

UČINAK MONETARNE POLITIKE U NACIONALNOJ EKONOMIJI I MONETARNA SUVERENOST

Prof. dr. sc. Lovre Božina, red. prof. u tr. zv. u mirovini
Sveučilište Jurja Dobrile u Puli
Fakultet ekonomije i turizma „Dr. Mijo Mirković“
lovre.bozina@pu.t-com.hr

Sažetak

U razlaganju koje slijedi osobita pažnja usmjerena je na učinak monetarne politike, monetarne integracije i monetarnu suverenost polazeći od svrhe novca u integritetu nacionalnih društvenih vrijednosti. S tim u vezi uključena su u razlaganje i pitanja povezanosti tih integracija, političke i ekonomske suverenosti, s jedne, te legitimnosti novca i njegova učinka na društvene tijekove, s druge strane. S nekoliko motrišta tretirani su problemi u vezi autonomije i nezavisnosti središnje banke, te povezanost demokracije i monetarne suverenosti. Ta povezanost razlogom je akademske rasprave i rasprave političara glede nezavisnost središnje banke i formulacije monetarne politike u izboru između "pravila" i "diskrecije".

Sama promjena zakonske regulative središnje banke, aktualna već nekoliko zadnjih godina u Europskoj uniji, ne jamči autonomnu poziciju središnje banke u sadržajnom smislu glede njene uloge u oblikovanju društvenih vrijednosti. Jer novac nije samo ekonomska već puno šira društvena pojava pa i ulogu središnje monetarne institucije u društvu nije moguće sagledati isključivo s ekonomskog motrišta. Stoga i rasprava o autonomiji i nezavisnosti središnje banke, tijesno vezana uz učinak monetarne politike i monetarnu suverenost, otvara brojna

društvena pitanja osobito s motrišta političke suverenosti. Povijest je puna primjera različitih formulacija monetarnih tvorevina u kojima se upravljalo preko novca sudbinama ljudi. Financijske krize to uvijek iznova stavljaju na uvid javnosti kao opomenu što jest monetarna suverenost i zašto je važno održavati taj nosivi stup nacionalne suverenosti.

Zaključak je da je solidno znanje kao i umijeće u vezi s novcem najbolji put u nacionalni boljitak u suvremenim globalnim monetarnim stremljenjima.

Ključne riječi: *učinak monetarne politike, autonomija središnje banke, nezavisnost središnje banke, monetarni sustav, legitimnost novca*

JEL klasifikacija: E5, G1, G2

1. Uvod

Povijest novca potvrđuje da svaka trajnija povezanost s novcem često izaziva izopačeno ponašanje. Uvijek kada su vladari društvenom moći (a preko novca se lako kontrolira ta moć) uvjerali najprije sebe a zatim i druge, koji su od toga imali neposredne koristi, da su otkrili tajne upravljanja umnožavanjem novca, brzo bi se pokazalo da se radi o već poznatoj staroj prijevari. Vrijeme od "genijalnosti" do trenutka "pokajanja" je kratko. Jesu li u tome sva vremena slična? Odgovor nas vodi u složeni svijet monetarne teorije i prakse koje nas upućuju da je monetarna ekonomija zanimljiva i kao znanost i umijeće. Uloga novca u integraciji pojedinaca u vrijednosti društva je složena i razlogom takvu pojavu promatramo s nekoliko motrišta: pravnog, ekonomskog, društvenog i kulturnog. Takav cjelovit tretman novca oslikava njegovu ulogu u odnosima među ljudima. Promjenom tih odnosa mijenjali su se monetarni oblici i monetarni sustavi. Svaki pojava monetarni oblik pripada vrijednostima određenog društva a kako je vrijednosti sustavan iskaz poretka vrijednosti na kojima se temelji konkretno društvo to sustavan iskaz vrijednosti podrazumijeva sustav društvenih odnosa i monetarnih oblika. Evolucijom društvenih odnosa razvijale su se i

funkcije novca, kako bi se ostvarila uloga novca u društvu, pa se s mijenjao i njegov pojavni oblik i monetarni sustavi u kojima je novac nastajao. Umnožavanje novca imalo je ponekad i neugodne učinke na imovinu pojedinaca i odnose među ljudima. Svjesni učinka umnožavanja novca na te odnose ljudi su došli do saznanja da te međusobne odnose mogu najbolje urediti rabeći novac kao pouzdanog posrednika: Oni koji upravljaju novca uporabili su tu činjenicu da bi kontrolirali društvene odnose. Povijest je puna primjera, ali i naša sadašnjost "obogaćena" globalnim integracijama glede toga nije ništa manje poučna, da se s novcem može vladati sudbinama ljudi. Očekivati je da će takvih nakana i dalje biti. Povezanosti novca i vladanja ljudima, kao i ljudske izopačenosti, nije nezanimljiv u različitim povijesnim razdobljima. Silni naponi u svakodnevnim raspravama o novcu u suvremenim medijima najčešće zapravo skrivaju njegovu svrhu u nakanama ovladavanja umnožavanjem novca. Tako je bilo vazda pa i danas. Jer, dok su brojne druge kulturne pojave važne samo za one koji ih posjeduju, novac je jednako važan i za one koji ga imaju u izobilju i za one koji ga nemaju. Svi oni žele saznati tajne putove njegova nastajanja, te tako sebi priskrbiti materijalno bogatstvo, čast i ugled.

Je li zapravo sam novac krajnji cilj njihova napora? To se pitanje često nameće, pa je možda i to razlog što je svaka rasprava o novca glede učinka monetarne politike i monetarne suverenosti interesantna, ne samo za ekonomiste, a što potvrđuje i hrvatska suvremena stvarnost. I nije rijetkost da upravo oni koji nisu ekonomisti najupornije razlažu svijet "monetarnih čuda". To je i zato što je misterij novca uvijek zamagljen različitim događanjima, u kojima je novac pojavni znak onog što se krije iza suvremenih monetarnih oblika. U onom što je iza monetarnih pojava globalnih monetarnih tvorevina (one nisu izum našeg vremena već povijesna stečevina) malo je toga u vezi monetarnih načela, a još manje onog što ukazuje na društvene prilike s različitim ekonomskim interesima u globalnim integracijama. Iluzije o društvu integriranom u višenacionalne integrirane tvorevine koje su navodno bez sukoba ekonomskih interesa nisu dobra osnova za odluke glede napuštanja monetarne suverenosti i učinak monetarne politike. Obični ljudi, za razliku od "nezavisnih ekonomista", guvernera, i političara, vide da se iza novca skriva karakter odnosa među ljudima i težnja da se ti odnosi kontroliraju izvan demokratski odluka. Često se oni koji upravljaju promjenama društvenih vrijednosti upravo služe

"monetarnim reformama" da bi preko globalne monetarne suverenosti uspostavili nadnacionalnu političku i ekonomsku suverenost. Zato je pitanje suverenosti ili legitimnosti novca kamen spoticanja među ekonomistima u raspravama o učinku monetarne politike i monetarnoj suverenosti. Za utemeljenu raspravu valja se vratiti svrsi novca u konkretnom društvu.

2. Što je novac i čemu služi

Novac je i kulturna, i ekonomska i društvena i pravna pojava. Zadržimo se ipak samo kod njegova ekonomskog motrišta. A glede tog motrišta već su utemeljitelji političke ekonomije novcu dodijelili ulogu ravnotežnog i zakonskog mjerila vrijednosti. Osobito danas to je došlo do izražaja u kontekstu globalizacije financijskih tržišta i navodno s tim povezane nužnosti slabljenja nacionalnih osjećaja ljudi i prirodnog odumiranja uloge nacionalne države u ekonomskim, financijskim i monetarnim pitanjima. Sukladno tome interes multinacionalnih ekonomskih čimbenika nameće se nacionalnoj regulaciji koja nastoji održati društvene vrijednosti nastale tijekom nacionalne povijesti. Pri tome, globalizacija ne ocjenjuje nacionalne ekonomske interese s motrišta nacionalne hijerarhije vrijednosti.

Otpori globalnim institucijama i snaga onih koji nastoje osmisliti nacionalnu ekonomsku politiku koja bi učinila jasnim put očuvanja monetarnog suvereniteta u složenim integracijskim tijekovima kojima se dereguliraju nacionalni propisi, su stvarnost. S pravom i nacionalno svjesni političari otvaraju pitanje društvenih posljedica razaranja tradicionalnih društvenih vrijednosti kroz transnacionalno "jedinствeno mišljenje" u ekonomiji i društvu. S pravom se postavlja pitanje: Kojem suverenitetu su podčinjeni monetarni učinci u globalnoj monetarnoj tvorevini i za koga konstitutivnu ulogu obavlja novac integracijskih tvorevina? Kuda vode suvremene ekonomske i monetarne integracije? Otkud globalne nadnacionalne tvorevine izvode legitimitet načela suvereniteta suvremenih globalnih tvorevina?

Ideja suvereniteta, u biti političke naravi, isključena je iz suvremene ekonomske teorije, a time i iz monetarne teorije, izuzev kao podčinjena ekonomskoj razmjeni. A ekonomska razmjena je samo ekonomsko

motrište novca. Što je s njegovim pravnim, društvenim i kulturnim motrištem?

Stajalište ekonomske teorije glede suvereniteta je logično. Evolucija tržišnih odnosa podrazumijeva ograničavanje ovlasti političkog svijeta, a apstrakcija ekonomske znanosti podrazumijeva pojednostavljivanje, uzimajući povijest kao "negativno iskustvo". A kako povijesno iskustvo otkriva da je pojam suvereniteta sastavni dio poretka svijeta i društava od počela civilizacija, pa je artikulacija odnosa suvereniteta i novca važna. Ta veza se tijekom povijesti javljala u različitim oblicima, ali suštinski uzeto, i nepromijenjenim ulogama u društvenim odnosima i hijerarhiji povjerenja, vežući odnose među ljudima sukladno nacionalno društvenim vrijednostima. Preko evolucije monetarnih oblika prepoznaje se evolucija veza glede povjerenja i odnosa među ljudima u konkretnom društvu. A kako bi trebala evoluirati suvremena društva koja izvide legitimitet načela suvereniteta temeljem vremenske i strukturne povezanosti političkih i društvenih institucija i odnosa?

Ideja suvereniteta, u biti političke naravi, isključena iz suvremene ekonomske i monetarne teorije, praktično se različitim ekonomskim i monetarnim integracijskim oblicima valorizira i nastoji kao takva učiniti legalnom. To potvrđuju i stručne i znanstvene rasprave o središnjem bankarstvu i bankarskoj regulaciji i u Europskoj monetarnoj uniji. Razumljivo je to s obzirom da je središnja banka temeljni element ekonomskog okvira suvremene države ali i ideje o uspostavljanju nadnacionalnih društvenih tvorevina. Zato toliko napora u razlaganju političara, guvernera, i "nezavisnih ekonomista" o autonomiji i nezavisnosti središnje banke. Jesu li prigovori tome opravdani?

Prigovori nezavisnosti središnje uglavnom su poradi nedostatka demokratske odgovornosti i potencijalno smanjene politike koordinacije. U nacionalnim državama uz nezavisnost i autonomiju središnje banke prirodno se veže i odgovornost. Izbor između odgovornosti i nezavisnosti ne smije voditi u demokratsku neodgovornost - "stvaranje države u državi". Upravo izbor između nezavisnosti i odgovornosti središnje monetarne institucije razlikuje se od države do države s obzirom na povijesna iskustva ali i s obzirom na općedruštvene prilike u kojima djeluje središnja banka kao posebno važna institucija u razvoju društvenih nacionalno prihvatljivih vrijednosti. Što su nacionalne društvene vrijednosti i nacionalni

prioriteti u sustavu vrijednosti nije dovoljno samo ekonomski mjeriti. Opće ljudske vrijednosti su samo dio društvenih vrijednosti pa je s motrišta globalne ravni nemoguće u potpunosti sagledati pitanja u vezi s nezavisnosti i autonomijom središnje monetarne institucije. Ipak su to znatno šira društvena pitanja nego što je to politički utjecaj na uporabu monetarne politike. Kada se to gubi iz vida praksa slijedi "globalnu ideologiju" koja nije daleko od nama već poznatih ne tako povijesno dalekih globalnih ideologija.

Pa što je zapravo danas novac i čemu služi novac, i središnja banka? Čemu uopće služi nacionalna država? Iz iskustva koje nude integrirane monetarne tvorevine, pa i ova Europska, moguće je zaključiti da narod služi da bi imali dobar novac, nezavisnu središnju banku i od naroda "oslobođenu" državu, predanu "globalno svjesnim političarima", koji bi trebali biti mislima daleko u budućnosti a nogama čvrsto na zemlji. Jesu li mislima daleko u budućnosti a nogama čvrsto na zemlji? Poučeni "privatizacijskim iskustvom" u mnogim istočnoeuropskim zemljama ne bi se moglo zaključiti da su "mislima daleko u budućnosti a nogama čvrsto na zemlji". Zato je prirodno očekivani od takvih "političkih elita" da nastave "globalnu propovijed" o nužnosti rasprodaje nacionalnih prirodnih resursa i zato je važno napustiti nacionalnu monetarnu suverenost, koja će tobože zapravo ojačati ulaskom u integriranu monetarnu tvorevinu. Ne spominje se npr. u Republici Hrvatskoj "kreditna suverenost" jer je ta već napuštena prodajom poslovnih banaka nerezidentima.

Monetarnu politiku uspostavlja središnja banka a kreditnu politiku utvrđuju poslovne banke. Središnja banka može autonomno umnožavati "količinu" primarnog novca dok su poslovne banke kroz njihovu kreditnu politiku ograničene mjerama središnje banke u "proizvodnji" depozitnog novca. Zato danas nije problem "proizvesti" bilo koju količinu novca u optjecaju već kako u tome biti suzdržan da bi se očuvalo povjerenje u novac.

Kako su u Republici Hrvatskoj nerezidenti vlasnici skoro u cijelosti poslovnih banaka (koji određuju kreditnu politiku) što će se dogoditi ako središnja banka napusti monetarnu suverenost? Čemu uopće služi nezavisnost središnje banke bez monetarne suverenosti? Ima li smisla uopće u takvim prilikama raspravljati o monetarnoj suverenost, autonomiji i nezavisnosti središnje banke? Jer autonomija i nezavisnost

središnje banke u monetarno i kreditno razvlaštenim državama nije vođena istim ciljevima kao u državama, koje skrbe o očuvanju domicilnog vlasništva nad domaćim financijskim institucijama, kulturnim vrijednostima i prirodnim resursima. Autonomna središnja banka podrazumijeva odgovornost prema potrebama naroda te temeljnim čimbenicima ekonomskog razvoja i političke stabilnosti države. Integracija ekonomskog razvoja i političke stabilnosti doprinosi slobodi, dignitetu i nezavisnosti svakog naroda kao temeljnim vrijednostima suvremenog svijeta. Međutim, shvaćanja temeljnih vrijednosti su uglavnom različita od države do države, pa u svakoj nacionalnoj državi i novac i učinak monetarne politike podliježu valorizaciji nacionalnih društvenih vrijednosti. Koliko slobode dati pučanstvu, koliko odgovornosti centralizirati u državi na razini vlade, te koliko suverenosti udijeliti globalnim tvorevinama ili pojedinim institucijama unutar države a da bi se održala demokratska odgovornost i omogućila politika koordinacije, stoga nije jednostavna odluka. Tim više ako se uzme da apsolutna sigurnost u ekonomiji nije moguća pa bi zato i "nezavisni ekonomisti" , guverneri, skloni napuštanju znanstvenog integriteta kao i političari trebali prihvatiti činjenicu da i uvjeravanje u opravdanost potpune autonomije odnosno nezavisnosti središnje banke dolazi isključivo iz neznanja. A ekonomija je, kao i njen monetarni segment, umijeće i znanost pa je jedno i drugo potrebno da bi se materijalnim društvenim vrijednostima dobro upravljalo i tako očuvale duhovne vrijednosti naroda. Novac je svakako u tome bitan kao i institucije koje određuju u kojoj mjeri je dobar ili loš. Nedovoljno poznavanje monetarnih pojava najčešće vodi u lutanja glede monetarne i političke suverenosti. To svjedoči povijest pa ekonomisti lako mogu predviđati buduće događaje temeljem povijesnih iskustava, osobito danas glede novca, ako se drže intelektualnog integriteta u raspravama o učinku monetarne politike i monetarnom suverenitetu.

3. Monetarna suverenost i monetarna politika

Danas je stabilnost monetarnog sustava oslonjena na racionalnost u ponašanju poslovnih banaka i prihvaćanje pojedinaca da drže imovinu u novcu poslovnih banaka. I jedan i drugi stup monetarne stabilnosti upućuje da je potencijalna nestabilnost sustava velika. Emisija

depozitnog novca emisijskim kreditima poslovnih banaka pretvara se lako u povećavanje cijena odnosno smanjenje kupovne moći novca. Da bi se izbjegla ta krajnost, središnja banka provodi aktivnost u vidu monetarne politike, koja podrazumijeva i ekonomsku regulaciju kolektivnog statusa novca. Kolektivitet čine svi odnosi, uspostavljeni tržišnom podjelom rada, a integracija pojedinaca u kolektivitet očituje se kroz dugove i potraživanja, odnosno obveze isplate duga i pravo naplate potraživanja u novcu središnje banke. S tog motrišta novac jamči pojedincu slobodu izbora u raspolaganju njegovom imovinom, jamčeći mogućnost kvantitativnog izražavanja njegovih individualnih interesa i njihovo društveno vrednovanje. Istodobno, novac održavajući povjerenje pojedinaca, omogućava obavljanje različitih monetarnih funkcija na korist njegovim imateljima. To povjerenje pojedinaca u društvene norme je toliko s vremenom postalo snažno da su dovoljni monetarni simboli koji kao takvi održavaju kolektivne vrijednosti društva. Simboli suvremenog novca prenose na novac atribut suvereniteta, što snaži njegovo povjerenje kao oblika društvenog priznanja i monetarne norme, ali i njegovu legitimnost. Povjerenje u monetarna pravila i autonomija monetarne politike su to širi što je novac više legitiman.

Simbolička moć vjerovanja u novac središnje banke čini novac temeljnom normom preko koje se izražavaju odnosi između pojedinca i društva. U tom konceptu središnja banka je institucija koja jamči pravednost društvenih odnosa, pa je ta monetarna institucija temeljni stup demokracije i integriteta društva. Zato je neobično kada središnji bankari demokratski izabrani, koji o novcu brinu po volji vlasti i u ime puka, silno nastoje snagom zakona biti neovisni od jednih i drugih. I jednima i drugima dobar monetarni odgoj podrazumijevao bi odlučnost da novac čuvaju stegom i opomenom, ispunjeni duhom i znanjem, a oslobođeni zapitkivanja i ispraznog prepiranja. Dobar novac je samo onaj novac o kojem se ne raspravlja, a središnja banka u emisiji takvog novca ne kontrolira neposredno monetarne varijable kao što su nominalna količina novca u optjecaju, razina cijena i/ili kratkoročni kamatnjak, relevantne za agregatnu potrošnju. Izborom operativnih ciljeva središnja banka bira i varijable monetarnih indikatora bitne za obavijesti o ekonomskom tijeku u kojem su monetarne varijable povezane s realnim varijablama. Ta povezanost podrazumijeva implementaciju monetarne politike kroz različita pravila, tradiciju i

praksu što sve skupa zajedno nazivamo operativni postupci. Cilj monetarne politike u operativnim postupcima je utvrditi: a) koji instrumenti monetarne politike su aktualni glede kontrole monetarne vlasti; b) koji čimbenici determiniraju optimalnu usklađenost instrumenata i operativnih ciljeva; te c) kako zadovoljavajuće instrumenti djeluju na monetarne indikatore koji upozoravaju na učinke monetarne politike u realnom sektoru. Dakle, tijekom neposredne implementacija monetarne politike središnje banke usmjeren je na instrumente, operativne ciljeve, indikatore i konačne ciljeve monetarne politike, sa svrhom utjecaja na realni sektor preko izbora konačnih ciljeva monetarne i ekonomske politike. Vlada izabire za ciljeve ekonomske politike nezaposlenost, stabilnost cijena i/ili druge varijable da bi utvrdila političke odluke pa je nužno da vlada razumije prošlost sadašnjost i budućnost poslovnih događanja u zemlji i okruženju. Pri tome valja imati na umu da mogućnosti instrumenata ekonomske analize glede ekonomskog prognoziranja nisu savršene jer ekonomske prognoze utvrđuju ljudi - emocionalni, grešni i nepredvidivi. Nema racionalne politike u iracionalnom svijetu. U predviđanju posljedica odluka vlade glede monetarne politike stoga je najbolje se oslanjati na to kako će pojedinci i ekonomske jedinice interpretirati odluke monetarne politike i kakve implikacije će imati njihova implementacija. To su razlozi zašto je politička vlast zainteresirana za objavljivanje mjera monetarne politike i zašto monetarna vlast želi nezavisnost središnje monetarne institucije. Javna reakcija na mjere ekonomske i monetarne politike temelji se na interpretaciji javnosti a takva interpretacija nije uvijek sukladna očekivanjima političke i monetarne vlasti. Uz to, vremenska odgoda učinka mjera monetarne politike razlogom je da ekonomske varijable nije moguće egzaktno odrediti glede učinka poduzetih mjera u ekonomskoj politici. Mogući razlog tom je taj što su poslovni ciklusi u ekonomiji kratki, a mjere monetarne politike (i fiskalne politike) imaju učinak tek u dužem razdoblju. O tome postoje različiti modelski prikazi u kojima se uvažava da u transmisijском tijeku monetarne politike u ekonomiji su različiti dugoročni, posredni i kompleksni odnosi između mjera monetarne politike središnje banke i njihova konačnog cilja makroekonomske implementacije. Znanja o transmisijским tokovima su ograničena poradi čimbenika, kao što su neizvjesnost i neslaganje oko mogućih teorijskih modela, te dugoročnost i promjenljivost vremenske odgode učinka mjera monetarne politike (Blinder, 1988). Ipak, zaostajanje

mjera monetarne politike je puno kraće nego kod drugih mjera ekonomske politike, osobito onih koje podrazumijevaju političko posredovanje i političko odlučivanje, kod mjera fiskalne politike. Podudarnost među ciljevima makroekonomske politike omogućava monetarnoj politici izbor različitih kombinacija ciljeva i njihove supstitucije. Od stupnja političke nezavisnosti središnje banke tijekom izbora ciljeva monetarne politike, te njene nezavisnosti glede ekonomske i pravne regulacije, ovise i kriteriji monetarne politike. Nezavisnost, međutim, podrazumijeva političku odgovornost neovisne središnje banke u implementaciji monetarne politike.

4. Implementacija monetarne politike

Nositelji ekonomske politike imaju na raspolaganju više politika preko kojih utječu na ekonomski tijek. Na raspolaganju su im monetarna, fiskalna i devizna politika. Učinak tih politika u ekonomiji nije potpuno predvidiv, u smislu kako utječu na agregatnu potražnju. Otud složenost implementacije ekonomske politike kroz izbor instrumenata politike stabilizacije kojom se nastoje ukloniti fluktuacije u ekonomiji, osobito fluktuacije stopa inflacije i zaposlenosti. Pored toga, oslanjajući se na monetarnu, fiskalnu i deviznu politiku valja imati u vidu i interakciju s međunarodnim okruženjem. Otvaranjem ekonomije ukidaju se ograničenja na tržištu rada, roba i kapitala a novac i monetarna politika u tom širem smislu otkrivaju da se smisao novca i suvremenih monetarnih surogata ne iscrpljuju u ekonomskoj razmjeni o čemu više možemo naći kod Simel (2004) i Benston (1988). Sve to upućuje na potrebu različitih znanja o transmisijском tijeku i nužnost jednostavnosti, stabilnosti, ali i fleksibilnosti pravila monetarne politike koja moraju biti ne samo jasna regulatorima i tijelima koja brinu o zakonitoj primjeni pravila, nego i dovoljno stabilna, ali i istodobno fleksibilna da bi se otklonili mogući različiti šokovi. S tog motrišta uporaba monetarne politike različito je kompleksna u velikim i malim otvorenim ekonomijama, jer su u velikim otvorenim ekonomijama supstitucijski učinci financijskog tržišta, deviznog tečaja i mobilnosti kapitala različiti od onih u malim otvorenim ekonomijama. U velikim otvorenim ekonomijama nije očekivati uporabu deviznog tečaja kao pravila monetarne politike jer isti se ne može uporabiti kao ograničenje

diskrecijskim pravima nositelja monetarne politike pa je takvim ekonomijama kamatnjak važan glede pravila. U malim otvorenim ekonomijama izbor strategije monetarne politike je kompleksniji. Na jednoj strani, na malu ekonomiju utječu unutarnji transmisijski tokovi, a na drugoj strani, učinci promjene deviznog tečaja snažno utječu na strategiju monetarne politike, pa je devizni tečaj posredno ciljano pravilo. Intervencije na deviznom tržištu, kada se tečaj udaljava od ciljane razine, potrebne su da bi se upravljalo kratkoročnim domaćim kamatnjacima. Stoga se često čini fiksni devizni tečaj atraktivnim kao pravilo u malim otvorenim ekonomijama.

Mogućnosti malih otvorenih ekonomija glede kombinacije domaćeg kamatnjaka i deviznog tečaja su znatno manje nego u velikim otvorenim ekonomijama, pa je i uporaba monetarne politike složenija, a odnos pravila i diskrecijskih prava različita u odnosu na velike otvorene ekonomije. U malim otvorenim ekonomijama je potrebno više pravila, a manje diskrecijskih prava, a novac nije pouzdan pokazatelj koji otkriva kako je s ekonomijom i društvom općenito odnosno nije jedina i pouzdana varijabla određujuća za stabilnost izabranih konačnih ciljeva monetarne politike. I inače, upravljanje učincima monetarne politike kroz kanale monetarne politike putem kojih se odvija transmisijski učinak složen je i zahtjevan za monetarne vlasti. Svaki impuls monetarne politike, učinak mjera središnje banke (promjena kratkoročnog kamatnjaka, promjena količine primarnog novca) ima učinak na ekonomiju. Međutim, neizvjesno je kako se točno impulsi monetarne politike prenose na razinu cijena ili kako realne varijable razvijaju se kratkoročno gledano. Teškoće u analizi neizvjesnosti glede individualnih kanala transmisijskog tijeka (kamatnjak, krediti, cijene imovine, devizni tečaj, očekivanja) i vanjskih čimbenika (šokovi ponude i potražnje, tehnološki progres, strukturalne promjene) mogu utjecati na rezultate poduzetih mjera središnje banke. Pri tome, teško je izolirati varijable koje deformiraju očekivane rezultate poduzetih mjera monetarne politike. Kako djeluju simultano, to su različiti individualni kanali učinka monetarne politike tijekom prijenosa na ekonomiju komplementarni. Zato da bi se postigli željeni makroekonomski i mikroekonomski zadatci monetarne politike, središnja banka treba prikladan institucionalni okvir. Formalno, institucionalni okvir određen je njenim statutom. Normativan okvir podrazumijeva ustroj središnje banke potreban za njenu optimalnu ulogu u ekonomiji, što otvara pitanja

prikladne ekonomske i pravne regulacije, odnosno autonomije središnje banke glede monetarne politike (*rules*) i ovlasti središnje banke bez kontrolnih pravnih ograničenja (*discretion*).

Pravila podrazumijevaju stalnu uporabu instrumenata monetarne politike dok diskrecijska politika omogućava središnjoj banci optimiziranje instrumenata monetarne politike od vremena do vremena. Danas pod pojmom pravila definira se regulacija koja se nameće središnjoj banci na temelju statutarne odredbe s krajnjom funkcijom ograničenja diskrecijskih prava onih koji utvrđuju mjere monetarne politike. S tog motrišta suvremeno središnje bankarstvo i bankarska regulacija su u središtu različitih rasprava. Dva su motrišta odnosa središnje banke važna: a) odnos središnje banke i vlade; i b) odnos središnje banke i poslovnih banaka. Zavisnost ili nezavisnost središnje banke promatraju se kroz njen odnos prema političkoj vlasti i svode se na rasprave na uporabu monetarne politike, ostavljajući po strani njene funkcije prožete pitanjima s pravnog i političkog motrišta u vezi s poslovnim bankama. S ovog drugog motrišta određuje se autonomija središnje banke koja, u etimološkom smislu, podrazumijeva slobodu utvrđivanja normi glede izvršavanja svojih funkcija. Mnogi te pojmove rabe kao sinonime i time navode čitatelja na pogrešna promišljanja o navedena dva motrišta odnosa središnje banke s okruženjem.

5. Nezavisnost i autonomija središnje banke i monetarna suverenost

Prednje navedeno čini potrebnim sagledavanje autonomije odnosno nezavisnosti središnje banke s ekonomskog, političkog i pravnog motrišta "uredski" orijentiranih političkih elita, kako to možemo naći kod Alesina (1988, str. 14-16). S tog motrišta mogu se utvrditi čimbenici za i protiv autonomije odnosno nezavisnosti središnje banke, čuvajući intelektualni integritet koji jamči da će svaka činjenica biti uzeta u obzir i da će istraživački duh biti očuvan unatoč tome što isti ne jamči objektivnu istinu. Uostalom, ekonomija je proučavanje kako ljudi žive, što namjeravaju činiti i kako misle u svakodnevnim životnim prilikama. Nažalost, često ekonomisti namjerno izostavljaju brojne čimbenike o tome "kako živi narod" kako bi poduprli ideje političkih elita. To je slučaj i kod monetarnih pojava. Zato je potrebno raspravljati

o nezavisnosti i autonomiji središnje banke s motrišta različitih čimbenika i znanstvenih polja, da bi zaista mogli pokazati kako je ili kako bi moglo biti glede toga pitanja. A to je važno ako se ima u vidu da snažna i autonomna središnja banka podrazumijeva odgovornost prema željama i potrebama puka te temeljnim čimbenicima ekonomskog razvoja i političke stabilnosti države. Integracija ekonomskog razvoja i političke stabilnosti doprinosi slobodi, dignitetu i nezavisnosti nacije kao temeljnim vrijednostima suvremenog svijeta. Možda je zato i razumljivo što se u ekonomijama s povijesno bogatim monetarnim iskustvom ističe dva već spomenuta temeljna prigovora nezavisnosti središnje banke: prvi, pomanjkanje demokratske odgovornosti, i drugi, potencijalna šteta koordinaciji monetarne politike središnje banke i fiskalne politike vlade o čemu više kod Goodhart (1994) i Pollard (1993, str. 53-84).

Unatoč tim temeljnim vrijednostima shvaćanja istih su uglavnom različita od države do države, pa se postavlja pitanje koliko slobode dati pučanstvu, koliko odgovornosti centralizirati u državi na razini vlade, te koliko suverenosti udijeliti globalnim tvorevinama ili pojedinim institucijama unutar države, da bi se održala demokratska odgovornost i omogućila politika koordinacije. Upravo s tog motrišta i rasprave o autonomiji i nezavisnosti središnje banke su stalne u javnosti što je i prirodno jer se pojavljuju nova saznanja i baštine nova iskustva, ekonomska, pravna i politička. Ako je točno da apsolutna sigurnost u ekonomiji nije moguća, onda i ekonomisti moraju prihvatiti činjenicu da i uvjeravanje u opravdanost potpune autonomije odnosno nezavisnosti središnje banke dolazi isključivo iz neznanja ili zato što nema moralnog suzdržavanja u materijalnom pogledu. Ekonomija je umijeće i znanost pa je jedno i drugo potrebno da bi se materijalnim društvenim vrijednostima dobro upravljalo i tako očuvale duhovne vrijednosti naroda. Novac je svakako u tome bitan kao i institucije koje određuju u kojoj mjeri je dobar ili loš.

Nedovoljno poznavanje monetarnih pojava očekivano povećava složenost predviđanja budućih tokova. Ipak, ekonomisti mogu bolje predviđati pojedinačne događaje temeljem povijesnih iskustava, osobito danas glede novca, autonomije i zavisnosti središnje banke, ako se drže intelektualnog integriteta u raspravi prepunoj različitih čimbenika. A takvih čimbenika u vezi s monetarnim pojavama je zaista puno, što potiče različite rasprave o monetarnim pojavama bitnim za

društvenu koheziju. Snažna i učinkovita središnja banka jedna je od najvažnijih institucija u ekonomski i politički stabilnim državama. Njen odnos prema parlamentu i vladi razlaže se s pravnog, ekonomskog, političkog motrišta. Njena odgovornost uglavnom se pri tome u ekonomskim raspravama tretira kao ovisna, autonomna ili neovisna od političke vlasti kako o tome piše Lastra (1996, str. 10-12). U osnovi radi se o poslovima središnje banke koji se mogu razvrstati u dvije skupine, s ekonomskog i pravnog motrišta: prva, koju čini njen odnos prema političkoj vlasti; i druga, koju čini njen odnos prema poslovnim bankama, glede pravne regulacije.

Zavisnost odnosno autonomiju ili nezavisnost središnje banke u osnovi ekonomisti promatraju uglavnom kroz njen odnos prema političkoj vlasti i svode rasprave na uporabu monetarne politike, ostavljajući po strani svoje funkcije kao što su kreditor u krajnjoj nuždi, bankarska supervizija i kontrola, uloga u sustavu plaćanja, upravljanje deviznim rezervama i monopol glede emisije novca.¹

U prednjem smislu nezavisnost središnje banke glede monetarne politike svodi se na depolitizaciju emisije novca, pri čemu je moguće birati između pune depolitizacije i politizacije emisijskog tijeka kojim se utječe na ciljeve ekonomske politike vlade. Međutim, valja pripomenuti da nije moguća potpuna nezavisnost monetarne politike u implementaciji monetarne politike s obzirom da je ograničena pri tome njenim krajnjim ciljevima. Nezavisnost središnje banke je relativna, a ne apsolutna pa su različita "mjerjenja" nezavisnosti središnje banke od strane ekonomista problematična (Eijffinger i De Han, 1993). U anglosaksonskoj literaturi nezavisnost središnje banke veže se uz demokratsku odgovornost (Fisher, 1993). Smatra se da je monetarna politika samo jedna od ekonomskih politika pa utoliko prirodno podliježe determiniranju od strane demokratski izabrane političke vlasti. Pri tome "pravila" utvrđuje najviša zakonodavna vlast u državi, a "igra" oko provođenja monetarne politike, u određenom pravnom

¹ Zavisnost i nezavisnost središnje banke je prije svega pravno i političko pitanje i nije dovoljno kvantitativno mjerenje razine zavisnosti ili nezavisnosti središnje banke da bi se u konkretnim prilikama dao odgovor na prikladno mjesto središnje banke u afirmaciji društvenih vrijednosti. Nezavisnost središnje banke nije samo u vezi s monetarnom politikom (kojom se bave ekonomisti), nego i s regulacijom i supervizijom poslovnih banaka (koja je posao, prije svih, pravnika).

okviru, pripada središnjoj banci. Danas, kada je glavnina količine novca u optjecaju depozitnog karaktera, razumljivo se nezavisnost središnje banke premješta iz odnosa s vladom prema odnosu s poslovnim bankama, pri čemu je osobito važno pravno motrište položaja središnje banke. S tog motrišta središnja banka djeluje u suglasju s vladom u pravnom i političkom smislu uspostavljanjem primjerene monetarne politike te skupa pravnih pravila kojima se omogućava monetarna reforma u kriznim situacijama (Božina, 2009). I zaista monetarnom politikom može se učiniti da novac postane najznačajniji izvor ekonomskih i društvenih poremećaja, ali i osigurati stabilnu osnovu za ekonomski društveni prosperitet pojedinca u društvu (Friedman, 1973). Nezavisnost središnje banke je, dakle, povezana s implementacijom monetarne politike. U demokraciji nije moguća potpuna nezavisnost središnje banke o vladi, već je nužna stalna konzultacija i suradnja središnje banke i vlade, što podrazumijeva široka ekonomska i pravna znanja savjetnika i eksperata u implementaciji monetarne i kreditne politike. To će odrediti okvir manifestiranja nezavisnosti središnje banke u organizacijskom, funkcionalnom (političkom smislu) i profesionalnom de facto smislu. Brojne rasprave glede nezavisnosti središnje banke uključuju čimbenike u prilog nezavisnosti (ekonomske i političke argumente) i protiv nezavisnosti (demokratsku legitimnost, konzistentnost ekonomske politike, inicijativu birokracije glede izbora konačnih ciljeva monetarne politike) središnje banke. Snažna i autonomna središnja banka sukladna je, po nekima, željama pučanstva glede globalne integracije ekonomskog razvoja i političke stabilnosti, kao važnog uvjeta ideala slobode, digniteta i nezavisnosti pučanstva. I globalizacija suvremenih ekonomija po mnogima vodi preko transformacije ekonomija upravo navedenim idealima slobode, digniteta i nacionalne nezavisnosti. Vode li globalni integracijski tokovi zaista tome kroz veću ekonomsku pismenost i veće sudjelovanje pojedinca u društvima u kojima žive? Jamči li uopće ekonomska pismenost pojedincima veće sudjelovanje u društvenim tokovima? Kakav je učinak monetarne politike u tome?

Istina, očekivati je da ekonomska pismenost doprinosi ekonomskom prosperitetu, preko odgovarajućih odluka glede štednje i investicija koje imaju neposredan učinak na njihovo materijalno i duhovno zadovoljstvo, što podrazumijeva bolju ekonomsku učinkovitost i ekonomski progres a time i učinkovitije tokove na financijskom tržištu,

tržištu roba, i tržištu rada. Očekivati je da ekonomska edukacija pojedinaca posredno podrazumijeva i učinkovitiju monetarnu politiku i javne financije preko izgradnje pravnog okruženja u kojem se teži idealima slobode, nezavisnosti i digniteta pučanstva. Međutim, sloboda i nezavisnost u suvremenom svijetu kao i tijekom povijesti imaju različite forme i razlikuju se u državama diljem svijeta.² Demokracija ne podrazumijeva nužno jednakost individualnih sloboda i razina suverenosti u različitim državama diljem svijeta, kao niti jednakost vrednovanja prosperiteta pučanstva. Razlike su očekivane s obzirom na nacionalnu povijest, tradicije, financijske strukture i pravno okruženje. Može se zato i kazati da suvremeni tijek monetarnih integracija samo je jedan od mogućih načina odricanja nacionalne monetarne suverenosti u cilju stjecanja različitih drugih prednosti glede individualnih sloboda.

Dakle, postoje različita motrišta autonomije i nezavisnosti središnje banke. Sva motrišta imaju svoja ograničenja. Unatoč tome različita motrišta autonomije, odnosno nezavisnosti središnje banke, ukazala su da je povezanost demokracije i monetarne suverenosti razlogom što posljednja četiri desetljeća akademske rasprave i rasprave političara pokazuju silan interes za nezavisnost središnje banke glede formulacije monetarne politike.³ Međutim, može se reći da i tvrdnja kako je *dobra samo ona središnja banka koja može kazati "ne" političarima* nije primjerena, unatoč tome što ekonomije s višom razinom nezavisnosti središnje banke, *ceteris paribus*, imaju niže stope inflacije. Viša razina nezavisnosti središnje banke ne jamči višu razinu ekonomskog rasta i zaposlenosti. Unatoč tome brojne su rasprave o formulaciji monetarne politike koje polaze od ekonomskog i političkog općeg suglasja o nužnosti nezavisnosti središnje banke, podrazumijevajući pod time razinu autonomije središnje banke od političke vlasti u utvrđivanju i

² Političari smatraju da troškove nezavisnosti središnje banke čini gubitak fleksibilnosti monetarne politike pa je umijeće u izboru između demokratske odgovornosti i fleksibilnosti određujuće za razinu optimalne nezavisnosti središnje banke. S tog motrišta moguće determinante razine autonomije središnje banke su: optimalna razina nezaposlenosti, razina javnog duga, politička stabilnost, supervizija financijskih institucija, stav javnosti i financijskih eksperata glede razine cijena.

³ Od ranih sedamdesetih godina prošlog stoljeća u formulaciji monetarne politike pribjeglo se adaptaciji monetarnih ciljeva umjesto kamatnjaka kao posredničkog cilja središnje banke, što se argumentira time da se monetarnim ciljevima može upravljati diskrecijski bez uplitanja političke vlasti.

provođenju monetarne politike (Franzese, 1999, str. 681-706). S ekonomskog motrišta, zadaća je monetarne politike središnje banke poticanje stabilnosti cijena i realnog rasta, izbjegavajući neposredno financiranje proračunskog deficita i poticanje realnog kamatnjaka koji povećava privatnu štednju i destimulira investicije s niskim prinosom. Nužna je istodobna suradnja s vladom na poticanju deviznog tečaja koji potiče domaći izvoz i preko toga vodi povećanju deviznih rezervi.

6. Zaključak

S nekoliko motrišta u raspravi su razloženi složeni čimbenici učinka monetarne politike i monetarne suverenosti. Izloženo je i nekoliko motrišta autonomije i nezavisnosti središnje banke, te povezanost demokracije i monetarne suverenosti. Upravo ta povezanost razlogom je što posljednja četiri desetljeća akademske rasprave i rasprave političara pokazuju silan interes za nezavisnost središnje banke glede formulacije monetarne politike. Pri tome uvijek je aktualan izbor središnje banke između "pravila" i "diskrecije" te njene razine autonomije i demokratske odgovornosti. Sama promjena zakonske regulative središnje banke, aktualna već nekoliko zadnjih godina u Europskoj uniji, ne jamči autonomnu poziciju središnje banke u sadržajnom smislu glede njene uloge u oblikovanju društvenih vrijednosti. Uostalom, novac kako smo naveli, nije samo ekonomska već puno šira društvena pojava pa i ulogu središnje monetarne institucije u društvu nije moguće sagledati isključivo s ekonomskog motrišta. Stoga i rasprava o autonomiji i nezavisnosti središnje banke, tijesno vezanim uz učinak monetarne politike i monetarnu suverenost, otvara brojna društvena pitanja osobito s motrišta političke suverenosti. Povijest je puna primjera različitih formulacija monetarnih tvorevina u kojima se upravljalo preko novca sudbinama ljudi. Financijske krize to uvijek iznova stavljaju na uvid javnosti kao opomenu što jest monetarna suverenost i zašto je važno održavati taj nosivi stup nacionalne suverenosti.

Reference

1. Alesina, A. (1988) Macroeconomics and Politics, *NBER Macroeconomic Annual*.

2. Benston, G. J. (1988) *Regulating Financial Markets: A Critique and Some Proposals*. The Institute of Economic Affairs: London.
3. Blinder, A. (1988) *Central Banking in Theory and Practice*. MIT Press: Cambridge Mass./London.
4. Božina, M. (2009) *Pravni aspekti monetarne suverenosti*. Sveučilište Jurja Dobrile u Puli-Odjel za ekonomiju i turizam „Dr. Mijo Mirković“: Pula.
5. Eijffinger, S. C. W. i De Han, J. (1996) The Political Economy of Central-Bank Independence, New Jersey, Princeton University, *Special Papers in International Economics*, May/96.
6. Fisher, S. (1993) The Role of Macroeconomic Factors in Economic Growth, *Journal of Monetary Economics*, No. 32/93.
7. Franzese, J. R. Jr. (1999) Partially Independent Central Banks, Politically Responsive Governments, and Inflation, *American Journal of Political Science*, No. 43/99.
8. Friedman, M. (1973) *Teorija novca i monetarna politika*. Rad: Beograd.
9. Goodhart, C. A. E. (1994) Game Theory for Central Bankers: A Report to the Governor of the Bank of England, *Journal of Economic Literature*, No. 32/94.
10. Lastra, M. R. (1966) *Central Banking and Banking Regulation*. London School of Economics and Political Science: London.
11. Pollard, P. S. (1993) Central Bank Independence and Economic Performance, *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, July/August 93.
12. Simel, G. (2004) *The Philosophy of Money*. Routledge: London.

THE EFFECT OF MONETARY POLICY WITHIN THE NATIONAL ECONOMY AND MONETARY SOVEREIGNTY

Lovre Božina, PhD
Juraj Dobrila University of Pula
Faculty of Economics and Tourism „Dr. Mijo Mirković“
lovre.bozina@pu.t-com.hr

Abstract

By departing from the purpose of money in safeguarding the integrity of national social values, the following discussion focuses on monetary policy effects, monetary integrations and monetary sovereignty. To this end we also reflect on issues of political and economic sovereignty on one hand, as well as money legitimacy and its effects on social movements, on the other hand. Furthermore, the issue of central bank autonomy and independence, as well as of the relationship between democracy and monetary sovereignty are examined from various aspects. This relationship is particularly relevant to the ongoing debate between scholars and politicians about central bank independence and the formulation of monetary policy between “rules” and “discretion”.

The reforms of central bank legislation we have witnessed over the last years in the EU are not crucial to guaranteeing central bank autonomy in governing social movements, at least from the substantive aspect. Considering that money is not only an economic but also a wider social phenomenon, the role of society's central monetary authority cannot be appraised exclusively from the economic aspect. Therefore, any discussion on central bank autonomy and independence – salient to issues such as the effect of monetary policy and monetary sovereignty, unfolds numerous questions, especially in relation to political sovereignty. History offers many examples of various monetary arrangements in which money was used to govern peoples' fate. In this sense, financial crises fully expose to the public – almost as a warning, the meaning of monetary sovereignty and the importance of safeguarding this fundamental pillar of national sovereignty. The discussion concludes by suggesting that only comprehensive knowledge as well as proficiency in respect of money can pave a solid path to national prosperity in the context of current global monetary tendencies.

Key words: *monetary policy effect, central bank autonomy, central bank independence, monetary system, legitimacy of money*

JEL classification: E5, G1, G2