

Ђорђе Ђукић\*

## КОНЦЕПЦИЈА МОНЕТАРНЕ ВЛАСТИ У ТРЖИШНОЈ ПРИВРЕДИ

### Увод

У којој мери ће валута једне земље бити стабилна на дуги рок зависи од бројних немонетарних и монетарних фактора. При том, на страни монетарних фактора, степен у коме је централна банка независна у вођењу монетарне политике је један од кључних. Степен фактичке независности централне банке у креирању и спровођењу монетарне политике зависи од: прво, институционалне независности централне банке од извршне и законодавне власти; друго, степена централизације монетарне власти, што је од посебног значаја у државама федералног типа; треће, ефикасности инструмената монетарне политике који су на располагању централној банци; четврто, способности управљачке структуре централне банке да своје одлуке и погледе наметне као доминирајуће у раду банке. Док прва три фактора изражавају потенцијалне могућности за независно вођење монетарне политике од стране централне банке, дотле четврти фактор указује у којој мери се постојеће могућности практично користе.

С обзиром да је висок степен независности појединих централних банака у тржишним привредама од извршне и законодавне власти резултата *learning by doing* процеса, то је у циљу предлагања адекватног модела централне банке за Југославију неопходно најпре сагледати владајуће тенденције у погледу положаја централних банака у развијеним тржишним привредама. При том је за нас од посебног значаја сагледавање аргумената *pro and con* независности централне банке који су најчешће об-

\* Проф. др Ђорђе Ђукић  
Агрономски факултет, Чачак

разлагани од најразличитијих структура — академских, политичких, банкарских итд. Први део рада је управо томе посвећен. У другом делу рада је анализиран концепт монетарне власти у Југославији, са посебним акцентом на степен независности централно-банкарског система током протекле две деценије. На крају је дат предлог о правцима промена положаја централне банке у предстојећој уставној реформи у Југославији.

### 1. *Аргументи pro and con независности централне банке*

Анализирајући историјски развој централно банкарског система у земљама са развијеним тржишним привредама, долазимо до закључка да у већини случајева централне банке не уживају висок степен независности у фази креирања, односно формулисања монетарне политике. Обично су под субординацијом министарства финансија (резерва) у тој фази. Међутим, у готово свим случајевима су одговорне за спровођење монетарне политике, при чему може доћи до неслагања са другим владиним агенцијама. С обзиром да се оперише са термином „независност централне банке“, неопходно је прецизирати његово значење. У литератури се то чини на различите начине, али најприкладнијом сматрамо следећу дефиницију: „Независност треба да омогући централној банци да се одупре захтевима странке, законодавне и извршне власти за инфлаторно финансирање и монетарне и кредитне стимулусе током изборне године“.<sup>1</sup> Имплиците то значи да управљачка структура независне централне банке има могућност да пружи отпор и захтевима које поставља публика. У литератури постоје и друге дефиниције. Специфирајући значење речи „независност“, Cargile истиче да под тим (у САД) подразумева Федерални резервни систем „који може стремити монетарној политици према сопственом тумачењу доказа и уз уважавање сопственог становишта о циљевима стабилизације“.<sup>2</sup> О стварној независности централне банке може се говорити само у капиталистичким привредама са високо развијеним финансијским тржиштима. Обично се као пример наводе централне банке СР Немачке, Швајцарске и САД. При том и међу њима постоје разлике због различите позиције централне банке према парламенту, различитог степена осетљивости публике на раст цена итд.

Закон који је прецизирао начин на који се доносе одлуке о монетарној политици, процес именовања управљачких тела и

<sup>1</sup> White H. L., *Depoliticizing the Supply of Money*. In *Political Business Cycles*, ed. by Willett T. D. Duke University press, Durham and London, 1988, str. 468.

<sup>2</sup> Cargile T. F., *»Money, The Financial System, & Monetary Policy«*. Third Edition. Prentice Hall & Inc. Englewood Cliffs, New Jersey, 1986, s. 313).

функционера и буџетска аутономија Фед-а су три битна фактора која обезбеђују независност Фед-а према Конгресу и извршној власти. Фед је „биће“ Конгреса који је и обезбедио институционалну независност Фед-а од извршне власти. Мањи степен институционалне независности Фед-а у поређењу са друге две централне банке проистиче из контроле председника САД над процесом именовања Одбора гувернера, председника и потпредседника Фед-а, као и уставног права контроле које има Конгрес, променом или укидањем закона о оснивању Фед-а. У случају Бундесбанке, не само што је институционализован висок степен независности централне банке у односу на федералну владу, већ изостаје и формална одговорност према парламенту. Једина обавеза према парламенту је подношење годишњег извештаја, што је слично позицији швајцарске централне банке. Тиме су створени предуслови за функционисање, према међународним стандардима, једне од најнезависнијих централних банака, која у вршењу основне функције демонстрира моћ која јој иначе није дата у самом уставу СР Немачке. Успех у одржавању најниже дугорочне стопе инфлације у оквиру групације индустријских земаља (период 1960—83) само је израз те моћи.

Оправданост високог степена аутономије централне банке у формулисању и спровођењу монетарне политике се покушавала довести у питање од различитих структура (академских, политичких, синдикалних, итд.), нарочито у СР Немачкој и САД. При томе у обе земље су у последње две деценије истицана следећа три аргумента.

Прво, укупна економска политика се може ефикасније спроводити ако је монетарна политика интегрални део економске политике коју формулише и спроводи влада. Зато се предлаже укидање независности централне банке бар код утврђивања приоритета у циљевима монетарне политике. Законом утврђена обавеза да централна банка има превасходно обавезу да осигура стабилност валуте или пак ригидност става највишег управљачког тела централне банке у погледу промене скале приоритета у којој је стабилност цена на првом месту (иако то законом није утврђено), отвара могућност да настану конфликти са владином економском политиком кадгод би влада била приморана да тежи неком другом циљу из „магичног четвороугла“, као што је пуна запосленост.

Друго, нарочито у случају Немачке, монетарна политика као важан сегмент укупне економске политике не подлеже парламентарној, а тиме ни демократској контроли. Критичари независне позиције Фед-а, без обзира на то што је од средине 70-тих година формално одговоран Конгресу, сматрају да су одлуке о монетарној политици и даље обавијене велом тајности, што је супротно принципима демократског друштва.

Треће, с обзиром да припадају бирократској структури за послени у централној банци могу да теже сопственом циљу — осигурању престижа и статуса — а не да превасходно теже остварању циљева политике који су јој задати. Реч је о коришћењу теорије бирократије у интерпретирању понашања јавних институција.<sup>3</sup>

Од поменутих аргумената најмање је уверљив трећи, јер се може поставити логично питање зашто би понашање централне банке било другачије ако она не би уживала аутономију? Осим тога, распоред моћи одлучивања унутар централних банака које уживају висок степен независности, начин одлучивања о буџету банке битно одступају од уобичајених модела теорије бирократије. Прво, чланови највишег управљачког тела које доноси одлуке о монетарној политици не бирају се из реда зопослених у централној банци. Друго, о нивоу сопственог буџета банка суверено одлучује.

Иако иду у прилог истом циљу — одузимању независности централне банке — прва два аргумента се наслањају на сасвим различите теоријске основе. Тако у америчкој литератури постоје бројни предлози о реформи Фед-а, од којих су најкарактеристичнија следећа два: а) припајање Фед-а Министарству финансија, и б) прописивање (уставом) обавезе Фед-а да се придржава правила константне стопе монетарног раста и тиме лиши дискреционог права креирања и спровођења монетарне политике. Без обзира на сасвим различите теоријске основе, два предлога имају за циљ одузимања независности Фед-у. Прво становиште кога заступају неки истакнути некејнзијанци (L. Thurow) у основи, полази од тога да у демократском друштву није прихватљиво постојање институција у којима би процес доношења одлука (које имају далекосежне ефекте на привреду и друштво) био обавијен велом тајности. Ако је председник државе одговоран за укупне економске перформансе, онда би он требало да поседује и широка права контроле, укључујући контролу понуде новца. Друго становиште, кога највише заступа стара монетаристичка струја на челу са Friedman-ом, полази од тога да бирократска структура у Фед-у није у стању да правовремено реагује на тржишне сигнале карактеристичне за поједине фазе привредног циклуса због комплексности интеракционих веза реалних и монетарних токова. Једноставно, због различитих time-lag-ова ефеката монетарне политике реакција централних банкара

<sup>3</sup> Holtfreirich C-L., »Relations between Monetary Authorities and Governmental Institutions: The Case of Germany from the 19th Century to the Present«. In *Central Banks' Independence in Historical Perspective*, ed. by Gianni Toniolo, Walter de Gruyter, Berlin, New York, 1988, pp. 105—154; Sylla R., *The Autonomy of Monetary Authorities; The Case of the U.S. Federal Reserve System*. In *Central Banks' Independence in Historical Perspective*, *ibid.* pp. 17—38.

ће бити највероватније контрапродуктивна.<sup>4</sup> Због тога им треба „везати руке“, односно учинити их излишним преко уставног амандмана којим би се, према најновијој интерпретацији Фридмана, фиксирао раст монетарне базе.

Па и поред свих критика, у пракси се задржавају основе централно-банкарског система које је Конгрес усвојио 1935, јер се тиме најбоље одржава баланс у погледу моћи које поседују поједине федералне институције у сфери креирања и спровођења економске политике.

Аргументи у прилог задржавања високог степена независности централне банке су били толико снажни да, нарочито у случају Бундесбанке, ниједан предлог о ревизији положаја централне банке није озбиљно третиран ни од стране влада (на чијем челу су били представници различитих странака) нити од стране надлежних парламентарних тела. Овде ћемо навести четири кључна аргумента:

Прво, спречавање владе и парламента да прибегну финансирању буџетског дефицита штампањем новца.

Друго, де факто независност централне банке је корисна у парламентарној демократији за контролу раста фискалних издатака, као што је то био случај са парламентом у монархији. Ово је посебно важно за периоде непосредно пре почетка избора, јер постоји изражена тенденција да тада парламенти траже да монетарна политика буде експанзивна у циљу лакшег покривања растућих буџетских издатака.

Треће, у условима „манипулисаног новца“ далеко се мање грешке могу направити ако одлуке о монетарној политици доноси тим монетарних експерата, него ако се оне препусте политичким структурама. У периоду који претходи предизборној кампањи непопуларне рестриктивне мере, рецимо подизање каматних стопа, лакше може предузети независна централна банка. Политичке структуре ће тежити да одложе доношење такве одлуке како би привукли бирачко тело. Ово без обзира на могуће негативне ефекте на стабилност валуте после окончаних избора.

Четврто, изградња једног политичког система у коме се жели постићи равнотежа моћи федералних институција није могућа без независне централне банке. У вези с тим, континуирану бригу за стабилност валуте током изборних циклуса може гарантовати таква институција.<sup>5</sup>

<sup>4</sup> У том смислу Friedman закључује следеће: „Једине две алтернативе које мени изгледају изводљиве на дуги рок су или да се Федерална резерва претвори у биро Трезора који је под секретаром Трезора, или да се Федерална резерва стави под директну контролу Конгреса. Обе подразумевају напуштање такозване независности, система. Али обе би поставиле снажан подстицај за Фед да створи стабилно монетарно окружење које смо ми имали“. — (»Monetary Policy Theory and Practice«, Journal of Money, Credit and Banking, February 1982, str. 118).

<sup>5</sup> Holtfrerich C—L., Ibid., pp. 153—154.



Колико су напред истакнути аргументи у прилог независности централне банке јаки најбоље потврђује чињеница да су током 80-тих година висок степен фактичке независности постигле и централне банке у развијеним тржишним привредама које су формално подређене министарствима финансија. Уз то, учење на сопственим грешкама у вођењу монетарне политике је играло битну улогу. Тако је јапанска централна банка (Bank of Japan) почетком 80-тих уживала високу аутономију у вођењу монетарне политике, а монетарно управљање у Јапану после другог нафтног шока се сматра као једно од најуспешнијих у оквиру групе индустријских земаља. Монетарна политика је допринела релативно успешним макроперформансама јапанске привреде. Стопа незапослености је била нижа током рецесије 1982—83, цене стабилније, а уз то је брзо постигнута нулта стопа инфлације. Централна банка је могла да постигне висок степен стварне аутономије, јер су влада и публика, поучени негативним искуствима са стафлацијом након првог нафтног шока, схватили да је веона скупо уколико се монетарна политика користи за постизање других циљева ван стабилности цена и одржавање адекватног нивоа агрегатне тражње.

За централну банку Енглеске (Bank of England) је карактеристично да је после другог светског рата, након ступања лабуриста на власт, не само национализована, већ је изгубила и самосталност у вођењу монетарне политике. Иако формално подређена Трезору, Bank of England је ипак у спровођењу монетарне политике уживала већи степен фактичке независности од владе и парламента него што би могло да се закључи из законских формулација. Специфичност институционалног аранжмана у В. Британији је у томе што је креирање политике високо централизовано, док се њено имплементирање наслања у великој мјери на дискреционо право управљачке структуре да реагује на текућа кретања. Због незадовољавајућих перформанси на плану остваривања стабилности цена пред крај 80-тих све су били гласнији предлози да у периоду пре него што се британска фунта прикључи Европском монетарном систему, влада препусти централној банци да самостално води монетарну политику.

## 2. Независност централне банке у Југославији

Узроке неефикасности монетарне политике на плану стабилности цена у Југославији током протекле две деценије, уколико је реч о факторима на страни монетарног система, треба тражити и у специфичном начину на који је организован централно-банкарски систем код нас, после уставних промена извршених Уставним амандманима 1971. и санкционисаних Уставом из 1974. Три карактеристике институционалног централно-банкар-

ског система су узроковале његово неефикасно функционисање. То су:

Прво, успостављање односа система народних банака, пре свега Народне банке Југославије (НБЈ) према законодавном телу — Скупштина СФРЈ и према извршном телу — СИБ који су, у контексту међународних поређења, сврставали систем народних банака у ред централних банака са најмањим степеном институционалне независности.

Друго, подела монетарне власти између федералног нивоа (НБЈ) и нивоа федералних јединица (народних банака, република и покрајина) на начин стран теорији и пракси савремених федералних држава.

Треће, специфичан начин управљања у систему народних банака, пре свега доношење одлука на нивоу НБЈ консензусом чланова Савета гувернера, кога поред гувернера НБЈ чине гувернери народних банака република и покрајина изабрани од републичких и покрајинских скупштина.

Четврто, децентрализација контролне функције, односно давање права НБЈ и народним банкама република и покрајина да врши контролу пословних банака и то само у погледу поштовања законитости њиховог рада.

Поделом монетарне власти између федералног нивоа и нивоа федералних јединица на начин који не познају савремене федералне државе са тржишном привредом, укључујући швајцарску (кон)федерацију, као и стављањем НБЈ у потпуно подређен положај према извршној и законодавној власти, озаконен је утицај политичког фактора на спровођење монетарне политике, како преко федералних јединица, тако и преко федералног нивоа. То је *ceteris paribus*, законито водило: прво, већој експанзији новчане масе и кредита у периодима инвестиционог бума праћеног експанзивном монетарно-кредитном политиком, и друго, немогућности конзистентног спровођења рестриктивне монетарне политике у периодима када је требало успорити или зауставити раст агрегатне тражње и спречити ескалацију раста цена. Ово утолико пре, ако се има у виду хронична финансијска недисциплина у привреди, тј. могућност да привредне организације креирају сопствени новац једностраним одлагањем плаћања доспелих обавеза према добављачима, емитовањем меница без покрића итд. Поред испољених бројних дефеката у пракси, основе оригиналног система народних банака су задржане у Амандманима на Устав СФРЈ, који су усвојени октобра 1988. Тако се тачком 3. амандмана XXXV само санкционишу постојеће функције система народних банака (дате у чл. 261, став 1. Устава). У тачки 3. стоји: „Народна банка Југославије, народне банке република и народне банке аутономних покрајина одговорне су, у оквиру својих права и дужности, за стабилност валуте, за општу ликвидност плаћања у земљи и према иностранству...“ Реч је о функцијама које имају централне

банке у земљама са тржишном привредом. Уношење посебног става у Устав, по коме су народне банке република и покрајина дужне да у спровођењу монетарно-кредитне и девизне политике поступе у складу са одлукама које Савет гувернера НБЈ доноси, само по себи, не може решити проблем присуства пристрасности народних банака република и покрајина у спровођењу политике када је реч о „сопственим“ банкама и „сопственој“ привреди.

Новина је у томе што је боље прецизирана надлежност НБЈ и њен положај према Скупштини СФРЈ, и тиме омогућено прецизније разграничење одговорности НБЈ и СИБ-а за спровођење утврђене монетарно-кредитне и девизне политике. Експлицитно је речено да је НБЈ предлагач Скупштини СФРЈ заједничке монетарне и девизне политике, заједничких основа кредитне политике, савезних закона и других прописа у области монетарног, кредитног и девизног система (амандман XXXV), што није фигурирало у члану 260. Устава. При том, специфична тежина предлога НБЈ остаје да буде прецизирана законом, што је битно са аспекта постизања независности НБЈ од СИБ-а. Скупштина СФРЈ има уставну надлежност вршења политичке контроле над радом НБЈ.

Законом о Народној банци Југославије и јединственом монетарном пословању народних банака република и народних банака аутономних покрајина, који је усвојен почетком јуна 1989. године,<sup>6</sup> институционализована је независност НБЈ од СИБ-а, што је битан помак напред. Члан 2, став 1 гласи: „Скупштина СФРЈ, на предлог Народне банке Југославије (подвукао Ђ. Ђ.), утврђује циљеве и задатке заједничке монетарне и девизне политике и заједничких основа кредитне политике“. Предлагање свих законских и подзаконских аката из монетарне сфере Скупштини СФРЈ спада у ингеренције НБЈ. СИБ се помиње само у чл. 86, став 2, у контексту права гувернера НБЈ. Реч је о општем (афирмативном) ставу да гувернер НБЈ сарађује са СИБ-ом, „у складу са овлашћењима и одговорностима“ СИБ-а. Битно је истаћи да оваква формулација отвара простор за неформални утицај федералне владе на НБЈ. Ипак, де јуре независност НБЈ од извршне власти је постигнута, што је лакши део посла. Остаје много тежи део, а то је остварење и де факто независности НБЈ од извршне власти. У случају тзв. малих отворених привреда висок степен фактичке независности централне банке нарочито од извршне власти, најбоље се постиже политиком контролисања девизних курсева а, пре свега паритета између националне валуте и неке стабилне валуте. Случај Холандије у којој се више од четири деценије води политика контролисања пре свега паритета између гулдена и западнонемачке марке је нарочито поучан.

<sup>6</sup> „Службени лист СФРЈ“, 34, 1989.



У погледу независности НБЈ од Скупштине СФРЈ, у важећем закону, суштинских измена нема јер НБЈ само „...утврђује мере за остваривање циљева и задатака заједничке монетарне и девизне политике и заједничких основа кредитне политике“, дефинисаних од стране Скупштине СФРЈ (чл. 2). Дакле, НБЈ није независна ни у утврђивању раста монетарних кредитних агрегата који кореспондирају формулисаним циљевима монетарне политике од стране Скупштине СФРЈ. Неприхватљиво је да НБЈ не ужива самосталност у томе, јер се ради о чисто стручним питањима на које одговоре може дати тим експерата за монетарну економију. Неки наши аутори износе тврдњу да је у условима везаности НБЈ за Скупштину СФРЈ тешко очекивати да не дође до испољавања пристрасности ка већој монетарној експанзији. За садашње услове, као најбоље решење предлаже се неки систем „монетарног конституционализма“, што нема теоријску нити емпиријску основу, када се ради о малим отвореним привредама као што је југословенска.

Битна измена закона у правцу ефикаснијег одлучивања у НБЈ је а што Савет гувернера одлуке углавном доноси простом већином. Осим тога проширена су и овлашћења гувернера НБЈ, али то нема већег практичног значаја с обзиром на неизмењену структуру Савета гувернера. Уграђивање законске обавезе да Савет гувернера и сваки његов члан одговарају Скупштини СФРЈ, иако све њих та Скупштина не именује, не може се избећи доношење компромисних одлука о мерама монетарне политике од стране тог тела које треба да помире различите интересе република и покрајина. У условима све заостренијих политичких конфликта између појединих федералних јединица, када је неизвесна судбина Југославије, тежња да се минимизира део преузетих дугова од федерације а максимизирају користи од краткорочних мера монетарне политике, удео у девизним резервама итд., може се лакше остварити у условима када чланове Савета гувернера осим гувернера НБЈ бирају парламенти федералних јединица.

Нема сумње да су новим законом овлашћења централне банке највише повећана у домену контроле пословних банака, што је по себи добро. НБЈ и народне банке република и покрајина поред праћења усклађености пословања са законима врше контролу пласмана, степена ризичности пласмана и односа пласмана према оснивачком фонду и резервама пословних банака и других финансијских организација. Но, потпуна централизација контролне функције није извршена. Службе контроле НБЈ и народних банака република и покрајина „самосталне су у извршавању својих законских овлашћења, и за свој рад одговорне непосредно гувернерима тих народних банака“, а и Савету гувернера чл. 68). При таквом аранжману пристрасност службе контроле народних банака република и покрајина када је у пита-

њу банка са територије дате републике односно покрајине је неизбежна.

Реформисање централно-банкарског система само у домену контролне функције је даље извршено изменама и допунама закона о Народној банци Југославије и јединственом монетарном пословању народних банака република и покрајина које су усвојене октобра 1990. као привремене мере.<sup>7</sup> Осетно се проширују права гувернера народних банака, а пре свега гувернера НБЈ. Централна банка има право да блокира рад, тј. обустави све видове пословања банке (изузев исплата по штедним уложима и текућим рачунима грађана чији је гарант) на одређено време — до 15 дана — када оцени да се финансијско стање и пословање неке банке погоршава у тој мери да она брзо може постати неликвидна. Реч је о превентивној мери како би се онемогућио настанак потенцијалних губитака у банкама. У случају блокаде пре достизања тачке неликвидности обустављају се неуспешне кредитне операције банке, а прилив средстава се користи за покриће губитака. При том, централна банка добија право да чак изрекне меру привремене обуставе кредитирања одређених оснивача банака што је, иначе, у тржишним привредима надлежност власника банака. Са оваквим решењем покушава се делом ублажити проблем утицаја на кредитну политику банака тзв. инсајдера односно великих предузећа оснивача банака који су највећи дужници, а не ретко ангажују готово цео капитал банке. У арсенал санкција које централна банка може изрећи спадају у укидање одређених филијала и представништва, обустава обрачунавања и приписа камата на потраживања са одређеним степеном наплативости смена руководилаца радника банке, што је све преседан у односу на досадашњу праксу.

### *3. Правци промена положаја централне банке у уставној реформи*

Досадашња разматрања показују да у предстојећој уставној реформи треба избећи даља експериментисања са децентрализованим системом народних банака. Уколико се прихвати опцију да Југославија буде савезна држава, Народна банка Југославије би по Уставу требало бити одговорна за стабилност националне валуте, за интерну и екстерну ликвидност и спровођење монетарно-кредитне и девизне политике. Самим тим, народне банке република и покрајина не би заједно са НБЈ фигурирале као „установе јединственог монетарног система“, већ би биле саставни делови НБЈ.

У документу „Концепт уставног уређења Југославије на федералним основама“, кога је Председништво СФРЈ недавно

<sup>7</sup> „Службени лист СФРЈ“, 61, 1990.

понудило делегатима Скупштине СФРЈ прихваћено је ово гледиште. Предлаже се да НБЈ буде „јединствена установа монетарне власти“ са напред наведеним функцијама и да њоме руководи гувернер изабран од стране Савезне скупштине“.<sup>8</sup> У моделу конфедералног уређења Југославије који је (након разматрања од стране Председништва СФРЈ) истовремено понуђен делегатима Скупштине СФРЈ као предлог Хрватске и Словеније, тек у другој алтернативи дела који се односи на монетарну унију предвиђа се да би државе чланице имале заједничку валуту и централну емисиону банку, и то без даље разраде. У првом плану је опција да државе чланице имају сопствене валуте уз усклађивање курсне политике или постојање заједничке обрачунске валуте (како је дато у првој алтернативи).<sup>9</sup>

У вези с тим, природно се намеће питање који су разлози за национализацију новца и у којим условима долази до изражаја тенденција за осамостаљивањем из неке монетарне уније? У основи постоје два разлога за емитовање сопствене валуте, и то: прво, национализација добити која се остварује емисионом активношћу централне банке и друго, долажење до додатног инструмента економске политике, тј. омогућавање вођења сопствене монетарне политике. Уколико је реч о „лошем“ новцу иза кога стоји енормна редистрибуција дохотка између привредних грана, групација и региона посредством банкарског механизма — случај социјалистичких економија — онда бег од таквог новца и стварање сопствене валуте је елегантан начин да се затечено стање проистекло из поменуте редистрибуције дохотка сачува. Међутим, стицање права да се самостално формулише и спроводи монетарна политика носи са собом опасност да дође до инфлације уколико би монетарне власти подлегле искушењу да је користе за остваривање других циљева — развојних, платно-билансних итд. — ван дугорочне стабилности валуте. Ако у једној земљи трансактори оперишу са здравом тј. стабилном валутом, онда сам предлог о емитовању сопствене валуте се цени са становишта великог ризика да дође до инфлације, јер нарочито извршна власт лако може посегнути за монетаизацијом буџетског дефицита. Дакле, ако се у тржишној привреди суперрегулација као противтежа дерегулацији у монетарној сфери остварује тиме што централна банка ужива висок степен де факто независности и што је као резултат тога ефикасна у су-

<sup>8</sup> Види: Концепт уставног уређења Југославије на федералним основама. Председништво СФРЈ, 16. октобар 1990, стр. 5.

<sup>9</sup> Модел конфедерације у Југославији, Председништво републике Хрватске, Председништво републике Словеније, Загреб и Љубљана 4. октобра 1990, стр. 6.

Очито је да монетарни федерализам у случају Швајцарске (конфедерације, као ни убрзане припреме за формирање Европске централне банке као наднационалне институције (1992), није од значаја за предлагаче тог решења.

збијању инфлаторних притисака, то је, *ceteris paribus*, опасност за осамостаљивања из неке монетарне уније мања.

Ако је НБЈ једина монетарна установа на јединственом југословенском простору, онда би требала формално да одговара Савезној скупштини, што значи да у новом Уставу треба да остане став који се односи на политичку контролу НБЈ од стране Скупштине СФРЈ. За разлику од садашњег, у новом закону треба институционализовати независност НБЈ према Савезној скупштини у погледу утврђивања задатака и мера монетарне политике. На бази утврђених циљева економске политике и кључних макроекономских индикатора усвојених од стране Савезне скупштине, НБЈ треба самостално да утврђује пројекције раста монетарних и кредитних агрегата и да бира мере монетарне и кредитне политике које ће бити предузете у циљу њиховог остваривања. За постизање не само институционалне, већ и фактичке независности НБЈ од извршне власти, односно од будућег трезора, битно је прецизирати начин разрешења спора између НБЈ и извршне власти поводом предложених задатака монетарне политике. Уколико су обе стране непопустљиве, могуће је да спор разрешава Савезна скупштина преко надлежног тела. Међутим, мањкавост овог приступа је што онемогућава благовремено реаговање централне банке на могуће шокове у привреди у функцији одбране националне валуте, ово услед одложених ефеката мера монетарне политике на реалне варијабле и цене.

У циљу постизања већег степена институционалне независности НБЈ од владе и парламента постојећу композицију највишег управљачког тела НБЈ би требало изменити у смислу: именовања чланова тог тела од стране савезног парламента, дужине мандатног периода и стављања акцента на професионалну компоненту. Савет Народне банке Југославије би требало да буде највише управљачко тело. Њега би поред гувернера и заменика гувернера НБЈ чинили и чланови Директоријума именовани од стране савезног парламента. Директоријум као извршно тело требало би да има не више од пет чланова. Период на који се бирају чланови Директоријума би могао бити осам година, а за гувернера и заменика гувернера четири године. Дужи мандатни период и различито време истека мандата за чланове Директоријума би свакако омогућили већу фактичку независност НБЈ од политичког фактора. Независна НБЈ треба да буде у функцији обезбеђења равнотеже моћи федералних институција и да гарантује континуирану бригу за стабилност динара током изборних циклуса.

У склопу антиинфлационог програма (из децембра 1989) СИБ је предложио и пет амандмана (до 49. до 53) на Устав СФРЈ, које је требало усвојити по хитном поступку, како би се обезбедиле основе за функционисање јединственог југословен-

ског тржишта и већа уставна овлашћења СИБ-а у циљу ефикасног вођења макроекономске политике. Према овом предлогу СИБ би требало бити самосталан код утврђивања мера за остваривање развојне и економске политике утврђене од стране Скупштине СФРЈ. Везано за монетарну сферу, у амандману 50, предложене су промене положаја НБЈ у смислу њеног третирања као централне монетарне установе, на чему је и инсистирало у претходним разматрањима. Међутим, НБЈ би била самостална само у домену доношења мера из области монетарно-кредитне и девизне политике, што значи да би, према међународним поређењима, припадала групи централних банака са најмањим степеном независности од извршне и законодавне власти. То се види из следећег става: „... Неопходно је извршити и промене положаја Народне банке Југославије, као централне монетарне установе, како би са пуном самосталношћу и одговорношћу могла да доноси мере (подвукао Т. Ђ.) и обавља све своје функције у области старања о спољној и унутрашњој ликвидности земље и очувању вредности националне валуте.“<sup>10</sup>

Новина у поменутом амандману СИБ-а је у томе што се у циљу стварања институционалних услова за ефикасно функционисање НБЈ предлаже да, уместо Савета гувернера, Народном банком Југославије руководи гувернер НБЈ. Постављала би га, као и до сада, Скупштина СФРЈ. Ако би поред гувернера постојало и професионално управљачко тело — директоријум — о коме смо говорили, том предлогу се не би могло приговорити. Међутим, истим амандманом фактичка моћ гувернера НБЈ се смањује, јер би предлагање заједничке монетарне, девизне и кредитне политике спадало у компетенције СИБ-а. То није прихватљиво, јер склоност ка монетизацији буџетског дефицита при таквом институционалном аранжману би била далеко већа, него када би НБЈ била самостална и одговорна Скупштини СФРЈ.

Предложеним амандманом 61 (тачка 1) у Нацрту амандмана на Устав СФРЈ, које је Скупштина СФРЈ утврдила маја 1990, не само што се задржава подела монетарне власти између федералног и републичких и покрајинских нивоа у извршавању функција централне банке, већ се предвиђа губитак постојеће самосталности НБЈ према извршној власти.<sup>11</sup> НБЈ и народне банке република и покрајина би биле одговорне само „... за јединствено спровођење и праћење спровођења политике и за извршавање савезних закона и других прописа и општих аката у области монетарног кредитног и девизног система“. Тачком 2. Амандмана 61 је предвиђено да поред гувернера НБЈ

<sup>10</sup> Предлог Савезног извршног већа да се приступи променама Устава СФРЈ, Скупштина СФРЈ, Београд, 23. јануара 1990, стр. 5.

<sup>11</sup> Скупштина СФРЈ, Савезно веће, Нацрт амандмана на Устав СФРЈ, Београд, 16. мај 1990. године.



постоји и Савет Народне банке Југославије. Међутим, Савет НБЈ, као консултативно тело, иако састављено од научника и стручњака из свих република и аутономних покрајина, не би могло да замени тело задужено за оперативне одлуке — директоријум — како је овде предложено. Тај Савет може постојати и само давати мишљење о текућој монетарној политици и предлагати курс монетарне политике у наредном периоду. Па и поред тога поменути амандман није прихваћен од свих федералних јединица, а изгледа да се брзо превазиђе уставна криза још више умањени.

Остваривање већег степена фактичке независности НБЈ од извршне власти није могуће без развијеног тржишта капитала, преко кога би држава могла да мобилише средства за покриће буџетског дефицита. Преношењем губитака кумулираних код НБЈ у буџет федерације у 1990. створени су делом услови за нормално функционисање монетарног система и вођење антиинфлационе монетарне политике. Међутим, у циљу растерећења буџета ребалансом из октобра 1990. предвиђен је припис камата по основу јавног дуга федерације (депонована девизна штедња). Тиме се практично обавеза обезбеђивања тих средстава индиректно враћа на централну банку односно на све банке.

Случај централне банке у Италији је карактеристичан пример који показује да није лако остварити фактички „развод“ са извршном влашћу. Тек 1981. године, после мукотрпног процеса у коме је настојала да смањи ангажовање на финансирању буџетског дефицита, централна банка је постала независна од министарства финансија. Јула 1981. је укинута обавеза централне банке да откупи вредносне папире државног трезора који нису продати на тржишту. Па ипак, искуства из последњих неколико година јасно указују да је у условима егзистирања огромног буџетског дефицита централна банка куповала све државне хартије од вредности које нису продате на аукцијском тржишту. У условима када је удео буџетског дефицита у ГДП преко 11% (као што је случај у 1989) монетизација јавног дуга онемогућава вођење политике виших каматних стопа без генерирања нестабилне спирале каматне стопе — буџетски дефицит.

С обзиром да је тржиште новца и хартија од вредности почело са радом средином новембра 1989, створен је један од предуслова да НБЈ остварује улогу везану за старање о интерној ликвидности и стабилности националне валуте. Аукцијским куповинама или продајама својих вредносних папира (благајничких записа) НБЈ повећава или смањује количину новца у оптицају. При том, стимулисање куповине благајничких записа НБЈ од стране учесника на тржишту новца и хартија од вредности, тј. од банака треба да се осигура преко висине есконт-

не стопе, што значи да та стопа треба да буде највећа. Висина есконтне стопе коју нуди НБЈ треба да буде предодређена понудом и тражњом ликвидних средстава у међубанкарском пословању. Међутим, и поред тога што је у трећем кварталу 1990. повећана есконтна стопа НБЈ са 14 на 25% на годишњем нивоу, почетком новембра на тржишту новца и хартија од вредности упоредива каматна стопа је износила чак 41—42%.

У практичној равни о концепту независности централне банке у сфери формулисања и спровођења монетарне политике може се говорити само у случају индустријских земаља у којима је тржиште капитала развијено, јер домаћа тржишта приватног капитала обезбеђује један додатни извор за финансирање државе. То значи да у првој фази, након уставне реформе, НБЈ не може остварити самосталност у фази формулисања монетарне политике, већ смо у фази спровођења утврђене монетарне политике од стране парламента. Новим законом управо у овој области треба дати већу аутономију НБЈ, с тим што развој тржишта капитала треба да ствара све већи простор за постизање све већег фактичког степена независности НБЈ на плану утврђивања задатака и мера монетарне политике.

*Dorđe Đukić*

#### THE CONCEPTION OF MONETARY AUTHORITY IN THE MARKET ECONOMY

##### Summary

The main task of central bank in the market economy on the long run is price stability, i.e. the stability of purchasing power of currency. Successfulness of short term monetary policy of central bank in curbing inflationary pressures depends, among other things, on legal and de facto central bank independence from government and parliament. In this connection the speed of right decision-making on monetary policy is closely related to the degree of centralization of monetary authority, particularly in federal states.

As the central bank's independence in market economies is one of the main results of »learning by doing« process, it is impossible to give a proper answer to the question what kind of central bank should be established in Yugoslavia through new Constitution without taking into account historical processes typical of countries having central banks with high degree of not only legal but also de facto independence from government and parliament, which manifests through relatively low long run rate of inflation. The first part of the paper, therefore, focuses on position of central banks in the US, Germany, Switzerland and Holland.

Based on arguments pro and con the high degree of central bank's independence which are present in some theoretical conceptions or in public discussions, it is concluded that during 1980's three arguments predominated concerning the strengthening of already independent position of central banks, as well as the achievement of high degree of de facto independence of central banks legally subordinate to Ministry of finance. These arguments are: 1. preventing parliament and government from financing budget deficit

by printing money; 2. easier control of growth of fiscal expenditures in parliamentary democracy; 3. attainment of checks and balances of federal institutions and a guarantee of continuous care for stability of the money value over electoral cycles, which includes faster undertaking of monetary actions in the case of different shocks threatening to increase the rate of inflation.

In the second part of the paper it is pointed out that a high degree of decentralization of central banking system in Yugoslavia, i.e. the share of monetary power between federal level (National bank of Yugoslavia — NBY) and federal units levels (national banks of republics and provinces), in the way uncommon to theory and practice in the modern federal states, as well as subordination of NBY to the Parliament and Government are two essential causes (on the side of monetary system) of monetary policy inefficiency in achieving stabilization goals. However, law of 1989 passed on the basis of Amendments to the Constitution of SFR Yugoslavia (1988) does not change the position of the NBY. Since it is independent from Parliament only in regard of setting measures for accomplishing goals and targets of monetary policy, it remains in the group of central banks with the lowest degree of legal independence.

At the end, it has been proposed that a constitutional reform should establish a central banking system in which, if Yugoslavia remains federal state, NBY should be solely responsible for stability of money value and independent from the Parliament at least as setting up monetary policy targets and measures is concerned. A relatively high degree of independence from Parliament and Government could be realized through a new way of appointing the governing body of NBY. In this connection it is concluded that the achievement of high degree of de facto central bank independence and the usage of open market operations as a dominant monetary policy instrument is not possible without developed capital market.