

PRAVNI I EKONOMSKI POGLEDI NA OGRANIČENU MONETARNU SUVERENOST

LEGAL AND ECONOMIC ASPECTS OF LIMITED MONETARY SOVEREIGNTY

ABSTRACT

This paper analyses different models of monetary sovereignty and their economic and legal arrangements, in order to assess the correlation between a country's chosen model of monetary sovereignty and the development of financial variables. It analyses the process of economic integration from the aspect of delegation of a certain part of national sovereignty, and the importance of this for the overall economic performance. The European Economic and Monetary Union is a good example of how economic homogenization and monetary integration can enhance trans-border competition between the financial sectors, leading to better performance of financial intermediaries and an overall lowering in financial services prices. The intensity of the financial market integration process supported by the trend of internationalization emphasizes the importance of a proper level of monetary independence and a supporting currency regime. In the paper we analyze the specifics of different monetary models and discuss their advantages and/or shortcomings. We argue that the accomplishment of different economic goals through economic and monetary integration is a demanding task which has to be nationally supported by specific sector changes in order to assure better financial market performances. It is important to stress that the choice itself between different models of monetary arrangements is not crucial, if we bear in mind that international finance are de facto divided into three existing currency blocks US dollar-Jen-Euro. For transition countries and developing economies the homogenization of national monetary and foreign exchange policy with financial and economic standards of the European economic integration would give incentive to economic development, growth and the achievement of equal political integration.

Key words: *monetary, monetary union, common money, valuta*

1. Uvod

Većina međunarodnih sporazuma o integraciji temelji se na očekivanjima da će otvaranje nacionalnih financijskih tržišta i oblikovanje nadnacionalnog tržišta, kao što je na primjer tržište Europske unije, doprinijeti većoj konkurenciji među financijskim posrednicima i preko toga do pada cijena financijskih usluga.¹ Koliko će proći vremena dok se ne uspostavi nova tržišna struktura nije poznato, a i teško je vjerovati da će radi izgradnje "zajedništva" nestati nacionalna financijska tržišta. Time su otvorena brojna financijska pitanja u svezi

* Asistent Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, email: mbozina@efzg.hr

Članak primljen u uredništvo: 20.06.2007.

¹ Vidi Borak, N. (2000): Globalizacija, integracija in dominacija bank, Bančni vestnik, št. 11, Ljubljana; Grenko, B. (2000): Strategije pridruženih članic EU na području monetarne integracije, Bančni vestnik, št. 11, Ljubljana.

optimalnog financijskog tržišta, povezana sa pitanjima ekonomske i monetarne suverenosti.² Pitanja monetarne suverenosti u hrvatskim se prilikama uglavnom promatra s aspekta jedinstvene valute. Jedinstvena valuta ima veliki utjecaj na financijske oblike što zahtijeva od poslovnih banaka promjene koje utječu na njihov prihode, troškove, rizik, ali i na pravnu i ekonomsku regulativu u nacionalnom monetarnom sustavu. Činjenica ne iznenađuje jer ulaskom u monetarnu uniju povećava se konkurencija među bankama i moći će se održati samo one koje ponude najbolji tijek konsolidacije svog poslovanja osobito onog deviznog. Europska monetarna unija (EMU) podrazumijeva gubitak politike deviznog tečaja kao jednog od instrumenata ekonomske politike kod uravnoteživanja u ekonomiji, ali i dobitak na strani ponude kredita na boljem i likvidnijem financijskom tržištu unutar kojeg investitori imaju bolje uvjete za financiranje investicijskih projekata. U tom smislu mogu se objasniti kretanja preuzimanja i povezivanja banaka, pri čemu monetarna integracija može biti uspostavljena na različite načine, pa se i monetarna suverenost države može različito koncipirati. Između potpune nacionalne monetarne suverenosti tijekom koje domaći monetarni sustav emitira svoju valutu i samostalno određuje smjernice monetarne politike sukladne realnim kretanjima gospodarstva, sve do različitih oblika monetarne integracije - primjerice europske ekonomske i monetarne integracije u kojoj države nepovratno prenose dio svog nacionalnog suvereniteta na jednu novostvorenu i supranacionalnu ekonomski integriranu zajednicu, mogući su različiti modeli.

Ekonomska integracija postavlja pitanje izbora između monetarne neovisnosti i pojedinog oblika tečajnog režima. Priklanjanje jednom od mogućih modela monetarne suverenosti zahtijeva primjereno oblikovanje i vođenje monetarne i devizne politike koje će jednakovrijedno ostvariti nacionalni gospodarski rast i približavanje političkim ciljevima države. Republika Hrvatska nastoji postići gospodarske ciljeve preko ekonomske integracije i uz instrumentalno vodstvo jednoobrazne monetarne politike. Unatoč tome što u EMU nije moguće birati model monetarne integracije ipak smatramo vrijednim razložiti navedene modele monetarne suverenosti između kojih postoji niz različitih oblika monetarnih organizacija i aranžmana sa stupnjevanim utjecajem na monetarnu suverenost države. Vezana uz ove činjenice stoje i pitanja neovisnosti središnje banke.³ No, postoje rasprave u kojima se ne smatra nužnim neovisnost središnje banke, već njena odgovornost u postizanju postavljenih ciljeva i odgovorno tumačenje vlastite politike zakonodavnom tijelu i javnosti, pri čemu se ima u vidu povezanost monetarne i fiskalne politike ali i povezanost neovisnosti središnje banke s makroekonomskim varijablama i pravnim i ekonomskim uređenjem.⁴

2. Ekonomska integracija i monetarna suverenost

U suvremenoj ekonomiji izražavanje financijskih transakcija i financijskih tokova teži glavnim svjetskim valutama čime se promiče homogenizacija financijskih tržišta i intenzivira priklanjanje brojnih država određenom valutnom području posredstvom različitih modela ograničene monetarne suverenosti. Povijest monetarne teorije poznaje brojne pokušaje ujednačavanja svjetskog valutnog krajobraza, no takvi pokušaji ostajali su na razini idejnih

²O području optimalne valute vidi Mundell, R. (1968): A Theory of Optimum Currency Areas, Columbia University, New York; Whiteman, M. N. V., (1975), Global Monetarism and the Monetary Approach to the Balance of Payments; Brookings Papers on Economic Activity, Vol. 1975, No. 3., pp. 491-555.

³Vidi Ribnikar, I. (1998): Neodvisnost centralne banke, Bančni vestnik, št. 7-8, Ljubljana; Ribnikar, I. (1997): Skupni in/ali en denar, Bančni vestnik, št. 9, Ljubljana; Ribnikar, I. (1998): Denarne unije, Bančni vestnik, št. 3, Ljubljana.

⁴Vidi Fisher, S., Modern Central banking; u knjizi Capie, F. and Goodhart, Fisher, S., Schnadt, N. (1992): The Future of Central Banking: The Tercentenary Symposium of the Bank of England, Cambridge University Press. Doyle, C., Weale, M., Do We Really Want an Independent Central Bank?, Oxford Review of Economic Policy; vol. 10, 1994, str. 61-77.

razrada i teorijskih postavki, daleko od praktične primjene ili institucionalnih trajnih postavki.⁵ Različiti mogući modeli ograničavanja monetarne suverenosti ipak imaju ekonomsku utemeljenost i smisao. Suvremena mobilnost kapitala i trend liberalizacije finansijskih tokova, uz prisutne tečajne spekulacije kao izvor nepostojanih zarada država ili međunarodnih organizacija, negativno utječu na ekonomske poremećaje koje proizlaze iz neusklađenosti nacionalnih vlasti u vođenju monetarne politike. Finansijske varijable, posebice valute, postaju nepredvidljive te se ističe potreba za finansijskom integracijom različitih država kako bi se kontrola novca internacionalizirala. Budući se monetarni sustav razvija usporedno s trendom finansijske globalizacije, države moraju biti sposobne komunicirati s međunarodnim finansijskim tržištem, po mogućnosti putem jedinstvene središnje institucije koja ostvaruje zajedničku doktrinu o stabilnosti novca, s obzirom da veća homogenost monetarnih doktrina približava stupnjeve povjerenja u različite valute međunarodnih plaćanja. Države moraju prevladati nacionalne interese i početi razmatrati međunarodni monetarni sustav kao kolektivno dobro koji će usklađenim monetarnim djelovanjem u zajedničkom finansijskom okruženju ostaviti manje mjesta za sistemske poremećaje.

Trend monetarnih poredaka je da se kao središnja neovisna institucija javlja institucionalno jaka središnja banka, no to mogu biti i različite finansijske organizacije (jedan od razloga sve učestalijih zahtjeva za osuvremenjivanjem Međunarodnog monetarnog fonda). Potrebno je stoga razložiti različite pojavne oblike monetarnih organizacija: a) međunarodne monetarne institucije; b) zajedničku organizaciju monetarnih sustava; c) monetarna područja i d) monetarni sporazumi.

Međunarodne monetarne institucije su međunarodne organizacije (subjekti međunarodnog prava) čiji je primarni cilj poticanje, iznalaženje i primjena suvremenih monetarnih politika i olakšica kojima uspostavljaju stabilnost svjetskog monetarnog poretka. Sukladno definiciji međunarodnih monetarnih institucija potrebno je istaknuti kako među njih ne ubrajamo one institucije i organizacije koje se primjerice bave kreditiranjem i aktivnostima izvan monetarnog područja poput Svjetske banke ili Europske investicijske banke i one čija djelatnost ima suštinski ekonomski učinak, dok je utjecaj na monetarno područje uzgredno, poput Organizacije za ekonomsku suradnju i razvoj (OECD). Također, izuzima se i Banka za međunarodna poravnanja (BIS) koja primarno djeluje na finansijskom području u smislu ujednačavanja prakse bankarske supervizije i osiguranja adekvatnosti kapitala, ali svojom djelatnošću ne utječe na monetarni poredak država članica.⁶

Primjer Međunarodnog monetarnog fonda (MMF) prikladan je za analizu djelatnosti definirane monetarne institucije u isključivo monetarnom području. Fond je osnovan uz tri temeljna cilja: a) promicanje međunarodne monetarne suradnje putem stalne institucije koja pruža infrastrukturu potrebnu za rješavanje međunarodnih monetarnih poteškoća; b) osiguravanje metoda i postupaka potrebnih za ostvarenje postavljenog cilja, uz poseban naglasak na mehanizmu deviznih tečajeva i njegovoj stabilnosti; i c) povećanje likvidnih međunarodnih rezervi država članica i stvaranje zajedničkog fonda (*pool*) valuta država članica.

Međunarodni monetarni fond temelji se na tzv. Zajedničkom planu čijim se prihvaćanjem simbolički prikazuje nastanak ove institucije. Zajednički plan sinteza je dvaju prethodnih planova: Keynesovog i Whiteovog. Keynesov plan predviđao je uspostavljanje Međunarodne klirinške unije i uvođenje svjetske novčane jedinice "bancor". Whiteov plan, koji većim dijelom oblikuje tzv. Zajednički plan, polazio je od stabilnih deviznih tečajeva i osnivanja međunarodnog stabilizacijskog fonda temeljenog na kvotnom sustavu.

⁵Vidi Ribnikar, I. (1998): Denarne unije, Bančni vestnik, št. 3, Ljubljana.

⁶Vidi Proctor, C. (2005): Mann on The Legal Aspect of Money, 6th edition, Oxford University Press, Oxford.

Institucionaliziravši međunarodni monetarni sustav MMF se tijekom desetljeća postojanja radikalno izmijenio, ostavši tek korijenima nalik onom *bretonvudskom* sustavu, a najveće promjene uslijedile su glede politike deviznih tečajeva. Prvobitno fiksni devizni tečajevi (prema paritetnom tečaju američkog dolara prema zlatu – 35 USD za 31 gram zlata) posustali su pod pritiskom nestabilnosti svjetske monetarne scene u korist fluktuirajućih deviznih tečajeva. Važna karakteristika Fonda jest i temeljenje na sustavu kvota koje svaka država članica (a danas ih Fond broji oko 184) unosi izraženu u Specijalnim pravima vučenja (SDR – *Special Drawing Rights*) koji izražavaju njenu glasačku snagu, predstavljaju osnovu za maksimalni iznos korištenja sredstava Fonda i udjel u alokaciji SDR-a. Specijalna prava vučenja ne smatramo novcem u pravnom smislu, ona ne izvire iz monetarne suverenosti država i ne predstavljaju općeprihvaćeno sredstvo razmjene. Specijalna prava vučenja smatramo standardom vrijednosti i rezerve koja države članice mogu ubrojiti u svoje međunarodne pričuve, slijedom čega SDR može biti dostupan i Europskoj središnjoj banci, ukoliko je država članica Europske monetarne unije. Međunarodni monetarni fond predstavlja ograničeni oblik monetarne organizacije temeljen na "košari" valuta predstavljenoj Specijalnim pravima vučenja dostupnim državama za uporabu u njihovim odnosima s Fondom.

Zajednička organizacija monetarnih sustava sastoji se od nekoliko samostalnih monetarnih sustava koji se udružuju radi promicanja i ostvarenja neke zajedničke svrhe.⁷ Primjer ovog monetarnog uređenja nalazimo u Latinskoj monetarnoj uniji, koja nije predstavljala monetarnu uniju u pravnom smislu riječi, uspostavljenoj između Francuske, Belgije, Švicarske, Italije i Grčke u razdoblju od 1865. do 1921. godine. Zajednička svrha koju su države promicale bilo je ujednačavanje kovanja novca. Ovaj oblik monetarnog organiziranja nema nikakav učinak na monetarnu politiku država članica i ne uključuje potrebu za ekonomskom usklađenosti ili harmonizacijom monetarnih politika. Sukladno tome, zajedničke organizacije monetarnih sustava nisu povezane s pitanjem monetarne suverenosti.

Monetarna unija je područje bez ograničenja plaćanja unutar kojega su odnosi razmjene između različitih vrsta novca (devizni tečajevi) fiksni. Moguće je da je takva unija unilateralna, tj. bez sporazuma među državama (neformalna unija) kao što je bila unija između Austrije, Nizozemske i Njemačke. Moguća je i formalna unija (Latinska monetarna unija, Skandinavska monetarna unija) utemeljena na sporazumu među državama koja se u praksi različito oblikuje (samo jedan novac - *single currency* tzv. *currency or full monetary union, full-fledged monetary union, or common currency area*; uz nacionalni novac je i zajednički novac unije). EMU je unija s jednim zajedničkim novcem pa se radi o tzv. *currency union* s potpuno otvorenim ekonomijama.

Monetarna područja karakterizira povezanost država glede ujednačavanja sustava kontrole deviznih tečajeva, u smislu da će se ta kontrola prema ostalim državama članicama zajedničkog monetarnog područja liberalnije izvršavati. U pojedinim slučajevima može doći do objedinjavanja međunarodnih pričuva ili rezervi zlata u zajednički fond (*pool*). Primjeri ovog monetarnog oblika poznati monetarnoj teoriji su "sterling" područje i područje "francuskog franka".

"Sterling" područje postojalo je unutar razdoblja od 1947. do 1972. godine, nije se temeljilo na zasebnom sporazumnom aranžmanu obuhvaćenih država i teritorija koji su tijekom njegova postojanja i dalje zadržavali svoju monetarnu neovisnost uz istovremeni paritet prema sterling funti pomoću politike deviznih tečajeva i Međunarodnog monetarnog

⁷ Vidi Ribnikar, I. (1998): Denarne unije, Bančni vestnik, št. 3, Ljubljana.

fonda.⁸ Iako bez čvrste institucionalne organiziranosti ovo je područje bilo homogeno i temeljilo se većinom na financijskim, trgovačkim i povijesnim vezama obuhvaćenih država. Unatoč neformalnim korijenima "sterling" područja, protekom vremena javila se potreba za pravnim formaliziranjem međusobnih odnosa.

Devalvacijom britanske funte 1967. godine uslijedio je financijski šok za države unutar ovog monetarnog aranžmana, ne samo u smislu kupovne moći prema američkom dolaru već i u smislu obezvrjeđivanja njihovih vlastitih valuta. Kraj ovog monetarnog uređenja označen je nizom formalnih sporazuma koje je Ujedinjeno Kraljevstvo sklopilo s državama obuhvaćenim ovim aranžmanom kojima je jamčilo održavanje dolarske vrijednosti za 90% njihovih službenih sterling rezervi, dok su se države zauzvrat obvezale zadržati ugovoreni udjel svojih rezervi u sterlingu. Pravnim tumačenjem zaključuje se kako se Ujedinjeno Kraljevstvo obvezalo održati sterling vrijednost naznačenih pričuva i u slučaju nepredviđene devalvacije američkog dolara.

Područje "francuskog franka" bilo je striktnije organizirano u usporedbi sa "sterling" područjem. Područje je obuhvaćalo Francusku te države članice Zapadnoafričke i Srednjeafričke monetarne unije. Pravni temelj ovog područja nalazimo u bilateralnim sporazumima poput onog između Francuske i Zapadnoafričke monetarne unije sklopljenog 12. svibnja 1962. godine. Francuska je jamčila državama članicama ovih monetarnih unija konvertibilnost njihove valute u francuski frank. Ulaskom Francuske u Europsku monetarnu uniju javila se potreba za pravnim i ekonomskim definiranjem uvjeta konvertibilnosti ovih zajedničke valute navedenih monetarnih unija u euro, što je svakako predstavljalo izazov za euro zonu i njenu politiku stabilnosti cijena. No, tumačenjem Vijeća Europske unije da se pitanje konvertibilnosti CFA franka (*Communauté Financière Africaine*) odnosi na jamstvo dano od strane same Republike, a ne francuske središnje banke i da je to ujedno pitanje fiskalne politike, omogućilo je Francuskoj daljnje održavanje takvog monetarnog aranžmana s afričkim državama bez obzira na njeno priključenje euro zoni.⁹ Francuska je ujedno službeno izjavila kako izloženi monetarni aranžman ne predstavlja veći financijski izazov za njenu ekonomiju te da sukladno tome neće predstavljati problem u zajedničkom očuvanju stabilnosti cijena. Vijeće Europske unije uvažilo je izjavu uz uvjet nadzora stanja unutar područja francuskog franka i uvjet potrebnog prethodnog odobrenja Vijeća u slučaju amandmana na temeljne pravne akte predmetnog monetarnog područja.

Monetarni sporazumi su ugovori, odnosno drugi pravni akti koji uređuju isključivo monetarnu materiju, bez potrebe stvaranja posebne institucije u tu svrhu, a imaju primarno političko odnosno tehničko obilježje. Sporazumi političkog karaktera većinom se temelje na stabilizaciji politike deviznih tečajeva i sanaciji ekonomskih šteta izazvanih njihovom fluktuacijom. Primjer ovakvog monetarnog sporazuma je Deklaracija kojom se u razdoblju između 1933. i 1936. godine uspostavio tzv. zlatni blok između Francuske, Belgije, Italije, Nizozemske, Švicarske i Poljske kojim su ove države potvrdile svoje namjere održanja zlatnog standarda unutar postojećeg pariteta sa zlatom i postojećeg okvira monetarnih propisa. Sporazumi ove prirode većinom su uspješni u stvaranju plana za predstojeću političku aktivnost u postizanju određene svrhe, pri čemu ne stvaraju pravne obveze u smislu primjenjivih smjernica. Međunarodno pravo ne poznaje obvezu održanja deviznih tečajeva unutar određenih granica, a često proklamirane obveze suradnje i međudržavnih konzultacija imaju ograničeno pravno značenje unutar monetarnog područja.

Glede monetarnih sporazuma tehničke prirode, potrebno je istaknuti kako oni ne doprinose stvaranju međunarodnih monetarnih sustava, već na određeno vrijeme uspostavljaju

⁸Sterling (£ M₃) je monetarni agregat koji obuhvaća novčanice i kovani novac u optjecaju, depozite po viđenju i oročene depozite na računima monetarnih institucija, prema strukturi monetarnih agregata u Ujedinjenom Kraljevstvu.

⁹Odluka Vijeća EU 1998/683/EC OJ L320/58

mehanizme ili infrastrukturu potrebne za razrješenje određenih teškoća. Primjerice mogu olakšavati prijenos sredstava iz jedne u drugu državu uz održavanje stabilnosti bilance plaćanja. Takvi su bili klirinški sustavi upotrebljavani nakon II. svjetskog rata od strane Švicarske, ali i Ujedinjenog Kraljevstva, u odnosima s Rumunjskom, Italijom, Turskom i Španjolskom. Najznačajniji prekogranični sporazum tehničke naravi danas je onaj kojim se podupire kreacija eura i euro zone. Sigurni prijenos sredstava unutar euro zone preduvjet je učinkovitosti monetarne unije i punog ostvarenja prednosti zajedničke valute i osiguranja sigurnog sustava plaćanja. Ovime su postavljeni zadaće TARGET-a (*Trans European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System*), sustava plaćanja u realnom vremenu. Sustav regulira transakcije između središnjih banaka i međubankarske transakcije velike vrijednosti. Obzirom na povećanu aktivnost euro zone, slijedom novih valova proširenja unutar Europske unije i ulaska novih država u Europsku monetarnu uniju, Europska središnja banka dovršava novi sustav plaćanja nazvan TARGET 2 temeljen na istim načelima kao i prethodni uz poneku izmjenu sukladnu novonastaloj ekonomskoj situaciji.

3. Currency board i monetarna suverenost

Trend približavanja valuta država jednom od stabilnijih novčanih područja, odnosno jednoj od konvertibilnih i postojanih svjetskih valuta, intenzivira se posljednjih desetljeća različitim oblicima ekonomskog integriranja. No, ne može se tvrditi kako takva pojava predstavlja novost za monetarnu teoriju obzirom na primjer sustava bimetalizma i prakse paralelne valute, s ravnopravnim optjecajem zlata i srebra, a kasnije i praksa tzv. dvojne valute kada je odnos između srebrnog i zlatnog novca bio zakonski utvrđen. Suvremeni monetarni fenomen i redefiniranje pravnog pojma novca, povećanjem transakcija putem depozitnog, nematerijalnog novca zahtijevaju novo gledište na izloženu problematiku povezivanja nacionalnih valuta. Praksa brojnih tranzicijskih država ukazuje na optjecaj nekoliko valuta istovremeno – domaće, nacionalne valute i neke od stabilnih svjetskih valuta poput američkog dolara ili češće eura. Korištenje strane valute u nekoj državi naziva se dolarizacijom, iako bi u slučaju tranzicijskih država koje su aspirirale članstvu u Europskoj uniji, i u slučaju Republike Hrvatske koja pred sobom postavlja identičan politički i ekonomski cilj, primjerenije bilo koristiti naziv euroizacija.

Definicija dolarizacije kaže kako ovaj pojam označava supstituciju nacionalne valute države s nekom stranom valutom ili upotrebu strane valute kao alternativu vlastitoj valuti.¹⁰ Ovaj monetarni model dugo je bio na snazi u Lihtenštajnu gdje švicarski franak cirkulira kao jedina valuta, sukladno Statutu od 20. lipnja 1924. godine kojim je preuzeta švicarska valuta i Monetarnom ugovoru od 19. lipnja 1980. godine. Ovaj je Ugovor zaključen bez namjere zadiranja u monetarnu suverenost Lihtenštajna, iako je Lihtenštajn službeno priznao jurisdikciju i nadležnost švicarske središnje banke nad svojim monetarnim sustavom. Dolarizacijom nisu zahvaćene samo države europskog područja, primjerice Ekvador je preuzeo američki dolar kao svoju valutu nakon procesa dolarizacije kojem su prethodile tri faze zamjene: prvo depozitnog novca i denominacije poslovnih transakcija iz domaće valute – *sucre* u američki dolar, zatim službeno proglašenje dolarizacije od strane državne vlasti uz vezivanje tečaja domaće valute te napokon donošenje odgovarajućeg zakona ("*Economic Transformation Law*") kojim je postavljen pravni okvir novog monetarnog aranžmana.

U monetarnoj literaturi¹¹ razmatraju se tri pojavna oblika dolarizacije: a) neslužbena; b) službena i c) poluslužbena. **Neslužbena dolarizacija** podrazumijeva da pravni subjekti države znatan dio svoje imovine u stranom novcu koji nije službena valuta predmetne države.

¹⁰Vidi Proctor, C. (2005): *Mann on The Legal Aspect of Money*, 6th edition, Oxford University Press, Oxford.

¹¹Vidi Perišin, I., Šokman, A., I Lovrinović, I. (2003): *Monetarna politika*, Fakultet ekonomije i turizma "Dr. Mijo Mirković" Pula.

Ovaj model monetarnog uređenja obuhvaća strane obveznice i ostalu nemonetarnu imovinu koja se drži u inozemstvu, devizne depozite u inozemstvu i u domaćim bankama te strani efektivni novac koji drže pojedinci.¹² Imovina se u ovom slučaju drži u stranoj valuti kako bi se sačuvala njena realna vrijednost (nepovjerenje u vlastitu valutu!), dok daljnjim razvojem ove neslužbene dolarizacije prema poluslužbenoj pravni subjekti počinju veće novčane iznose stranog novca držati u domaćim bankama bilo s transakcijskom namjerom ili kao mjeru očuvanja realne vrijednosti imovine. Izračun obujma neslužbene dolarizacije može se izvesti bilo određivanjem postotka (iznosa) valute u posjedu nerezidenta, bilo izračunom deviznih depozita u pasivi domaćeg bankarskog sustava.

Analizom monetarnih prilika često se može utvrditi da je u konkretnom monetarnom sustavu na snazi neslužbena euroizacija, tj. da se monetarna politika vodi na temelju sekundarne valute, što zaključujemo analizom financijskog sustava i ustroja monetarnih institucija. Daljnja analiza kvalitete aktive i pasive bankarskih institucija vodi ka činjenici da je dominantan udio deviznih depozita u ukupnim bankovnim depozitima, a i dominantan dio odobrenih kredita od bankarskih institucija, vezan uz valutnu klauzulu čime su ovi krediti identični deviznim kreditima. Fiskalna politika i upravljanje javnim dugom također je pod ekonomskim utjecajem ove neslužbene euroizacije, obzirom je glavnina javnog duga izraženo u stranoj valuti.

Poluslužbena dolarizacija podrazumijeva uporabu stranog novca kao zakonskog sredstva plaćanja koji količinom može višestruko preći iznos depozita u domaćoj valuti kod domaćih banaka, no koji i dalje predstavlja sekundarno sredstvo plaćanja.

Službena dolarizacija podrazumijeva situaciju u kojoj strana valuta ima isključivu ulogu valutarnog novca koji se koristi za sve vrste plaćanja, dok domaća valuta (ukoliko postoji) ima sekundarnu ulogu. Poznat je primjer Paname koja emitira domaću valutu *balboa*, uz istovremenu uporabu američkog dolara kao zakonskog sredstva plaćanja.

Dolarizacija, u pravnom je smislu ovog pojma, dakle, ona koja je na snazi temeljem nekog zakonskog propisa, razlikuje se od monetarne unije u nekoliko pogleda. Prije svega za efektivnost dolarizacije nisu nužni ugovorni aranžmani (iako će često dolarizacija biti formalizirana nekim ugovorom kao kod izloženog primjera dolarizacije Lihtenštajna) već samo prilagodba domaćeg zakonodavstva kojim se potvrđuje status strane valute kao zakonskog sredstva plaćanja. Država koja supstituira svoju valutu nema utjecaja na monetarnu politiku ili politiku deviznih tečajeva države čiju valutu preuzima. Država koja preuzima stranu valutu nije izgubila svoju monetarnu suverenost u međunarodnopravnom smislu, iako je izvršavanje ovlasti koje iz nje proizlaze značajno ograničeno, obzirom njena monetarna politika izravno ovisi o smjernicama središnje banke države čiju valutu preuzima, a na koje praktički nema utjecaja. Svakako, ova se tvrdnja razlikuje već prema varijantama dolarizacije koja je na snazi. U monetarnoj literaturi postoji niz istraživanja kojima se analiziraju prednosti i nedostaci pojedinih oblika dolarizacije.

Zaključujemo kako neslužbena dolarizacija pozitivno utječe na očuvanje realne vrijednosti imovine otklanjajući negativne učinke inflacijskih kretanja, no s druge strane neslužbena dolarizacija destabilizira potražnju za domaćom valutom čime opada tečaj domaće valute i pokreće se inflatorna spirala. Dilema oko (de)stabilizirajućih učinaka neslužbene dolarizacije zaokuplja suvremene ekonomske teoretičare. Ove sumnje otklonjene su kod službene dolarizacije gdje država koja preuzima stranu valutu praktički postaje jedinstveno valutno područje s određenom državom. No, često u literaturi susrećemo istaknute troškove službene dolarizacije koji se odnose na: a) gubitak *seignioragea*; b) gubitak središnje banke kao vrhovne monetarne vlasti i c) gubitak nezavisne monetarne politike.

¹²Vidi Joint Economic Committee, U.S. Congress: "Basics of Dollarization.", staff report, Office of the Chairman, Washington D.C., July 1999

Gubitak središnje banke kao institucije "posljednjeg utočišta" za domaći bankarski sustav znači da se poslovne banke u situaciji nelikvidnosti moraju osloniti na kreditne linije inozemnih banaka, a posljedica gubitka samostalne monetarne politike zapravo označava složenu ovisnost predmetne države s političkim i ekonomskim odlukama središnje banke države čija se valuta preuzima službenom dolarizacijom, koja je često ne samo geografski već i političko-ekonomski distancirana od predmetne države, dok financijski sustav države koja preuzima stranu valutu ostaje izdvojen od financijskog tržišta države emitenta valute. Praktički, monetarna politika postaje izvoznim proizvodom države emitenta koja je kreira i vodi u skladu sa svojim interesima i gospodarskim prilikama, dok predmetna država mora prisilno prihvaćati njenu jednoobraznost. Korelacija između dvaju gospodarstava mora biti pozitivna kako bi određena monetarna politika dolariziranoj državi omogućila učinkovito vođenje socijalne politike kao instrumenta harmoničnog priključenja ekonomskim integracijama.

Jedna od etapa tijekom uvođenja službene dolarizacije je i uspostava valutnog odbora (*currency board*) gdje još uvijek postoji državna središnja banka i nacionalna valuta. Suštinski, valutni odbor predstavlja monetarnu vlast koja izdaje konvertibilnu domaću valutu, vezanu uz neku stranu valutu (*reserve, anchor currency*) prema fiksnom tečaju. Ova vanjska valuta koja predstavlja sidro vrijednosti domaće valute obično je jedna od svjetskih valuta, visoke stabilnosti i konvertibilnosti koja svojim kredibilitetom jamči sigurnost domaće valute. U aranžmanu valutnog odbora analizom aktive središnje banke dolazimo do spoznaje kako se ona sastoji od imovine niskog stupnja rizika, denominirane u rezervnoj valuti koja mora biti jednakovrijedna s monetarnom bazom (primarnim novcem)¹³, odnosno primarni novac mora imati stopostotno pokriće u stranoj valuti. Ovaj monetarni sustav zapravo je domaći monetarni model obzirom da se kreacija valutnog odbora ne temelji na međunarodnom ugovoru ili drugom međunarodnom aranžmanu. Radi se o monetarnom sustavu temeljenom na zakonskoj ili administrativnoj obvezi države da zamijeni domaću valutu za određenu stranu valutu prema unaprijed dogovorenom tečaju. Središnja banka emitira novac koji je pokriven deviznim rezervama, odnosno rezervnom valutom. Ovakav "peg" domaće valute prema rezervnoj ne zahtjeva službeno odobrenje države kojoj pripada rezervna valuta. Postojanje valutnog odbora ukazuje na potpunu konvertibilnost između domaće i rezervne valute čime se isključuje mogućnost države koja uspostavlja ovaj monetarni režim da nameće tečajne kontrole ili restrikcije kojima se nadzire tečaj domaće valute.

Model ekonomije u kojem glavnu monetarnu vlast predstavlja središnja banka razlikuje se od modela valutnog odbora, budući da posljednji nema utjecaja na monetarnu politiku, kamatne stope i stopu inflacije. Postoje međutim i izvjesne sličnosti u funkcioniranju ovih monetarnih sustava, poput zabrane monetizacije javnog duga i kreditiranja države, odnosno zabrane financiranja javne potrošnje koja se na taj način temelji na oporezivanju i zaduživanju, otklanjajući inflatorne pritiske mogućih dodatnih emisija novca i kreacije novčanog optjecaja "po potrebi".

Sustav valutnog odbora održava kamatne stope u državi, sličnima onim u državi rezervne valute. Ovo je jedna od najistaknutijih svrha valutnog odbora kao monetarnog aranžmana zato što iskazuje namjeru države u kojoj se on uspostavlja da ostvari stabilnost monetarnog sustava, uz jasno definiranu antiinflatornu strategiju.

Iako valutni odbor susrećemo kod brojnih suvremenih samostalnih država, njegova povijest ukazuje na kolonijalne izvore i povezuje se uz valutu i monetarna područja poznatih kolonijalnih sila, poput Ujedinjenog Kraljevstva¹⁴. Tako je valutni odbor Zapadne Afrike (Nigerija, Gana, Sierra Leone i Gambija) uspostavljen je 1912. godine vezivanjem uz

¹³Ova karakteristika monetarnog sustava valutnog odbora podsjeća na sustav zlatnog standarda, u kojem je središnja banka bila obvezatna emitirati papirni novac isključivo uz "zlatno" pokriće.

¹⁴Vidi Proctor, C. (2005): *Mann on The Legal Aspect of Money*, 6th edition, Oxford University Press, Oxford.

britansko monetarno područje i valutu. Ubrzo ga je, međutim, zamijenio središnji bankarski sustav, usporedno sa stjecanjem neovisnosti ovih država. Možda najzanimljiviji primjer valutnog odbora predstavlja primjer Monetarne vlasti Hong Konga (*Hong Kong Monetary Authority*) čija je valuta vezana uz američki dolar prema paritetu US\$ 1 = HK\$ 7.80 od 1983. godine. Ovaj se aranžman uspio oduprijeti i azijskoj financijskoj krizi 1997. godine. Domaća valuta u potpunosti je pokrivena međunarodnim pričuvama ili zlatom. Bitna je uloga Hong Kong Exchange Funda koji svoju imovinu koristi za pokriće vanjske vrijednosti hongkonškog dolara a u svrhu održanja statusa Hong Konga kao međunarodnog financijskog središta. Emisija novca u Hong Kongu povlastica je određenih financijskih institucija koje to svoje pravo plaćaju određenim iznosom strane valute tamošnjem Ministarstvu financija. Ovaj pristup sprječava proizvoljno tiskanje novca i održava povjerenje u hongkonški dolar. Bitno je istaknuti kako pravni propisi izrijeком ne spominju uspostavu valutnog odbora već Ustav Posebne uprave područja Hong Konga izrijeком nalaže kako domaća valuta mora u cijelosti imati pokriće rezervnim fondom, iako nije određena vrsta sredstva kojeg ovaj fond mora sadržavati.

Primjer Argentine, koja je uspostavom valutnog odbora, slijedom donesenog Zakona o konvertibilnosti (*Convertibility Law*) 1991. godine pokušala stabilizirati financijska kretanja u zemlji, ne ukazuje na prednosti ovog monetarnog sustava. Argentina je pod upravljanjem neovisne središnje banke vezala domaću valutu (*argentinski peso*) za američki dolar prema paritetu 1:1. Državljanima su na ovaj način mogli koristiti stranu valutu, dok je središnja banka jamčila isplatu rezervne valute za domaći peso prema fiksnom tečaju. Kako bi jamčila za održivost ovakve konvertibilnosti, središnja je banka pokriće za svoju monetarnu bazu morala imati u sredstvima denominiranim u američkim dolarima ili drugoj konvertibilnoj valuti. Slijedom međunarodne financijske krize 2002. godine Argentina je morala staviti izvan snage svoj Zakon o konvertibilnosti čime je navedeni sustav pariteta lokalne i strane valute prestao važiti, a imatelji domaće valute ostali su bez mogućnosti zamjene sada nezdrave i nestabilne valute za rezervni američki dolar u vlasništvu središnje banke.

Razmatranje o valutnom odboru ne bi bilo potpuno bez analize geografski bliskog primjera Bosne i Hercegovine. Mirovnim sporazumom u Daytonu postignut je dogovor o uspostavi monetarnog sustava temeljenog na valutnom odboru. Aneks 4. na Daytonski sporazum sadrži odredbe Ustava Bosne i Hercegovine, a članak VII. stavak 1. Ustava izrijeком je ustvrdio kako u vremenskom razdoblju od šest godina po njegovom stupanju na snagu bosanskohercegovačka središnja banka može kreirati novac isključivo u smislu valutnog odbora. Ovakav položaj središnje banke potvrđen je i Zakonom o središnjoj banci iz 1997. godine koji u članku 02.1 utvrđuje kako je "cilj središnje banke postizanje i održanje stabilnosti domaće valute njenim emitiranjem sukladno pravilima valutnih odbora."

Izloženim primjerima nisu iscrpljeni svi suvremeni modeli valutnih odbora – nisu izloženi primjeri Bugarske, Estonije, Latvije i Litve. U ovim primjerima države su pokušale ostvariti stabilnost valute koristeći prednosti fiksnih tečajeva bez uvođenja sustava tečajne kontrole.

Vezivanje domaće valute uz neku rezervnu, stranu valutu ne mora nužno značiti fiksni peg. Postoji niz varijanti ovog sustava – peg je utvrđen propisom te je stoga i čvrsto fiksiran "puzajući peg" (*crawling peg*) u kojem domaća valuta slobodno deprecira u odnosu na rezervnu valutu kroz određeno vrijeme, vezivanjem uz "košaricu" valuta i niz drugih varijanti. Zaključujemo kako model fiksnih deviznih tečajeva može varirati od onog pravno obvezujućeg, koji domaću valutu prema fiksnom tečaju vezuje uz neku rezervnu valutu, do relativno fleksibilnih tečajnih režima koji valuti dopuštaju određeni stupanj fluktuiranja u njenom vrijednosnom kretanju, primjeren potrebama nacionalne ekonomije.

Pravnu znanost redovito interesiraju one varijante tečajnih i monetarnih aranžmana koji podrazumijevaju određeni stupanj obveze, u zakonskom i pravnom smislu, od strane države koja preuzima ili uspostavlja neki od izloženih monetarnih sustava.

4. Monetarne integracije i evolucija monetarnog sustava

Novac, koji je stoljećima dio nacionalnog suvereniteta i simbol suverene državnosti, posljednjeg je desetljeća XX. stoljeća u pojedinim državama europskog kontinenta zamijenjen novim vektorom zajedništva – zajedničkom valutom, eurom. Primjereno je analizu monetarnih integracija usmjeriti ka regionalnoj, europskoj ekonomskoj integraciji s obzirom da je Republika Hrvatska kandidat članstvu u Europskoj zajednici te će osim zadovoljenja političkih, institucionalnih i normativnih kriterija morati pokazati održivu razinu zadovoljenja makroekonomskih pokazatelja koje pred nju postavljaju Europske zajednice, točnije Europska monetarna unija. Kriteriji konvergencije koje Republika Hrvatska treba ostvariti nisu samo oni izloženi Ugovorom iz Maastrichta, već su to i Kopenhaški kriteriji konvergencije koji na vrlo općenit način definiraju što Unija smatra učinkovitim, tržišnom ekonomijom koja može parirati konkurentskom sposobnošću zahtjevnim uvjetima europskog liberalnog tržišta.

Teško je odlučno odrediti kojim kriterijima za članstvo unutar Unije (sukladno i unutar Europske monetarne unije) zajednice daju veći značaj – ekonomskim ili političkim. Prvenstvo političkih nad ekonomskim kriterijima ne začuđuje, uzmemo li u obzir kako Europska unija posredstvom ekonomske stabilnosti i gospodarskog prosperiteta želi tek postići svoj primarni cilj i svrhu – političku sigurnost jedinstvenog međunarodnog nastupa država članica.

Iako pravnim tumačenjem i analizom osnivačkih, Rimskih ugovora ne nalazimo težnju ka monetarnom integriranju, već samo izriječkom promicano jedinstvo tržišta i intenzivniju ekonomsku suradnju, jasno je kako ostvarenje navedenih ciljeva nije moguće bez primata financija i novog ekonomskog, točnije monetarnog poretka koji svoje interes nameće nacionalnoj pravnoj regulaciji istovremeno zahtijevajući odricanje od dijela nacionalne suverenosti u korist monetarnog unificiranja.

Sukladno izloženom, a u skladu s definicijom monetarne unije koja je određuje kao "jedinstven monetarni sustav nekoliko samostalnih država, sa zajedničkom valutom kao zakonskim sredstvom plaćanja u državama unije, koju izdaje zajednička središnja banka."¹⁵ možemo razmotriti primjer Europske monetarne unije kao monetarne integracije čijim se kriterijima konvergencije hrvatski financijski sustav mora prilagoditi, pa i evoluirati u smjeru određenih monetarnih kretanja, ne samo radi ostvarenja članstva u europskim integracijama, već prije svega radi uspješnog prelaska iz faze tranzicije u fazu održivog gospodarskog rasta.

Europsku monetarnu uniju moguće je sagledati s pravnog i ekonomskog aspekta. Pravna znanost analizira monetarne unije koje svojim sustavom uređenja podsjećaju na federativno ustavno-političko uređenje društvenih zajednica kako bi ih odijelila od ostalih monetarnih modela i odredila sukladne pravne učinke monetarnog integriranja. Ekonomska znanost utvrđuje koristi i troškove monetarnog ujedinjenja procjenjujući u svakom pojedinom slučaju stupanj izvedivosti te prednosti priključenja pojedine ekonomije ovom monetarnom aranžmanu.

Uzmemo li u obzir razloge monetarnog ujedinjenja članica Europske unije, zaključujemo kako Republika Hrvatska mora zadovoljiti nekoliko kriterija: a) održivu stopu stabilnosti cijena; b) deficit javnog sektora ne smije prelaziti 3% bruto domaćeg proizvoda; c) dug javnog sektora ne smije prelaziti 60% bruto domaćeg proizvoda; d) dugoročne kamatne stope ne smiju prijeći više od 2% poena prosjeka kamatnih stopa u tri države s najvećom

¹⁵ Vidi Proctor, C. (2005): Mann on The Legal Aspect of Money, 6th edition, Oxford University Press, Oxford.

stabilnošću cijena i e) održiva stabilnost tečaja u skladu s zahtjevima novog tečajnog mehanizma ERM II.

5. Zaključak

Razmotrena su suprotna gledišta na pitanje monetarne suverenosti države. Monetarna suverenost može se uspostaviti tako da je država u cijelosti samostalno izvršava kreirajući vlastiti monetarni sustav, emitirajući svoju valutu te samostalno određujući smjernice monetarne politike sukladne realnim kretanjima gospodarstva. Drugi je aspekt predstavljen određenim oblikom monetarne integracije, primjerice europske ekonomske i monetarne integracije u kojoj države nepovratno prenose dio svog nacionalnog suvereniteta na novostvorenu i supranacionalnu ekonomsku zajednicu.

Intenzitet integracije financijskih tržišta, sukladno vladajućem trendu globalizacije, postavlja pitanje izbora između monetarne nezavisnosti i pojedinog oblika tečajnog režima. Pitanje neposrednog izbora nije čak ni primarno kada se ima na umu da je svjetska ekonomija praktički podijeljena na tri valutna bloka u smislu *dolar-jen-euro*. Priklanjanje jednom od izloženih valutnih područja, neminovno zahtijeva primjereno oblikovanje i vođenje monetarne i devizne politike koje će jednakovrijedno ostvariti nacionalni gospodarski rast i približavanje političkim ciljevima države. Zaključujemo kako se desetljećima volatilne i nekonvertibilne valute posljednjih godina zamjenjuju jednom od čvrstih svjetskih valuta, točnije eurom. Ostvarenje gospodarskih ciljeva preko ekonomske integracije i uz instrumentalno vodstvo jednoobrazne monetarne politike izražava se kroz nekoliko modela ograničene monetarne suverenosti kao prelaznih oblika ka njenom potpunom napuštanju prilikom članstva u ekonomskoj integraciji. Slijedom toga, između dvaju navedenih ekstrema monetarnog spektra, nailazimo na niz različitih oblika monetarnih organizacija i aranžmana s različitim utjecajem na monetarnu suverenost države

LITERATURA

Borak, N., (2000), Globalizacija, integracija in dominacija bank, Bančni vestnik, št. 11, Ljubljana

Doyle, C., Weale, M., Do We Really Want an Independent Central Bank?, Oxford Review of Economic Policy; vol. 10, 1994

Fisher, S., Modern Central banking; u knjizi: Capie, F., Goodhart, Fisher, S., Schnadt, N. (1992): The Future of Central Banking: The Tercentenary Symposium of the Bank of England, Cambridge University Press

Grenko, B., (2000), Strategije pridruženih članic EU na području monetarne integracije, Bančni vestnik, št. 11, Ljubljana.

Joint Economic Committee, U.S. Congress: "Basics of Dollarization.", staff report, Office of the Chairman, Washington D.C., July 1999.

Leksikografski zavod "Miroslav Krleža" i Masmmedia: Ekonomski leksikon, (1995), Zagreb.

Lippi, F., (1999), Central Bank Independence, Targets and Credibility – Political and Economic Aspects of Delegation Arrangements for Monetary Policy, Edward Elgar Publishing Limited, Massachusetts.

Lorković, B., (1993), Počela političke ekonomije, Mate, Zagreb.

Meichsner, V., (1962), Pravni aspekt novca, Ekonomski fakultet Univerziteta u Skopju, Skopje.

Mishkin, F. S, (2004), The Economics of Money, Banking and Financial Markets, 7th edition, Columbia University, New York.

Mundell, R., (1968), A Theory of Optimum Currency Areas, Columbia University, New York.

Odluka Vijeća EU 1998/683/EC OJ L320/58, www.entereurope.hr

Perišin, I., Šokman, A., Lovrinović, I., (2001), Monetarna politika, Fakultet ekonomije i turizma "Mijo Mirković" Pula, Pula.

Proctor, C., (2005), Mann on The Legal Aspect of Money, 6th Edition, Oxford University Press, Oxford.

Ribnikar, I., (1998), Neodvisnost centralne banke, Bančni vestnik, št. 7-8, Ljubljana.

Ribnikar, I., (1997), Skupni in/ali en denar, Bančni vestnik, št. 9, Ljubljana.

Ribnikar, I., (1998), Denarne unije, Bančni vestnik, št. 3, Ljubljana

Smith, G., (1991), Money, Banking, and Financial Intermediation, Heath and Company, Lexington, D.C.

Whiteman, M. N. V., (1975), Global Monetarism and the Monetary Approach to the Balance of Payments; Brookings Papers on Economic Activity, Vol. 1975, No. 3

PRAVNI I EKONOMSKI POGLEDI NA OGRANIČENU MONETARNU SUVERENOST

SAŽETAK

Rad analizira različite modele monetarne suverenosti i njihove ekonomske i pravne aranžmane kako bi utvrdila korelaciju između modela monetarne suverenosti koju pojedina zemlja odabire i razvoja financijskih varijabli. Analizira i procese ekonomske integracije sa stajališta delegiranja određenog dijela nacionalne suverenosti, kao i važnosti toga za opće stanje ekonomije. Evropska ekonomska i monetarna unija je dobar primjer kako ekonomska homogenizacija i monetarna integracija mogu pojačati transgraničnu konkurentnost među financijskim sektorima, dovodeći do boljih performansi financijskih posrednika i općeg pada cijena financijskih usluga. Intenzitet procesa integracije financijskih tržišta podržan trendom internacionalizacije naglašava važnost prikladne razine monetarne neovisnosti i odgovarajućeg valutnog režima. Rad analizira specifičnosti različitih monetarnih modela te njihove prednosti i mane. Postavljamo tezu da je postizanje različitih ekonomskih ciljeva pomoću ekonomske i monetarne integracije zahtjevan zadatak koji treba potporu države kroz specifične promjene u sektoru, kako bi se osigurale bolje performanse na financijskom tržištu. Važno je naglasiti da izbor između različitih modela monetarnih aranžmana nije presudan ako imamo na umu da su međunarodne financije de facto podijeljene u tri postojeća valutna bloka, USD-Jen-EUR. Za zemlje u tranziciji i gospodarstva u razvoju homogenizacija nacionalne monetarne i vanjske valutne politike s ekonomskim standardima europske ekonomske integracije bila bi poticaj za ekonomski razvitak, rast i postizanje podjednake političke integracije.

Ključne riječi: monetarni, monetarna unija, zajednički novac, currency