

ПРЕДНОСТИ И НЕДОСТАЦИ МОНЕТАРНОГ ОДБОРА¹⁾

РЕЗИМЕ

Рад је посвећен проблематици монетарног одбора, односно монетарној институцији која, замењујући класичну централну банку, врши аутоматску емисију и повлачење домаћих новчаница и кованог новца у обиму у коме постоји еквивалентан прилив или одлив девиза резервне валуте, те у исто време гарантује конвертибилност емитованих новчаница и кованог новца у резервну валуту по фиксном курсу и по виђењу.

Тежишни део рада посвећен је начину функционисања и анализи предности и недостатака монетарног одбора. При овој анализи полазило се од класичног односно ортодоксног модела монетарног одбора који се заснива на крутим правилима: са колико се девизних резерви располаже, толико се домаћег новца емитује.

На бази детаљне анализе предности и недостатака монетарног одбора на крају рада се наводе економски (и не само економски) разлози због чега монетарни одбор, према мишљењу аутора овог рада, не би био најсрећније решење за земље које још увек о његовом увођењу могу самостално да одлучују.

* * *

¹⁾ Проф. др Јован Б. Душанић, Економски институт, Београд

Иако је светска историја монетарних одбора стара преко 150 година у југословенској литератури је та проблематика била скоро непозната све до последње деценије XX века када се, у време расправа о реформама југословенског монетарног система, појавио један радикалан пројект који је предлагао увођење монетарног одбора.²⁾

ПОЈАМ И ОСНОВНЕ КАРАКТЕРИСТИКЕ

Монетарни одбор (енглески: Currency board)³⁾ је монетарна институција која, замењујући класичну или ортодоксну централну банку, врши аутоматску емисију и повлачење домаћих новчаница и кованог новца у обиму у

²⁾ Његови предлагачи били су амерички економисти Стив Хенке и Курт Шулер, саветници Живка Прегла тадашњег потпредседника Савезног извршног већа (у влади Анте Марковића). Видети: Steve Hanke-Kurt Schuler, Монетарна реформа и развој југословенске тржишне привреде, Економски институт, Београд, 1991.

Када сам наведену књигу, као рецензент, предложио за штампање, учинио сам то, пре свега, због чињенице да је у нашој литератури проблематика монетарног одбора скоро непозната, али и у уверењу да ће то бити интересантно само са историјског и теоријског становишта. Нисам очекивао да ће институција монетарног одбора, само после неколико година, наћи и практичну примену на овим просторима. Монетарни одбори од недавно функционишу и у нашем непосредном окружењу (у БиХ и Бугарској), у Црној Гори је уведен двовалутни систем у коме је званично у оптицају паралелно са динаром и немачка марка (интересантно да је Стив Хенке економски саветник и председника Мила Ђукановића), а доста заговорника монетарног одбора има и у Србији (нарочито међу економистима који се у јавности и највише експонирају).

³⁾ У нашој литератури поред назива монетарни одбор сусрећемо и називе: валутни одбор (проф. др Небојша Савић), валутно веће (проф. др Бошко Мијатовић), те девизно веће (проф. др Бошко Живковић, мр Млађен Динкић).

коме постоји еквивалентан прилив или одлив девиза резервне валуте, те у исто време гарантује конвертибилност емитованих новчаница и кованог новца у резервну валуту⁴⁾ по фиксном курсу и по виђењу. Валутни одбор не одобрава кредите пословним банкама (гарантовање депозита и ликвидности врше саме пословне банке), нити држави за покриће буџетског дефицита, а не обавља ни операције на отвореном тржишту са државним хартијама од вредности.

Из напред наведеног може се закључити да би се као основне карактеристике монетарног одбора могли да наведу:

- *аутоматизам и одсуство (дискреционе) монетарне политике,*

- *конвертибилност уз фиксни девизни курс.*

Аутоматизам и одсуство (дискреционе) монетарне политике. Основна разлика између монетарног одбора и класичне централне банке огледа се у томе што централна банка има дискреционо право при вођењу монетарне политике и одређивању понуде новца док тим дискреционим правима монетарни одбор не располаже и он функционише по правилима пасивне монетарне политике.

Монетарни одбор не располаже дискреционим правом да утиче на понуду новца и њу одређују искључиво тржишни фактори. Систем монетарног одбора функционише преко инструмента аутоматског стабилизатора – каматне стопе. Уколико долази до повлачења страног капитала,

⁴⁾ Тако на пример, сада у Босни и Херцеговини као домаћи новац функционише конвертибилна марка, а резервна валута је немачка марка. Конвертибилна марка везана је за немачку марку по фиксном курсу од 1:1.

аутоматски долази (у систему монетарног одбора) до смањења домаћег новца у оптицају. То смањење (несташница) новца у оптицају, довешће до раста каматних стопа што ће подстаћи стране инвеститоре да поново улажу у земљу са монетарним одбором.

Монетарна политика је потпуно аутоматска пошто монетарни одбор врши емитовање или повлачење домаћег новца само у обиму у коме постоји еквивалентан прилив или одлив девиза резервне валуте. Количина домаћег новца у оптицају стриктно зависи од тражње за тим новцем. Монетарни одбор ће емитовати онолику количину домаћег новца колика је тражња за њим и при којој се у замену за домаћи новац понуди еквивалентан износ девиза резервне валуте.

Увођењем монетарног већа држава губи монетарни суверенитет. Централна банка земље резервне валуте одређује износ резерви на читавом валутном подручју (укључујући ту и земље са монетарним одбором).

Конвертибилност уз фиксни девизни курс. Како у систему монетарног одбора имамо аутоматско емитовање или повлачење домаћег новца у обиму у коме постоји еквивалентан прилив или одлив девиза резервне валуте, овакво 100% покриће домаћег новца резервном валутом гарантује одржавање фиксног девизног курса и сталну конвертибилност између домаћег новца и резервне валуте.

У исто време систем монетарног одбора обезбеђује да се успешно реше и неки од основних циљева који стоје пред централним банкама, у класичним монетарним системима, данас у свету. Наиме, монетарни одбор гарантује ценовну и валутну стабилност, односно, унутрашњу (стабилност домаћих цена) и спољну (стабилност девизног

курса) стабилност новца. У исто време, постоје доста опречна мишљења о томе да ли је превисока цена која се за то мора платити, као и о томе како монетарни одбор утиче на привредни раст и запошљавање.

ИСТОРИЈАТ И НАЧИН УСПОСТАВЉАЊА

Сама идеја монетарног одбора настала је у првој половини XIX века у Великој Британији међу економским теоретичарима тзв. монетарне (валутне) школе (Currency school), а први покушај успостављања монетарног одбора учињен је средином истог столећа (1849) у тадашњој британској колонији Маурицијусу. Многи до сада познати монетарни одбори, а нарочито они успостављени до 60-их година XX века, били су увођени у Британским колонијама. Својим бившим колонијама Велика Британија је кроз монетарни одбор и увођењем “домаћег” новца, пружала осећај самосталности (и националног поноса) али је у суштини домаћи новац бивших колонија био чврсто везан за британску фунту, а монетарна политика је и даље спровођена из једног центра - Лондона. Због тога противници монетарног одбора сматрају да је он чиста творевина британског неоколонијализма.

До сада је монетарни одбор функционисао у више од 70 земаља али је данас у већини од њих (у више од 50) напуштен. Од 60-их година XX века па све до рушења и распада социјалистичких земаља њихов број се непрестано смањивао. У 1960. години монетарни одбор је имало 40-ак земаља, десет година касније 20-ак, а почетком 90-их година тек 10-ак земаља, групе земаља и територија међу којима

су најпознатије биле Хонг-Конг, Бермуди, Брунеј, Џибути, Гибралтар, Кајманска, Фарерска и Фокландска острва.

Током 90-их година долази до поновне експанзије монетарних одбора тако да их је крајем 90-их година поново постојало у око 20-ак држава, међу које спадају и бивше социјалистичке државе, односно државе настале после распада СССР-а и СФРЈ. Монетарни одбори су уведени у Естонији (1992), Литванији (1994), Бугарској (1997) и БиХ (1997). У Литванији се као резервна валута користи амерички долар, а у остале три земље немачка марка.⁵⁾

До сада су монетарни одбори најчешће били увођени у колонијама, нарочито британским, а сматра се да су за увођење монетарног одбора подесне и сложене државе које имају више етничких заједница нарочито ако су тек стекле независност или су на почетку постконфликтног опоравка, те земље у којима постоји јако изражена потреба за монетарном стабилношћу због веома лоших (хипер)инфлаторних искустава из блиске прошлости.

Поред тога, у литератури се наводи да су за увођење монетарног одбора подесне мале земље са релативно отвореним привредама које имају високу компатибилност цена и корелацију привредних циклуса са земљом резервне валуте, те земље у којима постоји одговарајући ниво

⁵⁾ Једном утврђена резервна валута може да се промени када у дужем периоду показује слабост у односу на водеће светске валуте и када земља са монетарним одбором жели да се заштити од негативних последица које из тога произилазе. Тако су, на пример, Хонг-Конг и Сингапур 1970. године уместо енглеске фунте узели амерички долар као резервну валуту. То је учињено после једне девалвације фунте која је томе непосредно претходила (1967) и очекивања друге, која је убрзо после тога уследила (1971).

девизних резерви и где не постоје велики фискални и платнобилансни дефицити. Међутим, уколико се ради о отвореним привредама у којима не постоје ценовни диспаритети, где постоји задовољавајући ниво девизних резерви и уравнотежен државни буџет и платни биланс земље, са правом можемо поставити питање, зашто је таквим државама нужен монетарни одбор када оне сасвим добро функционишу и без њега.

Редослед корака које би требало предузети при увођењу монетарног одбора био би следећи:⁶⁾

- Пренети на друге органе све функције централне банке које нису у директној вези са понудом новца.⁷⁾

- Укинути право централне банке да креира кредит.

- Обезбедити примерену висину постојећих резерви.

- Конвертовати све резерве пословних банака у новчанице и ковани новац монетарног одбора или у девизна средства, зависно од жеље банака.

⁶⁾ Према: Steve Henke - Kurt Schuler, Монетарна реформа и развој југословенске тржишне привреде, Економски институт, Београд, 1991. При разматрању начина функционисања монетарног одбора, ослањаћемо се, првенствено, на наведени рад.

⁷⁾ Централна банка у савременим условима обавља више функција, а најважније су: емисиона функција (издавање новчаница и кованог новца), функција монетарног регулисања, функција банке банака, функција банкара државе, функција банкарског надзора итд. Увођењем монетарног одбора аутоматски отпада функција монетарно регулисања, а централна банка се, у суштини, дели на два дела: први, који обавља емисиону функцију и други који обавља кредитну, контролну и друге функције које је до тада обављала централна банка. Први део је и најважнији (јер од њега зависи понуда новца) и он у суштини представља монетарни одбор, а све остало може да се пренесе на друге институције (на пример: Министарство финансија и слично).

- Утврдити девизни курс.
- Обезбедити да девизне резерве износе 100% од износа новчаница и кованог новца у оптицају.
- Пренети остатак активе и пасиве централне банке на нови монетарни одбор и отворити монетарни одбор за пословање.

Када расправљамо о монетарном одбору имамо у виду да се он уводи уместо централне банке, односно да он замењује емисиони део централне банке. Наведени кораци успостављања монетарног одбора односе се управо на тај случај. Међутим, монетарни одбор може да функционише паралелно са централном банком⁸⁾ и тада у оптицају паралелно постоје две новчане јединице које су међусобно заменљиве по курсу који се слободно формира. У том случају, када као емитенти паралелно функционишу и монетарни одбор и централна банка, кораци за увођење монетарног одбора били би нешто једноставнији.

НАЧИН ФУНКЦИОНИСАЊА

Монетарни одбор је институција која функционише на релативно једноставан начин и којом није тешко управљати.⁹⁾ У наставку ћемо укратко описати начин како функционише монетарни одбор.

⁸⁾ То је био предлог Хенкеа и Шулера за Русију (Видети: Денежнаја реформа в посткомунистичјеских странах, Москва, 1995). Они се позивају на искуство монетарног одбора са паралелним постојањем два емитента које је постојало у Северној Русији (подручје Архангелск и Мурманск) 1918. и 1919. године за време британске окупације.

⁹⁾ У нашим разматрањима када говоримо о монетарном одбору увек мислимо на класични односно ортодоксални модел који се заснива на крутим правилима: са колико се девизних резерви располаже толико се

Седиште. Монетарни одбор своје правно седиште може да има у земљи или у иностранству. У организационом смислу он може да има поред централе која се, по правилу, налази у главном граду државе (и у оквиру које се обављао највећи део послова монетарног одбора) и истурене филијале у земљи и иностранству.

Улога филијала монетарног одбора у земљи сводила би се, пре свега, на обезбеђење безбедног чувања залиха готовине и евентуалну међусобну замену домаћег и резервног новца. Изузетак би могао да постоји у сложеним државама које имају више етничких заједница са релативно великом ентитетском самосталношћу. У том случају филијале у сваком од ентитета могле би да обављају већину послова из надлежности централе. Филијале монетарног одбора ван матичне земље могу да постоје у земљи – емитенту резервне валуте у чији делокруг рада би улазио пласман средстава у хартијама од вредности које гласе на резервну валуту.

Међутим, историјско искуство показује да су се седишта монетарног одбора налазила и у иностранству, по правилу, у земљама – емитентима резервне валуте. Тако је седиште валутног одбора Бурме и Јордана остало у Лондону и у периоду када су ове државе стекле своју независност.

Запослени. У монетарном одбору запослени обављају послове из домена његовог рада. У оквиру монетарног одбора треба да се врше две основне функције:

домаћег новца емитује. У свету, нарочито у последњим годинама, имамо разне варијанте неортодоксних монетарних одбора који се, више или мање, разликују од ортодоксалних монетарних одбора. Они су нешто флексибилнији и чине неку блажу варијанту којом се жели смањити крутост ортодоксног монетарног одбора.

- међусобна замена домаћег и резервног новца,
- пласман средстава у хартије од вредности које гласе на резервну валуту.

Међутим, све наведене послове не морају да обављају лица стално запослена у монетарном одбору. Поједине послове из свог домена монетарни одбор може да уговором повери неким другим институцијама (на пример, пословним банкама или другим финансијским институцијама), те он може успешно да функционише и са релативно малим бројем запослених. Ранији монетарни одбори нису имали више од десет запослених. Оваква крајња једноставност функционисања монетарног одбора је такође једна од његових предности.

Руководство. Монетарни одбори, по правилу, имају релативно малобројан (састављен од 3 до 8 директора) Одбор директора чији задатак је да контролише рад руководства (менаџмента) монетарног одбора. Овлашћења чланова Одбора директора као и његовог менаџмента су знатно мања него што је то случај код руководства централних банака из једноставног разлога што монетарни одбор не спроводи дискрециону монетарну политику.

Историјско искуство показује да су чланови Одбора директора често били и страна лица које су постављале стране владе или неке друге иностране правне институције. Тако на пример, средином XX века у монетарном одбору Либије било је чак пет (од укупно 8) чланова Одбора директора из иностранства. Два су били Британци и по један, Француз, Италијан и Египћанин које је именовала влада њихових земаља.

Девизна политика. Основна обавеза монетарног одбора је да у сваком моменту и у неограниченим износи-

ма врши двосмерну конверзију домаћег и резервног новца по фиксном курсу. Да би могао то са сигурношћу да остварује монетарни одбор треба да има 100% покриће домаћег новца резервном валутом. Уколико би то покриће било испод 100% нивоа, монетарни одбор би се неминовно приближавао централној банци (чије је девизно покриће, по правилу, мање од 100%) и на тај начин изгубио једну од основних карактеристика монетарног одбора: конвертибилност домаће валуте уз фиксни девизни курс.

Сам технички део послова око замене домаћег и резервног новца, монетарни одбор, у целости или делимично, може да повери пословним банкама.

Клијенти. Монетарни одбори, по правилу, врше међусобну замену домаћег и резервног новца како пословним банкама тако и небанкарским субјектима. Међутим, неки британски колонијални монетарни одбори, у циљу смањења свога персонала, пословали су само са пословним банкама, а небанкарски субјекти су замену домаћег и резервног новца обављали преко пословних банака.

Ипак се сматра да је прихватљивије да монетарни одбор истовремено послује и са пословним банкама и са небанкарским субјектима и да не буде никакве дискриминације међу њима. И тада ће небанкарски субјекти међусобну замену домаћег и резервног новца већим делом обављати преко пословних банака (чија је мрежа разгранатија). Могућност да небанкарски субјекти ту замену могу извршити и директно код монетарног одбора ствара неку врсту конкуренције пословним банкама и спречава их да наплаћују високу провизију при размени, што учвршћује везу између домаћег и резервног новца.

Провизија. Сматра се да монетарни одбор не треба да наплаћује провизију банкама и небанкарским субјектима када на њихов захтев врше замену домаћег и резервног новца. Наплата провизије од стране монетарног одбора не би му обезбеђивала неки значајнији приход, али би лабавила везу између домаћег и резервног новца (релативизовала би утврђени фиксни курс између ова два новца стварајући непотребне препреке при замени новца). Првенствени задатак монетарног одбора је да обезбеди конверзију домаћег и резервног новца по фиксном курсу, а приход ће остваривати од пласмана средстава у хартије од вредности које гласе на резервну валуту и то представља неупоредиво већи износ од прихода који би монетарни одбор остваривао од провизије на замену новца. Због тога се сматра да је корист у виду оствареног прихода при наплати провизије на замену новца ипак много мања од штете коју изазива слабење везе између домаћег и резервног новца.

Упркос томе, неки од досадашњих монетарних одбора наплаћивали су провизију на замену новца и она се најчешће кретала у распону од 0,125% до 1%. Неки монетарни одбори наплаћивали су провизију по јединственој стопи, док су други имали скалу провизије која је зависила од износа новца који се мењао. Релативно највећу провизију требало је плаћати на замене мањих износа новца док се та провизија са порастом износа замене смањивала, а на највеће суме често није ни постојала.

Лимити замене. Монетарни одбор може да одреди доње и горње лимите замене, односно минималне и максималне износе новца које он замењује. По правилу, горњи лимити се не утврђују, али монетарни одбор, у циљу смањења оперативних трошкова, утврђује доње гра-

ниће лимита, односно, минималан износ испод кога се замена не може извршити код монетарног одбора. Мање износе (испод доњих лимита) трансактори не могу заменити у монетарном одбору, али то могу да учине код пословних банака. У исто време, доњи лимити замене треба да буду довољно ниски и да не представљају препреку пословним банкама који желе да врши замену домаћег и резервног новца директно преко монетарног одбора.

Многи британски колонијални одбори утврђивали су доње лимите који су се кретали у распону од 1.000 (код мањих) до 10.000 фунти (код већих монетарних одбора). До сада ниједан монетарни одбор није утврђивао горње лимите при замени новца.

Резерве. У систему монетарног одбора резерве се држе у страниј резервној валути.¹⁰⁾ Оне морају да буду довољне да обезбеде конвертибилност домаћег новца у резервну валуту, односно монетарни одбор мора бити у стању да сваког момента изврши замену домаћег за резервни новац. За то су потребне 100% резерве у односу на износ домаћег новца у оптицају.

¹⁰⁾ У литератури се понекад монетарни одбор дефинише и као монетарна институција која врши аутоматску емисију и повлачење домаћих новчаница и кованог новца у обиму у коме постоји еквивалентан прилив и одлив девиза резервне валуте или злата, те неке друге берзанске робе. Мада је већина досадашњих монетарних одбора као резерву користила инострану валуту, неки су своје резерве држали у виду залиха злата и сребра. Тако је монетарни одбор Новог Зеланда (1850-1856) као резерве држао златни и сребрни новац, а монетарни одбор Кувајта (1961-1969) златне полуге. И неки од садашњих монетарних одбора као резерве, поред иностране валуте, држе и злато (на пример, Брунеј, Бугарска, Естонија и Литванија).

Међутим, монетарни одбор не држи резерве у иностраној резервној валути у облику новчаница потхрањених у своме трезору него их улаже у каматносно хартије од вредности које гласе на резервну валуту. На тај начин монетарни одбор остварује приход по основу камата на хартије од вредности. Како је улагање у хартије од вредности повезано и са ризицима да се тај приход не оствари, или чак забележи губитак, монетарни одбор, по правилу, држи резерве у нешто већем износу од 100%. Обично је то 110%, што значи да је обезбеђена потпуна покривеност домаћег новца у оптицају и још 10% сигурносне марже (својеврсни резервни фонд) за случај губитака при пласману резерви у хартије од вредности. Ова 10% сигурносна маржа треба да спречи пад резерви испод 100% нивоа и у случају неповољнијих догађања на тржишту хартија од вредности.

Обично се у општим актима монетарног одбора утврђује у које хартије од вредности се могу пласирати средства и са којим роковима доспећа. Најчешће су то државне обвезнице земље резервне валуте, те висококвалитетне корпоративне хартије од вредности које гласе на резервну валуту. Монетарним одборима се, по правилу, забрањује да купују и у свом портфељу држе домаће хартије од вредности које издаје држава и на тај начин се елиминише могућност финансирања буџетског дефицита преко куповине државних обвезница.

Што се тиче рока доспећа хартија од вредности, ранији монетарни одбори су своје пласмане делили на “ликвидне резерве” и “инвестиционе резерве”. Прве су се састојале из хартија од вредности са роком доспећа до 2 године и чиниле су до 30% свих резерви. Остале – инвес-

тиционе резерве састојале су се из хартија од вредности са роковима доспећа дужим од две године и биле су еквивалентне процењеној минималној “обавезној” тражњи трансактора за домаћим новцем.

Монетарни одбор не може да утиче на одређивање понуде резерви и његова улога је ту пасивна. За понуђене резерве у замену он емитује, у еквивалентном износу, новчанице и ковани домаћи новац. Укупан износ резерви на читавом валутном подручју, укључујући ту и земље са монетарним одборима који су се определиле за исти резервни новац, одређује централна банка земље резервне валуте.

Трошкови. Највећи трошкови монетарног одбора су трошкови штампања новчаница и кованог новца. После тога долазе плате запослених, закуп пословног простора, плаћање комуналних услуга и остали трошкови. Из искуства досадашњих монетарних одбора ови трошкови износе од 0,5% до 1% укупне активе.

Профит (емисиона или валутна маржа). Новчанице и ковани новац који се налази у оптицају, њеним имаоцима не доносе никакву камату. То се може сматрати бескаматним кредитом који је примљен од имаоца новчаница и кованог новца, а кога они држе као потраживање од монетарног одбора. За разлику од новца у оптицају, хартије од вредности њеним имаоцима доносе приход у виду камате на те хартије од вредности. Због тога монетарни одбор своје резерве и држи у виду каматоносних хартија од вредности.

Разлика између прихода од камата на хартије од вредности у којима монетарни одбор држи своје резерве и трошкова¹¹⁾ представља профит, односно емисиону или

¹¹⁾ Уколико је монетарни одбор при своме успостављању, због недостатка девизних резерви, узео кредит из иностранства, онда се отплате

валутну маржу (сењораж) монетарног одбора. Просечни годишњи износ емисионе добити у економски развијеним земљама обично се креће од 1% њиховог друштвеног производа, док је тај проценат у другим државама нешто већи и креће се око 2 до 3%. У појединим земљама емисиона добит је знатно већа. Тако, на пример, у Кини она достиже чак 6% друштвеног производа ове огромне државе, а у неким земљама је у појединим периодима годишње достизала и 10% друштвеног производа.

Остварени профит користи се за попуну резерви до законски прописаног нивоа (уколико је њихов ниво нижи од, рецимо, прописаних 110%), а уколико су те резерве у висини прописаних онда се профит монетарног одбора преноси на власника (владу земље) монетарног одбора.¹²⁾

ПРЕДНОСТИ И НЕДОСТАЦИ

Када говоримо о монетарном одбору онда можемо рећи да су његове наведене основне карактеристике (аутоматизам и одсуство дискреционе монетарне политике, те конвертибилност уз фиксни девизни курс) његове главне предности али, истовремено, и кључни недостаци монетарног одбора.

по овим кредитима заједно са трошковима одбијају од оствареног прихода и тако добијени износ представља профит монетарног одбора.

¹²⁾ На први поглед могло би се поставити питање зашто се уводи монетарни одбор (на пример у БиХ) и користи домаћи новац (КМ - конвертибилна марка) и не иде се одмах на проглашење резервне валуте (ДЕМ - немачке марке) као законитог средства плаћања, када између њих постоји фиксни курс (1:1). Основна, економска, предност монетарног одбора састоји се у томе што валутну маржу у првом случају присваја домаћи, а у другом случају инострани емитент. Другим речима, остварена валутна маржа сада остаје у БиХ, а уколико би законско средство плаћања била ДЕМ, валутна маржа би одлазила у Немачку.

Аутоматизам и одсуство дискреционе монетарне политике. Као што је већ речено, основна разлика између монетарног одбора и класичне централне банке огледа се у томе што централна банка има дискреционо право при вођењу монетарне политике и одређивању понуде новца док тим дискреционим правом монетарни одбор не располаже. Монетарни одбор се одриче дискреционе моћи и права, односно самосталног вођења монетарне политике и обавезује се да ће по аутоматизму емитовати домаћи новац који је у целости покривен девизним резервама.

Монетарни одбор емитује ону количину домаћег новца само у мери у којој постоји тражња за њим, односно при којој се у замену за домаћи новац нуди еквивалентан износ девиза резервне валуте. Другим речима, понуда новца је детерминисана тржишним условима и у потпуности зависи од прилива или одлива девиза.

Због тако утврђених крутих правила и елиминисања дискреционе монетарне политике искључене су злоупотребе (на пример, политички притисци владе на централну банку да врши кредитирање државе и на тај начин покрива дефицит државног буџета) али и онемогућено вођење активне монетарне политике када је то неопходно (на пример, за ублажавање и компензацију унутрашњих и спољних шокова до којих непланирано може да дође у привреди сваке земље и који се не могу отклонити аутоматским тржишним формирањем новчане масе).

Крута правила монетарног одбора, која су уграђена у саме основе његовог функционисања, сигурно отежавају макроекономско усклађивање до којих треба да долази због сталне економске, политичке и социјалне еволуције у земљи, а нарочито су неподесна када долази до снажних

економских, политичких и социјалних поремећаја (који су својствени земљама у које се уводе монетарни одбори, а који могу бити изазвани различитим факторима). Одсуством дискреционе монетарне политике губи се могућност макроекономског усклађивања преко суптилнијих инструмената (на пример каматних стопа, операција на отвореном тржишту, стопа обавезних резерви и слично) и ово усклађивање мора се остварити на други (преко прилагођавања цена, плата, запослености и слично) знатно спорији, али и болнији начин.

У литератури постоје и велики спорови око тога да ли оваква крутост монетарног одбора, и немогућност вођења дискреционе монетарне политике, аутомарски доприноси нижим стопама привредног раста или не. Међутим, оно што је неоспорно јесте чињеница да се прихватањем (или наметањем) монетарног одбора укида део националног суверенитета државе оличеног у монетарном суверенитету са свим последицама које из тога произилазе.

Конвертибилност уз фиксни девизни курс. У систему монетарног одбора постоји аутоматско емитовање и повлачење домаћег новца у обиму у коме постоји еквивалентан прилив или одлив девиза резервне валуте. Управо ово 100% покриће домаћег новца резервном валутом гарантује одржавање фиксног девизног курса и сталну конвертибилност између домаћег новца и резервне валуте.

На тај начин у државама монетарног одбора економска политика земље подређена је одржавању утврђеног фиксног девизног курса. Поставља се питање да ли је девизни курс толико важан да његова стабилност буде претпостављена другим циљевима економске политике. С друге стране, само опредељење за стабилан девизни курс значи

да се свесно прихватају и сви недостаци које фиксни девизни курс неоспорно има.

У одсуству дискреционе монетарне политике монетарни одбор преко фиксног девизног курса још више смањује маневарске могућности за макроекономским усклађивањем јер не може да долази до промене девизног курса. Чак шта више, и у условима монетарног одбора може постојати потреба за променом утврђеног девизног курса који реално може да постане прецењен. До тога долази, по правилу, у прво време (првих месеци, па чак и прве две-три године) после увођења монетарног одбора како због инфлаторне инерције, тако и због чињенице да домаће цене, и у условима фиксног девизног курса, расту и настоје да се постепено прилагођавају ценама у земљама резервне валуте. Прецењени девизни курс ће за последицу имати смањење међународне конкурентности земље са монетарним одбором и изазваће, не мале, спољнотрговинске проблеме.¹³⁾

Поставља се и питање да ли је за одбрану фиксног девизног курса и конвертибилности домаћег новца економски оправдано употребити значајне девизне резерве са

¹³⁾ Спољнотрговинске проблеме земља монетарног одбора ће имати и у случају када курс резервне валуте (за коју је фиксним курсом везана домаћа валута) у односу на друге валуте постане прецењен. Тако на пример, прецењен курс немачке марке (у односу на долар, енгласку фунту, јен...) смањиће међународну конкурентност и босанскохерцеговачке привреде чија је конвертибилна марка везана за немачку марку фиксним паритетом 1:1. То, истина, може да се решава заменом резервне валуте, али тај поступак није једноставан и економски јефтин. Поред тога, само законско остављање могућности за замену резервне валуте не јача поверење у монетарни одбор, без чега ће и ефикасност његовог функционисања бити слабија.

којима земља монетарног одбора располаже, или би било економски рационалније да се она усмере у инвестиције у домаћу привреду и подстакне привредна активност.

Поред наведених, као предности монетарног одбора у литератури се наводи да он снажно промовише фискалну дисциплину, подстичући здраво банкарство и присуство страних банака, те ствара повољну климу за стране инвестиције у домаћу привреду.

Земље монетарног одбора имају веома сужен простор за вођење политике буџетског дефицита. Монетарни одбор не може да одобрава директно кредите држави, нити може да купује и држи у свом портфељу домаће државне обвезнице. На тај начин преко монетарног одбора се јача фискална дисциплина и елиминише један од честих узроци монетарне нестабилности.

Као аргумент у корист монетарног одбора наводи се да он подстиче здраво банкарство и присуство страних банака у домаћој привреди. Пошто у систему монетарног одбора не постоји могућност кредитирања пословних банака од стране “коначног кредитора” (не постоји централна банка као “банка банака”, а монетарни одбор не одобрава кредите пословним банкама) већина постојећих пословних банака не може опстати и оне бивају ликвидирани или “преузете” од стране јаче, по правилу иностране, банке.

У корист монетарног одбора наводи се и аргумент да он, гарантујући пуну конвертибилност и фиксни девизни курс, елиминише основни девизни ризик и на тај начин ствара веома повољну климу за улагања страних, како директних, тако и портфолио, инвестиција. Управо конвертибилност и фиксни девизни курс, по мишљењу присталица монетарног одбора, доводе до тога да су страни

инвеститори скоро подједнако заинтересовани за улагања у земљу монетарног одбора као и у земљу резервне валуте. По њиховој тврдњи, страни инвеститори би могли бити заинтересованији за улагања у земље са монетарним одбором, пре свега, због одређених трошковних предности (нпр. јефтинија радна снага и слично).¹⁴⁾

Уважавајући наведене аргументе у корист монетарног одбора потребно је ипак указати и на другу “страну медаље”.

Истина да је постојањем монетарног одбора знатно сужен простор за вођење политике буџетског дефицита и чињеницом да монетарни одбор не може да купује и држи у свом портфељу државне обвезнице и на тај начин кредитира сопствену државу. У исто време расположива средства, односно резерве монетарног одбора ће се улагати у иностране хартије од вредности (међу њима и државне обвезнице) које гласе на резервну валуту. На тај начин земље монетарног одбора ће кредитирати друге (по правилу, економски веома снажне привреде – као на пример, САД – које не избегавају да воде веома активну политику буџетског дефицита), а то не могу учинити са својом државом. У томе је тешко наћи неку велику корист за земље са монетарним одборима.

Тврдње да монетарни одбор подстиче здраво банкарство и присуство страних банака су тачне, али треба нагласити да се такав банкарски систем састоји у целини или највећим делом од страних банака које ће прикупити домаћу штедњу и акумулацију, а не постоји гаранција да

¹⁴⁾ Видети: др Жељко Богетић, Валутни одбори у теорији и међународној пракси, Мермонт, Подгорица, 1998.

ће она бити у целини, или бар највећим делом, инвестирана у домаћу привреду. (Примери многих земаља, као на пример Аргентине, то веома убедљиво доказују.)

И на крају, сигурно је да монетарни одбор елиминишући кључни девизни ризик (преко конвертибилности и фиксног девизног курса) ствара повољну климу за инострану улагања. Међутим, одлуку о улагањима страни инвеститори доносе на бази великог броја фактора (и то не само економских) од којих је девизни ризик само један, по правилу, не кључни. Досадашња искуства многих монетарних одбора то потврђују. Тако, на пример, и наши непосредни суседи – БиХ и Бугарска – немају значајније стране инвестиције у домаћу привреду иако су пре неколико година увеле монетарне одборе и одржавају конвертибилност домаћег новца и фиксни девизни курс.

Као што је раније речено, у литератури се често наводи да су монетарни одбори постојали, пре свега, у афричким, азијским и америчким земљама у колонијално време, те сложеним државама које имају више етничких заједница нарочито ако су тек стекле независност или су на почетку постконфликтног опоравка и, по правилу, имају статус протектората. То указује на колонијални карактер монетарних одбора те да је над земљом монетарног одбора уведен одређени вид старатељства или принудне управе. Држава у коју се уводи монетарни одбор индиректно признаје (добровољно или то одлучују други - њени старатељи – уместо ње) своју неспособност да води самосталну монетарну политику и препушта да то за њу чини неко други.

Историјско искуство показује да су те земље, по стицању независности, одбациле монетарне одборе и

увеле своје централне банке. До тога сигурно није долазило случајно (као што није случајно да монетарни одбор није користила ниједна већа и развијена земља тржишне привреде, па чак ниједна од успешнијих земаља у транзицији, као на пример Словенија, Чешка, Пољска или Мађарска) и због тога данас није до краја јасно због чега се многи економисти и у Југославији недвосмислено залажу за увођење монетарног одбора.¹⁵⁾

Увођење монетарног одбора у Југославији, чак и у условима када би биле укинуте економске санкције и уклоњена међународна изолација (што присталице монетарног одбора истичу као један од главних предуслова), тешко би са чисто економског, а поготово других аспеката могло да буде прихваћено. Другим речима, сумњамо да би позитивни ефекти, које би он пружао, могли да компензирају негативне последице које би његовом применом биле изазване.

Југославија тренутно располаже малим девизним резервама које не би биле довољне за функционисање монетарног одбора. Међутим, и тако мале девизне резерве би у целости морале бити ангажоване за подржавање стабилног девизног курса што би имало негативне последице на привредну активност. На тај начин земља би била присиљена да се одрекне реалних ресурса који јој сада стоје на располагању, а које би она могла искористити за ургентније

¹⁵⁾ Највећи део текстова у нашем цењеном часопису Економист у 1999. години посвећен је проблемима увођења монетарног одбора у Југославији. Сви аутори прилога објављених у вези са овим проблемом у наведеном часопису (Млађен Динкић, Јелена Галић, Небојша Савић, Никола Фабрис, Бошко Живковић) заговарају потребу увођења монетарног одбора у Југославији.

и важније потребе него што је то обезбеђење валутне стабилности.

Због недостатка девизних резерви земља би морала, у циљу подржавања стабилности девизног курса, да прибегне додатном задуживању у иностранству са свим последицама које из тога произилазе. Уз то одобравање кредита биће праћено и читавим низом условљавања. Тако на пример, у декларацији политичког форума о Пакту за стабилност (Љубљана, 18-20.7.1999) се каже да ће земље добити средства за формирање девизних резерви потребних за увођење монетарног одбора под условом да изврше либерализацију финансијског система што, између осталог, значи, да дозволи и слободан приступ и рад иностраних банака на својој територији. У ситуацији у којој се тренутно налази југословенска привреда (и њено банкарство) брза либерализација финансијског система довела би до масовног затварања домаћих банака које не би могле да издрже конкуренцију. Иностране банке би у целости апсорбовале домаћу штедњу и акумулацију без сигурних гаранција да ће она бити поново инвестирана у домаћу привреду.

Поред тога, у Југославији постоје велики диспаритети цена и знатно нижи општи ниво цена од земље чији би се новац прихватио као резервна валута (највероватније би то била немачка марка). Као што смо раније наводили, то би подстакло раст цена које би тежиле да се уједначе са ценама у земљи резервне валуте и знатно смањило, у условима стабилног девизног курса, међународну конкурентност југословенске привреде. Дестимулација извоза изазвала би слабију привредну активност у извозном делу привреде и истовремено, уз стимулисање увоза, довело до смањења девизних резерви. То би са своје стране изазвало

смањење новчане масе што може да има рецесионе ефекте и смањење привредне активности.

Све то заједно (општи раст цена и нарочито велики раст цена због потребе отклањања диспаритета, а од којих нарочито зависи стандард становања као што су: основни прехранбени производи, комуналне услуге, електрична енергија и слично, те смањење привредне активности) имало би не само економске него и значајне социјалне негативне последице.

То су само неки од економских разлога (уколико су они уопште од пресудног значаја)¹⁶ због чега сматрамо да монетарни одбор не би био најсрећније решење за земље које још увек о његовом увођењу могу самостално да одлучују.

(Септембар, 2000)

¹⁶ Интересантно је да, после напуштања монетарних одбора од стране многих земаља после 60-их година XX века (у време ослобађања великог броја земаља са монетарним одборима од својих колонизатора), у последњој деценији (после рушења мултиполарног светског поретка) долази до поновне актуелизације идеје монетарних одбора и да је та идеја нашла практичну примену у неколико нових земаља, тако да је број земаља са монетарним одборима у последњој деценији XX века удвостручен. Због тога се може поставити питање: колико су економски разлози били пресудни и у једном (код масовног напуштања монетарних одбора) и у другом случају (код масовног прихватања монетарних одбора)?