

CILJEVI MAKROEKONOMSKE POLITIKE I MONETARNE POLITIKE ECB

dr. sc. Husein Muratović, VŠPM „PRIMUS“ Gradiška

UDK 339.722

339.738(4):336.778

336.711(4)

336.74(4-011)

Sažetak: U ovom radu razmatrani su ciljevi makroekonomske politike i monetarne politike Evropske centralne banke (ECB). Kod ciljeva makroekonomske politike navedeni su ključni ciljevi tradicionalne i razvojne ekonomije. Monetarna politika ECB razmatrana je sa stanovišta njenog karaktera, nezavisnosti ECB, glavnih zadataka Eurosistema, instrumentata monetarne politike ECB, komparacije ECB i FED-a i odgovora na ključna pitanja vezana za monetarnu politiku EU.

Ključne riječi: ECB, ciljevi privrednog razvoja, monetarna politika, indikatori monetarne politike, zadaci Eurosistema, Mastroški kriteriji konvergencije, FED, nezavisnost i konsenzus...

1. Ciljevi privrednog razvoja i karakter razvojne ekonomije

Opšteprihvaćena su shvatanja da su ključni ciljevi makroekonomske politike zemalja tržišne ekonomije: privredni rast i razvoj, stabilnost cijena, zaposlenost faktora proizvodnje i uravnotežen vanjskotrgovinski bilans zemlje. Pored navedena četiri kvantitativna cilja, neki autori navode još dva kvantitativna cilja: povećanje dohotka i zarada.

Privredni razvoj jedno je od najizazovnijih područja ekonomije. Ono započinje sa Adamom Smitom (1776.) i njegovim kapitalnim djelom „Bogatstvo naroda“, koje je zasnovano na sistemskim osnovama. Ekonomija privrednog razvoja sve više, pored tradicionalnih modela, koristi svoj, novi, analitički i metodološki identitet.

Tradicionalna neoklasična ekonomija bavila se pretežno pitanjima efikasnosti, raspodjelom ograničenih resursa, savršenim tržištima, potrošačkim suverenitetom, automatskim prilagođavanjem cijena, donošenjem odluka na nivou graničnih troškova, profitom i procjenama korisnosti dobara.

Politička ekonomija ide mimo toga i proučava institucionalne procese kojima određene grupe ekonomskih i političkih elita utiču na raspodjelu ograničenih resursa u vlastitom interesu.

Razvojna ekonomija pored pitanja ograničenih resursa i njihove raspodjele, bavi se ekonomskim, socijalnim, političkim i institucionalnim mehanizmima, neophodnim za poboljšanje života ljudi.²⁵ Za postizanje brzih strukturnih i institucionalnih promjena, razvojna ekonomija mora se baviti ekonomskim, političkim i kulturnim zahtjevima. Razvojna ekonomija mora se usmjeriti na one mehanizme koji u zamci nedovoljnog i neravnomjernog razvoja drže zemlje i regije i mora definisati strategije za odgovarajuću stopu privrednog rasta i razvoja. Za ostvarivanje navedenog, pojačava se uloga vlada i povećava se stepen

koordiniranog ekonomskog odlučivanja, naročito u tržišno i institucionalno integrisanim zajednicama, kakva jer Evropska unija.

Krajnja svrha razvojne ekonomije je poboljšanje života stanovništva na globalnom planu, odnosno na nivou EU. Zbog heterogenosti svijeta, odnosno EU i složenosti privrednog razvoja, ova (razvojna ekonomija) mora biti eklektična, odnosno mora brzo spajati proturječnosti, mora spojiti koncepte i teorije tradicionalne analize i nove modele razvoja i primjenjivati šire multidisciplinarnе pristupe. Sve ovo naročito je od interesa za zemlje EU, koje imaju različite stepene razvijenosti i različite modele razvoja.

Budući da zemlje EU nemaju jedinstvenu ekonomsku politiku, da imaju različite nivoe razvijenosti (a time i različite prioritete razvoja) i da primjenju različite modele razvoja, postavljaju se logična pitanja: može li se EU razvijati stabilno rastućom stopom, može li ta stopa rasta zadovoljavati sve zemlje EU, koliko je EU otporna na turbulencije u jednoj ili više zemalja i može li evidentne protivrječnosti u EU nadomjestiti jedinstvena monetarna politika i to pogotovu kada je fiskalna politika EU najvećim dijelom u nadležnosti nacionalnih država koje su u Evropskoj uniji. Odgovori na navedena pitanja očigledno su negativni.

Makroekonomsku politiku čine različiti segmenti. Među njima najvažniji su monetarna i fiskalna politika. Ciljevi ova dva segmenta proizlaze iz ciljeva opšte makroekonomske politike, osim što je najvažniji poseban cilj monetarne politike obezbjeđenje procesa društvene reprodukcije potrebnom količinom novca u opticaju, a fiskalne politike obezbjeđenje javnih prihoda, potrebnih za finansiranje potreba javno-pravnih kolektiviteta.

2. Monetarna politika Evropske centralne banke

S obzirom da nam je namjera da u ovom Radu ukažemo na monetarnu politiku EU, a da je kreator te politike Evropska centralna banka (ECB), logično je da u fokusu razmatranja bude monetarna politika koju provodi ECB, odnosno Sistem evropskih centralnih banaka (SECB). Na

²⁵ Michael P. Todaro i Stephen C. Smith: Ekonomski razvoj, Šahinpašić, Sarajevo, 2006., str.495.

nosocioma monetarne politike je da netrališu ili svedu na najmanju mjeru suprotne efekte njenog djelovanja. Naime, restriktivna monetarna politika obično dovodi do usporavanja privrednog rasta date zemlje i do pojave (ili povećanja) stope nezaposlenosti. Istina, ova politika može da dovede do smanjenja tražnje i stabilizovanja cijena. S druge strane, ekspanzivna monetarna politika dovodi do povećanja ponude novca i kredita, što obično rezultira većim investicijama, bržem privrednom razvoju, većoj tražnji i zaposlenosti, što je u načelu dobro. Međutim, ova (pozitivna) kretanja obično bivaju praćena i pritiskom na veće cijene, bržem rastu uvoza (koji je obično veći od rasta domaće proizvodnje), što izaziva monetarnu nestabilnost i iscrpljuje devizne rezerve zemlje. Apstrahujući ovom prilikom šira razmatranja o različitim stavovima kejnzijanaca i monetarista o potrebnoj količini novca u opticaju, odnosno ulozi monetarne politike u privredi jedne zemlje, navodimo da postoji proturječno djelovanje monetarne politike i da se mora biti oprezan u njenom dizajniranju i provođenju u ostvarivanju predviđenih ciljeva razvoja. Dakle, racionalna monetarna politika mora voditi računa o negativnim efektima koji su svojstveni ekspanzivnom vs. restriktivnom kvantifikovanju novca. I dok se monetaristi zalažu za usklađeni rast novčane mase i realnog društvenog proizvoda, kejnzijanci preferiraju realni sektor ekonomije, smatrajući da mu se monetarni sektor treba prilagođavati u vremenskom horizontu do jedne godine. Jednostavnije rečeno, kejnzijanci su za diskreciono vođenje monetarne politike, dok su monetaristi za programirani rast novčane mase, koji je usklađen sa rastom realnog društvenog proizvoda.

Evropska unija preferira monetaristički koncept vođenja monetarne politike, čiji je glavni cilj stabilnost cijena. Ovu politiku u EU koncipira i dijelom provodi Evropska centralna banka (ECB) samostalno, a dijelom putem eurozonskih centralnih banaka. Evropska centralna banka zauzima centralnu poziciju unutar Evropskog sistema centralnih banaka. Ona je centralna institucija monetarne politike Evropske unije.²⁶ Evropska centralna banka jedan je od najvažnijih igrača na svjetskim finansijskim tržištima.²⁷ Početni kapital ECB-a iznosio je 5,0 milijardi eura. Iznos tog kapitala upisale su Eurozonske centralne banke i to srazmjerno broju stanovnika i bruto nacionalnom dohotku njihovih zemalja.

ECB osnovana je 01.06. 1998. godine, a počela je s radom 1.1.1999. godine. Evropski sistem centralnih banaka (ESCB) sastavljen je od ECB i nacionalnih centralnih banaka. Samo guverneri nacionalnih banaka iz Eurozone imaju pravo učešća u njenom radu. Glavno vijeće ima savjetodavnu i informacijsku ulogu. Ono ocjenjuje sposobnost neke od zemalja za pristupanje Eurozoni. Sjedište ECB-a je u Frankfurtu i njome upravlja Vijeće guvernera.

Izvršni odbor čine Predsjednik ECB, potpredsjednik, te po jedan član iz svake od četiri najveće centralne banke (Francuske, Njemačke, Italije i Španije). Mandat im traje

²⁶ ECB, Indicators of Financial Integration in the euro Area, <http://www.ecb.int>

²⁷ Frederic, S, Mishkin: Ekonomija novca, bankarstva i fin. tržišta, str. 311.

osam godina. Monetarnu politiku za članice Evropske ekonomske i monetarne unije provodi Evropska centralna banka (ECB).

Po pravilu, pojedine zemlje članice ne mogu provoditi vlastitu monetarnu politiku već politiku koju je zacrtala ECB. Osnovni cilj monetarne politike ECB je stabilnost cijena. Ugovorom iz Maastrichta (1992/93) traži se od centralnih banaka zemalja članica E(M)U da prethodno postignu visok stepen nezavisnosti kako bi mogle ući u Evropski sistem centralnih banaka, odnosno kako bi država mogla ući u EMU. Nezavisnost Evropske centralne banke zasniva se na slijedećem:²⁸

- institucionalnoj nezavisnosti – nacionalne centralne banke u Upravnom vijeću ECB same moraju imati visok stepen nezavisnosti;
- operativnoj nezavisnosti – ECB je potpuno slobodna u odabiru i provedbi monetarnih instrumenata;
- ličnoj nezavisnosti – članovi Upravnog vijeća imaju duge i neopozive mandate;
- finansijskoj nezavisnosti – nezavisne nacionalne centralne banke su jedine upisale kapital ECB.

Prema Statutu, Centralna banka može biti nezavisna sa stanovišta korištenja njenih instrumenata i sa stanovišta svojih prioriteta. Kod preferencija (prioriteta), centralna banka ima mogućnost da bira različite makroekonomske ciljeve, koje ona smatra prioritarnim i koji se mogu razlikovati od ciljeva nacionalnih vlada. Naime, cilj ECB ne mora biti isti kao i onaj Vijeća ministara. ECB u prioritetu ima više stabilnost cijena nego porast proizvodnje (autputa). Najvažniji cilj politike ECB je nulta inflacija, odnosno rast cijena u okviru granica definisanih Maastrichtskim kriterijima konvergencije. Pri tome ona sama definiše koncept stabilnosti cijena. Odluke ECB su vrlo važne, budući da one utiču na standarde oko 350 miliona ljudi u EMU. Odluke unutar ECB donose se većinski i po pravilu jedan čovjek-jedan glas. Članovi Upravljačkog vijeća ECB nisu predstavnici svojih zemalja i nacionalnih centralnih banaka, već se biraju kao individue i stoga mogu biti potpuno nezavisni i ispunjavati ciljeve ECB, a ne nacionalne ciljeve.

Nezavisnost ECB podrazumijeva da ne postoji direktan uticaj vanjskih faktora pri donošenju odluka. U radu ECB bitna je i transparentnost, odnosno dostupnost podataka široj javnosti. Za ostvarivanje svojih ciljeva ECB ima na raspolaganju brojne monetarne instrumente. Jedan od institucionalnih instrumenata je i moć da određuje kratkoročne kamatne stope. Određivanjem cijena ovih sredstava, ECB utiče na kredite i ponudu novca, odnosno utiče na realne ekonomske agregate kao što su ekonomski rast, investicije i zaposlenost. ECB mora biti transparentna u donošenju i provođenju svoje politike da bi imala (i dobijala) kredibilitet u monetarnoj politici, odnosno odlukama koje je potrebno provoditi u Evropskoj monetarnoj uniji.

Po Statutu ECB, predsjednik mora prezentirati godišnje izvještaje o aktivnostima i monetarnj politici Evropskom

²⁸ Frederic S. Mishkin, Ibid, str. 311. i 312.

parlamentu. Već je rečeno da je primarni cilj ECB održavanje stabilnosti cijena. Pri tome, stabilnost cijena definirana je kao godišnji porast harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena (HICP3) do 2%, dok donja granica nije eksplicitno navedena, mada se i deflacija smatra kao odstupanje od cilja stabilnosti cijena. Kao glavni zadaci Eurosistema (ECB i centralnih banaka zemalja članica EU) navode se slijedeći:²⁹

- a) definisanje i implementacija monetarne politike na području EMU,
- b) vođenje operacija konverzije,
- c) držanje i upravljanje službenim rezervama zemalja članica,
- d) promocija operacija finog prilagođavanja.

Odluke koje donose tijela Europske centralne banke su Upravno vijeće (*The Governing Council*), Izvršni odbor (*The Executive Board*) i Opšte vijeće (*The General Council*). Upravno vijeće sastoji se od predsjednika, potpredsjednika, četiri člana Izvršnog odbora i guvernera nacionalnih centralnih banaka članica EMU. Glavni zadaci Upravnog vijeća su: donošenje odluka potrebnih da bi se osiguralo ostvarivanje zadataka koji su postavljeni Eurosistemu, formulisanje monetarne politike područja EMU i uspostavljanje smjernica za implementaciju monetarne politike.

Izvršni odbor sastoji se od predsjednika, potpredsjednika i druga četiri člana Izvršnog odbora. Glavne odgovornosti Izvršnog odbora su: implementacija monetarne politike (u skladu sa smjericama i odlukama Upravnog vijeća) i davanje potrebnih instrukcija nacionalnim centralnim bankama, odgovornost za tekuće poslove Europske centralne banke i izvršavanje određenih zadataka ili nadležnosti koje su mu delegirane od strane Upravnog vijeća.

Opšte vijeće čine predsjednik, potpredsjednici i guverneri svih nacionalnih banaka članica EU. Ovo Vijeće doprinosi radu ECB-a kroz jačanje koordinacije između ECB-e i nacionalnih centralnih banaka, ima savjetodavnu funkciju, skuplja statističke informacije i izrađuje godišnje izvještaje, obavlja potrebne pripreme za fiksiranje kurseva u zemljama članicama, koje još nisu prihvatile euro, donosi odluke i propise o zapošljavanju u ECB.

Evropska centralna banka ima kapital koji iznosi oko 5 biliona eura. Zemlje članice uplaćivale su iznose zavisno od veličine njihovog BDP-a. Devizne rezerve ECB su ogromne, a uplatile su ih članice 15% u zlatu, 85% u dolarima i jenima. Vođenje politike ECB oko iznosa učesća u početku bilo je otežano jer nisu postojali pouzdani agregatni ekonomski pokazatelji za cijelo područje EMU.

Glavni instrumenti monetarne politike kojim se koristi ECB su:³⁰

- a) operacije na otvorenom tržištu u što spadaju:

- glavne operacije refinanciranja (imaju glavnu ulogu, izvode se svake dvije sedmice sa rokom dospijeca od dvije sedmice);

- dugoročnije operacije refinanciranja (izvode se mjesečno s rokom dospijeca tri mjeseca);

- operacije finog prilagođavanja (brze i pravovremene akcije koje usmjeravaju trend tržišta u željenom smjeru);

- strukturalne operacije (emisije zadužnica, reversne transakcije, direktne transakcije);

b) ustaljene pogodnosti kreditiranja banaka od strane ECB;

c) politika rezervi likvidnosti.

S obzirom da su ECB i Sistem federalnih rezervi (FED) u SAD dvije najvažnije centralne banke na svijetu, ukratko ćemo se osvrnuti na njihovu komparabilnost.

3. Komparabilnost strukture ECB i FED-a

Sistem federalnih rezervi i Evropska centralna banka najvažniji su igrači na svjetskim finansijskim tržištima. Oni su državne institucije, zadužene za provođenje monetarne politike. Svojim odlukama utiču na kamatne stope na kratkoročne kredite, na iznose kredita i ponudu novca, što ima uticaja na finansijskim tržištima, a posredno utiče na agregatnu proizvodnju i inflaciju. S tim u vezi neobično je važno kako centralna banka, sistem evropskih centralnih banaka i FED funkcionišu, ko im daje zadatke, ko ih kontroliše i šta određuje njihovo ponašanje pri donošenju odluka.³¹

Do osnivanja ECB američki Sistem federalnih rezervi nije imao konkurenta u svijetu. Osnivanjem ECB, odnosno SECB-a, koji je strukturiran slično FED-u, on dobiva jakog konkurenta. Naime, Izvršni odbor ECB sličan je Odboru guvernera FED-a. Kao što smo već naveli, ovaj Odbor sastoji se od predsjednika, potpredsjednika i četiri člana (Njemačke, Francuske, Velike Britanije, Italije). Mandat im traje osam godina i oni su u svom radu nezavisni. Ako bi se uporedila moć ECB unutar Eurosistema i Sistem federalnih rezervi u SAD, onda se vidi da ECB ima manju moć, budući da monetarne operacije nisu centralizovane i provode ih nacionalne centralne banke u svakoj zemlji, dok je to kod FED-a centralizovano.

Upravno vijeće sastavljeno je od 12 zemalja članica EMU i člnika svake od 12 banaka, pri čemu svaka banka ima po jedan glas. Ovo Vijeće sastaje se jednom mjesečno (u Frangfurtu), a odluke donosi konsenzusom i to stoga da bi se spriječilo da se odluke donesu u korist jedne zemlje, a ne na dobrobit EMU kao cjeline. Prednost FED-a je u tome što su članovi Odbora guvernera iste nacionalnosti (Amerikanci su), pa opšte (nacionalne) interese stavljaju ispred pojedinačnih, regionalnih interesa.

Upravno vijeće odlučuje o kratkoročnim kamatnim stopama na međubankarske kredite. Nakon donesene odluke, predjednik i potpredsjednik na konferenciji za štampu

²⁹ Isto kao u fusnoti 3.

³⁰ <http://www.europa.eu.int> (23.10.2010.).

³¹ Muratović, H.: Monetarna i fiskalna politika EU, Primus, Gradiška, 2011., str.149.

obrazlažu razloge, odgovaraju na novinarska pitanja i time proces čine transparentnim. Upravno vijeće ima 12 članova. U njega žele da uđu i druge zemlje, pa se postavlja dilema oko mogućnosti ekspanzije EMU, budući da je ovo Vijeće i sada preširoko, a proširenje će pogoršati situaciju. Logično da je jedno od rješenja sistem rotacije i veći uticaj velikih zemalja.

ECB je najnezavisnija centralna banka na svijetu. Odbor guvernera i članovi Izvršnog odbora imaju mandat od osam godina, a čelnici nacionalnih centralnih banaka minimum pet godina. Eurosistem sam određuje svoj budžet. Pri tome vladama članica nije dopušteno da daju bilo kakve instrukcije ili naloge ECB. Stabilnost cijena je dugoročni cilj, koji je jasnije određen nego kod FED-a (cijene mogu da rastu do 2%). Bilo kakve promjene u načinu rada i odlučivanja u ECB zahtijevaju proceduru, odnosno izmjenu Mastroškog ugovora, što je veoma složen sistem, budući da za ovo vrijedi konsenzus, gdje se sve zemlje moraju složiti s predloženim izmjenama, dok kod FED-a to nije slučaj.

Umjesto zaključka na kraju ovoga Rada s pravom se postavljaju određena pitanja:

- a) može li ECB da spriječi protivrječna djelovanja monetarne politike?
- b) može li se ECB odmaknuti od svoje restriktivnosti, odnosno od dominantno stabilizacionog cilja?
- c) može li monetarna politika ECB biti efikasna u situaciji kada je samo ona centralizovana, dok su drugi segmenti makroekonomske politike decentralizovani, u prvom redu fiskalna politika?
- d) može li fiskalna politika, koja je često odraz izrazito snažnih i često suprotstavljenih interesa, biti konzistentna?
- e) može li ECB djelovati protuciklično kada u određivanju korištenja instrumenata i određivanju prioriteta, može doći do razlika između nje i vlada članica?
- f) može li se spriječiti kršenje monetarne politike s obzirom da se krše Mastroški kriteriji konvergencije?

g) može li određivanje kratkoročnih kamatnih stopa uticati na obim ponude sredstava na finansijskim tržištima u željenom obimu, pogotovu kada monetarne operacije nisu centralizovane (kao kod FED-a) i kada ih provode nacionalne centralne banke

h) može li ECB biti faktor stabilizovanja kod većih turbulencija, odnosno kod drastičnog kršenja odredbi Mastroških kriterija (slučajevi Grčke, Irske, Portugala) i to kada zemlje ne mogu da utiču na promjene politike ECB i kada se te promjene mogu donositi isključivo konsenzusom svih članica?

S obzirom da su odgovori na sva navedena pitanja negativni, onda slijedi logičan zaključak da monetarna politika EU može o(p)stati na sadašnjim kriterijima pod uslovom da se harmonizuju opšte makroekonomske politike članica i posebno, fiskalna politika. Naime, dosadašnja praksa je pokazala da budžet EU, multilateralni nadzor i harmonizacija poreskih stopa, nisu dovoljni instrumenti koji bi spriječili prekomjerni budžetski deficit i javni dug, odnosno koji bi spriječili prekomjernu javnu, neproduktivnu potrošnju. Dešavanja u periodu 2008.-2011. godine pokazuju da Eurozona može opstati samo ako se fiskalno problematične zemlje dovedu u red (drastično smanjenje njihove javne potrošnje) i prestanak manipulacija ekonomskim indikatorima ili da se izbace iz Eurozone.

Literatura:

1. Michael P. Todaro i Stephen C. Smith: Ekonomski razvoj, Šahinpašić, Sarajevo, 2006.
2. Muratović, H.: Monetarna i fiskalna politika EU, Primus, Gradiška, 2011.
3. Frederic, S. Mishkin: Ekonomija novca, bankarstva i fin. Tržišta
4. ECB, Indicators of Financial Integration in the euro Area, <http://www.ecb.int>
5. <http://www.europa.eu.int>
6. Ugovor o Mastroškim kriterijima konvergencije 1992.
7. Pakt o stabilnosti i rastu 1997.