

## **Nezavisnost centralne banke - primer FEDA, Evropske centralne banke i Švajcarske centralne banke\*\*\***

**Rezime:** Na primeru razvijenih zemalja najbolje se može pokazati da što je centralna banka nezavisnija, to su rezultati u oblasti makroekonomske stabilnosti bolji. Analizom koncepta nezavisnosti centralnih banaka ovih zemalja sa pojedinim makroekonomskim pokazateljima, može se jasno uspostaviti negativna korelacija između koeficijenta nezavisnosti centralne banke i stope inflacije. Što je centralna banka nezavisnija, to su stope inflacije niže.

**Ključne reči:** razvijene zemlje, centralna banka, nezavisnost, inflacija, GDP

**Summary:** On the example of developed countries the best it can be shown that the central bank more independent, to the results in the area of macroeconomic stability are better. Analysis of the concept of independence of central banks in these countries with some macroeconomics indicators, can be clearly established a negative correlation between coefficient independence of central banks and the rate of inflation. The central bank is more independent, the inflation rate below.

**Keywords:** developed countries, the Central Bank, independent, inflation, GDP

### **1. UVOD**

Osnovni trend koji karakteriše centralno bankarstvo poslednjih godina jeste povećanje nezavisnosti centralne banke i navođenje stabilnosti cena, kao osnovnog dugoročnog cilja monetarne politike. Pri tome, stabilnost

---

\* Rad je primljen 12. juna 2009. godine i na zahtev recenzenata, bio je jednom na reviziji kod autora

\*\* Ekonomski institut, Beograd, bmilosavljevic@ecinst.org.rs

\*\*\* Rad predstavlja deo rezultata istraživanja na projektu 149011 „Determinisanje dimenzija organizacione strukture u funkciji kvantifikacije uticaja najvažnijih kontingentnih faktora preduzeće“ finansiranog od strane MNTR

cena se tumači kao održavanje godišnje stope inflacije na nivou od 0,5 do 2%, u srednjem roku od 2 do 5 godina.

Da bi centralna banka mogla ostvariti svoj cilj potrebno je obezbediti njeno nezavisno delovanje, što pre svega podrazumeva nezavisnost odluka centralne banke od vlasti (pre svega ministarstva finansija), usled činjenice da fiskalna ekspanzija finansirana od strane centralne banke uzrokuje visoku stopu inflacije.

Veliki broj radova o nezavisnosti centralne banke fokusiran je na vezu nezavisnosti centralne banke i inflacije, pri čemu je utvrđeno da postoji jaka negativna veza između zakonodavne nezavisnosti centralne banke i inflacije u razvijenim zemljama i jaka pozitivna veza između stope promene guvernera i inflacije u zemljama u razvoju. Odnosno, za zemlje u razvoju mnogo važniji indikator inflacije je stopa promene guvernera nego zakonodavna nezavisnost centralne banke. Studije pokazuju, takođe, da je veća zakonodavna nezavisnost centralne banke poput „besplatnog ručka“: porast nezavisnosti centralne banke uzrokuje nižu inflaciju koja, u dugom roku, ne ide na račun ekonomskog rasta.

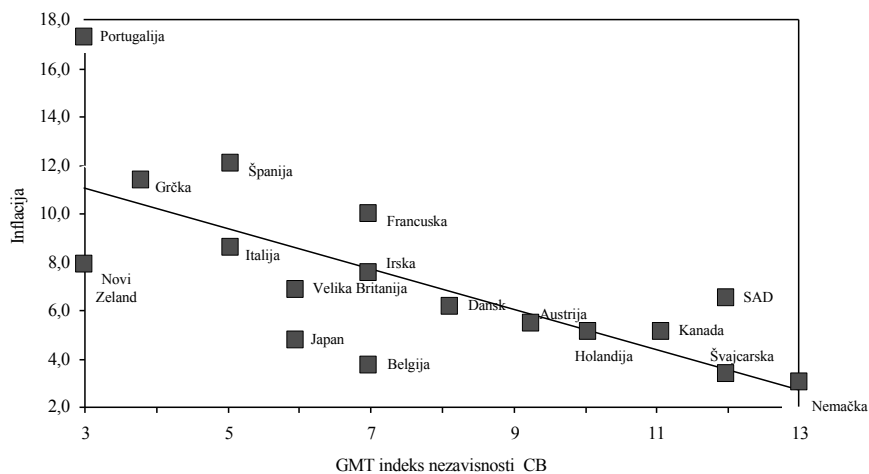
Zagovornici nezavisnosti centralne banke veruju da makroekonomske performanse mogu biti unapređene kreiranjem većeg stepena nezavisnosti centralne banke, što potvrđuju skorašnja istraživanja: ukoliko se napravi pregled centralnih banaka po stepenu nezavisnosti (od manje nezavisnih do najnezavisnijih) uz ostvarenu stopu inflacije, uočljivo je da će inflacione performanse biti najbolje u zemljama s najnezavisnijim centralnim bankama. Međutim isto neće uvek važiti i za ostale ekonomske indikatore, posebno stopu rasta GDP-a, gde nije moguće uspostaviti jasnu korelaciju.

### **1.1. Veza između nezavisnosti centralne banke i makroekonomskih pokazatelja**

Iskustva razvijenih zemalja pokazuju da postoji korelacija između stepena nezavisnosti (autonomnosti) centralne banke i njene uspešnosti, tj. efikasnosti u vođenju kreditno-monetarne i devizne politike, koja se meri ostvarenom stopom inflacije i (ne)zaposlenosti. Brojni autori, među kojima su Bade i Parkin, Alesina i Grilli, Masciandro i Tabellini su došli do zaključka da većoj nezavisnosti centralne banke korespondira niži nivo inflacije.

Eijffinger i De Haan dali su listu dvadeset i jedne empirijske studije o odnosu nezavisnosti centralne banke i inflacije koje su publikovane između 1988. i 1996. godine. Ako se odstupanja koja nisu značajna ignorišu, ova dvadeset i jedna studija potvrđuje inverznu vezu između nezavisnosti centralne banke i prosečne stope inflacije. Njihov osnovni zaključak je da “inverzna veza između nezavisnosti centralne banke i stope inflacije postoji i kod razvijenih, kao i kod zemalja u razvoju, s tim što su kod razvijenih zemalja nezavisnost centralne banke posmatrali preko indeksa zakonske nezavisnosti, dok su kod zemalja u razvoju kao indikator nezavisnosti koristili koeficijent obrta guvernera” ([5]). Do sličnih rezultata došao je i Cukierman, s tim što je on pokazao i “niža odstupanja

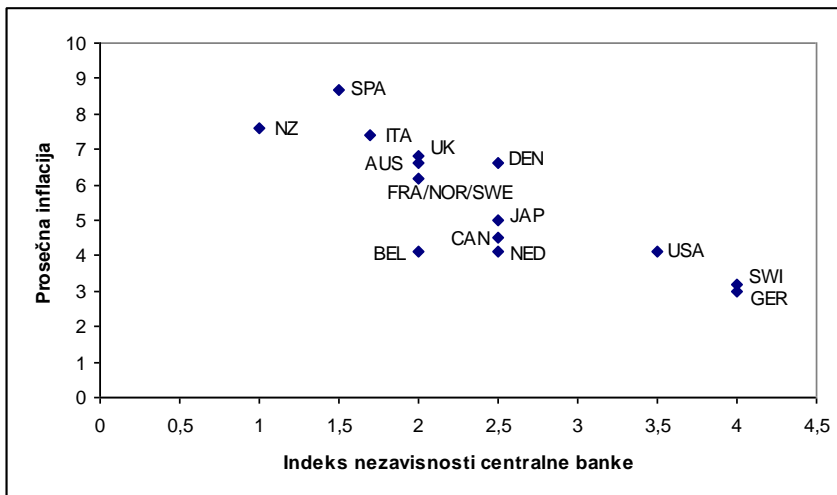
od prosečne stope inflacije u slučaju kada je centralna banka nezavisnija” ([2]). Jedna od prvih empirijskih studija o nezavisnosti centralne banke data je od strane Bade i Parki-a koji su zaključili da postoji značajna negativna korelacija između nivoa političke nezavisnosti centralne banke i prosečne stope inflacije u dvanaest industrijskih zemalja u periodu 1972. – 1986. god, iako su oni došli i do zaključka da ne postoji korelacija između inflacije i nivoa finansijske nezavisnosti centralne banke. Kada su u pitanju Grilli, Masciandro i Tabellini, oni su ispitivali podatke za osamnaest OECD zemalja u periodu 1950 – 1989. god., podeljene na dekade. “Oni zaključuju da njihovi indikatori za merenje ekonomske i političke nezavisnosti centralne banke daju očekivanu negativnu korelaciju sa odgovarajućim prosečnim stopama inflacije pripadajućih perioda. Treba istaći da su indikatori političke nezavisnosti bili značajno naglašeni samo za period 70-ih, dok su indikatori ekonomske nezavisnosti na značajnom nivou samo za prva dva sub-perioda (1950. – 1959.god., 1960. – 1969.god)” ([12]).



Izvor: ([9])

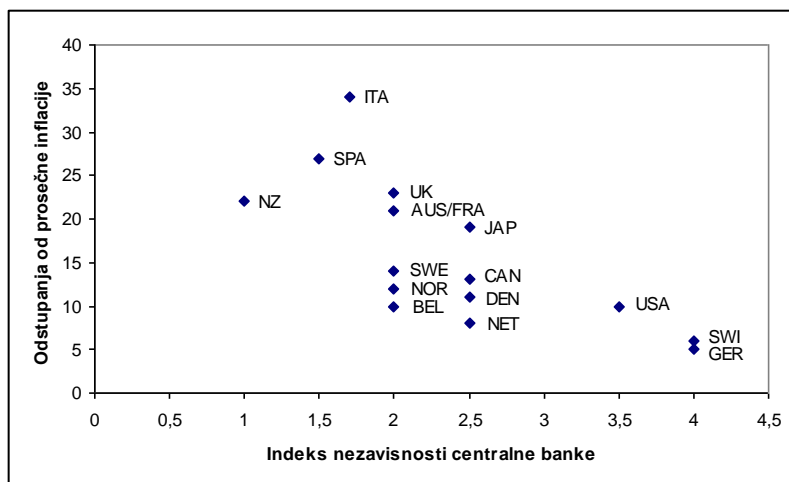
**Slika 1. Inflacija i nezavisnost CB – GMT indeks**

Jednu od najpoznatijih studija za sagledavanje odnosa nezavisnosti centralne banke i inflacije uradili su Alesina i Summers. Slika br. 2. pokazuje kombinaciju prosečne stope inflacije u periodu 1955. – 1988. god i indikatore nivoa nezavisnosti centralne banke za šesnaest industrijskih zemalja. Slika br. 3. pokazuje odnos između nezavisnosti centralne banke i odstupanja od prosečne inflacije. Alesina i Summer-ov indeks nezavisnosti baziran je na prosečnom Alesina i Grilli indeksu. Ukupan indeks uzima vrednost između 1 i 4.



Izvor: ([14])

Slika br. 2.: Prosečna inflacija i nezavisnost centralne banke (1955 – 1988)



Izvor: ([14])

Slika br. 3: Odstupanja od prosečne inflacije i nezavisnost centralne banke

Na osnovu slike br. 2. i slike br.3. možemo zaključiti da postoji jaka negativna korelacija između ne samo nezavisnosti centralne banke i inflacije, već i između odstupanja od prosečne inflacije i nivoa nezavisnosti centralne banke.

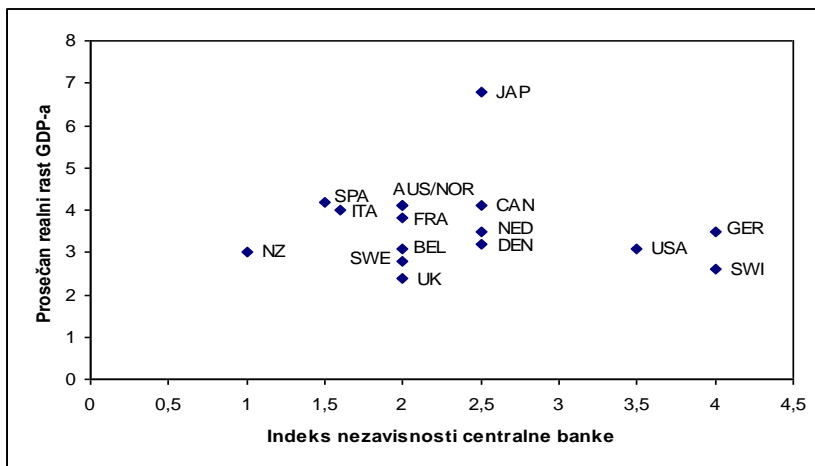
“Regresiona analiza među zemljama pokazuje uvek negativnu vezu između inflacije i rasta. Na bazi uporedne regresione analize za 80 zemalja, procenjeno je da će povećanje stope inflacije za 10 %-tnih poena (sa 5% na 15% godišnje) izazvati smanjenje stope rasta za 0,4% godišnje. Procene pokazuju da su ovi

inflacioni efekti nelinearni (tj. da marginalni efekti na rast koji su povezani sa rastom inflacije, opadaju kada se inflacija povećava), kao i to da su statistički značajniji efekti veće stope inflacije na rast za inflaciju od 0% do 15% godišnje (u ovim okvirima, godišnje povećanje inflacije za 10 %-tnih poena je povezano sa smanjenjem stope rasta za 1,25 % godišnje)" ([10]).

Dekompozicijom rasta na njegove komponente koje se odnose na akumulaciju kapitala, rast produktivnosti i povećanje stope rasta zaposlenosti, negativna korelacija između inflacije i rasta se preinačuje u negativnu korelaciju između inflacije i akumulacije kapitala, inflacije i rasta produktivnosti. Povećanje stope inflacije za 10%-tnih poena je korelirano sa smanjenjem rasta produktivnosti za 0,18% godišnje. Iako su ovi rezultati sugestivni, oni ne pokazuju uzrok tome. Rudebusch i Wilcox su pokušali i da otkriju uzrok veze. Jedno od objašnjenja zasniva se na cikličnoj vremenskoj šemi. Naime, blizu vrha ciklusa, produktivnost je niska, a inflacija visoka, dok u ranoj fazi oživljavanja produktivnost je visoka, kada je inflacija tipično niska. Veza između inflacije i rasta je ispitivana i na primerima pojedinih zemlja, gde svi dokazi upućuju na jedan zaključak, koji je siguran, a to je da inflacija nije dobra za dugoročan rast. (U Kanadi (Jarrett i Selody 1982) pronadjena je sledeća veza: smanjenje inflacije za 1%-tni poen izaziva povećanje stope rasta za 0,3%. Efekat je suviše velik da bi bio uzročan (znači da bi smanjenje inflacije sa 5% na 0 povećalo stopu rasta za 1,5%, što je mnogo). Rudebusch i Wilcox (1994) su ispitivali vezu stope rasta produktivnosti i inflacije na primeru SAD-a i došli do zaključka da povećanje inflacije za 1% smanjuje stopu produktivnosti za 0,35 %, a koeficijent je još veći na primeru Kanade. Slični rezultati se dobijaju i za ostale zemlje G7.)

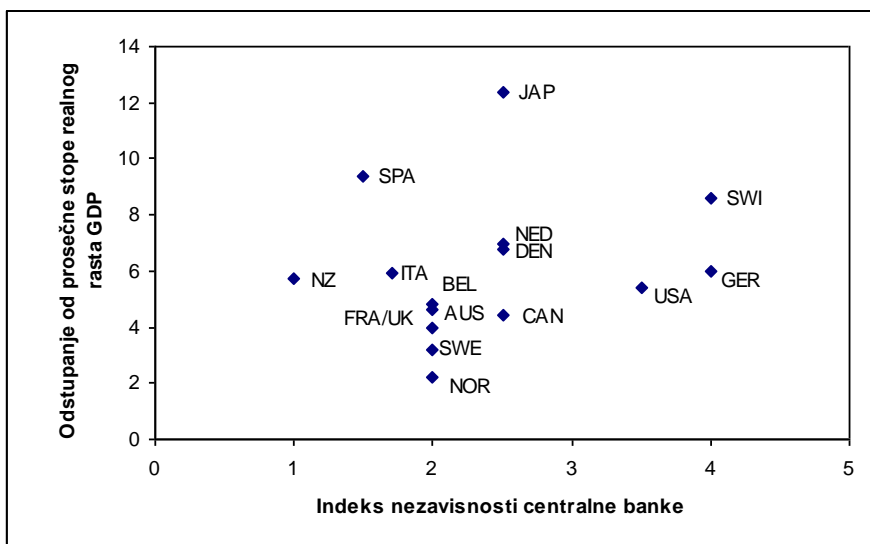
U odnosu na broj studija koje se odnose na odnos između nezavisnosti centralne banke i nivoa inflacije, studije koje se odnose na uticaj nezavisnosti centralne banke na realnu ekonomiju znatno je manji. Ipak, mogu se uočiti dva osnovna prilaza ovom odnosu. Prvi prilaz je, da li ima direktne veze između stepena nezavisnosti centralne banke i stope rasta BDP, a drugi je da li je nezavisnost centralne banke povezana sa troškovima dezinflacije.

Najznačajnije empirijske studije pokazale su da za industrijski razvijene zemlje ni dugoročan rast niti promene rasta nisu u korelaciji sa stepenom nezavisnosti centralne banke. Istraživanja od strane Alesina i Summers prikazana na slikama br. 4. i br. 5, pokazuju nisku korelaciju kako između nivoa nezavisnosti centralne banke i prosečnog rasta BDP-a, tako i između nezavisnosti centralne banke i prosečne promene rasta BDP-a. Slične rezultate dale su i neke skorašnje studije. Tako, „studija Eijffingera pokazala je ne postojanje korelacije između nezavisnosti centralne banke i rasta BDP-a za period 1972 – 1992. god. za svaki od posmatranih indeksa. Pozitivnu korelaciju pronašao je samo za Grili indeks za sub – period 1983. – 1992. god“. ([5]). Kao izuzetak od ovog generalnog stava je izveštaj De Long i Summers koji su pokazali pozitivnu korelaciju između nezavisnosti centralne banke i rasta BDP-a za period 1955. – 1990. god ([3]).



Izvor: ([14])

Slika br. 4.: Prosečan rast BDP-a i nezavisnost centralne banke



Izvor: ([14])

Slika br. 5.: Odstupanja od prosečnog rasta BDP-a i nezavisnost centralne banke

## 1.2. Nezavisnot FED-a

### 1.2.1. Institucijska nezavisnost

Osnivanje FED-a posledica je dugog perioda oštrog finansijskih poremećaja u privredi u periodu 1907. – 1908. godine. Zakon o osnivanju federalnih rezervi

donet je 1913, a 1935. donet je Zakon o bankarskom sistemu, kojim su date osnove Sistema federalnih rezervi, koje egzistiraju i danas. Zakonom iz 1913. Sistem federalnih rezervi koncipiran je tako da ga čine dvanaest banaka federalnih rezervi regionalno raspoređenih, koje imaju 25 filijala. Sedišta dvanaest federalnih rezervnih banaka su u sledećim glavnim gradovima: Boston, New York, Philadelphia, Cleveland, Richmond, Atlanta, Chicago, St. Louis, Minneapolis, Kansas, City, Dallas i Sanfrancisco. One obavljaju veliki broj zadataka poput: operatera nacionalnih platnih sistema, distribucije novca, supervizije i regulacije banaka članica, kao i bankarskih holding kompanija, informisanje FOMC-a o regionalnoj ekonomskoj situaciji i dr. Sve banke imaju bord od devet direktora, tri direktora „A“ grupe koji predstavljaju komercijalne banke koje su članice Sistema federalnih rezervi, tri direktora „B“ grupe koji zastupaju interese industrije, trgovine i poljoprivrede i tri direktora „C“, koji zastupaju javne interese. Direktore grupe „A“ i „B“ biraju banke članice Sistema federalnih rezervi, dok direktore „C“ grupe bira Bord guvernera. Direktori grupa „B“ i „C“ ne mogu biti zaposleni u bankama ili njihovi rukovodioci, dok direktori „C“ grupe ne mogu ni posedovati akcije banaka ili bankarskih holding kompanija. U sistemu federalnih banaka najveću ulogu ima Banka federalnih rezervi Njujorka. Ona ima stalnog predstavnika u FOMC, obavlja usluge za centralne banke iz drugih zemalja, obavlja devizne operacije za potrebe Trezora i obavlja operacije na otvorenom tržištu po nalogu FOMC. Inace „Sistem federalnih rezervi sastoji se od:

- Federalnih banaka;
- Borda (Odbora) guvernera;
- Federalnog komiteta za otvoreno tržište (FOMC)“([6]).

Odbor guvernera u Washingtonu 1936. godine postao je centralno upravljačko telo Fed-a. Odbor guvernera čini sedam članova. Njih imenuje predsednik SAD uz potvrdu Senata na period od četrnaest godina. Ova institucija sprovodi superviziju i regulaciju rada federalnih rezervnih banaka, administrira zakone o kreditnoj zaštiti potrošača, a odgovorna je i za funkcionisanje platnog prometa.

Najvažnije telo za kreiranje monetarne politike je FOMC. Ono broji dvanaest članova i sastoji se od sedam guvernera (članova Odbora guvernera), predsednika rezervne banke Njujork i četiri predstavnika izabrana od predsednika preostalih jedanaest federalnih banaka, koji se rotiraju svake godine. Predstavnicima ostalih sedam rezervnih banaka, koji u datom trenutku nisu članovi FOMC, mogu prisustvovati sastancima i učestvovati u diskusiji, ali nemaju pravo glasa. S obzirom da se teži donošenju odluka putem konsenzusa, prisustvo predstavnika ostalih rezervnih banaka omogućava određen uticaj na odluke FOMC. Po tradiciji predsedavajući Odbora guvernera predsedava FOMC-om, a njegov zamenik je predsednik rezervne banke Njujork što je samo izraz centralizacije u okviru FED-a. Federalne rezervne banke Chicago i Cleveland imaju takođe nešto povlašćeniji položaj, jer im je dopušteno da svake druge godine imaju glasačko pravo, a razlog leži u ekonomskoj i političkoj moći koju su ovi distrikti uživali sredinom 30 – ih kada je ustanovljen FOMC. FOMC se

sastaje osam puta godišnje u Vašingtonu, a u slučaju potrebe predsedavajući može sazvati i vanrednu sednicu.

Karakteristika centralno - bankarskog sistema u SAD je federalizovana struktura koja se ogleda u prenosu određenih funkcija nadzora nad bankama sa Odbora guvernera na federalne rezervne banke. FED je nadležan i za regulaciju i nadzor poslovanja organizacija stranih banaka u SAD, čime je FED proširio svoje kompetencije i na međunarodnom planu.

Donošenjem Zakona o deregulaciji depozitnih institucija i monetarnoj kontroli 1980. godine s jedne strane proširena je regulativna moć FED-a kroz proširivanje obaveznih rezervi i na banke ne članice FED-a, dok sa druge strane u nekim oblastima zakon je smanjio tu moć (npr. fazno eliminisanje maksimalnih kamatnih stopa na oročene depozite, odobrenje o otvaranju „NOW“ računa).

„Manji stepen nezavisnosti se ogleda i u tome što Kongres može izmeniti Zakon o FED-u i bitno smanjiti njegovu nezavisnost ili ga ukinuti. Formalna odgovornost pred Kongresom pojačana je od sredine 70-ih godina kao posledica rastućih inflatornih pritisaka. U tom pravcu išla je i smernica Kongresa usvojena 1975. god. koja je podrazumevala održavanje dugoročnog rasta monetarnih i kreditnih agregata proporcionalno sa dugoročnim potencijalom ekonomije. Ovako uvođenje obaveze targetiranja monetarnih agregata od strane FED-a predstavljalo je konkretizaciju veće političke kontrole Kongresa nad FED-om. Ova težnja ozakonjena je i usvajanjem Zakona o federalnoj rezervi 1977. godine, a potvrđena i pojačana usvajanjem Zakona o punoj zaposlenosti i uravnoteženom rastu iz 1978. godine“ ([4]).

Kada je reč o odnosu izvršne vlasti i FED-a, normalno je očekivati da postoje učestali kontakti na različitim nivoima i pored toga što Odbor guvernera ne odgovara izvršnoj vlasti. Početkom 80-ih, u vreme najdublje posleratne recesije u SAD, pripremljeno je nekoliko nacrtu u kojima je predlagano smanjenje nezavisnosti FED-a, što je naišlo na veliko odobravanje u Kongresu. Ipak predložene promene nisu usvojene, ali da je pritisak urodio plodom govori i promena režima monetarne politike krajem 1982. godine u pravcu veće ekspanzije novca i kredita u privredu. Ne treba takođe gubiti iz vida da sva institucionalna rešenja koja treba da omoguće visok stepen nezavisnosti FED-a od izvršne vlasti, u praksi ne funkcioniše na način na koji je zamišljeno. Primera radi, većina članova Odbora guvernera ne obavi dužnost do kraja mandata zbog penzionisanja ili odlaska u privatni sektor zbog većih zarada, smrti itd. Tako je u periodu 1960. – 1982. god. manje od jedne četvrtine imenovanih guvernera (od ukupno 22) obavljalo svoju dužnost u periodu od sedam godina.

U poslednje vreme sve su izraženiji stavovi da FED ili treba pripojiti Ministarstvu finansija i staviti pod neposrednu kontrolu predsednika ili propisati ustavom i zakonom obavezu FED-a da se pridržava pravila konstantne stope monetarnog rasta i time lišiti FED diskrecionog prava kreiranja i sprovođenja monetarne politike. Kao primer stava da je FED potrebno staviti pod neposrednu kontrolu predsednika SAD može se navesti Thurow-o tumačenje: „Ako je predsednik dovoljno kompetentan da svoje prste drži na prekidaču koji aktivira nuklearno



oružje, on je dovoljno kompetentan da kontroliše ponudu novca. Predsednici su izabrani ili poraženi na izborima u zavisnosti od rezultata koje slede iz njihovih ekonomskih programa. U skladu sa tim, oni zaslužuju moć kontrole, ali i odgovornosti“ ([13]). Pristalice pripajanja FED-a Trezoru, kojim bi on postao njegov ured, smatraju da bi time bila ukinuta podela odgovornosti za monetarnu i fiskalnu politiku i time davanja mogućnosti da jedni druge optužuju za različite segmente svog delovanja. Na ovaj način nedvosmisleno bi bio određen i nosilac odgovornosti za ekonomsku politiku.

U praksi kad god je postojalo veliko neslaganje oko monetarne politike koju sprovodi FED otvarala bi se debata oko opravdanosti datog stepena nezavisnosti FED-a. U cilju promene monetarne politike sa kojom se administracija ne bi složila uglavnom su se koristile dve mogućnosti: da se promenom zakonske regulative FED stavi pod veću kontrolu Kongresa ili izvršne vlasti.

### 1.2.2. Funkcijska nezavisnost

„U SAD, Zakon o centralnoj banci (Federal Reserve Act) navodi da će „Federal Reserve System“ i „Federal Open Market Committee“ podržavati dugoročan rast kreditnih i monetarnih agregata u skladu sa dugoročnim mogućnostima privrede da povećava proizvodnju, samo ako to efektuira ciljeve maksimalne zaposlenosti, stabilnosti cena i umeren rast dugoročnih kamatnih stopa“. ([8]) U pogledu medjuzavisnosti ciljeva, Odbor centralne banke (Federal Reserve Board) ističe da je stabilnost cena sredstvo za postizanje maksimalno održivog rasta, kako proizvodnje, tako i zaposlenosti.

„Kao osnovne uloge Sistema federalnih rezervi mogu se navesti:

- Formulisanje i sprovođenje monetarne politike SAD preko uticaja na novac i kreditne uslove u zemlji, radi postizanja pune zaposlenosti i cenovne stabilnosti;
- Supervizija bankarskog sistema u cilju očuvanja stabilnog bankarskog sistema i zaštite prava deponenata;
- Pružanje usluga platnog prometa Vlade SAD, finansijskim institucijama i međunarodnim organizacijama i
- Očuvanje stabilnosti finansijskog sistema“ ([6]).

Impresivni rezultati koje je FED ostvario u vođenju monetarne politike tokom 80-ih godina samo su još više potisnuli ranije zahteve za njegovim reformisanjem i učvrstili njegovu poziciju kao institucije koja treba da omogući ravnotežu moći između različitih federalnih institucija koje deluju u javnom interesu. Naime godišnja stopa rasta nominalnog GNP dostigla je maksimalni nivo u 1984 god. – 10,8%, a nakon toga ispoljava relativno stabilno kretanje: 1985. god. – 6,4%, 1986. god. – 5,4%, u 1987. god. – 6,7% i 1988. god. – 7,9%, 1989. god. – 6,7%. Ovako vođena monetarna politika FED-a tokom 80-ih godina nastavljena je i 90-ih. Nakon izlaska iz recesije 1990 – 91. SAD beleže rastuće stope rasta realnog

BDP i opadajuće stope inflacije. Realni GDP je u 1992. rastao po prosečnoj godišnjoj stopi od 3,1%, u 1994. god. od 4,4%, a u 1997. god. od 4,4%. Stopa inflacije smanjena je sa 3,0% u 1992. godini na 2,3% u 1997. godini. Dakle 1997. godine došlo je do punog izražaja sposobnost Odbora guvernera na čelu sa Greenspan-om za anticipativno finim podešavanjem u monetarnom upravljanju. Kao rezultat ovakve politike predsednik Bush odlučio je da 1991. godine Greenspana ponovo imenuje za predsednika Odbora guvernera FED-a, uprkos brojnim sugestijama iz administracije da monetarna politika tokom njegovog upravljanja bila suviše restriktivna. Tokom poslednjih pet godina stope rasta BDP beležile su iznos od 3,1% u 2002. god., 2,8% u 2003. god., 3,6% u 2004. god., 3% u 2005. god., i 3% u 2006. god. ([15]) Nastojeći da se zaštiti od neizvesnosti budućeg ponašanja brzine opticaja novca FED je zadržao praksu širokih stopa rasta monetarnih agregata M1 i M2, kao i domaćeg duga nefinansijskog sektora. Tako u periodu 1996 – 2000. god. za agregat M2 zona stope rasta iznosila je 1-5%, za agregat M3 2-6%, a za domaći dug nefinansijskog sektora 3-7%.

### *1.2.3. Finansijska nezavisnost*

Finansijska nezavisnost FED-a ogleda se u činjenici da se budžet FED-a za narednu godinu ne razmatra niti odobrava od strane Kongresa. Obaveza Odbora je da podnese godišnji izveštaj Kongresu, specificirajući izdatke iz prošle godine bez obaveze za informisanjem planiranih rashoda za narednu godinu, čime se isključuje mogućnost da Kongres preko obima i strukture budžetskih sredstava usmerava monetarnu politiku. Ova samostalnost relativizirana je time što Kongres uvek može usvojiti dopunu zakona kojom se FED-u oduzima budžetska samostalnost.

„Između FED-a i Trezora tek pedesetih godina postignut je sporazum kojim je FED oslobođen obaveze da kupuje državne hartije od vrednosti u cilju veštačkog održavanja nominalnih kamatnih stopa. Od tada FED funkcioniše nezavisno od Trezora, mađa taj stepen nezavisnosti nije bio uvek isti. Na primer u periodu Vijetnamskog rata, kao i u pojedinim intervalima tokom 70-ih, FED je obezbeđivao znatan rast rezervi depozitnih institucija kako bi usporio rast kamatnih stopa „ ([4]).

Suštinski, obezbeđujući zakonsku nezavisnost FED-a od Trezora, Kongres otežava izvršnoj vlasti da pritiskom na FED finansira budžetski deficit kroz ekspanziju novca i kredita u privredu, dakle indirektno.

### *1.2.4. Personalna nezavisnost*

Iako predsednik SAD kontroliše proces imenovanja Odbora guvernera, predsednika i potpredsednika FED-a, nezavisnost u kasnijem radu omogućena je time što je Kongres onemogućio predsednika od momenta kada je imenovao članove, potpredsednika i predsednika Odbora guvernera da se dalje meša u sferu kreiranja i sprovođenja monetarne politike.

Nezavisnost u radu Odbora guvernera štiti se dužinom mandata na koji su članovi istog imenovani. Naime, članove Odbora guvernera bira predsjednik, a njihov izbor potvrđuje Senat i to na period od četrnaest godina, bez mogućnosti reizbora. Time se teži da članovi Odbora budu imuni na sve političke uticaje.

*Tabela br. 1: Politička nezavisnost FED-a koristeći GMT indeks*

Pitanje	1913	1935	1992	2008
Guverner nije postavljen od strane vlade				
Guverner je postavljen na period duži od pet godina <sup>c</sup>	*	*		
Svi članovi Borda nisu postavljeni od strane Vlade				
Bord je postavljen na period duži od pet godina	*	*	*	*
Ne obavezno učešće Vladinih predstavnika u Bordu		*	*	*
Nije potrebno vladino odobrenje za određenu monetarnu politiku			*	*
Zakonsko obavezivanje banke za stvaranjem monetarne stabilnosti			*	*
Zakonska mera pojačanja pozicije centralne banke u konfliktima sa vladom			*	*
<b>Ukupan indeks političke nezavisnosti</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>5</b>

*Izvor: ([8]), ([14])*

### **1.3. Nezavisnost ECB**

Zemlje Evropske zajednice (EZ) u procesu kreiranja ekonomske i monetarne unije, predviđale su formiranje Evropske centralne banke (ECB), što je imalo za pretpostavku, jačanje kooperacije između nacionalnih centralnih banaka, jačanje koordinacije monetarne politike članica Evropske zajednice, monitoring funkcionisanja Evropskog monetarnog sistema (EMS), konsultacije nacionalnih centralnih banaka u vezi stabilnosti finansijskih institucija i tržišta, olakšavanje korišćenja evropske valutne jedinice (ECU) i njen dalji razvoj, uključujući i glatko funkcionisanje ECU kliring sistema. Stvaranjem ECB, monetarna politika unutar EZ dobila je nadnacionalni karakter.

#### *1.3.1. Institucijska nezavisnost*

„Evropska centralna banka počela je da funkcioniše 1. juna 1998. godine. Zajedno sa nacionalnim centralnim bankama 15 zemalja članica Evropske unije čini Evropski sistem centralnih banaka (ESCB), koji je imao zadatak da upravlja operacijama oko uvođenja zajedničke valute eura i da nadzire čitav proces. S obzirom da je Statut ESCB i ECB formalni dokument međunarodnog karaktera, koji može biti promenjen samo uz saglasnost svih zemalja potpisnica, veoma je

teško da se vrše politički pritisci na ESCB. U ECB-u postoje dva organa odlučivanja. Ključni organ ECB-a je Upravni savet ECB-a kome je povereno formulisanje jedinstvene monetarne politike. Članom 10.3. Statuta ESCB i ECB predviđeno je da za donošenje odluka Upravnog saveta potrebno ostvariti kvalifikovanu većinu, odnosno neophodno je da glasovi članova koji su za donošenje odluke reprezentuju bar dve trećine upisanog kapitala. Inače prilikom donošenja odluka Upravnog saveta glasovi članova tog organa ponderišu se na osnovu udela nacionalnih centralnih banaka u upisanom kapitalu ECB. Političarima nije dozvoljeno da daju savete članovima „ ([4]).

Statutom ESCB-a i ECB-a propisano je da ECB ili bilo koja nacionalna centralna banka ne traže niti primaju instrukcije od institucija ili tela Zajednice, od bilo koje vlade zemlje članice ili od bilo kog drugog tela.

Izvršni odbor donosi odluke prostom većinom, s tim što je u slučaju istog broja glasova za i protiv određene odluke glas predsednika ECB-a odlučujući.

Predsednik Ministarskog saveta i članovi Evropske komisije imaju pravo da učestvuju na sastancima Upravnog saveta ECB-a, ali nemaju pravo glasa, već mogućnost da podnesu predlog na razmatranje Upravnom savetu. Takođe, predsednik ECB-a učestvuje na sastancima Ministarskog saveta kada se diskutuje o problemima koji se odnose na ciljeve i zadatke ESCB-a.

Kao savetodavno telo u ECB-u postoji Generalni savet koji čine predsednik i potpredsednik ECB, kao i 15 guvernera nacionalnih centralnih banaka svih zemalja članica EU.

U odnosu na zakonodavnu vlast ECB uživa najviši stepen nezavisnosti. Maastricht-ski sporazum nameće ECB-u minimalnu obavezu u smislu izveštavanja, tj. podnošenja godišnjeg izveštaja Evropskom parlamentu, Savetu ministara za privredu i finansije, Evropskoj komisiji i Evropskom savetu.

Još jedna važna karakteristika ECB je javnost i transparentnost. Naime ECB publikuje svoj mesečni bilten, a takođe i svakog meseca posle prvog sastanka Upravnog saveta organizuje konferenciju za štampu.

### *1.3.2. Funkcijska nezavisnost*

Osnovni cilj ECB je održavanje cenovne stabilnosti i podrška ekonomskim politikama Unije radi ostvarivanja visokog nivoa zaposlenosti, održivog i neinflatornog ekonomskog rasta, visokog nivoa konkurentnosti i konvergencije ekonomskih performansi, ali bez ugrožavanja cenovne stabilnosti. Ovakva definicija ciljne funkcije daje jasnu hijerarhiju ciljeva u kojoj primat ima cenovna stabilnost.

ESCB je 1998. godine objavila da se stabilnost cena definiše kao godišnji porast harmonizovanog indeksa cena na malo za zonu eura ispod 2%. Kada je u pitanju vremenski period postizanja cilja ECB je objavila da „stabilnost cena se odražava na srednji rok“.

### 1.3.3. *Finansijska nezavisnost*

ECB i nacionalnim centralnim bankama nije dozvoljeno da odobravaju kredite ili bilo koji drugi tip pozajmice institucijama i telima EZ, centralnim vladama, regionalnim, lokalnim i drugim javnim organima vlasti, drugim telima čiji je rad regulisan zakonom o javnim institucijama. Takođe im je zabranjeno da od navedenih subjekata direktno kupuju instrumente duga.

Finansijska nezavisnost zahteva da NCB mogu slobodno koristiti svoja sredstva. Zabranjeno je kreditiranje ili davanje garancija vladi od strane NCB, kao i privilegovan pristup vlade finansijskim resursima NCB ili na finansijskom tržištu. Takođe zabranjeno je NCB da na primarnom tržištu trguju vladinim dugom. Prema Statutu ESCB, države članice ne smeju dozvoliti da njihove centralne banke dođu u poziciju da nemaju dovoljno finansijskih sredstava za izvršenje zadataka vezanih za ESCB. NCB treba da imaju i slobodu samostalnog određivanja budžeta. Godišnji računi treba da budu usvojeni od strane najviših organa NCB uz saradnju s nezavisnim revizorima i mogu biti predmet naknadnog odobrenja od strane tehničkih lica (akcionara ili vlade). Statut NCB može da propiše način raspodele profita. Ukoliko ne postoje ovakve odluke, alokaciju profita treba da preuzmu najviši organi NCB na profesionalnoj osnovi i ne treba da budu predmet diskrecije trećih lica, ukoliko ne postoji jasna zaštitna klauzula da raspodela neće biti na štetu finansijskih sredstava neophodnih za obavljanje zadataka NCB. Zemljama članicama nije dozvoljeno da smanjuju kapital njihovih NCB bez prethodnog dogovora sa njihovim najvišim organima (**[6]**). Može se zaključiti da ECB spada u red centralnih banaka sa najvišim stepenom finansijske nezavisnosti u svetu.

### 1.3.4. *Personalna nezavisnost*

Upravni savet ECB-a je sastavljen od 6 članova Izvršnog odbora ECB-a i guvernera centralnih banaka zemalja članica EMU. Odlučivanje o monetarnoj politici je potpuno centralizovano.

Izvršni odbor ECB čine predsednik i potpredsednik ECB i četiri druga člana. Članovi Izvršnog odbora biraju se na period od osam godina, a nakon isteka mandata ne mogu ponovo biti birani na istu funkciju. Dodatni vid nezavisnosti ovog organa obezbeđuje se raspodelom mandatnog perioda u intervalima od četiri do osam godina. Predsednik, potpredsednik ECB i drugi članovi Izvršnog odbora moraju biti birani iz reda osoba koje imaju priznatu poziciju i profesionalno iskustvo u monetarnoj i bankarskoj sferi, prema zajedničkom sporazumu zemalja članica na nivou predsednika države ili predsednika vlade, a po preporuci Evropskog saveta koji ima obavezu da konsultuje Evropski parlament i Upravni savet ECB. Visoku autonomiju u radu članova Izvršnog odbora obezbeđuje odredba Statuta ESCB-a i ECB-a, kojima je propisano: 1) da moraju biti u stalnom radnom odnosu u ECB-u dok su na toj funkciji, 2) da se ne mogu baviti bilo kojim poslom koji donosi ili ne donosi dobit.

Prilikom izbora guvernera nacionalnih centralnih banaka propisana je obaveza da se u njihove statute ugradi odredba po kojoj dužina mandatnog perioda ne

može biti kraća od 5 godina. U cilju obezbeđenja visokog nivoa institucionalne nezavisnosti predviđeno je da guverner nacionalne centralne banke može biti smenjen samo u dva slučaja: ukoliko ne ispunjava uslove koji se zahtevaju za vršenje njegovih dužnosti i drugo, ukoliko je osuđen za krivično delo.

Prema Mاستrihtskom Sporazumu, maksimalno trajanje mandata članova Izvršnog odbora ECB je osam godina bez mogućnosti reizbora, što odgovara minimalnoj stopi promene guvernera od 0,125 (jedan guverner svakih osam godina). Minimalno trajanje mandata guvernera nacionalnih centralnih banaka je pet godina što može odgovarati nižem pragu stope promene guvernera od 0,2, ali zakonski rok može biti duži.

*Tabela br.2: Politička nezavisnost ECB koristeći GMT indeks*

<b>Pitanje</b>	<b>1998</b>	<b>2008</b>
Guverner nije postavljen od strane vlade	*	*
Guverner je postavljen na period duži od pet godina	*	*
Svi članovi Borda nisu postavljeni od strane Vlade	*	*
Bord je postavljen na period duži od pet godina	*	*
Ne obavezno učešće Vladinih predstavnika u Bordu	*	*
Zakonsko obavezivanje banke za stvaranjem monetarne stabilnosti	*	*
Zakonska mera pojačanja pozicije centralne banke u konfliktima sa vladom	*	*
<b>Ukupan indeks političke nezavisnosti</b>	<b>7</b>	<b>7</b>

*Izvor: ([16])*

#### **1.4. Nezavisnost Švajcarske nacionalne banke**

Na osnovu Zakona o nacionalnoj banci, 1907. godine Švajcarska nacionalna banka postala je jedina emisiona ustanova, što podrazumeva da emituje novčanice i da doprinosi razvoju efikasnijeg sistema platnog prometa. U cilju davanja više ovlašćenja centralnoj banci prethodni zakon je dopunjen 1978. godine.

Organizaciono posmatrano Švajcarska nacionalna banka ima registrovane filijale u Cirihi i Bernu, a podela poslova izvršena je na tri odeljenja, od kojih su dva u Cirihi (jedno odeljenje se bavi žiro kliringom, deviznim transakcijama i operacijom diskontovanja, a drugo bankarskom statistikom, problemima centralnog bankarstva i pitanjima za bankarsku regulativu banaka) a jedno u Bernu (bavi se kvantumom emitovanih novčanica i upravljanjem rezervi likvidnosti i zlatnih rezervi).

#### 1.4.1. *Institucijska nezavisnost*

Švajcarsku nacionalnu banku karakteriše izuzetno visok nivo institucionalne nezavisnosti. Jedina obaveza Banke prema parlamentu je podnošenje godišnjeg izveštaja. Švajcarska nacionalna banka je akcionarsko društvo, s tim što švajcarska federacija ne poseduje akcije u centralnoj banci. Većinski akcionar, 59%, su kantoni, dok 41% emitovanog kapitala poseduju komercijalne banke i mali akcionari. Akcije Banke se kotiraju na švajcarskoj berzi.

I u ovom slučaju potvrđuje se pravilo da visok stepen nezavisnosti ne podrazumeva i ne saradnju i ne komuniciranje na relaciji centralna banka – vlada. Nezavisnost se u ovom slučaju ogleda u činjenici da odobrenje vlade za implementaciju određene politike centralne banke nije neophodna. Uloga vlade je izričito limitirana na sledeće aktivnosti: određivanje veličine kapitala banke, denominaciju novčanica i podelu ostvarenog profita centralne banke među kantonima.

#### 1.4.2. *Funkcijska nezavisnost*

U Švajcarskoj monetarna politika zauzima veoma značajno mesto u vođenju ukupne ekonomske politike iz razloga što je fiskalna politika ograničena tj. da bi se izvršila promena poreza, za istu meru potrebno je organizovati referendum na kome bi se većina Švajcaraca izjasnilo za to. Imajući u vidu ovkvu poziciju centralne banke, kao osnovni cilj postavlja se monetarna stabilnost, ostvarivana preko godišnjeg targetiranja monetarnog rasta. „Dokaz uspešnosti politike targetiranja je period do 1978. godine kada je inflacija svedena na 1%. Međutim da jednom postignuta nezavisnost nije dokaz konstantne nezavisnosti ilustruje 1979. godina. Naime s obzirom da je franak apesirao u toj godini prema DEM, javili su se pritisci od strane većih izvoznika i pojedinih ministara na Švajcarsku nacionalnu banku, da popuštanjem monetarnih stega izazove pad kursa franka. Usled pomenutih pritisaka Banka je napustila politiku monetarnog targetiranja i dopustila veću monetarnu ekspanziju, što je rezultiralo rastom inflacije. Ovakvo stanje primoralo je Nacionalnu Banku Švajcarske da se 1980. godine ponovo vrati prvobitnoj politici“ ([4]).

#### 1.4.3. *Personalna nezavisnost*

„Odluke o monetarnoj politici donosi posebno izabrano telo tj. Komitet banke. On ima 11 članova, od kojih su šest predstavnici Vlade, a pet predstavnici akcionara, stim što predsednika i podpredsednika direktno imenuje Vlada. Mandat svih članova je četiri godine, stim što postoji mogućnost reizbora, ali ne duži od dvanaest godina“ ([7]).

„Trebalo bi imati na umu da vlada formalno ima pravo otpuštanja čelnih ljudi Švajcarske nacionalne banke sa posla, ali s obzirom na visoki nivo ugleda koji je decenijama građen i na osnovu prestiža upravljačke strukture, malo je verovatno da bi neka vlada mogla da pribegne takvom potezu“. ([4])

Tabela br. 3 *Politička nezavisnost Banke Švajcarske koristeći GMT indeks*

<b>Pitanje</b>	<b>2003</b>	<b>2008</b>
Guverner nije postavljen od strane vlade		
Guverner je postavljen na period duži od pet godina <sup>c</sup>		
Svi članovi Borda nisu postavljeni od strane Vlade	*	*
Bord je postavljen na period duži od pet godina		
Ne obavezno učešće Vladinih predstavnika u Bordu	*	*
Nije potrebno vladino odobrenje za određenu monetarnu politiku	*	*
Zakonsko obavezivanje banke za stvaranjem monetarne stabilnosti	*	*
Zakonska mera pojačanja pozicije centralne banke u konfliktima sa vladom	*	*
<b>Ukupan indeks političke nezavisnosti</b>	<b>5</b>	<b>5</b>

*Izvor: ([7])*

## **2. ZAKLJUČAK**

Iskustva razvijenih zemalja pokazuju da se između koeficijenata nezavisnosti centralnih banaka ovih zemalja i GDP-a ne može uspostaviti jasna korelacija, dok između koeficijenata nezavisnosti centralne banke i stope inflacije postoji negativna korelacija (viši stepen nezavisnosti centralne banke vodi nižim stopama inflacije)

Analiza nezavisnosti centralnih banaka razvijenih zemalja, kao i uopšte sagledavanje koncepta centralnog bankarstva ovih zemalja i vođenja njihove monetarne politike od izuzetnog je značaja za koncept politike koji sprovodi NBS. Novim Zakonom o NBS preuzete su mnoge norme iz zapadnog koncepta centralnog bankarstva, kojim se insistira na nezavisnosti centralne banke i definisanjem da je osnovni cilj centralne banke očuvanje cenovne stabilnosti. S toga je proučavanje koncepta centralnog bankarstva zapadnih zemalja utoliko interesantnije, posebno sa aspekta konkretne primene postavljenih normi. Naime, talas usaglašavanja zakonodavstva zemalja u tranziciji sa zakonodavstvom EU dovelo je da su se mnogi zakoni usvojili i proklamovano su bili usaglašeni sa zapadnoevropskim, ali problem se javljao u implementaciji. Dešavalo se da nisu bile implementirane, najčešće zbog nepostojanja adekvatnih institucija za njihovo sprovođenje.

Za razliku od zapadnih zemalja gde je stvarna nezavisnost centralne banke na visokom nivou, kod zemalja u tranziciji, a posebno je to izraženo na primeru Srbije proklamovana nezavisnost (zakoni su usaglašeni sa standardima i direktivama EU) je visoka, ali stvarna nezavisnost je i dalje niska.



Imajući u vidu da je Srbija zemlja u zakasneloj tranziciji, sagledavanje zakonskih rešenja centralnih banaka razvijenih zemalja, kao i njihovu primenu u praksi može pomoći NBS u cilju uspostavljanja koncepta institucionalne, funkcijske, finansijske i personalne nezavisnosti, a sve to u cilju ostvarenja osnovnog zadatka NBS a to je očuvanje cenovne stabilnosti.

## LITERATURA

1. Alesina, A. and Summers, L.H. (1993): "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence", *Journal of Money, Credit and Banking* 25, 151 - 162
2. Cukierman, A. (1996), *The Economics of Central Banking*, Discussion Paper Center for Economic Research, No. 9631
3. De Long, J.B. and Summers, L.H. (1992), *Macroeconomic Policy and Long – Run Growth*, Federal Reserve Bank of Kansas City *Economic Review*
4. Đukić, Đ. (2001), *Centralna banka i finansijski sistem*, Litopapir; Čačak
5. Eijffinger, S.C.W., Schaling, E. and Heoerchts, M. (1997), *Central Bank Independence: A Sensitivity Analysis*, Discussion Paper Center for Economic Research, No. 9710
6. Fabris, N.(2006), *Centralno bankarstvo u teoriji i praksi*, Centralna banka Crne Gore, Podgorica, str 260.
7. Federal Act of Swiss National Bank
8. Federal Reserve, [www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov)
9. Fisher, S.(1994) "Modern Central Banking", *Central Banking Symposium*, Bank of England.
10. Fisher, S.(1993), *The Role of Macroeconomic Factors in Economic Growth*, *Journal of Monetary Economics* 32, 485 - 512
11. Fraser, B.W. (1994), *Central bank Independence: What Does It Mean?*, *Reserve Bank of Australia Bulletin*
12. Grilli, V., Masciandro, D. and Tabellini, G. (1991), *Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in Industrialized Countries*, *Economic Policy* 13, 341 – 342
13. Milosavljevic, B. (2009), *Nezavisnost Narodne banke Srbije*, Industrija, Ekonomski institut, Beograd
14. Milosavljević, B. (2009), *Nezavisnost centralne banke, primer Češke i Poljske*, Industrija, Ekonomski institut, Beograd
15. Thurow C.L. (1982), *Newsweek*, str. 29
16. Healey, N. and Harrison, B, (2004), *Central Banking in Eastern Europe*, str. 103
17. <http://unstats.un.org/unsd>
18. [www.ecb.int](http://www.ecb.int)
19. [www.snb.ch](http://www.snb.ch)