука зборува за САД) во последните два века за зголемување на ниво на производството и за подигање на стандардот на граѓание. Таа на економиите може добро да им служи, но под претоставка дека ќе се избегнат капиталните грешки во нејзиното имплементирање (како оние за време на Големата дејресиа) и под претоставка дека машината ќе се чува секогаш подмачкана за да може да креира поволна бизнис клима, поволно бизнис окружување. (Friedman 1998, p. 31 - 33).
- фискална политика претоставува политички избор што не е случај со монетарна политика;
- при констатна понуда на пари, мултипликаторот кај фискална политика е значајно помал; (Krugman and Wells, 2006, p. 423 - 424.)

Наспроти ваквите разидувања помеѓу умерените кейнзијанци и монетаристите (во периодот на 1960 - ите и 1970 - ите години, фактички, главните конфронтиции во макроекономијата се одвиваа меѓу овие два тбора на економисти) сепак, постојат би рекле, два столба на консензус помеѓу двете макроекономски школи за ефикасноста на фискална и монетарна политика:

- двете политики, на крајок рок, имаат влијание врз реалните фактори во економијата - инвестициите, бруто - домашниот производ и вработеност;
- доколку власта е заинтересирана не само за ниво на бруто - домашниот производ, туку и за неговата структура, најдобриот политика е "шиичен микс на двете политики. (Blanchard 2006, p. 578).

Ваквото консензус кој, меѓу другото, претоставуваше дека дискреционите макроекономски политики треба да бидат доволку

позасийени, доколку нарушувањата се посериозни и дека макроекономската наука, благодарение на појавата на структурни економетриски модели може преку две пологи да осигура фина регулација на економската активност веќе во 1980-тите години, со појавата на новата класична макроекономија (теоретичари на рационалните очекувања и теоретичари на реалниот бизнис - циклуси), беше сериозно проблематизиран.

Критиката на Лукас, неефективноста на политиките и концепцијата на неконзистентност на политиките низ времето

Историски гледано, сомнежите и проблематизирањето на ефикасноста на дискреционите макроекономски политики (фискални и монетарни) стигна на сцена уште кон крајот на 1960-те години со откриењето на нобеловците Фелдс и Фридман дека на долг рок исчезнува познатото trade-off помеѓу невработеноста и инфлацијата. (Friedman 1998, p. 28 - 29; Phelps 1998, p. 40; Phelps 2006, p. 33). Во овој контекст да постојат дека главната порака на Филипсовата крива на долг рок е дека ниту една влада не може преку фискални и монетарни експанзии да ја одржува актуелната стапка на невработеност под природната, а треба да не ризикува буркање на економијата во зона на висока инфлација. Подоцна, со појавата на новата класична макроекономија, во чието средиште лежи хипотезата за рационалните очекувања, дојде до суштинска промена на погледите и сфаќањата на современата макроекономска наука за реалните можности и досега на клучните макроекономски политики - фискални и монетарни. Промениле од два на две линии: прво, меѓу економистите се повеќе се ширеше уверувањето дека "постои суштинска неизвесност поврзана со ефектите на економските политики" (Blanchard and Cohen 2002, p. 498) и второ, економистите од неокејнзијанска провениенција (новите кејнзијанци) го напуштаат вврдењето типично за базичниот Кејнзов модел, дека на фискалната политика ѝ припаѓа приматот во стабилизацијата на економијата (Franc and Bernanke 2009, p. 678). Треба, при концептите на новата класична макроекономија - критиката на Лукас, хипотезата за неефективноста на економските политики и хипотезата за неконзистентност на политиките низ времето, одиграа клучна улога за новото промислување на ефектите на стабилизационите политики.

Во 1976 година Лукас го објави својот познат труд "Евалуација на економетриската политика: Критика" ("Econometric Policy Evaluation: A Critique") во кој тој вврди дека економската политика што ја спроведува владата има силно влијание врз начинот на формирањето на очекувањата во економијата. Но, според Лукас, конвенционалните методи на оцена на економските политики (кои главно оперираат со адитивните очекувања) не даваат одговор на прашањето како промените во политиките влијаат врз самите очекувања. Ова е субиматот на нејна критика на Лукас, којшто, de facto, укажува на три значајни аспекти врзани за ефикасноста, односно неефикасноста на економските политики: (1) адитивните очекувања кои се свршени наназад, кон минатото, не се

најсоодветнионачин за антиципирање на идније економски наситни; (2) во економија со висока стапка на инфлација, постои рационалније очекувања, кои силно зависат од самите економски политики и навесителните промени во нив, можат да бидат значаен фактор на брзо намалување на инфлацијата, а со тоа и на намалување на дезинфлационите прошоци, доколку владата, која ужива висок кредибилитет најави рескриптивна монетарна и фискална политика. (Mankiw 1999, p. 424); (3) со ова се потврдуваат колку е големо значењето на рационалните очекувања во реалниот економски живој односно колку е силно нивното влијание врз фактичките економски појави. Концепцијата за неефективност на политиките (најпрвин е разработена од Сарџенти Волс во нејзината 1975 и 1976 година), се сублимира во тврдењето дека ако економските субјекти, врз основа на рационалните очекувања, се способни коректно да ја предвидат иднината, вклучувајќи ги цуката и промените во економската политика на владата, и брзо да реагираат на новонастанатите промени, тогаш економската политика е неефикасна и често бескорисна. Владата и централната банка не можат да ги манипулираат луѓето со мерките и инструментите на фискалната и монетарната политика. Оштуката, според Лукас, управувањето со агрегативната побарувачка преку мерките на монетарната и фискалната политика нема никаква смисла - тие, генерално гледано, не можат да влијаат врз реалните фактори во економијата ниту на крајок рок, што значи дека, во основа, се неефективни. Исклучок прави ситуацијата на "монетарно изненадување" - ненајавено, неопределено зголемување на понудата на пари од страна на монетарната власт поради што економските субјекти ќе помислат дека дошло до реално зголемување на агрегативната побарувачка и ќе одговорат со пораст на производството (Lukas and Sargent 1981, p. 316). Во овој контекст треба да се нагласи дека Лукас и Сарџенти имаат изразито негативно мислење за дискреционата фискална политика. Во нивна смисла тие поттикнуваат дека концепцијата за големи владини буџетски дефицити за да се стимулираат растот и вработеността, носи ризик од инфлација и е фундаментално погрешна и фантасично некоректна (Lucas and Sargent 1981, p. 295 -296). Ваквиот став на лидерите на новата класична макроекономија, којашто е големата замена на парадигмата во макроекономијата кон крајот на 1970 -тите години, е сè доминантна макроекономска школа, имаше силни импликацији врз маргинализирањето на фискалната политика за стабилизација на економијата.

Концепцијата за (не) конзистентноста на политиките низ времето го разработила теоретичарите на реалните бизнис циклуси, а во прв ред нобеловците Кидланд и Прескот. Според нив, владата и централната банка ги конципираат економските политики со намера тие да придонесат за зголемување на благосостојбата на граѓаните. Но, иако конципираат и пожелни политики, често пак не можат да се имплементираат во реалниот економски живој главно, поради две причини: неконзистентноста на владата и рационалните очекувања. Ако владата најави намалување на даночните стапки, а потоа отскакува од оваа намера, не ја реализира, фискалната политика (Министерството за финансии) го губи својот кредибилитет. Ако централната банка најави ниска стапка на инфлација, а подоцна се обиде преку зголемување на

и онуда и на пари да ја поинтересне економската активност економските субјекти, благодарение на рационалните очекувања, ќе ги амортизираат ефектите од зголемувањето на општиот ниво на цените. Но централната банка ќе го изгуби кредибилитетот Ошуга, "... Идејата е, вели нобеловецот Кидланд, државните институции да не преземаат (економски чекори) кои луѓето можат да ги забележат (прочитаат)". (<http://newsobserver/business/story>, Oct. 13, 2004). Овој концепт до крај го проблематизира водењето на дискрециони економски политики и инсистира на постребај од водење на политики базирани врз долгорочни правила, како и на постребај за зајакнување на кредибилитетот на институциите. Овие три неокласичарски концепции, кои во голема мера беа прифатени и од економистите од конкурентниот пазар, т.е. од новите кејнзијанци (Фитс 2011, п. 172 - 178), според наше мислење има силни импликации особено врз фискалната политика. Таа од една страна, во практичноста конципирање и имплементирање на макроекономските политики го изгуби својот примат (и тој ѝ беше прекуштен на монетарната политика), а од друга страна, улогата на владата и на фискалната политика едноставно осигура надвор од новите економетриски модели кои го одразуваат новиот консензус во макроекономијата. Овде, најпрвин ќе постоиме дека првите формални макроекономски модели зајочнаа да се применуваат во раниот 1960 -ти години. Тогаш, централната банка на САД (FED), во соработка со академските кругови, го конструира првиот голем структурен модел кој беше наречен MPS - модел - акронимот доаѓа од првите букви на институциите кои партиципираа во неговото креирање - познатите MIT, Пенсилванскиот универзитет и Советот за општествени научни истражувања (SSRC). Структурните модели во економијата, кои содржеа огромен број равенства и идентитети, манифестираа две големи слабости: прво, од нив тешко можеа да се согледаат импликациите на макроекономските политики и второ, тие во себе не ги инкорпорираа новите теоретски пронајди на макроекономијата за природата и ефикасноста на клучните макроекономски политики (Fontana 2009, p. 4). По појавата на првите круцијални неокласичарски концепти за ефикасноста, т.е. неефикасноста на економските политики, објаснетите погоре, големите структурни модели беа напуштени и во почетокот на 1990 -тите години заменети со нови, помали, во чија основа лежат рационалните очекувања и критиката на Лукас. Зајога, во либералната, чест се појавува дека хипотезата на рационалните очекувања ги револуционизираше економетриските модели во макроекономската наука. Новите модели чест се нарекуваат модели на Нов консензус во макроекономијата (New Consensus Macroeconomics - NCM) и нивната структура фактички базира врз ил. нова неокласична синтеза.⁴ Новите

⁴ Суштината на новата неокласична синтеза Менкју ја дефинира на следниов начин: Од новиот класичен модел, го зема првичната теорија за динамична стохастична општа рамнојеза. Преференциите, ограничувањата и оптимизацијата се појдовна точка и анализата се гради врз тие микрокономски основи. Од новиот кејнзијански модел ги зема номиналните ригидности и ги користи за да објасни зошто монетарната политика има реални ефекти на крајок рок. Најнагласениот заеднички првичен е претходниот дека монополистички конкурентните фирми ги менуваат цените со прегоди (една, ја друга, ја претходно). Т.Ф.) што резултира во динамика на цените којашто понекогаш се нарекува нова кејнзијанско Филипсова крива. Срцејот на оваа синтеза е дека

неокласична синџеза ујачува на конвергенцијата во погледите и сфаќањата за круцијални прашања во главната структура на макроекономијата (новата класична макроекономија и новата кејнзијанска економија). Со оглед на фактот што новата неокласична синџеза дојде наместо на неокласичната синџеза, таа имплементираше не само најубавото на стравот за примарната улога на фискалната политика во стабилизацијата на економијата, туку и комично зајославување, отсуство на суштинската улога на владата и фискалната политика од равенствата на новите макроекономски модели. (Fontana 2009, p. 6 - 20).

Сумирање на раниите и доцните дебати за улогата на фискалната политика

Погоре, во генерализирана форма, ги прикажавме гледаностите на макроекономската наука за релативното значење на фискалната и монетарната политика во стабилизацијата на економијата, како и факторите кои придонесаа за проблематизирање на ефикасноста на дискреционите (стабилизационите) макроекономски политики. Меѓутоа, во бројните дебати помеѓу економистите многу подејствено се разработуваа конкретни прашања за макроекономските политики: кои се предностите на фискалната пред монетарната политика во стабилизацијата на економијата и vice versa, кои се предностите на монетарната пред фискалната политика во стабилизацијата на економијата; дали и колку политиките се ефикасни во услови на пролонгирани и остри рецесии; кои се економските ефекти од кумулирање на структурните буџетски дефицити и дали, во појконтекстот постои целосен или делумен crowding out или пак, можеби, иквипотентен ефект изостанува поради Рикардовиот еквивалент и поинаку, дали испорачувањето може да се трансформира во crowding in ефект дали монетарната политика треба да испорачува многу ниски стапки на инфлација; дали е пожелна политика на нулта стапка на инфлација; дали треба да се води дискрециона фискална политика или фискална политика базирана врз долгорочни правила, или пак, едноставно, доволно ќе биде да се уште фискалната политика да дејствува контрциклично преку автоматските стабилизатори; слични

економијата е систем на динамична општа рамнотежа којашто се разликува од Парето оптимумот по ригидните цени (и можеби по различни други пазарни несовершености). (Mankiw 2006, p. 39). Слично сумирање на суштинските постојатости на новата неокласична синџеза среќуваме и кај Вудфорд (Woodford 2009, p. 269 - 274). Имено, пој мисли дека макроекономската анализа, денес, се повеќе ги користи современите модели базирани врз општите рамнотежа, пред сè оние што доаѓаат од новокласичарската традиција (новата макроекономија и теоретичарите на реалните бизнис циклуси), но и оние што доаѓаат од новокејнзијанската традиција кои се означени како модели на динамична стохастичка општа рамнотежа (DSGE), со имперфектни пазари и ценовни ригидности. Другите елементи на новата синџеза, според Вудфорд, се однесуваат на појенирањето на значењето на рационалните очекувања од страна на двете главни структури во современата макроекономија, како и на вврдењето дека реалните шокови играат значајна улога во нарушувањето на макроекономската рамнотежа.

дилеми за дискреции versus правила се намејнуваа и за монетарнаа политика итн. Ваквиите дебати, честито, се сведуваа на конфронтации за споменатите прашања меѓу доминантите макроекономски школи, т.е. меѓу школите од неокејнзијанска и од неолиберална провениенција, или поконкретно во периодот 1940 - 1950 година помеѓу кејнзијанците и класичарите, во периодот 1960 - 1970 помеѓу умерените кејнзијанци и монетаристите и во 1990 година помеѓу новите кејнзијанци и новите класичари.⁵

Во продолжение, во сумирана форма, ќе ги истакнеме предностите и слабостите на фискалната политика vis a vis монетарната и ќе се обидеме да извлечеме неколку домени на предкризниот консензус (на оној пред кризата од 2007/ 2008) година за значењето и ефикасноста на фискалната политика.

Предности на фискалната политика пред монетарната:

- фискалната политика има директен ефект врз порастот на бруто - домашниот производ;
- фискалната политика дејствува преку мултипликаторот
- фискалната политика има покрајок time lag - ефектите од примените мерки на фискалната политика брзо се одразуваат врз економската активност
- фискалната политика има вградени стабилизатори кои автоматски реагираат конфрациклично - без промена на даночните стапки и на програмите на јавната проширувачка;
- фискалната политика во време на рецесии дејствува врз очекувањата на економските субјекти (го зголемува оптимизмот и во содејство со монетарната политика и евентуално зголемени приливи на странски капитал може да предизвика crowding -in ефект
- во услови на ликвидна стапница, фискалната политика е ефикасен лек против дејресии
- фискалната политика на среден и долг рок може позитивно да дејствува и врз агрегативниот понуда

Слабости на фискалната vis a vis монетарната политика

- фискалната политика во услови на рецесии креира структурни буџетски дефицити и јавен долг кој предизвикува бројни негативни

⁵ За овие прашања во современата макроекономска наука постои енорно богата литература. Овде заинтересираниите ги укажуваме на неколку сумирани студии и анализи за оваа проблематика: Snowdon, B. and Vane, H. (2005) *Modern Macroeconomics - Its Origins, Development and Current State*, Edward Elgar, Cheltenham, UK - Northampton MA, USA; Phelps, E. (2006) *Seven Schools of Macroeconomic Thought*, Clarendon Press - Oxford; Фиши, Т. (2001) *Современите макроекономски концепции и економските политики*, изд. Економски факултет Скопје 2001

последници - негатиивно шидење, пораси на камаиније сийки, crowding out ефект (директен и индиректен), а на подолг рок и дейласирање на каийлоу инфлаиторни тенденции и забавување на економскиотраси

- фискалнаи полиика е соочена со полиички избор;
- фискалнаи полиика е законска материја и има долг внаишен time lag

Предкризниот консензус за фискалнаи полиика

- Фискалнаи полиика има крайкорочни, среднорочни и долгорочни ефекти врз бруто - домашниот производ. Повисокиот буџетски дефицитнајчесто го зголемува GDP на крайок рок. На среден рок, поради зголемената побарувачка за пари и порасиона камаиније сийки, неговото позитивно дејство врз аутиуитисчезнува. На долг рок, поради феноменона crowding out намалува акумулацијата на каийлоуи золеминаи на аутиуити
- поради долгиотвнаишен time lag и сооченост со полиички избор, фискалнаи полиика треба да се користи преиазливо и да дејствува преку авиомаискије стабилизатори или преку долгорочни правила - примарна улога во стабилизацијата на економиите и приага на монетарнаи полиика;
- фискалнаи полиика е поефикасна во услови на осити и пролонгирани рецесии

Посикризније дебаи - нови дилеми и конроверзи

Пораси на буџетскије дефицити и на јавниот долг

Порано го сомнавме иврдењето на Фридман дека Големата дејресија од 1929 - 1933 година "трагично ја аистираше моќта на монетарнаи полиика", иврдење изведено врз основа на неговата убеденост дека грешките на FED (посегнување по осити монетарни ресификции, ие. намалување на онудата на пари во екоит на кризата), ја турна американската економија во дејресија со каисирофални последици. Во овој контекст ние би иоенцирале дека Свејската економска криза од 2007/2008 година, драматично ја аистираше моќта на фискалнаи полиика во сираувањето со пролонгирани рецесии. Имено, во иеридот пред кризата, економијата на САД се најде во ситуација блиска на ликвидносна ситица (liquidity trap). Рекордно нискије номинални камаини сийки беа условени од дејсвоит на два фактора: ирво, за време на рецесијата од 2001 година, САД имлементираа ексанзивна фискална полиика со намалување на даночните сийки, коешо, меуиоа, од сирана на иогашиноитгувернер на ФЕД Алан Грисен, беше оценоит како недоволно за заживување на економијата, поради што иој ја намали дисконитнаи ситаика на 1%; витор, золемиот прилив на сирански каийлоал во американската економија (којшто доагаше од ирадиционално суфицитарније економии со каийлоал, вклучувајќи ги сега иука и Кина и

Индија), иста иака придонесуваа за одржување на ниски номинални каматни стапки. Во услови на liquidity trap монетарната политика е неефикасна, поради што САД и другите високоразвиени земји посејнаа по мерките на фискалната политика за совладување на рецесијата. Фискалните стимули беа огромни. Практично, сумарно гледано, властите на САД, Германија, Франција, Велика Британија и останиите европски земји, преку фискалната политика, до крајот на декември 2008 година, само за консолидација на нивниот финансиски сектор одобрија финансиски пакет вреден 4253 мрд. евра, или износ еднаков на 14% од нивниот бруто домашен производ.

Опфатот на мерките (директни и индиректни) беше со вонредно широк дијапазон - од осигурување на дејоциите па сè до национализација на банки.

Специјални мерки за стабилизација на финансискиот систем

*	AU	BR	CA	CH	DE	FR	GB	HK	IT	JP	KR	NL	US
Осигурување на дејоциите	+			+	+		+	+	+		+		+
Рескрипции во short selling	+		+		+	+	+		+	+		+	+
Инквиралење на капитал		+		+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Гарантирање на долгови	+		+		+	+	+		+	+	+	+	+
Осигурување на имот							+					+	+
Купување на имот	+		+	+	+		+			+			+
Национализација					+		+					+	+

AU Австралија; BR Бразил, CA Канада; CH Швајцарија; DE Германија; FR Франција; GB Велика Британија; HK Хонг Конг; IT Италија; JP Јапонија; KR Кореа (Јужна); NL Холандија; US САД;

+ДА; ПРАЗЕН ПРОСТОР НЕ

Извор: Bank for International Settlements (2009): 79 th Annual Report 1 April 2008 - 31 March 2009, Basel, p. 103

Директната поддршка (помош од централните буџети⁶) на финансискиот сектор на селективни развиени земји, најсилно погодени од кризата во 2007 година, во периодот 2008 - 2010 година, експертиите на IMF ја проценуваат околу 1530 милјарди долари, што претставува околу 6,4% од нивниот бруто домашен производ. Ако директната поддршка се коригира со нејзините позитивни ефекти врз бруто домашниот производ, таа се сведува на 1150 мрд. долари, т.е. на 4,8%. Евидентно, директната

⁶ Овде не е опфатена помошта што доаѓаше од локално ниво - на пример, во Германија финансиската инјекција од регионалните влади и KfW банката за развој се проценува на 1,1% од БДП на земјата, во Белгија на 1,6% од БДП итн. (IMF 2011, p. 8)

помош од централниот буџет на земјите не беше многу голема - во други епизоди на финансиски кризи во одделни земји, таа била значително повисока. (IMF 2011, p. 49). Сепак, износите на директни буџетски алокации во одделни земји (Ирска, Германија, Холандија) айсорбираа енормно високи износи од нивниот бруто - домашен производ.

Директна поддршка на финансискиот сектор на селектирани земји од централниот буџет и нејо ефект

(од почетокот на кризата до крајот на 2010, како % во GDP од 2010 година)

Земја	Директна поддршка % во GDP	Ефект-здравување % во GDP	Нејо директна поддршка % во GDP
Белџија	4,3	0,2	4,1
Ирска	30,0	1,3	28,7
Германија	10,8	0,1	10,7
Грција	5,1	0,1	5,0
Холандија	14,4	8,4	6,0
Шпанија	2,9	0,9	2,0
Велика Британија	7,1	1,1	6,0
САД	5,2	1,8	3,4
Просек % во GDP	6,4	1,6	4,8
во мрд. САД \$	1528	379	1149

Извор: Fiscal Monitoring, IMF, April 2011, p. 5

Крајниот ефект од енормно инволвирање на властите (преку фискалната политика) во разрешувањето на проблемите на најсилната светска економска криза по Големата рецесија од 1929 - 1933 година, резултираше во вонредно високи буџетски дефицити и кумулирање на јавен долг, со сите негативни импликации што произлегуваат од нејо.

Буџетските дефицити во селектирани земји 2008 - 2012

Земји (региони)	2008	2009	2010	Проекција 2011	Проекција 2012
Развиени земји	-3,6	-8,8	-7,7	-7,1	-5,2
САД	-6,5	-12,7	-10,6	-10,8	-7,5
Земјите на ЕМУ	-2,1	-6,4	-6,0	-4,4	-3,6
Франција	-3,3	-7,5	-7,0	-5,8	-4,9
Германија	0,1	-3,0	-3,3	-2,3	-1,5
Велика	-4,9	-10,3	-10,4	-8,6	-6,9

<i>Бриџанија</i>					
<i>Јапонија</i>	-4,2	-10,3	-9,5	-10,0	-8,4
<i>Кина</i>	-0,4	-3,1	-2,6	-1,6	-0,9
<i>Индија</i>	-8,0	-10,0	-9,4	-8,3	-7,5
<i>Русија</i>	4,9	-6,3	-3,6	-1,6	-1,7
<i>Бразил</i>	-1,4	-3,1	-2,9	-2,4	-2,6
<i>Земји со низок доход</i>	-1,4	-4,2	-2,9	-2,6	-2,4
Ekonomiite na G-20 (razvieni i vo podem)	-2,6	-7,5	-6,3	-5,7	-4,3

Извор: Составено врз основа на: Fiscal Monitoring, IMF, April 2011, p. 3

Сџари дилеми - нови дебати

Сџариие и новиие дилеми врзани за реалниие можности и реалниоидосеџ на дискреционаии фискална полииика се разџорувааии Конфрониииииие во рамкиие на џлавнаии сџруја на модерниии макроекономија (нови класичари - нови кејнзијанџи) се иниензивирааии Новиие класичари поиесеџувааиидека економииие, на долџ рок, иендирааиида функционирааии на нивоии на поиенџијалниоиибруии - домашен поиоизвод и да поостиџнаии полна врапоиеносии Денес, иие џо кревааии џласоии поиоив џолемиие фискални дефиџиии кои џо истиснувааии поиваииииоии секпоор од економскаии акпоивносии и кои, заедно со експоанзивнаии монетпорна полииика, џи поуркааии економииие во зона на висока инфлација. Спооред нив, џолемиие буџеџски дефиџиии кои ке поеба да се финансирааии "ја разорувааии довербаии во поазариие" и поидонесувааииза аџстиненџија на поиваиииие инвестиипори пооради очекувааии врзани за неџаџивниие имполикаџии од фискалнаии и монетпорнаии експоанџија. (Види џи за ова коменпоариие на Skidelsky, Financial Times, june 16 2010). Ваквиие несоџласувааии се поренесувааии и во сфераии на полииикаии. Реџубликанџиие во САД се попоиваиина џолемиие фискални сџимули во рамкиие на Планаии Обама и посипојано џо поодџревааии фискалниоии скеџиџизам. Реџубликанскиоии лидер Џон Бонер, на попример, оповори поособна Инернеии сџрана на која се евиденпоирааии (со краџки коменпоари) америкаиски економисии (џлавно универзииеџски попрофесори) кои се попоиваии на високиие фискални дефиџиии во САД. Од друџа сџрана, ваквиие укаџувааии на новиие класичари, еминенпоии порейсџивниџи на новаии кејнзијанска економија (поособно Сџиџлиц и Круџман), џи дочекаа на 'ноџ', укаџуваџи на опоасносиие од поредвременоии заџирааиие на фискалниие сџимули. Сџиџлиц во една колумна од јуни месец 2010, обџавена во The Independent, коменпоираџи џи пороблемиие со кои се соочувааииевроџскиие економии во попроцеспоина закреџнувааиие од кризаии вели дека, ако сиие евроџски земји одлучаии да џи намалаии буџеџскиие попрошоџи и да џи зџолемаии даноџиие, резулпоииоии ке биде понизок економски расии и поџолема невработиеносии ие. пониска економска

активност Тоа, автотомски значи помали буџетски приходи, но и поголеми буџетски трансфери за невработеност Отишка, фискалната консолидација, т.е. намалувањето на буџетскиот дефицит ќе оди побрзо, отколку што се претсметува. Тоа е класичниот кејзијански парадокс - она што може да биде добро за една нација (помал буџетски дефицит помал јавен долг), може да биде неволја, несреќа, за сите. Според Стиглиц, европските земји треба да бидат особено загрижени поради фискалниот конзерватизам кој придонесе и за намалување на платите на вработените во јавниот сектор. Тоа ќе турне голем број на фамилии во должничка криза и ќе предизвика доволниот сирес во банкарскиот сектор - овде не смее да се заборава дека итешко е да се замисли надминување на економска криза, протрајена со финансиска криза, каква што беше последнава, без консолидација на банкарскиот сектор и повраќување на кредитирањето. (Stiglitz, June 2010). Во контекстот на овие отити конфронтации, се дебатира и за многу конкретни прашања врзани за фискалната политика:

прашањата за фискалните мултипликатори - оние врзани за ефектите од експанзивната фискална политика преку пораст на државната потрошувачка, од една, и преку намалување на даноците, од друга страна. Моделите што се употребуваат за пресметување на мултипликаторите, често, даваат различни резултати и се врзани со бројни контроверзи. (Romer and Romer, 2010, p. 763 -800; Uhlig, 2010, p. 30 -34).⁷

прашањето за ефектите од јавниот долг, особено crowding out ефектот (директен и индиректен) и со диспербуција на контроверзиите - од поледиите кои инсистираат на егзистенција на целосен crowding out, преку оние кои инсистираат на неутралност на јавниот долг (поради Рикардовиот еквивалент), до оние кои инсистираат до појава на сиротен crowding in ефект

прашањето за правила versus дискреции кај фискалната политика; не помали дилеми и контроверзи се јавуваат по прашањето за можните присити при формулирањето на излезна фискална стратегија - како, кога и со каква динамика да се ирне во заздувањето на фискалните стимули и намалувањето на буџетскиот дефицит на среден рок. Сега е извесно дека фискалната консолидација, на среден рок, ќе отфати не само зголемување на даноците, туку и значајно намалување на буџетскиот трошоци. Некои иситувања потврдуваат дека намалувањето на

⁷ Ова е разбирливо доколку се имаат предвид сложените прашања врзани со проценката на мултипликаторот што е резултатна директно буџетски трошоци врзани, да кажеме, за изградба на инфраструктурни објекти и на мултипликаторот што е резултат на намалување на даноците или на зголемување на буџетските трансфери. Ако во првиот случај се претсметува дека мултипликаторот е поголем, бидејќи изградбата на инфраструктурни објекти значи директно додавање на GDP, во вториот случај (намалување на даноците или пораст на трансферите) мултипликаторот ќе биде различен поради различната маргинална склоност кон потрошувачка на субјектите кои ги користат бенефициите - на пример, ако се намалат даноците за дивиденда, од една страна и ако за истизнос се зголеми трансферите да кажеме кон посиромашните слоеви на населението (кои во принцип имаат повисока маргинална склоност кон потрошувачка), би се очекувало поголем мултипликатор кај трансферите одколку кај даночните намалувања. Но овие теоретски размислувања, кои изгледаат логични, немаат јасна потврда во резултатите од економетриските модели.

буџетската попрашувачка во иднина ги зголемува експанзивниот ефект на пековниот фискални стимули, бидејќи економскиот субјект очекуваат иониски стапки на инфлација - номинални и реални. Но клучно прашање овде е најминималната динамика на фискалната консолидација, бидејќи, при ниски номинални каматни стапки, осигнува ризикување од дефлација и високи реални каматни стапки. (Corseti, Kuester, Meier and Muller, 2010, p. 41 - 45);

улогата на фискалната политика во управување со изненадниот пресврт на пековниот на квалитет - кризата од 2007/ 2008 година уште еднаш потврди егзистенција на епизоди на големи квалитетни приливи (bonanza епизоди) и епизоди на ненадејни запирања на приливите на квалитет (sudden stops) во сите економии зафатени од кризата и посебно во економиите во подем. (Furceri, Guichard and Rusticelli, 2011; Dubravko 2011). Искусваат од преходниот финансиски и економски кризи суѓерираа дека во "лоши времиња" портфоли - инвестициите се најнесигурниот облик на меѓународно движење на квалитет, односно дека, за разлика од нив, странските директни инвестиции манифестираат далеку поголема сигурност (ова, одностворно, се претраше како стилизиран факт за финансискиот и економскиот кризи). Меѓутоа, доколку се најрави комбинација со минималните епизоди на финансиски кризи, може да се забележи дека последната глобална криза остави многу посериозни последици врз странските директни инвестиции. Странските директни инвестиции значајно опаднаа и реагираа многу побрзо на кризата за разлика од другите форми на квалитетни пекови. Тоа покажува дека тие не се толку сигурни и можат да манифестираат неоспорно како и сите други типови на квалитетни пекови, доколку глобалната економија се соочува со финансиски несигурност. (Vintila, 2011). Изненадниот пресврт во пековниот на квалитетот (изненадни приливи, запирања и одливи), на економиите им нанесуваат огромни штети. (Gallagher and Osampo 2011). Меѓународниот монетарен фонд, кој со децении неиркосновено ги поддржуваше слободните квалитетни пекови, за време на глобалната криза го промени својот став и дојде до заклучок дека земјите во развој под одредени околности, можат да постигнуваат квалитетни бариери, за да ги заштитат своите економии од несигурниот квалитетни пекови.⁸ Сличен став за ова прашање сега застапуваат и експертите на Шведската банка. Меѓутоа, она што сакаме посебно да го нагласиме во оваа пригода е фактот дека сега и Фондот Шведската банка, а и бројни други автори, сè повеќе го потпираат и значењето на фискалната политика во спречувањето и управувањето со проблемите кои произлегуваат од изненадниот пресврт на пековниот на квалитет. При тоа,

⁸ За време на глобалната рецесија, квалитетните контроли станаа значајна алатка за заштита од несигурниот квалитетни пекови во многу земји во развој. Во март 2011 година, ММФ одржа конференција, на која се потврди дека кризата ја разниша ортодоксната економска теорија и преходниот политика на Фондот На Конференцијата се дискутираше за тоа кога земјите треба да користат квалитетни контроли и какви типови на контроли треба да се користат во дадени околности. ММФ дојде до заклучок дека земјите во развој, кои применуваат квалитетни контроли, помалку беа погодени од последиците на кризата. Сепак, контролите треба да бидат користени како крайно решение и како привремена мерка.

преовладува мислењето дека за успешно справување со bonanza и sudden stops - епизодите, земјите мораат да водат прудентни макроекономски политики (фискална, монетарна и политика на девизен курс), кои ќе искорачуваат стабилност на цените, здрав финансиски сектор и фискална дисциплина, особено да се сосредочат на добрата координација помеѓу фискалната и монетарната политика и дури на крај, ако е неопходно, да воспостават и во контроли и ограничувања на поковите на капитал. (Endowment, 2010; Roubini 2010; Roanne 2011; Ostry, J, Ghosh, A, Habermeier, A, Laeven, L, Chamon, M, Qureshi, M, and Kokenyne, A 2011; , 2011; IMF 2011).

Новокејнзијанските предлози за ново обмислување на предкризниот консензус за фискалната политика

Кризата од 2007/ 2008 година го наруши балансот на силите помеѓу конкуренциите што во рамките на главната сила на модерната макроекономија. Кејнзијанизмот повторно е во мода. Новокејнзијанското инсистирање за рedefинирање на предкризниот консензус за значењето и ефикасноста на фискалната политика инсистира, се разбира со презентирање на соодветна аргументација, на неколку значајни точки (Blanchard, Dell'Ariccia and Mauro 2010, p. 1 - 16):

Прво, кризата покажа дека фискалната политика има многу поголемо значење во услови на пролонгирани рецесии отколку што се претпоставуваше во последните 20 години;

Второ, неопходно е одржување на јавниот долг во нормални рамки во добри времиња за да ѝ се создаде доволен простор на фискалната политика да дејствува во услови на кризи нарушувања;

Трето, потребно е да се зголеми ефикасноста на автоматските стабилизатори на фискалната политика преку нагласувањето на прогресивниот карактер на даночната политика и преку воспоставување на поддржливи програми на социјално осигурување. Во овој контекст значајно е да се види што може да се направи со даноците и општошувачката кај комонентите на фискалната политика со значаен мултипликативен ефект врз економијата - на пример, даночни олеснувања за семејствата со низок доход (со поголема маргинална склоност кон општошувачка), односно зголемување на трансферите за ниско - доходните семејства на расходната страна на буџетот.

Четврто, фискалната политика има подолг внапреден, но покрај тоа надворешен time -lag. Затоа е неопходно улогата на јавниот сектор и фискалната политика експлицитно да бидат засиштени во економетриските модели (New Consensus Macroeconomics), со посебни равенства, и фискалната политика да добие претиман еднаков со оној на монетарната политика (Fontana, 2009, p. 19).

Петто, прудентните макроекономски политики (пред сè монетарните, но и фискалните) и нивната добра координација се значајни за справување со

еѳизодиѳе на изненадни ѳриливи и заѳирања на ѳриливиѳе на каѳиѳал во време на финансиѳки и еѳономиѳки кризи.

Taki Fiti

Vesna Georgieva

Early and recent debates on the role and efficiency of fiscal policy in stabilization of the economies

(Summary)

The paper elaborates, in a sublimated form, the most important open questions, dilemmas and controversies regarding the role and significance of fiscal policy in stabilization of the economies – from Keynes until today. The consensus on the primary role of fiscal policy in stabilization of economies, advocated in the basic Keynesian macroeconomic model, continued to exist with the neoclassical synthesis, even though its authors (primarily Samuelson, Tobin and Modigliani) were eclectics and did not underestimate the significance of monetary policy in stabilization of the economies. The paper underlines that this consensus was abandoned with the emergence of three important new classical concepts (the Lucas critique, the hypothesis on ineffectiveness of discretionary macroeconomic policies and the hypothesis on time inconsistency of policies), which questioned the efficiency of discretionary macroeconomic policies (fiscal and monetary) and significantly influenced the new Keynesian concepts of the role of policies in stabilization of economies. The pre-crisis consensus (before the 2007/2008 crisis) was that monetary policy has the prime role in alleviating the economic fluctuations and that fiscal policy, due to the long internal time lag and facing a political choice, should act only through the work of automatic stabilizers or should be based on long-term rules. The paper also points out that the world economic crisis of 2007/2008 dramatically tested the power of governments and fiscal policy in handling deep and prolonged recessions. The post-crisis debates within the mainstream modern macroeconomics, on the role of fiscal policy, intensified again. New classics remind that economies, in the long run, tend to function on the level of potential gross domestic product and reach full employment. Today, they raise their voice against the large fiscal deficits which crowd out the private sector from the economic activity, and which, along with the expansionary monetary policy, drive the economies into a high inflation zone. According to them, large budget deficits that need to be financed “destroy the confidence in markets” and cause abstinence of private investors due to expectations related to the negative implications of fiscal and monetary expansion. New Keynesians, on the other hand, underline that fiscal stimuli prevented a double trough of the economic cycle and secured economic recovery. Therefore, they advocate redefining of the pre-crisis consensus on the role of fiscal policy. In addition, New Keynesian suggestions emphasize (1) the need for maintaining the public debt in normal limits in good times in order to leave enough space for fiscal policy to act in times of economic disturbances; (2) the need for improving the effectiveness of automatic stabilizers of fiscal policy by increasing the progressive character of tax policy and by establishing more generous social insurance programs – especially for the part of the population with higher marginal propensity to consume; (3) the fiscal policy has a longer internal, but shorter external time lag, due to which it is necessary

for the role of the public sector and fiscal policy to be explicitly included, with separate equations, in econometric models that reflect the so called New Consensus Macroeconomics, and for the fiscal policy to receive the same treatment as monetary policy; (4) the fiscal policy, in coordination with monetary policy, may have an important role in preventing the episodes of bonanza and sudden stops in situations of financial crises.

Корисџена лиџература

Abraham - Frois, G., Larbre, F. 1998): *La Macroéconomie aprèš Lucas, Textes choisis*, Economica, Paris

Bank for International Settlements (2009): *79 th Annual Report 1 April 2008 - 32 March 2009*, Basel

Blanchard, O. (2006). *Macroéconomie*, Pearson Education, International

Colander, D. (1992): "New Keynesian Economic in Perspective", <http://community.middelbyry.edu/~colander/articles/...>

Corseti, G., Kuester, K. Meier, A. and Muller, G. (2010): "Debt Consolidation and Fiscal Stabilization of Deep Recessions", *The American Economic Review*, Vol. 100, No. 2, May 2010.

Dubravko, M. (2011): "Outlook for external financing of the public sector in Southeast Europe", Presentation at the Bank of Greece – University of Oxford (SEESOX) Conference Achieving Sustainable Growth in Southeast Europe: Macroeconomic policies, structural reforms, socio-political support and a sound financial system, Athens, 11 February

Endwment, C.(July 2010): Global Outlook: "Prospects for capital Flows"

Филџи, Т. (2011): *Кејнзијанскаџа економска филозофија - од Кејнз до денешни дни*, изд. МАНУ и Економски факултет- Скопје

Fontana, G. (May 2009): "Whither New Consensus Macroeconomics? The Role of Government and Fiscal Policy in Modern Macroeconomics", Working Paper No 563, The Levy Economics Institute of of Bard Colege

Franc, R, Bernanke, B. (2009), *Principe d' économie*, Economica, Paris

Freidman, M. (March, 1968). " Le role de la politique monetaire - " **Abraham – Frois, G., Larbre, F.** (1998) *La Macroéconomie aprèš Lucas (Textes choisis)*, Economica, Paris

Friedman, M. (2005) "A Natural Experiment in Monetary Policy Covering Three Episodes of Growth and Decline in the Economy and Stock Market" in *Journal of Economic Perspectives* –Volume 19, Number 4

Furceri D., Guichard S. and Rusticelli E., (2011) "Episodes of Large Capital Inflows and the Likelihood of Banking and Currency Crises and Sudden Stops", OECD Economics Department, Working Papers No. 865

Gallagher, K., and Ocampo, J. A.(2011): "The IMF's welcome rethink on capital controls", IMF, *Article history*, guardian.co.uk

Hazlitt, H. (1975): "Keynesijanske i druge danasnje hereze", во: **Samuelson. P.** *Економска citanka*, изд. Nakladni zavod Matice Hrvatske, Zagreb.

IMF(April 2011): *Fiscal Monitoring - Shifting Gears, Tackiling Challenges on thr Roads to Fiscal Adjustment*

IMF (2011): “Favours capital controls to arrest fund inflows”, *BS Reporter / New Delhi* April 15

Krugman, P., Wells, R. (2006): *Macroeconomics*, Worth Publishers

Lukas, R. and Sargent, T. (1981). “ After Keynesian Macroeconomics” in *Rational Expectations and Econometric Practice*, Edited by: R. Lukas and T. Sargent, George Allen & Unwin.

McKenna, E, Zannoni, D. (1999) "Neoklassical Synthesis (Bastard Keynesianism)", in *An Encyclopedia of Keynesian Economics (T. Cate, Harcourt, G and Colander, D. - editors)*, Edward Elgar.

Mankiw, G. (1999). *Macroéconomie*, 3e ed. De Boeck Université, Paris-Bruxelles.

Mankiw, G. (2006) “The Macroeconomist as Scientist and Engineer”, *The Journal of Economic Perspectives – Volume 20, Number 4*

Ostry, J, Ghosh, A, Habermeier, A, Laeven,L, Chamon ,M, Qureshi, M, and Kokenyne, A, (2011): “Managing capital Flows: What Tools to Use?” April 5, *SDN/11/06*

Phelps, E. (1969): “Nouvelle microéconomie de l’inflation et de la theorie de l’emploi” -

Abraham – Frois, G., Larbre, F. (1998) *La Macroéconomie après Lucas (Textes choisis)*, Economica, Paris

Phelps, E. (2006) *Seven Schools of Macroeconomic Thought*, Oxford University Press

Romer, C. and Romer, D. (2010) The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks", *The American Economic Review*, Vol. 100, No. 3, June 2010.

Snowdon, B. and Vane, H. (2005) *Modern Macroeconomics - Its Origins, Development and Current State*, Edward Elgar, Cheltenham, UK - Northampton MA, USA;

Stiglitz, J.(2010): " Fiscal conservatism may be good fore one natin, but threatens collective disaster", *TheIndependent*, Tuesday, 15 June 2010.

Uhlig, H. (2010) " Undersrstanding The Impact of Fiscal Policy: some Fiscal Calculus", *The American Economic Review*, Vol. 100, No. 2, May 2010.

Vintila, D. M. (2011): “Foreign Direct Investments During Financial Crises”, The Academy of Economic Studies Bucharest , Faculty of International Business

Woodford, M. (2009) "Convergence in Macroeconomics: Elements of the new Syntesis", *American Economic Journal Macroeconomics*, Volume 1, Number 1