

**Др Марко Димитријевић,\***  
Ванредни професор,  
Правни факултет, Универзитет у Нишу  
Република Србија

ОРИГИНАЛНИ НАУЧНИ РАД  
DOI: 10.5937/zrpfm0-45419

UDK: 336.74

UDK: 336.711

Рад примљен: 10.07.2023.

Рад прихваћен: 28.08.2023.

## **МОНЕТАРНИ КРЕДИБИЛИТЕТ КАО ДРУШТВЕНА ВРЕДНОСТ У САВРЕМЕНОМ МОНЕТАРНОМ ПРАВУ И ПРАВУ ЦЕНТРАЛНИХ БАНАКА\*\***

**Апстракт:** Предмет анализе у овом раду јесте утврђивање значаја и места концепта монетарног кредибилитета у нормама савременог монетарног права. У том контексту се у првом делу рада разматра појам монетарног кредибилитета, утврђују његова обележја и консеквенце на имплементацију стратегије монетарне политике коју утврђује и имплементира централна банка као основни субјект монетарноправних односа. У другом делу рада, указује се на импликације концепта монетарног кредибилитета на поверење које грађани (монетарни корисници) дају домаћим монетарним агентима приликом обликовања структуре и извора монетарне јурисдикције конкретне државе што је, према мишљењу аутора, у функцији заштите економских права какво је право на здраву и чврсту валуту, односно, право на монетарну стабилност која представља јавно добро од практичног значаја за животни стандард и уједно институционално обележје одрживог монетарног управљања.

**Кључне речи:** монетарно право, право централних банака, монетарна јурисдикција, монетарно управљање, монетарни кредибилитет.

---

\*markod1985@prafak.ni.ac.rs

\*\* Рад је настао као резултат истраживања на пројекту „Одговорност у правном и друштвеном контексту“ који финансира Правни факултет Универзитета у Нишу, у периоду 2021–2025. године.

\*\* Рад је саопштен на међународној научној конференцији „Право и друштвене вредности“, која је одржана на Правном факултету Универзитета у Нишу од 27. до 28. априла 2023. године.

## 1. Увод

Уколико пажљиво посматрамо узроке и последице трендова у актуелној нормативној регулацији јавних монетарних токова у европској и међународној пракси који чине *telos* позитивне монетарне легислативе, *можемо* јасно уочити да је аксиолошка матрица норми савременог монетарног права у годинама након глобалне финансијске кризе (2012) и, нарочито, постпандемијским околностима (2022) значајно редефинисана на начин који ову грану позитивног правног система приближава свакодневним потребама грађана и додатно практично осмишљава и оправдава њено постојање као самосталне правне дисциплине. Првобитни дискурс класичног монетарног законодавства недвосмислено усмерен на очување монетарне стабилности као јавног добра (која се првобитно тумачила у контексту очувања ценовне стабилности) се имплементирао на начин који је имао обележја једног хибридног и хетерогеног технократског обрасца ојачаног резултатима и предвиђањима макроекономских модела (у почетним истраживањима махом базираног на теорији игара), те су и деценијама уназад основни таргети монетарних стратегија били у функцији постизања ценовне стабилности која се дуго времена у монетарној литератури третирао као синоним монетарној стабилности што данас више није случај, јер је процес квалитативне и квантитативне дезинтеграције општег монетарног права резултирао и стварањем нових дисциплина попут права централних банака и права координације монетарне политике које представљају посебне монетарноправне дисциплине. Развој монетарног права је за релативно кратко време прошао завидан пут трансформације из једне готово апстрактне, помало нејасне, удаљене и „невидљиве“ дисциплине до врло конкретне и применљиве правне науке која има јасно мерљив утицај на квалитет живота грађана, обим и структуру личне и јавне потрошње, као и, генерално говорећи, осећај сигурности и поверења које грађани једне земље поклањају својој привреди, тј. степен задовољства који имају приликом коришћења сопствене валуте за задовољавање различитих преференција на тржишту.

У том контексту, поверење грађана није оригинарно, те се изводи и настаје као резултат кредибилитета (веродостојности) рада централне банке као врховне монетарне институције која сходно постулатима демократског легитимитета ужива легитимитет поступка (*output* легитимитет), не легитимитет избора (*input* легитимитет који има парламент), што нам указује да је поверење грађана врло условљено понашањем централне банке која обавља улогу не само чувара монетарног суверенитета и монетарног законодавца већ и монетарног иноватора, који својим актима и односом према другим физичким и правним лицима, као и постулатима

усвојеног система друштвених вредности може (мора) заслужити, оправдати или изгубити поверење грађана (Dimitrijević, 2018: 90–100). То подразумева да неке универзалне компоненте личних вредности које се огледају у очекивањима грађана о томе шта би требало бити обухваћено радом централне банке и како би се централна банка требало опходити према грађанима морају бити (донекле) уткане у стратегије монетарне политике, јер она већ деценијама уназад није обичан сет административних активности највише монетарне власти, већ напротив, једна сврсисходна активност усмерена на подизање личног и општег друштвеног благостања. Наравно, на овом месту *морамо напоменути* да се рад централне банке и њена активност у процесу иницирања дерогације и аброгације решења садржаних у одредбама како чврстог, тако и меког монетарног законодавства не може заснивати само на чињеници шта општа друштвена јавност очекује и види као њен главни задатак и смисао постојања, већ се огледа у потреби да свој рад у очима монетарних корисника (мислимо на грађане који живе унутар граница монетарне јурисдикције где се примењује национална монетарна легислатива) појасни, оправда и доведе у јасну везу са њиховим хтењима, и то на начин који им доказује да је њено деловање предуслов легитимног подизања нивоа животног стандарда. Дакле, *полазимо од тезе* да је кредибилитет централне банке у монетарном праву вишедимензионална категорија која првенствено мора да задовољити стандарде струке, али уз одговарајући степен поштовања универзалних друштвених вредности, јер не смемо заборавити да на кредибилитет у раду централне банке као *sui generis* институције *de facto* утиче и лични интегритет појединаца који у њој обављају различите задатке (превасходно мислимо на позицију гувернера и других лица овлашћених за представљање и сарадњу са Међународним монетарним фондом и другим субјектима међународног монетарног права), утврђују приоритете тих задатака, начин реализације у пракси, преузимају одговорност за погрешке и изостанак одређених резултата, што имплицира и потребу јасног утврђивања граница мандата централне банке, као и подесног система деликтне одговорности у раду што је сложен процес који се у различитим монетарним јурисдикцијама није одвијао истом динамиком.

Услед наведеног, *сматрамо* да процес монетарног управљања као подсистем јавног државног менаџмента нема карактеристике ортодоксног готово „кафкијанског“ (из. аутора) управљања одвојеног од личности грађана који нису поданици централне банке, као што ни пословне банке нису њени монетарни хипоними, већ је реч о својеврсном *de lege artis* управљању које правила монетарноправне струке истовремено позиционира у исту

(дакле, не конкурентску и искључиву) раван са заштитом људских права и слободом пословања финансијских посредника, што процесу јавног монетарног управљања даје једну „хуманију димензију“ која у условима изванредних околности (какав је случај био са пандемијом) постаје примарна. Наведено се најбоље може приметити у структури стандардних и нестандартних мера које су Европска централна банка (ЕЦБ) и друге националне централне банке широм света примениле у циљу спречавања даљег ескалирања социјалних трошкова кризе и поступку конкретизације раније прокламоване апстрактне солидарности, дајући јој притом конкретно значање и смисао у пракси.

Кредибилитет као друштвена категорија у праву централних банака и монетарном праву је чврсто повезан са концептом солидарности и мандатом централне банке да врши накнадни (ванредни) одабир циљева и периода спровођења већ раније усвојене и одобрене стратегије, тј. вршења парификације циљева *ex post*, али уз непрекорачење граница правног основа за реализацију већ усвојених циљева, односно, легално и легитимно усвајање нових ингеренција на надасве транспарентан начин који би требало да буде пропраћен одговарајућим благовременим обраћањем јавности у циљу пружања потребних појашњења, јер *не смемо заборавити* да монетарни прописи нису *lex certa* услед чега је њихово приближавање грађанима потребно спровести на непристрасан начин и језиком који они могу разумети и дати одговарајући вредносни суд или изразити став наспрам њих. Једино стварањем услова за кохерентну сарадњу и прокативни приступ базиран на синергији на релацији комуникационог механизма централна банка – пословна банка – појединац, нормe монетарног законодавства постају веродостојан критеријум и мерило постизања монетарне стабилности као предуслова опште привредне стабилности уз истовремено очување права на чврсту, стабилну и здраву валуту.

## **2. Мандат централних банака у савременим друштвеним околностима и изазови кредибилитета**

Кредибилитет у раду централних банака, *према нашем мишљењу*, представља значајану детерминанту легитимитета конкретног монетарног поретка под којим подразумевамо нормативно регулисање токова и маханизма реализације монетарне политике који се деривирају из преовлађујућих теорија о правном поимању новца (где институционална теорија о правном схватању новца интегрисана у уставе у форми државног номинализма због све више изражених екстерних ефеката принципа *lex*

*monetae* трпи одређена ограничења, јер своје место полако уступа тзв. *транснационалном правним теоријама новца*, јер делује, поготово на примеру монетарних унија и утицаја дигиталне револуције на развој монетарних иновација, да чин правног регулисања новца није само суверен акт државе у смислу њеног монопола на одређивање правног тендера, као и да се активности пословних банака и, генерално посматрано, учесника монетарног сектора, не могу игнорисати јер захтевају препознавање у одређеном степену који, свакако, није доминантан, али неизоставно постоји (Chadwick, 2022: 468–470). У уобичајеном значењу те речи, *можемо рећи* да се кредибилитет у монетарном праву и политици, превасходно, односи на поверење које грађани указују монетарним актерима сходно њиховој ефикасности и ефективности у раду на терену реализације ценовне стабилности и контроле инфлације, што је било уврежено схватање до избијања глобалне финансијске кризе (2008). Са стицањем неких нових ингеренција на терену очувања опште финансијске стабилности и релативизовања забране монетизације јавног дуга, као и тенденције ширења надлежности централних банка на неке нове системе јавне политике који у својој основи нису примарно економски, попут политике заштите животне средине, политике кохезије, борбе против финансијског криминалитета и политике технолошког развоја, структура и значење појма кредибилитета (као и његово мерење које је неопходно у пракси не само због оцене нормативне и економске ефикасности монетарних решења, већ и бољег разумевања реакција монетарних корисника) постаје значајно комплексније и мултидисциплинарно у правом значењу те речи, јер више није уско везано за област чисто нормативне регулације монетарног пословања. Са друге стране, монетарни кредибилитет представља интегрални део политичког кредибилитета и као такав је близак и појмовима репутације и одговорног јавног делања (Weber, 1994: 2–3).

Централна банка се динамичним и сложеним друштвено-економским односима мора благовремено прилагођавати, јер је кључна ставка која условљава настанак и опстанак сваког правног система, заправо, оличена у успону и постојаности корпуса техничких правних идеја које су директни одраз делања уско профилисаних правних стручњака који стварају и негују вредности и принципе независно од идентитета политичког система и његове идеологије и аспирација (Wigmore, 1928: 1129–1130). Из поменутог *можемо* још једном увидети јасну потребу стварања услова за независан рад централних банака где независност не сме остати симболична, на нивоу уставних и законских прокламација, већ се у друштву морају створити сви потребни и одрживи услови за изистинску институционалну,

персоналну, финансијску и функционалну независност у раду централних банака (Голубовић, Димитријевић, 2022: 89–90).

Појам и оцена кредибилитета у монетарном праву и праву централних банака је неодвојиво повезана са питањем независности и транспарентности рада централних банака, јер се само независно професионално поступање чији се узроци и последице *ex-ante* и *ex-post* јасно предочавају заинтересованој јавности може, условно речено, оценити као кредибилно, јер се ради о амбијенту у коме сви монетарни актери говоре оно што мисле и у то верују (Ji, De Grauwe, 2022: 1–2). Иако је веома тешко дати универзалне препоруке монетарном законодавцу за чињење монетарне политике кредибилном услед различитих фактора који утичу на одређивање граница мандата централе банке, ипак се могу препознати одређене опште смернице које подразумевају да сви субјекти монетарне политике у сваком тренутку морају бити безрезервно посвећени реализацији прокламованих циљева из јавно доступног системског акта (како закона, тако стратегије који морају бити међусобно формално и садржински конзистентни) уз истицање и прихватање чињенице о томе да инструменти и мере монетарне политике нису свемоћни у постизању сврсисходних решења (или, додали бисмо, нису *panacea* за све проблеме у привреди, што политичари и грађани понекад нереално очекују). Успешна имплементација наведених смерница је истовремено у функцији пружања заштите (осигурања) савесним монетарним актерима од распрострањених негативних популистичких идеја и ставова који у последње време грешке у поступању централних банака налазе и тамо где их нема, због чега је више него икада раније у развоју монетарноправне мисли битно да постоји довољан број правника који имају специјализована знања из дисциплине монетарног права и који грађане могу едуковати на адекватан начин о разлозима делања централних банака као и граница њихове (деликтне) одговорности. Такође, *мишљења смо да би јачању кредибилитета рада централне банке снажно допринела и примена постулата тзв. концепта универзалних интереса човечанства* (енг. *common concerns of humankind*) који инсистирају на заједничкој одговорности и дељењу проблема између институција и грађана, где монетарна стабилност добија и карактеристике социјалног феномена (Cottier, 2021: 387–388; Димитријевић, 2022: 53).

Питање кредибилног монетарног управљања је уско повезано са поверењем грађана у квалитет банкарског система, у извршну и судску власт, као и постојање свести о (не)стабилном окружењу у којем постоји (не) сумњива владавина права. Значај поверења се не истиче само у радовима из проблематике монетарног права, већ и у макроекономским моделима који се тичу активности централне банке на терену реализације жељених

инфлационих таргета (Ji, De Grauwe: 2022: 1–2). У том смислу се код анализе поверења истиче да оно има *две* димензије, прву, која је институционалне природе, и тиче се кредибилитета циљева које централна банка жели остварити и који морају бити реални, док се друга димензија односи на тзв. поверење у будућност које се мери степеном израженог оптимизма у погледу будућних економских активности, и то пуног оптимизма без икаквих задршки, јер у супротном, уколико постоји недовољно поклањање вере будућим активностима (које може представљати и монетарни песимизам), жељени кредибилитет ће изостати, што у крајњој линији може релативизовати правни и економски значај предузетих радњи централне банке (Ibid).

У испитивању обележја кредибилитета у раду централних банака, посебно се издвајају као корисни постулати тзв. теорије вето играча (енг. *veto players theory*), који се појављују као политичке партије или појединци који, хипотетички, могу блокирати одређене промене у начину имплементације акција монетарне политике и одлука централне банке, с тим што је у већини случајева (зависно од решења у домаћем правном систему) реч о политичкој институцији која може осујетити у већој или мањој мери (бити за монетарни статус *quid*) промене у правном регулисању и одвијању монетарних токова (Keefe, Stasavage, 2003: 407–409). Недоумице које постоје у овом сегменту тичу се и стабилности, а не само кредибилитета монетарне политике, што је битно нагласити, јер се не ради о синонимима. Битно је истаћи да је и учинковитост поменуте теорије у околностима великих привредних поремећаја значајно релативизована, јер се у таквим околностима, по правилу, тражи хитно делање (али легитимно, паметно и одрживо, што имплицира знање које стоји иза таквих одлука), услед чега је значај меког права у попуњавању правних празнина монетарног поретка посебно драгоцен. Такође, *сматрамо* да је претпоставка успешне примене постулата наведене теорије та да вето играч неупитно мора поседовати сва потребна знања (штавише пожељно је да има подједнако исти ниво знања и монетарне писмености, ако не и дубља сазнања о нужности одређене монетарне мере пре него одлучи да пружи подршку подређеној промени монетарне легислативе). То, наравно, не значи да не постоји ниједна друга подједнако способна институција која би правноваљано ценила акције централне банке, али се јасно мора нагласити да утемељење такве инстанце не може бити резултат политичког подилажења аспирацијама грађана да идентификују „главног кривца“ за све проблеме у економији једне земље, већ, напротив, рационално и добро аргументована одлука да се процес динамичног монетарног управљања подведе под широко постављен транспарентан образац. Истовремено, у пракси је нужно



направити дистинкцију између делања централних банака у којима се опажа потпуно одсуство кредибилитета у раду и оних у којима постоји ограничени (делимични) кредибилитет, што се мери и утврђује преко индекса вероватноће да ће доћи до непоштовања преузетих и датих обећања јавности, чији резултати представљају значајан допринос будућем моделирању оптималних и одрживих правних решења на терену монетарне политике (Chatelain, Ralf: 2018, 1–3).

На примеру Европске уније (ЕУ), можемо приметити да су све до глобалне финансијске кризе саопштења Европске централне банке о мерама монетарне политике имала третман задовољавајућих и кредибилних од стране већине учесника на финансијском тржишту, јавности и законодаваца. Ово се делимично заснивало на тзв. антиинфлаторном досијеу Европске централне банке и на широком прихватању институционалног дизајна организације и надлежности банке од стране држава чланица и њихових грађана, институција ЕУ и финансијског тржишта, који инсистира на принципу независности у раду централне банке. Овај институционални дизајн који је обликован у складу са тзв. „Тинбергеновим правилом“ једне агенције (на овом месту централне банке), једног примарног циља (стабилност цена) и једног главног инструмента (политика каматних стопа) – несумњиво је побољшао веродостојност монетарне политике и олакшао комуникацију са свим актерима (Lastra, Dietz, 2022: 3–11). Наведени модел организације централног банкарства је почев од раних 1990-их па до избијања дужничке кризе добио обележја једног општеприхваћеног (традиционалног) правила, и то не само у ЕУ већ и у многим другим земљама широм света, с обзиром на то да је успешно одолевао многим изазовима у одвијању и вођењу монетарних и финансијских токова.

Делимична деполитизација вођења монетарне политике добро је послужила владама и помогла им да се снађу у почетним годинама финансијске кризе, али се убрзо потом консензус око даљег ослањања на овај модел почео преиспитивати, јер су централне банке ушле на непознат терен (с обзиром на то да монетарни законодавац чак и када наступа са дужном пажњом због ограничене рационалности не може унапред да предвиди све околности које је потребно регулисати и подвести под монетарну норму) и ослониле се на екстензивно коришћење неконвенционалних мера монетарне политике. Том приликом, суочиле су се са изазовима без преседана с обзиром на сложену синтетичко-дијалектичку повезаност између монетарне, фискалне и политике државног дуга и инстирање на очувању опште финансијске стабилности. Поменути модел се показао сврсисходним и у почетним годинама кризног периода, али се „напетост“ у постојећим



каналима комуникације са јавношћу створила ширењем надлежности ЕЦБ на терену опште фискалне политике, заживљавањем концепта банкарске уније, вршењем супервизијске функције и макрупуденционе контроле због чега је било потребно надоградити преовлађујући модел централног банкарства новим елементима који поред примарног дозвољавају уважавање и новог секундарног мандата ЕЦБ (Ibid). Такође, недостатак транспарентности и јасноће код реализације концепта банкарске уније и нестандартних мера монетарне политике је имао директне последице у виду покретања судских поступака који су за предмет имали оцену законитости таквих акција (Zilioli, Woysik, 2022: 3–10). С тим у вези, *Ластра* (Lastra) у својим студијама из домена истраживања конзистентности легислативе и модела организовања централног банкарства истиче да су сам механизам и канали комуникације у праву централних банака доживели квалитативну трансформацију на начин да су постали медиј једноставног информисања јавности или учесника финансијских тржишта о томе шта је централна банка урадила у прошлости или најаве шта ће радити у будућности, те самим тим постала софистицирано средство за креирање правца и одређивање смера монетарне политике. Заправо, овај вид комуникације која се назива *навођено усмеравање* (енг. forward guidance) и сам представља неконвенционални инструмент монетарне политике који је почео да се примењује у околностима када су каматне стопе достигле нулти ниво и када су стандардни инструменти монетарне политике почели да заостају са резултатима. Поједини аутори овај облик комуникације еуфемистички ословљавају и „вербалном интервенцијом на пољу каматних стопа“ с тим што свака најаве монетарне власти претходно мора бити добро утемељена (Ibid), јер слично као што у пореском праву најаве измене закона могу проузроковати нове облике законите нелегитимне пореске евазије и штетно пореско планирање, тако и најаве у измени монетарних прописа могу бити сензационалистички третиране. Ипак, издавање наведених смерница имплицира претходно добру припремљеност и јасно идентификовање потенцијалних последица на финансијском тржишту, узимајући у обзир чињеницу да су актери финансијског тржишта веома осетљиви на најаву сваке нове мере или акта централне банке и да своје понашање и доношење пословних одлука планирају сходно обраћању централне банке, односно, њене најаве директно уграђују у своје пословне стратегије.

Најбољи пример последица најаве примене нестандартних мера монетарне политике имамо у случају мере ЕЦБ везаних за докапитализацију обвезница на секундарном финансијском тржишту које је било предмет оцене пред Немачким савезним уставним судом услед рекација јавности

(Selmayr, 2015: 1387). Свакако, на овом месту је значајно указати да се ради о *двосмерној комуникацији*, јер централна банка приликом доношења сваке нове мере или планирања усвајања новог акта меке монетарне легислативе (смернице, упутства, програма, плана) мора узети у обзир очекивања учесника на финансијском тржишту и уградити их у постојеће моделе, јер стратегија *per se* нема много смисла уколико не усмерава, уређује и поспешује доношење пословних одлука учесника на финансијском тржишту.

Кредибилитет централне банке у чијој основи је комуникација (дијалог) се у пракси може одвијати и ценити на различите начине, али се обично процењује у интеракцији са законодавцем, јавном управом и учесницима на финансијском тржишту. Функције комуникације у централном банкарству су бројне и могу се условно класификовати у *функцију рефлексије* (eng. reflection function), самоцењивања и самоодношења рачуна за сопствене задатке, где се у обзир узима развој њихове садржине кроз време и динамика, што подразумева самокритичност и самоодговорност где се поменута рефлексија, односно, “идентификовање сопственог одраза у монетарној политици” већ дуго времена успешно користи у пракси Система федералних резерви у САД); *функцију превођења* (eng. translation function), у контексту појашњавања и превођења сложених монетарних мера јавности, што подразумева коришћење савремених канала комуникације, какав је Твитер који се показао као врло захвално средство дисеминације у домену јавног монетраног пословања ЕЦБ; *функцију правременог управљања очекивањима* (eng. management expectations functions), која се тиче благовременог договарања, прикупљања и дељења информација са свим учесницима финансијског тржишта); *функцију слушања* (eng. listening function) која се тиче достојанственог уважавања потреба, хтења и стремљења учесника финансијског тржишта, и; *функцију легитимизације* (eng. legitimisation function), где централна банка објашњава и доказује да са сваком новом мером, програмом и, генерално посматрано, делањем није прекорачила границе својих овлашћења, тј. поштовање начела уставности и законитости у раду, што је *conditio sine qua non* кредибилне имплементације свих осталих мера (Lastra, 2020: 26–27).

Питање *locusa* парламентарне одговорности централне банке се у пракси различито уређује зависно од начина организације и уређења самог државног апарата, али независно од тога да ли се ради о акцијама националних или наднационалних централних банака, однос парламента и централне банке је одувек био веома специфичан због уставних гаранција њене независности у раду и питања стручности оцене њеног поступања од стране представника законодавне власти које због специфичне природе

монетарних норми може бити веома осетљиво питање у пракси. Без обзира на постојећи степен сарадње који постоји између парламента и централне банке, генерално посматрано, у монетарноправној емпирији се могу уочити *два начина* побољшања који се могу систематизовати на захтеве за суштинским редефинисањем унутрашње организације ових тела и на захтеве за омогућавањем бољег приступа информацијама о раду централне банке уз јасно дефинисање репера који објашњавају дискреционо понашање централне банке (Lastra, Siet: 2022: 18). На примеру монетарног права ЕУ то се може постићи формирањем посебних подкомитета који би били специјализовани искључиво за питања монетарне политике (и то монетарне сфере у најужем смислу, те се не би бавили новим задацима ЕЦБ на терену фискалне политике и финансијске супервизије), јер иако представници Европског парламента учествују у раду ЕКОФИН-а, њихов допринос кредибилном монетарном управљању остаје ограничен, јер је њихова надлежност превише широко постављена и захтева координацију са других комитетима, што може бити веома комплексно у пракси и самим тим утицати на изостанак конкретних резултата. *Мишљења смо* да се овај приступ може применити на нивоу националног монетарног права и да је заправо простор такве реорганизације рада мање захтеван, јер нема директних наднационалних реперкусија као у случају монетарног права ЕУ. Стварање услова за олакшан приступ информацијама је, такође, веома значајно и у пракси се успешно може реализовати складиштењем и објављивањем информација на званичним сајтовима централних банака и њиховом једноставном претрагом, могућношћу постављања питања путем електронске поште, честим одржавањем јавних трибина, тематских радионица и округлих столова који за циљ имају приближавање поља рада централне банке грађанима и који уједно показују да је свако њено поступање заправо у функцији служења интересима грађана.

Инструмент координације монетарне политике, који, *према нашем мишљењу*, није у потпуности искоришћен за постизање потребног степена кредибилног поступања у раду централних банака јесте *макроекономски дијалог* (као облик отвореног метода координације) који је дуго времена означавао својеврсну платформу за обезбеђивање информације посланицима (што је најбоље уочиво на примеру монетарног права ЕУ) и функционално правно концептуализовање инструмената за „продубљена саслушања“, те се трансформисао у јавни форум за разговор, оспоравање или одбрану, условно речено, контраверзних и нестандартних мера централне банке у добрим и лошим временима, али на начин који не угрожава њену институционалну и функционалну независност у раду (Ibid). Од суштинског је значаја напоменути да ови разговори не могу

да се воде у субординираном духу, јер посланици нису судије и таква „саслушања“ (или боље речено преиспитивања) нису пандан оним који се користе у истражним и кривичним поступцима, већ се ради о „разговорима између једнаких“ који да би били целисходни тако да се грађанима нешто појасни, захтевају да посланици имају барем елементарно образовање из домена монетарног законодавства како би могли да поставе права питања, разумеју одговоре и потом усмере комуникацију у смеру који је близак грађанима који прате такве седнице или читају извештаје са рада истих.

Када се ради о комуникацији за учесницима финансијског тржишта, у околностима када је централна банка постала надлежна за очување опште финансијске стабилности и почела да врши функцију банке последњег уточишта (енг. last bank resort), иста се за разлику од претходно наведених адреса најзахтевније спроводи у пракси. Упоредноправна пракса на терену разматрања концепта финансијске стабилности и одрживости јавног дуга у монетарним стратегијама се разликује, па тако, примера ради, централне банке Новог Зеланда, Велике Британије, Норвешке, Канаде, Шведске и Аустралије веома експлицитно узимају у обир ове концепције, где рецимо, енглеска централна банка утврђује децидне клаузуле које за циљ имају избегавање финансијске нестабилности (енг. financial instability exarining clause), док је став ЕЦБ дуго времена био такав да примарни циљ монетарне политике остаје монетарна стабилност (Bank of England, 2013: 1–10). Приметно је да и у домаћим оквирима, у структури монетарне стратегије постоји тенденција ширења броја елемената који све више поштују и аспекте који се тичу одређивања финансијске стабилности, што у крајњој линији и није толико изненађујуће, с обзиром да обе представљају јавна добра, па демаркација у суштинском смислу можда постаје помало излишна (иако *се слажемо* да у оперативно-административном и техничком контексту она мора бити наглашена). Шта више, разлог те наглашености је потребан не би ли се указало и на константну еволуцију регулаторних надлежности централне банке која понекад може осујетити реализацију њених примарних циљева уз истовремено преко потребно указивање на спремност да се зарад општих интереса друштва и заштите јавног поретка укључи у послове за које су примарно биле надлежне неке друге институције (какво је у овом случају очување финансијске стабилности, због чега њено „несебично прискакање у помоћ другим субјектима јавне управе“ и дељење одговорности итекако говори о једном широком поимању кредибилитета јавне власти). Истовремено, *мишљења смо* да таква демаркација остаје нужна и због *ax ante* или *ex post* модела позивања на одговорност за најављене и постигнуте резултате на терену финансијске стабилности, што с обзиром на претходно наведено мора

имати одређене задршке или да кажемо разумевање, јер се понекад у популистички обојеним расправама заборавља да је централна банка однедавно задужена за финансијску стабилност и да ту исту нестабилност уколико постоји у мањем или већем степену није она проузроковала својим (радом) већ се неретко ради о наслеђеним проблемима (назовимо је монетарном сингуларном сукцесијом) и затеченом стању, које централна банка адекватним усклађивањем акција монетарне и фискалне политике (енг. *fiscal-monetary policy mix*) жели регулисати и чији резултати захтевају одређени проток времена.

Пример добре праксе који се тиче релативизовања тајности у раду централних банака се тиче јавног публикавања извештаја са састанака о монетарној политици коју ЕЦБ примењује почев од јануара 2015. године. По правилу, извештаји се објављују најкасније четири недеље по окончању састанка који се усваја на седницама Генералног одбора ЕЦБ (Moschella, Romell, 2022: 59). Смисао кредибилног поступања и искрене комуникације централне банке са грађанима огледа се у приближавању мотива за последице одређених аката, ширења свести код адресата о њиховој нужности и корисности за друштво и добијања подршке за њихову адекватну имплементацију, што може бити осујећено уколико су адресати неуки, поготово када се ради о комуникацији са професионалим удружењима, што захтева, више него икада раније, *поново наглашавамо*, стицање академских и практичних знања из домена монетарног права било на правним факултетима у склопу специјално израђених силабуса на свим нивоима студија, било у виду одржавања продубљених курсева и тренинга за представнике јудикатуре, осталих органа власти и јавне управе. Занимљиво је напоменути да су раније студије о ефикасности механизма комуникације са општом јавношћу показивале незадовољавајуће резултате, без обзира на труд који је централна банка улагала у исте, али је са широм употребом дигиталних технологија дошло до значајних побољшања на том плану чиме су превазиђене раније баријере које су се тичале путева доласка информација до адресата (Wyplosz, 2022: 91). Ипак, новије студије ЕЦБ које су се бавиле испитивањем ефикасности транспарентног представљања нове стратегије путем екстензивног коришћења електронских медија показују да стратегија није дала очекиване резултате, јер се показало да велики број грађана уопште није посветио потребну пажњу упознавању са садржином стратегије, као и да они који то јесу учинили нису најбоље разумели које циљеве ЕЦБ жели да постигне њиховом применом (ECB, 2021: 9–10). Такође, студије ЕЦБ су потврдиле да је у успостављању транспарентнијег оквира пословања неопходно прво кренути од ценовне стабилности као приоритетног циља,

па се тек онда позабавити проблемом дигиталне и зелене економије, јер је први циљ ближи свакодневним потребама грађана (Ehrmann, Georgarakos, Kenny, 2023: 1–10). Упркос потенцијално пресудној улози кредибилитета у одређивању успеха концепта опште економске политике, значајно је указати да дуго времена концепт кредибилитета у монетарној економији није имао универзално значење, али да се данас практично може свести на опште тумачење у којој мери садашњи и будући токови одвијања економске политике у пракси са свим њеним подсистемима стоје усклађено са првобитним циљевима које је дефинисала влада у сарадњи са парламентом и централном банком (Blackburn, Christensen: 1989: 2–5).

У околностима еврокризе постало је јасно да и персонални састав централне банке итекако утиче на кредибилитет донетих одлука, па је тако *Марио Драги* (Mario Draghi) на челу ЕЦБ у периоду 2011–2019. године својим поступањем омогућио опстанак евра и добио поверење грађана у неким од најтежих момената са којима се Европска економска и монетарна унија (ЕМУ) својевремено суочила чиме је путем свој професионалног кредибилитета значајно унапредио и кредибилитет највишег европског монетарног законодавца на начин који инспирише и позитивно утиче и на друге не само европске, већ и ваневропске монетарне институције (Waibel, 2020: 345–347). Такође, с тим у вези се намеће и питање институционалних решења која се тичу поступка избора, реизбора и позивања на евентуалну одговорност у раду гувернера централних банака, јер уколико је регулатива таква да иде у прилог контроли рада и поступку смене на правно ефикасан начин, израженији ће, по правилу, бити и труд и залагање истих лица за боље резултате у обављању својих задатака. Такође, усаглашени банкарски систем, напредна технолошка инфраструктура и паметни стратегијски избори *de facto* утичу на коначно утемељење кредибилитета у пракси (Aguir, 2018: 109–110).

У разматрању кредибилитета у раду централних банака, може се направити дистинкција ставова између *теорије чврстих правила* и *теорије ограничења*, где је прва базирана на примени строгих правила у раду банака која би спречили појаву инфлације и ојачалатзв. антиинфлациони кредибилитет централне банке, али се ширењем поља њених надлежности и усложњавањем структуре већ постојећих, оваква схватања не могу подржати јер поред антиинфлационог кредибилитета постоје и други саставни елементи истог, због чега дискреционо одлучивање, ипак, делује подесније у околностима криза што се нарочито потврдило у постпандемијским околностима (Della Posta, Morroni, 2022: 78).



### 3. Осврт на јачање кредибилитета монетарног поретка ЕУ

У монетарној литератури је уобичајено да се под правом Европске централне банке подразумева целокупност правних норми којима се уређује организациона структура, надлежност, задаци и функције највише европске монетарне власти у националном, европском и међународном правном амбијенту, схваћеном у најширем значењу те речи (Gortsos, 2020: 1–5). Право ЕЦБ је као посебна грана монетарног права почела да се развија касних деведесетих година прошлог века чији је главни задатак у почетку био да обезбеди ценовну стабилност, али се у околностима након избијања дужничке кризе више усмерава на поље опште финансијске стабилности и монетарне супервизије у еврозони. Као и што сам назив упућује, ради се о праву које ствара и примењује Европска централна банка, али је генеза његовог дефинисања на начин у коме се данас сусреће у пракси везана и за допринос других комунитарних институција, националних субјеката и других учесника који су на мање или више непосредан или посредан начин утицали на формално и садржинско уобличавање предметне проблематике. Унификација националних монетарних система држава чланица ЕМУ је била предуслов делања савременог монетарног права ЕУ које се, посматрано са аспекта централизоване монетарне политике, може дефинисати као сет примарних и секундарних правних извора који нормативно регулишу „М” (монетарна политика) у „ЕМУ” и омогућавају заштиту јединствене монетарне валуте (Gordon, 2022: 254–257).

Процес развијања и ширења транспарентности у раду централних банака је означио квалитативну прекретницу ка ефикаснијем и ефективнијем обављању задатака. Заправо, транспарентност је нешто што повлачи јасну дистинкцију између рада садашњих централних банака од поступања централних банака из ранијих периода када је њихов задатак био повезан са ригидним пословањем налик на чување пословне тајне и неодавања службених информација, због чега је сама банка била веома удаљена од свакодневних и конкретних потреба (проблема) монетарних корисника (Dimitrijević, 2023: 2–5). Ипак, традиционално поимање задатака и функција централне банке на један, додали бисмо, од јавности помало „скривен и удаљен начин (енг. *stealth central banking*)“ је доживело праву ренесансу у савременом европском монетарном законодавству у последњих десетак година. Видљивост у раду јесте елемент кредибилитета, као и веровање струци и поступање *de lege artis*, где опречни ставови, питања и евентуалне недоумице јавности о предузетим корацима (акцијама монетарне политике) само представљају погодну прилику да тај исти ауторитет који је иницирао и применио мере може још једном на великој сцени да их формално и суштински оправда, покаже, докаже и бираним



лепим и примереним аргументима „осмислени“ онолико пута колико се тај захтев постави у друштву.

Штавише, отварање врата јавности у раду једне институције, *према нашем мишљењу*, само представља неупитан доказ стручног веровања у принципе организације рада исте, њене непоколебљивости на том путу, етичког приступа, поуздања у методологију и високог степана културе пословања, у којој (иако увек има простора за додатна побољшања) нема места сумњи и бојазни да ли је требало применити одређену меру, јер је неретко неоткривање аката и поступања повезано са бојазношћу и страхом који може бити проузрокован недовољним знањем што на терену правног нормирања монетарног поретка може имати озбиљне политичке, правне, економске, демографске и друге последице. На овом месту, *морамо нагласити* чињеницу да ниједна централна банка није лишена погрешака у свом раду што најбоље показују широко усвојена правила о одштетној одговорности централних банака која су усвојена у свим монетарним јурисдикцијама у свету (са различитим моделима објективне или субјективне одговорности) и да, свакако, иако нису непогрешиве у раду, то и није потребно да би се осигурао квалитетан и одржив јавни монетарни менаџмент (Zilioly, Selymar, 2011: 200). Транспарентност на овом месту само појачава правну систематичност, пажљивост и анализу у изградњи што ефикаснијег законског и подзаконског инструментаријума, али он никад није био, нити може бити, *панацеа* за све проблеме монетарне збиље.

Европска централна банка је још почетком 2004. године усвојила одлуку којом се омогућава широк и отворен приступ заинтересованој јавности њеним одлукама без посебних ограничења свим заинтересованим субјектима чиме је (заправо) учињено много више од пуког омогућавања једноставног техничког приступа информацијама од јавног значаја који се гарантује чл. 15 Уговора о функционисању ЕУ. Овим чланом се утврђује обавеза институција да омогуће приступ сваком заинтересованом грађанину Уније, тј. свим физичким и правним лицима са боравиштем или седиштем у некој држави чланици званичним документима институција, тела, канцеларија и агенција Уније независно од чињенице у ком облику су сачињени и у складу са начелима и условима прописаним оснивачким актом. Овако широко поимање транспарентности, *према нашем мишљењу*, рефлектује озбиљну намеру европског монетарног законодавца да свој рад учини коначно јасним свим грађанима чиме гарантовање и одржавање монетарне стабилности као значајног јавног добра прелази из сфере филозофских, помало идеалистичких категорија, у свакодневну животну раван људи за које је та стабилност *conditio sine qua non* структуре и достигнутих горњих граница личне и јавне потрошње (која се стално мора

мењати на боље) и темеља стабилне и здраве привреде на коју се ослања читав низ савремених социјалних и економских права.

*Става смо* да право Европске централне банке, такође, своју оправданост налази у чињеници да поред монетарног права као позитивне научне дисциплине, постоји и посебна категорија економских права какво је право на чврсту и солидну валуту коју гарантује управо централна банка (односно ЕЦБ на подручју ЕУ). Висок степен транспарентности у раду ЕЦБ недвосмислено потврђује изузетно прегледни званични сајт институције, где се могу видети сви релевантни подаци и информације о њеном раду који систематично покрива све битне сегменте рада, почев од састанака (календара) чланова Извршног одбора и осталих тела унутар њене организационе структуре, саопштења са редовних и ванредних конференција за медије, међународних конгреса, стручних семинара, научних конференција, састанака са другим комунитарним органима и представницима држава чланица, до недавно установљене праксе публиковања (завршних) рачуна о одржаним монетарним расправама који имају облик поднесака о финалној оцени акција монетарне политике за одређени временски период. *Ratio* ових докумената је у директној вези са подизањем степена финансијског легитимитета и представља израз савесног и правноваљаног поступања највише монетарне власти ЕУ да створи оптималне услове за фер и избалансирани делиберациони консензус о потребним монетарним таргетима (Zilioli, 2019: 6–11).

Корисна аналогија о путу настанка права Европске централне банке јесте (а која истовремено најбоље осликава њен кредибилитет *према нашем мишљењу*) она коју у својим радовима користи председница Удружења за међународно монетарно право (eng. The Committee on International Monetary Law of the International Law Association – MOCOMILA), *Кјара Зилиоли (Ciara Zilioli)* упоређујући пут уобличавања и коначног настанка права ЕЦБ са техником неимара у грађењу и одржавању мостова који треба да буду дуготрајни и да издрже различите потресе (на овом месту мисли се на монетарне шокове), где термин мостова није насумично изабран је су управо ови грађевински објекти били графички приказани на првим одштампаним новчаницама евра (Ibid). Тиме се још једном показује да понекад једноставне аналогије из свакодневног језика у праву можемо користити да бисмо рекли више и објаснили много боље него употребом сложених правничких термина. Тако, суптилне и дуготрајне нормативне процесе можемо објаснити свим грађанима да их разумеју на начин (који иако на први поглед једноставан) говори много више о животном значају правних дисциплина које све у крањој линији за циљ треба да имају да живот учине достојанственим, лакшим, уређенијим, квалитетнијим, предвидљивијим и сигурнијим

за све чланове друштва. *Мишљења смо* да монетарно право ЕУ и Право Европске централне банке ту функцију остварују и оправдавају у пуном значењу те речи у сваком историјском тренутку (поготово оним ризичним и преломним не само у егзистенцијалном смислу, већ и у смислу академског преиспитивања постојећих подела и азбуке права у најширем значењу и када постоји опасност да грађани изгубе веру у монетарне институције и смисао делокруга њиховог рада и надлежности јер не схватају и не виде делотворност истих за живот обичног човека – што може обесмислити и постигнуте резултате у процесу дезинтеграције).

#### 4. Закључна разматрања

Истицање значаја кредибилитета у јавном монетарном пословању присутно је као базична аксиолошка одредница норми монетарног права и права централних банака од тренутка њиховог уобличавања као самосталних и независних грана правног поретка. Занимљиво је истаћи да иако су се садржај и смер монетарних активности централне банке као основног субјекта монетарног права временом мењали и прилагођавали новонасталим приликама, што је резултирало ширењем поља њихових регулаторних надлежности, појавом нових теорија о правном одређењу појма новца и дилемама у утврђивању граница правне одговорности у раду монетарних агената, кредибилитет у свом значењу остаје исти попут константе монетарноправне мисли сваке еопхе и као идеал и потврда коначне сврхе ових грана права са свим својим институтима, принципима и категоријама. Савремено монетарно право има *sui generis* правне изворе и у данашњим нестабилним друштвеним приликама се показује као изузетно флексибилно и захвално за преображај у право нужности онда када ванредне околности то захтевају, али у вредносном контексту то не значи релативизовање кредибилитета као исконске вредности јавног управљања сваке институције који и даље остаје чврсто позициониран на свом месту. Тиме се на својеврстан начин мире понекад противуречни захтеви за обликовањем иновативних, модерних и савремених решења која прате развој духа правничке професије и специјализације знања са темељним друштвеним вредностима која имају карактер непролазних те увек и свагда представљају обележје једног добро уређеног, сигурног и сврсисходног друштвеног система. У тренутним друштвеним приликама сматрамо да је потребно пажљиво дефинисати доњи и горњи праг одговорности у раду централне банке и коначно идентификовати јасну границу њене надлежности, јер константно додавање нових активности отежано утиче на поимање веродостојности у раду, што би значило да би прво требало обезбедити веродостојност примарним циљевима, па тек онда

евентуално започети рад на промоцији нових надлежности. Ипак, морамо бити свесни да сложеност монетарних токова захтева од централних банка да понекад делују брзо и истовремено у више различитих праваца, због чега обезбеђивање транспарентности постаје дугорочни циљ сваке монетарне јурисдикције.

### Литература/References

Aguir, A. (2018). Central Bank Credibility, Independence, and Monetary Policy. *Journal of Central Banking Theory and Practice*. 3(1). 91–110.

Bank of England (2013b). Monetary policy trade-offs and forward guidance.

Blackburn, K., Christensen, K. (1989). Monetary Policy and Policy Credibility: Theories and Evidence. *Journal of Economic Literature*. Vol. XXVII. 1–45.

Blair, W., Gortsos, C., Zilioli, C. (2023). International Monetary and Banking Law post COVID-19. Oxford: Oxford University Press.

Chadwick, A. (2022). Rethinking the EU's 'Monetary Constitution': Legal Theories of Money, the Euro, and Transnational Law. *European Law Open*. 1. 468–509.

Chatelain, J. B., Ralf, K. (2022). *Imperfect Credibility versus No Credibility of Optimal Monetary Policy*. Working Paper 38, Paris School of Economics, Hal. 1–22

Cottier, T. (ed). (2021). *The Prospects of Common Concerns of Humankind in International Law*. Cambridge: Cambridge University Press.

Della Posta, P., Morroni, M. (2022). The credibility of monetary policy and the fiscal response to the pandemic in the Eurozone. *Evolutionary and Institutional Economics Review*. 19. 77–96.

Dimitrijević, M. (2018). *Institucije međunarodnog monetarnog prava*. Niš: Centar za publikacije Pravnog fakulteta u Nišu.

Dimitrijević, M. (2022). Aksiologija monetarnog prava u vanrednim okolnostima: primer prava nužnosti. *Zbornik radova Pravnog fakulteta u Nišu*. 95 (3). 43–60.

Dimitrijević, M. (2023). *Pravo Evropske centralne banke*. Niš: Centar za publikacije Pravnog fakulteta u Nišu.

ECB (2021d). *ECB Consumer Expectations Survey: An overview and first evaluation*. ECB Occasional Paper No. 287.

Ehrmann, M., Georgarakos, D., Kenny, G. (2023). *Credibility gains from communicating with the public: evidence from the ECB's new monetary policy strategy*. ECB Working Paper Series No 2785.

Golubović, S., Dimitrijević, M. (2022). *Poslovne i bankarske finansije za pravnike*. Niš: Centar za publikacije Pravnog fakulteta Univerziteta u Nišu.

Gordon, B. (2022). *The Constitutional Boundaries of European Fiscal Federalism*. Cambridge: Cambridge University Press.

Gortsos, C. V. (2020). *European Central Banking Law: The Role of the European Central Bank and the National Central Banks under European Law*. New York: Palgrave Macmillan.

Javier García-Cicco. (2022). *Alternative monetary-policy instruments and limited credibility: an exploration*. Monetary and Economic Department. Basel: Bank for International Settlements.

Keefe P., Stasavage, D. (2003). The Limits of Delegation: Veto Players, Central Bank Independence, and the Credibility of Monetary Policy. *American Political Science Review*. Vol. 97, No. 3. 407–423.

Kliesen, K. L. (1996). *A Recipe for Monetary Policy Credibility*. Federal Reserve Bank of St. Louis.

Lastra, M. R. (2020). *Accountability Mechanisms of the Bank of England and of the European Central Bank*. Study for the Committee on Economic and Monetary Affairs, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies. European Parliament, Luxembourg.

Lastra, M. R., Dietz, S. (2022). Communication in monetary policy. in: *Communication, complexity and credibility of monetary policy - Collection of Papers, STUDY Requested by the ECON committee Monetary Dialogue*, European Parliament. 1–12.

Moschella, M., Romell, D. (2022). ECB communication and its post-pandemic challenges. in: *Communication, complexity and credibility of monetary policy - Collection of Papers, STUDY Requested by the ECON committee Monetary Dialogue*. European Parliament, Luxembourg. 42–59.

Selmayr, H. (2015). § 23 Das Recht der Europäischen Währungsunion. In: *Europäisches Wirtschaftsordnungsrecht* (ed. by Müller-Graff). Nomos: Baden-Baden. 1387–1624

Waibel, M. (2020). The EU's Most Influential Economic Policy-maker: Mario Draghi at the European Central Bank. *The European Journal of International Law*. Vol. 31 no. 1. 345–352.

Weber, A. (1994). *Monetary Policy and Credibility - A Theoretical and Empirical Analysis*. habilitation, Department of Economics, University of Siegen.

Wigmore, J. H. (1928). *A Panorama of the Worlds Legal Systems-Volume III*. Saint Paul: West Publishing, Company.

Wyplosz, C. (2022). Communication is not just talking, in: *Communication, complexity and credibility of monetary policy- Collection of Papers, STUDY Requested by the ECON committee Monetary Dialogue*. European Parliament. Luxembourg. 91–114.

Yuemei, J., De Grauwe, P. (2023). *Trust and Monetary Policy*, dostupno na: <https://cepr.org/voxeu/columns/trust-and-monetary-policy>, last retrived, 05.07.2023.

Zliloli, C., Selmayr, M. (2001). *The Law of European Central Bank*. Oxford: Hart Publishing.

Ziloli, C. (2019). Twenty Years of Building Bridges: The Process of Legalisation of European Central Banking. in: *Building Bridges: Central Banking Law in an Interconnected World*, ECB Legal Conference 2019. ECB, Frankfurt am Mein.

Zilioli, C., Wojcik, K. P. (eds). (2021). *Judicial Review in the European Banking Union*. Elgar Financial Law and Practice series. Cheltenham: Edwarad Elgar Publishing Inc.

Marko Dimitrijević, LL.D.,  
Associate Professor,  
Faculty of Law, University of Niš,  
Republic of Serbia

## **MONETARY CREDIBILITY AS A SOCIAL VALUE IN THE CONTEMPORARY MONETARY LAW AND CENTRAL BANKING LAW**

### **Summary**

*The subject matter of analysis in this paper is the concept of monetary credibility and its important place in the normative framework of contemporary monetary law. The emphasis on the importance of credibility in public monetary management has been present as a basic axiological subordinate to the norms of monetary law since it was established as an independent and independent branch of the legal order. The content and direction of the monetary activities of the central bank, as the basic subject of monetary law, were mixed over time and adapted to new circumstances, which resulted in the expansion of the regulatory competences of the central bank, the emergence of new theories about the legal custody of money and establishing limits of legal responsibility in the work of monetary agents. Notably, the meaning of credibility has remained the same, being the final monetary legal thought of each epoch, the ideal and the ultimate purpose of this branch of law with all its institutes, principles and categories. Contemporary monetary law, which has sui generis legal sources, proves to be extremely flexible even in today's unstable social conditions and suitable for transformation into the law of necessity. In extraordinary circumstances, when it is required in a value context, it does not make credibility the primordial value of public management of every institution. Thus, the central bank remains in the central position.*

**Keywords:** *monetary law, monetary jurisdiction, monetary management, monetary credibility, lex monetae.*