

NEODVISNOST CENTRALNE BANKE IN VPLIV INTERESNIH SKUPIN

Central Bank Independence and Interest Group Influence

Izvleček

UDK: 336.711

V članku analiziramo splošno sprejeto načelo neodvisnosti centralne banke in predstavljamo njegov pomen za gospodarstvo. Sledi predstavitev novejših, alternativnih pristopov k analizi delegacije monetarne oblasti centralni banki ter analiza pomena interesov in preferenc centralnih bančnikov za vodenje monetarne politike. Nadalje je predstavljena zastopniška igra v primeru enega principala, ki vpliva na delovanje centralnega bančnika (agenta), nato pa še primer vpliva več principalov, zlasti z vidika posebnosti delovanja Evropske centralne banke. *Ključne besede:* teorija javne izbire, neodvisnost centralne banke, vpliv interesnih skupin

Abstract

UDC: 336.711

The paper analyses the generally accepted principle of central bank independence and its meaning for the economy. New, alternative approaches to the analysis of monetary policy delegation to the central bank are presented. Additionally, the importance of the interests and preferences of central bankers for the conduct of monetary policy is analyzed. The central banker acting as an agent can have one or several principals. Analysis of both types of situations is given, with special emphasis on the position of the European Central Bank.

Key words: public choice, central banking independence, interest group influence

JEL: E58

1 Uvod

Neodvisnost centralne banke je v zadnjem obdobju splošno sprejeto načelo, ki ga udeležujejo skoraj vse demokratične države. Neodvisnost seveda ne more biti absolutna, saj bi sicer pomenila diktaturo. Vendar pa se moramo vprašati, ali je v današnjem času, ki ga zaznamuje velika moč kapitala, odvisnost od državne oblasti tista, ki bi se je bilo treba bati, ali pa morda obstajajo še drugi gospodarski subjekti, ki imajo določene, lahko izrazito parcialne preference glede vodenja monetarne politike. V članku analiziramo splošno sprejeto načelo neodvisnosti centralne banke in predstavljamo njegov pomen za gospodarstvo. Sledi predstavitev novejših, alternativnih pristopov k analizi delegacije monetarne oblasti centralni banki ter analiza pomena interesov in preferenc centralnih bančnikov za vodenje monetarne politike. Predstavljena je tudi zastopniška igra v primeru enega principala, ki vpliva na delovanje centralnega bančnika (agenta), nato pa še primer vpliva več principalov, zlasti z vidika posebnosti delovanja Evropske centralne banke.

2 Centralna banka in njena neodvisnost

Centralna banka je institucija, ki ji je zaupano vodenje monetarne politike. Včasih je bila del tako imenovanih denarnih oblasti, ki so združevale centralno banko in državno zakladnico pod političnim vodstvom finančnega ministra in ministrskega predsednika (Ribnikar 2003). Zaradi širokega obsega pravic lahko monetarno oblast, ki jo v večini držav predstavlja centralna banka, štejejo za četrto vejo oblasti. Ob primerjavi njenega položaja s statusom vlade kot nosilke izvršilne oblasti je mogoče ugotoviti, da je v Sloveniji (podobno pa velja tudi za večino primerljivih, zlasti evropskih držav) ustavnopravno položaj centralne banke zelo podoben položaju vlade, predvsem glede samostojnosti delovanja in odgovornosti (Arhar 2002).

Odločitev za neodvisno centralno banko je odvisna od tega, ali ekonomske koristi neodvisnosti centralne banke pretehtajo politične stroške, do katerih pride zaradi upada demokratičnega nadzora nad pomembnimi instrumenti javne politike (Oatley 1999). Nemška, ameriška in švicarska centralna banka so neodvisne že več kot pol stoletja, danes pa je neodvisnost centralne banke postala standard, saj naj bi bila bistveno povezana z njeno protiinflacijsko usmerjenostjo (Ribnikar 2003). Zaradi manjšega obsega ponudbenih šokov v osemdesetih in oblikovanja konsenza o višini stroškov zaradi inflacije so jo vzpostavile skoraj vse razvite države (Muscatelli 1998).¹

Vlada ima v mislih predvsem kratkoročne učinke denarne politike in če centralna banka ni neodvisna od nje, obstaja možnost za presenečenja v denarni politiki. Tako si lahko ob bližajočih se volitvah prizadeva, da centralna banka

¹ Neodvisnost centralne banke je tudi eden od pravnih pogojev za derogacijo glede tretje faze Ekonomske in monetarne unije.

* Meta Ahtik, univ. dipl. prav., Univerza v Ljubljani, Pravna fakulteta, Poljanski nasip 2, 1000 Ljubljana, Slovenija. E-mail: meta.ahtik@pf.uni-lj.si.

sprejme ukrepe, ki so kratkoročno koristni in privlačni, dolgoročno pa lahko škodljivi (problem časovne neuskladenosti oziroma nekonsistentnosti). Ljudje se pred tem zavarujejo tako, da zvišajo inflacijska pričakovanja, temu prilagodijo svoje ravnanje in prav zato se plače in cene res povečajo. Ta presenečenja je mogoče preprečiti z vzpostavitvijo neodvisne centralne banke, ki jo vodijo politično nezainteresirani tehnični strokovnjaki. Seveda pa je, kot opozarja Ribnikar (2003), tovrstno mnenje lahko zmotno. Guvernerja neodvisne centralne banke namreč običajno postavlja parlament, v katerem po navadi večino predstavljajo stranke, ki sestavljajo vlado.² Parlament lahko izbere vladi »prijaznega« guvernerja ali celo kasneje spremeni pristojnosti centralne banke (Ribnikar 2003). Muscatelli (1998) navaja več primerov, sicer iz 19. stoletja, ko se formalno neodvisne institucije niso mogle upreti pritiskom interesnih skupin in so v nasprotju z ustavo spreminjale načela delovanja centralne banke ali celo *ex post* prilagajale ustavo, da so upravičile svoje delovanje. Delegiranje dela oblasti na neodvisna telesa, kot je centralna banka,³ lahko za politike predstavlja mehanizem podaljšanja veljave svoje ideologije preko mandata. V ta telesa namreč imenujejo lojalne ljudi, ki v njih uveljavljajo ideje subjektov (politikov oziroma politične opcije), ki so jih imenovali, tudi potem, ko ti že izgubijo politično oblast.

V vsakem primeru pa je za centralno banko nujno, da se odziva na splošne politične in gospodarske razmere. Neodvisnost centralne banke in nizka inflacija naj bi bili povezani, vendar pa povezava ni samoumevna. Tudi v izsledkih empiričnih analiz ostaja dvom, saj pogosto izpuščajo pomembne pojasnjevalne spremenljivke (Oatley 1999). Če so splošne ekonomske in politične razmere ugodne in stabilne, v neki družbi po navadi obstajata tako nizka inflacija kot neodvisna centralna banka (Ribnikar 2003). Visoka stopnja nenaklonjenosti inflaciji pri centralni banki pa je lahko tudi posledica družbenih preferenc, usmerjenih proti inflaciji. To ni povezano z neodvisnostjo osrednje banke. Empirična raziskava na primer potrjuje povezavo med organizacijo trga dela in razlikami med strankami na eni strani ter inflacijo na drugi. Prav ta povezava daje teoretično podlago za neodvisnost centralne banke (Oatley 1999). Vladi namreč preprečuje dostop do kanalov, preko katerih lahko vpliva na inflacijo.

Model (Lippi 2000) verodostojnosti centralne banke je mogoče v preprosti obliki zapisati kot:

$$y = y_n + \theta \cdot (\pi - \pi^e) + \varepsilon \quad \text{Enačba 1}$$

y – produkt
 y_n – naravni produkt
 θ – naklon funkcije ponudbe
 Π – inflacija
 Π^e – inflacijska pričakovanja
 ε – naključni šok

² Tako imenovane manjšinske vlade so izjema.

³ Podobno velja tudi za razne mednarodne organe in sodišča.

Enačba predstavlja opis ponudbene strani ekonomije, v kateri sindikati sklepajo kolektivne pogodbe vnaprej, še preden je znana stopnja inflacije. Nepričakovana inflacija torej poveča produkt, medtem ko je v odsotnosti presenečenj produkt enak svoji naravni ravni.

Preferenca posameznika o inflaciji in produktu predstavlja funkcija izgube (*loss function*)

$$Li = (\pi - \pi_i^*)^2 + \beta (y - y^*)^2 \quad \text{Enačba 2}$$

π_i^* – posameznikov inflacijski cilj
 y^* – posameznikov cilj glede produkta
 β – teža produkta v posameznikovi funkciji izgube

Izgube se povečajo, če se inflacija in produkt odmakneta od posameznikovih ciljev, ki sta π_i^* in y^* . Parameter β nakazuje relativne stroške, ki jih imata v neki družbi inflacija in izguba produkta.

Inflacijski cilj π_i^* je označen za vsakega posameznika. Ob predpostavki nestrategskega (poštenega) obnašanja volivcev je mogoče pokazati, da je medianski volivec bistven za določitev cilja oblasti. Zaradi premikov preferenc medianskega volivca je inflacijski cilj z vidika agentov, ki oblikujejo inflacijska pričakovanja, naključna spremenljivka, opredeljena kot

$$\pi_m^* \equiv \pi_a^* + s, \quad \text{Enačba 3}$$

kjer je $s \sim U[-k; k]$.

π_a^* – povprečen inflacijski cilj medianskega volivca, ki ustreza družbenim preferencam.

Šok (s) inflacijskemu cilju medianskega volivca je enakomerno porazdeljena spremenljivka, ki se giblje med $-k$ in k . Vzroki teh premikov preferenc so lahko na primer v zaskrbljenosti nosilcev oblasti zaradi posledic inflacije, kar vodi do povečane ravni indeksacije, ki lahko spremeni želeno raven inflacije pri volivcih. Spremembe v distribuciji populacije (na primer njena starostna, izobrazbena struktura in podobno), ki spremenijo identiteto volivcev oziroma identiteto medianskega volivca, lahko prav tako vplivajo na oportunističnega oblastnika, da prilagodi svoj cilj. Višje vrednosti Π_a^* nakazujejo, da je pričakovani inflacijski cilj medianskega volivca in s tem tudi oblastnika višji. Spremenljivka k meri nestabilnost preferenc glede inflacije. Višji je k , večje je nihanje preferenc medianskega volivca okrog vrednosti π_a^* , s tem pa je višja tudi varianca oblastnikovega cilja.

Postopek oblikovanja politične odločitve poteka preko podpisa pogodb o nominalnih plačah. Pogodbениki so racionalne, v prihodnost usmerjene osebe. V drugi fazi je cilj medianskega volivca in s tem tudi oblastnika razkrit. Zgodi se ponudbeni šok ε . Implementirana je ustrezna monetarna politika, katere rezultat je določena višina inflacije (π) in obseg produkta (y).

V diskrecijski politiki oblastnik (O) minimira funkcijo izgube na naslednji način:

$$L_O = (\pi - \pi_m^*)^2 + \beta (y - y^*)^2 \quad \text{Enačba 4}$$

Funkcija želene inflacije (π_O) izgleda tako:

$$\pi_O = \beta\theta\chi + \pi_a^* + \frac{(s - \beta\theta\varepsilon)}{1 + \beta\theta^2} \quad \text{Enačba 5}$$

kjer $\chi \equiv y^* - y_n$ predstavlja razliko med želenim in naravnim produktom. Domnevamo, da je za vse posameznike enaka. Različni politiki imajo različne inflacijske cilje in različne reakcijske funkcije. Preden so znane preference medianskega volivca, je inflacijski cilj oblastnika naključna spremenljivka z normalno distribucijo $\pi_m^* \sim U[\pi_a^* - k; \pi_a^* + j]$, pri čemer je njena pričakovana vrednost enaka π_a^* .

Ob uporabi hipoteze racionalnih pričakovanj so inflacijska pričakovanja enaka

$$\pi^e = E_{e,s}[\pi_{PM}] = \beta\theta\chi + \pi_a^* \quad \text{Enačba 6}$$

Za π_O pa velja

$$\pi_O = \frac{\pi_m^* + \beta\theta(\chi + \theta\pi^e - \varepsilon)}{1 + \beta\theta^2} \quad \text{Enačba 7}$$

Pri tem $E_{e,s}[\pi_{PM}]$ izraža način oblikovanja pričakovanj glede na naključni spremenljivki s in ε . Do tipične inflacijske pristranskosti, kot sta jo utemeljila Barro in Gordon, pride, če medianski volivec preferira pozitivno razliko med želenim in naravnim produktom ($\chi > 0$).

Inflacijska pristranost ustvarja potencial za delegacijo monetarne politike centralni banki, katere inflacijski cilj je nižji od oblastnikovega. Tovrstna delegacija omogoči politikom, da *ex ante* znižajo inflacijsko pristranskost. Seveda pa to ne preprečuje, da bi politik spremenil sklenjeni dogovor in od centralne banke zahteval drugačen dogovor. Izguba v takem primeru je večja kot v primeru diskrecijske politike. Vzrok je v tem, da je potem, ko so pričakovanja oblikovana, diskrecijsko vodenje monetarne politike najboljša možnost za politika, oblastnika. Zato je potrebno preprečiti, da bi politik naknadno uveljavil svoje interese, za kar je treba zagotoviti spoštovanje dogovora s centralno banko. Edini način za oblikovanje verodostojne zaveze je neodvisnost centralne banke. Monetarni režim določata dve spremenljivki. Prva je raven konservativnosti centralne banke (z),⁴ ki je opredeljena kot pozitivna razlika med medianskim inflacijskim ciljem družbe in inflacijskim ciljem centralne banke.

$$z = \pi_a^* - \pi_b^* \quad \text{Enačba 8}$$

Druga spremenljivka je raven neodvisnosti centralne banke. Opredeljena je kot verjetnost, da bo centralna

banka dejansko uveljavila začrtano monetarno politiko (Φ). Najvišjo raven gotovosti, če vemo, da je ustavo kot splošni pravni akt v neki državi, običajno najtežje spremeniti, zagotavlja ustrezna ustavna norma. Tudi Evropska unija v Protokolu o Statutu evropskega sistema centralnih bank in Evropske centralne banke od držav članic, ki uvedejo evro, zahteva zagotovitev neodvisnosti centralne banke.

V opisanem modelu se inflacijska pričakovanja oblikujejo kot tehtano povprečje inflacije, pričakovane ob diskrecijski politiki in inflaciji, do katere bi prišlo, če monetarno politiko v celoti oblikuje neodvisna centralna banka. Utež predstavlja raven neodvisnosti centralne banke. Skupna enačba nenaklonjenosti inflacije je sestavljena iz treh komponent, prvi in drugi del predstavlja odpor do inflacije, ki ga izkazujejo družbene preference (nakazuje jih inflacijski cilj medianskega volivca, želeni višina produkta in relativna vrednost obeh komponent), tretjega pa dejanska raven konservativnosti monetarne politike (Φ^*z). Na usmerjenost monetarne politike proti inflaciji torej vplivata oba institucionalna dejavnika (neodvisnost in konservativnost) in družbene preference.

Povezavo monetarne politike in preferenc medianskega volivca je mogoče opazovati preko modela oportunističnega politika. Ta želi ostati na položaju, zato svojo politiko prilagaja interesom medianskega volivca in poskuša minimirati funkcijo njegove izgube. Ob povsem neodvisni centralni banki je optimalna raven njene konservativnosti enaka ravni inflacijske pristranskosti. Če neodvisnost ni popolna, se optimalna stopnja konservativnosti poveča, ker mora centralna banka kompenzirati inflacijski učinek manjše neodvisnosti. Raven neodvisnosti določa pravni red, medtem ko je odločitev o konzervativnosti rezultat izbora centralnega bančnika (Eijffinger, Hoeberichts 1998).

Optimalna raven neodvisnosti je funkcija konservativnosti centralne banke, inflacijske pristranskosti oblastnika in variance preferenc medianskega volivca. Višja raven variance zmanjša optimalno raven neodvisnosti centralne banke. Če je inflacijska pristranost v primerjavi z nestabilnostjo cilja nizka, je optimalna raven neodvisnosti enaka nič. Visoka raven neodvisnosti je optimalna, ko je inflacijska pristranost v primerjavi z variabilnostjo cilja medianskega volivca visoka. Bolj kot so preference medianskega volivca stabilne, večja je verjetnost, da bo banka dobila popolno neodvisnost. V družbi z zelo raznolikimi preferencami pa se lahko pojavi razkorak med odločitvijo za poreditev centralne banke politični oblasti, kar lahko privede do nihanj v produktu in inflaciji, če se politične stranke različnih preferenc pogosto menjajo na oblasti, in podelitvijo neodvisnosti centralni banki. To sicer odstrani politične cikle, vendar utegne privedi do konflikta med interesi centralne banke in medianskega volivca in lahko vodi do demokratičnega primankljaja (Muscatelli 1998). Ob zelo razpršenih interesih družbenih skupin je mogoče, da delegacija monetarne oblasti neodvisne centralne banke za medianskega volivca ne bo sprejemljiva, saj dejansko pomeni zamenjavo ene negotovosti (politična nestabilnost) z drugo

⁴ V tem modelu domnevamo, da so preference vodstva centralne banke znane.

(negotovost v preferencah centralnega bančnika) (Muscatelli 1998).

Raven neodvisnosti centralne banke je običajno nižja v državah, kjer je nasprotovanje inflaciji večje. Bistveni razlog je v tem, da ima družba, ki je manj naklonjena inflaciji, manjše potrebe po zunanjem zagotavljanju verodostojnosti centralne banke in ji prav zato pušča več fleksibilnosti, vendar pri tem ne tvega zvišanja inflacije (Lippi 2000).

3 Motivacija delovanja centralne banke

Aktivnosti centralne banke oziroma njenih vodilnih so bile dolgo časa idealizirane kot usmerjene v maksimiranje njihovih v zakonih in ustavi opredeljenih ciljev. To je bilo prikazano v zgornjem modelu. Šele nedavno so tudi centralno banko oziroma njeno vodstvo začeli analizirati kot skupino, ki lahko pri vodenju monetarne politike uveljavlja svoje politične in druge interese. Začele so se pojavljati razprave o institucionalni ureditvi centralne banke, ki bi optimizirala njeno delovanje in torej prisilila njeno vodstvo, da bi res sledilo naloženim ciljem, med katerimi se najpogosteje pojavlja stabilnost cen.

Osnovno rešitev za preprečitev časovne inkonsistentnosti monetarne politike predstavlja ugled centralne banke kot institucije in njen institucionalni ustroj. V zadnjem obdobju večjo pozornost namenjamo institucionalnemu ustroju. Vendar pa se lahko država⁵ ne glede na institucionalni ustroj odloči za konservativnega centralnega bančnika, ki je inflaciji naklonjen manj kot prebivalstvo te države. To lahko, kot je bilo prikazano zgoraj, odtehta nižjo raven neodvisnosti centralne banke.

Izbor bančnika, usmerjenega k ciljem (*targeting approach*), pomeni, da centralna banka eksplicitno določi cilje, ki jim sledi. Navadno je njen cilj stopnja inflacije. Legislativni pristop pomeni, da je centralni bančnik neodvisen in ima jasen mandat glede prizadevanj za stabilnost cen. Pogodbeni pristop pa naj bi pri bančniku razvil optimalno motivacijo, ki vodi do prve najboljše rešitve (*first best solution*). Seveda se navedeni pristopi med seboj ne izključujejo (Chortareas, Miller 2004). Določitev (pogodbena ali kako drugače) rigidnega pravila pri vodenju monetarne politike prepreči, da bi centralni bančnik sledil zasebnim ciljem, vendar lahko to hkrati privede do pomanjkanja demokracije.

Pogodbeni pristop, ki ga je v glavnem razvil Walsh, se je oblikoval zadnji. Ob uporabi zastopniške (agentske) teorije naj bi bilo mogoče oblikovati učinkovito motivacijo, to je sistem kazni in nagrad, ki brez stroškov za stabilizacijo produkta povsem odstrani inflacijsko pristranskost (Candel-Sánchez, Campoy-Minarro 2004). Privede do monetarne politike, ki ustreza verodostojni zavezi. Tu se predpostavlja, da imamo opravka s »poštenim« centralnim bančnikom, ki dobiva nagrade za svoje delo le iz državnih

⁵ Dejansko izbor guvernerja oz. »centralnega bančnika« (*central banker*), opravi organ, ki je pristojen za imenovanje navadno parlament.

virov. Drugačno situacijo bomo predstavili v nadaljevanju. Poleg tega mora biti centralni bančnik dovolj sebičen. Sistem nagrad in kazni je namreč učinkovit le v primeru, da kazen zviša mejne stroške centralnega bančnika in odtehta koristi zaradi rasti količine denarja v obtoku. Subjektivna percepcija te kazni pa je odvisna prav od »sebičnosti« centralnega bančnika. Predpostavka *homo economicus* sicer potrjuje to sebičnost, vendar pa se prav tako pojavljajo posamezniki, ki jim več pomeni (kratkoročna) javna blaginja. Če centralno banko vodi takšen človek, je lahko sklenjena pogodba neučinkovita, saj bančnik povzroči rast produkta nad njegovo naravno raven, zaradi česar se pojavi inflacija (Chortareas, Miller 2003).

Poleg optimalnega rezultata takšna pogodba tudi ne omogoča neželenega razkoraka med verodostojnostjo in fleksibilnostjo, ki se pojavlja pri ostalih prej omenjenih rešitvah (Chortareas, Miller 2004). Motivacijski sistem kaznuje ustvarjeno inflacijo tako, da zviša stroške, ki jih nosi centralni bančnik, če povzroči inflacijo. Po Walshevem mnenju obstaja takšna shema transferjev, ki centralnega bančnika prisili, da ustvari natančno takšno stopnjo inflacije, ki je optimalna za družbo. Analiza temelji na dveh predpostavkah: vlada sestavi pogodbo s centralnim bančnikom, v katero ta privoli, če mu ustreza, pri čemer pa vlada pri plačilu bančniku finančno ni omejena.

Če sprostimo nekatere predpostavke in štejemo, da je cilj centralne banke formalno opredeljen in torej ni predmet pogajanj, ter da je vlada omejena pri plačilu centralni banki, tovrstna pogodba ni več optimalna. Vlada namreč centralni banki nameni transfer, ki ob neuspešnih prizadevanjih za želeno stopnjo inflacije pomeni kazen, manjšo od optimalne. To privede do stopnje inflacije, ki je višja od optimalne v neki družbi (Candel-Sánchez, Campoy-Minarro 2004). Takšna situacija seveda bolj ustreza realnosti, saj cilj centralne banke navadno ni predmet pogajanj, ampak je bolj ali manj jasno vnaprej določen v zakonu ali drugem podobnem aktu.⁶ To zagotavlja neodvisnost centralne banke oziroma nevmešavanje vlade v njeno delovanje. Pri omejenem transferju predstavlja zvišana stopnja inflacije manjše stroške za vlado, kot če bi veljali prej omenjeni predpostavki, saj je družbena izguba zaradi inflacije deloma kompenzirana s pozitivnim učinkom manjšega plačila centralni banki. Država torej določi kazen na ravni, ki ni družbeno optimalna. S tem ustvari pozitivno inflacijsko pristranskost, kar velja ne glede na velikost transferja (Candel-Sánchez, Campoy-Minarro 2004).

Položaj centralne banke se z vidika zastopniške teorije običajno razlaga kot bilateralno razmerje med centralno banko in vlado. Modeli so običajno usmerjeni na ponudbeno stran, to je institucionalni okvir in rezultat delovanja centralne banke. Povpraševanju, za katerega implicitno

⁶ Na primer 4. člen Zakona o Banki Slovenije-1 določa stabilnost cen kot temeljni cilj slovenske centralne banke; podobno določbo vsebuje tudi 105. člen Pogodbe o Evropski uniji in 2. člen Statuta evropskega sistema centralnih bank in Evropske centralne banke

domnevamo, da ga nadzira vlada, je namenjeno precej manj pozornosti. Poleg vlade pa se ob nasprotujočih interesih političnih strank in drugih subjektov, ki jih ne internalizirajo skozi formalne politične procese, pojavljajo tudi drugi potencialni principalni (Chortareas, Miller 2004). Vprašanje je zlasti aktualno v primeru ECB, ki sploh nima klasičnega principala v obliki vlade, vendar pa lahko nanjo neformalno pritiskajo vlade vseh članic⁷ pa tudi druge interesne skupine (na primer podjetja iz določene dejavnosti ipd.). Vlada vsake od članic torej predstavlja potencialnega principala (Chortareas, Miller 2004).

Centralni bančnik ob skupnem ali večkratnem zastopstvu (*common agency*) sklene formalno pogodbo z vlado, hkrati pa tudi neformalno⁸ pogodbo z neko interesno skupino. Predpostavlja se, da je centralni bančnik v lastne interese zagledana oseba, katere odločitve so odvisne od nagrad, ki jih dobi za svoje delo. Med te nagrade spada tako plačilo za delo kot tudi možnosti za nadaljnjo kariero tako v javnem kot v zasebnem sektorju. Večje nagrade zasebnih subjektov lahko precej vplivajo na odločitve centralnega bančnika.

Chortareas in Miller (2004) sta razvila dva osnovna modela. Pri prvem oba principala – vlado in interesno skupino - zanima stopnja inflacije. Pri drugem pa vlado zanima stopnja inflacije, interesno skupino pa višina produkta. V obeh primerih sta cilja navedenih principalov med seboj v nasprotju. Javnost ve, da lahko interesna skupina vpliva na delovanje centralne banke, zato svoja pričakovanja (razen v primeru, ko je prepričana, da je vlada centralni banki ponudila dominantno pogodbo) postavi na stopnjo, višjo od stopnje, ki jo je napovedala centralna banka. Igra se odvija v enem samem obdobju in je sestavljena iz dveh stopenj. Gre za igro brez sodelovanja, vsi trije udeleženci – centralna banka, vlada in interesna skupina - so popolnoma obveščeni. V prvi fazi vlada centralni banki ponudi pogodbo o zagotavljanju plačil, ki so odvisna od stopnje inflacije. Hkrati ji tudi interesna skupina ponudi pogodbo, pri kateri je nagrada odvisna bodisi od stopnje inflacije bodisi od rasti produkta. Zasebni sektor oblikuje pričakovanja, centralna banka pa po pojavu ponudbenega šoka uvede instrument monetarne politike. Centralna banka je nagrajena v skladu z rezultati produkta in inflacije.

Omenili smo, da je predpostavka neomejenih stroškov (kot izhaja iz Walshevega modela), ki jih je pripravljena nositi vlada, nerealna. Če interesna skupina ponudi pogodbo o inflaciji, je rezultat odvisen od tega, kakšne stroške sta interesna skupina in vlada pripravljena nositi. Če vlada ponudi optimalno pogodbo (stroški njenega oblikovanja je ne zanimajo), je pričakovana izguba enaka izgubi

ob pogodbi z enim samimi principalom. Optimalna verodostojna zaveza namreč izniči motivacijo interesne skupine po tem, da bi oblikovala in centralni banki ponudila svojo pogodbo. V takem primeru je pogodba vlade učinkovita, pričakovana stopnja inflacije pa enaka dogovorjeni v pogodbi. Tovrstna rešitev pa utegne biti politično nesprejemljiva, saj centralni banki praktično dodeljuje neomejena plačila. Če si vlada ne more privoščiti neomejenih plačil centralni banki, zasebne interesne skupine pa to lahko storijo, prevladuje pogodba slednjih. Če oba principala skrbijo pogodbeni stroški, kotna rešitev ni mogoča. Stopnja inflacije je višja od formalno dogovorjene, hkrati pa nižja od tiste, ki jo želi interesna skupina (Chortareas, Miller 2004).

Če interesna skupina, ki si želi ekspanzionistične monetarne politike, sklene s centralnim bankirjem pogodbo o obsegu produkta, dominantna pogodba z vlado o višini inflacije ni mogoča. Pogodbeni pristop je smiseln le v primeru, da je neto transfer centralnemu bančniku pozitiven. Če nobeden od principalov ni soočen s finančnimi omejitvami, se med vlado in interesno skupino razvije neskončno tekmovanje. Če raste mejna stopnja kazni, se mora povečevati tudi neto nagrada centralnemu bančniku. Če je dejanska inflacija sicer večja od nič, je lahko vendarle dovolj nizka, da bančnik dobi neko neto plačilo. Če drugi principal centralni banki ponudi prevladujočo pogodbo, je moč te pogodbe manjša kot pri enem samem principalu. Vlada mora v vsakem primeru zvišati plačila centralni banki, da ohrani moč, ki jo ima ob eni sami pogodbi. Stroški dominantne pogodbe se torej povečajo. V realnosti pa so stroški vlade v primerjavi s stroški interesnih skupin omejeni. Zato v takem primeru dominantna pogodba z vlado ni mogoča (Chortareas, Miller 2004).

Pogodbeni pristop v praksi ni uveljavljen. Prvi razlog je v tem, da bi bila uveljavitev takšnih pogodb zelo zapletena. Težko bi bilo določiti višino optimalnega plačila centralnemu bančniku. Poleg tega bi morali opredeliti, kako širok krog uslužbencev je sploh odgovoren za monetarno politiko in torej mora biti udeležen pri sistemu kazni in nagrad. Nadalje pa imajo centralni bančniki tudi povsem egoistične razloge zato, da preprečijo oblikovanje takšnih pogodb. Subjektivna renta centralnega bančnika je namreč višja, če obstaja pogodba, ki določa njegovo ravnanje (Grüner 1997).

4 Delegacija monetarne oblasti nadnacionalnemu telesu

Večina zgodovinskih monetarnih unij je propadla, ker države niso bile sposobne uskladiti samostojnega vodenja fiskalne politike z vodenjem monetarne politike na nadnacionalni ravni. Tudi za dolgoročnejši obstoj evropske monetarne unije bo nujno, da njene članice dosežejo višjo raven političnega sodelovanja (Ahtik 2004). Bistven problem v preteklosti razpadlih monetarnih unij je bilo financiranje proračunskega primanjkljaja s tiskanjem denarja. Ob članstvu v monetarni uniji posamezna članica namreč ne internalizira vseh stroškov, povzročenih z monetarno ek-

⁷ Visoko zadolžene države si na primer prizadevajo doseči nižje obrestne mere ipd.

⁸ Tovrstna pogodba mora seveda ostati skrita, saj bi pomenila razlog za prenehanje bančnikovega mandata. 14. člen Statuta ESCB in ECB na primer določa, da je lahko guverner nacionalne centralne banke med drugim razrešen, če je zagrešil kakšno hujšo kršitev.

spanzijo (Cheikbossian 2002). Danes je tovrstno financiranje sicer formalno prepovedano, vendar prostor za konflikte med članicami monetarne unije ostaja.

Monetarna unija za države, v katerih je preferenca do inflacije višja, v popolni obliki pomeni vzpostavitev kredibilnosti oziroma izposajo od države z nižjo inflacijo, s katero vstopijo v monetarno unijo. Če monetarno politiko vodi država z nizkimi inflacijskimi preferencami, bo monetarna unija pomenila, da je kredibilnost v celoti izvožena v drugo državo. Če pa bo to funkcijo opravljalo skupno, nadnacionalno telo, pa je vse odvisno od organov vodenja – najverjetneje pa se bo inflacija ustalila nekje vmes med prejšnjima stopnjama inflacije obeh članic (De Grauwe 2003).

Pri oblikovanju ECB je njena neodvisnost kot metoda premagovanja časovne neuskkljenosti neproblematična, izpostavljen pa je že omenjeni problem demokratičnega deficita. Ta je nasploh značilen za večino institucij Evropske unije, ki so zaradi velikosti povezave že po naravi zelo oddaljene od svojih državljanov, hkrati pa je tudi njihov institucionalni ustroj relativno nepregleden. Nadalje Evropsko unijo sestavlja zelo raznoliko članstvo, ki ima probleme z opredeljevanjem prioritet že znotraj posameznih članic, na ravni Evropske unije pa se le še stopnjujejo. Variabilnost ciljev medianskega volivca je torej velika. To pomeni, da zlahka pride do konflikta med ciljem ECB in medianskim volivcem. Tudi odgovornost ECB je zelo nejasno opredeljena. Čeprav se v literaturi odgovornosti (*accountability*) centralne banke ne posveča toliko pozornosti kot njeni neodvisnosti, je ta za zagotavljanje verodostojnosti njenega delovanja vendarle pomembna (Campanella 1999). K sestavinam odgovornosti lahko štejemo odločitve o končnih ciljnih monetarne politike, njeno transparentnost in določanje odgovornih za rezultate monetarne politike. Končni cilj monetarne politike je običajno opredeljen zelo nedoločno. Statut ESCB in ECB v 2. členu kot glavni cilj ECB namreč opredeljuje le stabilnost cen. Cilj si torej določi ECB sama. Preglednost zahteva, da centralna banka oziroma njeno vodstvo vsaj pojasni svoje ukrepe in razloge zanje ter se čuti odgovorno za pretekla dejanja. Banka bi naj objavila zapisnike sej in okvirno napovedala nadaljnje delovanje. ECB je v skladu s 15. členom statuta zavezana le četrtletno objavljati poročila o svojem delovanju ter letno poročati Svetu, Komisiji, Evropskemu parlamentu in Evropskemu svetu. Razlog, da zahtev po objavljanju zapisnikov ne obstaja, je v preprečitvi pritiskov zainteresiranih subjektov. ECB je do svojega dela zelo »neodgovorna«⁹ (Campanella 1999). Kot smo že omenili, so zahteve po poročanju o delu zelo skromne, prav tako pa tudi možnosti za razrešitev guvernerja. Za spremembo Statuta, ki opredeljuje delovanje ECB, je potrebno soglasje vseh članic EU.

Taka rešitev je najverjetneje oblikovana zato, ker v razvitih državah do sedaj težav z legitimnostjo delovanja centralne banke še ni bilo. Kot pa nakazuje model skupnega

zastopstva, težave niso nemogoče. Najverjetneje so se članice Evropske unije zavestno odločile za takšen model »neodgovornosti«, saj je s tem olajšano lobiranje pri članih Sveta guvernerjev.

5 Sklep

Neodvisnost centralne banke je eden od pogojev za nizko inflacijo. Seveda pa je vprašanje, v kolikšni meri je neka družba oziroma medianski volivec, ki jo predstavlja, sploh naklonjen nizki inflaciji. Tako na protinflacijsko usmerjenost monetarne politike poleg neodvisnosti in konservativnosti centralne banke vplivajo tudi preference same družbe. V družbi z zelo raznolikimi preferencami se lahko pojavi konflikt med oblasti podrejeno centralno banko, ki ohranja politične cikle, ter neodvisno centralno banko, ki cikle sicer odstrani, vendar pa zaradi politike, ki nasprotuje interesom medianskega volivca, privede do pomanjkanja demokratičnosti. Pogodbena teorija delovanja centralne banke zatrjuje, da je mogoče oblikovati učinkovit sistem kazni in nagrad, ki bo privedel do implementacije optimalne monetarne politike. Vendar je teorija nekoliko problematična, če na centralno banko vpliva tudi »neuradni«¹⁰ principal – razne interesne skupine. Uvedena politika je tako odvisna od finančne moči interesnih skupin. Svarila pogodbenega pristopa morajo biti (kljub njegovi praktični neuporabnosti) prisotna v evropski monetarni povezavi. ECB sicer sploh nima uradnega principala, vendar obstaja kopica interesnih skupin, ki bi lahko vplivale na njeno delovanje.

6 Literatura in viri

1. Ahtik, Meta (2004). *Zamenjava tolarja z evrom, diplomatska naloga*. Ljubljana: Pravna fakulteta.
2. Arhar, France (2002). 152. člen (centralne banke). V: *Komentar Ustave Republike Slovenije*, ur. L. Šturm. Ljubljana: Fakulteta za podiplomske državne in evropske študije.
3. Campanella, Miriam L. (1999). ECOFIN-11 and the European Central Bank: A Rational Choice Perspective. *European Union Studies Association (EUSA) 6th Biennial Conference*, Pittsburgh.
4. Candel-Sánchez, Francisco in Juan Cristóbal Campoy-Miñarro (2004). Is the Walsh Contract Really Optimal? *Public Choice* 120 (1-2): 29-39.
5. Chortareas, Georgios E. in Stephen M. Miller (2003). Central banker contracts, incomplete information and monetary policy surprises: In search of a selfish central banker? *Public Choice* 116 (3-4): 271-295.
6. Chortareas Georgios E. in Stephen M. Miller (2004). Optimal central banker contracts and common agency. *Public Choice* 121 (1-2): 131-155.
7. De Grauwe, Paul (2005). *Economics of Monetary Union*. New York: Oxford University Press.
8. *Economic Analysis of Law*. [Dosegljivo 21.4.2006: <http://plato.stanford.edu/entries/legal-econanalysis/>]

⁹ Banka Slovenije je v skladu s 152. členom Ustave RS na primer odgovorna državnemu zboru.

9. Eijffinger, Sylvester C. W. in Marco Hoeberichts (1998). The trade off between central bank independence and conservativeness. *Oxford Economic Papers* 50 (3): 397-411.
10. Grüner, Hans Peter (1997). A comparison of three institutions for monetary policy when central bankers have private objectives. *Public Choice* 92 (1-2): 127-143.
11. Lippi, Francesco (2000). Median voter preferences, central bank independence and conservatism. *Public Choice* 105 (3-4): 323-338.
12. Muscatelli, V. Anton (1998). Political consensus, uncertain preferences and central bank independence. *Oxford economic papers* 50 (3): 412-430.
13. Oatley, Thomas (1999). Central bank independence and inflation: Corporativism, partisanship, and alternative indices of central bank independence. *Public Choice* 98 (3-4): 399-413.
14. Protokol o Statutu Evropskega sistema centralnih bank in Evropske centralne banke. OJ C 191, 29. 7. 1992.
15. Ustava Republike Slovenije (URS), Ur. l. RS 33I/1991-I, 42/1997, 66/2000, 24/2003, 69/2004.
16. Winden, Frans van (1999). On the economic theory of interest groups: Towards a group frame of reference in political economics. *Public Choice* 100 (1-2): 1-29.