

МОНЕТАРНА ПОЛИТИКА, РЕЦЕСИЈА И РАЗВОЈ**Драгиша Величковић**

Универзитет Сингидунум, Београд

d_velickovic@nadlanu.com

+381644474449

Јелена Величковић

Висока пословна школа, Блаце

jln_velickovic@yahoo.com

+38162271374

Сажетак: *Могућа стопа промена монетарних варијабли значајно је већа од могућих промена реалних варијабли. Рецесија тражи брза реаговања и најбржа решења обично се проналазе у оквирима монетарне политике. Међутим, ниво ефикасности монетарне политике може бити, а најчешће и јесте, низак. Значај и домет резултата монетарне политике у покушајима изласка из рецесије сразмеран је нивоу развијености земље.*

У тренуцима када се суочавају са рецесијом, недовољно развијене земље своју антирецесиону политику треба да темеље на инструментима фискалне а не монетарне политике. Монетарна политика, у садејству са фискалном политиком, на кратак рок, или у збиру краткорочних временских сегмената, на дуги рок, треба да обезбеди повољан амбијент за остварење дугорочних развојних циљева.

Summary: *Possible rate of changes of monetary variables is considerably higher than possible changes of real variables. Recession requires swift response, and monetary policy generally provides the fastest solutions. However, monetary policy's efficiency level may be, and usually is, rather low. Monetary policy's significance and scope in combatting recession are proportionate to the level of development of given country.*

When facing recession, the underdeveloped countries should create anti-recession policy on the grounds of fiscal, rather than monetary policy. For short-term periods, or for long-term periods as aggregate of short-term segments, the monetary policy, in conjunction with fiscal policy, should result in a setting conducive for achieving long-term development goals.

1. Увод

Под монетарном политиком могу да се подразумевају и настојања да се управљањем монетарним варијаблама које су под контролом монетарних власти остваре промене реалних варијабли економског система (привреде). Могућа стопа промена монетарних и реалних варијабли значајно се разликује. Док се прве могу мењати релативно великом брзином, реалне варијбле се мењају споро. Рецесија тражи брза реаговања актера економске политике и најбрже решење се обично проналази у оквирима монетарне политике. Међутим, ниво ефикасности монетарне политике може бити, а најчешће и јесте, низак и супротан остварењу циљева развојне политике.

Тежња да се управља развојем произвела је политику привредног развоја. Тако је контрола макроекономских варијабли на дуги рок, али и на кратак рок као дела дугог рока, постала значајним делом политике привредног развоја. У том контексту, управљање новцем значајна је компонента управљања привредом, на кратак али и на дуги рок.

Какав и колики је значај монетарне политике у покушајима изласка из рецесије, и какав и колики је њен значај за политику привредног развоја? Какав је однос монетарне, као интегралног дела економске (краткорочне), и развојне политике с обзиром на њихову рочност? Да ли је антирецесиона монетарна политика супротна остварењу система циљева привредног развоја? Да ли успешност развојне политике зависи од изабраних праваца монетарне политике?

2. Различита гледишта

Значај монетарне политике у теоријском и практичном смислу није подједнако наглашаван у појединим историјским раздобљима. Све до тридесетих година двадесетог века веровало се да је општа равнотежа пожељно стање а проблеми у вези са тим углавном су се решавали вођењем монетарне политике. Појавом и прихватањем Кејнсовог учења монетарна политика бива потиснута а централно место заузима фискална политика. Средином друге половине двадесетог века монетаристи су поново у офанзиви да би затим следила синтеза са посткејнзијанским учењем.

Корелација монетарних и реалних варијабли у економској теорији објашњава се на различите начине. Класична економска мисао, усмерена на дуги рок, негира значај новца за обликовање реалних економских токова. Она не истражује утицај новца на привредни развој. Количина новца у оптицају делује на општи ниво цена али не утиче на релативне цене и реална кретања. Привреда се састоји из два сектора: реалног и монетарног. Први детерминише производњу, запосленост и све реалне агрегате а новац у њему има пролазну улогу. Други одређује све номиналне величине и општи ниво цена. Дугорочно посматрано два сектора су потпуно одвојена.

Кејнзијанска анализа утицају монетарних агрегата на реалне категорије такође придаје мањи значај. Она се може окарактерисати као краткорочна теорија дохотка која се углавном бави реалним агрегатима. Монетарна политика и њен утицај на кретање дохотка назире се кроз тумачење утицаја варијација каматних стопа на инвестиције и запосленост. Деловање монетарне политике на кретање дохотка своди се на њен потенцијални утицај на начин употребе развојних фактора, односно на допринос појединих монетарних варијабли оптималној алокацији производних инпута. Претпоставља се да експанзија новчане масе може да изазове повећање инвестиција. Инвестиције расту јер каматна стопа због раста понуде новца опада. Раст инвестиција мултипликативним дејством омогућује раст укупне тражње а ова раст производње. Описани модел претпоставља непромењени облик криве штедње у времену. Процес се завршава успостављањем новог равнотежног стања, али на вишем нивоу дохотка.

Неоквантитативна школа одбацује кејнзијанске аксиоме. Монетарни агрегати и њихово кретање добијају значај основних одредница макроекономских кретања а тиме и развојне динамике. Фридман одбацује Кејнсову функцију агрегатне потрошње и мултипликатор инвестиција као основне детерминанте нивоа дохотка. Реалне варијабле су одређене кретањем количине новца. Уколико је резултат вођења монетарне политике оптимални раст новчане масе онда ће се и привредни раст одвијати по оптималној путањи. Промашаји се углавном дешавају као последица непотребног мешања државе у привредне токове. Најчешће се испољавају као неконтролисано увећање државних издатака који доводе до непотребне експанзије новчане масе. Тако долази до несклада између понуде и тражње новца, монетарна нестабилност расте а стопа привредног раста опада. Закључак који се намеће

промовише монетарну политику у најзначајнију компоненту текуће економске и развојне политике. Регулисање количине новца у оптицају уз изналажење одговарајуће константне стопе раста монетарне масе постаје најзначајнији циљ економске политике.

Скретање пажње са реалних агрегата на монетарне омогућило је размах неолибералних концепција седамдесетих година. Мада основни постулати ове теорије никада у потпуности нису примењени показало се да проблем стагфлације на основу препорука ове економске школе није могао бити успешно решен. Због тога убрзо долази до покушаја синтезе посткејнзијанских и теза неоквантитативне школе. Монетарна политика поново постаје само један од најзначајнијих инструмената макроекономске политике. Њен задатак је да обезбеди стабилност цена као предуслова остварења стабилне стопе привредног развоја.

Неокласична економска мисао прихвата нужност државних интервенција. Она се залаже за активну монетарну политику коју централна банка треба да води у циљу регулисања количине новца у оптицају. Контрола есконтне стопе постаје основни инструмент ове политике. Количином новца у оптицају се управља тако да је омогућен процес достизања пуне запослености фактора производње. Оптимална стопа привредног развоја основни је циљ кога треба реализовати. Ако је његова реализација омогућена, појаву благе инфлације треба толерисати. Развој има предност у односу на потпуну стабилност цена.

3. Основне релације између монетарних и реалних варијабли

Монетарни агрегати и реалне макроекономске варијабле повезани су великим бројем релација. Ради се о сложеним феноменима које је тешко прецизно идентификовати. Утицај динамике монетарних агрегата на текуће и развојне перформансе привреде могуће је анализирати на више начина. Први корак представља избор основних варијабли и дефинисање њихових веза са одредницама привредних перформанси. У следећем кораку потребно је квантификовати утицаје и објаснити узрочно-последичне везе. Анализе обично почивају на количини новца у оптицају и каматној стопи као монетарним варијаблама и на националном производу (дохотку), запослености, капиталу, штедњи и инвестицијама као реалним варијаблама. Уочава се да се многи утицаји монетарне политике и манифестације привредног развоја апстрахују.

Однос назначених варијабли има свој краткорочни и дугорочни аспект. И један и други могу се размотрити на примеру мање развијених земаља са неразвијеним тржиштем и развијених земаља са развијеним тржишним односима.

На кратак рок важна је веза између каматне стопе и нивоа инвестиција а на дуги рок између штедње и инвестиција односно граничне склоности штедњи и стопе раста дохотка.

3.1. Кратки рок

Манипулација новчаном масом могућа, је у принципу, у два смера. Раст новчане масе може бити спорији у односу на раст националног производа како би се сузбио раст општег нивоа цена. При томе, степен рестриктивности потребан да се сузбију инфлаторне тенденције, без помоћи фискалне политике, мора бити изразито висок. То може оборити стопу привредног раста снагом деловања мултипликатора.

Краткорочно повећање каматне стопе, као последице редуковања количине новца у оптицају, утиче на раст реалног трошка капитала. Због тога промене каматне стопе изазване мерама монетарне политике утичу на тражњу за инвестицијама. Ако

се занемари амортизација и претпостави да цена додатне јединице капитала (инвестиције) зависи од камате на уложени капитал iP_I (где је i - номинална камата а P_I цена капиталних добара) и промене цена инвестиционих добара, цена додатне јединице капитала биће једнака⁹:

$$P_c = iP_I - \frac{dP_I}{dt}$$

$$P_c = P_I \left(i - \frac{1}{P_I} \frac{dP_I}{dt} \right)$$

Реални трошак капитала зависи од цене капиталних добара, од номиналне каматне стопе и од промене инвестиционих добара $1/P_I \cdot dP_I/dt$. Раст номиналне камате изазива раст реалног трошка капитала: $dP_c/dI = P_I > 0$

Раст реалне каматне стопе $r = i - dP_I/dt$ води повећању трошка капитала и смањењу тражње за инвестицијама. Али, реална каматна стопа одређена је и стопом инфлације. За дату номиналну каматну стопу реална каматна стопа је мања што је стопа инфлације мерена стопом раста инвестиционих добара виша. Због тога тражња за инвестицијама у инфлаторним привредама расте. То се може илустровати следећом неједначином:

$$\frac{dP_c}{d\left(\frac{dP_I}{dt}\right)} < 0$$

Ако инвеститори очекују раст цена инвестиционих добара, склони су да повећају инвестиције јер знају да ће средства која су наменили инвестицијама у будућем периоду вредети мање. Раст тражње за инвестиционим добрима још више убрзава инфлацију, јаз између штедње и инвестиција се продубљује па економска политика мора да делује у супротном правцу.

Управљање каматном стопом може бити добар регулатор једино на вишим нивоима развијености тржишно уређених привреда у којима је раст општег нивоа цена исказан нижим стопама. Што је ниво развијености виши а стопа инфлације нижа, то ће повећање реалне висине каматне стопе више утицати на обарање нивоа инвестиција, и обрнуто.

На први поглед, чини се да раст новчане масе може да изазове мултипликовани раст дохотка односно, да омогући акцелерацију развојних перформанси. Али, описани ефекат је могуће изазвати само на кратак рок. Сваки наредни покушај захтева знатно веће повећање монетарне масе и у суштини изазива подизање општег нивоа цена али не и производње. Производња се креће око "потенцијалне стопе" која је детерминисана реалним факторима производње. Зашто? Зато што економски актери прате кретања на тржишту и у тренутку кад антиципирају раст новчане масе своје понашање (на основу искуства) прилагођавају таквим кретањима и утицај увећања новчане масе на раст реалног дохотка изостаје. Расту само номинални показатељи.

⁹ Бабић. М., 1991., *Макроекономски модели*, Народне новине, Загреб, стр.236.

Покушаји превазилажења рецесије политиком ниских каматних стопа могу да буду сасвим безуспешни. Стимулисање инвестиција, запослености и привредне активности политиком ниских камата може бити успешно једино ако се задовољи захтев да ниво каматних стопа буде не само низак већ нижи од стопе опадања дохотка. Због тога увећање новчане масе не може дати трајнији подстицај убрзању економског развоја. Економска политика регулисању монетарне масе треба да приступи на други начин. Манипулисање државним расходима и примена дефицитарног финансирања ефикасније је средство против рецесије.

У мање развијеним земљама у којима су финансијска тржишта на ниском нивоу развијености и на којима влада хронична несташица капитала, инвестиције су углавном нееластичне на висину каматне стопе. Предузећа процењују будући оптимални ниво капиталних фондова и труде се да инвестицијама у што краћем периоду затворе јаз између жељеног и постојећег нивоа капитала. Другим речима казано, инвестиције представљају функцију јаза између жељене и стварне величине капитала а не каматне стопе. Због тога је тражња за новцем хронично висока и има мало везе са каматном стопом. Оваква тржишна ситуација погодује формирању високих каматних стопа што је добро за подизање граничне склоности штедњи али не и за инвестиције. Због тога неке недовољно развијене земље воде политику ограничавања раста каматних стопа. Таква политика има за последицу неефикасну употребу ретког ресурса са високом граничном продуктивношћу.

За мање развијене земље умерени инфлаторни притисак бољи је начин контролисања реалних каматних стопа и подстицаја инвестиционе тражње. Тиме се општа "температура" привреде одржава на благо повишеном нивоу. Али, овакву политику треба опрезно спроводити. Повећање новчане масе може да повећа приватну на рачун инвестиционе потрошње или извоза и на тај начин да угрози привредни раст. Због тога приватну потрошњу треба држати под контролом. То се може постићи селективном кредитном политиком, рестриктивном политиком потрошачких кредита и фискалном политиком. Фискалној политици треба дати предност јер се у неразвијеним земљама велики део новчане масе држи у облику готовине чиме је могућност мултипликативне експанзије или контракције новца и кредита ограничена.

3.2. Дуги рок

Инвестиције имају пресудан значај за раст националног производа. Њихова је улога двострука. Утичу на раст понуде јер су услов повећања производње. Истовремено, инвестициона потрошња је део укупне потрошње, па тако преко тражње у процесу који се описује мултипликатором подстицаја и тражњу.

Прогресиван раст инвестиција утиче на скоковит раст путање дохотка. Ако се, на пример, претпостави прогресиван раст аутономних инвестиција по константној и већој од нуле стопи g тако да је $A = A_0 e^{rt}$ релација раста дохотка која произилази из основног облика Харод - Домаровог модела:

$$\frac{dY}{dt} = g \left(Y - \frac{A}{S} \right)$$

може се написати у следећем облику¹⁰:

¹⁰ Alen, R.G.D, 1970., Mathematical, Economics, Mac Millan, London, p. 65-68.

$$\frac{dY}{dt} = g \left(Y - \frac{A_0}{S} e^{rt} \right)$$

где је $g=s/k$, а A_0 почетни ниво аутономних инвестиција.

Из једначине се види да је стопа раста дохотка одређена граничном склоношћу штедњи, капиталним коефицијентом и, пре свега, стопом прогресивног раста инвестиција.

На дуги рок инвестиције су једнаке штедњи ($I=S$) при чему се штедња посматра као део дохотка. Штедња је једнака умношку граничне склоности штедњи (s) и дохотка (Y) тј.:

$$S=sY$$

Ако се инвестиције поистовете са растом капитала онда је, дугорочно посматрано, раст капитала једнак умношку граничне склоности штедње и дохотка тј.:

$$dC/dt = sY$$

Пожељно је да привреда функционише на нивоу ефикасности који обезбеђује пуну запосленост производних фактора. Из решења¹¹ постављеног модела произилази да се пуна запосленост може обезбедити ако се рад опреми одговарајућом количином капитала тј. ако се комбиновање фактора производње обави у складу са захтевом за повећаним ангажовањем мање лимитираних фактора, и обрнуто. Систем напушта стартну позицију крећући се путањом раста по гарантованој стопи која мора бити једнака егзогеној стопи раста становништва ($L=L_0 e^{nt}$) п. Да би се систем кретао по датој путањи он мора да генерише одговарајући ниво штедње који зависи од раста дохотка и граничне склоности штедњи јер је гарантована стопа раста (стопа инхерентна моделу) дефинисана као однос граничне склоности штедњи и капиталног коефицијента (s/k). Задатак монетарне политике је да монетарним варијаблама управља на начин који обезбеђује потребну висину штедње, односно одговарајућу граничну склоност штедњи. Да би се то постигло реална каматна стопа мора да буде довољно подстицајна за формирање акумулације.

Основни проблем неразвијених земаља састоји се у томе што оне нису у стању, због недовољне висине националног дохотка да формирају ниво штедње на нивоу потребном за излазак из круга сиромаштва. Према мишљењу Артура Луиса основни механизам који привреду изводи из стања неразвијености састоји се у подизању нивоа штедње са 5 на 12 %. У том случају ствара се иницијална, критична маса за самостварајући процес развоја на вишој путањи раста. Тако сложен захват не може се постићи подизањем каматне стопе. Одговори су много сложенији и захтевају ширу елаборацију.

4. Закључак

Монетарна политика обично се сматра делом текуће економске политике а ова саставним делом развојне политике. Однос монетарне и развојне политике однос је кратког и дугог рока. Монетарна политика требала би да буде у функцији развојне политике. У рецесији она исказује низак степен ефикасности, као што је недовољно ефикасна и у борби против инфлације. Политика каматних стопа јесте нешто

¹¹ R.M. Solow, 1956., *A Contribution to the Theory of Economic Growth*, Quarterly Journal of Economics, vol.70.

ефикаснији инструмент у развијеним тржишним привредама. У недовољно развијеним земљама које нису успеле да омогуће функционисање тржишних механизма, са неразвијеним финансијским тржиштем и хронично увећаном тражњом капитала, манипулисање есконтном стопом не може да буде од веће помоћи. У тренуцима када се суочавају са рецесијом, недовољно развијене земље своју антирецесиону политику треба да темеље на инструментима фискалне политике и, пре свега, на контроли приватне и јавне потрошње.

Монетарна политика, у садејству са фискалном политиком, на кратак рок, или у збиру краткорочних временских сегмената, на дуги рок, треба да обезбеди повољан амбијент за остварење дугорочних развојних циљева. Под повољним амбијентом подразумева се стабилност цена и подстицајна каматна стопа. Оба сегмента зависе од бројних околности.

Литература

1. Бабић. М., 1991., Макроекономски модели, Народне новине, Загреб
2. Alen, R.G.D, 1970., Mathematical, Economics, Mac Millan, London
3. R.M. Solow, 1956., A Conteibution to the Theory of Economic Growth, Quarterly Journal of Economics, vol.70.