

Dr IVICA PRGA

## MONETARNE RESTRIKCIJE I STRATEGIJA STABILIZACIJE PRIVREDNOG SISTEMA

### U V O D

Uloga monetarnih faktora u kompleksu procesa reprodukcije i njihov utjecaj na realne ekonomske agregate već je dugi niz godina predmet ekonomske, a posebno monetarne teorije. Centralno pitanje koje se u ovom kontekstu nameće je utvrđivanje međusobnog odnosa monetarnih faktora i privrednih kretanja (agregatne potražnje). Preciznije, da li je intenzitet i karakter utjecaja monetarnih faktora na privredne tokove jednosmjernan, ili je riječ o monetarnoj neravnoteži, kao posljedici deformiranih odnosa u privrednim tokovima. U navedenom kontekstu postavlja se pitanje i učinka monetarne politike. Dileme o njenoj svrsishodnosti i dometima, koincidiraju s izborom adekvatne strategije ekonomske stabilizacije.

#### **1. Uloga monetarnih faktora u Marksovoj teoriji novca**

Marksov teorijski doprinos daje dovoljno argumenata za objašnjenje ovog problema. Marksova teorija novca proizlazi iz njegove analize reprodukcijskog procesa. U Marksovom modelu monetarna neravnoteža izvedena je kategorija ekonomske neravnoteže. Monetarnu neravnotežu uzrokuje neadekvatna raspodjela društvenog proizvoda, odnosno neravnoteža ponude i potražnje između odjeljaka društvene reprodukcije, a posebno deformirani odnosi u sistemu formiranja i raspodjele akumulacije.

Problem ekonomske nestabilnosti u sistemu zlatnog standarda svodi se na problem ekonomske ravnoteže koja se uspostavlja automatski, putem tezauracije ili izvoza zlata u inozemstvo. U uvjetima papirne valute ne postoji automatizam u uspostavljanju ekonomske ravnoteže, jer papirne novčanice, zadržane granicama valutnog područja, ne mogu, poput zlatnog novca otjecati u inozemstvo<sup>1</sup>.

Država ne može ubaciti u promet neograničenu količinu novca, zato što „proces prometa apsorbira i tako reći svaku količinu papirnih cedulja, jer vrednosni znak, ma pod kojom zlatnom titulom ulazio u promet, biva u njemu sveden na znak one količine zlata koja bi umjesto njega mogla da cirkuliše“<sup>2</sup>.

Postoje mišljenja po kojima je Marks potcijenio značaj monetarnih faktora. Međutim, takav pristup demantiraju slijedeći stavovi iz „Kapitala“ iz kojih je vidljivo da je Marks dopustio postojanje kriza iniciranih monetarnim faktorima, tzv. „novčanih kriza“;

„Dokle se god društveni karakter rada ispoljava kao novčana egzistencija robe, pa stoga kao neka stvar izvan stvarne proizvodnje, dotle su neizbežne novčane krize, nezavisno od stvarnih kriza ili kao njihovo pooštrenje. A s druge strane je jasno da dokle god kredit neke banke nije pokoleban, ona u ovakvim slučajevima ublažava paniku uvećavanjem količine kreditnog novca, ali je zaoštava njegovim povlačenjem“<sup>3</sup>.

Prema Marksu, monetarni faktor može djelovati nezavisno, potencirajući nastalu krizu:

„Pošto se sa tržišta stalno izvlače elementi proizvodnog kapitala, a za njih se na tržište baca samo novčani ekvivalent, to raste tražnja sposobna za plaćanje, a da iz same sebe ne pruža nijedan element ponude. Otuda podizanje cena kako životnih sredstava tako i materijala proizvodnje“<sup>4</sup>.

U odnosu na ulogu i značaj monetarne politike Marks je eksplicitan u stavu po kome je monetarni faktor determiniran privrednim kretanjima, ali je moguće i njegovo samostalno djelovanje na njih. U navedenom kontekstu Marksov pristup kvantitativnom dimenzioniranju monetarne politike nije jednoznačan<sup>5</sup>.

Iako je moguće prihvatiti mišljenje po kome se Marks priklonio primjeni restriktivne kreditne politike u kriznom razdoblju<sup>6</sup>,

<sup>1</sup> I. Perišin: Novac i privredni razvoj, Informator, Zagreb, 1961. godine, str. 181—183.

<sup>2</sup> K. Marks: Prilog kritici političke ekonomije, BIGZ, Beograd, 1976., str. 100.

<sup>3</sup> K. Marks: Kapital III, Prosveta, Beograd, 1977., str. 440.

<sup>4</sup> K. Marks: Kapital II, Prosveta, Beograd, 1977., str. 263.

<sup>5</sup> „Uzme li ovaj izvoz plemenita metala veći obim i potraje duže vreme, onda se načinje engleska bankovna rezerva, i englesko novčano tržište, sa Engleskom bankom na čelu, mora preduzeti zaštitne mere, kao što smo već vidjeli ove se sastoje u podizanju kamatne stope“.

K. Marks: Kapital III, str. 500.

<sup>6</sup> Vidjeti šire Ćirović M.: Teorija uravnoteženja platnog bilansa, Savremena administracija, Beograd, 1980., str. 61—62.

potrebno je naglasiti da navedeni zaključak proizlazi iz analize funkcioniranja sistema zlatnog standarda, pa je neprimjerno iz toga izvoditi dalekosežnije upute za vođenje monetarne politike u uvjetima papirnog važenja.

## 2. Ishodište monetarne nestabilnosti

Dileme o svrsishodnosti i dometima monetarne politike u nas koincidiraju s izborom adekvatne strategije ekonomske stabilizacije.

Posljednjih godina smo suočeni s izrazito nestabilnom performansom jugoslavenske privrede koja je kulminirala u ekspandirajućoj stopi rasta inflacije. Popratni komplement neravnoteže bio je rastući deficit platne bilance. U uvjetima uočene nestabilnosti u privrednim tokovima prišlo se intenzivnijem istraživanju pojedinih segmenata privrednog sistema, pa tako i novčanog, kreditnog i bankovnog sistema. S obzirom na izraženu međuzavisnost novca i kredita i kvalitete društvenih produkcijskih odnosa, značaj koji je pridat istraživanju monetarnog sistema, njegovih mehanizama i institucija, bio je u našoj ekonomskoj teoriji izuzetno velik.

Dosadašnji istraživački proces, usprkos divergencija u pogledu konačnih rješenja, pokazao je visok stupanj homogenosti u utvrđivanju ishodišta privredne nestabilnosti i uloge monetarnog sistema u generiranju neravnoteže.

Unatoč nedvosmislenim institucionalnim opredjeljenjima, postojeća praksa je u proteklom razdoblju konstantno reproducirala otuđenost privrednih subjekata od temeljnih procesa stvaranja, raspodjele i raspolaganja dohotkom. Takav je trend u velikoj mjeri uvjetovan dominantnom pozicijom centralne banke u funkciji formiranja, centralizacije i redistribucije novčane akumulacije (što je u krajnjoj liniji značilo interpolaciju države na području monetarne regulacije), sa značajnim implikacijama na ekonomski i politički položaj privrednih subjekata u zemlji, rast zaduženosti (kako privrednih subjekata prema bankama, tako i poslovnih banaka u odnosu na centralnu banku), porast emisionih i neemisionih kredita, financiranje značajnog dijela finalne potrošnje i investicija emisionim kreditima. I pored rezolutnih zaključaka, dio državnog kapitala, nastao kao rezultat emisione funkcije Narodne banke Jugoslavije, dijelom lociran na nivou Federacije (i pored povremenih mjera za konverziju kredita) široko se reproducirao. Anoniman i osamostaljen finansijski potencijal, iza kojeg ne stoji udruženi rad, stanovništvo ili inozemstvo, uvjetovao je egzistenciju otuđenih centara finansijske moći<sup>7</sup>.

Ako se pitanje novca u socijalističkoj robnoj proizvodnji svodi na njegovu društvenu sadržinu koja je određena samim karakteri-

<sup>7</sup> D. Vojnić: Okvirni elementi razvoja sistema proširene društvene reprodukcije na temeljima socijalističkog samoupravljanja, Poslovne financije, Narodne novine, Zagreb, 1980., str. 62.

stikama robne proizvodnje i po kojem bi novac trebao odražavati socijalistički društveni odnos<sup>8</sup>, onda je evidentan raskorak između takvog stava i postojeće prakse. Mišljenja smo da je monetarni faktor u nas u proteklom razdoblju reproducirao, ne imanentan mu socijalistički društveni odnos nego, velikim dijelom kapitalni odnos.

### 3. Kvantitativni aspekt monetarnih restrikcija

Monetarističko restringiranje novčane mase temeljna je značajka monetarne politike u razdoblju od 1980—1985. godine u SFRJ. Ishodište ovako koncipirane monetarne orijentacije moguće je na teoretskom planu uočiti u monetarističkom modelu transmisijskog mehanizma, po kome se promjene monetarnih agregata reperkutiraju na realne agregate.

Za razliku od postkeynesijanaca koji preferiraju komplementarnost fiskalne i monetarne politike, monetaristi pridaju monetarnoj politici odlučujuće djelovanje na nominalne kategorije<sup>9</sup>. Polazeći od kvantitativne teorije i monetarističkog modela procesa transmisije, efekti aktivne monetarno-kreditne politike bi trebali biti slijedeći<sup>10</sup>:

1. neutraliziranje novca kao značajnog izvora ekonomske nestabilnosti,
2. osiguranje stabilne osnove za ekonomsku aktivnost,
3. neutraliziranje najznačajnijih privrednih poremećaja koji potječu iz drugih izvora.

Polazeći od navedenih premisa, aktivna antiinflacijska uloga monetarne politike bila je koncipirana izrazito restriktivno s ciljem smanjenja domaće potrošnje, usporavanja stope inflacije i smanjenja deficita platne bilance. Evidentno je bilo vjerovanje da će se takav trend u dimenzioniranju monetarnih agregata reperkutirati u prvom redu na investicije, a zatim s većim time-lagom na cijene, izvoz i uvoz. Manjak novca je trebao koincidirati s usporavanjem potražnje za robama i uslugama.

Ostvarena dinamika monetarnih agregata i nominalnog društvenog proizvoda u razdoblju od 1980—1985. godine (vidjeti ta-

<sup>8</sup> A. Šokman: Novac u socijalizmu, u „Politička ekonomija socijalizma“, Zagreb, 1971., str. 204.

<sup>9</sup> T. Mayer podvlači značaj slijedećih postavki za definiranje monetarizma:

1. kvantitativna teorija novca u smislu odlučujućeg utjecaja monetarnih faktora na nominalni dohodak,
2. monetaristički model procesa transmisije,
3. stabilnost privatnog sektora,
4. irelevantnost pojedinačnih pojava za objašnjenje kratkoročnih promjena nominalnog dohotka i uvjerenje u fluidnost tržišta kapitala,

T. Mayer: *The Structure of Monetarism, Kredit and Kapital*, Vol. 8, 1976.

<sup>10</sup> M. Friedman: *The Role of Monetary Policy*, u „*The Optimum Quantity of Money and Other Essays*“, Chicago, Aldine Publ., 1969.

belu 1. i 2.) pokazuje povećanje nominalnog društvenog proizvoda za 730%, novčane mase 404%, dinamike plasmana banaka 309%, te plasmana Narodne banke iz primarne emisije 398%.

Podaci o dohodovnoj brzini optičaja novčane mase u opserviranom razdoblju, izračunati kao odnos nominalnog društvenog proizvoda i prosječnog stanja novčane mase također rječito govore o visokom stupnju restriktivnosti. Proizlazi da je dohodovna brzina u šestomjesečnom razdoblju skoro udvostručena, od 3,77 u 1980. godini na 6,65 u 1985. godini.

I pored izrazito restriktivnog trenda monetarno-kreditne politike došlo je do daljnjeg intenziviranja rasta cijena. Restriktivnost se prvenstveno reperkutirala na području likvidnosti organizacija udruženog rada i banaka, te ekspanzivnom međuzaduženju privrednih subjekata.

Kroz međukreditiranje privreda je emitirala dopunski kvantum kvazi sredstava, neutralizirajući restriktivnu orijentaciju monetarno-kreditne politike. Monetarni mehanizam, i pored restrigniranja novčane mase, nije pokazao dovoljnu efikasnost u ograničenju cjelokupne ponude novca. S obzirom da je veliki dio međukreditiranja nalazio pokriće u bankovnim kreditima, monetarni mehanizam je indirektno pothranjivao ekspanziju ovog monetarnog supstituta.

#### **4. Monetarne restrikcije i stabilizacija privrednih tokova, mogućnosti i otvorena pitanja**

Efikasnost kvantitativne monetarne politike i njena uloga u stabilizaciji privrednog sistema nameće niz dilema i otvorenih pitanja.

Aktualna ekonomska politika u SFRJ posljednjih je godina etablirala novac kao najvažniji ekonomski agregat u makroekonomskom pristupu rješavanja privredne nestabilnosti. Slijedeći monetarnu ortodoksiju po kojoj je monetarna politika neusporedivo snažniji instrument stabilizacije od fiskalne politike<sup>11</sup> naša je ekonomska politika, u odsustvu adekvatnih alternativnih instrumenata, gro svoje aktivnosti usredotočila na promjene u ponudi novca.

Postavlja se pitanje u kolikoj je mjeri takva orijentacija bila svrsishodna, ili preciznije da li je u uvjetima našeg privrednog sistema monetarna politika mogla udovoljiti zahtjevima koji su pred nju postavljeni? Odgovor ne može biti afirmativan zbog više razloga.

1. Prije svega potrebno je naglasiti da je efekt pojedinačnih ciljeva ekonomske politike limitiran okruženjem — proklamiranim ciljevima i na drugim segmentima privrednog područja. U navede-

<sup>11</sup> M. Bleaney: *The Rise and the Fall of Keynesian Economics*, Macmillan, 1985., str. 141.

nom kontekstu, stabiliziranje cijena i platne bilance kolidira s rastom proizvodnje i zaposlenosti<sup>12</sup>, pa je slijedom toga moguće govoriti o signifikantnoj vezi između monetarnih restrikcija i deceleracije privrednog rasta.

2. Monetaristički pristup podrazumijeva pozitivan utjecaj monetarnih faktora na efektivnu potražnju. Dosadašnja empirijska i kvantitativna istraživanja ove relacije nisu potvrdila postojanje značajnije veze između monetarnih restrikcija i domaće potrošnje, uključujući i kretanje cijena. Takva se tvrdnja posebno odnosi na efekte s time — lag od jedne godine, u kojem se razdoblju formuliraju mjere ekonomske politike i procjenjuju njihovi učinci<sup>13</sup>. U okviru navedenog treba istaći da empirijska istraživanja pokazuju da novčana masa uopće nije pouzdan indikator orijentacije i efekata monetarne politike.

Vremenski odgod efekata monetarne politike pruža priliku i za alternativno objašnjenje transmisijskog mehanizma, u smislu prilagodavanja novčanog volumena opsegu financijskih transakcija.<sup>14</sup>

3. Limitirajući faktor efikasnom djelovanju monetarne politike u nas predstavlja i mogućnost egzistencije nelikvidnih privrednih subjekata ili kontinuelnih gubitaka. Probijanje planiranih okvira kontrakcije novčane mase deficitnim financiranjem budžeta i posredstvom toga određenih oblika finalne potrošnje (uključujući investicijske, sanacijske i druge potrebe udruženog rada) in ultima linea rezultira u neskladu robnih i novčanih tokova, što je sa stajališta ekonomske stabilnosti neopravdano.

4. Višegodišnja restringiranje monetarnih agregata u odnosu na stopu rasta nominalnog društvenog proizvoda u direktnoj mjeri povećava naturalni karakter procesa razmjene. Autonomno kreiran novac od strane privrednih subjekata posredstvom nelegalnih tokova ponude novca, u direktnoj je koliziji s efikasnošću monetarne politike u nas. U prilog takvom stavu govori i mišljenje da je u procesu denaturalizacije naše privrede najviše naturalnih elemenata ostalo upravo u monetarnoj sferi, što problematizira i sam naziv monetarne politike<sup>15</sup>.

5. Sadašnje ex ante određivanje ukupnog iznosa primarnog novca, te veći ili manji stupanj autonomnosti svakog od pojedinih kanala kojima se distribuiraju primarni novac, izazivaju teškoće u iznalaženju adekvatnog načina zadržavanja mase dodatnog novca u predviđenim monetarnim okvirima. Posebno ograničavajuće na

<sup>12</sup> Na ovaj problem upozorio je Johnson, H. u članku; *The Objective and Instrumental Role of Monetary Policy*, *The American Economic Review*, June, 1962., str. 335—384.

<sup>13</sup> Šire o tome vidjeti u radovima Z. Rogića, npr. *Monetarno-kreditna politika u 1985. godine — dilema o svrsishodnosti njene restriktivne orijentacije*, NB Hrvatska, Zagreb, 1985.

<sup>14</sup> N. Kaldor: *The Scourge of Monetarism*, Oxford University Press 1982. J. Tobin: *Money and Income: Post hoc ergo propter hoc?*, *Quarterly Journal of Economics*, 84/70.

<sup>15</sup> Bajt, A.: *Šok terapije i monetarna politika*, PKJ. 164/86.

fleksibilnost kvantitativnog aspekta monetarne politike djeluje rigidna selektivna komponenta.

Na temelju izloženih opservacija, moguće je zaključiti da monetarne restrikcije nisu u mogućnosti uspješno aktivirati mehanizme stabilizacije cijena. S obzirom na kompleksnost jugoslavenske privredne problematike, restriktivno orijentirana monetarna politika trebala bi djelovati zajedno s odgovarajućim mjerama politike cijena, primarne i sekundarne raspodjele dohotka, fiskalne i vanjsko-trgovinske politike. U suprotnom je moguća situacija u kojoj će efekti restriktivnosti monetarno-kreditne politike djelovati mimo očekivanja i samo produbiti nestabilnost privrednih tokova.

TABELA 1.

OPSEG FINANCIJSKIH TRANSAKCIJA I NOVČANE MASE  
— međugodišnje stope rasta —

	1980.	1981	1982	1983.	1984.	1985.
1. Opseg finansijskih transakcija	42,2	41,3	31,6	56,3	55,4	80,4 <sup>1</sup>
2. Novčana masa	23,1	26,6	26,6	20,1	43,1	45,5
3. NM — OFT	-19,1	-14,7	-5,0	-36,7	-12,3	-33,9
4. Dohodna brzina opticaja NM	3,74	4,21	4,54	5,07	5,96	6,65

1. Prethodni podatak

Izvor: NBJ, Godišnji izvještaj 1984.; Godišnji izvještaj o sprovođenju zajedničke emisije, novčane i devizne politike i zajedničkih osnova kreditne politike u 1985. godini, Beograd, 1986.

TABELA 2.

DINAMIKA NOVČANE MASE, DINARSKIH PLASMANA BANAKA  
I PLASMANA NB IZ PRIMARNE EMISIJE U RAZDOBLJU  
1980—1985. GODINE

Godina	Novčana masa		Dinarski plasmani		Plasmani NB iz primarne emisije	
	stanje krajem razdoblja	stopa rasta u %	stanje krajem razdoblja	stopa rasta u %	stanje krajem razdoblja	stopa rasta u %
1980.	461,6	23,0	1.402,3	24,7	251,9	22,6
1981.	584,3	26,6	1.735,8	23,8	328,0	30,2
1982.	739,8	26,6	2.046,7	17,9	405,2	23,5
1983.	888,6	20,1	2.407,1	17,6	511,0	26,1
1984.	1.272,0	43,1	3.164,8	31,5	722,9	41,5
1985.	1.863,6	46,5	4.338,1	37,1	1.002,5	38,7

Izvor: Bilten NBJ, 12/85.

Dr Ivica PRGA

MONETARY RESTRICTIONS AND ECONOMIC SYSTEM'S  
STABILIZATION STRATEGY

(Summary)

For many years, intensity and character of the monetary factors' influence on real aggregates, has been subject matter to the economic, especially monetary theory.

As per Marx's explicit attitude, monetary factor is determinate by real aggregates, although its independent activity is possible. Marx inclined towards application of the restrictive monetary policy, but we have to take into consideration that, then the gold — exchange standard was in force.

For the period from 1980. to 1985. in SFRJ, monetary policy's main characteristics were monetary restrictions of M<sub>1</sub>. In theory, we can find origin of such monetary orientation in monetarism transmission mechanism model.

Nominal income's increase for 730% in 1980—1985. period shows restriction intensity of the monetary policy. For the same period increase of the monetary aggregates was half less in percents, and velocity of money was doubled. In spite of expressive restrictive monetary policy trend, prices increased more intensively, as well as non-solventness and expansion of the indebtedness between economic subjects.

Restrictive monetary policy efficiency is limited: by the economic policy aims collision, by not knowledge transmission mechanism, by existing non-solvent economic subjects, by increasing of the natural character trade and inflexibility of quantity dimension of the monetary policy.