
Pravna povijest novca: Greshamov zakon ili – nema stabilnog novca

ŽELJKO IVANKOVIĆ

Sažetak

Članak prikazuje recentne studije o novcu kao pravnom fenomenu, putem čijeg kreiranja različiti “*stakeholderi*” uređuju raspodjelu resursa i odnose između pojedinih dijelova društva. U ovoj koncepciji novac formira tržište, a ne obratno. Na primjeru “slobodnog kovanja” karakterističnog za Englesku od 12. do 14. stoljeća analizira se dilema nominalizam – metalizam, te tri ograničenja robnog novca u kojima se očituje Greshamov zakon, odnosno kontroverza likvidnosti. U članku se ne analizira na koje proturječnosti nailazi nominalistička politika novca. Pokazuje se da se ni u suvremenoj koncepciji robnog novca, eksplicitnoj u Hayekovoj studiji *The Denationalization of Money*, zbog proturječja likvidnosti ne može – u kreiranju i održanju novčanog sustava – izbjeći uloga društvenih, izvantržišnih faktora, uz ostalo i prava. Kako mnogi autori zaključuju da je i zajednička europska valuta koncipirana po uzoru na zlatni standard (robni novac), slijedi da i uspjeh njezina dizajna i funkcioniranja ne može biti prepušten samo tržišnom mehanizmu, nego ovisi o društvenoj, političkoj i pravnoj potpori.

Ključne riječi: novac, Greshamov zakon, Christine Desan, Hayek, euro

1. Uvod

Društvene i humanističke znanosti su analizu pojma i fenomena novca u 20. stoljeću uglavnom prepustile ekonomici. Geoffrey Ingham u utjecajnoj knjizi *The Nature of Money* (Ingham, 2004) naglašava da se sociologija novcem bavila nestrukturirano i sporadično, iako je nesumnjivo riječ o društvenom fenomenu. Inghamov zaključak potvrđuje Mikhail V. Sinyutin u preglednom članku o sociološkim teorijama novca u petrogradskom *Journal of Economic Sociology* (Sinyutin, 2013). Koncept novca nije predmet analize ni u glavnim knjigama suvremene filozofije ekonomije (Hausman, 1992; Reiss, 2013; Mäki, ur., 2012). Premda je u novčanoj praksi pravo nenadoknadivo, uloga pravne teorije u razumijevanju pojma novca prilično je slaba, a nema ni istraživanja pravne povijesti novca, konstatira Roy Kreitner u članku “Legal History of Money” (Kreitner, 2012).

Uočavanje nedostatka prvi je korak prema njegovu prevladavanju. Početkom 2016. godine Oxford University Press objavio je pionirski zbornik pod naslovom *Money in the Western Legal Tradition* (Ernst i Fox, ur., 2016) na čak 800 stranica. Naravno, zbornika ne bi bilo bez intenzivnih predradnji znanstvenica i znanstvenika. Nesumnjivo vodeća među njima je harvarska profesorica Christine Desan, koja je napisala prvo poglavlje pod znakovitim naslovom “Money as a Legal Institution” (Desan, 2016). Zato se u ovom članku puna pažnja posvećuje upravo njezinom radu. Nasuprot pola milenija tradicije, koja seže od Johna Lockeja, a novac izdvaja kao prvenstveno ekonomski fenomen, kao sredstvo povećanja ekonomske efikasnosti, Desan novac predstavlja kao pravni institut. Potkraj 2015. kod istog je izdavača objavila svoju dosad najambiciozniju knjigu *Making Money: Coin, Currency, and the Coming of Capitalism* (Desan, 2015), u kojoj na povijesnom materijalu istražuje i nastoji potvrditi hipotezu da je novac pravna kreacija koja je omogućila razvoj kapitalizma. Riječ je o razumijevanju nastanka i prirode novca potpuno različitim od onog koje je dosad prevladavalo.

Društvene su znanosti drukčije. Suprotstavljene ekonomske teorije o nastanku i prirodi novca, monetarizam, kejnzijizam, austrijska škola, čartalizam, moderna teorija novca (MMT) i sl. opstaju unatoč nastojanju da jedna drugu opovrgnu, unatoč tome što zagovaraju isključive pozicije i unatoč stalnom razvitku novih novčanih oblika. Primjerice, u diskusiji jesu li banke posrednici između štediša i zajmoprimaca ili kreiraju novac ni iz čega vodeći ekonomisti do danas zastupaju naizgled oprečne teorije o prirodi novca (Keen, 2016). Teoretičari (ekonomisti) uglavnom se ne pitaju kako je moguće da isključive teorije jedna drugu ne uspijevaju opovrgnuti, odnosno: zašto je tome tako? Ne pitaju se kakva je znanstvena priroda tih teorija ni koja je njihova ekonomska, društvena, pa i politička pozicija? (To propitivanje ni u kojem slučaju nijednoj od njih ne bi *a priori* poreklo znanstvenost.)

Pogled iz pravnog kuta Christine Desan može biti shvaćen kao drukčije objašnjenje prirode i nastanka novca, koje samo obogaćuje ekonomsko razumijevanje fenomena. No ona se izrazito trudi opovrgnuti tržišnu teoriju o nastanku novca. Razlika između njezinog i ekonomističkog razumijevanja nastanka novca je fundamentalna. U obzoru pretežnog dijela ekonomske struke novac nastaje spontano, sve teče zakonomjerno. U ekonomizmu se stvari dogode. U pravu se fenomeni kao što je novac uspostave. Iz pravnog kuta gledano, društvo se organizira i u to ime konstruira i novac. Budući da Desan inzistira na tezi da su porijeklo i priroda novca neodvojivi, ona redefinira i prirodu novca kako je shvaćaju mnogi vodeći ekonomisti.¹

¹ Dakako, ekonomisti nisu jedinstveni u razumijevanju prirode (ni porijekla) novca. Desan međutim upućuje na klasično shvaćanje, koje vuče porijeklo iz interpretacija Davida Humea i Adama Smitha, da je “novac irelevantan za realne (ekonomske) varijable” (Mankiw, 2008: 112), da je samo “veo” te da “u najboljem modelu ekonomije nema mjesta za novac” (Hahn, 1982). Tema se također raspravlja u Tobin, 2008.

U radu Christine Desan očituje se još jedna zanimljivost društvenih znanosti: istraživanja pravne povijesti novca su pionirska, a ipak ne dolaze niotkuda. Kao i većina bliskih autora, ona se referira na historijsku školu i čartalizam Georga Friedricha Knappa. Za Knappa “novac je pravna tvorevina”, ustvari državna, zbog čega se “teorija novca mora baviti pravnom poviješću”. Pretjerano je reći da se Desan oslanja na Knappa. Njezin je rad autonomno istraživanje koncepta novca i empirijskog materijala pravne povijesti novca, no to što njoj i drugim istraživačima Knapp zna poslužiti kao primjer, u neku ruku i njega “izvlači iz mrtvih”.

Prerano je za zaključke o doseg novih znanstvenih nastojanja. U članku ću naglasak staviti na analizu specifične prakse slobodnog kovanja novca (*free minting*) u Velikoj Britaniji od 12. do 14. stoljeća u kojoj se očituju bitne proturječnosti robnog novca koje su u njegovim raznim realizacijama prepoznatljive do danas (zlatni standard, robni standard). Uz to ću se osvrnuti na čuveni *Gresham's Law* (Greshamov zakon prema kojem “lošiji” novac istiskuje “bolji” i koji Desan opisuje u 3. i 4. poglavlju knjige *Making Money*), pojam likvidnosti te teorije metalizma i nominalizma. U sljedećem odjeljku prikazat ću teorijska pitanja. Slijedom analize robnog novca na vidjelo izbija kontroverza likvidnosti, kojom se otvara prostor za bolje razumijevanje te ključne karakteristike novca. Problemu likvidnosti posvećen je 3. odjeljak. U završnom se dijelu članka teza o inherentnoj nestabilnosti robnog novca potkrepljuje komentarom Hayekove *The Denationalisation of Money* (1978/1990). Opisuje se kako Hayek pristupa neuklonjivoj kontroverzi likvidnosti, što je u tom pristupu zajedničko s pravnom (socijalnom) teorijom novca i koje su alternative. Budući da i konstrukcija zajedničke europske valute ima elemente robnog novca, to se ova analiza odnosi i na euro. No prvo o općoj poziciji Christine Desan.

2. Teorija i povijest novca

Prema Kreitneru (2012), Desan je najznačajniji predstavnik konstitucionalne teorije novca. To znači da je novac način (jedan od načina) na koji se konstituiraju odnosi unutar zajednice. Zato je važno tko i kako kreira novac. Novac je “projekt koji određuje odnose sudionika jednog prema drugom i svakog prema grupi, definira autoritet i način na koji se provodi distribucija [resursa]”, citira Kreitner (*ibid.*). Definicija je, naravno, prilično općenita. Kako se, na primjer, provodi ta distribucija resursa? Ni u knjizi ni u poglavlju u spomenutom pionirskom zborniku Desan još – po mojem sudu – ne uspijeva formulirati jasnu i razgovijetnu teoriju novca, a osobito ne funkcionalnu, kao što su to ekonomističke. Naravno, to je ne diskvalificira. Pravna povijest i teorija novca koja se iz nje rađa obećava. Povijesni primjeri koje istražuje čitatelju donekle omogućavaju razumijevanje općih teorijskih formulacija poput citirane.

U knjizi *Making Money* Desan slijedi standardnu podjelu oblika i povijesti novca na doba metalnog (robnog) novca, papirnog novca i bankovnog novca. Pri-

kaz započinje razdobljem nakon povlačenja Rima, kad se potpuno dezorganizirana zajednica na području Engleske prestala služiti novcem. Slijedi razdoblje metalnog novca, koji su počeli emitirati vojskovođe i vladari, ali su u određivanju načina njegove upotrebe sudjelovali i drugi “*stakeholderi*”, kako ih naziva Desan, koji su personificirali “autoritet” zajednice spomenut u prethodnoj definiciji. Na primjer, religiozni i drugi moralni autoriteti sudjeluju u određivanju granice što se može kupiti novcem (što je roba, *commodity*). Tako u ranoj Engleskoj zemljište i poljoprivredne životinje nisu bile na prodaju, kao što danas nisu nacionalni parkovi. Takvi primjeri pojašnjavaju one dijelove gornje definicije u kojima se spominje autoritet i način na koji se provodi distribucija resursa. Desan (2016) izrijeком zaključuje da se novcem uspostavlja tržište, a novčani sustav definira pravom. Kao i kod Inghama, logički je redosljed: društvene norme (pravo) – novac – tržište (Ingham, 2004). Citatom iz *Bogatstva naroda*, iz drugog poglavlja – “O novcu” – u kojem se kaže da vladar prihvaćanjem papirnog novca kod plaćanja poreza “daje određenu vrijednost papirnom novcu”, Desan želi pokazati da i Adam Smith podupire “*stakeholder* teoriju novca” (Desan, 2016; 2015).

Pri korištenju novcem engleska je srednjovjekovna zajednica nailazila na izazove. Postavilo se pitanje treba li uopće dopustiti upotrebu novca drugih zajednica, a ako da, onda kako: uspostavom čvrstog pariteta ili drukčije? I naizgled teorijska dilema – nominalizam vs. metalizam – izbila je u praksi. Nominalizam se, opisuje Desan (2015), nije pojavio kao puki državni nalog o korištenju (službenog) novca. S dilemom su se susreli suci (također “*stakeholderi*”) pred zadatkom da presude hoće li se naplata duga, što je jedna od osnovnih funkcija novca, provesti prema nominalnoj ili metalnoj vrijednosti kovanica. I tu je na vidjelo izbila konstitutivna kontroverza metalnog (robnog) novca. Novac dakle, kao način distribucije resursa, ne određuje samo što se njime može platiti, nego i pod kojim uvjetima.

S kreiranjem bankovnog novca, država od vjerovnika postaje dužnik (iako “*stakeholder*”), a novac od mjere počinje biti mjereno, kako lijepo poentira Wolfgang Ernst (2014) u članku “*Mensura et mensuratum*”. U kasnijem razvoju bankovnog novca zajednica se suočava s drugim konstitutivnim pitanjima: jedno je – s centralnom bankom ili bez nje? Pojava papirnog novca jest velik korak u razvoju novca, no Desan je u *Making Money* pomalo mistificira. Knjigu završava diskusijom o zlatnom standardu. Novac može biti centraliziran ili decentraliziran. Različiti materijalni oblici novca uzrokuju i njegove različite funkcionalne karakteristike te potiču praktične i teorijske dileme što se novcem može, treba i smije činiti. Tako kroz povijesni pregled Desan pokušava sintetizirati kako se pomoću novca uređuju odnosi unutar zajednice te “mobiliziraju, mjere, čuvaju i redistribuiraju resursi”. Za nju novac nije neutralno sredstvo, kako ga shvaća dio suvremene ekonomije (vidi Lucas, 1972).

2.1. Liberalna teorija nastanka novca

Jedna je od najvažnijih teza Christine Desan da porijeklo novca, način kreiranja novca, definira njegovu prirodu. Utoliko su povijest i teorija novca neodvojive. Puno je stranica, ne samo u knjizi nego i u drugim člancima (Desan, 2013; 2016), posvetila opovrgavanju teorije o nastanku novca iz trampe (bartera, robne razmjene). Prema toj tezi, koja se još poučava u školama, s intenziviranjem razmjene izdvojila se najpogodnija roba koja je spontano počela služiti kao novac. Time je i razmjena postala efikasnija. Desan teoriju atribuirala Johnu Lockeu, iako uvodničari u knjizi *Money in the Western Legal Tradition* elemente te teorije prepoznaju već kod Aristotela i rimskog pravnika Paula (Ernst i Fox, 2016). Riječ je dakle o tezi s dugom tradicijom, koja – mnogi ističu – nema historijske potvrde. To, izostanak historijske potvrde, prva je točka na kojoj Desan napada tezu. Zagovornici međutim tvrde da se radi o logičnoj pretpostavci o nastanku novca s obzirom na njegovu prirodu i funkcije u ekonomiji. Čuveni članak (Radford, 1945) o korištenju cigareta kao novca u logoru u Drugom svjetskom ratu ilustrira tu logiku. Kako u knjizi tako i drugdje (Desan, 2010) autorica napada i to shvaćanje prema kojem se sve zbiva samo od sebe, bez ičije odluke. Ponovo, vidljivo je različito shvaćanje zajednice u pravu i kod većine ekonomista.

Desan je uz povijesnu utemeljenost dovela u pitanje i logičnost ideje o spontanom nastanku novca iz robne razmjene, i u tome nije jedina. Naprotiv, o tome postoji cijeli niz radova. I Ingham (2004) se toj tezi snažno suprotstavlja, no njihova opovrgavanja ponekad su nedovoljno sistematična. Japanski ekonomist Katsuhito Iwai u članku “Evolution of Money” (Iwai, 2001) problemu pristupa na temelju stroge logičke (matematičke) dedukcije. Iwai pokazuje da je za nastanak novca iz robne razmjene nužan preduvjet uravnotežena distribucija sposobnosti i potreba među pojedincima. Ta je pretpostavka, naravno, potpuno nerealna. Iz Iwaijeve apriorne analize slijede zaključci do kojih Desan može biti da je stalo (iako ga ona ne citira), naime da su: oblik (i koncept) novca, način razumijevanja nastanka novca, način kreiranja novca i tip zajednice u kojoj takav i tako stvoren novac funkcionira – čvrsto isprepleteni. Novac kako ga je shvatio Locke nastaje i funkcionira samo u liberalnom društvu kakvo je zamislio John Locke. Nerealnom.

Iz proturječja na kojem se zaustavila modelska konstrukcija nastanka novca slijedi jedna produktivna konzekvenca: ako je nerealno da je novac nastao spontano, iz trampe, a ipak postoji, pitanje je kako je stvarno nastao, kakva mu je priroda, funkcija? Iwai zaključuje da je moć teorije da objasni porijeklo novca “fundamentalno limitirana”, a da je “značenje historije esencijalno”. Tako empirijski pristup Christine Desan dobiva analitičku potporu.

2.2. Metalni (robni) novac

U Engleskoj je u 12. stoljeću uspostavljen sustav slobodnog kovanja novca (*free minting*), čiji prikaz čini okosnicu 3. i 4. poglavlja knjige *Making Money*. Bilo tko je sa srebrom mogao doći u kraljevsku kovačnicu i za sirovinu dobiti proporcionalni broj kovanica. Taj je sustav kovanice, novac, izložio tržištu (ili, u drugom tumačenju, omogućio je novcu da kreira tržište). Zaključci analize sustava slobodnog kovanja vrlo su slični današnjim shvaćanjima kako funkcioniraju novčani sustavi. Riječ je prije svega o pitanju kad se, s obzirom na cijene, novac isplati kovati (emitirati), a kad ga se isplati poništavati (topiti kovanice). Iz te se analize može derivirati koncept likvidnosti, koja je jedna od glavnih karakteristika novca. Uvid u *free minting* razotkriva kontroverznu likvidnosti, odnosno inherentnu *tržišnu* nestabilnost metalnog, robnog novca (i njegovih kasnijih izvedenica). Iz analize slijedi da je čuveni Greshamov zakon, prema kojem “loš” novac istiskuje “dobar”, posljedica tržišne proturječnosti robnog novca, a ne državne intervencije, kao što tumači Hayek (1978/1990). Baš obratno, društvenoj se intervenciji i pribjegava radi korekcije tog neželjenog, ali teško izbježivog fenomena. Treće poglavlje Desan (2015) započinje citatom iz prvog engleskog eseja o novcu (*The Red Book, The Treatise on the New Money*) da “prije postojanja bilo kojeg novca mora postojati statut”. Utoliko je prije analize slobodnog kovanja korisno prikazati povijest pravne standardizacije poslovanja kovanicama, koja je prethodila.

2.2.1. Pravni temelj, Rimsko pravo

U 12. stoljeću Europa je otkrila Rimsko pravo, koje je – skupljeno u Justinijanovom zakoniku – pisano za “stabilno i visokomonetizirano društvo”, naglašava Desan. U njemu je predviđeno da se dug naplaćuje, a šteta kompenzira, u novcu kao jedinici mjere. Da se lakše shvati uloga novca u naplati duga, što mu je jedna od osnovnih funkcija, valja znati da je Rimsko pravo razlikovalo posudbu *radi korištenja* i *radi potrošnje*. Konja ili kuću se posudi *radi korištenja*, a vino ili ulje posuđuje se *radi potrošnje*. U prvom slučaju vraća se upravo kuća koja je posuđena, posuđeni konj, posuđeni komad alata, a u drugom slučaju, u koji pripada i posudba novca, vraća se naprosto kilogram mesa, kilogram graha ili određeni broj kovanica, ne nužno one koje su posuđene. Tako smo jedan korak bliže (pravnom) karakteru novca.

Drugi je korak kritičan. U Rimskom je pravu novac drukčiji od ostalih “fungibilnih” stvari (onih koje su zamjenjive drugom istom takvom stvari) po načinu na koji se mjeri: ulje se mjeri brojem litara (ulja), žito brojem kilograma (žita),² a novac naprosto brojem (kovanica-novčanica). Desan (2010) sugerira da se novac

² U Rimsko doba nije se, naravno, radilo o kilogramu, litri i metru, to su naše današnje mjere, no vjerujem da je čitatelju jasno da se njima koristim radi lakoće formuliranja poruke.

razvio iz poljoprivrednih mjera za količinu žita, *barleycorn*. No dok su kilogram i metar mjere za nešto, za žito, za drva, dotle je novac mjera za sve to, ali prije svega za samog sebe. Kaže se “molim da mi vratiš pet kilograma žita, tri metra drva”. Može se čak reći “molim da mi vratiš 100 kuna vina”, ali se ne kaže “molim da mi vratiš pet kuna kuna”, nego samo “pet kuna”. S druge strane ne može se reći “molim da mi vratiš pet metara”, a da se ne kaže čega. Kune stoje samostalno, metri i kilogrami ne, a ni roba. Utoliko je novac mjera, ali različita od drugih mjera, i “roba” različita od drugih roba.

U slučaju metalnog novca se međutim pojavljuje problem: što ako posuđene i vraćene kovanice sadrže različit postotak plemenitog metala, zlata ili srebra? Treba li vratiti posuđeni broj kovanica ili posuđenu količinu metala? U takvim slučajevima autoritet donosi odluku bilo na osnovi praktičnosti rješenja ili na temelju osjećaja za pravdu unutar društva, na osnovi ovlasti i moći da ih provede ili na osnovi okolnosti. Teorija je također pridonosila argumente. Na primjer, može se reći da onaj tko posudi vino mora vratiti ne samo istu količinu nego i istu kvalitetu vina. Tako i s novcem, čime se poistovjećuju novac i roba.

Prema Desan, kontinentalna su se i engleska praksa u tom pogledu znatno razlikovale. Europa je često zahtijevala da dužnik vrati posuđenu količinu plemenitog metala. Kao da je posudio ulje. Kao da novac nije novac, nešto različito od robe. Englezi su vrlo brzo prihvatili nominalizam, predviđen i Rimskim pravom – dug se vraća kovanicama u njihovoj nominalnoj vrijednosti, čime se novac izdvaja kao poseban fenomen u odnosu na robu. Između novca i zlata u kontinentalnom razumijevanju nije bilo bitne razlike. Nasuprot tome, Desan navodi cijelu seriju engleskih presuda i traktata u kojima se novac postupno odvaja od ostalih stvari koje se mjere težinom, dužinom, zapreminom. (U prvim pravnim odlukama to još nije bilo jasno jer je riječ “*mark*” označavala i oznaku na kovanici i mjeru za težinu.) Ako je novac označen da bi se razlikovao od sirovine od koje je izrađen, ustvari da bi uopće ispunjavao funkciju novca, onda se čini nelogičnim da se vraća sirovina, a ne kovanica.

2.2.2. Od kovanice do novca

Novac ustanovljen na opisani način ima različite karakteristike od onog robnog novca čije se porijeklo smješta u robnu razmjenu. To je ovdje važno. Te je karakteristike najlakše opisati ako se novac postavi između robe i mjere. Od robe se novac razlikuje po tome što je mjera, kao metar ili kilogram, a od drugih mjera po tome što se i sam razmjenjuje, kao roba (metar se ne razmjenjuje, a ni kilogram). Po tome što je univerzalna mjera vrijednosti, sličan je drugim mjerama, a različit od stvari, od robe, koja nije univerzalna mjera: roba nije mjera za stvari za koje nije razmjenjiva (a koje su razmjenjive za druge stvari).

Sad treba razjasniti tu univerzalnost. Desan (2010; 2016), slično kao i Ingham (2004), sugerira da je to prva karakteristika novca ne samo logički nego i historijski.

Ekonomskim akterima nije dovoljno da je novac samo univerzalna mjera kojom uspoređuju vrijednost stvari. Novac kao stvar, materijalna ili nematerijalna, ima i drugu važnu karakteristiku, univerzalnu razmjernost. Neka roba je razmjenjiva više, neka manje. Što su razmjenjivije, stvari više nalikuju novcu, ali ostaju stvari. Kad je o novcu riječ, razmjernost je, prema nizu autora (Mankiw, 2008), posljedica činjenice da je on univerzalna mjera. Čim mjeri sve robe, njihovu vrijednost, automatski je za njih i razmjenjiv, dakle univerzalno je razmjenjiv. Neka roba (cigarete, vreće soli, krzno kune) može biti visoko razmjenjiva, ali to je još uvijek relativna razmjernost: prema nekoj novoj robi njezin paritet tek treba ustanoviti ponudom i potražnjom. Od novca se, čim mjeri vrijednost neke robe, očekuje (namijenjen je tome) da mjeri vrijednost svih roba i čim je razmjenjiv za jednu, razmjenjiv je za sve robe. Razmjernost je, valja ponoviti, karakteristika koju novac, bilo da je riječ o zapisu ili kovanici, dijeli sa stvarima, robama. Nerazmjenjiva ili manje razmjenjiva roba ne prestaje biti roba. Nerazmjenjiv novac nije ni mjera (razmjenske) vrijednosti, nije novac. Iako to što je mjera, novcu omogućuje i da je razmjenjiv, ako nije razmjenjiv prestaje biti i mjera.

Univerzalna razmjernost otvara onome tko ima novac i mogućnost arbitraže. Može kalkulirati da njime zaradi kupujući i razmjenjujući robe, može formirati tržište, spekulirati – može kupovati ili odgađati kupnju, čuvati ga a da pri tome ne gubi, može štedjeti. Na njegove odluke utječu vanjske okolnosti. Ali i on utječe na njih. Novac mu daje tu moć.

Pitanje je ipak kako se, u sustavu robnog novca, roba transformira u novac koji nije samo razmjenjiviji od druge robe, nego je univerzalna mjera i univerzalno razmjenjiv. Komad metala *označen* da bude novac univerzalna je mjera razmjenske vrijednosti drugih stvari. Kod *označene* kovanice nije presudna njezina robna vrijednost, nego to što je opća mjera sve razmjene (pri čemu treba uzeti u obzir da društvo određuje i “stvari koje se ne mogu kupiti novcem”, koje uopće nisu utržive, nisu razmjenjive ni za što). Čak i ako je na puno mjesta razmjenjiv za puno stvari, neoznačeni metal nije novac. To je roba, iako može obaviti funkciju novca. Zabunu izazivaju činjenice da oznaka za novac može biti naziv neke robe, na primjer kuna ili vreća soli, odnosno da oznaka ne mora biti formalna, kao utiskivanje znaka u metal. Školjke se mogu prepoznavati kao novac a da u njih nije utisnut znak. Za neoznačeni komad metala Desan (2015: 95) radikalno zaključuje da je “po definiciji nelikvidan”.

John Searle u *The Construction of Social Reality* uvjerljivo analizira novac kao samoispunjavajuću pretpostavku (Searle, 1995) – novac je ono za što pretpostavimo da je novac kao mjera. Eksternalije te pretpostavke su pozitivne: što je više ljudi prihvati, to je ta pretpostavka realnija, a novac razmjenjiviji među više sudionika. I iz toga uvida slijedi da je likvidnost novca posljedica njegove prihvaćenosti kao mjere vrijednosti. Rast potražnje za robom nije prvenstveno posljedica prihvaćenosti robe

kao mjere vrijednosti, iako se može iskoristiti da se jednom robom mjere druge robe. Likvidnost robe i likvidnost novca nisu iste. Onoliko koliko se prihvaća pretpostavka o univerzalnoj mjeri i univerzalnoj razmjenjivosti, toliko se novac ostvaruje u formiranju i razvoju tržišta, i obratno.

Za Desan su glavne karakteristike novca usko povezane s načinom njegova nastanka. Pitanje nastaje li novac kao univerzalna mjera vrijednosti tako što neka stvar postigne visoku (univerzalnu?) razmjenjivost, ili je univerzalna razmjenjivost posljedica karakteristike novca kao univerzalne mjere, može se shvatiti i kao empirijsko pitanje. Jasno je da je novac univerzalna mjera, da je univerzalno razmjenjiv, da se od robe razlikuje po tome što je označen kao novac i prihvaćen kao novac, ali kako stječe dimenzije kojima mjeri sve drugo na tržištu? Kako se uspostavlja veličina tog “metra” (ako je to uopće bitno) valja analizirati na konkretnom primjeru, koji je ovdje engleski *free minting*.

3. Kovanje likvidnosti

Praksa slobodnog kovanja novca ilustrira **da** oznakom u kovačnici komad metala postaje novac (i kao takav potencijalno razvija tržište), zatim **kako** oznaka transformira metal u novac te **kako** se ustanovljuje mjera. Iako je kovanje bilo *slobodno* (*free*) kovanje (*minting*), Desan upozorava da tu “slobodu” treba shvatiti uvjetno (kao što je uvijek sa slobodom). Toj praksi prethodi uspostava standarda kovanica, a kad se ustalio, svim je kovačnicama – koje su ga se pridržavale – bilo dopušteno da izrade kovanice bilo kome tko im donese srebro (*bullion*).

Omjeri su se, prirodno, mijenjali. Desan (2015) navodi primjer u kojem su od funte srebra kovana 242 *pennyja*, od kojih je 12 ostajalo u kovačnici, a 230 išlo donositelju srebra. Time su definirani omjer srebra u kovanici (*mint equivalent*), cijena srebra (*mint price*, funta sirovog srebra koštala je 230 *pennyja*, iako su od nje izrađena 242 *pennyja*) te nešto što Desan zove *cash premium*, odnosno likvidnost, razlog zbog kojeg je srebro uopće kovano u kovanice. Likvidnost, *cash premium*, ovdje je vrijedna 12 *pennyja*. Plaćajući 12 *pennyja* vlasnik srebra dobio je, umjesto robe, *cash*, dobio je novac kao “mjeru svih stvari”, dobio je dakle likvidnost. Utoliko je ovako opisana i protumačena likvidnost ovdje najvažniji pojam.

Ali što je ustvari kupio? Vlasnik kovanice platio je 12 *pennyja* da može otići u drugi grad i ondje robu dobiti uglavnom lakše (s manje transakcijskih troškova) i povoljnije nego za sirovo srebro. Zato mu se kovanica, srebro s oznakom, isplati. U odnosu na jednaku količinu sirovog srebra koju je sadržavao, novčić je bio povoljnije razmjenjiv za bilo koju razmjenjivu robu bilo gdje drugdje. Pomoću *cash premium*, likvidnosti, novac razvija homogeno tržište. Likvidnost često otvara i mogućnost veće zarade na arbitraži, što je glavni način širenja, odnosno formiranja (produbljanja) tržišta kao načina distribucije resursa.

Likvidnost je dakle glavna karakteristika novca. Desan joj nije posvetila eksplicitnu pažnju, utoliko je nije ni potpuno razjasnila, ali je u detaljnom opisu triju ograničenja robnog novca dala korisne naputke za razumijevanje likvidnosti uopće i posebno likvidnosti novca.³ Prije opisa triju ograničenja robnog novca u kojima se otkriva priroda likvidnosti ovdje ću kratko prikazati taj pojam kako proizlazi iz knjige *Making Money*.

3.1. Likvidnost robnog novca

Likvidnost je pojam koji se u ekonomiji koristi vrlo često, a definira rijetko, skoro nikada. I u klasiku *Opća teorija zaposlenosti, kamate i novca* Keynes se pojmom koristi oko 170 puta, u implicitnom, samorazumljivom značenju. Utoliko je oportuno ukazati na udžbenička pojašnjenja. Mankiw (2008: 80) definira likvidnost kao “lakoću kojom neka imovina može biti konvertirana u sredstvo plaćanja i iskoristena za kupnju drugih stvari”. U isti mah, kad definira novac, nije prioritetno istaknuo da je mjera vrijednosti ili neutralno sredstvo plaćanja, nego ga opisuje kao likvidnu imovinu (onu koja može biti instantno iskoristena za transakciju).⁴ Cirkularnost je očita: novac je definiran likvidnošću, a likvidnost proistječe iz toga koliko je neka roba novac (sredstvo plaćanja).

Sama cirkularnost nije problem. Česta je i kod drugih autora. Ona sugerira identitet novca i likvidnosti. Desan ne definira likvidnost tako eksplicite kao Mankiw, što je možda i mudrije. Iako je, u njenom razumijevanju, roba “po definiciji nelikvidna”, ipak se u analizi sustava slobodnog kovanja Desan koristi pojmom likvidnosti na tri načina: (a) stupanj razmjenjivosti, koji ovisi o (b) cijeni razmjenjivosti (*cash premium*), a u relaciji je s (c) ponudom (količinom) novca. Ekonomisti povezanost likvidnosti u smislu (b) i (c) već uzimaju kao sveprisutan princip. Kaže se da je sustav likvidan (riječ je o likvidnosti sustava) ako ima raspoloživog novca na računima (značenje c) i ako nije preskup (b). Veza je gotovo mehanička – što je niža cijena, to je sustav opskrbljeniji novcem, likvidniji. Ali, kad je riječ o povezanosti likvidnosti u smislu (b) i (c) s likvidnosti u smislu (a), ako se odnosi na novac koji je univerzalno razmjenjiv, postoji nedorečenost ili stanovita kontradikcija. Slijedom knjige *The Big Problem of Small Change* (Sargent i Velde, 2003) Desan opisuje kako se likvidnost formira u sustavu slobodnog kovanja.

³ U privatnoj korespondenciji s Christine Desan dobio sam informaciju da priprema zbornik na temu pojma i fenomena likvidnosti.

⁴ Ovdje je zanimljivo upozoriti na pitanje koje postavlja Adam Smith u *Bogatstvu naroda*: treba li kod zbrajanja bogatstva nekog društva, uz materijalne vrijednosti kao što su prirodni resursi, strojevi i kompletirani proizvodi, uračunati i novac. Smith odgovara niječno. Iz Mankiwa se na prvi pogled može zaključiti da treba, da je novac naprosto imovina, roba (naj)više stupa razmjenjivosti. Taj se nesporazum pojavljuje kad je novac robni novac. Vrijedi razmotriti diskusiju u Cencini (1988).

Podsjetimo da u [režimu] slobodnog kovanja vlada definira kovanicu kao određenu količinu metala (na primjer, određeni broj *pennyja*/funta srebra) i istakne cijenu za to, nudeći da za naknadu konvertira (iskuje, op. a.) sirovo srebro. Korisnici donose sirovo srebro u kovačnicu ako preferiraju kovanice u odnosu na veću količinu srebra koju su imali prije plaćanja naknade. To se događa kad su cijene robe (*penny*/roba) dovoljno niske da im se posao koji je kovačnica ponudila isplati – to jest, kad su cijene na “točki kovanja” ili niže. Ako cijene robe narastu iznad točke kovanja ljudi neće odlaziti u kovačnicu. Ako cijene robe narastu toliko da ljudi preferiraju sirovo srebro iz kovanica u odnosu na same kovanice – Sargent i Velde nazivaju tu razinu cijena “točka taljenja” – oni će taliti kovanice da dobiju natrag srebro iz njih. Kao što Sargent i Velde poentiraju, ponuda pojedinih vrsta kovanica bit će stabilna samo ako su cijene izražene u tim kovanicama između točaka kovanja i taljenja.

Iako je mehanizam osiguravanja likvidnosti (ponuda kovanica) po određenoj cijeni iz ovog opisa jasan, u Dodatku je ilustriran primjerom konkretnih brojčanih omjera. Na tržištu ne teče sve kako mehanizam predviđa. Likvidnosne karakteristike kovanica se mijenjaju neovisno o cijeni likvidnosti s kojom su na tržište izišli (*cash premium*), a u nekim slučajevima neovisno i o razmjeru metala u njima (*mint equivalent*). Kovanice s istim razmjerom metala dobiju različite likvidnosne karakteristike (u smislu a i c). Na vidjelo izbijaju ograničenja robnog novca.

3.2. Tri ograničenja

U četvrtom poglavlju knjige *Making Money* Desan posebno analizira tri ograničenja metalnog novca. Prvo je ograničenje to što se upotrebom kovanice troše, u sebi sadrže sve manje i manje srebra. Na taj se način narušava kovačka proporcija između nominalne vrijednosti kovanica i količine srebra u njima. Što su više u upotrebi, što su likvidnije, to se više troše. Nove kovanice, tek izišle iz kovačnice, sadržavaju veći postotak plemenitog metala nego izlizane. Naravno, na tržištu vrijede jednako. Inače bi cijela ideja kovanja novca bila besmislena.

U tim okolnostima uočeno je da se novije kovanice više zadržavaju i štede, a da su izlizane prisutnije na tržištu. Monetarne su vlasti problem nastojale riješiti postupkom koji se zvao *renovatio monetae*, povlačenjem starih kovanica i zamjenom novima, ali se to izrodilo u monetarni porez. Greshamov zakon da tzv. lošiji novac istiskuje bolji najčešće se ilustrira tim i takvim slučajevima. Hayek (1978/1990), uobičajeno za njegovo shvaćanje odnosa države i tržišta, zaključuje da je Greshamov zakon posljedica državne intervencije i da povlačenja novijih kovanica ne bi bilo da je dopušteno da se između novih i starih na tržištu formira tečaj. Zaista je bilo slučajeva da su se između starih i novijih kovanica iste denominacije uspostavljali tržišni pariteti, ali ne prvenstveno na osnovi količine srebra u njima, jer onda novčanice ne bi bile drugo nego roba, metal, nego na osnovi njihovih likvidnosnih

karakteristika. Prema knjizi *Bimetallism* Angele Redish (2006), koju citira i Desan (2015: 115), novije kovanice, s više srebra, ako bi s tržišta bile povučene (pre)du-go, čak su gubile karakter novca i vrijedile samo prema svom metalnom sadržaju. Izostankom s tržišta bile bi obezvrijeđene za vrijednost likvidnosti (*cash premium*). Dakle – da, tečaj između izlanih i novijih kovanica se uspostavljao, a Greshamov zakon je i dalje vrijedio.⁵ Likvidnost novijih kovanica radila je sama protiv sebe. S izlaskom na tržište za njima je isprva bila veća potražnja, no kako su više korištene za štednju, tako su izgubile likvidnosne karakteristike i postale roba, metal.

To je ograničenje metalnog novca prije svega tehničko jer se može smanjiti kvalitetnijom izradom kovanica. Ali i ono otvara mogućnost da korisnik diferenciranjem svog odnosa prema novcu izazove njegovu nestabilnost. Sljedeći problem metalnom novcu stvara pojava kovačke konkurencije, uglavnom izvan Engleske. U drugim se zemljama za funtu sirovog srebra moglo dobiti više *pennyja* (na primjer 235), najčešće zato što su stavljale manje srebra u *penny* (*mint equivalent*). No bilo je među kovačnicama razlika u cijeni kovanja (*cash premium*) pa bi se za jednaku količinu sirovog srebra dobilo više kovanica (*mint price*). Dovelu je to do odljeva srebra iz Engleske, na što se pokušavalo reagirati državnim intervencijom na grani-ci, a zatim je to izazvalo i odluku države da uvozne kovanice, kod plaćanja poreza, vrijede manje nego domaće, ali ne proporcionalno količini plemenitog metala koju su sadržavale (*ibid.*: 109). Te su metode kontrole novca prakticirane i u sljedećim stoljećima i inicirale velike teorijske rasprave (*The Bullion Controversy*) čiji su uvi-di, kao i zablude, još živi.

Kontinentalne su države na pojavu konkurentskog kovanja lakših kovanica reagirale uglavnom smanjivanjem količine plemenitog metala i u vlastitim kovanica-ma, jer su teže kontrolirale granice. A ponekad su u naplati dugova preferirale robnu vrijednost kovanice. U Engleskoj je dominantna ostala nominalistička politika, čak i kad se metalni sadržaj u kovanicama prilagođavao konkurenciji. Iz tog primjera slijedi i drugo zapažanje, da su se kovači (vlade) natjecali za kontrolu nad tržištem, odnosno da je upravo ta kompeticija za tržište otkrivala kontroverzu likvidnosti, a neizbježna utrka za većom likvidnošću (u značenju c, ponude novca, ali i u znače-nju a, razmjernosti) metalni je novac pretvarala u robu.

Treće ograničenje robnog novca Desan analizira slijedeći spomenutu knjigu *The Big Problem of Small Change* (Sargent i Velde, 2003). Paradoks likvidnosti⁶

⁵ Desan uz taj primjer zaključuje da je Greshamov zakon “truizam”, ali ne pojašnjava što time hoće reći.

⁶ Sintagma “paradoks likvidnosti” u ekonomiji se dosta upotrebljava. Tako, na primjer, glasi naslov članka Myersa i Rajana (1995) koji opisuje problem likvidnosti imovine u kompaniji. U tom slučaju riječ je o likvidnosti imovine, a ne novca, koji se u članku nastoje razlikovati. Sin-tagma upućuje na Keynesovu “zanku likvidnosti”. Te i druge likvidnosne kontroverze mogu se intuitivno povezati s paradoksom likvidnosti.

se jasno pokazuje kad se na tržištu upotrebljava više kovanica različite nominale, a osobito kad se za izradu kovanica različite nominale koriste različiti metali, na primjer zlato i srebro. Budući da se u tom trećem ograničenju problem metalnog novca i svih novčanih politika koje su mu analogne (npr. zlatni standard) pokazuje najjasnije, posvetit ćemo mu posebnu pažnju. Iz njega razmjerno jasno slijedi da već robni/metalni novac dijeli s nekim suvremenim novčanim oblicima karakteristike koje monetarne vlasti stavljaju pred nesavladive dileme.

3.3. *Problem malih kovanica*

Kovanice različitih denominacija (*penny*, *shilling*) kovane su s istim omjerom srebra (230/242), dakle istom premijom likvidnosti, pa je za očekivati da putem slobodnog kovanja sustav njima bude po automatizmu jednako (zadovoljavajuće) opskrbljen. Omjer metala u zlatnim i srebrnim kovanicama bio je podešen prema njihovom tržišnom odnosu. Desan međutim ističe da je bilo “nemoguće održati” jednaku premiju likvidnosti (b) u različitim nominalama (a i jednaku likvidnost ponude različitih kovanica na tržištu – c). Jedan od razloga “neodrživosti” odnosa između kovanica od zlata i od srebra je promjena odnosa tržišnih cijena sirovine. Taj ćemo slučaj iz metodičkih razloga zanemariti. On nije poanta ove analize. Koncentrirajmo se na kovanice izrađene od istog metala, ali različite nominale, jedne za svakodnevnu kupnju sitnih potrepština, a druge veće, za kupnju skupljih stvari. Unatoč stabilnoj premiji likvidnosti (omjeru plemenitog metala), zadržanoj proporciji, među tim se kovanicama mijenjao tečaj (Volckart, 2008), osobito ako su neke od njih bile bez ispisane nominale (kao što je najčešće znalo biti sa zlatnicima). Ovdje nije riječ ni o promjeni tečaja među kovanicama zbog promjene količine metala u njima, zbog njihove robne vrijednosti. Naprotiv, Sargent i Velde (2003) smatraju da je tzv. deprecijacija malih kovanica posljedica, a ne uzrok. Oni, kao i drugi istraživači (Volckart, 2008), kao činitelja utjecaja na likvidnost ističu i ponašanje korisnika kovanica, nešto što bi se moglo povezati sa sintagmom “sklonost štednji” (kao dijelu “transmisijskog mehanizma”), a koja se danas često mjeri i analizira.

Što utječe na tu “sklonost štednji”? Obično cijeli niz okolnosti izvanjskih novčanom sustavu. Prema scenariju koji su konstruirali Sargent i Velde problemi počinju time što su kovanice različitih veličina korištene na različitim dijelovima tržišta. Kovanice veće nominale po prirodi su stvari korištene za transakcije većih iznosa, na primjer za kupnju konja. Zbog toga su korištene rjeđe, čuvane su više. Kovanice manje nominale korištene su češće, za jeftinije proizvode. Zbog toga što su korištene češće, za manjim je kovanicama potražnja bila veća. To znači da ih je na tržištu manjkalo, ljudi su ih više štedjeli, pa ih je još više manjkalo. Do te se točke Volckart (2008) slaže sa Sargentom i Veldeom (2003). Scenarij nije upitan ni za Desan (2010; 2015) ni druge istraživače, a i za ovu analizu to je najvažnije zapažanje.

Taj uvid nije loše još jednom sintetizirati: na tržište su kovanice različitih nominala izišle s jednakom cijenom likvidnosti (*cash premium*); budući da su različitih nominala, to formiraju različite dijelove tržišta; na scenu stupaju korisnici i likvidnosno ih diferenciraju; kovanice većih nominala koriste rjeđe, više ih čuvaju; raste potražnja za kovanicama manjih nominala; zbog toga i njih više čuvaju; “sklonost štednji” kod različitih kovanica ima suprotne unutrašnje poticaje – jednom zbog toga što ih koriste rjeđe, drugi put zbog toga što ih koriste češće; zbog toga, uočava Desan, bilo je nemoguće održati jednaku inicijalnu cijenu likvidnosti; likvidnosni automatizam nije funkcionirao. Sve je to bilo moguće samo pod uvjetom da i jedna i druga kovanica imaju karakter univerzalne mjere vrijednosti i univerzalnu razmjenjivost (likvidnost u smislu a). Inače bi takva “sklonost štednji” u slučaju i malih i velikih kovanica izostala. Zbog toga neke kovanice prestaju biti novac (postaju opet roba, metal).

Sargent i Velde (2003) dalje zaključuju da je potražnja za malim kovanicama prisilila monetarne vlasti da ih proizvode više, a uz istu ukupnu ponudu metala. Njihova je robna vrijednost padala, što je u konačnici izazvalo puno funkcioniranje Greshamova zakona: aprecijaciju većih kovanica, a kao krajnju posljedicu transformaciju vrednijih kovanica u robu. Volckart (2008) taj dio scenarija empirijski opovrgava. On navodi podatke kojima dovodi u pitanje i veći intenzitet kovanja malih kovanica i smanjivanje količine metala u njima. Ne prihvaća ni aprecijaciju velikih kovanica. Bitan je međutim prvi dio scenarija (analize) prema kojem – izvedimo eliptičnu konzekvencu – likvidnost izaziva nelikvidnost.

4. Analiza

Friedrich von Hayek vodeći je ekonomist Austrijske škole, a njegova studija *The Denationalisation of Money* – u kojoj predlaže da novac emitiraju privatne banke i međusobno se natječu u kreiranju što kvalitetnijeg i na tržištu što uspješnijeg novca, što je za njega sinonim – sinteza je temeljnih postavki teorije novca te škole kojih se mnogi poštovatelji čvrsto drže. (Uopće pritom nije upitno da u školama i kod takvih veličina kao što su njezini pripadnici postoje i razlike koje su teoretičarima značajne.) Hayek eksplicite stoji uz robnu teoriju novca. Piše: “Ne postoji jasna distinkcija između novca i ne-novca... Ono što nalazimo je prije kontinuum u kojem se objekti različitog stupnja likvidnosti, ili s vrijednostima koje mogu fluktuirati neovisno jedna o drugoj, prelapaju jedan u drugi u omjeru u kojem funkcioniraju kao novac. Uvijek sam smatrao korisnim objasniti studentima da je prilično nezgodno što novac opisujemo imenicom i da bi bilo lakše za razjašnjenje monetarnih fenomena da je ‘novac’ pridjev koji različite stvari mogu imati do različitog *stupnja*” (Hayek, 1978/1990: 56). U bilješci također spominje mogućnost da se koristi riječ *novčanost* (*moneyness*).

Ta je *novčanost* vjerojatno likvidnost kao stupanj razmjernosti (a). U tom se Hayekovom shvaćanju stvar koja služi kao novac ne razlikuje bitno od drugih stvari, za razliku od Desan, za koju je srebro “po definiciji nelikvidno”. U tom konceptu novac nema univerzalnu razmjernost. Novac je roba među robama, najrazmjernija, ali ne dijeli bitne karakteristike s metrom i kilogramom; nije ni univerzalna mjera. Nije jasno kako bi Hayek objasnio novac s otočja Yap, koji je primjer čistog “*token money*”, novca kao znaka.⁷

Novac kao puki znak, apstraktna mjera, za Hayeka je prije svega *fiat* novac, onaj kojeg nametne država. Hayekov privatni bankovni novac konstruiran je na temelju novca kao robe. Iako su i privatne banknote samo znak, uvijek su znak nečeg stvarnog. Banknote su konvertibilne u stvari, u košaricu roba, prema stanovitom tečaju, kao što je novac sa zlatnom podlogom konvertibilan u zlato.⁸ Njihova se vrijednost čuva na način na koji se čuva vrijednost robe – ponudom i potražnjom. No Hayek nije detaljno analizirao koncept novca, pa se time nema smisla detaljnije baviti.⁹

⁷ Jesu li suvremene virtualne valute uopće novac, a ako jesu, jesu li robni novac ili “*token money*”? Prema članku “Cigarettes, dollars and bitcoins – an essay on the ontology of money”, objavljenom u *Journal of Institutional Economics*, “novac je... niz pozicija na apstraktnom matematičkom objektu, tj. na relativnoj skali proporcija. Stvari koje obično zovemo novac su puke zabilješke pozicija na toj skali” (Smit, Buekens i Du Plessis, 2016). Virtualni novac je najočitija reprezentacija novca kao znaka. Autori međutim pozicije na toj skali ne povezuju s drugim ekonomskim aktivnostima osim s razmjenom, kojoj novac kao znak smanjuje transakcijske troškove, a što se tiče porijekla – u njihovoj koncepciji – novac sudionicima jednostavno bude dijeljen.

⁸ Hayek se u svojoj knjizi zauzima da privatno emitirane banknote budu konvertibilne u košaricu roba, vrlo slično načinu na koji se današnji novac koji emitiraju centralne banke veže za inflaciju cijena na malo (ondje gdje se veže). On ističe da je to bolji način nego fiksna konvertibilnost novčanica u zlato, budući da je cijena zlata kao i sve cijene “relativna” u odnosu na banknote kao i u odnosu na sve druge robe. To je točno, no vezanjem banknota za košaricu roba umjesto za zlato “robnost” novca nije promijenjena, što Hayeku, uostalom, vjerojatno i nije bio cilj. Euro, valuta Europske Unije, vezana je za košaricu roba, a činjenica da su omjeri s kojom su pojedinačne valute ušle u euro fiksni, i da monetarne aktivnosti u zemljama tih valuta treba prilagođavati toj činjenici, povezuje zajedničku europsku valutu i sa zlatnim standardom iz tridesetih godina prošlog stoljeća. Na zaključku da euro dijeli karakteristike zlatnog standarda (robnog novca) i da je to prije svega rezultat političkog sporazuma *stakeholdera* dugo inzistira Joseph Stiglitz, među ostalim i u najnovijoj knjizi (Stiglitz, 2016).

⁹ Iako Hayekov koncept novca ovdje nije fokus, opet je zanimljivo podsjetiti na dilemu koju razmatra Smith u *Bogatstvu naroda* (v. bilješku 4 gore u ovom članku): treba li kod zbrajanja bogatstva nekog društva, uz materijalne vrijednosti kao što su prirodni resursi, strojevi i kompletirani proizvodi, uračunati i novac. Naime, Hayek ne eksplicira status banknota, jesu li one roba ili samo reprezentiraju robu. Kao što će se vidjeti, njihova vrijednost ovisi o njihovoj ponudi i potražnji za njima. Hayek inzistira na bankarstvu sa stopostotnim rezervama, no jednako tako ponudom i potražnjom za banknotama upravlja se s obzirom na cijene i kamatne stope.

Na nekoliko mjesta u knjizi Hayek sluti inherentnu kontroverzu likvidnosti robnog novca. Više sluti nego što je artikulira. Ističe da je besmisleno govoriti o perfektno stabilnoj vrijednosti novca, kao i bilo čega drugoga (*ibid.*: 69). Vrijednost je relacija, kaže Hayek, pa ako se promijeni vrijednost jedne stvari, automatski se mijenja i vrijednost druge u odnosu na nju. To objašnjenje je slabo. Relacija može biti stabilna. U njegovom konceptu riječ je o stabilnosti relacije između novčane jedinice i košarice roba. Kako se ta relacija može promijeniti? Promjenom količina, dođe li do oskudice krumpira, ili zbog nekog drugog vanjskog utjecaja na vrijednost krumpira koji pojača potražnju za krumpirima. Tad krumpir poskupi. Jednako tako i banknota može postati “više cijenjena”, “uglednija”. Vrijednost novca ne ovisi dakle samo o relaciji prema košarici roba.

Hayek sluti tu mogućnost: “Da bi se osigurala konstantnost vrijednosti valute, glavna je briga da [njezina količina] nikad ne naraste iznad ukupne [količine] koju su građani spremni držati a da ne povećaju potrošnju toliko da potaknu rast cijena u toj valuti; njezina ponuda nikad ne smije biti ispod razine koju su građani spremni držati a da ne reduciraju potrošnju u toj valuti i smanje cijene” (*ibid.*: 59-60). To je objašnjenje vrijednosti valute sasvim analogno gornjem citatu Christine Desan u kojem ona, slijedom Sargenta i Veldea, objašnjava opskrbu valutom (likvidnost) u sustavu slobodnog kovanja. Uz značajan dodatak – Hayek spominje sklonost “držanju” (*hold*) valute, koju Desan previda i zato joj artikulacija vlastite pozicije ne ide lako.

To je taj faktor koji je izazvao kontroverzu likvidnosti. Hayek nije sasvim precizan kod korištenja termina “*hold*”: u nekim slučajevima to je sklonost štednji u toj valuti, a u drugim sklonost korištenju te valute, potražnja za gotovinom, što, naravno, proizvodi različite efekte na cijene/vrijednost valute. Ta sklonost građana da “drže” neku valutu, služe se njom, odnosno štede u njoj, važnija je, uočava Hayek, od ukupne količine valute u optjecaju (*ibid.*: 62). Onima koji bi štedjeli odgovara da valuta jača, no oni koji bi se u njoj zaduživali radije bi da slabi. Potražnja za kreditima jača vrijednost valute, iako se potražnja može povećati i ako se njezina cijena smanji, ako bude lakše dostupna. Odlučujuća je sklonost “držanju” valute.

Iskušenje za svaku (emitivnu) banku da proširi optjecaj svoje valute posuđujući je jeftinije nego konkurentske banke uvijek će biti snažno; ali uskoro će otkriti da će, ukoliko dodatno posuđivanje nije utemeljeno na odgovarajućem rastu štednje, takvi pokušaji nužno oštetiti banku koja je previše emitirala. Dok će ljudi bez sumnje biti skloni posuđivati valutu po nižoj kamatnoj stopi, oni neće željeti držati veću proporciju svoje likvidne imovine u valuti povećane emisije, o čemu će uskoro saznati iz različitih izvješća i simptoma (*ibid.*: 63).

Premda na nekoliko mjesta uvjerava da će građani svojim tržišnim ponašanjem znati disciplinirati onu banku koja pretjera s emisijom iznad razine “uobičajene”

potražnje za valutom, očito je da je to – upravo zbog kontroverze likvidnosti – nezvjestan posao, koji ponekad može dovesti i do nedovoljne opskrbljenosti tržišta valutom. Uz “različita izvješća i simptome”, koji su, dakako, potpuno nedefinirani, Hayek se u očuvanju vrijednosti valute snažno oslanja na medije. Sasvim je jasno da puki tržišni mehanizam nije dovoljan. Riječima Christine Desan, “različiti *stakeholderi*” sudjeluju u kreiranju novca kao “projekta koji određuje odnose sudionika jednog prema drugom i svakog prema grupi, definira autoritet i način na koji se provodi distribucija [resursa]”. Novac nije društveni fenomen (samo) zato što se pojedinci njime koriste, nego društvo – u Hayekovom slučaju mediji, koji nisu sudionici na tržištu – sudjeluje u kreiranju novca i upravljanju njegovom vrijednošću. Posljedica je to kontroverze likvidnosti koja je na svoj način izražena u Greshamovom zakonu.

Iako, kao što se vidi, u Hayekovom konceptu postoji mjesto za društvo kao izvantržišni faktor kod kreiranja novca, nema mjesta za državu, u skladu s njegovim političkim uvjerenjem. Zaključuje da bi država uvijek zloupotrijebila mogućnost da ekskluzivno proizvodi novac. Tome želi doskočiti konkurencijom, no to nije dovoljno. Zbog toga se oslanja na medije. To je jedna od politika kreiranja novca, koja ne isključuje drukčiji pristup. U društvenim znanostima su mogući pristupi koji jedan drugog opovrgavaju upravo zato što one intencionalno ili neintencionalno i kreiraju društvenu zbilju.

Iz izvoda je sasvim jasno da je novac društvena kreacija, koja može biti i pravno kodificirana. Inherentna nestabilnost robnog novca zahtijeva da se stvori povjerenje u njega. Volckart (2008) prije svega opovrgava Hayekov zaključak da je Greshamov zakon posljedica državnog fiksiranja valuta. Zatim pronalazi povijesne primjere u kojima je država doskočila kontroverzi likvidnosti, problemu malih kovanica, i održala povjerenje u valutu kako među domicilnim stanovništvom koje se služilo malim kovanicama i nije imalo instrumentarij da provjeri koliko je metala u njima tako i među putujućim trgovcima koji su se koristili velikim kovanicama i čiji su metalni sadržaj znali ocijeniti. Učinjeno je to decentralizacijom prava kovanja. Netko to može zvati i demokratizacijom. Monetarna politika pluralizirana je transferom nadzora kovanja na gradove u čijim su savjetima sjedili predstavnici različitih gradskih profesija. U suočenju s inherentnom nestabilnošću novca povjerenje u njega osigurano je izvantržišnim mehanizmom, pluralizacijom nadzora kvalitete novca.

I tu je novac uspostavljen kao “projekt koji određuje odnose sudionika jednog prema drugom i svakog prema grupi, definira autoritet i način na koji se provodi distribucija [resursa]”, kako objašnjava Christine Desan. Ingham (2004) u završnom dijelu knjige *The Nature of Money* razmatra nekoliko recentnih novčanih politika, među ostalim japansku deflaciju. Novčane normativne strukture, tumači,

ustupljaju se kao rezultat sporazuma društvenih aktera, među njima i države. U vrijeme kad je Ingham pisao negativne kamatne stope i metoda kvantitativnog popuštanja bile su karakteristične samo za Japan, a danas su se već proširile i na druge valute, među ostalim i na euro, nakon što je Europska centralna banka dugo ustrajala na politici ciljanja inflacije cijena na malo.

5. Zaključak

U članku se prikazuju recentne studije u kojima se novac istražuje kao društveni, odnosno pravni fenomen u čijem kreiranju sudjeluju različiti “*stakeholderi*”. Oni na taj način uređuju odnose između različitih dijelova društva i raspodjelu resursa. U toj koncepciji novac formira tržište, a ne obratno. Na primjeru “slobodnog kovanja” karakterističnog za Englesku od 12. do 14. stoljeća analizira se dilema nominalizam – metalizam te tri ograničenja robnog novca u kojima se očituje Greshamov zakon, odnosno kontroverza likvidnosti. U članku se ne analizira na koje proturječnosti nailazi nominalistička politika novca. Pokazuje se da se ni u suvremenoj koncepciji robnog novca, ekspliciranoj u Hayekovoj studiji *The Denationalization of Money*, zbog proturječja likvidnosti ne može izbjeći uloga društvenih, izvantržišnih faktora u kreiranju i održanju novčanog sustava. Monetarna politika eurozone dugo je dijelila neke karakteristike sa zlatnim standardom i robnim novcem vezanim za košaricu roba. Utoliko je i euro bio izložen inherentnoj nestabilnosti koju ne može riješiti samo tržište, nego je potreban stalni sporazum društvenih aktera o adekvatnoj monetarnoj politici (vidi bilješku 8). U posljednje vrijeme, kao rezultat sporazuma ključnih društvenih i međunarodnih sudionika, i eurozona poprima karakteristike kakve su viđene u japanskoj politici negativnih kamatnih stopa i kvantitativnog popuštanja.

Dodatak: Analiza točaka kovanja i taljenja

U prije spomenutom primjeru za funtu srebra se dobije 230 *pennyja*. Prema tome, cijena funte srebra je 230 *pennyja*, a cijena kovanja 12 *pennyja*. Ljudi “donose sirovo srebro u kovačnicu ako preferiraju kovanice u odnosu na veću količinu srebra koju su imali prije plaćanja naknade”, i ako “su cijene robe dovoljno niske”. Da bi ljudi došli u kovačnicu nužno je dakle da kovanicama (u kojima je manja količina srebra) mogu kupiti najmanje jednako ili više robe nego da je kupe (razmijene za) većom količinom srebra koju su donijeli u kovačnicu.

Ako cijene robe (npr. krumpira) narastu iznad točke kovanja (*minting point*), ljudi neće odlaziti u kovačnicu. Pretpostavimo da je 100 kg krumpira bilo 230 *pennyja* na točki kovanja. Ako cijena 100 kg krumpira naraste na 231 *pennyja*, ljudi neće odlaziti u kovačnicu jer se ne isplati prodati funtu srebra za 230 kovanica,

kaže Desan. Nego se krumpir – ne eksplicira Desan – isplati kupiti srebrom (?), uz pretpostavku da cijena krumpira u srebru ne naraste. Iako se srebrom dakle može kupiti krumpir jeftinije nego kovanicama (?), još se ne isplati taliti (*melting*) srebro iz postojećih kovanica.¹⁰ Zato što se iz 230, pa čak ni iz 231 kovanice, ni iz 235 kovanica, ne može dobiti funta srebra kojom bi se kupilo 100 kg krumpira. Funta se srebra može dobiti tek taljenjem 242 kovanice. Ako cijena naraste preko te razine, isplati se taliti kovanice i srebro razmjenjivati za krumpire. To je točka taljenja (*melting point*).

Ako se cijena krumpira kreće u rasponu od 230 do 242 *pennyja*, ponuda kovanica (likvidnost) je stabilna. Dakako, ako cijene krumpira narastu na 232 *pennyja*, kovačnica može smanjiti *cash premium* i opskrbiti tržište novim kovanicama. Ili, što se češće dešavalo, smanjiti količinu srebra u kovanicama pa za funtu srebra iskovati 250 kovanica (*mint equivalent*). Mijenjanjem premije likvidnosti (cijene likvidnosti) te konvertibilnosti kovanica (koliko se srebra može dobiti iz novčića) izdavatelj novca može mijenjati likvidnost (pod pretpostavkom da se odnos krumpira i srebra ne mijenja). Svaki će ekonomist lako pronaći analogije između ove i novčane politike u našem vremenu. Ta se jednostavna novčana politika međutim susreće s kontroverzom likvidnosti.

LITERATURA

- Cencini, A. 1988. *Money, Income and Time*. Pinter Publishers. London.
- Desan, C. 2010. "Coin Reconsidered: The Political Alchemy of Commodity Money". *Theoretical Inquiries in Law*, (11), 1: 359-408.
- Desan, C. 2013. "Creation Stories: Myths About the Origins of Money", Harvard Law School, *Public Law & Legal Theory Working Paper Series*, Paper No. 13-20.

¹⁰ Postoji (barem) jedna kontroverza ovog izvoda, koja ne utječe bitno na našu tezu, ali konstrukciju čini nedorečenom. Logično je pretpostaviti da je s poskupljenjem krumpira u kovanicama poskupilo i srebro, odnosno da je krumpir mjereno u srebru također poskupio. To onda znači da se isplati i dalje kovati kovanice jer se njima dobiva ono što novac ima, a srebro nema. Dapače, uz rast cijena očekuje se da novca treba i više (?), da se kuje i više i da su kovačnice motivirane dići cijenu kovanja (*cash premium*) i na taj način posredno zaustaviti cijene. Ako tome nije tako, ako se krumpir (roba) kupuje srebrom, što se radi s kovanicama? Ako ima srebra, one ostaju neiskorištene. Takve nemaju svrhu i nisu likvidne, nasuprot pretpostavci iz ovog izvoda. A još se ne isplati taliti ih i dobivati od njih srebro. Ili se kovanicama kupuje roba po višim cijenama? Ili cijena krumpira (robe) nastavlja rasti do točke na kojoj se isplati kovanice taliti u srebro? Likvidnost kao stabilna ponuda kovanica dok su cijene između točaka kovanja i taljenja izgleda prilično kontroverzno.

- Desan, C. 2015. *Making Money: Coin, Currency and the Coming of Capitalism*. Oxford University Press. Oxford.
- Desan, C. 2016. "Money as a Legal Institution", u: Ernst i Fox (2016). Oxford University Press. Oxford: 18-41.
- Ernst, W. 2014. "*Mensura et mensuratum: money as measure and measure for money*", u: Welker, M. i von Hagen, J. (ur.): *Money as God?*. Cambridge University Press. Cambridge.
- Ernst, W. i Fox, D. (ur.). 2016. *Money in the Western Legal Tradition*. Oxford University Press. Oxford.
- Hahn, F. 1982. *Money and Inflation*. Basil Blackwell. Oxford.
- Hausman, D. M. 1992. *The Inexact and Separate Science of Economics*. Cambridge University Press. Cambridge.
- Hayek, F. A. 1978/1990. *The Denationalisation of Money*. The Institute of Economic Affairs. London.
- Ingham, G. 2004. *The Nature of Money*. Polity Press. Cambridge, UK.
- Iwai, K. 2001. "Evolution of Money", u: Pagano, U. i Nicita, A. (ur.): *The Evolution of Economic Diversity*. Routledge. London i New York: 396-431.
- Keen, S. 2016. "Note to Joe Stiglitz: Banks Originate, Not Intermediate, and That's Why Aggregate Demand is Stuffed", *Forbes*, 6. siječnja.
- Kreitner, R. 2012. "Legal History of Money". *Annual Review of Law and Social Science*, (8): 415-431.
- Lucas, R. 1972. "Expectations and the neutrality of money". *Journal of Economic Theory*, (4), 2: 103-124.
- Mäki, U. (ur.). 2012. *Philosophy of Economics*. Elsevier. Oxford.
- Mankiw, G. N. 2008. *Macroeconomics*. Worth Publishers. New York.
- Myers, S. C. i Rajan, R. G. 1995. "The Paradox of Liquidity". *NBER Working Paper*, br. 5143.
- Radford, R. A. 1945. "The Economic Organisation of a P.O.W. Camp". *Economica, New Series*, (12), 48: 189-201.
- Redish, A. 2006. *Bimetallism*. Cambridge University Press. Cambridge.
- Reiss, J. 2013. *Philosophy of Economics*. Routledge. New York.
- Sargent, T. J. i Velde, F. R. 2003. *The Big Problem of Small Change*. Princeton University Press. Princeton.
- Searle, J. 1995. *The Construction of Social Reality*. Simon and Schuster. New York.
- Sinyutin, M. 2013. "The Puzzling Sociology of Money for the 21st Century". *Journal of Economic Sociology*, (1), 1: 41-66.
- Smit, J. P., Buekens, F. i Du Plessis, S. 2016. "Cigarettes, dollars and bitcoins – an essay on the ontology of money". *Journal of Institutional Economics*, (12), 2: 327-347.

- Stiglitz, J. E. 2016. *The Euro*. W.W. Norton & Company. New York i London.
- Tobin, J. 2008. "Money", u: Durlauf, N. S. i Blume, E. L. (ur.): *The New Palgrave Dictionary of Economics*, 2. izd. Palgrave Macmillan (online http://www.dictionaryof-economics.com/article?id=pde2008_M000217).
- Volckart, O. 2008. "'The Big Problem of the Petty Coins', and how it could be solved in the late Middle Ages". *LSE Economic History Working Papers* 107/08.

Željko Ivanković

LEGAL HISTORY OF MONEY:
GRESHAM'S LAW – THERE IS NO STABLE CURRENCY

Summary

The paper describes money as a legal phenomenon, which means that stakeholders use money to allocate resources and manage social relations. In this understanding money creates markets and not vice versa. The system of money creation called free minting, which was common in England from the 12th to the 14th century, is described. Three constraints of commodity money are explained and the nominalism – metalism dilemma is analysed. The focus of the analysis is on Gresham's law and the problem of liquidity of commodity money. The similarity between medieval commodity money and a modern concept of commodity money in the book *The Denationalization of Money* by Friedrich von Hayek is shown. The conclusion is that the market mechanism cannot solve the problem of liquidity without social agents not included in the market exchange. Since the common European currency is to some degree similar to the gold standard, the same conclusion works for the euro.

Keywords: Commodity Money, Gresham's Law, Christine Desan, Hayek, Euro

Kontakt: **Željko Ivanković**, Švearova 9, 10 000 Zagreb. E-mail: zeljko@nsz.hr