

**UNIVERZITET UNION U BEOGRADU  
BEOGRADSKA BANKARSKA AKADEMIJA  
FAKULTET ZA BANKARSTVO, OSIGURANJE I FINANSIJE**

**Mr Milica Kilibarda**

**UPOREDNA ANALIZA NEZAVISNOSTI CENTRALNIH  
BANAKA ZEMALJA JUGOISTOČNE EVROPE**

**Doktorska disertacija**

**Beograd, 2015.**



**UNIVERZITET UNION U BEOGRADU  
BEOGRADSKA BANKARSKA AKADEMIJA  
FAKULTET ZA BANKARSTVO, OSIGURANJE I FINANSIJE**

**Mr Milica Kilibarda**

**UPOREDNA ANALIZA NEZAVISNOSTI CENTRALNIH BANAKA  
ZEMALJA JUGOISTOČNE EVROPE**

**Doktorska disertacija**

**Beograd, 2015.**

**Mentor:**

Prof. dr Zoran Grubišić, redovni profesor  
Beogradska bankarska akademija  
Fakultet za bankarstvo, osiguranje i finansije

---

**Članovi komisije:**

Prof. dr Hasan Hanić, redovni profesor  
Beogradska bankarska akademija  
Fakultet za bankarstvo, osiguranje i finansije

---

Prof. dr Lidija Barjaktarović, vanredni profesor  
Poslovni fakultet u Beogradu  
Univerzitet Singidunum

---

**Datum odbrane doktorske disertacije:** \_\_\_\_\_

Univerzitet Union u Beogradu  
Beogradska bankarska akademija  
Fakultet za bankarstvo, osiguranje i finansije

***IZJAVA O AUTORSTVU***

Izjavljujem da je doktorska disertacija pod naslovom ‘‘Uporedna analiza nezavisnosti centralnih banaka zemalja jugoistočne Evrope’’ rezultat mog samostalnog istraživačkog rada i da su korišćene bibliografske reference istinito i jasno navedene, kao i da su sumarno prezentovane u okviru Literature.

U Beogradu,  
\_\_\_\_\_ godine

Potpis autora

Milica Kilibarda

---

# UPOREDNA ANALIZA NEZAVISNOSTI CENTRALNIH BANAKA ZEMALJA JUGOISTOČNE EVROPE

## REZIME

Niska inflacija uz umjeren ekonomski rast karakteristika je perioda Velike umjerenosti, koji je trajao od osamdesetih godina prošlog vijeka do pojave globalne finansijske krize. Prelaskom iz umjerenog u nestabilno ekonomsko okruženje i sagledavanjem ponašanja centralnih banaka tokom ova dva perioda, ponovo su otvorena pitanja uloge centralne banke. Postavljeno je pitanje uloge centralne banke u očuvanju monetarne i finansijske stabilnosti, kao i pitanje opravdanosti njene nezavisnosti.

Tokom trajanja perioda Velike umjerenosti, posvećena je veća pažnja istraživanju pitanja nezavisnosti centralne banke. Veliki broj empirijskih studija ukazao je na postojanje negativne veze između stepena nezavisnosti centralne banke i stope inflacije. Težilo se očuvanju postojećeg okruženja cjenovne stabilnosti sa svim pozitivnim aspektima. To je, uz dokaze povezanosti cjenovne stabilnosti i nezavisnosti centralne banke uticalo na rast zakonodavne nezavisnosti velikog broja centralnih banaka. Zakonodavnim reformama sprovedenim u cilju povećanja nezavisnosti centralne banke, za cilj centralne banke postavljeno je postizanje i održavanje cjenovne stabilnosti. U navedenom periodu, ovo je posebno bilo izraženo u zemljama Evropske unije, odnosno Ekonomske i monetarne unije. Za ove zemlje postavljeni su jasni uslovi postojanja i zaštite nezavisnosti Evropske centralne banke i nacionalnih centralnih banaka. Pod zaštitom se, prije svega, podrazumijeva onemogućavanje političkih uticaja na postavljeni cilj, izbor instrumenata, spovođenje funkcija centralne banke. Zaštita je neophodna zbog postojanja pozitivne veze između političke nestabilnosti i inflacije.

Iako se pridavao sve veći značaj nezavisnosti centralne banke upravo zbog uticaja na inflaciju, nije mali broj ni kritičara ovog pristupa. Tome je posebno doprinijela posljednja finansijska kriza koja je uticala da centralne banke pored standardnih sprovode i nestandardne mjere monetarne politike. Kritika se nadovezuje na ponašanje centralnih banaka u periodu Velike umjerenosti i njihove primarne orijentacije na održavanje cjenovne stabilnosti. Kriza je postavila pitanje da li cjenovna stabilnost treba da bude primarni cilj centralne banke. Nezavisna centralna banka obezbjeđuje cjenovnu stabilnost, ali ne garantuje i finansijsku stabilnost.

***Ključne riječi:*** nezavisnost centralne banke, Evropska centralna banka, nacionalne centralne banka, cjenovna stabilnost, cijena, finansijska stabilnost

# CENTRAL BANK INDEPENDENCE: A COMPARATIVE ANALYSIS OF CENTRAL BANKS OF SOUTH-EAST EUROPE

## ABSTRACT

Low inflation and moderate economic growth were characteristics of the Great Moderation period which lasted since 1980s until the breakout of recent global financial crisis. Analyzing the behavior of the central banks during the periods of moderate and later unstable economic environment, the question of the role of the central bank was raised again. The question of the role of the central bank in safeguarding monetary and financial stability as well as the question of the legitimacy of its independence was raised.

During the period of Great Moderation, a great attention was given to research of the central banks independence. Numerous empirical studies indicated the existence of negative relation between central bank independence and inflation. The focus was on maintaining price stability with all its positive effects. This, together with the evidence of links between price stability and central bank independence, led to an increase of legal independence of many central banks. As a result of these legislative reforms price stability was set as a primary objective of central banks. This was particularly evident in the European Union countries, specifically EMU member countries. For these countries a clear set of conditions was defined to protect the independence of the ECB and national central banks. Safeguarding central bank independence implies that the central bank is free from any political interference on objective set, policy instruments and conducting central bank functions. Ensuring central bank independence is necessary given the positive relationship between political instability and inflation.

Despite an increasing attention to the importance of central bank independence in achieving price stability, the number of opponents to this approach is not low. This is particularly evident after the most recent financial crisis that resulted in implementation of both conventional and unconventional monetary policy measures by many central banks. The criticism is related to the behavior of the central banks during the period of Great Moderation and their primary focus on maintaining price stability. The crisis raised the question if the price stability should be the primary objective of the central bank. The independent central bank ensures price stability, but it does not guarantee financial stability.

**Key words:** *central bank independence, European Central Bank (ECB), national central banks, price stability, financial stability*

# SADRŽAJ

U V O D .....	1
1. EKONOMSKA SITUACIJA U ODABRANIM ZEMLJAMA JUGOISTOČNE EVROPE .....	4
1.1. Osnovni ekonomski pokazatelji odabranih zemalja jugoistočne Evrope.....	8
1.2. Zemlje jugoistočne Evrope (JIE8) i Evropska unija .....	18
1.3. Zemlje jugoistočne Evrope (JIE8), Međunarodni monetarni fond i regionalna saradnja .....	20
2. NEZAVISNOST CENTRALNE BANKE.....	25
2.1. Dimenzije nezavisnosti centralne banke .....	30
2.2. Aspekti nezavisnosti centralne banke .....	38
2.3. Mjerenje nezavisnosti centralne banke .....	43
2.4. Uticaj nezavisnosti centralne banke na makroekonomske performanse zemlje .....	67
2.5. Nezavisnost centralne banke i politična nestabilnost.....	78
2.6. Kritičari nezavisnosti centralne banke .....	81
3. NEZAVISNOST CENTRALNE BANKE ODABRANIH ZEMALJA JUGOISTOČNE EVROPE88	
3.1. Funkcionalna nezavisnost .....	89
3.2. Institucionalna nezavisnost .....	97
3.3. Personalna nezavisnost .....	117
3.4. Finansijska nezavisnost.....	130
4. INDEKSI NEZAVISNOSTI CENTRALNIH BANAKA ODABRANIH ZEMALJA JUGOISTOČNE EVROPE .....	148
4.1. Pokazatelji zakonodavne nezavisnosti.....	148
4.2. Pokazatelji stvarne nezavisnosti .....	169
4.3. Reforme sprovedene u cilju povećanja nezavisnosti centralne banke i inflacija .....	179
L I T E R A T U R A.....	193
P R I L O Ž I.....	202



## SPISAK TABELA

TABELA 1 - INFLACIJA PRIJE I NAKON PROGRAMA STABILIZACIJE, % .....	4
TABELA 2 - MJESEČNI RAST CIJENA NA MALO, SAVEZNA REPUBLIKA JUGOSLAVIJA, 1991 – 1994, % .....	5
TABELA 3 - MJESEČNI RAST CIJENA NA MALO, BOSNA I HERCEGOVINA, 1992 – 1993, % .....	5
TABELA 4 - ZEMLJE JIE8, REŽIMI DEVIZNOG KURSA, 1996-2009. GODINA .....	6
TABELA 5 - ZEMLJE JIE8, DE JURE KLASIFIKACIJA REŽIMA DEVIZNIH KURSEVA 31.03.2015. GODINE .....	8
TABELA 6 - ZEMLJE JIE8, OSNOVNI POKAZATELJI .....	8
TABELA 7 - ZEMLJE JIE8, REALNI BDP, GODIŠNJA PROMJENA, % .....	9
TABELA 8 - ZEMLJE JIE8, POTROŠAČKE CIJENE, GODIŠNJA PROMJENA, % .....	9
TABELA 9 - ZEMLJE JIE8, KREDITNI REJTING, STANJE NA KRAJU 2014. GODINE .....	12
TABELA 10 - ZEMLJE JIE8, STADIJUM RAZVOJA, 2012. I 2013. GODINA .....	13
TABELA 11 - ZEMLJE JIE8, GOBALNI INDEKS KONKURENTNOSTI, 2007- 2013. GODINA .....	14
TABELA 12 - ZEMLJE JIE8, INDEKS EKONOMSKIH SLOBODA, 2015. GODINA .....	15
TABELA 13 - ZEMLJE JIE8, PODRUČJA EKONOMSKIH SLOBODA, 2015. GODINA .....	15
TABELA 14 - ZEMLJE JIE8, GLOBALNI LEGATUM INDEKS PROSPERITETA, 2009-2014. GODINA .....	16
TABELA 15 - ZEMLJE JIE8, GLOBALNI LEGATUM INDEKS PROSPERITETA, PO KATEGORIJAMA, 2014. GODINA .....	16
TABELA 16 - ZEMLJE JIE8, INDEKS PERCEPCIJE KORUPCIJE, 2014. GODINA .....	17
TABELA 17 - ZEMLJE JIE8, INDEKS RAZVOJA LJUDSKOG POTENCIJALA, 2013. GODINA .....	17
TABELA 18 - ZEMLJE JIE8 I EVROPSKA UNIJA .....	18
TABELA 19 - ZEMLJE JIE8, SPORAZUM O STABILIZACIJI I PRIDRUŽIVANJU .....	19
TABELA 20 - ZEMLJE JIE8, FINANSIJSKI ARANŽMAN SA MMF-OM .....	20
TABELA 21 - KREIRANJE INDEKSA NEZAVISNOSTI CENTRALNE BANKE - BADE I PARKIN .....	44
TABELA 22 - KREIRANJE INDEKSA NEZAVISNOSTI CENTRALNE BANKE - ALESINA .....	45
TABELA 23 - KREIRANJE INDEKSA NEZAVISNOSTI CENTRALNE BANKE - GRILLI, MASCIANDARO I TABELLINI, INDEKS POLITIČKE NEZAVISNOSTI .....	46
TABELA 24 - KREIRANJE INDEKSA NEZAVISNOSTI CENTRALNE BANKE - GRILLI, MASCIANDARO I TABELLINI, INDEKS EKONOMSKE NEZAVISNOSTI .....	46
TABELA 25 - GRILLI, MASCIANDARO I TABELLINI INDEKS NEZAVISNOSTI CENTRALNE BANKE .....	47
TABELA 26 - KREIRANJE INDEKSA NEZAVISNOSTI CENTRALNE BANKE – CUKIERMAN, WEBB I NEYAPTI .....	48
TABELA 27 - CUKIERMAN, WEBB I NEYAPTI INDEKS NEZAVISNOSTI CENTRALNE BANKE .....	50
TABELA 28 - KREIRANJE INDEKSA NEZAVISNOSTI CENTRALNE BANKE – ALESINA I SUMMERS .....	52
TABELA 29 - KREIRANJE INDEKSA NEZAVISNOSTI CENTRALNE BANKE – EIJJFINGER I SCHALING .....	52
TABELA 30 - THORARINN-OVA KLASIFIKACIJA POKAZATELJA NEZAVISNOSTI KOJE JE DEFINISAO FRY .....	53
TABELA 31 - AHSAN, SKULLY I WICKRAMANAYAKE INDEKS NEZAVISNOSTI CENTRALNE BANKE .....	54
TABELA 32 - INDEKS EUROZONE, PISHA INDEKS .....	57
TABELA 33 - KREIRANJE INDEKSA STVARNE NEZAVISNOSTI CENTRALNE BANKE, STOPA PROMJENE GUVERNERA - CUKIERMAN, WEBB I NEYAPTI .....	61
TABELA 34 - KREIRANJE INDEKSA STVARNE NEZAVISNOSTI CENTRALNE BANKE, ODGOVORI NA UPITNIK - CUKIERMAN, WEBB I NEYAPTI .....	62
TABELA 35 - KREIRANJE INDEKSA STVARNE NEZAVISNOSTI CENTRALNE BANKE, ODGOVORI NA UPITNIK - CUKIERMAN, WEBB I NEYAPTI .....	64
TABELA 36 - KREIRANJE INDEKSA STVARNE NEZAVISNOSTI CENTRALNE BANKE, STOPA PROMJENE GUVERNERA I POLITIČKA NESTABILNOST – CUKIERMAN I WEBB .....	65
TABELA 37 - STEPEN NEZAVISNOSTI CENTRALNE BANKE I DEVIZNI KURS, ZAKLJUČCI ODABRANIH ISTRAŽIVANJA .....	76
TABELA 38 - GUBICI U BLAGOSTANJU ZAVISNO OD INSTITUCIONALNOG ARANŽMANA .....	79
TABELA 39 - TIPOLOGIJA NESTANDARDNIH MJERA ECB-A .....	85
TABELA 40 - ZAKONSKI CILJEVI CENTRALNIH BANAKA ZEMALJA JIE8 .....	90

TABELA 41 - ODNOSI CENTRALNIH BANAKA ZEMALJA JIE8 I TREĆIH LICA.....	98
TABELA 42 - ODGOVORNOST I TRANSPARENTNOST CENTRALNIH BANAKA ZEMALJA JIE8 .....	113
TABELA 43 - PERSONALNA NEZAVISNOST CENTRALNIH BANAKA ZEMALJA JIE8 - GUVERNER .....	117
TABELA 44 - PERSONALNA NEZAVISNOST CENTRALNIH BANAKA ZEMALJA JIE8 - ORGAN ODLUČIVANJA .....	119
TABELA 45 - PERSONALNA NEZAVISNOST CENTRALNIH BANAKA ZEMALJA JIE8 - RAZRJEŠENJE DUŽNOSTI ČLANOVA ORGANA ODLUČIVANJA.....	122
TABELA 46 - PERSONALNA NEZAVISNOST CENTRALNIH BANAKA ZEMALJA JIE8 - OGRANIČENJA ZA ČLANOVE ORGANA ODLUČIVANJA, SPREČAVANJE KONFLIKTA INTERESA.....	126
TABELA 47 - FINANSIJSKA NEZAVISNOST CENTRALNIH BANAKA ZEMALJA JIE8 – BUDŽET, RAČUNOVODSTVO, REVIZIJA .....	132
TABELA 48 - FINANSIJSKA NEZAVISNOST CENTRALNIH BANAKA ZEMALJA JIE8 – RASPODJELA DOBITI, POKRIĆE GUBITKA .....	137
TABELA 50 - GRILLI, MASCIANDARO I TABELLINI INDEKS NEZAVISNOSTI CENTRALNIH BANAKA ZEMALJA JIE8 .....	150
TABELA 51 - CUKIERMAN, WEBB I NEYAPTI INDEKS NEZAVISNOSTI CENTRALNIH BANAKA ZEMALJA JIE8 .....	151
TABELA 52 - THORARINN INDEKS NEZAVISNOSTI CENTRALNIH BANAKA ZEMALJA JIE8 .....	152
TABELA 53 - INDEKS EUROZONE .....	153
TABELA 54 - AŽURIRANI INDEKS EUROZONE .....	154
TABELA 55 - INDEKS ZAKONODAVNE NEZAVISNOSTI CENTRALNIH BANAKA – ČLANSTVO U EU.....	161
TABELA 56 - EU INDEKS, CENTRALNE BANKE ZEMALJA JIE8 .....	164
TABELA 57 - INDEKS ZAKONODAVNE NEZAVISNOSTI CENTRALNIH BANAKA – ČLANSTVO U EMU .....	165
TABELA 58 - EMU INDEKS, CENTRALNE BANKE ZEMALJA JIE8, ČLANICE EU .....	168
TABELA 59 - STOPA PROMJENE GUVERNERA CENTRALNIH BANAKA ZEMALJA JIE8 .....	171
TABELA 60 - GODINA REFORME ZAKONODAVSTVA CENTRALNE BANKE RADI POVEĆANJA STEPENA NJENE NEZAVISNOSTI .....	187

## SPISAK GRAFIKONA

GRAFIK 1 - BROJ REFORMI VEZANO ZA NEZAVISNOST CENTRALNE BANKE .....	1
GRAFIK 2 - VLASNIŠTVO NAD CENTRALNOM BANKOM.....	25
GRAFIK 3 - PRAVNI STATUS CENTRALNE BANKE.....	26
GRAFIK 4 - PROSJEČNA INFLACIJA I STEPEN NEZAVISNOSTI CENTRALNE BANKE.....	69
GRAFIK 5 - VARIJABILNOST INFLACIJE I STEPEN NEZAVISNOSTI CENTRALNE BANKE .....	70
GRAFIK 6 - PROSJEČNI REALNI RAST BNP-A I STEPEN NEZAVISNOSTI CENTRALNE BANKE .....	71
GRAFIK 7 - VARIJABILNOST REALNOG RASTA BNP-A I STEPEN NEZAVISNOSTI CENTRALNE BANKE.....	72
GRAFIK 8 - PROSJEČNI RAST BNP-A PER CAPITA I STEPEN NEZAVISNOSTI CENTRALNE BANKE .....	72
GRAFIK 9 - VARIJABILNOST RASTA BNP-A PER CAPITA I STEPEN NEZAVISNOSTI CENTRALNE BANKE .....	73
GRAFIK 10 - PROSJEČNA STOPA NEZAPOSLENOSTI I STEPEN NEZAVISNOSTI CENTRALNE BANKE.....	74
GRAFIK 11 - VARIJABILNOST STOPE NEZAPOSLENOSTI I STEPEN NEZAVISNOSTI CENTRALNE BANKE.....	74
GRAFIK 12 - PROSJEČNA REALNA KAMATNA STOPA I STEPEN NEZAVISNOSTI CENTRALNE BANKE .....	75
GRAFIK 13 - VARIJABILNOST REALNE KAMATNE STOPE I STEPEN NEZAVISNOSTI CENTRALNE BANKE.....	76
GRAFIK 14 - KAMATNA STOPA ECB-A NA GLAVNE OPERACIJE REFINANSIRANJA, % .....	84
GRAFIK 15 - KAMATNA STOPA NA FEDERALNA SREDSTVA, % .....	86
GRAFIK 16 - ALBANIJA, PROMJENA INFLACIJE (%) I PROMJENA ZAKONA O BANCIMA ALBANIJE .....	180
GRAFIK 17 - BOSNA I HERCEGOVINE, PROMJENA INFLACIJE (%) I PROMJENA ZAKONA O CENTRALNOJ BANCIMA BOSNE I HERCEGOVINE .....	180
GRAFIK 18 - BUGARSKA, PROMJENA INFLACIJE (%) I PROMJENA ZAKONA O NARODNOJ BANCIMA BUGARSKE .....	181
GRAFIK 19 - CRNA GORA, PROMJENA INFLACIJE (%) I PROMJENA ZAKONA O CENTRALNOJ BANCIMA CRNE GORE.....	182
GRAFIK 20 - HRVATSKA, PROMJENA INFLACIJE (%) I PROMJENA ZAKONA O HRVATSKOJ NARODNOJ BANCIMA .....	182
GRAFIK 21 - MAKEDONIJA, PROMJENA INFLACIJE (%) I PROMJENA ZAKONA O NARODNOJ BANCIMA MAKEDONIJE .....	183
GRAFIK 22 - RUMUNIJA, PROMJENA INFLACIJE (%) I PROMJENA ZAKONA O NARODNOJ BANCIMA RUMUNIJE .....	183
GRAFIK 23 - SRBIJA, PROMJENA INFLACIJE (%) I PROMJENA ZAKONA O NARODNOJ BANCIMA SRBIJE .....	184
GRAFIK 24 - MASTRIHTSKI KRITERIJUM – INFLACIJA .....	185
GRAFIK 25 - BROJ REFORMI VEZANIH ZA NEZAVISNOST CENTRALNE BANKE U OECD ZEMLJAMA .....	186
GRAFIK 26 - BROJ REFORMI VEZANIH ZA NEZAVISNOST CENTRALNE BANKE U ZEMLJAMA VAN OECD-A.....	187

## SPISAK SLIKA

SLIKA 1 - INDIKATORI KONKURENTNOSTI .....	13
SLIKA 2 - MONETARNA, FISKALNA I FINANSIJSKA MEĐUPOVEZANOST U EMU.....	27
SLIKA 3 - MODEL NEZAVISNOSTI CENTRALNE BANKE I UPRAVLJANJA .....	28
SLIKA 4 - OKVIR ZA POLITIKU MONETARNOG I FINANSIJSKOG SISTEMA .....	34
SLIKA 5 - NIVO UTICAJA MONETARNE, MAKRO I MIKRO PRUDENCIONE POLITIKE .....	35
SLIKA 6 - STUBOVI UPRAVLJANJA CENTRALNOM BANKOM .....	188

## **SPISAK BOKSOVA**

BOKS 1 - IZBOR REŽIMA DEVIZNOG KURSA U ODABRANIM ZEMLJAMA JIE8 .....	7
BOKS 2 - REŽIM MONETARNE POLITIKE I DEVIZNOG KURSA .....	22
BOKS 3 - CJENOVNA STABILNOST KAO CILJ CENTRALNE BANKE.....	32
BOKS 4 - PRIMJER POLITIČKOG MIJEŠANJA U NEZAVISNOST CENTRALNE BANKE .....	80
BOKS 5 - ZAKONODAVNA NEZAVISNOST BANKE JAPANNA .....	82
BOKS 6 - UGOVOR O FUNKCIONISANJU EU I NEZAVISNOST NACIONALNIH CENTRALNIH BANAKA .....	155
BOKS 7 - DRŽAVE ČLANICE KOJE SU PREDMET Odstupanja.....	157
BOKS 8 - USTAVNO DEFINISANJE CENTRALNE BANKE .....	189

## SPISAK SKRAĆENICA

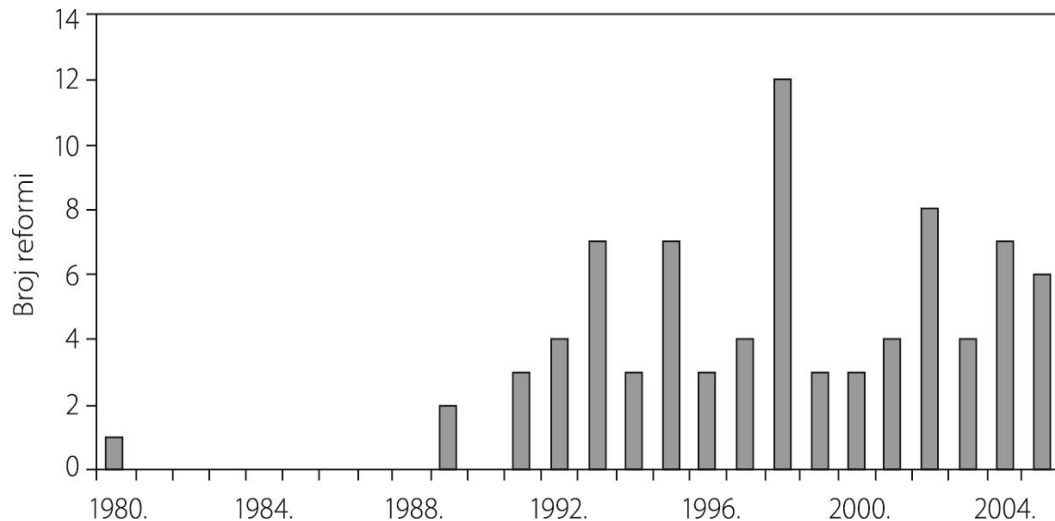
BA	Banka Albanije
BIS	Bank for International Settlements (Banka za međunarodna poravnanja)
BDP	Bruto domaći proizvod
BNP	Bruto nacionalni proizvod
BiH	Bosna i Hercegovina
BIS	Bank for International Settlements (Banka za međunarodna poravnanja)
CB	Centralna banka
CBCG	Centralna banka Crne Gore
CG	Crna Gora
DEM	Njemačka marka
EP	Evropsko partnerstvo
EBA	European Banking Authority (Evropski regulatorni organ za bankarstvo)
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority (Evropski regulatorni organ za osiguranje i penzije)
EMI	Evropski monetarni institut
ESMA	European Securities and Markets Authority (Evropski regulatorni organ za tržišta i HOV)
EFSF	European Financial Stability Facility (Evropski fond za finansijsku stabilnost)
ECB	Evropska centralna banka
ECF	Extended Credit Facility (Produženi kreditni program)
ECOFIN	Economic and Financial Affairs Council (Savjet za ekonomska i finansijska pitanja)
EFF	Extended Fund Facility (Produženi program finansiranja)
EK	Evropska komisija
ESCB	Evropski sistem centralnih banaka
ESM	European Stability Mechanism (Evropski stabilizacioni mehanizam)
ESRB	European Systemic Risk Board (Evropski odbor za sistemski rizik)
EZ	Evropska zajednica
EU	Evropska unija
FED	Federal Reserve System (Sistem federalnih rezervi)
HICP	Harmonised Index of Consumer Prices (Harmonizovani indeks potrošačkih cijena)
HNB	Hrvatska narodna banka
HOV	Hartija od vrijednosti
JIE	Jugoistočna Evropa
JIE8	Odabranih osam zemalja jugoistočne Evrope
LVAU	Legal Variables–Unweighted (Neponderisani indeks zakonodavne nezavisnosti)
LVAW	Legal Variables–Weighted (Ponderisani indeks zakonodavne nezavisnosti)
MMF	Međunarodni monetarni fond
MRS	Međunarodni računovodstveni standardi
MSFI	Međunarodni standardi finansijskog izvještavanja
MSR	Međunarodni standardi revizije

NBB	Narodna banka Bugarske
NBM	Narodna banka Republike Makedonije
NBR	Narodna banka Rumunije
NCB	Nacionalna centralna banka
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development (Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj)
RA	Republika Albanija
RB	Republika Bugarska
RCG	Republika Crna Gora
RH	Republika Hrvatska
RM	Republika Makedonija
RS	Republika Srbija
SBA	Standby Arrangements (Stand-by ugovor)
SAD	Sjedinjene Američke Države
SPV	Specijalna prava vučenja
SSP	Sporazum o stabilizaciji i pridruživanju
TOR	Turnover rate of governors (Stopa promjene guvernera)
UEZ	Ugovor o Evropskoj zajednici
UFEU	Ugovor o funkcionisanju Evropske unije
UNDP	United Nation Development Programme (Program Ujedinjenih nacija za razvoj)
USD	Američki dolar

## U V O D

Posljednjih dvadeset godina, u velikom broju država promijenjeni su zakoni kojima se uređuje poslovanje centralnih banaka kako bi se osigurala njihova veća nezavisnost, odnosno bolja pozicija u odnosu sa vladom. Istraživanje Daunfeldt, Hellström i Landström (2008), sprovedeno na uzorku od 119 zemalja, pokazuje da je u periodu od 1980. do 2005. godine 81 zemlja implementirala reforme kojima se osigurava nezavisnost centralne banke.

*Grafik 1 - Broj reformi vezano za nezavisnost centralne banke*



*Izvor: Daunfeldt, Hellström i Landström (2008), str. 30.*

Ovakve, suštinske promjene u regulatornom okviru rezultat su velikog broja istraživanja i dokaza da ekonomije čije centralne banke imaju veći stepen nezavisnosti postižu bolje rezultate, prije svega nižu inflaciju. Kroz postizanje niže inflacije moguće je ostvariti stabilno ekonomsko okruženje i veći ekonomski rast u dugom roku. Kako je inflacija u dugom roku monetarni fenomen i kako monetarna politika u dugom roku može uticati na inflaciju, onda i cilj monetarne politike treba da bude cjenovna stabilnost. Samim tim, odgovornost za postizanje ovog cilja i izbor instrumenata za njegovo postizanje delegirana je centralnoj banci. Da bi ispunila to za šta je odgovorna, centralna banka mora biti zaštićena od bilo kakvog uticaja, prije svega kratkoročnih političkih ciljeva. Ova zaštita osigurava se zakonom o centralnoj banci, a u nekim slučajevima i ustavom.

Autori dalje preciziraju teorijska objašnjenja o tome kada zemlja sprovodi reforme kojima se osigurava veća nezavisnost centralne banke. To su situacije kada zemlja ima visoku i upornu inflaciju, kada je već postigla cjenovnu stabilnost (održavanje), kada ima relativno visok državni (spoljni) dug, kada politički sistem karakteriše visok stepen konkurencije, kada je prirodna stopa nezaposlenosti relativno visoka, kada je velika vjerovatnoća da političari neće biti ponovo izabrani (smanjenje moći nasljednika), kada je finansijski sistem relativno uticajan (protivi se inflaciji) i sl. Zemlje članice Evropske unije i Latinoameričke asocijacije slobodne trgovine delegiraju vlast nezavisnoj centralnoj banci ako su ostale zemlje iz grupe

sprovele reforme. Posljednji navedeni razlozi nijesu povezani i sa inflacijom. Veliki broj studija je samo pokazao razlike u stepenu nezavisnosti centralnih banaka. Ali, kako ističu, nijedna ne objašnjava zašto političari biraju da implementiraju reforme nezavisnosti, odnosno zašto delegiraju vlast centralnoj banci. Dalje navode da literatura o vremenskoj nekonzistentnosti monetarne politike sugerira da političari delegiraju više moći centralnoj banci koja preferira averziju prema inflaciji.

Veza između stepena nezavisnosti centralne banke i stope inflacije bila je predmet istraživanja mnogih studija. Na velikim uzorcima zemalja (nekada i većim od 90 zemalja) i dugom vremenskom periodu posmatranja (i do 40 godina), dokazana je značajna negativna veza između stepena nezavisnosti centralne banke i stope inflacije: veća nezavisnost-niža inflacija.

Stepen nezavisnosti centralne banke prikazuje se kroz indekse nezavisnosti, a ocjenjuje se zakonodavna i stvarna nezavisnost.

Za makroekonomsku stabilnost veoma je značajna stabilnost vladinih institucija, odnosno politička stabilnost. Rast političke nestabilnosti vodi rastu inflacije i padu ekonomske aktivnosti. Može značajno uticati i na (ne)stabilnost centralne banke. To se u određenom broju slučajeva ogledalo kroz smjene guvernera centralne banke, koje su bile uzrokovane političkim promjenama.

U doktorskoj disertaciji „Uporedna analiza nezavisnosti centralnih banaka zemalja jugoistočne Evrope“ analizira se teorijski aspekt nezavisnosti centralne banke, kroz predstavljanje zaključaka najpoznatijih empirijskih istraživanja. Zatim se isti sagledavaju na primjeru odabranih zemalja jugoistočne Evrope, a sve u cilju ukazivanja na značaj postojanja nezavisne centralne banke.

*U prvom dijelu rada* prikazana je ekonomska situacija u odabranim zemljama jugoistočne Evrope – Albaniji, Bosni i Hercegovini, Bugarskoj, Crnoj Gori, Hrvatskoj, Makedoniji, Rumuniji i Srbiji. U posljednjih dvadeset pet godina ekonomsko iskustvo i politike posmatranih zemalja jugoistočne Evrope pojedinim segmentima se značajno razlikuju. S druge strane, početak tranzicije iz komandnog u tržišni sistem poslovanja je veoma sličan. Programi stabilizacije koje su ove zemlje sprovele devedesetih godina imali su za cilj obaranje inflacije. Sve zemlje su prvo sprovele programe makroekonomske stabilizacije i liberalizacije trgovine. Kasnije, u stabilnijem okruženju, spovedene su strukturne reforme, reforme bankarskog sektora i finansijska integracija, prije svega sa zemljama Evropske unije. U okviru stabilizacijskih programa, izvršene su izmjene zakona o centralnoj banci, u cilju obezbjeđenja višeg stepena nezavisnosti. Povećanje stepena nezavisnosti centralne banke, i to prvo zakonodavne, predstavljao je element tranzicije političkih i ekonomskih sistema sprovedene u posmatranim zemljama jugoistočne Evrope. To je bio način postavljanja centralne banke kao institucije koja služi kao “brana političkim uticajima u ekonomiji”<sup>1</sup>. Danas, posmatrane zemlje su ili članice Evropske unije ili teže članstvu, i dalje sprovode sistemske promjene u cilju harmonizacije zakonodavstva i prakse sa onim koji se primjenjuje u Evropskoj uniji.

---

<sup>1</sup> Izvor: Prašćević (2008), str. 16.



U *drugom dijelu rada* prikazane su dimenzije i aspekti nezavisnosti centralne banke. Čest je slučaj da se zakonodavna razlikuje od stvarne nezavisnosti. Pored toga, pravi se razlika između političke i ekonomske nezavisnosti. Posebno bitna dimenzija nezavisnosti je nezavisnost cilja centralne banke. Pristup ovom pitanju je u literaturi mijenjan više puta do sada. Kraj dvadesetog vijeka karakterisalo je postavljanje cjenovne stabilnosti kao primarnog cilja centralne banke. Međutim, globalna finansijska kriza ukazala je na značaj podrške centralne banke finansijskoj stabilnosti i pokrenula pitanje da li održavanje finansijske stabilnosti treba zakonom postaviti kao cilj centralne banke. U ovom dijelu rada aspekti nezavisnosti su analizirani s aspekta zahtjeva Ugovora o funkcionisanju Evropske unije i Statuta Evropskog sistema centralnih banaka i Evropske centralne banke. Posebna pažnja posvećena je mjerenju nezavisnosti. Prikazani su najpoznatiji indeksi zakonodavne i stvarne nezavisnosti, koji su kasnije korišćeni za izračunavanje nezavisnosti centralnih banaka posmatranih zemalja jugoistočne Evrope. Svi indeksi su kreirani kako bi pokazali značaj nezavisnosti centralne banke, kroz uticaj na odabrane makroekonomske varijable. Značaj nezavisnosti proizilazi od aktivnosti koje centralne banke obavljaju, a koje su od javnog interesa. I pored predstavljenog značaja postojanja nezavisne centralne banke, nije mali broj ni kritičara koji ističu da nezavisnost centralne banke nije ni dovoljan ni neophodan uslov za cjenovnu stabilnost, već predstavlja samo jedan od instrumenata za postizanje cilja.

U *trećem dijelu rada* analizirana je nezavisnost centralnih banaka osam odabranih zemalja jugoistočne Evrope, kroz četiri osnovna aspekta nezavisnosti centralne banke. Kako su neke od posmatranih zemalja članice Evropske unije, a ostale teže članstvu, analizirani su aspekti nezavisnosti kroz zahtjeve Evropske unije za ispunjenje principa nezavisnosti. Prikaz je dat kroz analizu zakona o centralnim bankama posmatranih zemalja. Iako su u posmatranim zemljama sprovedene reforme zakonodavstva u cilju povećanja stepena zakonodavne nezavisnosti centralne banke, potrebna su dodatna usaglašavanja.

Nakon što je u trećem dijelu rada analizirana zakonodavna nezavisnost, u *četvrtom dijelu rada* izračunati su odabrani indeksi zakonodavne i stvarne nezavisnosti posmatranih centralnih banaka. Pored toga, dat je kritički osvrt na indeks koji mjeri zakonodavnu nezavisnost posmatranih centralnih banaka, sa predlogom za prilagođavanje. U skladu sa tim, kreirani su novi indeksi nezavisnosti koji ocjenjuju prvo stepen nezavisnosti posmatranih centralnih banaka u odnosu na zahtjeve postavljene Ugovorom o funkcionisanju Evropske unije, a zatim u odnosu na zahtjeve postavljene Statutom Evropskog sistema centralnih banaka i Evropske centralne banke. U ovom dijelu rada data je i ocjena povezanosti inflacije sa reformama sprovedenim u zakonima o posmatranim centralnim bankama.

# 1 . EKONOMSKA SITUACIJA U ODABRANIM ZEMLJAMA JUGOISTOČNE EVROPE

Posmatrane zemlje jugoistočne Evrope (JIE8: Albanija, Bosna i Hercegovina, Bugarska, Crna Gora, Hrvatska, Makedonija, Rumunija, Srbija) su nakon propasti komunističkog sistema imale potpunu slobodu izbora sistema pravila. Izazov za centralne banke ovih zemalja u periodu početka tranzicije iz komandnog (planskog) u tržišni ekonomski model, predstavljao je izbor monetarnog i režima deviznog kursa. Izbor ovih režima bio je izazov jer ga je trebalo izvršiti u uslovima postojanja od vlade zavisne centralne banke i monetarne politike, neefikasne fiskalne politike, visoke (hiper)inflacije, nerazvijenog bankarskog i ostalih sektora finansijskog sistema, nestabilnog deviznog kursa, nekonvertibilne valute. Kako navode Coats i Škreb (2002)<sup>2</sup>, ekonomija u socijalizmu je funkcionisala kao velika osiguravajuća kompanija: preduzeća nijesu mogla propasti, zaposleni ostati bez posla, banke nijesu vodile računa o kreditnom i deviznom riziku, jer su njihovi gubici na kraju "pokrivani" i predstavljale su sredstvo vlade za ostvarenje centralnog plana. Sistem nije zahtijevao prudencionu regulativu, kao ni superviziju banaka, a centralne banke su, takođe, odobravale kredite preduzećima u skladu sa takozvanim centralnim planom. Takođe, izazov je postojao jer je to potrebno bilo sprovesti istovremeno sa demokratizacijom političkog režima. A transformacija u obrnutom smjeru bila je izvršena oko pedeset godina ranije.

Bosna i Hercegovina je stekla nezavisnost 1995. godine Dejtonskim sporazumom, kojim je prekinut rat koji se vodio na prostoru bivše Jugoslavije. Crna Gora je stekla nezavisnost (od Srbije) 2006, Hrvatska 1991, Makedonija 1991. godine, dok je Rumunija novi Ustav usvojila 1991. godine, čime je započeta tranzicija ka tržišnoj ekonomiji.

Sve zemlje imale su stabilizacioni program - program tranzicije. Prioritet ovih programa bila je stabilizacija cijena. Prvi rezultati promjena u monetarnoj sferi ogledali su se u produbljivanju i globalizaciji finansijskog tržišta, inovaciji finansijskih instrumenata, liberalizaciji i deregulaciji finansijskih tokova<sup>3</sup>, praćeno stabilizacijom cijena i privatizacijom. U početnoj fazi tranzicije, inflacija je značajno redukovana.

*Tabela 1 - Inflacija prije i nakon programa stabilizacije, %*

	Prosjek Dvije godine prije programa	Prosjek Tri godine nakon programa
Albanija	170,3	17,6
Bugarska	205,8	88,4
Hrvatska	573,4	3,6
Makedonija	1.020,1	98,1
Rumunija	130,4	185,5

*Izvor: Coats i Škreb (2002), str. 17.*

<sup>2</sup> Izvor: Coats i Škreb (2002), str. 2.

<sup>3</sup> Isto, str. 5.

Slijedi prikaz za tri zemlje koje nijesu obuhvaćene u tabeli 1. Prikaz cijena u Saveznoj Republici Jugoslaviji prije programa stabilizacije dat je kao primjer za Crnu Goru i Srbiju, koje su ulazile u njen sastav (tabela 2).

**Tabela 2 - Mjesečni rast cijena na malo, Savezna Republika Jugoslavija, 1991 – 1994, %**

Mjesec Godina	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
1991.	10,9	11,5	1,5	4,3	11,1	8,8	5,7	6,5	15,3	15,0	16,9	21,1
1992.	28,8	50,6	42,0	77,5	80,8	102,2	62,0	42,4	64,4	49,8	33,3	46,6
1993.	100,6	211,8	225,8	114,1	205,2	366,7	431,6	1.880,6	643,2	1.895,6	20.190,1	178.882,0
1994.	313.563.558	2,14	-6,7	-0,4	-0,3	-1,4	-1,3	-0,5	0,2	1,4	7,0	2,5

*Izvor: Dinkić (1997), str. 44.*

**Tabela 3 - Mjesečni rast cijena na malo, Bosna i Hercegovina, 1992 – 1993, %**

Mjesec	II 1992.	VI 1992.	XII 1992.	II 1993.	VI 1993.	VIII 1993.	XII 1993.	I 1994.
Stopa rasta, %	50,6	102,2	46,6	211,8	366,7	1.880,6	178.882	313.563.558

*Izvor: Kozarić i Fabris (2012), str. 225.*

Stabilizacioni program iz 1993. u Hrvatskoj je dalje podrazumijevao uvođenje sopstvene valute (kuna, 1994). Isto je značilo i u Makedoniji (denar, 1992). U Saveznoj Republici Jugoslaviji, koju su činile Crna Gora i Srbija, program je značio uvođenje konvertibilne valute/novog dinara (1994), a zatim u Crnoj Gori (1999) dolarizaciju, semi-dolarizaciju. U Bosni i Hercegovini su 1994. godine sprovedene mjere za oporavak finansijskog i fiskalnog sektora kojim je, pored ostalog, potvrđen BH dinar kao zakonsko sredstvo plaćanja. Pored ovih primjera uvođenja nove valute i obezbjeđenja njene stabilnosti, u oblasti centralnog bankarstva i monetarne politike tranzicija je podrazumijevala jačanje discipline, jačanje supervizije, transparentnosti, uvođenje indirektnih instrumenata monetarne politike. Ali, prije toga prvo je izvršena promjena zakonodavstva kojom je monobankarski, zamijenjen dvobankarskim sistemom. Centralna banka je svojim aktivnostima odvojena od poslovnih banaka i dat joj je određeni stepen nezavisnosti od vlade.

Kao što je navedeno, izazov za ove zemlje predstavljao je izbor monetarnog i režima deviznog kursa. Do 2009. godine, Bosna i Hercegovina, Bugarska i Crna Gora koristile su tvrde fiksne režime – valutni odbor (BiH i Bugarska) i režim bez nacionalne valute (dolarizacija, Crna Gora), dok su se ostale zemlje opredijelile za fluktuiranje kursa.

**Tabela 4 - Zemlje JIE8, režimi deviznog kursa, 1996-2009. godina**

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
AI	Fluktuiranje (od 7. 1992.)													
BG	Fluktuiranje	Valutni odbor, DEM		Valutni odbor, euro										
BIH	Valutni odbor, DEM <sup>4</sup>			Valutni odbor, euro										
CG	Vezano za DEM					eurizacija								
HR	Upravljanje fluktuiranje			Upravljanje fluktuiranje, <i>de facto</i> vezano za euro										
MK	<i>De facto</i> vezano za DEM/euro													
RU	Fluktuiranje													
SR	Vezano za DEM					Upravljanje fluktuiranje								

Izvor: Darvas i Kostyleva (2011), str. 23.

Hrvatska od jula 1997. do sredine 1998. primjenjuje snažno rukovođeno flukturiranje. 2013. godine, *de jure* aranžman deviznog kursa je upravljano flukturiranje bez predodređene putanje, dok je kao *de facto* aranžman klasifikovan režim sličan puzajućim/pokretnim paritetima. U Makedoniji je kurs 1995. godine vezan za njemačku marku, a zatim za euro do kraja 1998. godine. 2013. godine *de jure* aranžman deviznog kursa je flukturiranje. Rumunija ima sopstvenu valutu (rumunski leu), denominiranu u julu 2005. godine. Do 1991. godine primjenjivano je upravljano flukturiranje, do avgusta 2005. slabo upravljano flukturiranje. Ranih devedesetih primjenjivano je targetiranje monetarnih agregata, a od avgusta 2005. inflaciono targetiranje kao okvir monetarne politike. 2013. godine *de jure* aranžman deviznog kursa je upravljano flukturiranje, a *de facto* aranžman flukturiranje. Srbija je od oktobra 2000. godine koristila devizni kurs kao nominalno sidro za postizanje makrostabilnosti. Od oktobra 2000. godine do januara 2003. godine devizni kurs su karaktersale male oscilacije. Od tada je počela depresijacija nominalnog kursa dinara uz rastuću inflaciju. Do septembra 2006. godine korišćen je režim puzajućih/pokretnih pariteta. Septembra 2006. godine promijenjena je monetarna i strategija deviznog kursa. Prihvaćeno je inflaciono targetiranje, *de jure* aranžman deviznog kursa je flukturiranje, a *de facto* aranžman upravljano flukturiranje. Albanija sprovodi monetarnu politiku zasnovanu na targetiranju inflacije i to u granici 3+/-1 procentna poena. Valuta je albanski Lek. Ranih 1990-tih kao devizni režim primjenjivano je labavo upravljano flukturiranje. Od januara 1998. godine kao monetarni okvir neformalno se primjenjivalo inflaciono targetiranje, kroz targetiranje rasta novca. *De jure* aranžman deviznog kursa je slobodno flukturiranje.

U kakvom režimu monetarne politike su primjenjivani režimi deviznog kursa za posmatrane zemlje u 2008. godini prikazano je u pregledu stvarno primjenljivanih režima u zemljama članicama MMF-a (prilog 1.1). Posmatrane zemlje JIE8 nijesu mijenjale režime deviznog kursa i okvir monetarne politike u 2013. u odnosu na 2012. godinu (prilog 1.2).

<sup>4</sup> Valutni odbor uveden avgusta 1997. godine, ali Ustavom BiH je ovo pitanje definisano 1995. godine. *De facto* primjenjiv od sredine 1998. godine.

## Boks 1 - Izbor režima deviznog kursa u odabranim zemljama JIE8

Ustavom *Bosne i Hercegovine* iz 1995. godine definisano je pitanje valutnog odbora i Centralne banke BiH. Valutni odbor je uveden avgusta 1997. godine, a stvarna primjena počela je sredinom 1998. godine, od kada se primjenjuje konvertibilna marka. *Bugarska* se opredijelila za valutni odbor jula 1997. godine, nakon makroekonomske nestabilnosti koja je trajala sedam godina, a karakterisali su je visok fiskalni deficit, koji je "pokrivala" Narodna banka Bugarske, visok dug, visoke kamatne stope, slab bankarski sektor, odnosno veliki broj nesolventnih banka, visok nivo nekvalitetnih kredita, politički problemi. U tom periodu, primjenjivan je fluktuirajući devizni režim. Narodna banka Bugarske nije uspjela da održi cjenovnu stabilnost, tako da je 1997. godine godišnja inflacija iznosila skoro 600%<sup>5</sup>. Ovo je bio povod da tada nova vlada postigne sporazum sa MMF-om i uvede valutni odbor, postavljen novim zakonom o centralnoj banci. Valuta je bugarski lev.

Od novembra 2000. godine, Crna Gora je zvanično dolarizovana ekonomija. Do tada, u periodu od 1993. do novembra 1999. godine bila je nezvanično dolarizovana ekonomija, a zatim, do novembra 2000. godine zvanično semi-dolarizovana.

Crna Gora i Srbija, kao bivše republike članice Socijalističke Federativne Republike Jugoslavije, u aprilu 1992. godine formirale su državu pod nazivom Savezna Republika Jugoslavija, koju su u kratkom periodu nakon formiranja karakterisali: visoka inflacija, nestabilan devizni kurs, nekonvertibilnost valute. Uslijedili su "upadi" u monetarni sistem (tzv. siva emisija novca), rat, ekonomske sankcije Evropske zajednice i Ujedinjenih nacija, što je, dalje, vodilo fiskalnom deficitu, pojavi paradržavnih banaka i hiperinflaciji. Hiperinflacija je kulminirala januara 1994. godine mjesečnom stopom rasta cijena od preko 313 miliona procenata, što ju je svrstalo na treće mjesto po veličini (mjesečnoj stopi rasta) i to iza Mađarske (4,19 triliona procenata u aprilu 1946.) i Grčke (855 miliona procenata u novembru 1944. godine), dok je po dužini trajanja (24 mjeseca) bila na prvom mjestu<sup>6</sup>. U ovom periodu, njemačka marka je preovladajuće korišćena kao sredstvo plaćanja. Zatim je Vlada Republike Crne Gore 2. novembra 1999. godine donijela Odluku o upotrebi njemačke marke kao sredstva plaćanja radi zaštite ekonomskih interesa Crne Gore i Odluku o preuzimanju određenih ovlaštenja Narodne banke Jugoslavije radi zaštite ekonomskih interesa Republike Crne Gore<sup>7</sup>, kojima je njemačka marka, pored jugoslovenskog dinara, uvedena kao zakonsko sredstvo plaćanja u Crnoj Gori. Nakon toga, usvojen je Zakon o CBCG<sup>8</sup> kojim je najavljeno trajno opredjeljenje, odnosno zadržavanje dolarizacije kao izbora deviznog režima<sup>9</sup>. Euro je jedino zakonsko sredstvo plaćanja od 2002. godine, što se tretira kao unilateralna dolarizacija (eurizacija). Međutim, važno je naglasiti da je dolarizacija uvedena još 1999. godine, proglašenjem njemačke marke za zakonsko sredstvo plaćanja sa jugoslovenskim dinarom. Tada još nije bila donešena odluka ECOFIN<sup>10</sup>-a o zabrani unilateralnog uvođenja eura<sup>11</sup>.

<sup>5</sup> Izvor: Bogetić (1998), str. 57.

<sup>6</sup> Izvor: Dinkić (1997), str. 239.

<sup>7</sup> Izvor: „Službeni list RCG”, br. 41/99.

<sup>8</sup> Izvor: „Službeni list RCG”, br. 52/00, 53/00, 47/01.

<sup>9</sup> Član 1.3. "Monetarna politika Centralne banke zasniva se na DEM kao monetarnoj jedinici, kao sredstvu plaćanja i kao valuti rezerve, do uvođenja EURA."

<sup>10</sup> Report by the (ECOFIN) Council to the European Council in Nice on the exchange rate aspects of enlargement, Brussels, 8.11.2000, Council of the European Union press release no. 13055/00.

<sup>11</sup> Pitanje eura u Crnoj Gori biće predmet pregovora sa Evropskom unijom u okviru pregovaračnog poglavlja 17 – Ekonomska i monetarna politika.

Iz najnovijeg izvještaja MMF-a o zakonskim (*de jure*) režimima deviznog kursa, za zemlje koje se nijesu opredijelile za fiksni devizni režim uočava se razlika u odnosu na *de facto* režime koje primjenjuju (tabela 5 i prilog 1.2).

**Tabela 5 - Zemlje JIE8, de jure klasifikacija režima deviznih kurseva 31.03.2015. godine**

Režim deviznog kursa	
Devizni režimi bez posebne nacionalne valute	Crna Gora
Valutni odbor	Bosna i Hercegovina Bugarska
Fluktuiranje (upravljano)	Hrvatska (bez unaprijed određene putanje) Rumunija Srbija
Slobodno fluktuiranje	Albanija Makedonija

### 1.1. Osnovni ekonomski pokazatelji odabranih zemalja jugoistočne Evrope

Posmatrane zemlje zauzimaju mali dio površine dijela Evrope kojem pripadaju (tabela 6). Po površini i broju stanovnika najveća je Rumunija.

**Tabela 6 - Zemlje JIE8, osnovni pokazatelji**

	Površina u km <sup>2</sup>	% $\Sigma$ površine dijela Evrope	Broj stanovnika po popisu	BDP, milijarde USD, tekuće cijene 2014.	BDP per capita, USD 2014.
Albanija	28.748	0,02% južne Evrope	2.800.138	13.262	4.781,23
BiH	51.209	0,03% južne Evrope	3.791.622	17.977	4.643,95
Bugarska	110.879	0,07% istočne Evrope	7.364.570	55.837	7.752,81
Crna Gora	13.812	> 0,01% južne Evrope	620.029	7.149	7.149,12
Hrvatska	56.594	0,04% južne Evrope	4.284.889	57.159	13.493,68
Makedonija	25.713	0,02% južne Evrope	2.022.547	11.342	5.481,00
Rumunija	238.391	0,16% istočne Evrope	20.121.641	199	10.034,67
Srbija	88.499	0,05% južne Evrope	7.186.862	43.866	6.123,06

*Izvor: Statistički zavodi navedenih zemalja, MMF (2015)*

Prema ocjeni MMF-a<sup>12</sup>, sve posmatrane zemlje pripadaju ekonomskoj grupi *Ekonomija u razvoju* i imaju poziciju neto dužnika u spoljnim odnosima. Do 2009. godine zabilježen je visok ekonomski rast, posebno u 2007. godini.

**Tabela 7 - Zemlje JIE8, realni BDP, godišnja promjena, %**

Godina	Prosjek 1996- 2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	Projekcije		
										2014.	2015.	2016.
Albanija	5,7	5,4	5,9	7,5	3,4	3,5	2,3	1,1	0,4	2,1	3,3	4,7
BiH	...	5,7	6,0	5,6	-2,7	0,8	1,0	-1,2	2,1	0,7	3,5	4,0
Bugarska	2,4	6,5	6,4	6,2	-5,5	0,4	1,8	0,6	0,9	1,4	2,0	3,0
Crna Gora	...	8,6	10,7	6,9	-5,7	2,5	3,2	-2,5	3,5	2,3	3,4	3,0
Hrvatska	3,9	4,9	5,1	2,1	-6,9	-2,3	-0,2	-2,2	-0,9	-0,8	0,5	2,0
Makedonija	2,3	5,0	6,1	5,0	-0,9	2,9	2,8	-0,4	2,9	3,4	3,6	4,0
Rumunija	2,2	7,9	6,3	7,3	-6,6	-1,1	2,3	0,6	3,5	2,4	2,5	3,5
Srbija	...	3,6	5,4	3,8	-3,5	1,0	1,6	-1,5	2,5	-0,5	1,0	3,0

Izvor: MMF (2014), str. 188.

**Tabela 8 - Zemlje JIE8, potrošačke cijene, godišnja promjena, %**

Godina	Prosjek 1996- 2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	Projekcije		
										2014.	2014.	2014.
Albanija	7,8	2,4	2,9	3,4	2,3	3,5	3,4	2,0	1,9	1,8	2,7	3,0
BiH	...	6,1	1,5	7,4	-0,4	2,1	3,7	2,0	-0,1	1,1	1,5	2,1
Bugarska	46,5	7,4	7,6	12,0	2,5	3,0	3,4	2,4	0,4	-1,2	0,7	2,2
Crna Gora	...	2,1	3,5	9,0	3,6	0,7	3,1	3,6	2,2	-0,6	1,3	1,4
Hrvatska	3,5	3,2	2,9	6,1	2,4	1,0	2,3	3,4	2,2	-0,3	0,2	2,5
Makedonija	2,1	3,2	2,3	8,4	-0,8	1,5	3,9	3,3	2,8	1,0	1,5	2,3
Rumunija	39,3	6,6	4,8	7,8	5,6	6,1	5,8	3,3	4,0	1,5	2,9	2,7
Srbija	...	10,7	6,0	12,4	8,1	6,1	11,1	7,3	7,7	2,3	3,4	4,0

Izvor: MMF (2014), str. 193.

Globalna ekonomska i finansijska kriza pogodila je posmatrane zemlje u drugoj polovini 2008. godine. Kako zaključuje Sanfey u publikaciji SEESOX (2011)<sup>13</sup>, u ovim zemljama nije bilo propadanja najvećih banaka, nekontrolisane devalvacije valuta, socijalnih nereda, značajnog rasta nezaposlenosti, kao ni nazadovanja u reformama.

Kao i ostalim zemljama pogođenim krizom, vlade i centralne banke posmatranih zemalja su preduzele paket mjera kao odgovor na krizu, kako je prikazano u nastavku.

**Vlade** posmatranih zemalja prvo su uvele smanjenje poreza i druge povoljnosti za stimulisanje poslovanja, smanjenje potrošnje (uglavnom kroz rebalans budžeta), a kasnije mjere za povećanje budžetskih prihoda. Samo jedna od posmatranih zemalja (BiH) nije pristupila međunarodnom tržištu kapitala. Kroz emisiju euroobveznica zadužile su u 2008. (i kasnije 2012) Rumunija, 2009. (kasnije 2010, 2011, 2012) Hrvatska i Makedonija, u 2010. (i kasnije 2011, 2013, 2014. i 2015) Crna Gora i Albanija, u 2011. (pa 2012) Srbija i kasnije

<sup>12</sup> Izvor: MMF (2014), str. 92.

<sup>13</sup> Izvor: SEESOX (2011), str. 23.

Bugarska 2012. godine. Aranžman sa MMF-om sklopile su Srbija (u četvrtom kvartalu 2008. godine petnaestomjesečni stand-by aranžman, radi predostrožnosti, a u maju 2009. godine 27-mjesečni kreditni stand-by aranžman), Rumunija (u maju 2009. godine) i Bosna i Hercegovina (u julu 2009. godine). Takođe, jedna od mjera koje su sprovele sve posmatrane zemlje u cilju očuvanja povjerenja u bankarski sistem i sprečavanja velikog odliva depozita je povećanje nivoa garantovanih depozita. U oktobru 2008. iznos garantovanih depozita povećale su Srbija i Rumunija na 50.000 eura, Hrvatska na 55.000 eura, a Crna Gora je zaštitila 100% svih depozita položenih u bankama. U novembru iste godine, iznos garantovanih depozita povećan je u Bugarskoj na 50.000 eura (a zatim na 100.000 eura u novembru 2010. godine), a u decembru u BiH na 10.000 (a zatim na 18.000 eura u novembru 2010. godine). U martu 2009. godine Albanija je povećala ovaj iznos na 25.000 eura, dok u Makedoniji od 2000. godine iznos garantovanih depozita iznosi 7.500 eura. Sada, iznos garantovanog depozita u Crnoj Gori je 50.000 eura.

U prvim godinama nakon udara krize, zemlje su pristupile definisanju fiskalnih pravila, kako bi se obezbijedila stabilnost javnih finansija, bitnih za ukupnu stabilnost ekonomije. U Bosni i Hercegovini je donešen *Zakon o dugu, zaduživanju i garancijama u Federaciji Bosne i Hercegovine*<sup>14</sup> 2007. godine, kojim se uređuju dug i garancije Federacije BiH, kantona, gradova i opština u Federaciji, način i postupak zaduživanja, osiguranje sredstava za otplatu duga, izdavanje garancija, vođenje evidencija o dugu i garancijama, te druga pitanja koja se odnose na dug i garancije Federacije, kantona, gradova i opština u Federaciji. U Bugarskoj<sup>15</sup> su fiskalna pravila uvedena 2003. godine. U Crnoj Gori je 2014. godine usvojen *Zakon o budžetu i fiskalnoj odgovornosti*<sup>16</sup>. U Hrvatskoj je 2010. godine donešen *Zakon o fiskalnoj odgovornosti*<sup>17</sup>, kojim se određuju pravila ograničenja državne potrošnje, jačanja odgovornosti za zakonito, namjensko i svrsishodno korišćenje budžetskih sredstava i jačanja sistema kontrola i nadzora, radi osiguranja fiskalne odgovornosti. U Rumuniji je u aprilu 2010. godine stupio na snagu *Zakon o fiskalnoj odgovornosti*, kojim su definisani ciljevi fiskalne politike. U Srbiji se *Zakonom o budžetskom sistemu*<sup>18</sup> iz 2009. godine utvrđuju fiskalni principi, pravila i procedure na osnovu kojih se ustanovljava fiskalni okvir, kako bi se obezbijedila dugoročna održivost fiskalne politike. U Albaniji i Makedoniji pitanje fiskalnih pravila nije definisano odgovarajućim zakonom.

**Centralne banke** posmatranih zemalja sprovele su sljedeće mjere:

- *Smanjenje kamatne stope*<sup>19</sup>: Dvonedjeljna repo stopa Narodne banke Srbije je ukupno smanjenja za 975 procentnih poena u periodu januar 2009-maj 2010. Značajnije je kamatna stopa centralne banke smanjena u Rumuniji (za 400 procentnih poena do početka 2009. godine). Ova mjera primijenjena je još i u Albaniji i Bugarskoj. Spređ između ključne kamatne stope banke Albanije i prekonoćnih kredita smanjena je sa 175 na 75 procentnih poena. Za razliku od ovih primjera, HNB i NBM su povećale svoje ključne kamatne stope, zbog odbrane stabilnosti valute (HNB povećala kamatnu stopu sa 4,5% na 9% u novembru

<sup>14</sup> Izvor: „Službene novine FBiH“, br. 86/07, 24/09 i 45/10.

<sup>15</sup> Izvor: Крайков (2012).

<sup>16</sup> Izvor: „Sl. list Crne Gore“, br. 20/14.

<sup>17</sup> Izvor: „Narodne novine“, br. 139/10, 19/14.

<sup>18</sup> Izvor: „Sl. glasnik RS“ br. 54/2009, 73/10.

<sup>19</sup> Ovaj instrument, zbog primjene valutnog odbora, odnosno eurizacije, nijesu koristile BiH i Crna Gora.



2008. godine, NBM sa 7% na 9% u martu 2009, da bi bila smanjena na 4% u decembru 2010. godine).

- *Relaksiranje instrumenta obavezne rezerve*: U januaru 2009. Narodna banka Bugarske je smanjila stopu obavezne rezerve sa 10% na 5%, na dio osnovice za obračun koji se odnosi na sredstva banaka iz inostranstva, a ukinula je na državne depozite. Narodna banka Rumunije je smanjila stopu obavezne rezerve na obaveze banaka u stranoj valuti sa 40% na 25%, a na one u domaćoj valuti na 15%. CBBiH je u oktobru 2008. smanjila stopu obavezne rezerve sa 18% na 14%, a u narednom mjesecu je iz osnovice za obračun isključila novopozajmljena sredstva iz inostranstva (depoziti/krediti). U aprilu 2009. smanjena je stopa obavezne rezerve na depozite ročnosti duže od godinu dana, sa 10% na 7%, a iz osnovice su isključeni depoziti Vlade namijenjeni za razvojne programe. HNB je u decembru 2008. smanjila stopu sa 17% na 14%. NBM je u maju 2009. povećala stopu na obaveze banaka u stranoj valuti sa 10% na 13% i na obaveze u domaćoj valuti sa 10% na 20%. CBCG je smanjila stopu na sve depozite na 11% i u oktobru 2008. omogućila bankama da koriste sredstva obavezne rezerve na period duži od jednog dana, odnosno od jednog do sedam radnih dana. Ovaj rok je, zatim, u januaru 2009. godine bio produžen na deset radnih dana. Mjesec dana kasnije, bankama je ponovo omogućeno da dio obavezne rezerve izdvajaju i drže u državnim zapisima i smanjene su kamatne stope za korišćenje obavezne rezerve za likvidnost, odnosno kašnjenje u vraćanju/neadekvatno izdvajanje. U junu iste godine banke su bile oslobođene izdvajanja obavezne rezerve na rast depozita ostvaren u odnosu na prvi obračunski period iz juna. Takođe, istom odlukom su dalje smanjene kamatne stope vezane za ovaj instrument. NBS je ukinula obavezu izdvajanja obavezne rezerve na kredite iz inostranstva, subordinisane kredite i finansijski lizing, uz povećanje dinarskog dijela devizne obavezne rezerve. Banka Albanije je povećala mogućnost korišćenja obavezne rezerve sa 20% na 40%.

- *Ostale mjere*: U Srbiji su ukinuti troškovi prijevremene otplate kredita, osim u slučaju refinansiranja u drugoj banci, uz mogućnost produženja roka otplate uzetih kredita do godinu dana i mogućnost konverzije dugova u druge valute. Dalje, subvencionisana je kamata na kredite preduzećima, stanovništvu za kupovinu domaćih roba, odobravanje garancija na tri četvrtine učešća banaka u odobrenim investicionim kreditima, a povećan je i grejs period za restrukturirane kredite. Limit za neto otvorenu poziciju u stranoj valuti je relaksiran sa 10% na 20% kapitala u periodu trajanja stand-by aranžmana. Hrvatska narodna banka je smanjila koeficijent likvidnosti u stranoj valuti, povećala limit za otvorenu poziciju banaka u stranoj valuti. CBCG je u oktobru 2008. godine omogućila bankama da koriste kratkoročne pozajmice centralne banke. U aprilu 2009. produžene su granice za ocjenu kašnjenja u naplati kredita i klasifikovanje stavki aktive u kategoriju gubitka, a u avgustu su obezbijedjeni povoljniji uslovi za restrukturiranje kredita, klasifikaciju aktive i obračun rezervacija za kreditne gubitke.

Tri rejting agencije, Standard&Poor's, Moody's i Fitch, sve zemlje JIE8 svrstavaju u kategoriju zemalja sa lošijim kreditnim rejtingom (tabela 9). Prema ocjeni Standard&Poor's, najlošiji rejting imaju Bosna i Hercegovina i Albanija, koje su ocijenjene kao veoma špekulativne ekonomije, odnosno ekonomije sa visokim kreditnim rizikom.

**Tabela 9 - Zemlje JIE8, kreditni rejting, stanje na kraju 2014. godine**

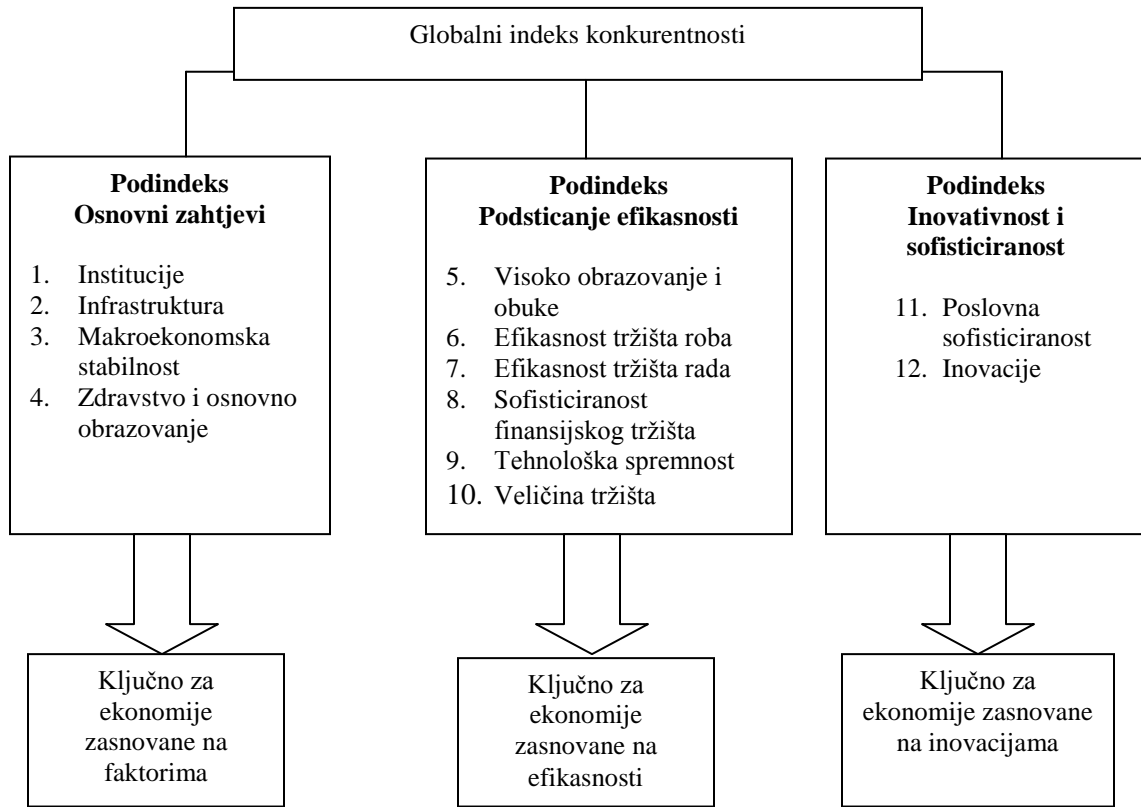
Zemlja/agencija	Rejting dugoročnog zaduživanja u stranoj valuti					
	Rejting agencija					
	Standard&Poor's		Moody's		Fitch	
	Rejting	Izgledi	Rejting	Izgledi	Rejting	Izgledi
Albanija	B 06.12.2013.	pozitivni 10.10.2014.	B1	stabilni	/	
Bosna i Hercegovina	B 28.03.2012.	stabilni 28.03.2012.	B3 10.7.2012.	stabilni 10.7.2012.	/	
Bugarska	BB+ 12.12.2014.	stabilni 12.12.2014.	Baa2	stabilni	BBB-	stabilni
Crna Gora	B+ 14.11.2014.	stabilni 14.11.2014.	Ba3	negativni	/	
Hrvatska	BB 24.01.2014.	stabilni 24.01.2014.	Ba1	negativni	BB	stabilni
Makedonija	BB- 24.05.2013.	stabilni 24.05.2013.	/		BB+	stabilni
Rumunija	BBB- 16.05.2014.	stabilni 16.05.2014.	Baa3	stabilni	BBB-	stabilni
Srbija	BB- 07.08.2012.	negativni 07.08.2012.	B1	stabilni	B+	stabilni

*Izvor: Bloomberg*

Konkurentnost zemalja JIE8 posmatraćemo kroz prikaz *globalnog indeksa konkurentnosti* Svjetskog ekonomskog foruma<sup>20</sup>. Indeks konkurentnosti se ocjenjuje na osnovu 12 indikatora, kako je prikazano slikom 1.

<sup>20</sup> Izvor: WEF (2013) i WEF (2014).

**Slika 1 - Indikatori konkurentnosti**



Izvor: WEF (2012), str.8

Na osnovu posebnog rangiranja (BDP per capita), određuje se stadijum razvoja zemlje. Po ovom kriterijumu, od zemalja JIE8 izdvaja se Hrvatska (tabela 10).

**Tabela 10 - Zemlje JIE8, stadijum razvoja, 2012. i 2013. godina**

Stadijum razvoja				
Stadijum 1: Zasnovane na faktorima	Prelaz iz stadijuma 1 u stadijum 2	Stadijum 2: Zasnovane na efikasnosti	Prelaz iz stadijuma 2 u stadijum 3	Stadijum 3: Zasnovane na inovacijama
2012: 38 zemalja 2013: 38 zemalja	2012: 17 zemalja 2013: 20 zemalja	2012: 33 zemlje 2013: 31 zemlja	2012: 21 zemlja 2013: 22 zemlje	2012: 35 zemalja 2013: 37 zemalja
		Albanija Bosna i Hercegovina Bugarska Crna Gora Makedonija Rumunija Srbija	Hrvatska	

Izvor: WEF (2012), str.10 i WEF (2013), str. 11.

Zemlje JIE8 su različito rangirane (tabela 11). U periodu 2007-2008. godina, najlošije pozicionirana bila je Albanija, u naredne tri godine BiH, a u 2012. i 2013. Srbija. Najbolju poziciju u periodu 2007-2008. godina imala je Hrvatska, naredne tri godine Crna Gora, a u 2012. i 2013. godini Bugarska. Ukupan broj rangiranih zemalja povećan je za četiri u 2013, u odnosu na 2012. godinu. Istovremeno, od posmatranih zemalja poziciju su smanjile samo Albanija i Srbija i to za po šest mjesta, dok je najveća promjena u smislu poboljšanja pozicije zabilježena kod Makedonije (za sedam mjesta) i Hrvatske (za šest mjesta).

**Tabela 11 - Zemlje JIE8, globalni indeks konkurentnosti, 2007- 2013. godina**

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.
<i>Br. zemalja</i>	131	134	133	139	142	144	148
Albanija	109	108	96	88	78	89	95
Bosna i Hercegovina	106	107	109	102	100	88	87
Bugarska	79	76	76	71	74	62	57
Crna Gora	82	65	62	49	60	72	67
Hrvatska	57	61	72	77	76	81	75
Makedonija	94	89	84	79	79	80	73
Rumunija	74	68	64	67	77	78	76
Srbija	91	85	93	96	95	95	101

Izvor: WEF (2008), str.10, WEF (2009), str.13, WEF (2010), str.15, 'WEF (2012), str.13, WEF (2013), str. 15.

Posmatrajući svaki od 12 indikatora za zemlje JIE8 u 2012. i 2013. godini, uočava se da sve zemlje imaju lošu pozicioniranost kada su u pitanju 11. i 12. indikator (prilog 1.3 i 1.4), tako da su još daleko od trećeg stadijuma razvoja, zasnovanog na inovacijama. Pri tome, posmatrajući 11. indikator, najbolju pozicioniranost ima Hrvatska (88. mjesto u 2013. godini), a najlošiju Srbija (137. mjesto), dok najbolju pozicioniranost za 12. indikator ima Crna Gora (54. mjesto u 2013. godini), a najlošiju Albanija (119. mjesto). Posmatrajući sve indikatore u 2013. godini, najbolju pozicioniranost, 30-to mjesto ostvarila je Bugarska za treći indikator *Makroekonomska stabilnost*. Generalno posmatrajući, najbolja pozicioniranost postignuta je kod četvrtog i devetog indikatora. Najlošiju pozicioniranost ostvaruje Srbija i to za indikator 11 *Poslovna sofisticiranost* (137 mjesto), indikator 3 *Makroekonomska stabilnost* (136 mjesto) i indikator 6 *Sofisticiranost tržišta roba* (132).

Prema ***indeksu ekonomskih sloboda***, šest zemalja JIE8 su umjereno slobodne ekonomije, dok su BiH i Srbija uglavnom neslobodne ekonomije (tabela 12). U ocjeni za Srbiju<sup>21</sup> se ističe da nedostaje potrebna politička volja za smjele institucionalne reforme, da je državna potrošnja i dalje visoka i da su potrebne dublje institucionalne reforme za, pored ostalog, smanjenje korupcije i jačanje pravnog sistema. Najveći problem je vladavina prava: zakoni koji štite stvarna i intelektualna vlasnička prava se ne provode efektivno, korupcija je široko rasprostranjena u ekonomiji. U ocjeni za Bosnu i Hercegovinu<sup>22</sup> se ističe da je zaštita vlasničkih prava slaba, korupcija široko rasprostranjena, da je visoka javna potrošnja ogroman teret za ekonomiju, kao i netransparentna birokratija i da je privatizacija zaostala. Posmatrano po pojedinim kategorijama (tabela 13), sve zemlje JIE8 imaju najlošiju poziciju po pitanju fiskalne slobode, slobode od uticaja države ocijenjenu prema visini poreskih stopa

<sup>21</sup> Izvor: <http://www.heritage.org/index/country/serbia>

<sup>22</sup> Izvor: <http://www.heritage.org/index/country/bosniaherzegovina>

i prihoda države po ovom osnovu. Takođe, u šest od osam posmatranih zemalja problem je inflacija i sloboda trgovine, ocijenjena kroz carinske stope, barijere i korupciju u ovoj oblasti.

**Tabela 12 - Zemlje JIE8, indeks ekonomskih sloboda, 2015. godina**

Zemlja	Ukupan rang 2015.
<b>Umjereno slobodne ekonomije (69,9-60)</b>	
Albanija	65,7
Bugarska	66,8
Crna Gora	64,7
Hrvatska	61,5
Makedonija	67,1
Rumunija	66,6
Srbija	60,0
<b>Uglavnom neslobodne ekonomije (59,9-50)</b>	
Bosna i Hercegovina	59,0
Ukupan broj zemalja	178

Izvor: <http://www.heritage.org/index/ranking>

**Tabela 13 - Zemlje JIE8, područja ekonomskih sloboda, 2015. godina**

	Vlasnič-ka prava	Sloboda od korupcije	Fiskalna sloboda	Državna potrošnja	Sloboda poslovanja	Radna sloboda	Monetarna sloboda	Sloboda trgovine	Sloboda ulaganja	Finansijska sloboda
AL	30	31	87,2	76,1	70,6	52,9	80,8	87,8	70	70
BH	20	42	82,9	27,3	53,5	63,4	84	87,2	70	60
BG	30	41	91	64,5	68,5	76,6	83,2	88	65	60
HR	40	48	74,9	46,5	55,8	42,8	80	87,2	80	60
MK	35	44	91,4	65,6	79,2	70,7	79	86,2	60	60
CG	40	44	92,6	36,7	77,1	77,5	79,7	84,8	65	50
RM	40	43	86,9	62,3	69,8	68,6	77,3	88	80	50
SR	45	42	82,4	27,1	57,8	70,4	72,2	78,2	75	50

Napomena: Tumačenje za svaku varijablu dato je u prilogu 1.6.

Izvor: <http://www.heritage.org/index/explore>

**Lakoća poslovanja** ocijenjena je za 185 zemalja, a rezultati su prikazani u dokumentu Svjetske banke "Lakoća poslovanja"<sup>23</sup>.

Prema ovom indikatoru (Prilog 1.7 i 1.8), u 2013. godini najbolju poziciju je imala Makedonija, a najlošiju Bosna i Hercegovina. U periodu 2012-2013, ukupnu poziciju su popravile Crna Gora i Bugarska. Crna Gora je popravila drugi, četvrti i peti indikator i to olakšavanjem dobijanja građevinskih dozvola uvođenjem jednošalterskog sistema (sve na jednom mjestu) i striktnog definisanja vremenskog roka za odobrenje licence. Bugarska je

<sup>23</sup> Prati se regulativa iz 11 oblasti poslovanja: 1. Početak poslovanja, 2. Dobijanje građevinskih dozvola, 3. Priklučenje električne energije, 4. Registrovanje imovine, 5. Mogućnost kreditiranja, 6. Zaštita investitora, 7. Poreska politika, 8. Trgovina s inostranstvom, 9. Sprovođenje ugovora, 10. Rješavanje nesolventnosti (prestanak poslovanja), 11. Zapošljavanje radnika (bez rangiranja ove godine).

popravila više indikatora, ali je najveća promjena zabilježena kod petog indikatora (sa 40. na 28. mjesto). U okviru priloga 1.8, navedene su aktivnosti koje su doprinijele lakšem poslovanju za svaku od posmatranih zemalja.

**Tabela 14 - Zemlje JIE8, globalni Legatum indeks prosperiteta<sup>24</sup>, 2009-2014. godina**

Zemlja	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
Albanija	/	/	/	92	83	84
Bosna i Hercegovina	/	/	/	99	97	91
Bugarska	47	46	48	48	49	48
Crna Gora	/	/	/	57	71	65
Hrvatska	39	38	41	50	53	50
Makedonija	70	72	76	75	79	69
Rumunija	48	51	58	60	55	60
Srbija	/	/	/	79	76	77
<i>Ukupan broj zemalja</i>	<i>110</i>	<i>110</i>	<i>110</i>	<i>142</i>		

*Izvor: Legatum Institute (2014), str. 10*

**Indeks prosperiteta** definiše prosperitet kao bogatstvo i blagostanje, odnosno najprosperitetniji narodi nijesu oni u čijim zemljama se ostvaruje visok BDP, već oni koji imaju i srećne, zdrave i slobodne građane. Pozicija posmatranih zemalja po kategorijama u 2012. i 2014. godini prikazana je u tabeli 15 i prilogu 1.9.

**Tabela 15 - Zemlje JIE8, globalni Legatum indeks prosperiteta, po kategorijama, 2014. godina**

Zemlja	Ukupno indeks 2014.	EK	PiM	UP	OB	ZD	SiB	LS	SK
Bugarska	48	82	42	74	48	47	33	72	87
Hrvatska	50	73	53	51	36	36	39	85	119
Rumunija	60	88	50	70	58	65	46	71	109
Crna Gora	65	123	62	65	43	53	43	89	115
Makedonija	69	110	63	69	74	52	67	77	82
Srbija	77	130	77	81	55	57	64	74	96
Albanija	84	117	78	90	62	62	49	111	116
BiH	91	113	94	108	73	54	57	122	103

*Napomena: Redosljed po opadajućem ukupnom indeksu.*

*EK - ekonomija, PiM-preduzetništvo i mogućnosti, UP-upravljanje, OB-obrazovanje, ZD-zdravlje, SiB-sigurnost i bezbjednost, LS-lična sloboda, SK-socijalni kapital. Boje: žuta-gornje srednje rangirana zemlja, narandžasta-donje srednje rangirana zemlja, crvena-nisko rangirana zemlja.*

*Izvor: Legatum Institute: 'Legatum Prosperity Index', 2014, str. 3 i 4.*

Prema **indeksu percepcije korupcije**, ocjenu 100 imaju zemlje za koje se procjenjuje da su veoma "čiste" kada je u pitanju percepcija korupcije, a ocjenu 0 imaju one za koje se procjenjuje da su veoma korumpirane (tabela 16).

<sup>24</sup> Legatum indeks prosperiteta predstavlja jedinstvenu procjenu globalnog bogatstva i blagostanja, a mjeri se za 142 zemlje, ekonometrijskom analizom sa 89 varijabli, kroz osam različitih kategorija: ekonomija, obrazovanje, preduzetništvo i mogućnosti, upravljanje, zdravlje, lična sloboda, sigurnost i bezbjednost i socijalni kapital. Izvor: <http://www.li.com/programmes/prosperity-index>.

**Tabela 16 - Zemlje JIE8, indeks percepcije korupcije, 2014. godina**

<b>Pozicija</b>	61	69	64	80	69	76	78	110	175
<b>Zemlja</b>	Hrvatska	Rumunija	Makedonija	BiH	Bugarska	Crna Gora	Srbija	Albanija	<i>Ukupan broj rangiranih zemalja</i>
<b>Indeks percepcije korupcije Ocjena 2014</b>	48	43	45	39	43	42	41	33	

Izvor: Transparency International, <http://www.transparency.org/cpi2014/results#myAnchor2>

Od zemalja JIE8, u ocjeni za 2014. godinu najgore je rangirana Albanija, koja se sa ocjenom 33 nalazi na 110. mjestu, a najbolje rangirana je Hrvatska sa ocjenom 48 na 61. mjestu. U odnosu na 2012. godinu (Prilog 1.10), poziciju su popravile Hrvatska (za jedno mjesto), Makedonija (za pet mjesta), Bugarska (za šest mjesta), Srbija (za dva mjesta) i Albanija (za tri mjesta). Lošiju poziciju u 2014. u odnosu na 2012. imaju Rumunija (za tri mjesta), Bosna i Hercegovina (za osam mjesta), Crna Gora (za jedno mjesto).

**Indeks razvoja ljudskog potencijala**<sup>25</sup> (*Human Development Index - HDI*) predstavlja mjeru prosječnog dostignuća u tri dimenzije ljudskog razvoja - dug i zdrav život, znanje i pristojan životni standard. Po ovom indikatoru izdvaja se Hrvatska, koja pripada zemljama sa veoma visokim humanim razvojem (tabela 17).

**Tabela 17 - Zemlje JIE8, indeks razvoja ljudskog potencijala, 2013. godina**

	HDI rang	HDI
<b>Veoma visok humani razvoj (0,800 – 1)</b>		
Hrvatska	47	0,812
<b>Visok humani razvoj (0,700-0,799)</b>		
Albanija	95	0,716
Bosna i Hercegovina	86	0,731
Makedonija	84	0,732
Srbija	77	0,745
Bugarska	58	0,777
Rumunija	54	0,785
Crna Gora	51	0,789
<i>Ukupno zemalja</i>	<i>187</i>	

Izvor: UNDP (2014), str, 159, 168, 169.

<sup>25</sup> Indeks je kreiran 1990. godine u cilju sagledavanja dostignuća u ljudskom razvoju i razlika između zemalja. Prate se životni vijek stanovništva, stepen obrazovanja i dohodak, a može imati vrijednost od nula do jedan, a razlika između vrijednosti od jedan i vrijednosti indeksa za neku zemlju pokazuje nedostatke zemlje. Vrijednost indeksa: veoma visok humani razvoj (0,800 – 1), visok humani razvoj (0,700 – 0,799), srednji humani razvoj (0,550 – 0,699), nizak humani razvoj (0-0,550).

## 1.2. Zemlje jugoistočne Evrope (JIE8) i Evropska unija

Zemlje jugoistočne Evrope (JIE8) ili su članice EU ili teže članstvu u EU. Članice EU su Bugarska, Hrvatska i Rumunija, kandidati za članstvo su Crna Gora, Makedonija i Srbija, a potencijalni kandidati za članstvo u EU Albanija i Bosna i Hercegovina (tabela 18).

*Tabela 18 - Zemlje JIE8 i Evropska unija*

	Država član EU	Država kandidat za članstvo u EU	Država potencijalni kandidat za članstvo u EU
Albanija		Od VI 2014.	
BiH			√
Bugarska	od 2007.		
Crna Gora		od XII 2010.	
Hrvatska	od 2013.		
Makedonija		od XII 2005.	
Rumunija	od 2007.		
Srbija		od III 2012.	

Izvor: [http://europa.eu/about-eu/countries/index\\_en.htm](http://europa.eu/about-eu/countries/index_en.htm)

Strategija Evropske unije prema zemljama Zapadnog Balkana postavljena je kroz **Regionalni pristup**, usvojen početkom 1996. godine. Strategija se odnosila na zemlje koje nijesu bile obuhvaćene procesom pristupanja u EU: Albanija, Bosna i Hercegovina, Makedonija, Hrvatska, kao i Srbija i Crna Gora, kao članice Savezne Republike Jugoslavije. Ovim zemljama su postavljeni opšti (demokratija, poštovanje ljudskih prava, tržišna ekonomija, prihvatanje ideje EU...) i specifični uslovi. Strategija je zamijenjena 1999. godine Procesom stabilizacije i pridruživanja.

Kako je region JIE8 do kraja 1999. godine bio nestabilan (politički, ekonomski), EU je pokrenula inicijativu o **Paktu stabilnosti za jugoistočnu Evropu**, sa osnovnim ciljem postizanja " .. trajnog mira, prosperiteta i stabilnosti u jugoistočnoj Evropi."<sup>26</sup>

**Proces stabilizacije i pridruživanja** stupio je na snagu 1999. godine i predstavlja *politički okvir Evropske unije za Zapadni Balkan*<sup>27</sup>. U tom okviru treba da se odvija proces pridruživanja država Zapadnog Balkana Evropskoj uniji, što ga čini vodičem za zemlje u procesu njihovog pridruživanja EU. Tri su cilja ovog procesa: (1) stabilizacija i direktna tranzicija u slobodno i konkurentno tržište, (2) promovisanje regionalne saradnje i (3) evropska perspektiva. U ovoj fazi pregovora, EU pruža zemljama trgovinske olakšice, tehničku i finansijsku pomoć, a spremnost svake zemlje za članstvo mjeri se na osnovu

<sup>26</sup> Izvor: <http://www.stabilitypact.org/constituent/990610-cologne.asp>, SCSP Constituent Document, dio I, tačka 3.

<sup>27</sup> Hrvatska, Makedonija, Bosna i Hercegovina, Albanija, Srbija i Crna Gora.



ispunjavanja tzv. Kopenhagenskih kriterijuma<sup>28</sup> iz 1993. i Madridskih kriterijuma iz 1995. godine. Ispunjenje ovih kriterijuma prikazuje se kroz godišnji *Izveštaj o napretku* za svaku zemlju. Na *samitu u Zagrebu* 2000. godine, formulirani su instrumenti za praćenje napretka, da bi, zatim, na *samitu u Solunu*, 2003. godine stupili na snagu novi instrumenti za podršku procesu reformi u zemljama Zapadnog Balkana.

Od 2004. godine, svim zemljama Zapadnog Balkana na raspolaganju je *Evropsko partnerstvo*<sup>29</sup>, kao glavni instrument Procesa stabilizacije i pridruživanja.

*Sporazum o stabilizaciji i pridruživanju* (SSP) je sporazum o pridruženom članstvu za Hrvatsku, Makedoniju, Bosnu i Hercegovinu, Albaniju, Srbiju i Crnu Goru, kojim je ovim zemljama potvrđen status potencijalnog kandidata za članstvo u EU. Za razliku od ovog, Evropski sporazum<sup>30</sup>, koji je potpisan sa državama centralne i istočne Evrope 1990-tih godina, pa tako i sa Bugarskom i Rumunijom, ne određuje status zemlje u odnosu na članstvo u EU, već se status kandidata za članstvo stiče ispunjenjem definisanih obaveza. SSP naglašava potrebu regionalne saradnje, radi stabilizacije regije jugoistočne Evrope.

Proces pristupanja odvijao se različitom dinamikom, kako je prikazano u tabeli 19.

**Tabela 19 - Zemlje JIE8, Sporazum o stabilizaciji i pridruživanju**

	Albanija	BiH	Crna Gora <sup>31</sup>	Hrvatska	Makedonija	Srbija
<b>Početak pregovora o SSP</b>	31.1.2003.	25.11.2005.	10.10.2005.	24.11.2000.	5.4.2000.	10.10.2005.
<b>Potpisan sporazum</b>	12.06.2006.	16.6.2008.	15.10.2007.	29.10.2001.	9.4.2001.	29.4.2008.
<b>Sporazum stupio na snagu</b>	1.4.2009.	1.6.2015.	1.5.2010	1.2.2005.	1.4.2004.	18.6.2013.

Izvor: [http://europa.eu/about-eu/countries/index\\_en.htm](http://europa.eu/about-eu/countries/index_en.htm)

<sup>28</sup> Kopenhagenski kriterijumi: (1) *Politički kriterijumi* - Stabilne institucije koje garantuju demokratiju, vladavinu prava, poštovanje ljudskih i manjinskih prava, (2) *Ekonomski kriterijumi* – Postojanje efikasne tržišne ekonomije, koja je u stanju da se nosi sa pritiscima konkurencije i tržišnim uslovima unutar tržišta EU, (3) *Pravni kriterijumi*, evropski standardi - Kapacitete za preuzimanje obaveza koje nosi članstvo, u potpunoj saglasnosti sa političkim, ekonomskim i monetarnim ciljevima Unije. Dodatni, četvrti, tzv. madridski je *Administrativni kriterijum* - Jačanje administrativnih struktura sa ciljem efikasne primjene i sprovođenja pravne tekovine EU (administrativne sposobnosti, efikasan sistem državne uprave).

<sup>29</sup> Evropsko partnerstvo definiše kratkoročne i srednjoročne prioritete u sprovođenju reformi, odnosno pripremi za članstvo u EU, za svaku državu pojedinačno. Sadržaj Evropskog partnerstva za neku državu zavisi od stepena napretka u pravcu evropskih integracija.

<sup>30</sup> EU zaključuje Sporazum o pridruživanju (Evropski sporazum) sa zemljama koje žele da se joj se pridruže. Tim sporazumom, zemlja se obavezuje da će sprovesti političke, ekonomske, trgovinske ili reforme u oblasti ljudskih prava. S druge strane, zemlji može biti ponuđen bescarinski pristup nekim ili svim tržištima EU, kao i finansijska ili tehnička pomoć.

<sup>31</sup> Sa Crnom Gorom i Srbijom pregovori su počeli u novembru 2005. godine, dok su bile u zajednici. Posebni pregovori su vođeni sa članicama zajednice po pitanjima iz nadležnosti republika članica. Odvojeni, direktni pregovori sprovode se od septembra 2006. godine.

Pregovori o članstvu u Evropskoj uniji između države kandidata i država članica EU zasnivaju se na prihvatanju i sprovođenju *pravne tekovine EU*<sup>32</sup>. Pravna tekovina se, u svrhu pregovora, dijeli u pregovaračka poglavlja. Sa Bugarskom i Rumunijom su vođeni pregovori o 31-nom poglavlju, a nakon toga, sa ostalim zemljama kandidatima pregovara se o 35 poglavlja<sup>33</sup>.

### 1.3. Zemlje jugoistočne Evrope (JIE8), Međunarodni monetarni fond i regionalna saradnja

Sve zemlje JIE8 su članice MMF-a i Svjetske banke i to Rumunija od 1972., Bugarska 1990., Albanija od 1991., od 1992. godine Bosna i Hercegovina, Hrvatska, Makedonija i Srbija, a Crna Gora od 2-007. godine. Samo Crna Gora nije imala finansijski aranžman sa MMF-om.

**Tabela 20 - Zemlje JIE8, finansijski aranžman sa MMF-om zaključno sa stanjem na dan 30.07.2015., 000 SPV**

Država	Kreditna linija	Datum ugovora	Datum isteka ili otkazivanja	Ugovoreni iznos	Povučeni iznos	Preostali iznos
Albanija	EFF	28.02.2014.	27.02.2017.	295,420	123,080	123,080
	ECF	01.02.2006.	31.01.2009.	8,523	8,523	7,305
	EFF	01.02.2006.	31.01.2009.	8,523	8,523	3,145
	ECF	21.06.2002.	20.11.2005.	28,000	28,000	400
	ECF	28.07.1993.	31.07.2001.	45,040	45,040	0
	ECF	14.07.1993.	13.07.1996.	42,360	31,060	0
	SBA	16.08.1992.	14.07.1993.	20,000	13,125	0
	<b>Ukupno</b>			<b>447,865</b>	<b>257,350</b>	<b>130,643</b>
BiH	SBA	26.09.2012.	30.06.2015.	558,030	422,750	422,750
	SBA	08.07.2009.	07.07.2012.	1,014,600	338,200	4,228
	SBA	02.08.2002.	29.02.2004.	67,600	67,600	0
	SBA	29.05.1998.	29.05.2001.	94,420	94,420	0

<sup>32</sup> Pravna tekovina Evropske unije (acquis communautaire) obuhvata cjelokupno pravo EU i obavezno je za sve zemlje članice EU. Najvažniji elementi pravne tekovine EU su: primarno zakonodavstvo (osnivački ugovori), sekundarno zakonodavstvo (uredbe, direktive, odluke, preporuke i mišljenja), drugi izvori prava (presude Suda pravde Evropske unije, opšta pravna načela, međunarodni ugovori), ostali akti (rezolucije, izjave, preporuke, smjernice, zajedničke akcije, zajedničke pozicije itd.). Svaka država koja želi pristupiti EU, mora prihvatiti osnivačke ugovore i prateću regulativu i uskladiti svoje zakonodavstvo s pravnom tekovinom EU.

<sup>33</sup> 1. Slobodno kretanje roba, 2. Slobodno kretanje radnika, 3. Pravo osnivanja preduzeća i sloboda pružanja usluga, 4. Slobodno kretanje kapitala, 5. Javne nabavke, 6. Pravo privrednih društava, 7. Pravo intelektualne svojine, 8. Politika konkurencije, 9. Finansijske usluge, 10. Informaciono društvo i mediji, 11. Poljoprivreda i ruralni razvoj, 12. Sigurnost hrane, veterinarska i fitosanitarna politika, 13. Ribarstvo, 14. Transportna politika, 15. Energetika, 16. Oporezivanje, 17. Ekonomska i monetarna politika, 18. Statistika, 19. Socijalna politika i zapošljavanje, 20. Preduzetništvo i industrijska politika, 21. Trans-evropske mreže, 22. Regionalna politika i koordinacija strukturnih instrumenata, 23. Pravosuđe i osnovna prava, 24. Pravda, sloboda i bezbjednost, 25. Nauka i istraživanje, 26. Obrazovanje i kultura, 27. Životna sredina, 28. Zaštita potrošača i zaštita zdravlja, 29. Carinska unija, 30. Spoljni odnosi, 31. Spoljna, bezbjednosna i odbrambena politika, 32. Finansijska kontrola, 33. Finansijske i budžetske odredbe, 34. Institucije, 35. Ostalo.

	Ukupno			1,734,650	922,970	426,978
Bugarska	SBA	06.08.2004.	31.03.2007.	100,000	0	0
	SBA	27.02.2002.	15.03.2004.	240,000	240,000	0
	EFF	25.09.1998.	24.09.2001.	627,620	627,620	0
	SBA	11.04.1997.	10.06.1998.	371,900	371,900	0
	SBA	19.07.1996.	11.04.1997.	400,000	80,000	0
	SBA	11.04.1994.	31.03.1995.	139,480	116,240	0
	SBA	17.04.1992.	14.04.1993.	155,000	124,000	0
	SBA	15.03.1991.	14.03.1992.	279,000	279,000	0
	Ukupno			2,313,000	1,838,760	0
Crna Gora	Nema					
Hrvatska	SBA	04.08.2004.	15.11.2006.	99,000	0	0
	SBA	03.02.2003.	02.04.2004.	105,880	0	0
	SBA	19.03.2001.	18.05.2002.	200,000	0	0
	EFF	12.03.1997.	11.03.2000.	353,160	28,780	0
	SBA	14.10.1994.	13.04.1996.	65,400	13,080	0
		Ukupno			823,440	41,860
Makedonija	PLL	19.01.1011	18.01.2013	413,400	197,000	0
	SBA	31.08.2005	30.08.2008	51,675	10,500	0
	SBA	30.04.2003	15.08.2004	20,000	20,000	0
	ECF	18.12.2000	22.11.2001	10,335	1,723	0
	EFF	29.11.2000	22.11.2001	24,115	1,148	0
	ECF	11.04.1997	10.04.2000	54,560	27,281	0
	SBA	05.05.1995	04.06.1996	22,300	22,300	0
	Ukupno			596,385	279,952	0
Rumunija	SBA	27.09.2013.	26.09.2015.	1,751,340	0	0
	SBA	31.05.2011.	30.06.2013.	3,090,600	0	0
	SBA	04.05.2009.	30.03.2011.	11,443,000	10,569,000	288,375
	SBA	07.07.2004.	06.07.2006.	250,000	0	0
	SBA	31.10.2001.	15.10.2003.	300,000	300,000	0
	SBA	05.08.1999.	28.02.2001.	400,000	139,750	0
	SBA	22.04.1997.	21.05.1198.	301,500	120,600	0
	SBA	11.05.1994.	22.04.1997.	320,495	94,265	0
	SBA	29.05.1992.	28.03.1993.	314,040	261,700	0
	SBA	11.04.1991.	10.04.1992.	380,500	318,100	0
	SBA	15.06.1981.	31.01.1984.	1,102,500	817,500	0
	SBA	09.09.1977.	08.09.1978.	64,125	64,125	0
	SBA	03.10.1975.	02.10.1976.	95,000	95,000	0
	Ukupno			19,813,100	12,780,040	288,375
Srbija	SBA	23.02.2015.	22.02.2018.	935,400	0	0
	SBA	29.09.2011	28.03.2013	935,400	0	0
	SBA	16.01.2009	15.04.2011	2,619,120	1,367,743	35,025
	EFF	14.5.2002	28.2.2006	650,000	650,000	0
	SBA	11.6.2001	31.5.2002	200,000	200,000	0
		Ukupno			5,339,920	2,217,743

Izvor: MMF, <http://www.imf.org/external/country/index.htm>, po posmatranim zemljama, prikaz autora

## *Regionalna saradnja*

Kako su zemlje JIE8 imale veliki broj zajedničkih problema, za njihovo uspješno prevazilaženje bilo je neophodno uspostavljanje i razvoj, prije svega, regionalne saradnje. U tom smislu, zemlje JIE8 su uglavnom članice istih regionalnih organizacija, učesnice/potpisnice inicijativa/ugovora koji se odnose na pospješivanje regionalne saradnje (prilog 1.11).

### **Boks 2 - Režim monetarne politike i deviznog kursa**

Kako predmet razmatranja u radu nijesu režimi monetarne politike i deviznog kursa, ukratko će se predstaviti njihova podjela, kako bi se bolje razumjela njihova primjena, odnosno izbor u zemljama JIE8. Koristiće se klasifikacija režima koju je uspostavio MMF (zadnja revizija februara 2009. godine). Klasifikacija i prikaz po zemljama prezentira se godišnje u izvještaju MMF-a – *Godišnji izvještaj o deviznim režimima i deviznim aranžmanima*<sup>34</sup>, kako je prikazano u tabeli 1. U izvještaju se klasifikuju stvarni režimi deviznog kursa i okviri monetarne politike koje zemlje primjenjuju, a koji mogu da se razlikuju od onih koje zemlja prikazuje da sprovodi.

Pri izboru režima deviznog kursa i okvira monetarne politike u kojem će se primjenjivati izabrani režim, država polazi od teorije nemogućeg trojstva tzv. trileme. Teorija ukazuje da je nemoguće istovremeno ostvariti monetarnu nezavisnost, deviznu stabilnost i punu finansijsku integraciju.

Odluka za neautonomnu monetarnu politiku podrazumijeva izbor fiksnog deviznog režima (dolarizacija, monetarna unija), dok se opredjeljenjem za autonomnu monetarnu politiku dalje pravi izbor između čvrstog i slabog nominalnog sidra. Opredjeljenjem za čvrsto nominalno sidro, mora se napraviti izbor između deviznog kursa i inflacionog targeta kao sidra. Devizni kurs kao sidro znači izbor između valutnog odbora, konvencionalno fiksnog pariteta, pariteta unutar uskog koridora ili prilagodljivog pariteta, dok opredjeljenjem za inflacioni target zemlja se može odlučiti za pokretni koridor ili fluktuirajući devizni režim. S druge strane, slabo nominalno sidro dalje znači izbor između mekog inflacionog targetiranja i targetiranja monetarnih agregata.

U debati nobelovaca Fridmana i Mundela, Fridman je istakao da je globalno kretanje ka režimima vezanog kursa loša ideja, jer je upravo za njih vezana svaka valutna kriza, kao što su Meksička i Istočno-Azijska kriza ili tržišna kriza 1992. i 1993. godine. S druge strane, nijedna zemlja sa fleksibilnim kursom nije iskusila krizu deviznog kursa (valutnu krizu), dok su se dešavale unutrašnje krize (npr. u Japanu)<sup>35</sup>. Fridman postavlja trihotomiju kod izbora deviznog kursa. Dihotomiju izbora (fiksni ili fleksibilni) zamjenjuje trihotomija – izbor između: 1) fiksnog, 2) fleksibilnog ili 3) vezanog od strane centralne banke. Fridman, dalje, vezane kurseve naziva tempiranom bombom - centralna banka kontroliše valutu koja je izložena pritiscima. Ovo ne mora da zahtijeva promjenu u monetarnoj politici, već se koriste devizne rezerve ili se posuđuje strana valuta, što može biti ograničeno iznosom deviznih rezervi, odnosno mogućnošću zaduživanja. Samim tim, korišćenje ovog metoda može predstavljati mali problem, ali ako se ponavlja, problem se akumulira. Tada se zahtijeva velika promjena čiji smjer je, prema Fridmanu, jasan – valutne špekulacije.

<sup>34</sup> Eng. *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions (AREAR)*.

<sup>35</sup> Izvor: Policy Options, 2001: <http://policyoptions.irpp.org/issues/one-world-one-money/one-world-one-money/>, str. 1.

Od posmatranih 188 zemalja i tri regije, učešće zemalja koje koriste čvrste fiksne paritete (bez posebne nacionalne valute i valutni odbor) je stabilno u periodu 2008-2013. godina, dok posljednje tri posmatrane godine nema promjena. Stabilno je i učešće zemalja koje koriste fleksibilne devizne režime, uz neznatne promjene u posljednje tri godine. Za razliku od dva ekstrema, u periodu 2008-2013. godina povećano je učešće zemalja koje koriste srednje devizne režime (za tri procentna poena), s tim da je najveći rast zabilježen u primjeni režima sličnim puzajućim/pokretnim režimima i to za 6,8 procentnih poena. Istovremeno, smanjeno je učešće stabilizujućih režima za 2,9, a puzajućih/pokretnih režima za 1,7 procentnih poena (tabela 1).

**Tabela 1 - Režimi deviznog kursa, 2008 – 2013, % članica MMF-a, 30. april svake godine**

Režim deviznog kursa	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.
Fiksni devizni režimi	12,2	12,2	13,2	13,2	13,2	13,1
Bez posebne nacionalne valute	5,3	5,3	6,3	6,8	6,8	6,8
Valutni odbor	6,9	6,9	6,9	6,3	6,3	6,3
Srednji devizni režimi	39,9	34,6	39,7	43,2	39,5	42,9
Konvencionalni režim	22,3	22,3	23,3	22,6	22,6	23,6
Stabilizujući režim	12,8	6,9	12,7	12,1	8,4	9,9
Puzajući/pokretni paritet	2,7	2,7	1,6	1,6	1,6	1,0
Režimi slični puzajućim paritetima	1,1	0,5	1,1	6,3	6,3	7,9
Paritet deviznog kursa sa horizontalnim koridorom	1,1	2,1	1,1	0,5	0,5	0,5
Fluktuirajući devizni režim	39,9	42,0	36,0	34,7	34,7	34,0
Upravljanje fluktuiranje	20,2	24,5	20,1	18,9	18,4	18,3
Slobodno fluktuiranje	19,7	17,6	15,9	15,8	16,3	15,7
Rezidual						
Ostali upravljani režimi	8,0	11,2	11,1	8,9	12,6	9,9

Izvor: MMF (2013), str. 7

Monetarno sidro je glavni intermedijarni target za ostvarenje cilja politike. Kada je u pitanju korišćenje pariteta deviznog kursa, najveću promjenu u periodu 2008-2013. godina bilježi korišćenje US dolara i to smanjenje za 10 procentnih poena. Pored toga, tabela 2 ukazuje na značajno smanjenje inflacionog targetiranja, kao okvira monetarne politike (za 5,1 procentnih poena).

**Tabela 2 - Paritet (sidro) deviznog kursa i okvir monetarne politike, 2008 – 2013, % članica MMF-a, 30. april svake godine**

Okvir monetarne politike, sidro deviznog kursa	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.
<b>Paritet (sidro) deviznog kursa</b>						
US dolar	33,0	28,7	26,5	25,3	22,6	23,0
Euro	14,4	14,4	14,8	14,2	14,2	14,1
Korpa valuta	8,0	7,4	7,9	7,4	6,8	6,8
Ostale valute	3,7	4,3	3,7	4,2	4,2	4,2
<b>Okvir monetarne politike</b>						
Targetiranje monetarnih agregata	11,7	13,3	13,2	15,3	15,3	13,6
Inflaciono targetiranje	22,9	15,4	16,4	16,3	16,8	17,8
Ostalo	6,4	16,5	17,5	17,4	20,0	20,4

Napomena MMF-a: Ukoliko se stvarni režim deviznog kursa razlikuje od onog koji zemlja prikazuje da sprovodi, za monetarno sidro u tabeli korišćen je stvarni režim.

Izvor: MMF (2013), str. 11.

Pored navedenog, prilog 1.2 pokazuje da je u praksi česta kombinacija inflacionog targetiranja, kao režima monetarne politike i fluktuiranja, kao deviznog režima. Ova kombinacija zabilježena je u 30 zemalja i to je 19 zemalja bilo u režimu upravljanog fluktuiranja, a 11 u režimu slobodnog fluktuiranja.

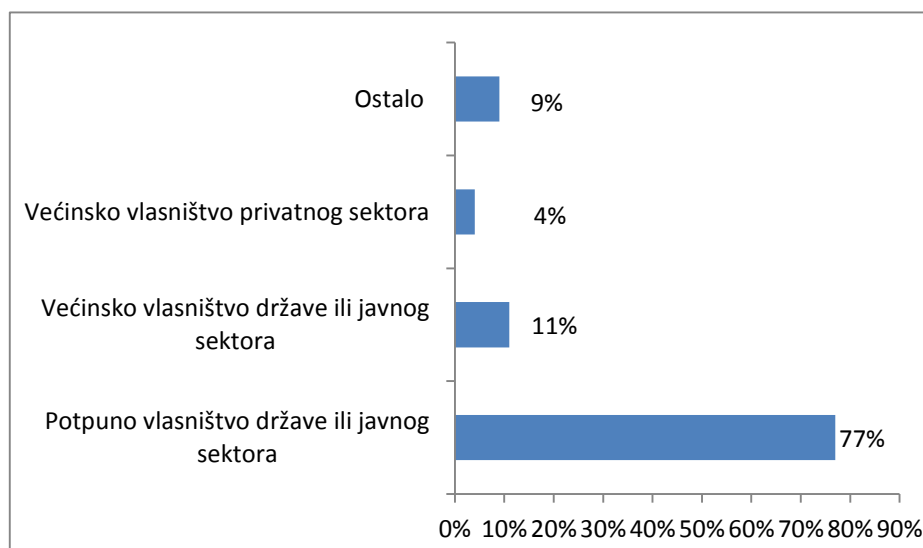
Na kraju aprila 2013. godine, od posmatranih 188 zemalja članica MMF-a i tri teritorije, najviše, njih 45, koristilo je konvencionalni fiksni paritet (dvije više u odnosu na godinu ranije). Zatim je najviše korišćen fluktuirajući devizni režim, i to upravljano fluktuirajući (35, kao i 2012.) i slobodno fluktuirajući (30, jedna manje u odnosu na 2012. godinu). Pored toga, prilog 1.2 pokazuje da je nepromijenjen broj zemalja koje koriste čvrste fiksne režime u odnosu na 2012. godinu: njih 13 nijesu imale sopstvenu valutu (dolarizacija), a 12 su bile u režimu valutnog odbora. U okviru mekih fiksnih pariteta, kao i u 2012, u 2013. godini je samo jedna zemlja koristila režim deviznog kursa sa horizontalnim paritetom, jedna manje je koristila puzajući paritet (ukupno dvije), tri više su koristile stabilizujući režim i režim sličan puzajućem paritetu, dok je pet manje koristilo ostale upravljane režime. S druge strane, kao što je navedeno, devizni kurs kao sidro monetarne politike koristi nešto manje od polovine posmatranih zemalja (ukupno 92 zemlje). Zatim, targetiranje monetarnih agregata primjenjivalo je 26 zemalja (tri manje nego u 2012. godini), a inflaciono targetiranje 34 zemlje (dvije više nego u 2012. godini), dok je ostale okvire monetarne politike koristilo 39 zemalja (jedna više nego u 2012. godini).

## 2. NEZAVISNOST CENTRALNE BANKE

Pod pojmom nezavisnosti centralne banke podrazumijeva se mogućnost njenog nezavisnog odlučivanja o najvažnijim dimenzijama funkcionisanja (o cilju, instrumentima za njegovo postizanje, korišćenju sredstava, funkcijama i sl.). Nezavisno odlučivanje postoji ako je zaštićeno od uticaja trećih lica, što je neophodno pravno regulisati (zakon o centralnoj banci i nerijetko ustav). Pod ovim se podrazumijeva zaštita od uticaja političara i njihovih kratkoročno orjentisanih odluka.

Kako podsjeća istraživanje BIS-a (2009), izbor preciznog mandata centralne banke je u suštini politička odluka i razlike među zemljama u pravnom okviru za centralne banke reflektuju razlike u političkim ambijentima<sup>36</sup>. Ova povezanost rezultat je činjenice da je u najvećem broju slučajeva osnivač centralne banke država. U pitanju je državna institucija, iako ne pripada javnom sektoru, u skladu sa međunarodno priznatom klasifikacijom sektora<sup>37</sup> (grafik 2). Moguće je da bude i kvazidržavna i privatna institucija, s tim da i u tim slučajevima obavlja funkcije od javnog interesa.

*Grafik 2 - Vlasništvo nad centralnom bankom*



*Izvor: BIS (2009), str. 64*

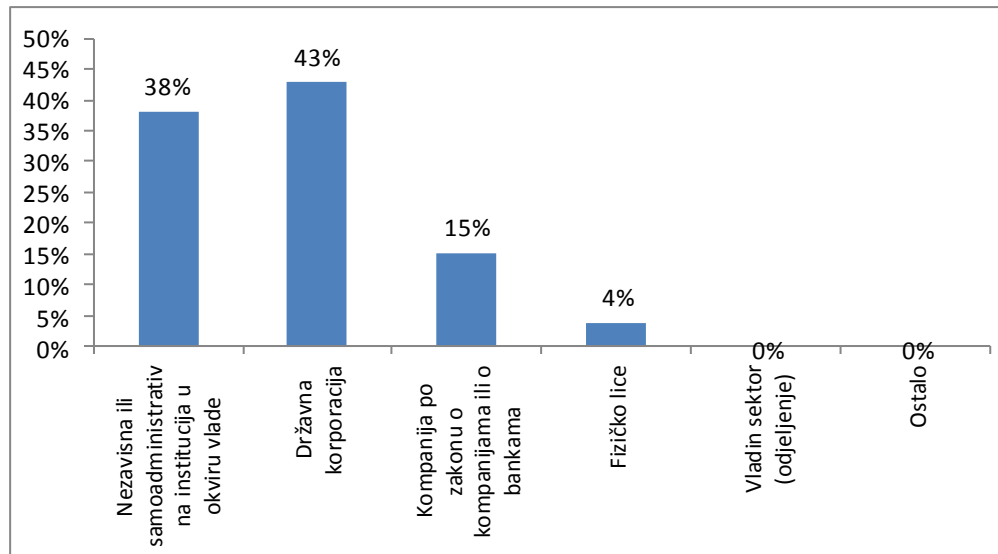
Istraživanje je izvršeno na primjeru 47 centralnih banaka i pokazalo je da je 15% posmatranih centralnih banaka osnovano kao privatna kompanija (grafik 3). U tom slučaju, mora imati ovlaštenje da sprovodi monetarnu politiku, mora imati imunitet i druga posebna

<sup>36</sup> Izvor: BIS (2009), str. 57.

<sup>37</sup> Isto je precizirano članom 8.2 Uredbe (EZ) br. 3603/93 o utvrđivanju definicija za primjenu zabrana iz člana 104 i člana 104b, stav 1 Ugovora: "ECB i NCB ne pripadaju javnom sektoru." (Član 104 UEZ sada je član 123 UFEU, a član 104b sada je član 125 UFEU. Izvor: Consolidated version of the Treaty establishing the European Community).

ovlašćenja. Takođe, ove centralne banke su osnovane prema zakonu koji se odnosi na preduzeća i predmet su tog zakona, ali i onog koji se posebno odnosi na centralne banke. Na primjer, Narodna banka Švajcarske kao kompanija je predmet zakona koji se primjenjuje na akcionarska društva, dok zaposleni podliježu zakonu koji reguliše ponašanje federalnih vlasti. Preko 80% posmatranih banaka bilo je u vlasništvu države ili javnog sektora. Od centralnih banaka koje karakteriše i privatno i državno vlasništvo, samo mali broj ima većinsko privatno vlasništvo.

**Grafik 3 - Pravni status centralne banke**



Izvor: BIS (2009), str. 65

Danas su centralne banke uglavnom u državnom vlasništvu (potpuno ili većinsko). Kako obavljaju aktivnosti od javnog interesa, mora postojati veza između centralne banke i vlade. Međutim, zbog opšteg značaja aktivnosti koje obavlja, centralna banka mora biti nezavisna. Odnos centralne banke i vlade precizira se zakonom o centralnoj banci. Stepen odvojenosti aktivnosti centralne banke i vlade predmet je velikog broja istraživanja. Analizira se stepen nezavisnosti definisan zakonom i onaj koji se primjenjuje u praksi.

Kako podsjeća Rossi (2014), o nezavisnosti centralne banke je pisao David Rikardo još 1824. godine, u tekstu "*Plan za osnivanje Narodne banke*". Tom prilikom, identifikovao je tri stuba nezavisnosti centralne banke: 1) institucionalno razdvajanje moći kreiranja novca od njegovog trošenja, 2) zabrana finansiranja državnog budžeta i 3) obaveza centralne banke da polaže račun o svojoj monetarnoj politici. Ovo je, zatim, bila tema Briselske konferencije 1920. godine, održane sa ciljem identifikovanja najbolje politike za rješavanje ekonomske i finansijske krize nakon Prvog svjetskog rata. Tada je cjenovna stabilnost postavljena kao primarni cilj monetarne politike i ocijenjeno je da je za postizanje ovog cilja potrebno da se povjeri centralnoj banci, nezavisnoj od vlade.

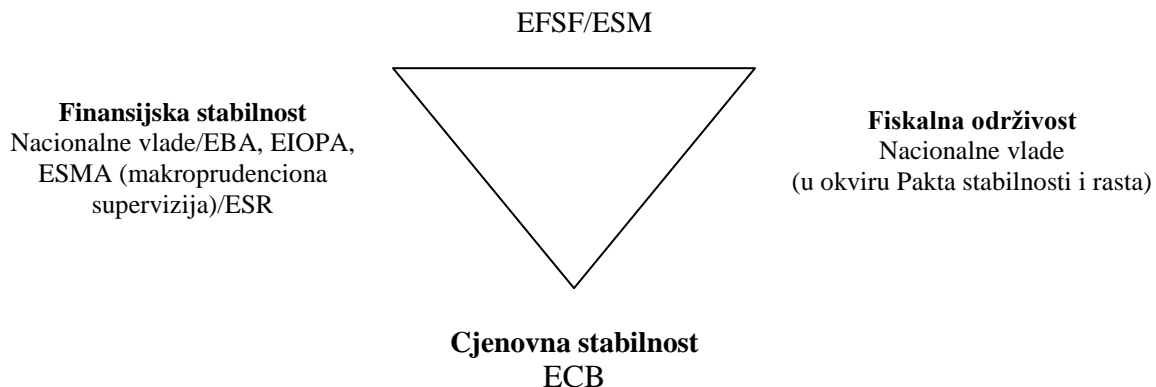
Nezavisnost, uz odgovornost i transparentnost predstavlja jedan od tri osnovna stuba upravljanja centralnom bankom.



Danas se sve više dijeli **odgovornost** između centralne banke i vlade (ministarstva finansija) na polju očuvanja finansijske stabilnosti. Takođe, politika deviznog kursa je odgovornost ministarstva finansija, ali u nekim slučajevima se dijeli između ove dvije institucije.

Thimann i Winkler (2013) prikazuju institucionalno uređenje u Eurozoni (slika 2). Cjenovna stabilnost je odgovornost ECB-a, fiskalna održivost je odgovornost individualnih vlada, pod zajedničkim nadzorom, a finansijska stabilnost je individualna i kolektivna odgovornost vlada.

*Slika 2 - Monetarna, fiskalna i finansijska međupovezanost u EMU*



*Izvor: Thimann C.P, Winkler B (2013), str. 7*

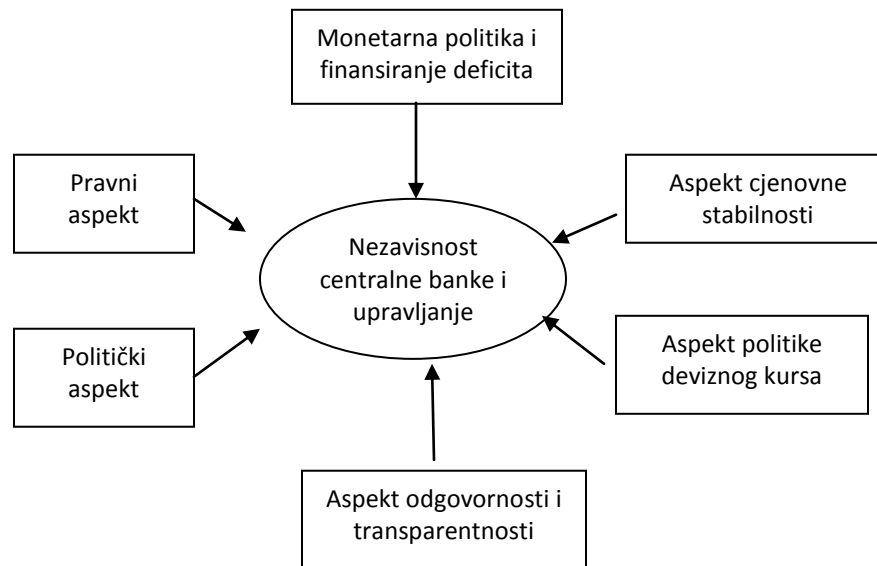
Ugovorom o funkcionisanju EU, odgovornost za finansijsku stabilnost je primarno data vladama, dok član 127.5 potvrđuje da ECB i nacionalne centralne banke, kao članice ESCB-a, treba da *doprinose* stabilnosti finansijskog sistema (*"ESCB doprinosi dobrom vođenju politika nadležnih organa koje se odnose na kontrolu poslovanja kreditnih institucija i na stabilnost finansijskog sistema."*).

**Transparentnost** centralne banke je veoma važna kao putokaz tržišnim učesnicima. Izbor ponašanja im je značajno olakšan kada su jasni ciljevi monetarne politike, odluke centralne banke i kada su razumljive posljedice tih odluka. Tada tržišni učesnici mogu projektovati kretanja varijabli bitnih za njihovo poslovanje i, u skladu sa tim, se ponašati. Centralna banka tako utiče na očekivanja tržišnih učesnika. S druge strane, veća transparentnost centralne banke bitna je i centralnoj banci, jer obezbjeđuje efekasnije sprovođenje monetarne politike. Time se povećava njena odgovornost. Zato je značajno da centralna banka upozna javnost o svojim ciljevima, instrumentima koje koristi za ostvarenje ciljeva, makroekonomskim uslovima u kojima se politika sprovodi i prognozama centralne banke o makroekonomskim kretanjima. Kako navode Kozarić i Fabris (2012)<sup>38</sup>, tokom posljednjih deset godina povećana je transparentnost centralnih banaka u vezi poželjnog nivoa kamatnih stopa. Sve češće objavljuju kratkoročne targete, što doprinosi rastu stabilnosti kamatnih stopa.

<sup>38</sup> Izvor: Kozarić i Fabris (2012), str. 122.

Ahsan, Skully i Wickramanayake (2006) su kreirali model nezavisnosti centralne banke i upravljanja, određen sa šest glavnih determinanti. Nezavisnost centralne banke i upravljanje objašnjavaju kao pravnu snagu centralne banke da se zaštiti od spoljnih uticaja, slobodu da određuje monetarnu politiku i sprovodi svoj cilj bez političkog uticaja, bira odgovarajuće instrumente za kontrolu cijena, inflacije, stabilnosti deviznog kursa i ima ograničenu odgovornost prema parlamentu, kako bi aktivnosti učinila transparentnim.<sup>39</sup>

**Slika 3 - Model nezavisnosti centralne banke i upravljanja**



*Izvor: Ahsan, Skully i Wickramanayake (2006), str. 58*

*Pravni aspekt* se ocjenjuje na osnovu dužine mandata guvernera/ostalnih izvršnih funkcionera, toga ko vrši njihovo imenovanje i da li odgovornost za superviziju ima centralna banka. *Politički aspekt* se ocjenjuje na osnovu postojanja političke (ukoliko se vrši u okviru šest mjeseci nakon nacionalnih izbora) i nepolitičke smjene guvernera/ostalnih izvršnih funkcionera, broja vladinih predstavnika u organu upravljanja centralne banke i da li guverner/ostali izvršni funkcioneri obavljaju drugu dužnost u vladi. *Aspekt cjenovne stabilnosti* ocjenjuje se na osnovu toga da li je cjenovna stabilnost osnovni cilj centralne banke. *Aspekt politike deviznog kursa* ocjenjuje se na osnovu toga ko donosi odluke o režimu deviznog kursa, intervencijama na deviznom tržištu, deviznim kontrolama i zaduživanjima. *Aspekt monetarne politike i finansiranja deficita* ocjenjuje se na osnovu toga ko je nadležan za utvrđivanje monetarne politike, načina rješavanja konflikta, uslova kreditiranja vlade. *Aspekt odgovornosti i transparentnosti* je, takođe, značajna determinanta modela nezavisnosti centralne banke, pri čemu će centralna banka biti odgovorna parlamentu, prije nego vladi.

<sup>39</sup> Izvor: Ahsan, Skully i Wickramanayake (2006), str. 60. O kreiranom indeksu više u dijelu ovog rada 2.3. *Mjerenje nezavisnosti centralne banke.*

Devedesetih godina dvadesetog vijeka značajno se povećala nezavisnost centralnih banaka. Kako navodi Cukierman (2006)<sup>40</sup>, tome su doprinijela dva globalna i nekoliko regionalnih faktora.

Globalni faktori su:

- Povećana potreba za cjenovnom stabilnošću (kao rezultat stagflacije sedamdesetih godina, slabog rasta u zemljama sa visokom inflacijom i opšteprihvaćenog stava da inflacija usporava rast), i
- Globalizacija (nezavisna centralna banka, kao simbol odgovornosti prema investitorima u uslovima slobodnog kretanja novca i kapitala).

Kao regionalne faktore, Cukierman dalje izdvaja:

- Raspad Evropskog monetarnog sistema i Bretonvudskog sistema, koji su formirani u cilju zaštite stabilnosti,
- Dobre ekonomske performanse Bundesbanke, kao nezavisne centralne banke,
- Prihvatanje Mاستrihtskog ugovora i odredbe o nezavisnoj centralnoj banci,
- Nezavisna centralna banka smatrana je aranžmanom koji može da smanji vjerovatnoću visoke i trajne inflacije u budućnosti,
- Tranzicija socijalističkih zemalja u tržišne ekonomije.

Kako opisuje Lang (2002)<sup>41</sup>, država je pri vođenju monetarne politike suočena sa izborom između stabilizacione politike (politike pune zaposlenosti) i eliminisanja inflacione pristrasnosti u ekonomiji. Za izbor najboljeg rješenja, potrebno je da centralna banka bude kredibilna i uživa povjerenje tržišnih učesnika. Upravo je uspostavljanje reputacije antiinflacione politike prvi oblik rješavanja inflaciono-stabilizacione dileme. Međutim, ovaj proces može duže da traje. U kraćem vremenu, dilema se rješava korišćenjem drugog i trećeg oblika rješavanja. Drugi oblik je delegiranjem monetarne politike na osobu sa preferencijama drugačijim od državnih, odnosno na "konzervativnog bankara centralne banke". Na ovaj način, u cilju ostvarenja niže inflacije država se odriče diskrecione monetarne politike usmjerene ka stabilizaciji. Konzervativan bankar je osjetljiviji na inflaciju. Treći pristup rješavanju problema naziva se "ugovor za bankara centralne banke". Bankar centralne banke ima lični podsticaj da vodi politiku niske inflacije (npr. otkaz ili smanjenje plate sa porastom inflacije). Ovaj model nijedna država nije primijenila (zakonski utvrdila), ali se kao vrstom ovog modela smatra ugled koji bankar stvara i koji se gubi pogrešnim vođenjem politike. Takođe, vid ovog modela predstavlja i ciljanje inflacije. Ukoliko guverner ne ostvari ciljanu inflaciju, mora davati objašnjenja i eventualno dobiti otkaz, iako zakonom ovako nije definisano. Radi smanjenja inflacije, društvo osjetljivije na inflaciju može izvršiti institucionalne promjene, kao što je osiguranje institucionalne nezavisnosti centralne banke.

**Argumenti** koji se navode kao potvrda **neophodnosti** djelovanja centralne banke kao nezavisne institucije su:

---

<sup>40</sup> Izvor: Cukierman (2006), str. 6-7.

<sup>41</sup> Izvor: Lang (2002), str. 4.

- *Dugoročna usmjerenost*: odluke monetarne politike su na dugi rok, za razliku od političkih, kratkoročnih ciljeva i odluka.
- Nezavisna centralna banka onemogućava da se osjeti uticaj razlika između različitih političkih partija (ljevičarskih i desničarskih) u pogledu makroekonomskih ciljeva.
- *Zaštita od finansiranja budžetskog deficita*: Primjeri ukazuju da su vlade često koristile centralnu banku i njenu funkciju štampanja novca za finansiranje deficita. Ova zaštita je bitna, jer finansiranje budžetskog deficita vodi visokoj inflaciji.
- *Zaštita kredibiliteta centralne banke*, što dalje vodi smanjenju inflacionih očekivanja.
- *Brži odgovor od vlade na makroekonomske šokove* jer odluke vlade podrazumijevaju više administrativnih koraka.

## 2.1. Dimenzije nezavisnosti centralne banke

U literaturi se srijeće podjela nezavisnosti centralne banke na **političku** i **ekonomsku** nezavisnost. Tako Grilli, Masciandaro i Tabellini (1991)<sup>42</sup> političku nezavisnost definišu kao sposobnost centralne banke da izabere konačni cilj monetarne politike, kao što su inflacija ili nivo ekonomske aktivnosti. Ekonomska nezavisnost je sposobnost centralne banke da izabere instrumente kojima će ostvariti postavljeni cilj. Na sličan način, definicije daju i Alesina i Summers (1993)<sup>43</sup>: politička nezavisnost je sposobnost centralne banke da izabere ciljeve svoje politike bez uticaja vlade, a ekonomska nezavisnost je sposobnost centralne banke da koristi instrumente monetarne politike bez ograničenja. Grilli, Masciandaro i Tabellini (1991) kredibilitet centralne banke smatraju od fundamentalne važnosti za monetarnu politiku, a kao rješenje problema kredibiliteta vide u delegiranju monetarne politike nezavisnoj centralnoj banci, koja će za cilj imati nisku inflaciju.

Ove dvije dimenzije nezavisnosti DeBelle i Fischer (1994) prepoznaju kao **nezavisnost cilja** i **nezavisnost instrumenta**<sup>44</sup>. Kako ističu DeBelle i Fischer (1994)<sup>45</sup>, moguće je da centralna banka ima nezavisnost instrumenta, ali ne i nezavisnost postavljanja cilja. Tada banka može nezavisno izabrati način/sredstvo za ostvarenja cilja koji nije nezavisno postavila. Kao primjer navedena je Banka Novog Zelanda čiji cilj je definisan ugovorom sa vladom (nema nezavisnost cilja), ali sama vrši izbor instrumenata.

Dalje, empirijska istraživanja pokazuju da postoji značajna razlika između **zakonodavne** (*de jure*) i **stvarne** (*de facto*) nezavisnosti centralne banke. Zakonodavna nezavisnost je značajno povećana u velikom broju zemalja tokom devedesetih godina dvadesetog vijeka. Ovakav zaključak izvodi Cukierman (2006)<sup>46</sup>, na osnovu analize velikog broja studija kojima su formirani indeksi zakonodavne i stvarne nezavisnosti centralne banke. Najveće promjene zakona tada su izvršene u bivšim komunističkim zemljama, kao i zemljama članicama EMU-

<sup>42</sup> Izvor: Grilli, Masciandaro, Tobellini (1991), str. 366.

<sup>43</sup> Izvor: Alesina, Summers (1993), str. 153.

<sup>44</sup> Izvor: DeBelle i Fischer (1994), str. 197.

<sup>45</sup> Isto.

<sup>46</sup> Izvor: Cukierman (2006), str. 4.

a. Kako dalje navodi, "Stvarna nezavisnost ne zavisi samo od zakona, već i od različitih formalnih i neformalnih institucionalnih aranžmana, poput režima deviznog kursa, mogućnosti banke da se efektivno angažuje na operacijama na otvorenom tržištu, položaja fiskalne politike i postojanja eksplicitnih institucionalnih aranžmana (van regulative), što čini cjenovnu stabilnost prepoznatljivim ciljem centralnih banaka."

### **2.1.1. Politička nezavisnost centralne banke (nezavisnost cilja)**

Cilj centralne banke, primarni ili glavni cilj, može biti: inflacija, novac, devizni kurs, finansijska stabilnost, rast BDP-a, kamatne stope ili platni bilans. Prema Kozarić i Fabris (2012), razlike u ciljevima centralnih banaka objašnjavaju se razlikama u okruženju u kojem centralna banka posluje i to razlikama u: veličini zemlje, stepenu ekonomske razvijenosti, stepenu razvoja finansijskog tržišta, stepenu otvorenosti zemlje, režimu deviznog kursa, razvijenosti i implementaciji prudencione regulative, kredibilitetu kreatora ekonomske politike, stepenu nezavisnosti centralne banke, inflacionim iskustvima, stepenu dolarizovanosti ekonomije i slično<sup>47</sup>. Kako navodi Lang (2002)<sup>48</sup>, izbor cilja zavisi od iskustvenih (istorijskih) specifičnosti. Tako su u SAD-u, nakon iskustva velike depresije tridesetih godina IX vijeka i sa tim vezanog siromaštva, ciljevi centralne banke cjenovna stabilnost i puna zaposlenost, dok je u evropskim zemljama, koje su se suočile sa hiperinflacijom, primarni cilj centralnih banaka cjenovna stabilnost.

Široko posmatrano, u literaturi se nailazi na tri pristupa definisanju osnovnih ciljeva monetarne politike. Prvi pristup polazi od shvatanja da centralna banka treba da ima jedan cilj – održavanje cjenovne stabilnosti. Po drugom pristupu, centralna banka treba da ima prelazne ciljeve (npr. devizni kurs fiksiran za kurs valute zemlje sa niskom inflacijom) ili posebne ciljeve (npr. rast pojedinih monetarnih agregata), dok po trećem pristupu centralna banka treba da ima višestruke ciljeve, među kojima je i cjenovna stabilnost.

Postojanje jednog, glavnog cilja ne znači da centralna banka treba da zanemari ostale makroekonomske ciljeve. Upravo zbog toga, zakoni mnogih centralnih banaka sadrže i sekundarne ciljeve, kao podršku opštoj ekonomskoj politici, koji ne dovode u pitanje ostvarenje osnovnog cilja. Pri tome, važno je istaći da centralna banka time što ima za cilj održavanje cjenovne stabilnosti doprinosi postizanju makroekonomske stabilnosti i dalje ekonomskom rastu i zaposlenosti.

Sposobnost centralne banke da izabere konačni cilj svoje politike određena je sa tri aspekta monetarnog režima: procedurom imenovanja članova organa odlučivanja centralne banke, odnosom organa odlučivanja centralne banke i vlade i odgovornošću centralne banke<sup>49</sup>.

---

<sup>47</sup> Izvor: Kozarić i Fabris (2012), str. 13.

<sup>48</sup> Izvor: Lang (2002), str. 8.

<sup>49</sup> Izvor: Grilli, Masciandaro, Tobellini (1991), str. 366.

### Boks 3 - Cjenovna stabilnost kao cilj centralne banke

Pitanje cilja centralnih banaka članica ESCB-a definisano je UFEU-om i Statutom ESCB-a i ECB-a – osnovni cilj je stabilnost opšteg nivoa cijena. Međutim, iako je UFEU odredio primarni cilj ECB-a, njime nije precizirano šta se podrazumijeva pod stabilnošću cijena. Zato je Upravni savjet ECB-a dao kvantitativnu definiciju cjenovne stabilnosti – stabilnost cijena se definiše kao godišnji rast harmonizovanog indeksa potrošačkih cijena za Eurozonu ispod 2%. Dalje se pod tim podrazumijeva održavanje stope inflacije ispod, ali blizu 2% u srednjem roku<sup>50</sup>. Odrednica "ispod, ali blizu 2%" znači da sa stabilnošću cijena nije konzistentna inflacija iznad 2%, ali ni deflacija. Upravo je ovako definisan nivo poželjne inflacije dovoljan da se ostvare koristi stabilnosti cijena.

Kao što je navedeno, cjenovna stabilnost doprinosi postizanju višeg stepena ekonomskog rasta i zaposlenosti. Kako se navodi u izvještaju ECB-a, ovo se postiže na sljedeće načine<sup>51</sup>:

1. Povećanjem transparentnosti cjenovnog mehanizma - Cjenovna stabilnost olakšava da se prepoznaju promjene u relativnim cijenama, jer ove promjene nijesu prikrivene fluktuacijama opšteg nivoa cijena. Ovo omogućava tržišnim učesnicima da donose odluke o investicijama i potrošnji na osnovu boljih informacija, što im, dalje, omogućava da efikasnije alociraju resurse. Usmjeravanjem resursa u najproduktivnije aktivnosti povećava se blagostanje stanovništva i samim tim proizvodni potencijal ekonomije.
2. Ako su investitori sigurni da će cijene ostati stabilne u budućnosti, neće tražiti kompenzaciju za rizik držanja sredstava po nominalnoj vrijednosti na duži rok. Smanjujući premiju za inflatorni rizik kroz realnu kamatnu stopu, monetarna politika može doprinijeti efikasnoj alokaciji na tržištu kapitala i na taj način podsticati dalje investiranje. Ovo, dalje, jača privredno blagostanje.
3. Kredibilno održavanje cjenovne stabilnosti, takođe, olakšava tržišnim učesnicima da preusmjere svoja sredstva na produktivniju upotrebu, umjesto na zaštitu od inflacije. Naime, u uslovima visoke inflacije dolazi do nagomilavanja realnih dobara, pošto se njihova vrijednost u takvim okolnostima bolje čuva od vrijednosti neke finansijske aktive. Međutim, nagomilavanje realnih dobara nije efikasna investiciona odluka i ona ometa ekonomski rast.
4. Poreski sistem može u potpunosti promijeniti (izopачiti) ekonomsko ponašanje. U mnogim slučajevima, ove promjene su uslovljene inflacijom ili deflacijom. Cjenovna stabilnost eliminiše realne ekonomske troškove koji su izazvani kada inflacija pogoršava poreski sistem i sistem socijalne zaštite.
5. Inflacija djeluje kao porez na držanje gotovine. Ovo smanjuje tražnju stanovništva za gotovinom i generiše više transakcione troškove.
6. Održavanje cjenovne stabilnosti štiti od velike i neosnovane redistribucije dohotka koja nastaje kako u inflatornim, tako i u deflatornim okolnostima, u kojima se trend cijena mijenja na nepredvidljiv način. Okruženje u kome postoje stabilne cijene pomaže da se održava socijalno jedinstvo i stabilnost. Više primjera u dvadesetom vijeku je pokazalo da visoke stope inflacije ili deflacije dovode do socijalne i političke nestabilnosti.

Dimenzija nezavisnosti cilja potvrđena je aspektom funkcionalne nezavisnosti centralne banke.

Cijene (nivo inflacije) kao cilj monetarne politike, odnosno centralne banke ne podrazumijeva nultu

<sup>50</sup> Izvor: <https://www.ecb.europa.eu/mopo>, *The definition of price stability*.

<sup>51</sup> Izvor: ECB (2004), str. 42-43.

stopu inflacije. Cilj je postizanje i održavanje cjenovne stabilnosti, pri čemu se kao optimalna stopa inflacije smatra ona koja se kreće u intervalu od 1% do 4%, zavisno od istraživanja<sup>52</sup>, i to u periodu od dvije do pet godina. Pored toga što se kao cilj navodi održavanje cjenovne stabilnosti, može se i numerički odrediti, što se radi u zemljama u kojima se primjenjuje inflaciono targetiranje.

### Promjene u ciljevima monetarne politike

Kraj dvadesetog vijeka karakterisalo je deklarisanje cjenovne stabilnosti kao cilja centralne banke. Početak globalne finansijske krize bacio je novo svjetlo na ovo pitanje i ulogu centralne banke u procesima prevencije, upravljanja i rješavanja krize.

U analizi MMF-a (2010), primijećen je trend fokusiranja centralnih banaka na postizanje i očuvanje cjenovne stabilnosti (zakonom i u praksi). To je za rezultat imalo neposvećivanje dovoljno pažnje stanju u finansijskom sistemu i rastućim rizicima.

Globalna kriza ukazala je na značaj stabilnosti finansijskog sistema i postavila pitanje čemu centralna banka treba dati prioritet – održavanju cjenovne stabilnosti ili stabilnosti finansijskog sistema. Opšteprihvaćeno mišljenje je da za razliku od cjenovne stabilnosti, stabilnost finansijskog sistema ne može biti primarni cilj centralne banke. Čak štaviše, ne može biti ni sekundarni ili uopšte njen cilj i kao takav se ne navodi u zakonima o centralnoj banci<sup>53</sup>. Ovo najviše zbog toga što centralna banka nema instrumente kojima obezbjeđuje stabilnost cijelog finansijskog sistema i finansijska stabilnost nije pod kontrolom centralne banke. Centralna banka je u najvećem broju slučajeva nadležna samo za superviziju bankarskog sistema i ne kontroliše tržište kapitala, dok u manjem broju slučajeva kontroliše osiguravajuća društva i penzione fondove. Znači, finansijska stabilnost ne može biti isključiva odgovornost centralne banke. U pitanju je podijeljena odgovornost i to između centralne banke, ministarstva finansija i drugih supervizorskih agencija. Nijedna od institucija ne bavi se pitanjem održavanja finansijske stabilnosti na agregatnom nivou. Dalje, finansijska stabilnost kao cilj se može samo opisno postaviti (odsustvo krize ili značajnih fluktuacija na finansijskom tržištu), bez numeričkog iskaza. Prema Fabris<sup>54</sup>, problemi u funkcionisanju samo jedne komponente finansijskog sistema<sup>55</sup> mogu ugroziti finansijsku stabilnost. I pored toga, finansijska stabilnost se razmatra kao cilj centralne banke jer postoji mišljenje da finansijska i cjenovna stabilnost ne idu odvojeno, da finansijsku krizu nagovještavaju ekspanzija novca i kredita, kao i da centralna banka ima instrumente kojima u

<sup>52</sup> Kozarić i Fabris (2012), navode zaključke o nivou optimalne inflacije: prema Fisher (1996) i Crockett (2002), optimalna stopa inflacije za razvijene zemlje je između 1% i 3%, prema Krugmanu (1996) poželjna je inflacija između 3% i 4%, MMF smatra stopu inflacije od 2% kao socijalno prihvatljiv optimum, dok centralne banke u zemljama u razvoju preferiraju stopu inflacije između 4% i 6%. Izvor: Kozarić i Fabris (2012), str. 21.

<sup>53</sup> Ustavom Crne Gore i Zakonom o Centralnoj banci Crne Gore kao cilj banke postavljena je stabilnost finansijskog sistema. Kao centralna banka u eurizovanoj ekonomiji, bez mogućnosti vođenja nezavisne monetarne politike i kao supervizor samo bankarskog sektora, CBCG nema instrumente da ispuni ovaj cilj. Isto je predmet izmjena u procesu pristupanja Crne Gore Evropskoj uniji, što je detaljnije prikazano u dijelu rada 3. *Nezavisnost centralnih banaka odabranih zemalja jugoistočne Evrope.*

<sup>54</sup> Izvor: Fabris (2006), str. 47.

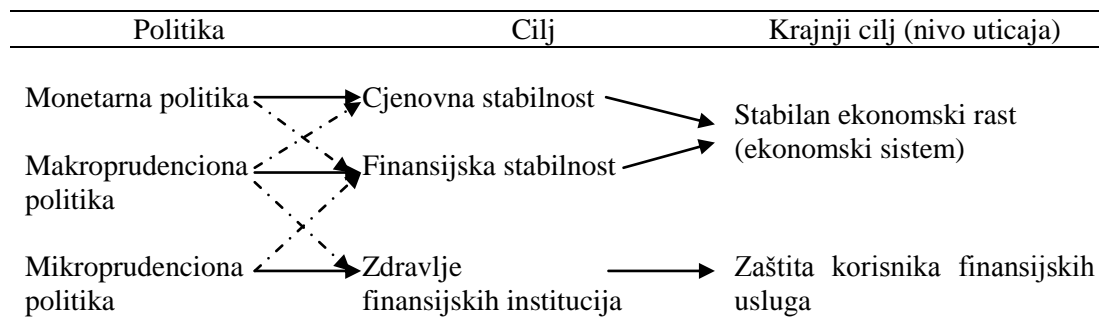
<sup>55</sup> Komponente finansijskog sistema: *infrastruktura*: (pravni sistem, platni promet, računovodstveni sistem i dr.), *institucije* (banke, osiguravajuće kompanije, institucionalni investitori i dr.) i *tržište*.

slučaju krize može povećati likvidnost i time doprinijeti uspostavljanju finansijske stabilnosti.

I pored toga što je prihvaćeno mišljenje da se postojanjem monetarne (cjenovne) stabilnosti obezbjeđuje i finansijska stabilnost, posljednja kriza je pokazala da cjenovna stabilnost nije dovoljan uslov za finansijsku stabilnost. Takođe, kriza je pokazala da "...jasno je da instrumentom kamatnih stopa ne mogu se postići dva cilja istovremeno."<sup>56</sup>

Iz navedenog se može zaključiti da dva cilja treba posmatrati odvojeno, ali istovremeno kao dva međusobno povezana cilja. Tako treba posmatrati i aktivnosti institucija nadležnih za pojedine institucije finansijskog sistema – nezavisne, ali međusobno povezane aktivnosti. Ova povezanost prikazana je slikom 4.

**Slika 4 - Okvir za politiku monetarnog i finansijskog sistema**



Napomena: puna linija – direktan (primarni) uticaj, isprekidana linija – indirektan (sekundarni) uticaj.

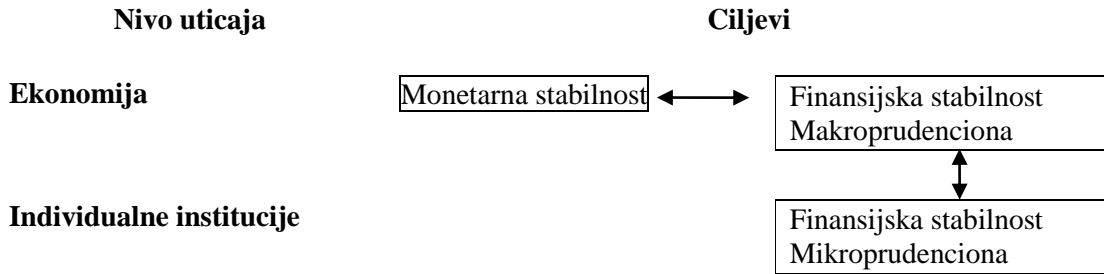
*Izvor: Schoenmaker i Wierts (2011), str. 2.*

Svaka od prikazanih politika ima direktni uticaj na svoj primarni cilj i sekundarni uticaj na ciljeve povezane sa primarnim ciljem. Sve politike su međusobno odvojene. Kako Schoenmaker i Wierts ističu, ciljevi cjenovne i finansijske stabilnosti su podjednako važni i utiču na ekonomiju u cjelini. Treći cilj, zdrave finansijske institucije, odnosi se na pojedinačne finansijske institucije i zaštitu individualnih potrošača, korisnika njihovih usluga (slika 5).

<sup>56</sup> Izvor: Schoenmaker i Wierts (2011), str. 9.



*Slika 5 - Nivo uticaja monetarne, makro i mikro prudencione politike*



*Izvor: Schoenmaker i Wierts (2011), str. 4.*

Georgsson, Vredin, Sommar (2015)<sup>57</sup>, takođe, ističu da kada centralna banka ima više ciljeva, to predstavlja rizik za njenu nezavisnost, jer postoji rizik da se neki od ciljeva "podijeli" sa trećim licima, na primjer vladom. Pored toga, širenjem mandata centralne banke na makroprudencionu superviziju, stvara se osnov za spoljni uticaj na centralnu banku i to kroz koordinaciju sa ostalim vlastima, čije aktivnosti mogu uticati na monetarnu politiku. Kako ističu, koordinacija je poželjna zbog jake veze između finansijske stabilnosti i monetarne politike. Mjere za očuvanje finansijske stabilnosti mogu uticati na kamatne stope, ekonomsku aktivnost i inflaciju, isto kao što politika kamatnih stopa centralne banke utiče na finansijsku stabilnost. Ali, s druge strane, ova koordinacija može oslabiti nezavisnost centralne banke i povjerenje u njenu monetarnu politiku.

Ovi autori, dalje, podsjećaju<sup>58</sup> na analizu Smetsa, koji je opisao tri pogleda na vezu monetarne politike i finansijske stabilnosti:

- *Modifikovani Jackson-Hole koncenzus*: preovladavao tokom perioda tzv. Velike umjerenosti, perioda niske inflacije i stabilnog rasta, koji je trajao od sredine osamdesetih godina prošlog vijeka do posljednje finansijske krize. U ovom periodu, kamatne stope su mogle biti korišćene za postizanje cjenovne stabilnosti i podršku ekonomskom razvoju, ne za smanjenje rizika pojave finansijske krize. U slučaju pojave krize, centralna banka i vlada je rješavaju relativno bezbolno, jer nema problema kompromisa između monetarne politike i finansijske stabilnosti.

- *Nasuprot vjetru*: drugi pogled na odgovornost centralne banke jeste da monetarna politika treba da se "vodi suprotno vjetru". To znači da centralna banka na sve moguće načine treba da suzbije ili smanji rizik od finansijske krize. Prije finansijske krize, inflacija je bila niska. Zato mnoge centralne banke nijesu reagovala sa više restriktivnom monetarnom politikom. U isto vrijeme, zanemarile su druge rizike, kao što su kreditni "mjehurići". U takvim uslovima, centralne banke su trebale da povećaju kamatne stope iako je inflacija bila niska, kako bi se spriječila finansijska kriza koja je bila u nastajanju. Finansijska kriza je ukazala na jaku vezu monetarne politike i finansijske stabilnosti. Argumenti u korist ovog pogleda su da monetarna politika fokusirana na cjenovnu stabilnost utiče na finansijsku stabilnost putem vrijednosti aktive, roba, kredita, tokova kapitala i deviznih kurseva. Pored toga, kako ističu, finansijska kriza je pokazala da je stabilan finansijski sistem neophodan

<sup>57</sup> Izvor: Georgsson, Vredin, Sommar (2015), str. 22.

<sup>58</sup> Isto, str. 22-24.

uslov za vođenje efikasne monetarne politike, kao i da cjenovna stabilnost doprinosi finansijskoj stabilnosti. Ono što "kviri" sliku je vremenski jaz od pojave sistemskog rizika i razvoja ekonomskog problema, koji je duži od vremenskog jaza između odluka monetarne politike i njihovog efekta na inflaciju. Kako su cjenovna i finansijska stabilnost međusobno zavisne, to zahtijeva da monetarna politika treba da uzima u obzir i finansijske cikluse i djeluje protiv kreditnog buma. Kontra argument je da korišćenje kamatnih stopa za različite ciljeve može ugroziti nezavisnost centralne banke. Konflikt može nastati između targeta cjenovne stabilnosti i upotrebe sredstava u kratkom roku i cilja finansijske stabilnosti u dugom roku. Pored kamatnih stopa, kao instrument koji se može koristiti za postizanje i cjenovne i finansijske stabilnosti su obavezna rezerva i operacije na otvorenom tržištu.

- *Finansijska stabilnost je cjenovna stabilnost*: ovaj pogled polazi od činjenice da je teško razlikovati monetarnu politiku od mjera za postizanje finansijske stabilnosti. I standardne i nestandardne mjere monetarne politike su primarno usmjerene na stabilizaciju finansijskog sistema. Ovaj pogled podržava mali broj ekonomskih istraživanja.

Ueda i Valencia (2012) su pokazali da dvojni mandat centralne banke (odgovornost za cjenovnu i finansijsku stabilnost) nije društveno optimalan, zbog rasta problema vremenske neusklađenosti i konflikta ciljeva<sup>59</sup>. Makroprudenciona regulacija je ex-ante, a monetarna politika ex-post instrument. Kada centralna banka s jedne i makroprudencioni regulator s druge strane nijesu politički nezavisne institucije, onda se društveni optimum ne postiže bez obzira na to da li su im razdvojene odgovornosti ili jedna institucija ima obje odgovornosti. Društveni optimum raste kada su ciljevi tj. odgovornosti razvijene – centralna banka je zadužena za cjenovnu, a makroprudencioni regulator za finansijsku stabilnost.

Howells (2009), takođe, smatra da ako se kao primarni cilj centralne banke postavi cjenovna stabilnost, onda nije poželjno da se banka optereti dodatnim odgovornostima<sup>60</sup>. Kao primjer navodi Banku Engleske. U Zakona o Banci Engleske, kojoj je primarni cilj cjenovna stabilnost, prva izmjena bila je izmještanje odgovornosti za upravljanje nacionalnim dugom Velike Britanije na tada novoosnovanu vladinu agenciju za upravljanje dugom. Zatim, odgovornost Banke Engleske za superviziju banaka izmještena je na novoosnovanu Upravu za finansijske usluge. Izmještanje ovih odgovornosti izvršeno je zbog izbjegavanja potencijalnog konflikta interesa.

Kao jedan od uslova niže inflacije je viši stepen nezavisnosti centralne banke. Dokazi za navedeno prikazani su u dijelu ovog rada *2.4 Uticaj nezavisnosti centralne banke na makroekonomske performanse zemlje*.

---

<sup>59</sup> Izvor: Ueda i Valencia (2012), str. 13.

<sup>60</sup> Izvor: Howells (2009), str. 5.

### 2.1.2. Ekonomska nezavisnost centralne banke (nezavisnost instrumenta)

Ekonomska nezavisnost centralne banke, odnosno autonomija centralne banke u izboru instrumenata monetarne politike određena je uticajem vlade u određivanju koliko se može zadužiti kod centralne banke i prirodom monetarnih instrumenata koji su pod kontrolom centralne banke<sup>61</sup>.

Teorija nemogućeg trojstva pokazuje da postojanje nezavisne centralne banke podrazumijeva uspostavljanje režima fleksibilnog deviznog kursa. U sistemu režima fiksnog deviznog kursa centralna banka gubi stvarnu nezavisnost u vođenju monetarne politike. Znači, nezavisnost instrumenata centralne banke ograničena je režimom deviznog kursa. Potpuna nezavisnost instrumenata nije moguća ukoliko centralna banka sama ne utvrđuje režim deviznog kursa. Ovo u praksi nije slučaj. Obično izvršna vlast, odnosno vlada ima mandat da utvrđuje režim deviznog kursa. Radošević (2001)<sup>62</sup> podsjeća na četiri načina (modela) podjele odgovornosti u oblasti devizne politike između monetarne i izvršne vlasti:

- *Englesko-Japanski model*, u kojem izvršna vlast kontroliše sve aspekte devizne politike<sup>63</sup>,
- *Mastrihtski model*, u kojem je izvršna vlast odgovorna za izbor režima deviznog kursa (uz utvrđivanje pariteta valute) i formulisanje smjernica za deviznu politiku, a centralna banka sprovodi intervencije na tržištu po direktivama izvršne vlasti. Evropsko vijeće bira režim deviznog kursa (uz paritet) i daje opšte smjernice za deviznu politiku. ECB je odgovorna za formulisanje i sprovođenje devizne politike, u okviru datih smjernica.
- *Njemački model*, u kojem izvršna vlast kontroliše režim deviznog kursa (uz paritet), ali je centralna banka nezavisna u drugim aspektima devizne politike. Izvršna vlast u okviru režima plivajućeg kursa ne daje smjernice za deviznu politiku,
- *Švedsko-Švajcarski model*, u kojem centralna banka samostalno utvrđuje svih pet aspekata devizne politike.

Kako navode Kozarić i Fabris (2012)<sup>64</sup>, osnovne promjene koje karakterišu instrumente monetarne politike u posljednjoj deceniji su:

- *Smanjena tradicionalna uloga obavezne rezerve*, usljed smanjenja depozita koji čine osnovicu za obračun obavezne rezerve. Ovaj instrument sve više postaje jedan oblik oporezivanja.
- *Veća primjena repo operacija*, zbog većeg stepena fleksibilnosti, koja olakšava centralnoj banci da održava željeni nivo likvidnosti.
- *Centralne banke su sve aktivnije u stabilizovanju ponude i tražnje*, kako bi izbjegle prevelike fluktuacije kamatnih stopa.

---

<sup>61</sup> Izvor: Grilli, Masciandaro, Tobellini (1991), str. 368.

<sup>62</sup> Izvor: Radošević (2001), str. 39.

<sup>63</sup> Aspekti devizne politike: izbor deviznog režima, izbor pariteta valute u režimu fiksnog ili fleksibilnog deviznog kursa, određivanje smjernica u slučaju primjene upravljanog fluktuiranja, operativne odluke o deviznim intervencijama na tržištu i njihovo sprovođenje.

<sup>64</sup> Izvor: Kozarić i Fabris (2012), str. 122.

## 2.2. Aspekti nezavisnosti centralne banke

‘‘Nezavisnost centralne banke nije pitanje koje se može izraziti aritmetičkom formulom ili primijeniti mehanički. Kako se institucionalni kontekst u kojem nacionalne centralne banke funkcionišu razlikuju od zemlje do zemlje, tako i nezavisnost svake pojedinačne nacionalne centralne banke treba ocjenjivati pojedinačno (od slučaja do slučaja).’’<sup>65</sup>

Aspekti nezavisnosti centralne banke posmatraće se u svjetlu zahtjeva za harmonizacijom zakonodavstva sa pravnom tekovinom EU, za oblast koja se odnosi na nezavisnosti nacionalne centralne banke.

U skladu sa članom 7 Protokola o Statutu EMI-a<sup>66</sup>, EMI jednom godišnje dostavlja Savjetu izvještaj o progresu ka konvergenciji. Izvještaj obuhvata prilagođavanje instrumenata monetarne politike i pripremu procedura neophodnih za vođenje jedinstvene monetarne politike u trećoj fazi, kao zakonske zahtjeve koje treba da ispune nacionalne centralne banke da bi bile integralni dio ESCB-a (čl. 7.1). Takođe, EMI je obavezan da, počev od 1996. godine izvještava o usklađenosti nacionalnog zakonodavstva zemalja članica, uključujući zakone o nacionalnim centralnim bankama, sa Ugovorom i Statutom ESCB-a i ECB-a.

S tim u vezi, pripremljen je prvi Izvještaj kojim se predstavljaju mjere koje zemlje članice treba da sprovedu kako bi uskladile zakonodavstvo sa Ugovorom. U dijelu koji se odnosi na nezavisnost centralne banke, napravljena je razlika između nezavisnosti NCB-a i integracije NCB-a u ESCB. Kako je nezavisnost NCB-a preduslov nezavisnosti ESCB-a, NCB treba u istoj mjeri kao i ECB da budu nezavisne od trećih organa u sprovođenju zadataka<sup>67</sup>.

U Izvještaju Evropskog monetarnog instituta o napretku ka konvergenciji iz 1995. godine, u dijelu koji se odnosi na zahtjeve za postizanje nezavisnosti nacionalne centralne banke, istaknuto je da će ESCB imati ekskluzivno pravo i obavezu da definiše i sprovodi monetarnu politiku. Pri tome, nezavisnost od političkih vlasti obezbijediće da definiše instrumente monetarne politike usmjerene prema cilju – cjenovnoj stabilnosti, kao i da posjeduje potrebne nadležnosti za sprovođenje odluka monetarne politike.<sup>68</sup> Nezavisnost centralne banke ocijenjena je kao preduslov za monetarnu uniju.<sup>69</sup>

U izvještaju se, dalje, prepoznaju tri aspekta nezavisnosti centralne banke:

- **Institucionalna nezavisnost**, koja se postiže zabranom Evropskoj centralnoj banci, nacionalnim centralnim bankama i članovima njihovih organa odlučivanja da primaju i traže

<sup>65</sup> Izvor: ECB (1996), str. 100.

<sup>66</sup> Izvor: Treaty on European Union, Protocol on the Statute of the European Monetary Institute.

<sup>67</sup> Izvor: ECB (1995), str. 88.

<sup>68</sup> Izvor: ECB (1995), str. 91.

<sup>69</sup> Obaveza postojanja nezavisne centralne banke postavljena je Ugovorom o EZ i Statutom ESCB-a i ECB-a, koji će detaljnije biti navedeni kroz dio rada koji analizira nezavisnost nacionalnih centralnih banaka zemalja JIE8. U ovom dijelu rada biće predstavljeni aspekti nezavisnosti centralne banke.

instrukcije od tijela i institucija Zajednice, vlada zemalja članica ili bilo kojeg drugog organa, kao i zabranom navedenih tijela da utiču na članove organa odlučivanja Evropske centralne banke ili nacionalne centralne banke pri izvršavanju njihovih zadataka.<sup>70</sup>

Kada se govori o nezavisnosti nacionalne centralne banke, misli se na zaštitu od svih spoljnih izvora u sprovođenju zadataka koji mogu imati uticaj na ESCB.

- **Personalna nezavisnost**, koja se postiže osiguranjem mandata organa odlučivanja ESCB-a, kao i nacionalne centralne banke, zatim zaštitom od neosnovanog otpuštanja guvernera i primjenom istih pravila na ostale članove organa odlučivanja nacionalne centralne banke, koji su uključeni u poslove povezane sa zadacima ESCB-a, i

- **Funkcionalna nezavisnost**, koja se postiže zakonskim definisanjem održavanja cjenovne stabilnosti kao cilja nacionalne centralne banke.

U Izvještaju Evropskog monetarnog instituta "Napredak prema konvergenciji 1996", EMI je dalje pojasnio i proširio navedene aspekte nezavisnosti centralne banke, kako slijedi.

Aspekt **institucionalne nezavisnosti**, dio koji se odnosi na zabranu tijela i institucija Zajednice, vlada zemalja članica ili bilo kojeg drugog organa (treća lica) da utiču na članove organa odlučivanja ECB-a ili NCB-a pri izvršavanju njihovih zadataka, proširen je pojašnjenjem načina uticaja trećih lica. Tako je trećim licima zabranjeno da<sup>71</sup>:

- daju instrukcije nacionalnim centralnim bankama ili njihovim organima odlučivanja,
- odobravaju, suspenduju, poništavaju ili odlažu odluke NCB-a,
- cenzurišu odluke NCB-a na pravnoj osnovi,
- učestvuju u organima odlučivanja NCB-a sa pravom glasa, ili
- da budu konsultovani (ex ante) pri donošenju odluka NCB-a.

Kada je u pitanju **personalna nezavisnost**, zakoni o NCB treba da obezbijede da:

- minimalni mandat guvernera nacionalne centralne banke bude pet godine (što ne isključuje duži mandat, a odredba na "neodređeno vrijeme" ne zahtijeva prilagođavanje, ako su razlozi za razrješenje guvernera u skladu sa onim iz člana 14.2 Statuta ESCB-a i ECB-a<sup>72</sup>),
- guverner nacionalne centralne banke ne može biti razriješen, osim pod razlozima navedenim u članu 14.2 Statuta ESCB-a i ECB-a,
- ostali članovi organa odlučivanja nacionalne centralne banke uključeni u sprovođenje zadataka vezanih za ESCB imaju ustu zaštitu mandata kao i guverner (što ne

---

<sup>70</sup> Prema Statutu ESCB-a i ECB-a, zadaci ESCB-a su: definisanje i sprovođenje monetarne politike EZ, sprovođenje deviznih operacija, držanje i upravljanje deviznim rezervama država članica, osiguranje nesmetanog rada platnih sistema. Nacionalne centralne banke mogu obavljati i druge poslove osim onih koji su navedeni u Statutu ESCB-a i ECB-a, ako Savjet guvernera ne odluči, dvotrećinskom većinom važećih glasova, da su ti poslovi u suprotnosti sa ciljevima i zadacima ESCB-a. Te funkcije, koje nacionalne centralne banke obavljaju na sopstvenu odgovornost i sopstveni rizik, ne smatraju se sastavnim dijelom funkcije ESCB-a. (čl. 14.4 Statuta ESCB-a i ECB-a).

<sup>71</sup> Izvor: ECB (1996), str. IX.

<sup>72</sup> Dopunjeno drugim Izvještajem EMI-a. Izvor: ECB (1996), str. 101.

isključuje mogućnost razlike u dužini mandata i uslovima za razrješenje u slučajevima kada članovi organa odlučivanja nijesu uključeni u izvršenje zadataka vezanih za ESCB<sup>73</sup>),

- nema konflikta interesa između dužnosti članova organa odlučivanja prema njihovoj nacionalnoj centralnoj banci (i guvernera prema ECB-u) i ostalih funkcija koje članovi organa odlučivanja mogu obavljati vezano za zadatke ESCB-a.

Vezano za **funkcionalnu nezavisnost**, ponovljen je zahtjev da cilj nacionalne centralne banke, definisan zakonom o nacionalnoj centralnoj banci, bude kao i cilj ESCB-a – održavanje cjenovne stabilnosti.

Pored navedenog, definisana je **finansijska nezavisnost**, koja je obezbijedena ako nacionalna centralna banka ima sredstva dovoljna za izvršenje svog mandata. Ako je NCB institucionalno i funkcionalno nezavisna, nezavisnost NCB-s će biti narušena ukoliko ne može nezavisno da koristi ekonomska sredstva za ispunjenje svog mandata. Svaki ex ante uticaj na finansijska sredstva, odnosno budžet i raspodjelu profita NCB-s narušava njenu nezavisnost. Ukoliko takva odredba postoji u nekom zakonu o nacionalnoj centralnoj banci, potrebno je da postoji i zaštitna klauzula koja osigurava da to ne ometa sprovođenje zadataka nacionalne centralne banke vezanih za ESCB<sup>74</sup>.

U Izvještaju iz 1998. godine<sup>75</sup>, dalje je razrađeno pitanje **personalne nezavisnosti**. U nekim zakonima o NCB-u predviđeno je da se u slučaju mandata člana organa odlučivanja koji je kraći od propisanog, za preostali dio mandata imenuje drugi član. Cilj navedenog je osiguranje uspostavljenog ritma zamjene u organu odlučivanja, jačajući, pri tome, kolektivnu nezavisnost organa odlučivanja od političkih organa. Ovo nije nespojivo sa Ugovorom ako je ustanovljeni mandat pet godina ili više, što je sadržano u odgovarajućim odredbama Ugovora koje se odnose na Evropsku komisiju (čl. 159), Evropski sud pravde (čl. 167) i Evropski sud revizora (čl. 188b(6)). Međutim, zbog izbjegavanja sumnji vezano za čl. 14.2, preporuka EMI je da svi zakoni o NCB osiguraju da svaki član organa odlučivanja uključen u izvršavanje zadataka vezanih za ESCB ima minimalni mandat od pet godina.<sup>76</sup> U dijelu koji se odnosi na **finansijsku nezavisnost**, dodatno je naznačeno da se ex post pregled finansijskih računa NCB-a može tumačiti kao vid odgovornosti, ali da uz osiguranje da to ne ugrožava nezavisnost nacionalne centralne banke.

Nakon EMI-a, ECB je 2000. godine počela da objavljuje Izvještaje o konvergenciji, u skladu sa formom definisanom izvještajima EMI-a, a u skladu sa čl. 122(2) i 121(1) Ugovora o osnivanju EZ (sada član 140 UFEU). U skladu sa navedenim, najmanje svake druge godine ili na zahtjev zemlje članice sa odstupanjem, ECB treba da podnese izvještaj Savjetu EU o njihovom napretku u ispunjenju obaveza u vezi ostvarenja ekonomske i monetarne unije. U izvještajima se prije svega ispituje usklađenost nacionalnog zakonodavstva svake od država članica, uključujući zakone o NCB-u, sa članovima 130 i 131 UFEU-a i odgovarajućim članovima Statuta ESCB-a i ECB-a. Navedeno znači da se ocjenjuje pravna harmonizacija, a

---

<sup>73</sup> Dopunjeno drugim Izvještajem EMI-a. Izvor: ECB (1996), str. 102.

<sup>74</sup> Izvor: ECB (1996), str. 102 i 103.

<sup>75</sup> Izvor: ECB (1998), str. 294.

<sup>76</sup> Izvor: ECB (1998), str. 295.

cilj izvještaja je da Savjet EU lakše ocijeni ispunjenje obaveza država članica u odnosu na ostvarenje ekonomske i monetarne unije.

U izvještaju iz 2004. godine dalje su pojašnjeni zahtjevi vezano za nezavisnost NCB-a<sup>77</sup>. **Funkcionalna nezavisnost** zahtijeva da osnovni cilj definisan zakonom bude postizanje cjenovne stabilnosti i da centralna banka raspolaže neophodnim sredstvima i instrumentima za nezavisno postizanje ciljeva. Nezavisnost centralne banke je u skladu sa njenom odgovornošću za odluke, kao važnim aspektom povjerenja u nezavisan status centralne banke, a to zahtijeva transparentnost i dijalog sa trećim licima. **Personalna nezavisnost** je dodatno osigurana pravom članova organa odlučivanja NCB-a da dostave odluke o razrješenju nezavisnom sudu, kako bi se ograničio politički uticaj na njihovo razrješenje. Kako je članom 14.2 Statuta ESCB-a i ECB-a, koji je direktno primjenljiv, postavljeno pravo guvernera NCB-a da odluku o razrješenju dostavi Sudu pravde, potrebno je da nacionalno zakonodavstvo, na nivou nacionalnog suda, predvidi ovo pravo za bilo kojeg drugog člana organa odlučivanja koji obavlja zadatke vezano za ESCB. U okviru aspekta **finansijske nezavisnosti**, precizirane su oblasti koje je potrebno zaštititi od spoljnog uticaja u cilju postizanja potpune finansijske nezavisnosti, a to su: utvrđivanje budžeta NCB-a, računovodstvena pravila, uključujući pravila revizije, raspodjela profita, kapital NCB-a, finansijske obaveze prema supevizorima.

U izvještaju o konvergenciji iz maja 2005. godine<sup>78</sup> ocijenjen je prvi put napredak Bugarske i Rumunije, kao država članica sa odstupanjem. Preporuke za usklađivanje zakonodavstva sa UFEU-om i Statutom ESCB-a i ECB-a, u dijelu koji se odnosi na nezavisnost NCB-a, date su u trećem dijelu ovog rada, u kojem se analizira usklađenost na primjeru nacionalnih centralnih banaka zemalja članica JIE8.

Dalja pojašnjenja osnovnih aspekata nezavisnosti centralne banke data su kroz mišljenja ECB-a na pripremljene nacрте regulative koje su određene zemlje pripremile po preporuci Evropske komisije, a tiču se NCB-a i, samim tim, ECB-a. ECB priprema mišljenja na osnovu člana 127.4 UFEU-a (ranije člana 105 UEZ): “... *Evropska centralna banka može, u oblastima iz njene nadležnosti, da daje mišljenja odgovarajućim institucijama, organima ili tijelima Unije ili nacionalnim organima.*”, kao i na osnovu *Odluke Savjeta o savjetovanju nacionalnih tijela sa Evropskom centralnom bankom u pogledu nacрта propisa (98/415/EZ)*. Član 2.1 ove odluke određuje da se tijela država članica savjetuju sa ECB-om o nacrtima svih propisa iz područja nadležnosti ECB-a, a posebno u pogledu: valutnih pitanja, sredstava plaćanja, nacionalnih centralnih banaka, prikupljanja, objedinjavanja i distribucije monetarne, finansijske i bankarske statistike, kao i statistike platnih sistema i platnog bilansa.

Slijede neka od pojašnjenja ECB-a koja se odnose na aspekt **finansijske nezavisnosti** centralne banke.

- *Nacionalna revizija poslovanja NCB-a*: Ocjena usklađenosti vrši se na osnovu mišljenja ECB-a koje je upućeno Centralnoj banci Mađarske<sup>79</sup> vezano za pitanje revizije od

---

<sup>77</sup> Izvor: ECB (2004).

<sup>78</sup> Izvor: ECB (2008).

<sup>79</sup> Izvor: ECB (2011).

strane nacionalne revizorske institucije. U mišljenju je navedeno da predmet revizije centralne banke od strane nacionalne revizorske institucije ne mogu da budu osnovni zadaci, osnovni ciljevi i zadaci vezani za ESCB.

- *Raspodjela dobiti*: 1) Zabranjena je svaka privremena ili ad hoc zakonska mjera koja sadrži instrukcije za NCB o raspodjeli njene dobiti. Nije dozvoljeno kršenje člana 108 UFEU-a i čl. 7 Statuta ESCB-a i ECB-a u slučaju finansijskih potresa ili bilo koje druge vanredne okolnosti, kako je navedeno u mišljenju ECB-a<sup>80</sup> dostavljenom Banci Litvanije. 2) Profiti mogu biti raspoređeni u državni budžet tek nakon pokrića bilo kojeg akumuliranog gubitka iz prethodnih godina i finansijskih odredbi koje NCB smatra neophodnim za zaštitu realne vrijednosti kapitala i imovine, kako je navedeno u mišljenju ECB-a<sup>81</sup> dostavljenom Banci Grčke.

- *Kapital*: 1) ECB je mišljenja<sup>82</sup> da što je veći nivo kapitala, rezervi i rezervisanja u odnosu na finansijske rizike, veća je i sigurnost protiv budućih gubitaka. NCB treba uvijek da bude dovoljno kapitalizovana i sposobna da samostalno kreira, izgrađuje i obnavlja odgovarajuće finansijske zaštite, srazmjerno nivou rizika koji proizilaze iz prirode aktivnosti NCB-a, uključujući i rezerve koje predstavljaju zadržanu dobit, kako bi se održao odgovarajući nivo neto kapitala. 2) Porez na nerealizovanu kapitalnu dobit NCB-a narušava princip finansijske nezavisnosti.<sup>83</sup>

- *Personalna nezavisnost*: Iako ECB u principu podržava princip da svi članovi organa odlučivanja NCB-a imaju isti mandat, odstupanja mogu biti opravdana, kako je navedeno u mišljenju ECB-a<sup>84</sup> upućenom švedskoj Skupštini, vezano za zakon o švedskoj NCB. Ako zemlja članica želi da propiše različite mandate za članove odbora, to je prihvatljivo ako su razlozi jasno navedeni i time se ne krši načelo nezavisnosti NCB-a. U slučaju Centralne banke Švedske, namjera je da jedan od članova organa odlučivanja treba da se mijenja svake godine, pa je i predloženo da mandat članova organa odlučivanja bude pet ili šest godina. Tome se ECB ne suprotstavlja, jer su predloženi mandati (pet i šest godina) u skladu sa članom 14.2 Statuta ESCB-a i ECB-a.

---

<sup>80</sup> Izvor: ECB (2009).

<sup>81</sup> Izvor: ECB (2013).

<sup>82</sup> Izvor: ECB (2013).

<sup>83</sup> Izvor: ECB (2014), str. 33.

<sup>84</sup> Izvor: ECB (2008).



## 2.3. Mjerenje nezavisnosti centralne banke

Kao mjera nezavisnosti centralne banke služe indeksi nezavisnosti. Indeksi analiziraju zakonodavnu ili stvarnu nezavisnost centralne banke. Kako ističu Cukierman, Webb i Neyapti<sup>85</sup>, indikatori nezavisnosti koji se baziraju samo na zakonu o centralnoj banci imaju dva problema. Prvi problem predstavlja to što zakoni ne mogu u potpunosti eksplicitno razdvojiti aktivnosti centralne banke od političkih vlasti. Te "praznine" popunjavaju se, u najboljem slučaju na osnovu tradicije, a u najgorem voljom političke moći. Čak i ako su zakoni prilično eksplicitni, problem predstavlja činjenica da ponašanje centralne banke i političkih vlasti u praksi može biti drugačije od onog predviđenog zakonom. Ovo znači da zakonodavna nezavisnost može odstupati od stvarne nezavisnosti i to značajnije u zemljama u razvoju. Kako zaključuje Cukierman (2006)<sup>86</sup>, odstupanja su manja u industrijskim zemljama, zbog boljeg sprovođenja zakona. Takođe, primjećuje da ni indeks zakonodavne, ni indeks stvarne nezavisnosti ne predstavljaju u potpunosti stvarnu nezavisnost, ali kada se sagledavaju zajedno daju „...potpuniju sliku o razlikama u nezavisnosti centralne banke među zemljama, tokom vremena.“<sup>87</sup>

### 2.3.1. Indeksi zakonodavne nezavisnosti

Prilikom izračunavanja indeksa nezavisnosti ocjenjuju se: dužina mandata guvernera centralne banke i zavisnost mandata od promjene vlade; broj članova najvišeg organa banke koji su van centralne banke; šta se dešava u slučaju neslaganja centralne banke i vlade; budžet centralne banke (ko ga određuje); koji su instrumenti raspoloživi centralnoj banci; način izvještavanja centralne banke (koga izvještava i kako), njena odgovornost, stepen kooperacije s vladom i sl.

Najpoznatiji i najčešće korišćeni indeksi nezavisnosti centralne banke su oni koji su izgradili Bade i Parkin; Alesina; Grilli, Masciandaro i Tabellini; Cukierman, Webb i Nayapati i dr., kako je prikazano u nastavku ovog dijela rada.

Prvi indikator nezavisnosti centralne banke izgradili su **Bade i Parkin 1977. godine.**

---

<sup>85</sup> Izvor: Cukierman, Webb i Neyapti (1992), str. 355.

<sup>86</sup> Izvor: Cukierman (2006), str. 3.

<sup>87</sup> Isto.

**Tabela 21 - Kreiranje indeksa nezavisnosti centralne banke - Bade i Parkin**

<b>Autori</b>	<b>Robin Bade, Michael Parkin (1977).</b>
<b>Vrsta</b>	<i>De jure</i> pokazatelj <b>političke</b> nezavisnosti
<b>Opis uzorka</b>	<b>Period:</b> 1951–1975. <b>Zemlje:</b> 12 OECD država (Australija, Belgija, Kanada, Francuska, Njemačka, Italija, Japan, Holandija, Švedska, Švajcarska, Velika Britanija i SAD).
<b>Analizirane karakteristike</b>	(i) Zakonski cilj politike CB; (ii) veza između centralne banke i vlade u formulisanju monetarne politike; i (iii) procedure za imenovanje članova odbora; finansijske i budžetske veze između CB i vlade.
<b>Indikatorske varijable</b>	<p><b>(A) Zakonski cilj politike: (p)</b> stabilnost cijena je jasno određena kao jedini cilj CB (Holandija); <b>(p-u)</b> stabilnost cijena je cilj uz druge makroekonomske ciljeve (Australija, Kanada) ili nema jasnog zakonskog cilja (-) (Belgija, Francuska, Njemačka, Italija, Japan, Švedska, Švajcarska, Velika Britanija, SAD).</p> <p><b>(B) Krajnja nadležnost za monetarnu politiku: (g)</b> gdje vlada dominira CB-om; <b>(b)</b> gdje CB jedino ima krajnju nadležnost (jedino slučaj SAD, Njemačka i Švajcarska. Takođe i Kanada prije 1967).</p> <p><b>(C) Članovi vlade ili njihovi predstavnici u odboru:</b> broj ministara (ili njihovih predstavnika) u odboru. ((1) za Australiju i Kanadu; (2) za Francusku i Japan; (0) za ostalih osam država).</p> <p><b>(D) Procenat viših menadžera koje je imenovala vlada:</b> Presudna je razlika kada je procenat imenovanja od strane vlade veći ili manji od polovine članova; u većini slučajeva, sve više menadžere imenuje vlada (vrijednost <b>1</b>). (Jedino izuzeće su Francuska (<b>14/15</b> imenovala vlada), Njemačka (<b>10/21</b>) i Švajcarska (<b>5/8</b>)).</p>
<b>Metod agregiranja</b>	<p>Autori kategorizuju 12 CB-a u četiri grupe od marginalno nezavisnih CB (<b>grupa 1</b>) do CB sa najvećom nezavisnošću (<b>grupa 4</b>). Četiri razmatrane varijable mogu dati 24 moguće kombinacije i 12 posmatranih zemalja može završiti sa 12 različitih formulacija. Kako bi grupisali dio ovih u slične kategorije, smanjuju prvu varijablu (<b>A</b>) i grupišu drugu i treću varijablu (<b>B i C</b>). <b>Zakonski cilj politike</b> je pao sa tri na dvije: države gdje ne postoji nedvosmislen cilj stabilnosti cijena (<b>p-u</b>) su kombinovane sa državama koje nemaju specifičan cilj (-). Smatra se da CB ima <b>krajnju nadležnost za monetarnu politiku</b> jedino ako ispunjava uslove (<b>B</b>) (tj. CB ima krajnju nadležnost; slučaj <b>b</b>) i nema <b>članova vlade ili njihovih predstavnika u odboru</b>. Na kraju ovog procesa, potencijalne kategorije su se smanjile na osam, četiri ostaju prazne u razmatranom uzorku. Četiri preostale kategorije su: one koje pripadaju <b>grupi 2 (Holandija)</b> su CB koje imaju <b>stabilnost cijena kao specifičan zakonski cilj</b> (tj. varijabla (A) = p), <b>nijesu</b> jedino <b>nadležni za monetarnu politiku</b> (tj. varijabla (B) = g) i preko pola <b>viših menadžera je imenovala vlada</b>. <b>Grupa 1</b> (manje nezavisne CB) (<b>Australija, Belgija, Kanada, Francuska, Italija, Japan, Švedska i Velika Britanija</b>) uključujući CB koje <b>nemaju stabilnost cijena kao specifičan zakonski cilj</b>, ili je ovaj cilj dvosmislen/nejasan (tj. varijabla (A) = p-u ili (A) = -), <b>nijesu</b> jedino <b>nadležni za monetarnu politiku</b> (tj. varijabla (B) = g, ili, u slučaju Kanade nakon 1967 (B) = b ali (C) nije jednako 0), i više od polovine <b>viših menadžera je imenovala vlada</b>. <b>CB grupe 3 (SAD)</b> <b>nemaju stabilnost cijena kao specifičan zakonski cilj</b> (kao u slučaju grupe 2), ali imaju <b>krajnju nadležnost za monetarnu politiku</b> (tj. varijabla (B) = b i varijabla (C) = 0) i više od polovine <b>viših menadžera je imenovala vlada</b>. Konačno, posljednja kategorija (<b>grupa 4</b>) (<b>Njemačka i Švajcarska</b>), gdje zakon ne naglašava <b>stabilnost cijena kao jedini zakonski cilj CB</b>, ali i dalje je nesporno jedino <b>nadležni za monetarnu politiku</b> i manje od polovine <b>viših menadžera je imenovala vlada</b>.</p>

Izvor: *Arnone, Laurens, Segalotto (2006), str. 68.*

Kasnije su Bade i Parkin dalje razvili ovaj indeks i kreirali indeks političke i finansijske nezavisnosti. Varijable za ocjenu političke nezavisnosti su: centralna banka je najviši autoritet u oblasti monetarne politike, predstavnici vlade nijesu uključeni u najviši organ banke i određeni broj članova najvišeg organa banke je imenovan nezavisno od vlade. Varijable za ocjenu finansijske nezavisnosti su: nezavisnost budžeta, plate zaposlenih određuje centralna banka i alokaciju profita vrši centralna banka.

**Alesina** je kreirao indeks političke i ekonomske nezavisnosti **1988. godine** na osnovu uzorka od 16 OECD zemalja i 12 godina dugog perioda, a Alesina, Mirrlees i Neumann su 1989. godine za 13 godina dug period kreirali indekse na uzorku od 17 zemalja. Analizirane su formalne i neformalne, finansijske i budžetske, kao i makroekonomske veze. Zaključci istraživanja prikazani su u dijelu rada 2.4 *Uticaj nezavisnosti centralne banke na makroekonomske performanse zemlje*.

**Tabela 22 - Kreiranje indeksa nezavisnosti centralne banke - Alesina**

<b>Autori</b>	<b>Alberto Alesina (1988 – 1989)</b>
<b>Vrsta</b>	<i>De jure</i> indeks <b>političke i ekonomske nezavisnosti</b>
<b>Opis uzorka</b>	<b>Period:</b> 1973 – 1986. <b>Države:</b> 17 OECD država (Australija, Belgija, Kanada, Danska, Finska, Francuska, Njemačka, Italija, Japan, Novi Zeland, Holandija, Norveška, Španija, Švedska, Švajcarska, Velika Britanija i SAD)
<b>Analizirane karakteristike</b>	(i) Institucionalna i formalna veza između CB i izvršnih vlasti (ii) neformalne veze i odnosi između CB i članova izvršnih vlasti; (iii) finansijske i budžetske veze između CB i izvršnih vlasti; (iiii) makroekonomske veze, kao što su postojanje pravila kojim se utiče da se CB prilagođava fiskalnoj politici.
<b>Indikatorske varijable</b>	Samo varijable analizirane na osnovu toga: <b>(A)</b> ko imenuje guvernera CB i njegov tim; <b>(B)</b> da li ima vladinih predstavnika u bordu CB; <b>(C)</b> zahtjevi za saglasnost vlade za monetarnu politiku.
<b>Metod agregiranja</b>	Konzistentnost rezultata sa Bade i Parkin, osim za Italiju, ista metodologija agregiranja varijabli. Alesina potvrđuje da su politički atributi relevantniji za potrebe ovog istraživanja. Nekonzistentnost rezultata za Italiju. Jedino Italija ima bod <b>1/2</b> . U isto vrijeme <b>Australija, Novi Zeland i Španija</b> su klasifikovani sa bodom <b>1</b> . Kategoriju CB sa bodom <b>2</b> čine: <b>Belgija, Kanada, Danska, Finska, Francuska, Holandija, Norveška, Švedska i Velika Britanija</b> . <b>Japan i SAD</b> imaju bod <b>3</b> , dok je <b>Njemačkoj i Švajcarskoj</b> dodijeljen bod <b>4</b> (maksimalna nezavisnost).

*Izvor: Arnone, Laurens, Segalotto (2006), str. 69, Alesina (1988) i Alesina, Mirrlees, Neumann (1989).*

**Grilli, Masciandaro i Tabellini** (GMT) su izgradili indeks političke i ekonomske nezavisnosti **1991. godine**. Indeksi su kreirani na osnovu uzorka od 18 OECD zemalja i 39 godina dugog perioda. Ukupan indeks GMT nezavisnosti centralne banke predstavlja neponderisani indeks političke i ekonomske nezavisnosti.

**Tabela 23 - Kreiranje indeksa nezavisnosti centralne banke - Grilli, Masciandaro i Tabellini, indeks političke nezavisnosti**

<b>Autori</b>	<b>Vittorio Grilli, Donato Masciandaro, Guido Tabellini (1991)</b>
<b>Vrsta</b>	<i>De jure</i> indeks <b>političke</b> nezavisnosti; nezavisnost CB u pogledu ciljeva.
<b>Opis uzorka</b>	<b>Period:</b> 1950 – 1989. <b>Države:</b> 18 OECD država (Australija, Austrija, Belgija, Kanada, Danska, Francuska, Njemačka, Grčka, Irska, Italija, Japan, Novi Zeland, Holandija, Portugal, Španija, Švajcarska, Velika Britanija i SAD).
<b>Analizirane karakteristike</b>	(i) Procedure za imenovanje članova odbora; (ii) veze između odbora CB i vlade; (iii) formalna odgovornost CB za monetarnu politiku.
<b>Indikatorske varijable</b>	<b>Imenovanja:</b> (1) guvernera ne imenuje vlada; (2) guverner se imenuje na period duži od pet godina; (3) odbor ne imenuje vlada; (4) odbor se imenuje na period duži od pet godina. <b>Veze sa vladom:</b> (5) nema zahtjeva da predstavnici vlade učestvuju u odboru; (6) za formulisanje monetarne politike ne treba odobrenje vlade. (7) postoji (ili pravni ili čak ustavni) zahtjev da CB sprovodi monetarnu stabilnost, kao jedan od njenih primarnih ciljeva; (8) postoje pravne odredbe koje jačaju položaj CB u slučaju konflikta sa vladom. (Zvezdica za stavke (1) do (8) ako se varijabla primjenjuje).
<b>Metod agregiranja</b>	Autori vjeruju da mogu smanjiti proizvoljnost indikatora koristeći prostu sumu dobijenih vrijednosti (min = 0, max = 8). Ukupan indeks “političke nezavisnosti” raste sa porastom nivoa nezavisnosti. <b>Australija</b> bod 3 (varijable 2, 7 i 8 primjenljive); <b>Austrija</b> bod 3 (varijable 6, 7 i 8); <b>Belgija</b> bod 1 (jedino je primjenljiva varijabla 4); <b>Kanada</b> bod 4 (primjenljive varijable 1, 2, 7 i 8); <b>Danska</b> bod 3 (varijable 2, 6 i 7); <b>Francuska</b> bod 2 (varijable 2 i 4); <b>Njemačka</b> bod 6 (varijable 2, 4, 5, 6, 7 i 8); <b>Japan</b> bod 1 (varijabla 7); <b>Grčka</b> bod 2 (karakteristike 3 i 8); <b>Irska</b> bod 3 (2, 6 i 7); <b>Italija</b> bod 4 (1, 2, 3 i 5); <b>Novi Zeland</b> bod 0; <b>Holandija</b> bod 6 (varijable 2, 4, 5, 6, 7 i 8); <b>Portugal</b> bod 1 (varijabla 5); <b>Velika Britanija</b> bod 1 (varijabla 5); <b>Španija</b> bod 2 (varijable 4 i 5); <b>SAD</b> bod 5 (4, 5, 6, 7 i 8); <b>Švajcarska</b> bod 5 (2, 5, 6, 7 i 8).

Izvor: Arnone, Laurens, Segalotto (2006), str. 69 i Grilli, Masciandaro, Tobellini (1991), str. 368.

**Tabela 24 - Kreiranje indeksa nezavisnosti centralne banke - Grilli, Masciandaro i Tabellini, indeks ekonomske nezavisnosti**

<b>Vrsta</b>	<i>De jure</i> indeks <b>ekonomske</b> nezavisnosti. Nezavisnost CB u pogledu instrumenata.
<b>Opis uzorka</b>	<b>Period i države:</b> kao i indeks političke nezavisnosti.
<b>Analizirane karakteristike</b>	(i) Uticaj vlade na određivanje iznosa kredita koji će koristiti od centralne banke; (ii) priroda monetarnih instrumenata pod kontrolom centralne banke.
<b>Indikatorske varijable</b>	<b>Monetarno finansiranje javnog deficita:</b> (1) Direktni kredit se neće automatski produžiti; (2) Direktni kredit obezbijeđen po tržišnim cijenama; (3) Direktni kredit je izričito privremen; (4) Direktni kredit je predmet limitiranja iznosa; (5) CB ne učestvuje na primarnom tržištu hartija javnog duga. <b>Instrumenti monetarne politike:</b> (6) diskontnu stopu određuje CB samostalno; (7) supervizija banaka nije dodijeljena CB (*); supervizija banaka nije dodijeljena samo CB (**). (Zvezdica za stavke (1) do (6) ako se varijabla primjenjuje; jedna ili dvije zvezdice za stavku (7).)

<b>Metod agregiranja</b>	Prosta suma dobijenih vrijednosti (zvjezdice) (min = 0, max = 8). (Ukupan indeks "ekonomske nezavisnosti" raste kako raste nivo nezavisnosti.) <b>Australija</b> : bod 6 (varijable 1, 2, 3, 4, 5 i 6); <b>Austrija</b> bod 6 (varijable 3, 4, 5 i 6 i dvije zvjezdice za 7); <b>Belgija</b> , bod 6 (varijable 2, 4, 5, i 6 i dvije zvjezdice za 7); <b>Kanada</b> , bod 7 (varijable 1, 2, 3, 4, i 6 i dvije zvjezdice za 7); <b>Danska</b> bod 5 (varijable 2, 5, i 6 i dvije zvjezdice za 7); <b>Francuska</b> bod 5 (varijable 4, 5, i 6 i dvije zvjezdice za 7); <b>Njemačka</b> bod 7 (varijable 1, 2, 3, 4, 5, i 6 i jedna zvjezdica za 7); <b>Japan</b> , bod 5 (varijable 1, 3, 5 i 6 i jedna zvjezdica za 7); <b>Grčka</b> bod 2 (varijable 4 i 6); <b>Irska</b> , bod 4 (varijable 2, 3, 4 i 6); <b>Italija</b> bod 1 (primjenljiva varijable 4); <b>Novi Zeland</b> bod 3 (varijable 3, 4, i 6); <b>Holandija</b> bod 4 (varijable 3, 4, 5, i 6); <b>Portugal</b> bod 2 (varijable 4 i 6); <b>Velika Britanija</b> ukupan bod 5 (varijable 1, 2, 3, 4 i 6); <b>Španija</b> bod 3 (varijable 3 i 4 i jedna zvjezdica za 7); <b>SAD</b> bod 7 (varijable 1, 2, 3, 4, 5 i 6 i jedna zvjezdica za 7); <b>Švajcarska</b> bod 7 (varijable 2, 3, 4, 5 i 6 i dvije zvjezdice za 7).
--------------------------	---

Izvor: Arnone, Laurens, Segalotto (2006), str. 70 i Grilli, Masciandaro, Tobellini (1991), str. 369.

Kao što je prikazano, indeks političke nezavisnosti sagledava osam varijabli koje se odnose na proceduru imenovanja članova najvišeg organa centralne banke, vezu tog organa i vlade i formalne odgovornosti centralne banke. Indeks ekonomske nezavisnosti centralne banke obuhvata sedam stavki koje se odnose na finansiranje budžeta od strane centralne banke i vrstu monetarnih instrumenata.

**Tabela 25 - Grilli, Masciandaro i Tabellini indeks nezavisnosti centralne banke**

Politička nezavisnost	
Guvernera ne imenuje vlada	*
Guverner je imenovan na period duži od pet godina	*
Svi članovi najvišeg izvršnog organa nisu imenovani od strane vlade	*
Članovi najvišeg izvršnog organa imenovani su na period duži od pet godina	*
Ne postoji obavezujuće prisustvo članova vlade sjednicama najvišeg izvršnog organa	*
Nije potrebno odobrenje vlade za vođenje monetarne politike	*
Zakonom ili statutom određena finansijska stabilnost kao cilj	*
Zakonske odredbe koje štite poziciju centralne banke u slučaju konflikta sa vladom	*
Ekonomska nezavisnost	
Direktno kreditiranje vlade nije automatsko	*
Politikom kreditiranja vlade koristi se tržišna kamatna stopa	*
Kreditiranje vlade je moguće samo na privremenoj osnovi	*
Iznos direktnog kreditiranja vlade je limitiran	*
Centralna banka ne učestvuje na primarnom tržištu javnog duga	*
Diskontnu stopu određuje centralna banka	*
Bankarska supervizija nije povjerena centralnoj banci (**) ili nije povjerena isključivo centralnoj banci (*)	** (*)

Izvor: Fabris (2006), str.108.

Kao najobuhvatnija mjera nezavisnosti obično se koristi **Cukierman, Webb i Neyapti** indeks nezavisnosti iz **1992. godine**, koji je kreiran na osnovu uzorka od 72 zemlje (21 industrijska zemlja i 51 zemlja u razvoju) i 39 godina dugog perioda. Cukierman, Webb i Neyapti su razvili četiri različite mjere nezavisnosti centralne banke: 1) zakonodavnu nezavisnost, 2) stopa promjene guvernera, 3) odgovori specijalista na upitnik, 4) mjera koja se zasniva na agregiranju prve dvije mjere.

Formiranje indeksa zakonodavne nezavisnosti, odnosno odredbe zakona koje su analizirane, indikatorske varijable i metod agregiranja prikazani su u tabeli 26. Zaključci istraživanja prikazani su u dijelu rada 2.4 *Uticaj nezavisnosti centralne banke na makroekonomske performanse zemlje*.

**Tabela 26 - Kreiranje indeksa nezavisnosti centralne banke – Cukierman, Webb i Neyapti**

Autori	Cukierman, Webb i Neyapti (1992).
Vrsta	<i>De jure</i> indeks političke i ekonomske nezavisnosti Naziv indeksa: LVAU (prosti indeks) i LVAW (ponderisani indeks)
Opis uzorka	Uzorak je ekstremno veliki polazeći od broja analiziranih država i pokrivenog perioda. Pokriva period 1950-1989, podijeljen u četiri potperioda: 1950–1959, 1960–1971, 1972–79 i 1980–89, koji odgovaraju periodu zlatnog-dolarskog standarda, periodu konvertibilnosti sa dolarom, periodu dva naftna šoka nakon Bretonvudskog sistema i periodu deflacije i dužničke krize. Uzorak država je među najvećim i obuhvata 21 OECD državu i 51 državu u razvoju.
Analizirane karakteristike	(i) odredbe koje se odnose na imenovanje, otpuštanje i dužinu mandata rukovodioca CB; (ii) odredbe koji se odnose na rješavanje konflikta između izvršne vlasti i CB kada su u pitanju monetarna politika i određivanje budžeta; (iii) krajnji ciljevi CB; i (iv) odredbe koje ograničavaju sposobnost CB da kreditira javni sektor (ograničenje iznosa, ročnosti, kamatne stope i uslova direktnog i indirektnog kreditiranja). Posmatrane karakteristike su grupisane u sljedeće naslove: <b>CEO</b> (rukovodioc banke ( <i>chief executive officer</i> )), <b>PF (formisanje politike (policy formulation))</b> , <b>OBJ</b> (krajnji ciljevi ( <i>final objectives</i> )), <b>LL</b> (ograničenje kreditiranja ( <i>limitation on lending</i> )).
Indikatorske varijable	<p>Svaki od četiri navedena naslova mogu dalje biti podijeljeni u ukupno 16 varijabli:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>CEO</b> može biti podijeljen na: (1) <i>too – dužina mandata (term of office)</i>, dužina mandata rukovodioca u godinama; (2) <i>app – imenovanje (appointment)</i>, tijelo određeno da imenuje guvernera; (3) <i>diss - razrješenje (dismissal)</i> - pravne odredbe za razrješenje guvernera; (4) <i>off – ostali poslovi (other offices)</i>, mogućnost rukovodioca da obavlja druge poslove.</li> <li>• <b>PF</b> može biti podijeljen na tri varijable: (1) <i>monpol – monetarna politika (monetary policy)</i>, tijelo koje formuliše monetarnu politiku; (2) <i>conf – konflikti (conflicts)</i>, za vladine direktive i rješavanje konflikta; (3) <i>adv – savjetodavni (advisory)</i>, analizira da li CB ima savjetodavnu ulogu u formulisanju državnog budžeta.</li> <li>• <b>OBJ</b> je sačinjen od jedne varijable: (1) <i>obj - ciljevi (objectives)</i>, ciljevi CB.</li> <li>• <b>LL</b> je kategorija sa najviše varijabli (osam) zbog često suptilnih razlika, koje u različitim zemljama definišu spektar stepena autonomije: (1) <i>lla - ograničenja avansa (limitations on advances)</i>, ograničenja avansa vladi; (2) <i>lls – ograničenja osiguranih kredita (limitations on securitized lending)</i>, ograničenja osiguranih (obezbjedenih) kredita vladi; (3) <i>ldec – ograničenje kreditiranja (limitations on lending – who decides)</i>, tj. ko ima ovlaštenje da kontroliše uslove kredita; (4) <i>lwidth – širina ograničenja kreditiranja (width of limitations on lending)</i>, tj. organi koji imaju pristup kreditima CB; (5) <i>ltype - vrsta ograničenja (type of limit)</i>, vrsta kreditnog limita, ako postoje; (6) <i>lmat – ročnost kredita (maturity of loans)</i>, maksimalna ročnost mogućih kredita; (7) <i>lint - kamate na kredite (interest on loans)</i>, ograničenja stopa koje se primjenjuju na kredite CB; (8) <i>lprm – primarno tržište kredita (primary market lending)</i>, zabrana kreditiranja kroz primarno tržište.</li> </ul> <p>Svaka od 16 varijabli kodirana je korišćenjem standardne skale koja mjeri stepen nezavisnosti od 0 (minimalna nezavisnost) do 1 (maksimalna nezavisnost). Broj nivoa predstavljenih za svaku varijablu zavisi od specifične prirode podataka za svaku pojedinačnu pravnu karakteristiku.</p>

<b>Metod agregiranja</b>	Zbog problema raspoloživosti velikog broja zahtijevanih varijabli (zbog činjenice da zakoni ne pružaju dovoljno informacija za kodiranje svih 16 varijabli u svakoj zemlji), početno su regrupisane u cilju formiranja još osam sveobuhvatnih pravnih varijabli. Procedura je zahtijevala kombinovanje četiri <b>CEO</b> podgrupe u jednu varijablu nazvanu <b>ceo</b> , izračunatu obračunavanjem njihove aritmetičke sredine. Tri podgrupe kategorije <b>PF</b> kombinovane su korišćenjem ponderisanog prosjeka 0,5 za <b>conf</b> i 0,25 za <b>monpol</b> i <b>adv</b> . Zatim, posljednje četiri varijable kategorije <b>LL</b> ( <i>ltype, lmat, lint, lprm</i> ) su kombinovane u <b>lm</b> koristeći aritmetičku sredinu. Kombinacijom se dobija jedna varijabla za svaku od prve tri kategorije ( <b>CEO</b> , <b>PF</b> i <b>OBJ</b> ) i pet pravnih varijabli za <b>LL</b> . Zatim je sproveden drugi i posljednji nivo agregiranja kako bi dobio jedinstveni indeks pravne nezavisnosti po zemljama i potperiodima. Izračunata su dva različita indikatora: <b>prosti</b> i <b>ponderisani</b> indeks.	
	<b>Prosti</b> indeks formiran kroz prostu aritmetičku sredinu vrijednosti dobijenih u svakoj od osam varijabli dobijenih na prvom nivou kombinacija.	
	Da bi se dobila <b>ponderisana</b> forma indeksa, ponderi na kojima se insistira su u potpunosti organizovani kako slijedi:	
	Agregatna pravn varijabla	Dodijeljeni ponder
<b>LVAU</b>	<i>Ceo - glavni izvršni direktor (chief executive officer)</i>	0,20
	<i>Pf - formulisanje politike (policy formulation)</i>	0,15
	<i>Obj - ciljevi (objectives)</i>	0,15
<b>LVAW</b>	<i>Lla - ograničenje kreditiranja-avansa (limitations on lending—advances) -</i>	0,15
	<i>Lls - ograničenja osiguranih kredita (limitations on lending—securitized)</i>	0,10
	<i>Ldec - ograničenja kreditiranja – ko odlučuje (limitations on lending—who decides)</i>	0,10
	<i>Lwidth - ograničenja kreditiranja –u širini (limitations on lending—width)</i>	0,05
	<i>Lm - ograničenja kreditiranja –razno (limitations on lending—miscellaneous)</i>	0,10
		<b>1</b>

Izvor: Arnone, Laurens, Segalotto (2006), str. 68. i Cukierman, Webb i Neyapti (1992), str. 356-357.

Prikazani ponderi i kodovi dodijeljeni pojedinačnim odredbama zakona za četiri grupe karakteristika prikazani su u tabeli 27. Skala kodova je od 0 do 1, pri čemu kod 0 ima odredba (zakona) koja je karakteristika najnižeg stepena nezavisnosti, a kod 1 ima odredba koja je karakteristika najvišeg stepena nezavisnosti.

*Tabela 27 - Cukierman, Webb i Neyapti indeks nezavisnosti centralne banke*

Opis varijable	Ponder	Numerički kod
<b>1. RUKOVODIOCI BANKE</b>	<b>0,20</b>	
<b>a) Mandat</b>		
Preko 8 godina		1,00
6 - 8 godina		0,75
5 godina		0,50
4 godine		0,25
Manje od 4 godine ili po nahođenju organa koji ga imenuje		0,00
<b>b) Imenovanje</b>		
Odbor centralne banke		1,00
Savjet odbora centralne banke, izvršna vlast i zakonodavna vlast		0,75
Zakonodavno tijelo		0,50
Izvršni kolektivno (npr. savjet ministara)		0,25
Jedan ili dva člana izvršne vlasti		0,00
<b>c) Razrješenje</b>		
Nema odredbi o razrješenju		1,00
Samo zbog razloga van politike		0,83
Pravo odbora centralne banke		0,67
Pravo zakonodavnog tijela		0,50
Bezuslovno razrješenje moguće od strane zakonodavnog tijela		0,33
Pravo izvršnog tijela		0,17
Bezuslovno razrješenje moguće od strane izvršnog tijela		0,33
<b>d) Može li guverner biti u vladi</b>		
Ne		1,00
Samo uz odobrenje izvršne vlasti		0,50
Nema pravila o obavljaju drugog posla		0,00
<b>2. FORMULISANJE POLITIKE</b>	<b>0,15</b>	
<b>a) Ko formuliše monetarnu politiku</b>	<b>0,25</b>	
Samo banka		1,00
Banka učestvuje, sa malim uticajem		0,67
Banka samo savjetuje vladu		0,33
Banka se ne pita		0,00
<b>b) Ko ima odlučujuću riječ kod razrješavanja konflikta?</b>	<b>0,5</b>	
Banka, o pitanjima zakonom određenim kao njeni ciljevi		1,00
Vlada, o pitanjima nejasno definisanim kao bančini ciljevi ili u slučaju konflikata unutar banke		0,80
Odbor centralne banke, zakonodavna i izvršna vlast		0,60
Zakonodavno tijelo, o pitanju politike		0,40
Izvršna vlast o pitanju politike, predmet postupka i mogućeg prigovora CB		0,20
Izvršna vlast ima bezuslovni prioritet		0,00
<b>c) Uloga u vladinom budžetskom procesu</b>	<b>0,25</b>	
CB je aktivna		1,00
CB nema nikakvog uticaja		0,00
<b>3. CILJEVI</b>	<b>0,15</b>	
Stabilnost cijena je najvažniji ili jedini cilj i CB ima konačnu riječ u slučaju konflikta sa ostalim ciljevima vlade		1,00
Stabilnost cijena je jedini cilj		0,80
Stabilnost cijena je jedan od ciljeva uz druge koji su sa njim usklađeni, kao što je stabilan bankarski sektor		0,60
Stabilnost cijena je jedan od ciljeva, uz druge, potencijalno konfliktne, kao što je potpuna zaposlenost		0,40
Aktom banke nijesu utvrđeni ciljevi		0,20



Navedeni ciljevi ne uključuju stabilnost cijena		0,00
<b>4. OGRANIČENJE U POGLEDU KREDITIRANJA VLADE</b>		
<b>a) Pozajmice (ograničenje neobezbijedenog kreditiranja)</b>	<b>0,15</b>	
Nijesu dopuštene		1,00
Dopuštene, uz striktno ograničenje (npr. do 15% budžetskih prihoda)		0,67
Dopuštene, ograničenja labava (npr. preko 15% budžetskih prihoda)		0,33
Nema zakonskog ograničenja za pozajmice		0,00
<b>b) Pokrivene, obezbijedene pozajmice</b>	<b>0,10</b>	
Nijesu dopuštene		1,00
Dopuštene, uz striktno ograničenje (npr. 15% budžetskih prihoda)		0,67
Dopuštene, ograničenja labava (npr. preko 15% budžetskih prihoda)		0,33
Nema zakonskog ograničenja za pozajmice		0,00
<b>c) Uslovi kreditiranja (ročnost, kamata, iznos)</b>	<b>0,10</b>	
Određuje, kontrolirše banka		1,00
Određeno aktom banke		0,67
Dogovor između centralne banke i izvršne vlasti		0,33
Odluka samo izvršne vlasti		0,00
<b>d) Potencijalni dužnici centralne banke</b>	<b>0,05</b>	
Samo centralna vlada		1,00
Svi novoi vlasti		0,67
Svi novoi vlasti i javna preduzeća		0,33
Javni i privatni sektor		0,00
<b>e) Ograničenja kreditiranja centralne banke izražena kao</b>	<b>0,025</b>	
Novčani iznos		1,00
Dio obaveza ili kapitala centralne banke		0,67
Dio prihoda vlade		0,33
Dio državnih izdataka		0,00
<b>f) Ročnost kredita</b>	<b>0,025</b>	
Do šest mjeseci		1,00
Do jedne godine		0,67
Duže od jedne godine		0,33
U zakonu se ne pominje ročnost		0,00
<b>g) Kamatna stopa na kredit mora biti:</b>	<b>0,025</b>	
Iznad minimalne stope		1,00
Tržišna stopa		0,75
Ispod maksimalne stope		0,50
Nema kamate na pozajmice vlade od centralne banke		0,00
<b>h) CB ne smije da kupuje/prodaje državne obveznice na primarnom tržištu?</b>	<b>0,025</b>	
Da		1,00
Ne		0,00

*Izvor: Cukierman, Webb i Neyapti (1992), str. 358-359.*

**Alesina i Summers**<sup>88</sup> su **1993.** godine kreirali dva indeksa: indeks političke i indeks ekonomske nezavisnosti centralne banke, na uzorku od 16 država i periodu od 33 godine. Za kreiranje indeksa koristili su već postavljene indekse Alesina iz 1988. godine i Grilli, Masciandaro i Tabellini iz 1991. godine. Njihov doprinos se odnosi na zaključak o uticaju nezavisnosti centralne banke na makroekonomske performanse. Zaključci istraživanja prikazani su u dijelu rada *2.4 Uticaj nezavisnosti centralne banke na makroekonomske performanse zemlje.*

<sup>88</sup> Izvor: Alesina, Summers (1993), str. 153.

**Tabela 28 - Kreiranje indeksa nezavisnosti centralne banke – Alesina i Summers**

<b>Autori</b>	<b>Alberto Alesina, Lawrence H. Summers (1993).</b>
<b>Vrsta</b>	<i>De jure</i> indeks političke i ekonomske nezavisnosti
<b>Opis uzorka</b>	<b>Period</b> 1955 - 1988. <b>Države:</b> istih 16 OECD država kao kod Alesina (1988) (Australija, Belgija, Kanada, Danska, Francuska, Njemačka, Italija, Japan, Holandija, Norveška, Novi Zeland, Španija, Švedska, Švajcarska, Velika Britanija, SAD).
<b>Analizirane karakteristike</b>	Analiza bazirana na zajedničkim karakteristikama indeksa Alesina i Grilli, Masciandaro i Tabellini (1991).
<b>Indikatorske varijable</b>	(1) Suma vrijednosti datih opštim indeksom Grilli, Masciandaro i Tabellini (tj. suma dva indeksa: političke i ekonomske nezavisnosti) i (2) vrijednosti dobijene preko indikatora Alesine.
<b>Metod agregiranja</b>	Indeks Grilli, Masciandaro i Tabellini je pretvoren u skalu od 1 do 4, kao onaj od Alesine, korišćenjem sljedeće procedure: za agregatnu vrijednost indeksa veću od 11 bod je 4; za vrijednost između 7 i 11 bod je 3; ako je vrijednost agregatnog indeksa Grilli, Masciandaro i Tabellini između 4 i 7 nova vrijednost je 2 i za vrijednost manju od 4 dodijeljen je 1 bod. Alesina i Summers indeks dobijen je korišćenjem aritmetičke sredine indeksa Grilli, Masciandaro i Tabellini, adaptiranih kao što je navedeno, i indeksa Alesina.

Izvor: *Arnove, Laurens, Segalotto (2006), str. 71-72. i Alesina, Summers (1993), str. 153-154.*

**Eijffinger i Schaling** su **1992.** godine kreirali indeks političke nezavisnosti na uzorku od 12 industrijskih zemalja i periodu dugom 14 godina. Njihovo istraživanje ne daje ocjenu uticaja stepena nezavisnosti centralne banke na inflaciju i/ili druge ekonomske pokazatelje, već analiziraju indekse Bade i Parkin i Alesine iz 1988. godine, Alesine/Summers i Grilli, Masciandaro i Tabellini iz 1991. godine, pojedinačno i u odnosu na njihov indeks

**Tabela 29 - Kreiranje indeksa nezavisnosti centralne banke – Eijffinger i Schaling**

<b>Autori</b>	<b>Sylvester Eijffinger, Eric Schaling (1992).</b>
<b>Vrsta</b>	<i>De jure</i> indeks političke nezavisnosti
<b>Opis uzorka</b>	Obuhvaćen <b>period</b> 1972-1986. Uzorak <b>država:</b> 12 OECD država (Australija, Belgija, Kanada, Francuska, Njemačka, Italija, Japan, Holandija, Švedska, Švajcarska, Velika Britanija i SAD). Autori se pozivaju direktno na Grilli, Masciandaro i Tabellini u selekciji sljedećih karakteristika: (i) Formalne odgovornosti (ciljevi) CB za monetarnu politiku; (ii) veze između CB i vlade u formulisanju monetarne politike; (iii) procedura imenovanja odbora CB.
<b>Analizirane karakteristike</b>	(1) <b>Krajnja nadležnost za monetarnu politiku:</b> (b) jedino CB (**); (b/g) ne isključivo CB (*); (g) u cjelosti vlada (-). (2) <b>Vladini službenici u odboru:</b> odsustvo vladinih službenika (sa ili bez prava glasa) u odboru. (3) <b>Imenovanje odbora:</b> više od polovine članova odbora izabrano je nezavisno od vlade.

	(Zvezdica je za stavke (2) i (3) ako je varijabla primjenljiva; jedna ili dvije zvjezdice za stavku (1).)
<b>Indikatorske varijable</b>	Prosta suma dobijenih zvjezdica + 1 (min = 1, max = 5). (Ukupan indeks političke nezavisnosti raste kako se povećava nivo nezavisnosti.) <b>Bod 1: Australija i Kanada; bod 2: Francuska, Italija, Velika Britanija i Švedska;</b> <b>bod 3: Belgija, Japan i SAD; bod 4: Holandija; bod 5: Njemačku i Švajcarsku.</b>

Izvor: *Arnove, Laurens, Segalotto (2006), str. 72. i Eijffinger i Schaling (1992), str. 34-36*

Eijffinger i Schaling su, dalje, **1993.** godine primijenili isti pristup (analiza drugih navedenih i njihovog indeksa) na istom uzorku zemalja, ali proširenom posmatranom periodu za pet godina (1972-1991). Posmatrani period podijeljen je na dva potperioda, kako bi se napravila razlika između zemalja članica Evropskog monetarnog sistema i onih koje to nijesu bile. Očekivali su da je u drugom potperiodu negativna veza između stepena nezavisnosti centralne banke i inflacije manje jasna usljed konsolidacije u zemljama Evropskog monetarnog sistema prema stabilnosti deviznog kursa. Zaključci istraživanja prikazani su u dijelu rada *2.4 Uticaj nezavisnosti centralne banke na makroekonomske performanse zemlje.*

**Thorarinn**<sup>89</sup> je **2000.** godine objavio istraživanje koje se oslanjalo na studiju koju je radio Fry 2000. godine, a koja se odnosila na 1998. godinu i obuhvatala uzorak od 94 države. U odnosu na ovu studiju, Thorarinn je ažurirao podatke za članice EMU u kojima su, od 1998. do 2000, izmijenjeni zakoni o njihovim centralnim bankama i dao ocjenu za Centralnu banku Islanda. Kvantifikovao je faktore nezavisnosti centralne banke na način prikazan u tabeli 30. Napravljena je razlika u bodovanju između cjenovne stabilnosti kao primarnog cilja i njegovog odnosa sa ostalim ciljevima (ako ih ima). Zatim, napravljena je razlika u ocjeni ako centralna banka jedino donosi odluke o monetarnoj politici i instrumentima u odnosu na druge slučajeve, kao i razlika u ocjeni slučajeva zabrane kreditiranja i dužine mandata guvernera.

**Tabela 30 - Thorarinn-ova klasifikacija pokazatelja nezavisnosti koje je definisao Fry**

<i>Kriterijum (ukupni ponder)</i>	<i>Bodovi</i>	
Kako je prema statutu centralne banke definisan cilj sa jasno izraženim ciljem cjenovne stabilnosti (1)	10,0	Jedini cilj je stabilnost cijena
	7,5	Jedini cilj zajedno sa ciljevima finansijske i nekonfliktne monetarne stabilnosti
	5,0	Cjenovna stabilnost i nekompatibilni ciljevi
	2,5	Nema formalnih ciljeva
	0,0	Drugi ciljevi, a ne cjenovna stabilnost
Granica do koje centralna banka određuje ciljeve politike (1)	10,0	Centralna banka sama odlučuje ili monetarna politika nema eksplicitnih ciljeva
	5,0	Zajedničko donošenje odluka s vladom
	0,0	Centralna banka nema ulogu u odlučivanju
Granica do koje centralna banka vrši usaglašavanje instrumenata monetarne politike (2)	10,0	Centralna banka sama odlučuje
	6,7	Centralna banka sama odlučuje ali predstavnici vlade prisustvuju sastancima kao posmatrači
	3,3	Centralna banka i vlada imaju ulogu u odlučivanju
	0,0	Uloga centralne banke u odlučivanju je limitirana
Granica do koje je dozvoljeno finansiranje	10,0	Zabranjeno, nikada se ne koristi ili su neznatne

<sup>89</sup> Izvor: Thorarinn (2000), str. 54.

vlade od strane centralne banke (2)		sume angažovane
	7,5	Uska, postoje granice
	5,0	Granice postoje koje su obično primorane
	2,5	Postoje široke granice
	0,0	Ne postoje ograničenja ili postoji mala primjena
Dužina trajanja mandata guvernera (0,5)	10,0	8 godina i duže
	8,6	7 godina
	7,1	6 godina
	5,7	5 godina
	4,3	4 godina
	2,9	3 godina
	1,4	Duže od 3 godine nije garantovano

Izvor: Thorarinn (2000), str. 53.

**Sousa (2001)**<sup>90</sup> je kreirao indeks zakonodavne nezavisnosti polazeći od indeksa odgovornosti centralne banke koji su kreirali Haan i ostali (1998), na uzorku od 32 zemlje, uključujući ECB, a polazeći od aspekta nezavisnosti prikazanog u Izvještaju o konvergenciji EMI-a iz 1996. godine. Indeks demokratske odgovornosti centralne banke podijeljen je u tri kategorije (krajnji cilj centralne banke, transparentnost i konačna odgovornost za monetarnu politiku). Zaključci istraživanja prikazani su u dijelu rada 2.4 *Uticaj nezavisnosti centralne banke na makroekonomske performanse zemlje*.

**Ahsan, Skully i Wickramanayake (2006)** su na osnovu Cukierman, Webb i Neyapti metodologije iz 1992. godine, kao i metodologije Amtenbrink iz 2003, Neyapti iz 2003. i Fry, Goodhart i Almeida iz 1996. godine selektovali šest definisanih determinanti nezavisnosti centralne banke i upravljanja<sup>91</sup> za kreiranje više indeksa. Kreiran je opšti indeks i šest podindeksa o snagama i slabostima specifičnih aspekata nezavisnosti i upravljanja. Njihov model je prvi model koji kombinuje pitanja nezavisnosti i upravljanja centralne banke.

**Tabela 31 - Ahsan, Skully i Wickramanayake indeks nezavisnosti centralne banke**

Opis varijable	Kod
<b>1. PRAVNI ASPEKT</b>	
a) Mandat guvernera/ostalnih izvršnih funkcionera	
6 godina ili duže	1,00
5 godina	0,67
4 godine ili kraće	0,33
Nije navedeno	0,00
b) Imenovanje	
Upravni odbor CB	1,00
Parlament/zakonodavno tijelo	0,50
Vlada/izvršna vlast	0,00
c) Razrješenje	
Upravni odbor CB	1,00
Parlament/zakonodavno tijelo	0,50
Vlada/izvršna vlast	0,00

<sup>90</sup> Izvor: Sousa (2001), str. 8.

<sup>91</sup> O njihovom modelu nezavisnosti centralne banke i upravljanja više u dijelu ovog rada 2. *Nezavisnost centralne banke*.

d) Da li je regulatorna odgovornost odvojena od centralne banke?	
Da	1,00
Ne	0,00
<b>2. POLITIČKI ASPEKT</b>	
a) Smjena guvernera/ostalih izvršnih funkcionera	
Politička (ako se guverner smijeni u roku od šest mjeseci od političke promjene)	0,00
Nepolitička	1,00
b) Članovi organa upravljanja banke	
Nevladina lica	1,00
Nije navedeno vladini ili nevladini	0,67
Službenici Vlade	0,33
Ministri Vlade	0,00
c) Može li guverner/ostali izvršni funkcioneri biti u vladi	
Ne	1,00
Da	0,00
<b>3. CILJ CJENOVNA STABILNOST</b>	
a) Cjenovna stabilnost	
Glavni ili jedini cilj banke	1,00
Jedan od ciljeva uz druge koji su sa njim usklađeni	0,67
Statutom CB nijesu utvrđeni ciljevi	0,33
Navedeni ciljevi ne uključuju stabilnost cijena	0,00
b) Inflacija	
Targetiranje i predviđanje inflacije sprovodi centralna banka	1,00
Ne sprovodi centralna banka	0,00
c) Kamatne stope	
Određuje i upravlja centralna banka	1,00
Ne vrši centralna banka	0,00
<b>4 POLITIKA DEVIZNOG KURSA</b>	
a) Ko odlučuje o intervencijama na deviznom tržištu	
Centralna banka	1,00
Zajedno	0,50
Vlada	0,00
b) Ko donosi propise koji se odnose na devizno tržište	
Centralna banka	1,00
Zajedno	0,50
Vlada	0,00
c) Ko donosi odluke o deviznom zaduživanju	
Centralna banka	1,00
Zajedno	0,50
Vlada	0,00
<b>5. MONETARNA POLITIKA I FINANSIRANJE DEFICITA</b>	
a) Ko je odgovoran za formulisanje monetarne politike	
Samo banka	1,00
Banka učestvuje, sa malim uticajem	0,67
Banka samo savjetuje vladu	0,33
Banka se ne pita	0,00
b) Ko ima odlučujuću riječ kod razrješavanja konflikta	
Banka, jasno definisano zakonom	1,00
Savjet CB, izvršna vlast, zakonodavna vlast	0,50
Vlada i izvršna vlast	0,00
c) Kreditiranje vlade	
I Krediti	
Nijesu dopušteni	1,00

Dopušteni, uz striktno ograničenje (npr. do 15% budžetskih prihoda)	0,67
Dopušteni, ograničenja labava (preko 15% budžetskih prihoda)	0,33
Nema ograničenja za pozajmice	0,00
<b>II Uslovi kredita</b>	
Kontroliše banka	1,00
Određeno statutom banke	0,67
Dogovor centralne banke i izvršne vlasti	0,33
Odlučuje samostalno izvršna vlast	0,00
<b>III Ročnost pozajmica</b>	
Do 6 mjeseci	1,00
Do jedne god	0,67
Duže od jedne godine	0,33
Nije određeno zakonom	0,00
<b>IV Kamatna stopa na pozajmicu mora biti</b>	
Tržišna stopa ili iznad minimalne stope	1,00
Ispod tržišne stope	0,67
Kamatna stopa se ne pominje	0,33
Nema kamate na pozajmice vladi	0,00
<b>6. ODGOVORNOST I TRANSPARENTNOST</b>	
<b>a) Ciljevi banke imaju sljedeća obilježja</b>	
Napisani ciljevi	1,00
Jasni prioriteti	1,00
<b>b) Komunikaciona strategija</b>	
Objašnjenja politike javnosti	1,00
Pres konferencije/odnosi sa javnošću	1,00
Kratki izvještaj sa sjednica organa odlučivanja	1,00
<b>c) Publikovanje izvještaja o aktivnostima banke</b>	
Periodične publikacije	
Da	1,00
Ne	0,00
<b>d) Odgovornost guvernera/ostalih izvršnih funkcionera</b>	
Odgovorni organu banke	1,00
Odgovorni parlamentu	0,50
Odgovorni vladi	0,00
<b>e) Aktivnosti centralne banke su predmet revizije?</b>	
Da	1,00
Ne	0,00

*Izvor: Ahsan, Skully i Wickramanayake, str.64-66.*

**Anastasiou (2009)** je kreirao indeks na uzorku od 39 OECD zemalja (od čega 27 članica EU) u periodu 1991-2006, podijeljenom na dva potperioda (1991-1998 i 1999-2006). Razdvajanje je izvršeno jer je tokom drugog potperioda počeo da se primjenjuje novi režim vezano za ECB, ESCB, Mاستrihtske kriterijume. Indeks predstavlja prošireni Cukiermanov indeks iz 1992. godine na duži vremenski period. Pored toga, ocjena je vršena na osnovu novih, do tada izmijenjenih zakona o centralnim bankama posmatranih zemalja. Takođe, dekomponovana je mjera nezavisnosti po Cukiermanu na četiri komponente. Zaključci istraživanja prikazani su u dijelu rada *2.4 Uticaj nezavisnosti centralne banke na makroekonomske performanse zemlje*.

**Pisha (2011)** je kreirala indeks poznat kao indeks Eurozone, kojim se ocjenjuje funkcionalna, institucionalna, personalna i finansijska i budžetska nezavisnost centralne banke. Ocjenjuju

se pretpristupni zahtjevi za pristupanje zemlje EMU. Indeks se kreće u intervalu od 0 do 1, s tim da vrijednost bliža 1 ukazuje na veći stepen nezavisnosti centralne banke. Kreiranje indeksa bazirano je na poznatim metodologijama izračunavanja indeksa zakonodavne nezavisnosti centralne banke Cukiermana, GTM indeksa i dr, pretpristupnim zahtjevima EK i ECB-a, Mاستrihtskim kriterijumima konvergencije. Korišćeni ponderi kreirani su na osnovu toga koji značaj regulativa ECB-a daje određenim pitanjima. Indeks je izračunat na primjeru osam zemalja jugoistočne Evrope kojima je cilj priključenje EMU. Rezultati istraživanja prikazani su u dijelu rada 4. *Mjerenje nezavisnosti centralnih banaka odabranih zemalja jugoistočne Evrope.*

**Tabela 32 - Indeks Eurozone, Pisha indeks**

Kriterijum i alternative	Vrijednost	Ponder	
		Opcija I	Opcija II
<b>Funkcionalna nezavisnost</b>			
<b>I Primarni cilj centralne banke</b>		<b>70%</b>	<b>80%</b>
1. Održavanje cjenovne stabilnosti	1,00		
2. Održavanje stabilnosti domaće valute	0,66		
3. Održavanje finansijske stabilnosti	0,33		
4. Zakon ne specificira primarni cilj	0,00		
<b>II Sekundarni cilj centralne banke</b>		<b>30%</b>	<b>20%</b>
1. Podrška opštim ekonomskim politikama Zajednice, ne narušavajući cilj cjenovne stabilnosti	1,00		
2. Stabilnost deviznog kursa	0,50		
3. Nema sekundarnog cilja	0,00		
			Predloženi ponder
<b>Institucionalna nezavisnost</b>			
<b>I Monetarna politika centralne banke, formulisanje i sprovođenje</b>			<b>50%</b>
1. Centralna banka nezavisno formuliše i sprovodi monetarnu politiku	1,00		
2. Centralna banka formuliše i sprovodi monetarnu politiku, ali u slučaju nesaglasnosti parlament odlučuje	0,66		
3. Centralna banka utvrđuje i sprovodi deviznu politiku	0,33		
4. Centralna banka ne formuliše monetarnu politiku, ali je za nju odgovorna	0,00		
<b>II Nezavisnost centralne banke, formulisanje i sprovođenje drugih politika (sekundarnih)</b>			<b>25%</b>
1. Nezavisnost centralne banke da formuliše i sprovodi ostale politike	1,00		
2. Centralna banka ne formuliše sekundarne politike	0,66		
3. Centralna banka utvrđuje i sprovodi monetarnu i deviznu politiku	0,33		
4. Centralna banka utvrđuje režim deviznog kursa uz saglasnost Vlade/Parlamenta	0,00		
<b>III Stepen nezavisnosti centralne banke ili ostali mogući uticaji</b>			<b>25%</b>
1. Sloboda od instrukcija ili ostalih mogućih uticaja	1,00		
2. Zavisnost od instrukcija ili ostalih mogućih uticaja	0,50		
3. Centralna banka ne formuliše različitu politiku	0,00		
<b>Personalna nezavisnost</b>			
<b>I Mandat guvernera</b>			
<b>1. Šest alternativnih predloga:</b>		<b>10%</b>	<b>10%</b>
a) Mandat sa ograničenjem EU, 5-8 godina:			

5 godina	0,63		
6 godina	0,75		
7 godina	0,88		
8 godina	1,00		
b) Mandat duži od osam godina	0,50		
c) Mandat kraći od četiri godine	0,00		
<b>2. ili devet alternativnih predloga:</b>		<b>10%</b>	<b>10%</b>
a) Mandat od jedne do osam godina			
1 godina	0,13		
2 godine	0,25		
3 godine	0,38		
4 godine	0,50		
5 godina	0,63		
6 godina	0,75		
7 godina	0,88		
8 godina	1,00		
b) Mandat duži od osam godina	0,50		
<b>II Mogućnost reizbora guvernera</b>		<b>10%</b>	<b>5%</b>
1. Nije dozvoljen reizbor	1,00		
2. Moguće samo jedan reizbor	0,66		
3. Nema komentara po ovom pitanju	0,33		
4. Reizbor bez ograničenja specificiran u zakonu	0,00		
<b>III Ko predlaže guvernera?</b>		<b>10%</b>	<b>5%</b>
1. Odbor centralne banke	1,00		
2. Skupština	0,75		
3. Skupštinski odbor	0,50		
4. Predsjednik države	0,25		
5. Kabinet	0,00		
<b>IV Ko imenuje guvernera?</b>		<b>10%</b>	<b>5%</b>
1. Članovi Odbora centralne banke	1,00		
2. Skupština	0,50		
3. Kabinet	0,00		
<b>V Sastav organa upravljanja centralne banke</b>		<b>5%</b>	<b>5%</b>
1. Sastav organa upravljanja (guverner, viceguverner, 4-5 članova)	1,00		
2. Sastav organa upravljanja prekoračuje prvi predlog	0,50		
3. Organ upravljanja nema članove ili su istovremeno članovi vlade	0,00		
<b>VI Mandat članova organa upravljanja centralne banke</b>			
<b>1. Šest alternativnih predloga:</b>		<b>10%</b>	<b>10%</b>
a) Mandat sa ograničenjem EU, 5-8 godina:			
5 godina	0,63		
6 godina	0,75		
7 godina	0,88		
8 godina	1,00		
b) Mandat duži od osam godina	0,50		
c) Mandat kraći od četiri godine	0,00		
<b>2. ili devet alternativnih predloga:</b>		<b>10%</b>	<b>10%</b>
c) Mandat od jedne do osam godina			
1 godina	0,13		
2 godine	0,25		
3 godine	0,38		
4 godine	0,50		
5 godina	0,63		



6 godina	0,75		
7 godina	0,88		
8 godina	1,00		
d) Mandat duži od osam godina	0,50		
<b>VII Mogućnost reizbora članova organa upravljanja centralne banke</b>		<b>10%</b>	<b>5%</b>
1. Nije dozvoljen reizbor	1,00		
2. Moguć samo jedan reizbor	0,66		
3. Nema komentara po ovom pitanju	0,33		
4. Reizbor bez ograničenja specificiran u zakonu	0,00		
<b>VIII Ko predlaže članove organa odlučivanja?</b>		<b>10%</b>	<b>5%</b>
1. Viceguvernera predlaže guverner	1,00		
2. Članove organa predlaže skupštinski odbor	0,75		
3. Članove organa predlaže guverner ili Predsjednik države	0,50		
4. Članove organa predlaže Skupština, Kabinet ili Supervizorski savjet	0,25		
5. Sve članove predlaže Kabinet	0,00		
<b>IX Ko imenuje članove organa odlučivanja?</b>		<b>10%</b>	<b>5%</b>
1. Odbor centralne banke	1,00		
2. Skupština	0,75		
3. Skupština i Predsjednik države	0,50		
4. Predsjednik države	0,25		
5. Kabinet	0,00		
<b>X Razrješenje guvernera i članova organa odlučivanja</b>		<b>10%</b>	<b>25%</b>
1. Članovi organa odlučivanja duže ne ispunjavaju uslove za postavljenje ili su napravili ozbiljan prekršaj	<b>1,00</b>		
2. Članovi organa odlučivanja razrješavaju se zbog: - ozbiljnog prekršaja - nedostatka profesionalnog integriteta - nesposobnosti da obavljaju svoje dužnosti duže od šest mjeseci - krivičnog djela - bankrotstva	<b>0,66</b>		
3. Pravila razrješenja organa odlučivanja: - ozbiljan prekršaj - nesposobnost da obavlja svoje dužnosti - bolest - bankrotstvo - lažni izvještaji - neopravdano odsustvo sa dvije sjednice organa odlučivanja	<b>0,33</b>		
4. Zakon ne propisuje razloge za razrješenje	<b>0,00</b>		
<b>XI Konfliktne aktivnosti za najviše zaposlene centralne banke</b>		<b>5%</b>	<b>20%</b>
1. Obavljaju svoje aktivnosti puno radno vrijeme i ne mogu se baviti bilo kojom drugom aktivnošću, osim specijalno uz odobrenje organa odlučivanja	<b>1,00</b>		
2. U konfliktu interesa su ukoliko: - su izabrani za članstvo u parlamentu, predsjedništvu, ustavnom sudu, vladi - član političke partije ili udruženja - vlasništvo ili rukovodeća funkcija u poslovnoj banci	<b>0,66</b>		
3. U konfliktu interesa su ukoliko su članovi u: - visokim institucijama - lokalnoj vladi - trgovačkoj uniji - menadžentu banke i sl. Kao i ako	<b>0,33</b>		

- su neto dužnici u banci ili čekaju na krivičnu presudu			
4. Nema pravila	<b>0,00</b>		
<b>Finansijska i budžetska nezavisnost</b>			
<b>I Zabrana/ograničenje direktnog kreditiranja Vlade</b>			<b>40%</b>
1. Zabranjeno je prekoračenje na računu ili bilo koji drugi tip kredita ECB-a ili bilo koje druge nacionalne centralne banke u korist institucija ili tijela Zajednice, centralne vlade, regionalnih, lokalnih ili ostalih javnih vlasti, ostalih tijela koja podležu javnom zakonu, kao i direktna kupovina njihovih dužničkih instrumenata	<b>1,00</b>		
2. Direktno kreditiranje je zabranjeno, osim pod određenim uslovima	<b>0,50</b>		
3. Nema odredbi o direktnom kreditiranju Vlade	<b>0,00</b>		
<b>II Ograničenja indirektnog kreditiranja vlade</b>			<b>10%</b>
1. Zabranjeno	<b>1,00</b>		
2. Nema odredbi	<b>0,50</b>		
3. Dozvoljena kupovina državnih hartija na sekundarnom tržištu	<b>0,00</b>		
<b>III Vlasništvo budžeta i kapitala</b>			<b>10%</b>
1. Kapital je u vlasništvu centralne banke	<b>1,00</b>		
2. Kapital centralne banke drži isključivo država	<b>0,50</b>		
3. Akcionari kapitala centralne banke su privatnici	<b>0,00</b>		
<b>IV Upravljanje budžetom centralne banke</b>			<b>10%</b>
1. U nadležnosti organa odlučivanja ili Supervizijskog savjeta banke	<b>1,00</b>		
2. Budžet centralne banke odobrava Skupština	<b>0,50</b>		
3. Godišnji budžet centralne banke odobrava upravni savjet	<b>0,00</b>		
<b>V Alokacija profita centralne banke</b>			<b>10%</b>
1. Najveći dio profita alocira se u opšte rezerve – najviša budžetska nezavisnost je:			
Od 11% do 14% profita se alocira u rezerve	<b>0,10</b>		
Od 15% do 20% profita se alocira u rezerve	<b>0,20</b>		
Od 21% do 24% profita se alocira u rezerve	<b>0,20</b>		
Od 25% do 30% profita se alocira u rezerve	<b>0,30</b>		
Od 31% do 34% profita se alocira u rezerve	<b>0,30</b>		
Od 35% do 40% profita se alocira u rezerve	<b>0,40</b>		
....itd.	<b>.....</b>		
<b>VI Preostali dio profita se alocira</b>			<b>10%</b>
1. Najveći dio preostalog iznosa profita alocira se budžetu – najniža budžetska nezavisnost je:			
Od 11% do 14% preostalog profita prenosi se budžetu	<b>0,90</b>		
Od 15% do 20% preostalog profita prenosi se budžetu	<b>0,80</b>		
Od 21% do 24% preostalog profita prenosi se budžetu	<b>0,80</b>		
Od 25% do 30% preostalog profita prenosi se budžetu	<b>0,70</b>		
Od 31% do 34% preostalog profita prenosi se budžetu	<b>0,70</b>		
....itd.	<b>...</b>		
<b>VII Pokriće potencijalnog gubitka centralne banke</b>			<b>10%</b>
1. Iz opštih rezervi, specijalnih rezervi ili računa revalorizacije...	<b>1,00</b>		
2. Iz opštih rezervi, specijalnih rezervi i ostatak iz državnog budžeta	<b>0,66</b>		
3. Iz opštih rezervi i ostatak iz državnog budžeta	<b>0,33</b>		
4. Jedino iz državnog budžeta	<b>0,00</b>		

*Izvor: Pisha (2011), str. 37-44*

**Alishani (2012)** je kreirala indeks na primjeru 10 zemalja (pet zemalja Zapadnog Balkana i pet zemalja u tranziciji) i periodu 1999-2009. godina. Indeksom se objašnjava veza nivoa

nezavisnosti centralne banke i rasta tržišta novca. Međutim, kako sve posmatrane zemlje nijesu imale razvijeno tržište novca, kao pokazatelj je korišćen rast ukupnih depozita. Rezultati istraživanja prikazani su u dijelu rada 2.4 *Uticaj nezavisnosti centralne banke na makroekonomske performanse zemlje*.

Rezime drugih odabranih istraživanja nezavisnosti centralne banke sa zaključcima, sumiran u Arnone, Laurens, Segalotto (2006), prikazani su u Prilogu 2.

### 2.3.2 Indeksi stvarne nezavisnosti

Kako ističu **Cukierman, Webb i Neyapti**<sup>92</sup>, stvarna nezavisnost centralne banke ne zavisi samo od zakona već i od drugih faktora, kao što su nezvanični dogovor između centralne banke i drugih djelova vlasti, kvaliteta istraživačkog odjeljenja centralne banke i ličnosti ključnih pojedinaca u banci i u vladi. Pored indeksa zakonodavne nezavisnosti, prikazanog u dijelu rada 2.3.1., Cukierman, Webb i Neyapti razvili i dva indeksa stvarne nezavisnosti centralne banke. Za ocjenu nezavisnosti koriste stopu promjene guvernera i odgovore na upitnik stručnjaka za monetarnu politiku iz 23 zemlje. Ova dva pokazatelja daju pravu sliku razlike između zakona i postupanja u praksi. Podsjećaju na primjer Argentine gdje se, suprotno od odredbe predviđene zakonom (četvorogodišnji mandat guvernera), u praksi dešavalo da je guverner mijenjan sa svakom promjenom vlasti ili ministra finansija. Samim tim, umjesto četiri godine, prosječan mandat guvernera Argentine u periodu 1950-1989. godine bio je oko 13 mjeseci.

Autori zaključuju da ubrzana promjena guvernera ukazuje na niži stepen nezavisnosti, jer ako su političari u prilici da često biraju novog guvernera, izabraće onog koji im odgovara tj. koji ispunjava njihove zahtjeve. Visoka stopa promjene guvernera često za rezultat ima situaciju da je mandat guvernera kraći od mandata izvršne vlasti. To guvernera čini osjetljivim na uticaj izvršne vlasti i istovremeno ga obeshrabruje da sprovodi dugoročne politike. Smjena guvernera istovremeno ili neposredno nakon promjene vlasti ukazuje na nizak stepen nezavisnosti centralne banke. Cukierman, Webb i Neyapti dalje primjećuju da niska stopa promjene guvernera ne podrazumijeva istovremeno i visok stepen nezavisnosti centralne banke, već ukazuje na poželjnog guvernera, s aspekta izvršne vlasti. Za posmatrani period, na primjeru 72 zemlje, stopa promjene guvernera se kretala od 0,93 (najniža, Argentina, mandat oko 13 mjeseci) do 0,034 (najviša, Island, jedna promjena guvernera za 29 godina).

**Tabela 33 - Kreiranje indeksa stvarne nezavisnosti centralne banke, stopa promjene guvernera - Cukierman, Webb i Neyapti**

<b>Autori</b>	<b>Cukierman, Webb i Neyapti (1992).</b>
<b>Vrsta</b>	<i>De facto</i> indeks političke nezavisnosti. Naziv indeksa: <b>TOR</b> (stopa promjene guvernera). <b>Politički</b> indikator.
<b>Opis uzorka</b>	<b>Period:</b> 1950–1989. <b>Države:</b> 21 industrijska država i 51 država u razvoju.

<sup>92</sup> Izvor: Cukierman, Webb i Neyapti (199), str. 355.

<b>Analizirane karakteristike</b>	Cukierman koristi elementarnu formulu za stopu promjene guvernera centralne banke, uglavnom zbog odsustva jednostavnih pokazatelja koji omogućavaju da se izmjeri odstupanje stepena stvarne od stilizovane nezavisnosti CB u pravnim okvirima različitih zemalja. Mišljenje autora, koje se često citira u kasnijoj literaturi, je da veća stopa promjene guvernera ukazuje na manji stepen nezavisnosti centralne banke. Ovaj argument se, prije svega, odnosi na manje razvijene zemlje, u kojima je sigurna pretpostavka da se praksa može razlikovati od odredbi zakona.
	Varijabla <b>TOR</b> definisana je kao <b>prosječni godišnji broj promjena guvernera CB</b> . TOR se kreće od minimuma od 0,03 (sa prosječnim mandatom od 29 godina) za Island do maksimuma od 0,93 godišnje promjene (sa prosječnim mandatom od 13 mjeseci) za Argentinu. Potvrđujući navedeno za manje razvijene države, stopa promjene guvernera u ovim zemljama su više rasute nego u industrijskim državama. Dok se za industrijske države kreće od 0,03 za Island do 0,20 za Japan i Španiju, više od pola manje razvijenih zemalja prelaze maksimum, u rasponu od 0,13 za Maleziju do 0,93 za Argentinu. Visoka stopa promjene ukazuje na nizak stepen autonomije, kada je mandat guvernera CB kraći od mandata izvršne vlasti. Ako je prosječni mandat guvernera četiri ili pet godina, kritičan prag stope promjene guvernera treba da bude između 0,2 i 0,25.

Izvor: *Arnone, Laurens, Segalotto (2006) i Cukierman, Webb, Neyapti (1992), str. 363-364*

Cukierman, Webb i Neyapti su kreirali drugi pokazatelj nezavisnosti centralne banke na osnovu odgovora na upitnik stručnjaka za monetarnu politiku. Pitanja su slična kao za kreiranje indeksa zakonodavne nezavisnosti, s tim da su pokriveno dodatne oblasti. Na primjer, odobravanje kredita od strane centralne banke privatnom sektoru, kvantitativni cilj za novčanu masu. Odgovore su dobili iz 23 države. Iako je u pitanju subjektivna ocjena, svakako se može koristiti za ocjenu stvarne nezavisnosti centralne banke.

**Tabela 34 - Kreiranje indeksa stvarne nezavisnosti centralne banke, odgovori na upitnik - Cukierman, Webb i Neyapti**

<b>Autori</b>	<b>Cukierman, Webb i Neyapti (1992).</b>
<b>Vrsta</b>	Prikazuje stvarnu ( <i>de facto</i> ) nezavisnost kroz odgovore kvalifikovanog kadra na upitnik dostavljen centralnim bankama. <b>Politički i ekonomski indikator. Naziv indeksa: QVAU (prosti); QVAW (ponderisani).</b>
<b>Opis uzorka</b>	23 države je odgovorilo na upitnik, od čega su 10 OECD države. Vremenski okvir upitnika bio je 1980–1992.
<b>Analizirane karakteristike</b>	Pitanja iz upitnika odnose se na sljedećih pet tema: (i) pravni aspekti nezavisnosti CB; (ii) procedure u slučaju odstupanja od pravne norme; (iii) instrumenti monetarne politike i institucije koje ih kontrolišu; (iv) ciljevi i posredni indikatori; (v) konačni ciljevi monetarne politike i njihov relativni značaj.
	Varijable u upitniku su: (1) <i>qto</i> – <i>Preklapanje mandata sa političkim vlastima (Tenure overlap with political authorities)</i> , sastoji se od stepena preklapanja mandata vlade i CB. Ako je zakonski mandat guvernera centralne banke i bordski duži od mandata vlade, centralna banka je nezavisnija. (2) <i>QU</i> – <i>Ograničenje kreditiranja u praksi (Limitations on lending in practice)</i> . Ova varijabla mjeri ograničenja kreditiranja vlade i metod za primjenu ograničenja u praksi. (3) <i>qrc</i> – <i>Rješavanje konflikta (Resolution of conflicts)</i> . Ova varijabla mjeri stepen do kojeg se u praksi sukob rješava u korist CB. (4) <i>qbc</i> – <i>Ko određuje budžet centralne banke? (Who determines the budget of the CB?)</i> Cilj

	<p>pitanja je da utvrdi stvarni stepen nezavisnosti CB u donošenju odluka vezano za budžet. (5) <b>Qsp</b> – Ko određuje plate visokog kadra centralne banke i alokaciju profita CB? (Who determines the salaries of high CB officials and the allocation of CB profits?) Cilj pitanja je da pokaže ko je zadužen za određivanje zarada zaposlenih u CB i ko odlučuje o alokaciji profita. (6) <b>qst</b> – Da li je kvantitativni cilj novčana masa? (Are there quantitative money stock targets) tj. da li CB ima kvantitativne monetarne ciljeve i u kojoj mjeri se to primjenjuje u praksi? Odnosno, da li je CB sposobna da usredsredi svoje napore na cjenovnu stabilnost na relativno neograničen način? (7) <b>qirt</b> – Da li su formalni ili neformalni cilj kamatne stope? (Are there formal or informal interest rate targets?) Da li CB ima formalne i neformalne ciljeve postavljene u pogledu kamatnih stopa i koji samim tim usključuju dio slobode CB da slijedi cjenovnu stabilnost. (8) <b>Qpps</b> – Kakav je prioritet dat cjenovnoj stabilnosti (What is the actual priority assigned to price stability?), tj. kakav je stvarni prioritet dat cjenovnoj stabilnosti. (9) <b>qsc</b> – Da li CB funkcioniše kao razvojna banka odobravajući kredite po povoljnijoj stopi (Does the CB function as a development bank that grants credits at subsidy rates?) mjeri stepen do kojeg je potrebno da CB obezbijedi kredite po povoljnijoj stopi privatnom i javnom sektoru.</p>	
	<p>Kao u slučaju zakonodavnog LVAU/LVAW, Cukierman prati dvije kombinacije procesa. Na prvom nivou, varijable (4) i (5) se kombinuju sa istim ponderom u jednu stavku finansijske nezavisnosti, <b>qfi</b>. Isti proces je korišćen za varijable (6) i (7) za dobijanje stavke <b>qit</b>, koja sumira posredne ciljeve.</p>	
	<p>U cilju dobijanja <b>prostog</b> indeksa (QVAU), izvodi se prosta aritmetičku sredinu numeričkih vrijednosti dobijenih za svaku od sedam varijabli preostalih nakon prvog procesa agregiranja.</p>	
	<p>QVAW se dobija korišćenjem prosjeka u kojem iste varijable prikazane iznad imaju različite težine; autor opet naglašava subjektivnost u izboru posljednjeg.</p>	
	Kombinovana promjenljiva	Dodijeljena težina
	<b>Qto</b> (preklapanje mandata)	<b>0,10</b>
	<b>Qll</b> (ograničenje kreditiranja)	<b>0,20</b>
	<b>Qrc</b> (rješavanje sukoba)	<b>0,10</b>
	<b>Qfi</b> (finansijska nezavisnost)	<b>0,10</b>
	<b>Qit</b> (srednji ciljevi)	<b>0,15</b>
	<b>Qpps</b> (prednost stabilnosti cijena)	<b>0,15</b>
	<b>Qsc</b> (subvencionisani krediti)	<b>0,20</b>
		<b>1</b>

Izvor: Arnone, Laurens, Segalotto (2006), str. 68.

Cukierman, Webb i Neyapti zaključuju<sup>93</sup> da odgovori na upitnik jasno ukazuju da su centralne banke u zemljama u razvoju manje nezavisne od onih u industrijskim zemljama. Samo su dvije industrijske države bile ispod srednje vrijednosti od 0,60, a samo četiri zemlje u razvoju iznad nje.

<sup>93</sup> Izvor: Cukierman, Webb i Neyapti (1992), str. 369.

**Tabela 35 - Kreiranje indeksa stvarne nezavisnosti centralne banke, odgovori na upitnik - Cukierman, Webb i Neyapti**

Opis varijable	Ponder	Kod
<b>Mandat rukovodioca centralne banke se preklapa sa političkim vlastima</b>	<b>0,10</b>	
Malo preklapanje		1,0
Neko preklapanje		0,5
Značajno preklapanje		0,0
<b>Ograničenje kreditiranja u praksi</b>	<b>0,20</b>	
Čvrsto		1,00
Umjereno čvrsto		0,66
Umjereno labavo		0,33
Labavo ili nepostojeće		0,00
<b>Rješavanje konflikta</b>	<b>0,10</b>	
Rješavanje konflikta u korist banke u nekim slučajevima		1,0
Rješavanje konflikta u korist vlade u svim slučajevima		0,0
Ostali slučajevi		0,5
<b>Finansijska nezavisnost</b>	<b>0,10</b>	
a) Određivanje budžeta centralne banke		
Uglavnom centralna banka		1,0
Kombinacija banka i izvršna ili zakonodavna vlast		0,5
Uglavnom izvršna ili zakonodavna vlast		0,0
b) Određivanje plata visokog kadra banke i alokacija profita banke		
Uglavnom banka ili utvrđeno zakonom		1,0
Kombinacija banka i izvršna ili zakonodavna vlast		0,5
Uglavnom izvršna ili zakonodavna vlast		0,0
<b>Posredni ciljevi politike</b>	<b>0,15</b>	
a) Kvantitativni cilj novčana masa		
Takav cilj postoji: dobro pridržavanje		0,00
Takav cilj postoji: kombinovano pridržavanje		0,66
Takav cilj postoji: slabo pridržavanje		0,33
Nema ovog cilja		0,00
b) Formalni ili neformalni cilj kamatne stope		
Ne		1
Da		0
<b>Stvarni prioritet dat cjenovnoj stabilnosti</b>	<b>0,15</b>	
Prvi prioritet		1,00
Prvi prioritet dodijeljen fiksnom deviznom kursu		0,66
Cjenovna ili stabilnost deviznog kursa su među ciljevima banke, ali ne kao prvi prioritet		0,33
Ne pominju se kao cilj cijene ili devizni kurs		0,00
<b>Funkcionišu kao razvojne banke, odobravaju kredite po povoljnijoj stopi?</b>	<b>0,20</b>	
Ne		1,00
Donekle		0,66
Da		0,33
Centralna banka u velikoj mjeri uključena u odobravanje subvencionisanih kredita		0,00

*Izvor: Cukierman, Webb i Neyapti (1992), str. 366*

**Cukierman i Webb** su **1995.** godine dalje analizirali stopu promjene guvernera, kao pokazatelj stvarne nezavisnosti centralne banke. Stopa promjene guvernera je disagregirana prema tipu političke nestabilnosti, tako da razlika između zemalja u razvoju i industrijskih zemalja više nije bitna za objašnjenje razlike u vezi sa inflacijom. Ranije definisanu stopu

promjene guvernera, Cukierman i Webb posmatraju kao stopu nepolitičke promjene guvernera (promjena u uslovima političke stabilnosti) i analiziraju stopu političke promjene guvernera (uslovi političke nestabilnosti).

**Tabela 36 - Kreiranje indeksa stvarne nezavisnosti centralne banke, stopa promjene guvernera i politička nestabilnost – Cukierman i Webb**

<b>Autori</b>	<b>Alex Cukierman, Steven B. Webb (1995).</b>			
<b>Vrsta</b>	Indeks <i>de facto</i> nezavisnosti formiran kao indeks ranjivosti CB na političku nestabilnost			
<b>Opis uzorka</b>	67 država (20 OECD država i 47 ekonomija u razvoju), za <b>period</b> 1950–89, podijeljen na dva perioda: Bretonvudski period (1950–71) i kasniji period (1972–89).			
<b>Analizirane karakteristike</b>	Studija je prirodna progresija Cukiermanovog (1992) TOR-a. Gura istraživanje na sljedeći nivo u pokušaju da razumije kako su politički događaji viđeni u vezi sa stopom promjene guvernera različitih centralnih banaka na različitom nivou razvoja i različitim režimima.			
	<p>Frekvencija promjene menadžmenta CB je izračunata za nekoliko vremenskih intervala vezano za političku promjenu. Zatim je empirijski dokazano da se promjene u upravljanju centralnom bankom, koje se definišu kao političke, dešavaju u periodu od šest mjeseci od smjene izvršne vlasti. Nakon utvrđivanja godišnje frekvencije političkih promjena u svakoj zemlji, Cukierman i Webb definišu njihov <b>indikator ranjivosti centralne banke</b> na političku nestabilnost, kao procenat političkih promjena u zemlji koje su odmah praćene smjenom guvernera: <math>V(i) \equiv</math> <b>Broj smjena guvernera centralne banke u roku od <math>i</math> mjeseci od političke promjene Broj političkih promjena</b> (gdje je <math>i = 1, 6</math>).</p> <p>Dopuna ove mjere ukupnoj stopi promjene je jasna, jer se <b>stopa promjene</b> definiše kao <b>nepolitička</b>. Naredni pregled daje okvir razlika među ekonomskim grupama, različitim političkim režimima i vremenskim intervalima koji se smatraju relevantnim.</p>			
	Razmotrene ekonomske grupe	<b>Ranjivost</b>		Godišnja učestalost političkih promjena
		Za šest mjeseci	Za jedan mjesec	
	<b>Ukupan uzorak</b>	<b>0,24</b>	<b>0,12</b>	<b>0,27</b>
	Industrijske zemlje	<b>0,10</b>	<b>0,05</b>	<b>0,32</b>
	Zemlje u razvoju	<b>0,35</b>	<b>0,18</b>	<b>0,24</b>
	<b>Industrijske zemlje</b>			
	Samo demokratske ekonomije	<b>0,10</b>	<b>0,04</b>	<b>0,32</b>
	Mješovite ekonomije	<b>0,12</b>	<b>0,12</b>	<b>0,33</b>
	<b>Zemlje u razvoju</b>			
	Samo autoritarne ekonomije	<b>0,22</b>	<b>0,17</b>	<b>0,14</b>
	Samo demokratske ekonomije	<b>0,30</b>	<b>0,09</b>	<b>0,18</b>
	Mješovite ekonomije	<b>0,39</b>	<b>0,20</b>	<b>0,30</b>

Izvor: Arnone, Laurens, Segalotto (2006), str. 74. i Cukierman, Webb (1995), str. 397-423

**Haan i Kooi (2000)**<sup>94</sup> su kreirali indeks nezavisnosti centralne banke analizirajući stopu promjene guvernera, na uzorku od 82 zemlje u razvoju i periodu od devet godina (1980-1989). Korišćeni su podaci MMF-a (Međunarodna finansijska statistika) o guvernerima zemalja u MMF-u, odnosno njihovim zamjenicima, koji su tretirani kao izvršni funkcioneri centralne banke posmatrane zemlje. Rezultati istraživanja prikazani su u dijelu rada 2.4 *Uticaj nezavisnosti centralne banke na makroekonomske performanse zemlje*.

Rezime drugih odabranih istraživanja nezavisnosti centralne banke sa zaključcima, sumiran u Arnone, Laurens, Segalotto (2006), prikazani su u Prilogu 2.

---

<sup>94</sup> Izvor: Haan i Kooi (2000), str. 643-649.



## 2.4. Uticaj nezavisnosti centralne banke na makroekonomske performanse zemlje

*‘Kada imate nezavisnu centralnu banku gotovo je isto kao da imate besplatan ručak: postoje prednosti, ali nema vidljivih troškova u pogledu makroekonomskih pokazatelja.’<sup>95</sup>*

Veliki broj studija o nezavisnosti centralne banke dao je zaključke o vezi nezavisnosti centralne banke i inflacije, kao primarnom cilju centralne banke. U manjem broju studija ispitivana je veza između nezavisnosti centralne banke i ekonomskog rasta, nezaposlenosti, deviznog kursa, kamatne stope itd.

### 2.4.1. Nezavisnost centralne banke i inflacija

U nastavku slijede zaključci empirijskih studija o povezanosti nezavisnosti centralne banke i inflacije.

**Alesina (1988)**<sup>96</sup> zaključuje da smanjenje uticaja izvršnih vlasti na centralnu banku doprinosi smanjenju inflacionih odstupanja i prekomjerne promjenljivosti u vođenju politike zbog političkog ciklusa. Kreirani indeks pokazuje da postoji negativna veza između stepena nezavisnosti centralne banke i prosječne stope inflacije. Međutim, kako navodi, ovaj odnos ne mora da predstavlja uzročnu vezu. Može biti rezultat činjenice da država koja preferira nižu inflaciju, preferira i viši stepen nezavisnosti centralne banke. Odnosno, država koja preferira nisku inflaciju, kao najefikasniji način za postizanje ovog cilja vidi u delegiranju kontrole monetarne politike nezavisnoj instituciji.

**Grilli, Masciandaro i Tobellini (1991)**<sup>97</sup> su zaključili da nezavisnost centralne banke uvijek ima negativan uticaj na inflaciju.

**Cukierman, Webb i Neyapti (1992)**<sup>98</sup> su zaključili da je za industrijske zemlje zakonodavna nezavisnost centralne banke važna i statistički značajna determinanta cjenovne stabilnosti, sa negativnim znakom. Istovremeno, to nije slučaj sa zemljama u razvoju. Zakonodavna nezavisnost centralne banke nije ni neophodan, ni dovoljan uslov za nisku inflaciju. Kao primjer naveli su Austriju, Bahame, Belgiju, Luksemburg, Holandiju i Panamu koje su osamdesetih godina prošlog vijeka imale nižu inflaciju od nivoa na koji bi ukazivala

---

<sup>95</sup> Izvor: Grilli, Masciandaro i Tobellini (1991), str. 375.

<sup>96</sup> Izvor: Alesina (1988), str. 39.

<sup>97</sup> Izvor: Grilli, Masciandaro, Tobellini (1991), str. 373.

<sup>98</sup> Izvor: Cukierman, Webb, Neyapti (1992), str. 383.

nezavisnost njihovih centralnih banaka, jer je monetarna politika vođena pravilom fiksiranja njihovog deviznog kursa u odnosu na stabilnu valutu. S druge strane, niža zakonodavna nezavisnost doprinosi višoj budućoj inflaciji koja, zatim, smanjuje naredni stepen nezavisnosti centralne banke. Takođe, nezavisnost centralne banke ispod srednje vrijednosti ne mora da rezultira visokom inflacijom. Međutim, kada postoje negativni šokovi, države sa nižim nivoom nezavisnosti vjerovatno će razviti visoku, čak izuzetno visoku inflaciju.

Pored agregatnog, formirali su i indeks ograničenja kreditiranja koji se sastoji od pet komponenti. Rezultati se dobijaju za industrijske zemlje i skoro su isti kao i za agregatni indeks, odnosno nije značajan za zemlje u razvoju. Autori ističu da odobravanje kredita od strane centralne banke vladi predstavlja najvažniji kanal kroz koji nedostatak nezavisnosti centralne banke vodi inflaciji. Takođe, odobravanje kredita privatnim i državnim preduzećima doprinosi inflaciji, kao i problemu upravljanja deviznim kursom.

U zemljama u razvoju stopa promjene guvernera je snažno i pozitivno povezana sa inflacijom. Na ukupnom uzorku zemalja pokazano je da stopa promjene guvernera, kao mjera stvarne nezavisnosti centralne banke, značajno doprinosi objašnjenju inflacije, a još je značajnija za objašnjenje varijacija inflacije.

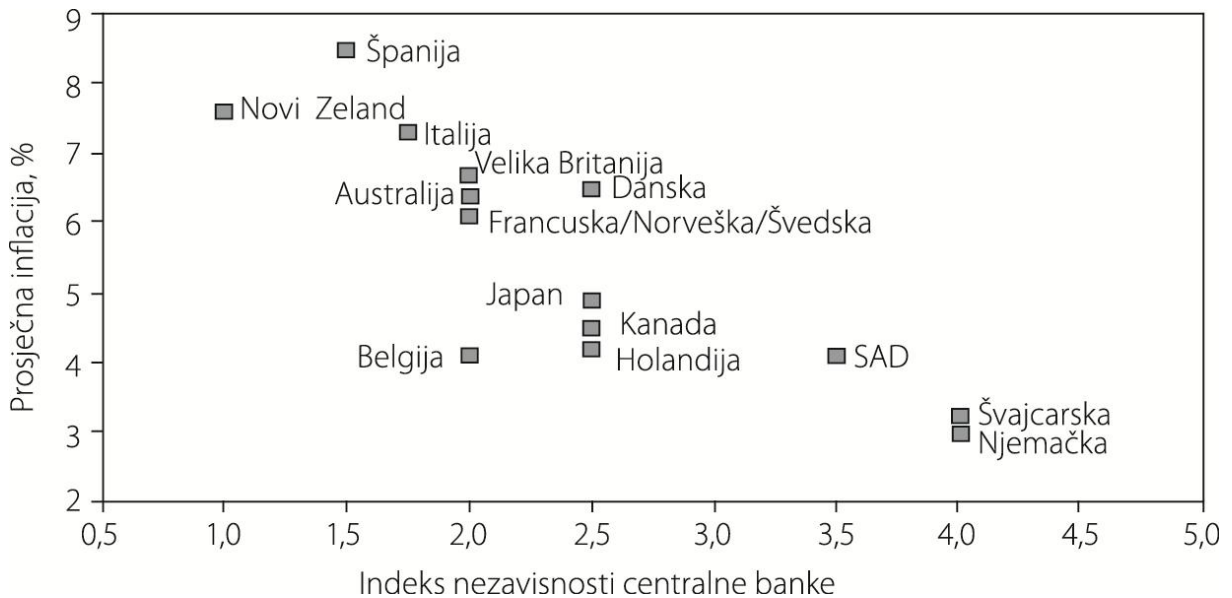
**Cukierman i Webb (1995)**<sup>99</sup> su pokazali da politička ranjivost centralne banke ima značajan i pozitivan uticaj na inflaciju. Posmatrani period od 39 godina podijelili su na dva potperioda: period Bretonvudskog sistema (1950–71) i kasniji period (1972–89). Zaključili su da je svjetska inflacija niža tokom perioda Bretonvudskog sistema nego kasnije, jer jači disciplinujući efekat na politiku imaju fiksni nego varijabilni devizni kursevi. Međutim, zaključuju, viša inflacija nakon 1972. godine može biti rezultat i većih šokova sa kojima se suočila svjetska ekonomija u periodu nakon Bretonvudskog sistema.

**Alesina i Summers (1993)** su, takođe, pokazali negativnu korelaciju između inflacije i stepena nezavisnosti centralne banke (grafik 4).

---

<sup>99</sup> Izvor: Cukierman, Webb (1995), str. 411-412.

**Grafik 4 - Prosječna inflacija i stepen nezavisnosti centralne banke**



Izvor: Alesina i Summers (1993), str. 155

**Eijffinger i Schaling (1993)**<sup>100</sup> dokazuju veoma značajnu, negativnu vezu između stepena nezavisnosti centralne banke i inflacije. Negativna veza između ova dva pokazatelja ne podrazumijeva uzročnu vezu. Veza se može objasniti trećim faktorom, kao što je tradicija monetarne stabilnosti u zemlji. Zaključuju mišljenjem da je stepen nezavisnosti centralne banke krajnji uzročnik inflacije.

**Haan i Kooi (2000)**<sup>101</sup> dokazuju vezu između nezavisnosti centralne banke i inflacije, ali samo ukoliko se u analizu/uzorak uključe zemlje sa visokom inflacijom.

**Anastasiou (2009)**<sup>102</sup> dokazuje jaku negativnu vezu između nezavisnosti centralne banke i inflacije.

#### 2.4.2. Nezavisnost centralne banke i varijabilnost inflacije

U nastavku slijede zaključci empirijskih studija o povezanosti nezavisnosti centralne banke i varijabilnosti inflacije.

**Bade i Parkin**<sup>103</sup> nijesu dokazali povezanost stepena nezavisnosti centralne banke i varijabilnosti inflacije.

<sup>100</sup> Izvor: Eijffinger i Schaling (1993), str. 13-17.

<sup>101</sup> Izvor: Haan i Kooi (2000), str. 654.

<sup>102</sup> Izvor: Anastasiou (2009), str. 135.

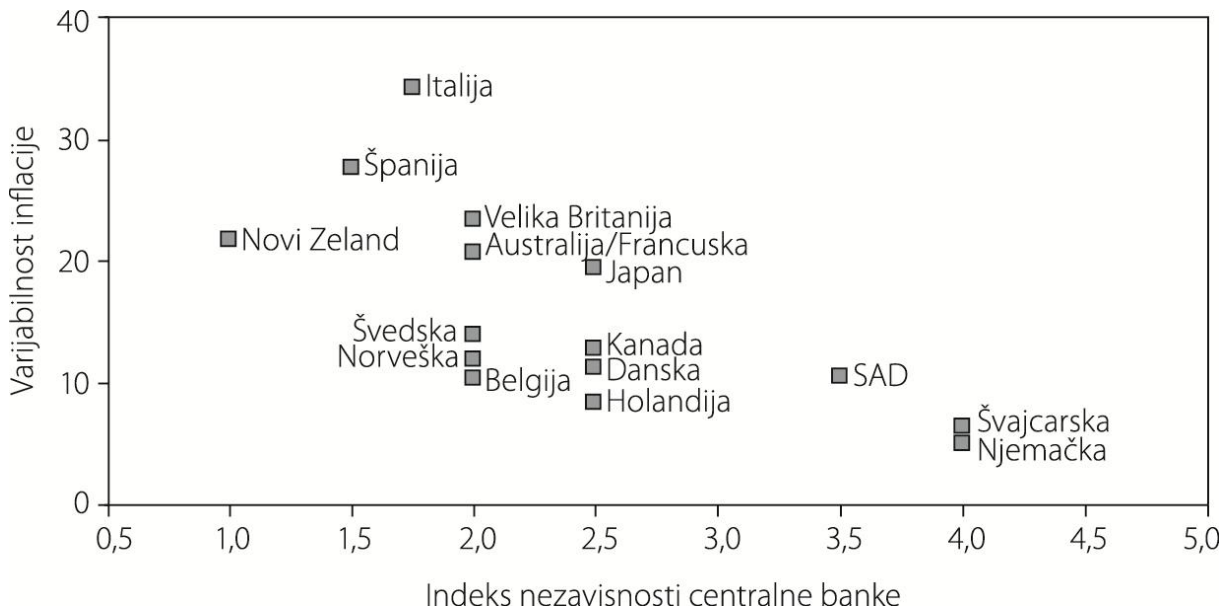
<sup>103</sup> Izvor: Eijffinger i Schaling (1993), str. 1.

Za mjeru varijabilnosti inflacije **Cukierman, Webb i Neyapti (1992)**<sup>104</sup> su koristili standardnu devijaciju inflacije. Prosječna inflacija i njena standardna devijacija, koje su međusobno pozitivno povezane, negativno su povezane sa stepenom nezavisnosti centralne banke.

**Cukierman i Webb (1995)**<sup>105</sup> su pokazali da politička ranjivost centralne banke ima značajan i pozitivan uticaj na varijabilnost inflacije. Visok nivo političke nestabilnosti doprinosi rastu varijabilnosti inflacije, nizak nivo političke nestabilnosti ima marginalno značajan uticaj na varijabilnost inflacije, dok srednji nivo političke nestabilnosti (demokratsko smjenjivanje stranaka) nema uticaja na varijabilnost inflacije (tzv. nula efekat).

**Alesina i Summers (1993)**<sup>106</sup> su pokazali negativnu korelaciju između varijabilnosti inflacije i stepena nezavisnosti centralne banke (grafik 5).

*Grafik 5 - Varijabilnost inflacije i stepen nezavisnosti centralne banke*



*Izvor: Alesina i Summers (1993), str. 155*

**Eijffinger i Schaling (1993)**<sup>107</sup> su pokazali da nema empirijske veze između višeg stepena nezavisnosti centralne banke i niže varijabilnosti inflacije, dok **Haan i Kooi (2000)**<sup>108</sup> dokazuju vezu između nezavisnosti centralne banke i varijabilnosti inflacije, ali samo ukoliko se u analizu/uzorak uključuje zemlje sa visokom inflacijom.

<sup>104</sup> Izvor: Cukierman, Webb i Neyapti (1992), str. 377.

<sup>105</sup> Izvor: Cukierman, Webb, Neyapti (1995), str. 411.

<sup>106</sup> Izvor: Alesina i Summers (1993), str. 154.

<sup>107</sup> Izvor: Eijffinger i Schaling (1993), str. 17-19.

<sup>108</sup> Izvor: Haan i Kooi (2000), str. 654

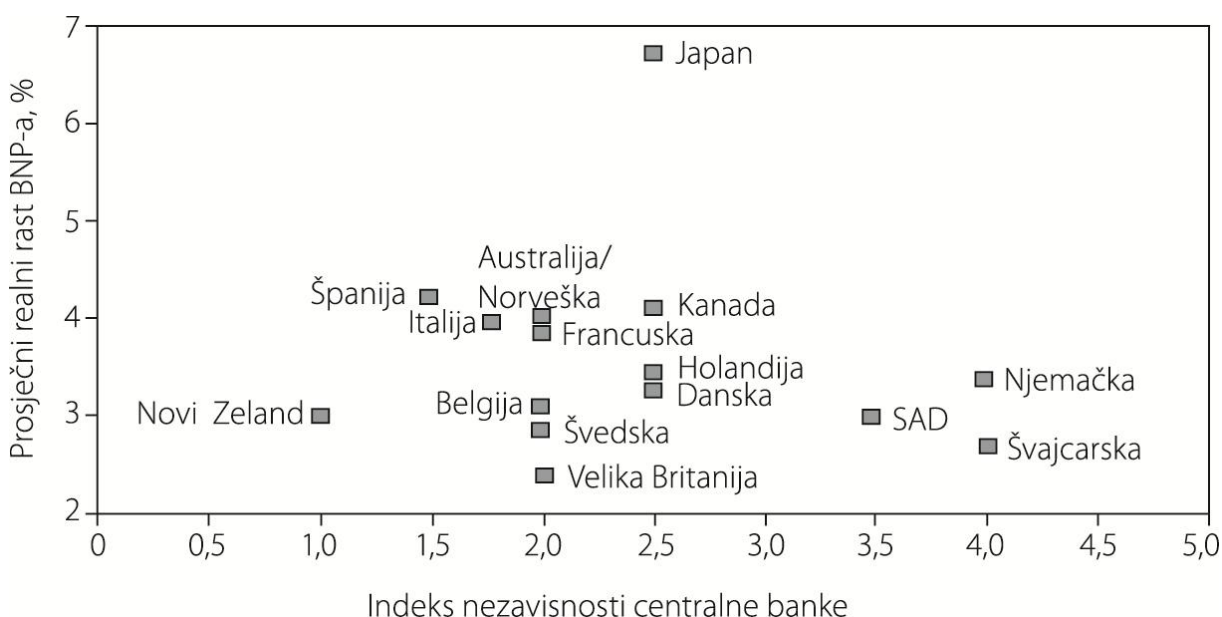
### 2.4.3. Nezavisnost centralne banke i ostale ekonomske varijable

#### *Stepen nezavisnosti centralne banke i ekonomski rast*

**Grilli, Masciandaro i Tabellini (1991)**<sup>109</sup> su zaključili da dva indikatora nezavisnosti centralne banke (politička i ekonomska nezavisnost) nemaju uticaj na realni rast outputa.

**Alesina i Summers (1993)**<sup>110</sup> su analizirali uticaj stepena nezavisnosti centralne banke na prosječni realni rast BNP-a, varijabilnost realnog rasta BNP-a, prosječni realni rast BNP-a per capita i varijabilnost realnog rasta BNP-a per capita. Zaključili su da nezavisnost centralne banke nema mjerljiv uticaj na nivo i varijabilnost ekonomskog rasta (grafik 6 i 7).

**Grafik 6 - Prosječni realni rast BNP-a i stepen nezavisnosti centralne banke**



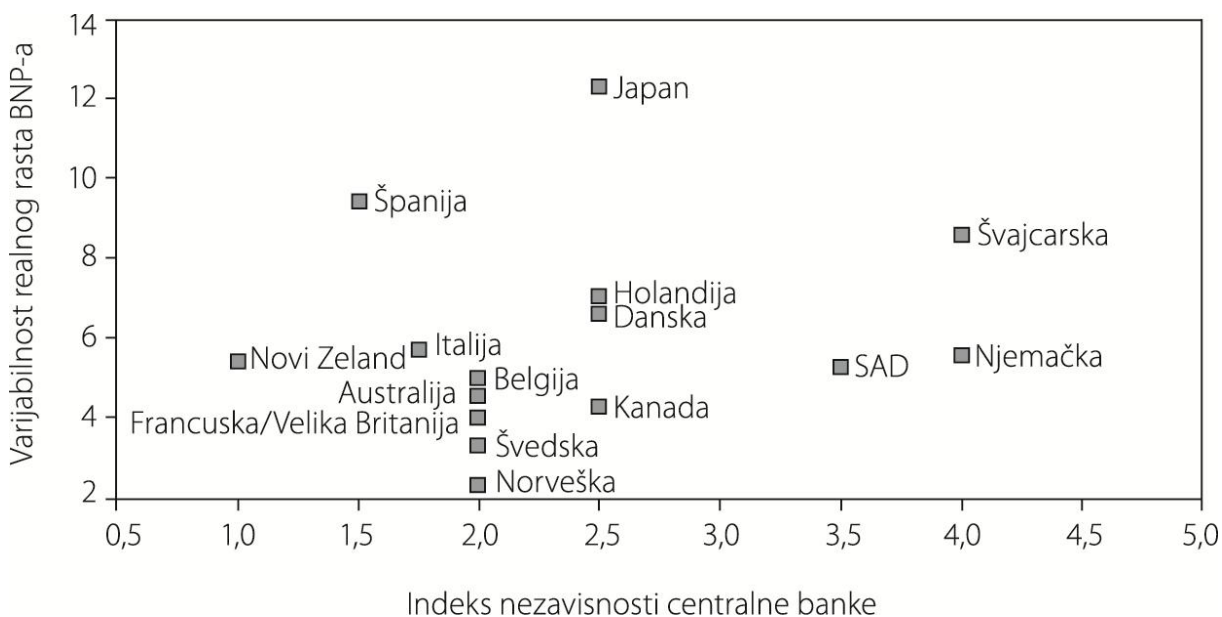
*Izvor: Alesina i Summers (1993), str. 156.*

Grafici 6 i 7 pokazuju da Švajcarska, čija centralna banka ima izuzetno visok stepen nezavisnosti, ostvaruje nižu prosječnu stopu rasta i veću varijabilnost od većine posmatranih zemalja, dok je Francuska, čije je centralna banka bila relativno zavisna, imala stabilan rast.

<sup>109</sup> Izvor: Grilli, Masciandaro, Tobellini (1991), str. 374.

<sup>110</sup> Izvor: Alesina i Summers (1993), str. 151-162.

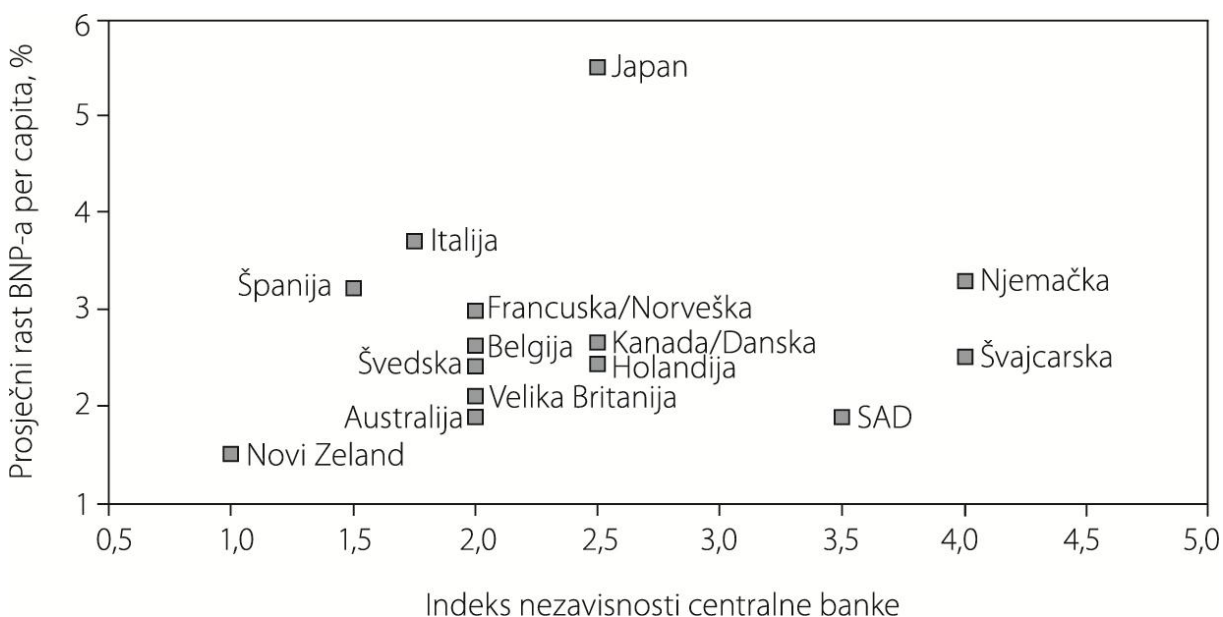
**Grafik 7 - Varijabilnost realnog rasta BNP-a i stepen nezavisnosti centralne banke**



Izvor: Alesina i Summers (1993), str. 156.

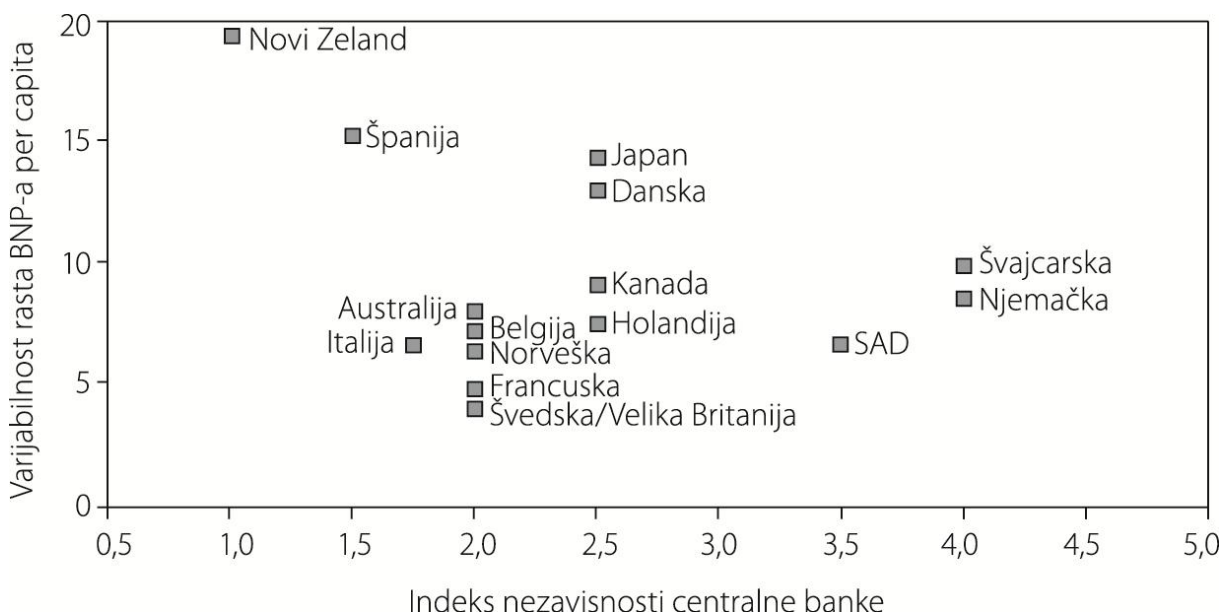
Slični rezultati se dobijaju kada se posmatra veza stepena nezavisnosti centralne banke i nivoa i varijabilnosti rasta BNP-a per capita (grafici 8 i 9).

**Grafik 8 - Prosječni rast BNP-a per capita i stepen nezavisnosti centralne banke**



Izvor: Alesina i Summers (1993), str. 156.

**Grafik 9 - Varijabilnost rasta BNP-a per capita i stepen nezavisnosti centralne banke**



Izvor: Alesina i Summers (1993), str. 157.

**Eijffinger i Schaling (1993)**<sup>111</sup> dokazuju da ne postoji veza između nezavisnosti centralne banke i prosječnog rasta realnog outputa, kao ni varijabilnosti rasta realnog outputa.

**Cukierman i Webb (1995)**<sup>112</sup> su ranije kreirani pokazatelj stvarne nezavisnosti centralne banke u radu Cukierman, Webb, Neyapti - stopu promjene guvernera, disagregirali prema tipu političke nestabilnosti i pokazali da "nepolitička" stopa promjene guvernera ima marginalno značajan pozitivan znak, za razliku od dokaza Cukierman, Webb, Neyapti. Cukierman i Webb su kao izuzetke identifikovali Brazil, Koreju i Bocvanu koje su ostvarivale visok rast i pored visoke stope promjene guvernera centralne banke. Ukoliko bi se ove zemlje isključile, indikator šestomjesečne ranjivosti bi imao značajno negativan znak, što podržava stajalište da centralna banka sa višim nivoom političke zavisnosti usporava ekonomski rast u mnogim zemljama.

**Haan i Kooi (2000)**<sup>113</sup> dokazuju da nema snažne veze između nezavisnosti centralne banke i ekonomskog rasta.

Rezultati istraživanja **Anastasiou (2009)** pokazuju da varijabilnost rasta realnog BDP-a nije povezana sa nezavisnošću centralne banke u periodu 1991-2006<sup>114</sup>.

<sup>111</sup> Izvor: Eijffinger i Schaling (1993), str. 19-23.

<sup>112</sup> Izvor: Cukierman, Webb (1995), str. 412.

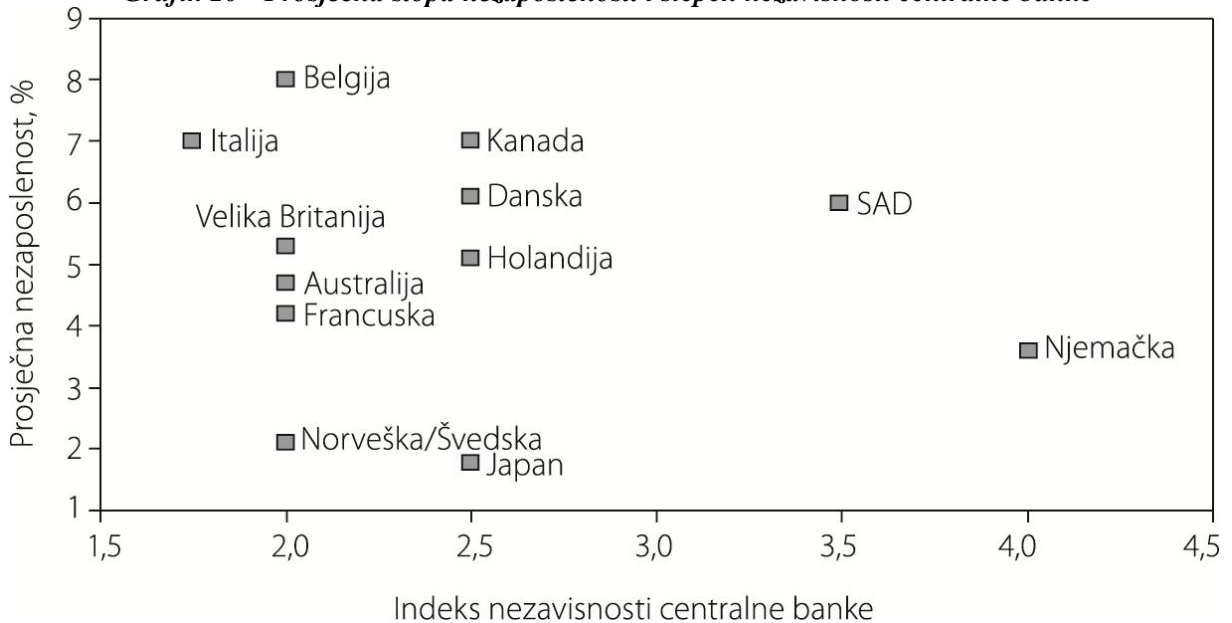
<sup>113</sup> Izvor: Haan i Kooi (2000), str. 660.

<sup>114</sup> Izvor: Anastasiou (2009), str. 136.

### Stepen nezavisnosti centralne banke i nezaposlenost

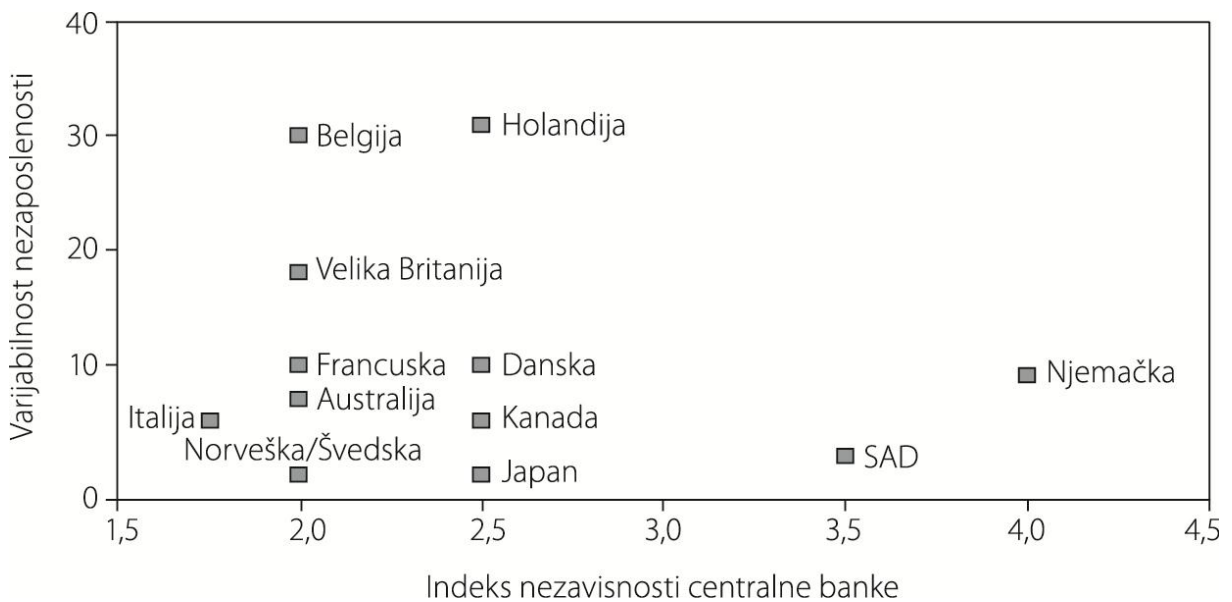
**Alesina i Summers (1993)** analizirali su uticaj stepena nezavisnosti centralne banke na prosječnu stopu nezaposlenosti i varijabilnost stope nezaposlenosti. Zaključuju da stopa nezaposlenosti nije usko povezana sa indeksima nezavisnosti centralne banke (grafik 10 i 11).

**Grafik 10 - Prosječna stopa nezaposlenosti i stepen nezavisnosti centralne banke**



Izvor: Alesina i Summers (1993), str. 157.

**Grafik 11 - Varijabilnost stope nezaposlenosti i stepen nezavisnosti centralne banke**



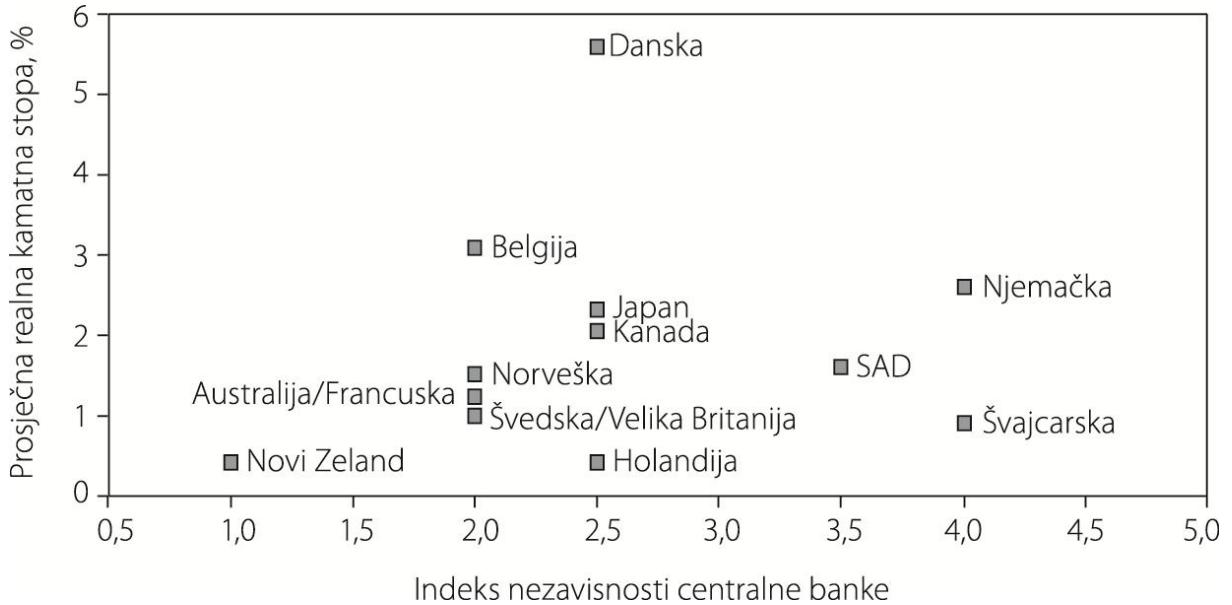
Izvor: Alesina i Summers (1993), str. 157.



### *Stepen nezavisnosti centralne banke i kamatna stopa*

**Alesina i Summers (1993)** su analizirali uticaj stepena nezavisnosti centralne banke na prosječnu realnu kamatnu stopu i njenu varijabilnost. Zaključuju da nema jasne povezanosti nezavisnosti centralne banke i prosječnih realnih kamatnih stopa (grafik 12).

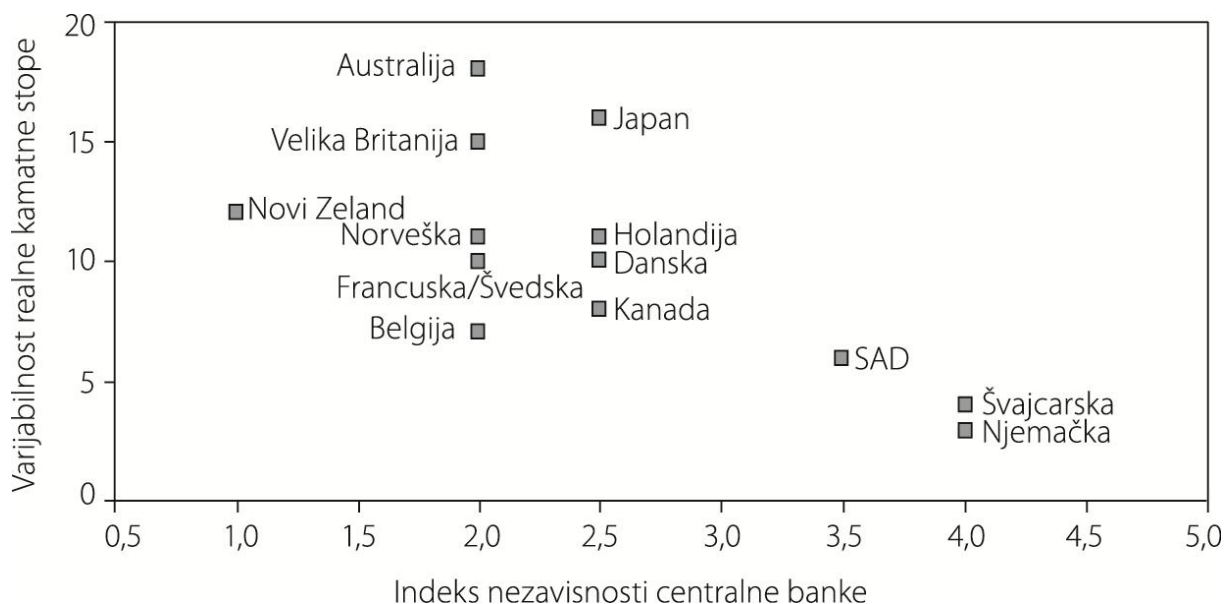
**Grafik 12 - Prosječna realna kamatna stopa i stepen nezavisnosti centralne banke**



*Izvor: Alesina i Summers (1993), str. 158.*

Međutim, pokazuju jasnu negativnu vezu između nezavisnosti centralne banke i varijabilnosti kamatnih stopa (grafik 13), što se, kako navode, i moglo očekivati s obzirom na nalaze o varijabilnosti inflacije.

**Grafik 13 - Varijabilnost realne kamatne stope i stepen nezavisnosti centralne banke**



Izvor: Alesina i Summers (1993), str. 158.

**Cukierman i Webb (1995)**<sup>115</sup> su, takođe, zaključili da i ranjivost centralne banke i nepolitička stopa promjene guvernera povećavaju ex post varijabilnost realnih kamatnih stopa na depozite. Varijabilnost ovih kamatnih stopa je niža u zemljama čije centralne banke imaju viši stepen nezavisnosti

#### *Stepen nezavisnosti centralne banke i devizni kurs*

**Ahsan, Skully i Wickramanayake (2006)**<sup>116</sup> su u istraživanju sumirali zaključke studija o vezi nezavisnosti centralne banke i politike deviznog kursa (tabela 37).

**Tabela 37 - Stepen nezavisnosti centralne banke i devizni kurs, zaključci odabranih istraživanja**

Autor	Mjera nezavisnosti	Uzorak i period	Test	Rezultat
Baines (2001)	Nezavisnost centralne banke je posmatrana kao zamjena za intervencije na deviznom tržištu	12 industrijskih država 1973-1998	Regresija	Negativna veza između deviznih intervencija i nezavisnosti centralne banke
Kuttner i Posen (2001)	Mjeri uticaj nezavisnosti centralne banke na inflaciju i devizni kurs	41 država OECD-a, Latinske Amerike, istočne Azije	Regresija	Nezavisnost centralne banke je povezana sa stabilnijim deviznim kursom i nižom inflacijom

<sup>115</sup> Izvor: Cukierman, Webb (1995), str. 413.

<sup>116</sup> Izvor: Ahsan, Skully i Wickramanayake (2006), str. 54.

		1998-2000		
de Souza (2002)	Procjenjuje uticaj različitih okvira monetarne politike i deviznog kursa na nominalne i realne varijable	Države centralne i istočne Evrope i Baltik 1989-2001	Regresija	Fleksibilni režimi deviznog kursa sa nezavisnom centralnom bankom i targetiranjem inflacije pokazali bi veću pareto jednakost u poređenju sa tvrdim režimom
Grier i Grier (2004)	Studija mjeri uticaj izbora na devizni kurs i uticaj nezavisnosti centralne banke	9 država latinske Amerike 1980-2000	Regresija	Reforme centralne banke u prosjeku izbrišu izborima motivisane depresijacije realnog deviznog kursa, smanjujući prosječnu stopu depresijacije realnog deviznog kursa i neizvjesnosti

*Izvor: Ahsan, Skully i Wickramanayake (2006), str. 54.*

### ***Stepen nezavisnosti centralne banke i tržište novca***

Kako tržište novca nije razvijeno u svim zemljama posmatranog uzorka, **Alishani (2012)** je analizirala rast ukupnih depozita i zavisnost ovog rasta od rasta stepena nezavisnosti centralne banke. I pored očekivanja da viši nivo nezavisnosti vodi rastu novčane mase, a to dalje rastu depozita u bankama, ova veza se nije pokazala snažnom i efekat nije jasan<sup>117</sup>.

### ***Stepen nezavisnosti centralne banke i njena odgovornost***

**Sousa (2001)**<sup>118</sup> je dokazao negativnu vezu između nezavisnosti centralne banke i dva aspekta odgovornosti centralne banke. Nezavisnost i odgovornost centralne banke su negativno povezani, ali je veza veoma slaba na prikazanom primjeru.

Rezime drugih odabranih istraživanja nezavisnosti centralne banke sa zaključcima, sumiran u Arnone, Laurens, Segalotto (2006), prikazani su u Prilogu 2.

<sup>117</sup> Izvor: Alishani (2012), str. 16.

<sup>118</sup> Izvor: Sousa (2001), str. 8.

## 2.5. Nezavisnost centralne banke i politična nestabilnost

*"Inflacija je uvijek i svuda monetarni fenomen." (Milton Friedman)  
ali...  
"... inflacija je uvijek i svuda politički fenomen."<sup>119</sup> (Jonathan Kirshner)*

Kada se govori o postojanju nezavisne centralne banke, prije svega misli se na političku nezavisnost. A kada se kaže da je centralna banka politički nezavisna, to podrazumijeva da je zaštićena od političkih pritisaka. Prokopijević (2000) ističe da su homo economicus i homo politicus ista osoba<sup>120</sup>. To, dalje, znači da je ponašanje ljudi na ekonomskom i političkom tržištu isto, vođeno istim motivom. Ekonomsku politiku kreiraju političari, a političarima rukovode lični interesi, sa jednim ciljem – pobjeda na izborima i osvajanje (zadržavanje) vlasti. Javne politike i javna dobra političari koriste za postizanje svog cilja, a to je zadržavanje na vlasti (izbor, ili ponovni izbor). Upravo ovako postavljeni cilj određuje politiku koja se vodi - prije izbora vodi se ekspanzivna politika sa nižim kamatnim stopama i stopom nezaposlenosti, kao rezultatima, dok nakon izbora dolazi do rasta inflacije i kamatnih stopa.

Teorija koja objašnjava ekonomska kretanja polazeći od navedenih činjenica je *teorija političkih ciklusa*. Politički poslovni ciklusi predstavljaju ekonomske cikluse koje je pokrenula vlada. Fokusirani na ostvarenje osnovnog cilja, održavanje vlasti, političari ne mogu istovremeno biti fokusirani na druge, ekonomske dugoročne ciljeve, kao što je održavanje cjenovne stabilnosti.

Alesina (1988) analizira odnos politike i monetarne politike. Klasifikaciju modela teorije igara monetarne politike vrši prema broju i vrsti igrača uključenih u igri:

- a) Igra u kojoj jedan kreator politike igra "protiv" privatnog sektora ekonomije. U ovom modelu, kreator politike nastoji da iznenadi javnost neočekivanim monetarnim šokom, kako bi smanjio nezaposlenost.
- b) Igra u kojoj su različiti kreatori politike na poziciji u različitom vremenskom periodu. Oni su izabrani političari koji mogu biti smijenjeni u korist njihovih protivnika.
- c) Igra u kojoj dva kreatora politike kontrolišu različite instrumente, na poziciji su u isto vrijeme, u istoj ekonomiji. Primjer za analizu posljedica različitog stepena nezavisnosti centralne banke od izvršne vlasti.
- d) Igra u kojoj je više kreatora politike na poziciji u isto vrijeme, u različitim ekonomijama. Primjer za analizu koordinacije međunarodne politike<sup>121</sup>.

---

<sup>119</sup> Izvor: Kirshner (2001), str. 42.

<sup>120</sup> Izvor: Prokopijević (2000), str. 24.

<sup>121</sup> Izvor: Alesina (1988), str. 13.

Dalje, analizira primjenu modela b) i c). Posljedice ovih modela zavise od ciljeva kreatora politike. Ističe da modeli ekonomske politike ne mogu i ne treba da ignorišu političku arenu, a politički analitičari ne mogu da ignorišu ekonomske snage<sup>122</sup>.

Ueda i Valencia (2012)<sup>123</sup> su prikazali gubitke u blagostanju zavisno od institucionalnog aranžmana, odnosno podjele odgovornosti i nezavisnosti centralne banke i makroprudencionog regulatora (tabela 38).

*Tabela 38 - Gubici u blagostanju zavisno od institucionalnog aranžmana*

Režim	Gubitak blagostanja
<i>Podsticaji monetizacije duga</i>	
A. Nezavisna centralna banka, nezavisni makroprudencioni regulator	0
B. Dvojni mandat centralne banke (cjenovna i finansijska stabilnost)	Gubitak
<i>Ekspanzivni politički pritisci</i>	
A. Nezavisna centralna banka, nezavisni makroprudencioni regulator	0
B. Zavisna centralna banka, nezavisni makroprudencioni regulator	Gubitak
C. Zavisni makroprudencioni regulator, nezavisna centralna banka,	Gubitak
D. Nezavisna centralna banka i dvojni mandat centralne banke (cjenovna i finansijska stabilnost)	0

*Izvor: Ueda i Valencia (2012), str. 17.*

Upravo zbog toga što su mogući politički konflikti između kreatora ekonomske politike, potrebno je da centralna banka bude nezavisna i na taj način zaštititi ekonomiju zemlje u kojoj kreira monetarnu politiku.

Značaj zaštite centralne banke od političkih pritisaka proizilazi iz činjenice da su centralne banke zakonom zadužene za obezbjeđenje/održavanje stabilnosti cijena, a da na stabilnost cijena utiče stepen političke nestabilnosti.

Aisen i Veiga (2005)<sup>124</sup> ističu da se za objašnjenje raznolikosti makroekonomskih politika, odnosno stopa inflacije među zemljama, nekoliko modela političke ekonomije oslanja na karakteristike političkih sistema i institucija. U radu su pokazali da "...politička nestabilnost vodi ka višoj i promjenljivoj inflaciji". Ovaj uticaj je jači u zemljama sa visokom inflacijom, nego u zemljama sa umjerenom i niskom inflacijom, odnosno jači je u zemljama u razvoju nego u industrijskim zemljama.<sup>125</sup> Kao mjeru političke nestabilnosti koriste broj kriza vlade ili promjena kabineta vlade tokom godine. Česte promjene sastava vlade znače i česte promjene makroekonomske politike koje, dalje, vode većoj varijabilnosti inflacije. Takođe, česte promjene kabineta vlade utiču na to da se veći značaj daje kratkoročnim ciljevima, pa je teško održati nisku i stabilnu inflaciju.<sup>126</sup>

<sup>122</sup> Izvor: Alesina (1988), str. 47.

<sup>123</sup> Izvor: Ueda i Valencia (2012), str. 17. Detaljnije o njihovom zaključku u dijelu ovog rada *2.1 Dimenzije nezavisnosti centralne banke*.

<sup>124</sup> Izvor: Aisen i Veiga (2003), str. 1.

<sup>125</sup> Izvor: Aisen i Veiga (2003), str. 2.

<sup>126</sup> Izvor: Aisen i Veiga (2003), str. 56.

Kirshner (2001) ističe da je inflacija politički fenomen. Inflacija postaje ekonomsko pitanje samo pri ekstremnim vrijednostima, dok je u svim ostalim slučajevima rezultat političkog djelovanja.<sup>127</sup>

Razlike u političkim sistemima Hayo i Hefeker (2001)<sup>128</sup> smatraju razlogom zašto neke zemlje imaju, a druge nemaju nezavisnu centralnu banku. Zemlje sa dvodomnim sistemom nemaju potrebu za delegiranjem monetarne politike manje nezavisnoj centralnoj banci i federalne zemlje se zalažu za viši stepen nezavisnosti centralne banke. Takođe, navode da što su političari duže na vlasti, viša je nezavisnost centralne banke. Dalje podsjećaju na istraživanje koje je pokazalo pozitivnu vezu između političke slobode i stabilnosti s jedne, i nezavisnosti centralne banke sa druge strane. Ovo znači da zemlje sa više političke slobode i manje nestabilnosti političkih partija imaju viši stepen nezavisnosti centralne banke.

#### **Boks 4 - Primjer političkog miješanja u nezavisnost centralne banke**

U dijelu analize koji se odnosi na Hrvatsku narodnu banku, Radošević (2001)<sup>129</sup> navodi činjenice koje možemo tumačiti kao primjere direktnog uticaja tada vladajuće političke partije/izvršne vlasti na Hrvatsku narodnu banku.

- Tadašnji predsjednik Hrvatske je inicirao smjenu prvog guvernera HNB-a 1992. godine, bez posebnog obrazloženja.
- Tadašnji predsjednik Hrvatske je inicirao smjenu dva člana Savjeta HNB-a iz redova nezavisnih stručnjaka 1997. godine, bez posebnog obrazloženja.
- Treći guverner je 1997. godine imenovan za člana Vijeća za strateške odluke Predsjednika Republike, kao savjetodavnog organa predsjednika. Na ovaj način, odlukama Vijeća vrši se direktan uticaj na odluke centralne banke. Učešće guvernera u radu "pomoćnog tijela izvršne vlasti" nije protivno zakonu, ali predstavlja značajan kanal političkog uticaja na odluke guvernera tj. nezavisnost centralne banke.
- Savjetnik predsjednika Hrvatske za ekonomiju bio je član Savjeta guvernera HNB-a.
- Jedan skupštinski poslanik imenovan je za člana Savjeta HNB krajem 1996. godine.
- Drugi i treći guverner HNB-a su aktivni partijski članovi i aktivno uključeni u parlamentarne izbore 2000. godine.
- Tada glavni ekonomista HNB-a i direktor direkcije za istraživanja HNB-a, kao i dva guvernera HNB-a, učestvovali su u radu udruženja ekonomista tada vladajuće partije.
- Pod uticajem izvršne vlasti, HNB je otpisala potraživanja (nenaplaćene kredite za likvidnost) propalih banaka, na račun svoje dobiti (rezervacija) iz 1999. godine. Ovim je narušena finansijska nezavisnost HNB-a. Završni račun za 1999. godinu nije usvojio hrvatski Parlament.
- Pod uticajem izvršne vlasti, HNB je dozvolila poslovnim bankama ekspanzivno kreditiranje, nerealno iskazivanje koeficijenta solventnosti, smanjenje kvaliteta kreditnog portfolija, čime je u periodu 1997-2000. učestovala u kreiranju nekoliko bankarskih kriza (bankrot/slom banaka).

<sup>127</sup> Izvor: Kirshner (2001), str. 61.

<sup>128</sup> Izvor: Hayo i Hefeker (2001), str. 19.

<sup>129</sup> Izvor, Radošević (2001), str. 47-48.

## 2.6. Kritičari nezavisnosti centralne banke

Iako se posljednjih dvadeset godina suočavamo sa porastom nezavisnosti centralnih banaka, empirijskih dokaza njenog značaja i uticaja na inflaciju, nije malo ni njenih kritičara.

Kao **argumenti protiv**, navode se:

- Delegiranje nadležnosti za monetarnu politiku centralnoj banci je *nedemokratski čin*. Odluke monetarne politike ne donosi demokratski izabrana vlast, predstavnici naroda, već institucija koja to radi nezavisno od volje vlade.
- *Vlada je odgovorna za ekonomsku situaciju u zemlji*, što podrazumijeva i kontrolu centralne banke kao vladine agencije, s obzirom na njen značaj za ekonomiju.
- *Monetarna i fiskalna politika moraju biti povezane* kako bi sistem bio stabilan. Da bi se osigurala njihova dobra povezanost, odnosno koordinacija, mora ih kontrolisati ista institucija, isti nivo vlasti. Ovo znači da monetarnu politiku treba da kontroliše vlada.

Pitanje koje Howells (2009) postavlja je ako nisku inflaciju preferira demokratski izabrana vlast, zašto ovaj cilj mora da se delegira nezavisnoj centralnoj banci? Dalje, daje protivargument tvrdnji da nezavisna centralna banka promoviše cjenovnu stabilnost: globalno smanjenje inflacije započeto je osamdesetih godina prošlog vijeka i u najvećem broju zemalja je završeno sredinom 1990-tih, prije nego što je nezavisnost centralne banke postala opšteprihvaćena politika.<sup>130</sup>

Sousa (2001) podsjeća na kritike ovom konceptu. Jedna od kritika se zasniva na odsustvu demokratske odgovornosti nezavisnih institucija. Postajući nezavisna, centralna banka se transformiše u birokratsko tijelo koje sprovodi svoj cilj, zapostavljajući ostale ciljeve ekonomske politike, kao što je cilj smanjenja nezaposlenosti. Dalje, empirijske studije dokazuju negativnu vezu između stepena nezavisnosti centralne banke i inflacije, dok, sa druge strane, ne dokazuju vezu između nezavisnosti centralne banke i autputa. Zbog toga se nezavisnost centralne banke smatra besplatnim ručkom obezbjeđujući kredibilitet (bonus za povjerenje). Kritika je upućena razdvajanju monetarne i fiskalne vlasti davanjem nezavisnosti centralnoj banci. Ovo može komplikovati koordinaciju, odnosno saradnju dvije vlasti, što dalje može stvoriti problem u efikasnosti postizanja njihovog cilja.

Fraser (1994)<sup>131</sup> kritikuje mišljenje da nezavisna centralna banka vodi nižoj inflaciji. Ovo prije svega zbog toga što na inflaciju ne utiču samo centralna banka i monetarna politika, već su za ovo pitanje važne i fiskalna politika, politika zarada i dr. Takođe, postavlja pitanje relevantnosti indeksa nezavisnosti. Indeksi zakonodavne nezavisnosti mogu da se razlikuju od stvarne nezavisnosti, pa sa rezervom treba pristupati i zaključcima kojima ovi indeksi vode. Pored toga, ne uzimaju se u obzir promjene u okruženju koje vode do promjene u indeksima stvarne nezavisnosti (smjene guvernera i kreiranje politike). Niža inflacija je prije

---

<sup>130</sup> Izvor: Howells (2009), str. 14-15.

<sup>131</sup> Izvor: Fraser (1994), str. 5, 6.

vezana za averziju javnosti prema inflaciji (primjer Njemačke i iskustva sa hiperinflacijom), nego za stepenom nezavisnosti centralne banke.

Hayo i Hefeker (2001)<sup>132</sup> smatraju da nezavisna centralna banka nije ni neophodna, ni dovoljna za postizanje monetarne stabilnosti. Nezavisnost predstavlja samo jedan od alternativnih instrumenata monetarne politike za postizanje monetarne stabilnosti. Takođe, smatraju da nijedan instrument monetarne politike nije optimalan u svim uslovima. Alternativni instrument koji može da se koristi za postizanje niže inflacije je aranžman fiksnog deviznog kursa. Zemlja koja se odluči za fiksni devizni režim kao strategiju monetarne politike, na taj način uvozi kredibilitet za svoju centralnu banku. Samim tim, uz slobodno kretanje kapitala, gubi se nezavisna monetarna politika. Ostali alternativni instrumenti su valutni odbor, targetiranje inflacije i ugovori o inflaciji. I pored nedostataka, ovi instrumenti, za razliku od nezavisnosti centralne banke, mogu biti uspješno implementirani u praksi. Ovi kritičari nezavisnosti centralne banke smatraju da je ne treba posmatrati kao egzogenu varijablu pri ispitivanju odnosa sa inflacijom. Treba je posmatrati kao endogenu varijablu i analiza će potvrditi da ne postoji kauzalnost između inflacije i nezavisnosti. U prilog tvrdnji da od vlade zavisna centralna banka ne znači i visoku inflaciju je primjer Banke Japana.

#### **Boks 5 - Zakonodavna nezavisnost Banke Japana**

Zakonom o Banci Japana (Bank of Japan Act, Act No. 89 of June 18, 1997) navedeni su svi oblici saradnje, odnosno zavisnosti Banke Japana od vlade. U nastavku su navedene neke od odredbi zakona koje ukazuju da je Banka Japana značajno pod uticajem Ministarstva finansija.

*Član 4:* Polazeći od činjenice da je valutna i monetarna kontrola komponenta ukupnog ekonomskog sistema, Banka Japana uvijek blisko saraduje sa Vladom i razmjenjuje mišljenja, kako bi valutna i monetarna kontrola i osnovne postavke vladine ekonomske politike bile kompatibilne.

*Član 7.2:* Banka Japana može, shodno odredbama Ministarstva finansija i po ovlaštenju Ministarstva finansija osnovati, preseliti ili ukinuti službe, uključujući i filijale.

*Član 7.3:* Banka Japana može, shodno odredbama Ministarstva finansija i po ovlaštenju Ministarstva finansija osnovati ili ukinuti agencije koje obavljaju dio poslova Banke Japana.

*Član 11.2:* Nijedan amandman na član o inkorporaciji ne može stupiti na snagu bez ovlaštenja Ministarstva finansija ili premijera.

*Član 19.1:* Ministar finansija ili Ministar za ekonomiju i fiskalnu politiku .... može, po potrebi, pratiti i iznijeti mišljenje na sjednicama Savjeta za pitanja monetarne kontrole ili može imenovati zvaničnika Ministarstva finansija ili Kabineta da prate ili iznesu mišljenje na sjednicama Savjeta.

*Član 19.2:* Ministar finansija ili ovlašćeno lice i Ministar ekonomije i fiskalne politike ili ovlašćeno lice mogu pratiti sjednice po pitanjima monetarne kontrole, iznijeti predloge vezano za pitanja monetarne kontrole ili zahtijevati da Savjet odloži glasanje na predloge vezano za pitanja monetarne kontrole izložene na sjednici, do sljedeće sjednice.

*Član 37.2:* O odobrenim privremenim kreditima finansijskim institucijama (čl. 37.1), Banka Japana o tome izvještava premijera i Ministra finansija bez odlaganja.

*Član 38.1:* Premijer i Ministar finansija, kada pronađu da je posebno neophodno za održavanje stabilnosti finansijskog sistema, kao u slučaju kada procijene da ozbiljni problemi mogu narasti u održavanju stabilnosti finansijskog sistema ....mogu tražiti od Banke Japana da sprovede aktivnosti

<sup>132</sup> Izvor: Hayo i Hefeker (2001), str. 1.



neophodne za održavanje stabilnosti finansijskog sistema, kao što su obezbjeđenje kredita finansijskim institucijama...

*Član 39.1:* Pored aktivnosti definisanih članom 33, Banka Japana može po ovlaštenju premijera i Ministra finansija voditi aktivnosti .....

*Član 43.1:* Banka Japana ne može obavljati nijednu aktivnost koja nije propisana ovim zakonom, osim u slučaju kada je ta aktivnost neophodna za postizanje svrhe postojanja Banke Japana specificirane ovim zakonom i Banka Japana dobija ovlaštenje Ministra finansija i premijera.

*Član 47.2:* Ministar finansija odlučuje o formi novčanica Banke Japana i javno ih objavljuje.

*Član 48:* Banka Japana mijenja, bez provizije, novčanice koje nijesu za dalju upotrebu, u skladu sa odredbama Ministarstva finansija.

*Član 51.1:* Svake poslovne godine, Banka Japana priprema budžet za troškove i dostavlja ih Ministarstvu finansija za ovlaštenje/dozvolu prije početka poslovne godine. Isto spovodi kada se vrši bilo koja promjena u budžetu.

*Član 51.2:* Ukoliko Ministarstvo finansija ne da ovlaštenje na predlog budžeta, priprema se obavještenje Banci Japana i javnosti.

*Član 53.2:* Banka Japana može, ukoliko procijeni posebno neophodnim, prenijeti sredstva (čl. 53.1) u rezervni fond, po ovlaštenju Ministra finansija.

*Član 53.4:* Banka Japana može, po ovlaštenju Ministra finansija, platiti dividende....

*Član 56.1:* Ministar finansija ili premijer može, kada zaključi da je Banka Japana, njeni rukovodioci ili zaposleni prekršio ili vjerovatno prekršio ovaj zakon, ostale zakone ili odluke ili članove inkorporacije zahtijevati od Banke da sprovede mjere da to ispravi.

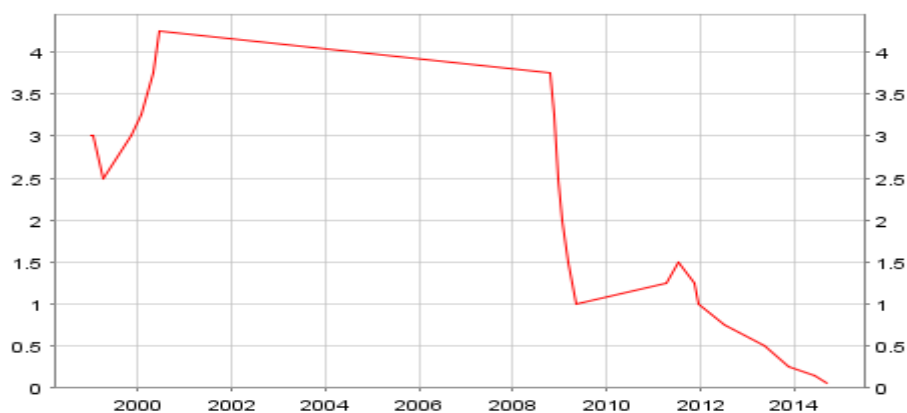
*Član 59:* Kada donosi pravila ili mijenja postojeća pravila u vezi organizacije ili drugih pitanja, Banka Japana o tome izvještava Ministra finansija bez odlaganja.

Globalna finansijska kriza i dužnička kriza u Eurozoni ponovo su otvorile pitanje održivosti nezavisne centralne banke. Naime, od izbijanja krize 2007. godine, centralne banke su koristile kamatne stope kao standardnu mjeru. Takođe, korišćene su olakšice za likvidnost, kao i funkcija zajmodavca u krajnjoj instanci. Za sprovođenje ove funkcije na raspolaganju nijesu bili samo kvalitetni kolaterali, pa su prihvatani i manje kvalitetni. Kako standardni set mjera centralnih banaka nije bio dovoljan, korišćene su i nestandardne mjere centralnih banaka. Upravo su nestandardne mjere povod za kritike principa nezavisnosti centralne banke – potrebu i održivost u različitim fazama razvoja ekonomije.

Navedeno će biti prikazano na primjeru ECB-a i FED-a.

**Standardna** mjera koju je sprovodila **ECB** u cilju suočavanja sa krizom, odnosno obezbjeđenja likvidnosti bila je snižavanje kamatne stope. Od 2007. godine, kamatna stopa je snižavana nekoliko puta (grafik 14).

**Grafik 14 - Kamatna stopa ECB-a na glavne operacije refinansiranja, %**



Izvor: ECB,

[http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=143.FM.B.U2.EUR.4F.KR.MRR\\_FR.LEV](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=143.FM.B.U2.EUR.4F.KR.MRR_FR.LEV)

U tabeli 39 osjenčena su polja koja prikazuju *nestandardne mjere* ECB-a. Kako ističu Thimann i Winkler (2013)<sup>133</sup>, ECB je primijenila nestandardne mjere kao podršku transmisiji standardne politike, a cilj nije bio dodatni monetarni stimulans ekonomiji. Na taj način, nestandardne mjere ECB-a tretiraju se kao dopuna, a ne zamjena standardne politike kamatnih stopa.

S aspekta nezavisnosti centralne banke, bitna je analiza nestandardnih mjera koje je ECB primijenila u vrijeme krize. U vezi sa tim, potrebno je poći od odredbi Ugovora o funkcionisanju EU<sup>134</sup> kojim se:

- Zabranjuje monetarno finansiranje javnog sektora (član 123).
- Zabranjuje privilegovani pristup javnog sektora finansijskim institucijama (član 124)
- Zabranjuje garantovanje za obaveze institucija javnog sektora (član 125),
- Zabranjuju prekomjerni javni deficiti (član 126).

Ovo znači da je zabranjeno ECB-u i nacionalnim centralnim bankama da odobravaju minusni saldo i bilo koji drugi tip kredita institucijama javnog sektora, da od njih direktno preuzimaju instrumente duga, da im obezbjeđuju povlašćen pristup sredstvima, da garantuju za njihove obaveze. Znači, ECB ne smije da kupuje državne HOV na primarnom tržištu, a kupovina na sekundarnom tržištu može se vršiti u cilju sprovođenja monetarne politike, odnosno ako je u skladu je sa primarnim ciljem ECB-a.

U skladu sa navedenim, mjere ECB-a u skladu su sa UFEU-om jer se odnose samo na sekundarno tržište kratkoročnih državnih obveznica. Kupovinom ovim putem, sredstva idu investitorima, a ne državama koje su ih emitovale.

<sup>133</sup> Izvor: Thimann C.P, Winkler B (2013), str. 4.

<sup>134</sup> Detaljnije će biti pojašnjeno u dijelu rada 3. *Nezavisnost centralnih banaka odabranih zemalja jugoistočne Evrope.*

Glavni element nestandardnih mjera ECB-a je da ih je ECB definisala i sprovodila u skladu sa svojom strategijom monetarne politike. One predstavljaju privremene mjere koje se primjenjuju u izuzetnim uslovima.

**Tabela 39 - Tipologija nestandardnih mjera ECB-a**

		Podrška finansiranju banaka										
Mjera	Direktne kupovine						Svop aktive	Kreditne operacije				
	Obaveza			Sredstava banaka				HOV naspram nelikvidne aktive	Kolateral /pravo druge strane	ODR <sup>135</sup>	Valutni svop ugovori	Kreditni osiguranje kolateralom
	Pokrivene obveznice	Komercijalne HOV, ostale HOV	Kapital	Dužničke HOV	Ostale HOV	Vlasnička učešća						
Rizik bilansa stanja	Potpun rizik						Ekstremni rizik	Rizik druge strane				

		Djelovanje na nebankarske finansijske posrednike					Ostale intervencije					
Mjera	Potpune kupovine		Svop aktive	Kreditiranje		Kreditiranje	Nefinansijski sektor			Tržište državnih obveznica		
	Hipotekarne HOV	Kapital		Abs <sup>136</sup> i ostalo	Ciljani posrednici		Fondovi tržišta novca	Kreditiranje ciljanih sektora	Komercijalni papiri, trgovački i krediti	Aktivom podržani komercijalni papiri	Obveznice preduzeća	Ostalo
	Potpune kupovine	Kapital	Abs <sup>136</sup> i ostalo	Ciljani posrednici	Fondovi tržišta novca	Kreditiranje ciljanih sektora	Komercijalni papiri, trgovački i krediti	Aktivom podržani komercijalni papiri	Obveznice preduzeća	Ostalo	Velika razmjera, primarno tržište	Sterilisa no, sekundarno tržište
Rizik bilansa stanja	Potpun rizik			Rizik druge strane		Rizik druge strane	Potpun rizik		Ekstremni rizik		Potpun rizik	

Izvor: Thimann, Winkler (2013), str. 25.

Kako bi osigurala efikasnost promjena kamatnih stopa, ECB je u oktobru 2008. godine uporedo sa smanjenjem kamatnih stopa usvojila set nestandardnih mjera (program Pojačane kreditne podrške). Pet ključnih elemenata su:

- *Potpuna raspodjela po fiksnoj stopi* (neograničen pristup likvidnim sredstvima centralnih banaka Eurosisistema po glavnoj stopi refinansiranja uz odgovarajuće kolaterale, primjenom tzv. tender procedure za potpunu raspodjelu po fiksnoj stopi za sve operacije refinansiranja).
- *Produžavanje ročnosti sredstava za likvidnost,*
- *Proširenje prihvatljivih kolaterala,*
- *Valutni svop ugovori* (obezbjeđenje likvidnosti u stranim valutama, kroz uzajamne valutne aranžmane, uz odgovarajuće kolaterale Eurosisistema).

<sup>135</sup> ODR – Operacije dugoročnog refinansiranja (eng. *LTRO – long term refinancing operation*).

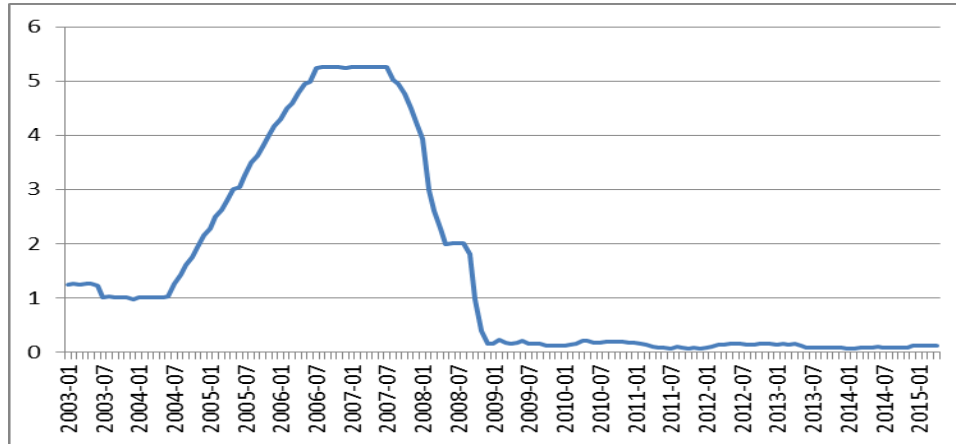
<sup>136</sup> Eng. *Asset-Backed Security*.

- *Program kupovine pokrivenih obveznica* (dugoročne dužničke HOV koje emituju banke za refinansiranje kredita privatnog i javnog sektora, najčešće vezanih za transakcije sa nekretninama).

Početkom 2010. godine započela je dužnička kriza u Eurozoni. Kako Thimann i Winkler (2013)<sup>137</sup> podsjećaju, u maju 2010. godine neka sekundarna tržišta državnih obveznica su potpuno "presušila". Ovo je moglo da smanji prenos odluka politike kamatnih stopa na realnu ekonomiju, jer su državne obveznice korišćene kao reper za kamatne stope privatnom sektoru i značajna su komponenta bilansa stanja banaka i operacija likvidnosti. U ovom periodu su ponovo aktivirane neke nestandardne mjere koje su ranije bile ukinute, kao što su procedure po fiksnoj stopi sa punom raspodjelom u tromjesečnim dugoročnim operacijama refinansiranja, a sprovedene su i nove šestomjesečne operacije refinansiranja sa potpunom raspodjelom.

U decembru 2007. godine, ekonomija SAD-a je ušla u recesiju. Prva **standardna** mjera koju je **FED** primijenio bila je smanjivanje stope na federalna sredstva (grafik 15), u cilju očuvanja stabilnost cijena i zadržavanja stope nezaposlenosti na poželjnom nivou. Od septembra 2007. godine do decembra 2008. godine, ova stopa je smanjivana do nultog nivoa (sa 5,25% na 0-0,25%). Smanjenje stope na federalna sredstva na nulti nivo znači da se za podsticanje ekonomije ne mogu koristiti operacija na otvorenom tržištu („zero lower bound“).

**Grafik 15 - Kamatna stopa na federalna sredstva, %**



Izvor: Izvor: <http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data.htm>

U tim uslovima, FED je počeo da uvodi nestandardne mjere. *Politika budućih smjernica* (*Forward guidance policy*) značila je opredjeljenje FED-a da zadrži nizak nivo stope na federalna sredstva sve dok stopa nezaposlenosti ne bude viša od 6,5%, dok projektovana inflacija u periodu od jedne do dvije godine ne bude viša pola procentnog poena od dugoročno postavljenog cilja (2%), kao i dok dugoročna inflaciona očekivanja ne budu kontinuirano stabilna. U okviru *Programa kupovine aktive* (*dugoročnih HOV*) *velikih razmjera* (*Large-scale asset purchase program*), koji je započet krajem 2008. godine, FED je

<sup>137</sup> Izvor: Thimann i Winkler (2013), str. 13.

kupovao dugoročne državne HOV i HOV pokrivena hipotekom (*Mortgage backed securities*). Na ovaj način FED je „upumpavao“ novac u ekonomiju stimulisao banke na kreditiranje. Program je poznat pod nazivom *kvantitativno popuštanje*<sup>138</sup> i trajao je do 2014. godine. U periodu 2009 - 2014. godine, FED je realizovao tri "runde" kupovine. Između druge i treće "runde" programa, FED je usvojio *Program produženja ročnosti* (*Maturity extension program*) u okviru kojeg je zamijenio kratkoročne državne HOV dugoročnim. Treća "runda" je završena u oktobru 2014. godine.

Ostali nestandardni instrumenti primjenjivani u cilju ublažavanja posljedica globalne finansijske krize, a koji su prestali da se primjenjuju, su: Termnsko kreditiranje na osnovu hartija od vrijednosti pokrivenih imovinom, Termnske aukcije, Uspostavljanje svop linije sa inostranim centralnim bankama, Termnsko kreditiranje na osnovu hartija od vrijednosti, Mogućnost zaduživanja primarnih dilera, Kreditiranje kupaca komercijalnih zapisa, Kreditiranje kupaca komercijalnih zapisa pokrivenih imovinom uzajamnih fondova tržišta novca.

---

<sup>138</sup> Kvantitativno popuštanje, kao nestandardnu mjeru, centralne banke primjenjuju kada je kamatna stopa niska, blizu nule i nije poželjno dalje smanjivanje. Kako tada ostaje bez značajnog instrumenta za stimulisanje ekonomske aktivnosti, centralna banka kupuje hartije od vrijednosti od finansijskih institucija koje tako dobijaju sredstava za kreditiranje.

### 3 . NEZAVISNOST CENTRALNE BANKE ODABRANIH ZEMALJA JUGOISTOČNE EVROPE

#### I Zakonodavna nezavisnost

Nezavisnost centralnih banaka izabranih zemalja jugoistočne Evrope (JIE8) biće analizirana kroz četiri osnovna **aspekta nezavisnosti centralne banke**:

- Funkcionalnu nezavisnost,
- Institucionalnu nezavisnost,
- Personalnu nezavisnost i
- Finansijsku nezavisnost.

Svi aspekti nezavisnosti biće razmatrani kroz zahtjeve EU za ispunjenje principa nezavisnosti nacionalne centralne banke zemalja na njihovom putu priključenja EU, odnosno EMU. Zahtjevi EU postavljeni su Ugovorom o funkcionisanju EU i Statutom ESCB-a i ECB-a. Ovo znači da će se analizirati zakonodavna nezavisnost centralnih banaka JIE8, odnosno usklađenost zakona o nacionalnoj centralnoj banci sa pravnom tekovinom EU za ovu oblast ("pravna usklađenost"<sup>139</sup>).

Član 131 UFEU-a<sup>140</sup> zahtijeva da zakonodavstvo zemalja članica EU bude kompatibilno sa pravnom tekovinom EU. To znači da ne smije biti neusklađenosti, da i pored toga što NCB mogu zadržati specifičnosti svog poslovanja, to ne smije biti u suprotnosti sa ciljevima i zadacima ESCB-a.

Ocjenu usklađenosti nacionalnog sa evropskim zakonodavstvom, EK daje kroz izvještaje o usklađenosti zakonodavstva zemalja kandidata za članstvo u EU. Za ovu oblast, EK daje ocjenu kroz pregovaračko poglavlje 17 – Ekonomska i monetarna politika<sup>141</sup>.

Pravnu tekovinu EU u oblasti ekonomske i monetarne politike čine pravila za zemlje članice koja se odnose na:

- Monetarnu politiku: nezavisnost centralne banke, zabrana direktnog monetarnog finansiranja javnog sektora, zabrana privilegovanog pristupa javnog sektora finansijskim institucijama, integracija centralne banke u ESCB, i

---

<sup>139</sup> Pored usklađenosti zakona o NCB-u sa pravnom tekovinom EU za ovu oblast, EK ocjenjuje i usklađenost ostale nacionalne regulative kojom se može uticati na nezavisnost NCB-a. U nastavku će najveća pažnja biti poklonjena ocjeni usklađenosti zakona o NCB-u sa relevantnim odredbama UFEU-a i Statuta ESCB-a i ECB-a.

<sup>140</sup> Član 131: "Svaka država članica stara se da usaglasi svoje nacionalno zakonodavstvo, uključujući i statut svoje nacionalne centralne banke, sa ugovorima i Statutom ESCB-a i ECB-a."

<sup>141</sup> Kako je pojašnjeno u dijelu ovog rada 2. *Nezavisnost centralne banke*, ECB priprema Izvještaje o konvergenciji kojima se ocjenjuje pravna usklađenost zemalja članica sa odstupanjem.

- Ekonomsku politiku: države članice smatraju svoje politike zajedničkim pitanjem i predmet su fiskalnog i šireg ekonomskog i finansijskog nadzora, što podrazumijeva da država članica identifikuje potencijalne rizike, spriječi ili ispravi svaki prekomjeran fiskalni deficit i štetne makroekonomske disbalanse. Takođe, države članice treba da ispune kriterijume za prihvatanje eura nakon pristupanja, a do tada smatraju se državama članicama sa odstupanjem od korišćenja eura i smatraju svoje politike deviznog kursa pitanjem od zajedničkog interesa.

### 3.1. Funkcionalna nezavisnost

Funkcionalna nezavisnost centralne banke podrazumijeva da centralna banka ima osnovni cilj u skladu sa UFEU-om, članom 127.1 i članom 282.2, kao i članom 2 Statuta ESCB-a i ECB-a.

Naime, član 127.1 UFEU-a precizira da: *”Osnovni cilj ESCB-a je održavanje stabilnosti cijena. Bez štete po osnovni cilj održavanja stabilnosti cijena, ESCB podržava opšte ekonomske politike u Uniji, u cilju ostvarenja ciljeva Unije, na načine utvrđene u članu 3<sup>142</sup> Ugovora o Evropskoj uniji. ESCB djeluje u skladu sa načelom otvorene tržišne privrede u kojoj je konkurencija slobodna, favorizujući pri tome efikasnu alokaciju resursa i poštujući načela utvrđena u članu 119.”*<sup>143</sup>

---

<sup>142</sup> Član 3: ”

1. Cilj Unije je unapređenje mira, njenih vrijednosti i blagostanja njenih naroda.
2. Unija nudi svojim građanima prostor slobode, bezbjednosti i pravde bez unutrašnjih granica, u kome je osigurano slobodno kretanje lica, koje je vezano za mjere koje se preduzimaju u oblasti kontrole spoljnih granica, azila, imigracije, kao i prevencije kriminala i borbe protiv ovog fenomena.
3. Unija uspostavlja unutrašnje tržište. Unija se angažuje na dugoročnom razvoju Evrope, koji počiva na ujednačenom ekonomskom rastu i na stabilnosti cijena, tržišnoj privredi visoke konkurentnosti, koja doprinosi punoj zaposlenosti i društvenom napretku, visokom nivou zaštite i poboljšanju kvaliteta životne sredine. Ona omogućava naučni i tehnički razvoj.  
Ona se bori protiv socijalne isključenosti i diskriminacije i za unapređenje pravde i socijalne zaštite, jednakosti između žena i muškaraca, solidarnosti između generacija i zaštite prava djece.  
Ona unapređuje ekonomsku, socijalnu i teritorijalnu usklađenost i solidarnost između država članica.  
Unija poštuje bogatstvo svoje kulturne i jezičke raznovrsnosti i angažuje se na očuvanju i razvoju evropskog kulturnog nasleđa.
4. Unija uspostavlja ekonomsku i monetarnu uniju čija je valuta euro.
5. U odnosima sa ostalim dijelom svijeta Unija potvrđuje i unaprjeđuje svoje vrijednosti i interese i doprinosi zaštiti svojih građana. Ona doprinosi miru, bezbjednosti, dugoročnom razvoju planete, solidarnosti i uzajamnom poštovanju između naroda, slobodnoj i izbalansiranoj trgovinskoj razmjeni, eliminisanju siromaštva i zaštiti ljudskih prava, posebno prava djece, kao i striktnom poštovanju i razvoju međunarodnog prava, naročito poštovanja principa iz Povelje Ujedinjenih nacija.  
Unija postiže ove ciljeve sopstvenim sredstvima, u skladu sa nadležnostima koje su joj dodijeljene ovim ugovorima.”

<sup>143</sup> Član 119: "1. Radi postizanja ciljeva izloženih u članu 3. Ugovora o Evropskoj uniji, aktivnost država članica i Unije podrazumijeva, pod uslovima predviđenim ovim ugovorom, utvrđivanje ekonomske politike zasnovane na tijesnoj koordinaciji ekonomskih politika država članica, na unutrašnjem tržištu i na definisanju zajedničkih ciljeva, koja se vodi u skladu sa načelima otvorene tržišne privrede i slobodne konkurencije.

Član 282.2 UFEU-a precizira: "... Osnovni cilj ESCB-a je održavanje cjenovne stabilnosti. Ne zanemarujući taj osnovni cilj, podržava opštu ekonomsku politiku koja se vodi u Uniji, kako bi doprinio ostvarivanju ciljeva."

Član 2 Statuta ESCB-a i ECB-a: "U skladu sa članovima 127.1 i 282.2 Ugovora o funkcionisanju Evropske unije, glavni cilj ESCB-a je očuvanje cjenovne stabilnosti. Uz poštovanje odredbi koje se odnose na cjenovnu stabilnost, ESCB daje podršku ekonomskim politikama Unije, s ciljem da doprinese ostvarivanju ciljeva Unije, kako su utvrđeni u članu 3 UFEU-a. Evropski sistem centralnih banaka djeluje u skladu sa principom otvorene tržišne ekonomije u kojoj je konkurencija slobodna, favorizujući efikasnu alokaciju resursa i poštujući principe utvrđene u članu 119 UFEU-a."

Cjenovnu stabilnost treba navesti kao osnovni cilj NCB-a, čak i u slučaju da centralna banka ne može sama da realizuje ovaj cilj, npr. ne emituje sopstvenu valutu.

U izvještaju o konvergenciji ECB-a, ističu se mišljenja ECB-a koja su pripremljena vezano za pitanja definisanja finansijske stabilnosti kao cilja nacionalne centralne banke. Navodi se da svako učešće nacionalne centralne banke u primjeni mjera za jačanje finansijske stabilnosti mora biti u skladu sa UFEU-om, odnosno principima očuvanja njene nezavisnosti. Ukoliko se nacionalnim zakonodavstvom nacionalnoj centralnoj banci da uloga koja ne obuhvata samo njenu savjetodavnu funkciju, već joj se daju i dodatne funkcije i zadaci, potrebno je osigurati nezavisnost u obavljanju zadataka nacionalne centralne banke vezanih za ESCB.

**Tabela 40 - Zakonski ciljevi centralnih banaka zemalja JIE8**

Centralna banka	Cilj centralne banke
<b>Banka Albanije</b> <b>Zakon o Banci Albanije</b> Zakon br. 8269, 1997. god, br. 8384, 1998. god, br. 8893, 2002. god. "Sl. list RA"	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Osnovni cilj - postizanje i održavanje stabilnosti cijena. (čl. 3.1)</li> <li>- BA će u mjeri u kojoj je u skladu sa svojim osnovnim ciljem i unutrašnjim bankarskim tržištem, podržavati razvoj tržišnog deviznog sistema, unutrašnjeg finansijskog tržišta, platnog sistema i podsticati monetarne i kreditne uslove pogodne za uravnotežen i održiv ekonomski razvoj zemlje. (čl. 3.2)</li> <li>- Drugi ciljevi BA, podređeni osnovnom cilju BA, biće podsticanje likvidnosti, solventnosti i pravilno funkcionisanje stabilnog tržišno orjentisanog bankarskog sistema. (čl. 3.3.)</li> <li>- Svaki cilj i ostale obaveze formulisane za BA, podređeni su postizanju osnovnog cilja. (čl. 3.5)</li> </ul>

2. Istovremeno, u skladu sa uslovima i procedurama predviđenim ugovorima, ta djelatnost obuhvata jedinstvenu valutu, euro, kao i definisanje i vođenje jedinstvene monetarne i devizne politike čiji je osnovni cilj održavanje stabilnosti cijena i, bez posljedica po taj cilj, pružanje podrške opštim ekonomskim politikama Unije, u skladu sa načelima otvorene tržišne privrede u kojoj je konkurencija slobodna.

3. Ova aktivnost država članica i Unije podrazumijeva poštovanje sljedećih načelnih opredjeljenja: stabilne cijene, zdrave javne finansije i monetarne uslove i stabilan platni bilans."



<p><b>Centralna banka Bosne i Hercegovine</b>  <b>Zakon o Centralnoj banci BiH</b>  "Službeni glasnik BiH", br. 1/97, 29/02, 8/03, 13/03, 14/03, 9/05, 76/06</p>	<p>- Cilj CBBiH je da postigne i održi stabilnost domaće valute (Konvertibilna marka), tako što izdaje domaću valutu prema aranžmanu poznatom pod nazivom currency board. (čl. 2.1.)</p>
<p><b>Narodna banka Bugarske</b>  <b>Zakon o Narodnoj banci Bugarske</b>  Darjaven Vestnik br. 46/1997, 49 i 153/1998, 20 i 54/1999, 109/2001, 45/2002, 10 i 39/2005, 37 i 59/2006, 108/2006, 52 i 59/2007, 24, 42 i 44/2009, 97 i 101/2010.</p>	<p>- Osnovni cilj NBB je održavanje stabilnosti cijena kroz obezbjeđenje stabilnosti nacionalne valute i sprovođenje monetarne politike, na način predviđen zakonom. (čl. 2(1))</p> <p>- NBB će postupati u skladu sa principom otvorene tržišne ekonomije sa slobodnom konkurencijom, favorizujući efikasnu alokaciju resursa. Od dana pristupanja Bugarske u EU i ne dovodeći u pitanje osnovni cilj stabilnosti cijena, NBB će podržavati opšte ekonomske politike EZ, s ciljem da doprinesu ostvarenju ciljeva EZ propisanih čl. 2 Ugovora o osnivanju EZ. (čl. 2(2))</p> <p>- Ne dovodeći u pitanje navedene ciljeve, NBB će podržati politiku održivog i neinflacionog rasta. (čl. 2(3))</p>
<p><b>Centralna banka Crne Gore</b>  <b>Zakon o Centralnoj banci Crne Gore</b>  "Sl. list CG", br. 40/10, 46/10, 6/13</p>	<p>- Osnovni cilj Centralne banke je podsticanje i očuvanje stabilnosti finansijskog sistema, uključujući podsticanje i održavanje zdravog bankarskog sistema i sigurnog i efikasnog platnog prometa. (čl. 4.1)</p> <p>- CB doprinosi postizanju i održavanju stabilnosti cijena. (čl. 4.2)</p> <p>- CB, ne dovodeći u pitanje ostvarivanje svojih ciljeva, podržaće ostvarivanje ekonomske politike Vlade CG, djelujući pri tom u skladu sa načelima slobodnog i otvorenog tržišta i slobode preduzetništva i konkurencije. (čl. 4.3)</p>
<p><b>Hrvatska narodna banka</b>  <b>Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci</b>  "Narodne novine", br. 75/2008. i 54/2013.</p>	<p>- Cilj HNB-a je održavanje stabilnosti cijena. (čl. 3.1.)</p> <p>- HNB će, ne dovodeći u pitanje ostvarivanje cilja iz čl. 3.1, podržavati opštu ekonomsku politiku EU podržavajući ciljeve EU u skladu sa čl. 3. Ugovora o EU. HNB djeluje u skladu sa načelom otvorene tržišne ekonomije, slobodne konkurencije, dajući prednost efikasnoj raspodjeli sredstava, a u skladu sa načelima iz čl. 119 UFEU-a. (čl. 72)</p>
<p><b>Narodna banka Republike Makedonije</b>  <b>Zakon o Narodnoj banci Republike Makedonije</b>  "Sl. list RM", br. 158/10, 123/12, 43/14</p>	<p>- Osnovni cilj NBM je postizanje i održavanje stabilnosti cijena. (čl. 6(1))</p> <p>- Drugi cilj, podređen osnovnom cilju, je da NBM doprinosi održavanju stabilnog, konkurentnog i tržišno orjentisanog finansijskog sistema. (čl. 6(2))</p> <p>- NBM podržava opšte ekonomske politike ne ugrožavajući postizanje osnovnog cilja i u skladu sa principom otvorene tržišne ekonomije i slobodne konkurencije. (čl. 6(3))</p> <p>- NBM će raditi na ostvarivanju ciljeva i izvršavanju zadataka ESCB-a. (čl. 80.2)</p> <p>- Ne dovodeći u pitanje ciljeve NBM utvrđene čl. 6 Zakona o NBM, NBM podržava opšte ekonomske politike EZ u cilju</p>

	ostvarenja ciljeva utvrđenih čl. 2 Ugovora o osnivanju EZ. NBM će djelovati u skladu sa principom otvorene tržišne ekonomije sa slobodnom konkurencijom, u skladu sa čl. 4 Ugovora o osnivanju EZ. (čl. 82)
<b>Narodna banka Rumunije</b> <b>Zakon br. 312/2004 o Statutu Narodne banke Rumunije</b> "Monitorul Oficial al României", Part I, No. 582/30, 2004.	- Osnovni cilj NBR je postizanje i održavanje stabilnosti cijena. (čl. 2.1) - Ne dovodeći u pitanje ostvarenje osnovnog cilja, NBR će podržavati opštu ekonomsku politiku države. (čl. 2.3)
<b>Narodna banka Srbije</b> <b>Zakon o Narodnoj banci Srbije</b> "Službeni glasnik RS", br. 72/2003, 55/2004, 85/2005, 44/2010, 76/2012, 106/12 i 14/2015	- Osnovni cilj je postizanje i održavanje stabilnosti cijena. (čl. 3.1) - Ne dovodeći u pitanje ostvarivanje svog osnovnog cilja, NBS doprinosi očuvanju i jačanju stabilnosti finansijskog sistema. (čl. 3.2) - Ne dovodeći u pitanje ostvarivanje ciljeva iz čl. 3.1 i 3.2, NBS podržaće sprovođenje ekonomske politike Vlade RS, poslušujući u skladu s načelima tržišne privrede. (čl. 3.3)

**Banka Albanije:** Aspekt funkcionalne nezavisnosti Banke Albanije u velikoj mjeri je usklađen sa pravnom tekovinom EU – jasno je definisan osnovni cilj, kao i ostali ciljevi. Za postizanje potpune funkcionalne nezavisnosti, potrebno je zakonom definisati sekundarni cilj koji se odnosi na podržavanje opšte ekonomske politike u EU, odnosno doprinos ostvarenju ciljeva EU u skladu sa članom 3 Ugovora o EU.

**Centralna banka Bosne i Hercegovine:** Zakonom o CBBiH nije ispunjen uslov funkcionalne nezavisnosti centralne banke, s obzirom na to da je kao cilj postavljena stabilnost deviznog kursa. Potrebno je promijeniti član zakona koji se odnosi na cilj CBBiH, iako se često vođenje stabilnog deviznog kursa poistovjećuje sa održavanjem stabilnosti cijena. Međutim, pravna tekovina EU u ovoj oblasti je isključiva – čak i kada ne postoje instrumenti nacionalne centralne banke za ostvarivanje cjenovne stabilnosti, potrebno je to definisati zakonom. To znači da je potrebno kao osnovni cilj definisati održavanje cjenovne stabilnosti, a kao sekundarni podržavanje nacionalne, tj. ekonomske politike BiH i ekonomske politike EU, na način definisan Ugovorom o EU.

**Narodna banka Bugarske:** Prvobitno je u Zakonu o NBB kao cilj postavljeno vođenje stabilnog deviznog kursa. Naime, Zakon o NBB iz 1997. godine (čl. 2) određuje glavni cilj NBB kroz propisivanje glavnog zadatka NBB – da doprinosi održavanju stabilnosti nacionalne valute kroz sprovođenje monetarne i kreditne politike, u skladu sa Zakonom o NBB. Održavanje stabilne nacionalne valute rezultira stabilnošću cijena.<sup>144</sup> Izmjenom Zakona o NBB 2005. godine, u potpunosti je ispunjen uslov funkcionalne nezavisnosti, u skladu sa pravnom tekovinom EU za ovu oblast.

<sup>144</sup> Izvor: European Commission (2000), str. 3.

**Centralna banka Crne Gore:** U Zakonu o CBCG iz 2000. godine<sup>145</sup> nije bio definisan cilj CBCG, već je definicija odgovornosti CBCG istovremeno određivala njen cilj - zdrav bankarski sistem i efikasan platni promet. Međutim, ipak tako tumačenje nije validno, pa se može reći da cilj nije bio definisan, što je rezultat crnogorskog monetarnog režima. Novim Zakonom o CBCG iz 2010. godine, cilj je definisan, ali nije usklađen sa pravnom tekovinom EU.

U izvještaju EK sa skrininga, konstatovano je da iako nema instrumente za ispunjenje ovog cilja, on kao takav mora biti definisan Zakonom o CBCG: *“...CBCG ne posjeduje potpuni set instrumenata monetarne politike koji je potreban za upravljanje novčanom masom i stoga možda nema sve odgovarajuće instrumente da utiče na stabilnost cijena. Zakon o CBCG stoga treba izmijeniti kako bi se stabilnost cijena postavila kao osnovni cilj na jasan i pravno siguran način, kako je predviđeno članovima 127 (1) i 282 (2) Ugovora i članom 2 Statuta ESCB-a i ECB-a.”*<sup>146</sup>

Pored toga, u Zakonu o CBCG potrebno je precizno definisati i sekundarni cilj - podrška ekonomskim politikama EU. Programom pristupanja Crne Gore Evropskoj uniji za period 2014-2018<sup>147</sup>, planirano je da se izmjene Zakona o CBCG donesu do četvrtog kvartala 2016. godine<sup>148</sup>. Izmjena će podrazumijevati definisanje cilja CB na način da bude usklađen sa pravnom tekovinom EU.

**Hrvatska narodna banka:** Ovaj aspekt nezavisnosti CB u potpunosti je usklađen sa pravnom tekovinom EU – jasno je definisan osnovni cilj i kao sekundarni podržavanje ekonomske politike EU, što je postignuto prvo izmjenom Zakona o HNB 2008. godine i, zatim, 2013. godine. U izvještaju EK o usklađenosti regulative RH u oblasti poglavlja 17 iz 2006. godine, konstatovano je da iako je zakonom postavljen kao osnovni cilj postizanje i održavanje stabilnosti cijena, a sekundarni se odnosi na podržavanje ekonomske politike RH, potrebno je definisati sekundarni cilj na način da se, od datuma uvođenja eura, odnosi na opšte ekonomske politike u EZ i da ima prednost u odnosu na nacionalni, sekundarni cilj<sup>149</sup>. Izmjenom zakona iz 2008. godine, zahtjev za definisanje osnovnog cilja je ispunjen. Naime, brisan je član 3.2<sup>150</sup>, kao i član 5.1<sup>151</sup> jer su kreirali nesigurnost u vezi obaveze HNB za postizanje osnovnog cilja<sup>152</sup>. Narednom izmjenom iz 2013. godine, sekundarni cilj je sveden na podržavanje ekonomske politike EU, kako je prikazano u Tabeli 40.

<sup>145</sup> Izvor: Zakon o Centralnoj banci Crne Gore, "Sl. list RCG", br. 52/00, 53/00, 47/01, čl. 1.2 – Centralna banka je odgovorna za monetarnu politiku, uspostavljanje i održavanje zdravog bankarskog sistema i efikasnog platnog prometa u Republici.

<sup>146</sup> Izvor: Ministarstvo vanjskih poslova i evropskih integracija Crne Gore (2014), str. 7.

<sup>147</sup> Izvor: Ministarstvo vanjskih poslova i evropskih integracija Crne Gore (2013), str. 317.

<sup>148</sup> Rok za usklađivanje Zakona o CBCG sa pravnom tekovinom EU odnosi se na sve aspekte nezavisnosti CBCG.

<sup>149</sup> Izvor: Ministarstvo vanjskih i evropskih poslova Republike Hrvatske (2006), str. 4.

<sup>150</sup> Zakon o HNB, "Narodne novine", od 5. travnja 2001, čl. 3.2: "Ne dovodeći u pitanje ostvarivanje svog osnovnog cilja, HNB će podržavati ekonomsku politiku i pri tom djelovati u skladu s načelima otvorene tržišne ekonomije i slobodne konkurencije."

<sup>151</sup> Zakon o HNB, "Narodne novine", od 5. travnja 2001, čl. 5.1: "U izvršavanju zakonom utvrđenih ciljeva i zadataka, HNB može saradivati sa Vladom Republike Hrvatske i drugim tijelima državne vlasti..."

<sup>152</sup> Izvor: Vlada RH: "Pregovaračka pozicija RH za Međuvladinu konferenciju o pristupanju RH Evropskoj uniji za poglavlje 17, "Ekonomska i monetarna politika", 2006, str. 4.

**Narodna banka Makedonije:** Aspekt funkcionalne nezavisnosti NBM u potpunosti je usklađen sa pravnom tekovinom EU – jasno je definisan osnovni cilj, kao i ostali ciljevi – podržavanje nacionalne i ekonomske politike EU.

**Narodna banka Rumunije:** Zakon o NBR izmijenjen je 2004. godine u cilju ispunjenja zahtjeva EU. Jedna od promjena odnosila se na cilj NBR – umjesto stabilnosti nacionalne valute kao podrške stabilnosti cijena<sup>153</sup>, izmjenom je jasno definisan osnovni cilj postizanje i održavanje stabilnosti cijena. Takođe, kao sekundarni cilj definisano je podržavanje ekonomske politike države, čime je djelimično podržan princip institucionalne nezavisnosti. Za postizanje potpune funkcionalne nezavisnosti, potrebno je zakonom definisati sekundarni cilj koji se odnosi na podržavanje opšte ekonomske politike u EU, odnosno doprinos ostvarenju ciljeva EU, u skladu sa članom 3 Ugovora o EU.

**Narodna banka Srbije:** Zakon o NBS iz 2003. godine kao osnovni cilj definiše postizanje i održavanje stabilnosti cijena, a pored tog cilja NBS za cilj ima i očuvanje finansijske stabilnosti. Kako je ovakva formulacija sekundarnog cilja mogla da dovede u pitanje ostvarenje osnovnog cilja - postizanje i održavanje stabilnosti cijena, izvršena je korekcija izmjenom zakona iz 2010. godine, kako je prikazano u Tabeli 40. Za postizanje potpune funkcionalne nezavisnosti, potrebno je zakonom definisati sekundarni cilj koji se odnosi na podržavanje opšte ekonomske politike u EU, odnosno doprinos ostvarenju ciljeva EU, u skladu sa članom 3 Ugovora o EU.

Od osam posmatranih zemalja JIE, centralne banke tri zemlje (Bugarska, Hrvatska, Makedonija) imaju u potpunosti ispunjen zahtjev funkcionalne nezavisnosti, od čega su dvije centralne banke zemalja članica EU sa odstupanjem, a jedna zemlja ima status kandidata za članstvo u EU. NCB dvije zemlje (BiH i CG) nemaju definisan osnovni cilj u skladu sa zahtjevom EU, zbog specifičnosti monetarnog režima, što treba uskladiti, kao i definisati sekundarni cilj u skladu sa UFEU-om. Takođe, u zakonu o NCB Albanije, Rumunije i Srbije potrebno definisati kao cilj i podršku ekonomskoj politici EU.

UFEU ne sadrži odredbu o roku do kada NCB zemalja članica sa odstupanjem moraju prilagoditi zakon o NCB zahtjevu za funkcionalnu nezavisnost (osnovni cilj), odnosno da li se ta obaveza primjenjuje od datuma pristupanja ili od datuma prihvatanja eura. Član 127.1 UFEU-a se ne primjenjuje na države članice sa odstupanjem, član 2 Statuta ESCB-a i ECB-a se primjenjuje<sup>154</sup>. Međutim, mišljenje ECB-a je da se obaveza usklađivanja primjenjuje od

---

<sup>153</sup> Zakon br. 101/1998 o Statutu Narodne banke Rumunije, "Monitorul Oficial al României", No. 203/ 1998, čl. 2: "Osnovni cilj NBR je osiguranje stabilnosti nacionalne valute u cilju podrške stabilnosti cijena." (čl. 2.1), "U cilju postizanja osnovnog cilja, NBR utvrđuje, sprovodi i odgovorna je za monetarnu, deviznu, kreditnu i platnu politiku, kao i za licenciranje banaka i prudencionu superviziju u skladu sa opštom politikom države, sa ciljem da osigura dobro funkcionisanje bankarskog sistema i promoviše specifičnosti finansijskog sistema tržišne ekonomije." (čl. 2.2).

<sup>154</sup> Na osnovu čl. 42.1 Statuta ESCB-a i ECB-a: "Derogacijom člana 139. Ugovora o funkcionisanju Evropske unije ima za rezultat to da sljedeći članovi iz ovog statuta ne proizvode nikakva prava, niti nameću bilo kakve obaveze odnosnim državama članicama: 3, 6, 9.2, 12.1, 14.3, 16, 18, 19, 20, 22, 23, 26.2, 27, 30, 31, 32, 33, 34 i 49.

datuma pridruživanja EU, jer je članom 119 UFEU-a stabilnost cijena definisana kao jedno od glavnih načela EU, te se primjenjuje i na države članice sa odstupanjem.

Pored zakona o nacionalnoj centralnoj banci, ustav određene zemlje i/ili drugi zakoni mogu imati odredbe kojima se narušava nezavisnost nacionalne centralne banke. Isto je i konstatovano u izvještajima EK za zemlje za koje su pripremljeni izvještaji o usklađenosti nacionalnog zakonodavstva sa pravnom tekovinom EU. Sve te odredbe je, takođe, potrebno uskladiti do dobijanja članstva u EU.

Tako, na primjer, EK je konstatovala da član 143 **Ustava Crne Gore** ("Sl. list CG", br. 01/07, 2007) treba izmijeniti tako da se njime mora odrediti da je stabilnost cijena preovlađujući cilj CBCG<sup>155</sup> ("Centralna banke Crne Gore je samostalna organizacija, odgovorna za monetarnu i finansijsku stabilnost i funkcionisanje bankarskog sistema./Centralnom bankom Crne Gore upravlja Savjet Centralne banke./Centralnom bankom Crne Gore rukovodi guverner Centralne banke."). Međutim, ustavi drugih posmatranih zemalja JIE8 ne navode cilj centralne banke.

**Ustav Republike Albanije**, 1998, član 161: "Centralna banka države je Banka Albanije. Ima ekskluzivno pravo da emituje i cirkuliše albanski novac, nezavisno da sprovedi monetarnu politiku i održava i upravlja deviznim rezervama Republike Albanije./Bankom Albanije upravlja Savjet, kojim rukovodi guverner. Guvernera imenuje Skupština<sup>156</sup> na sedam godina, na prijedlog Predsjednika Republike, sa pravom reizbora."

**Ustav Republike Bosne i Hercegovine** ("Službeni glasnik BiH", iz 1995. i 25/09), čl. VII: "Centralna banka Bosne i Hercegovine je jedina vlast za izdavanje valute i monetarnu politiku u cijeloj BiH./Nadležnosti Centralne banke određuje Skupština. Izuzetno, tokom prvih šest godina po stupanju na snagu ovog Ustava, ona ne može davati kredite pravljenjem novca, djelujući u tom pogledu kao valutni odbor; nakon kojeg perioda joj Skupština može dodijeliti ta ovlaštenja./Prvi Upravni odbor Centralne banke sastojće se od Guvernera kojeg će postaviti MMF, nakon dogovora s Predsjedništvom, i tri člana koje postavlja Predsjedništvo, od kojih su dva iz Federacije (jedan Bošnjak, jedan Hrvat, koji će dijeliti jedan glas) i jedan iz Republike Srpske, svi sa mandatom od šest godina. Guverner, koji neće biti državljanin BiH ili neke od susjednih zemalja, može imati odlučujući glas u Upravnom odboru u slučaju neriješenog ishoda glasanja./Nakon toga, Upravni odbor Centralne banke BiH sastojće se od pet osoba koje imenuje Predsjedništvo na period od šest godina. Odbor će između svojih članova izabrati Guvernera na period od šest godina."

**Ustav Republike Bugarske** ("Durzhaven Vestnik", br. 56, 1991), član 85: "Skupština imenuje i razrješava rukovodioce NBR i drugih institucija ...."

**Ustav Republike Hrvatske** ("Narodne novine" br. 56/90, 135/97, 113/00, 28/01, 76/10, 5/2014), član 53: "Hrvatska narodna banka je centralna banka Republike Hrvatske./Hrvatska narodna banka je samostalna i nezavisna i o svom radu izvještava Skupštinu./Hrvatskom

---

<sup>155</sup> Izvor: Ministarstvo vanjskih poslova i evropskih integracija Crne Gore (2014), str. 7.

<sup>156</sup> U nastavku, radi lakšeg poređenja, izvršeno je usklađivanje termina na način da je za termine Narodna skupština, Parlamentarna skupština, odnosno Parlament korišćen termin Skupština.

narodnom bankom upravlja i njenim poslovanjem rukovodi guverner Hrvatske narodne banke."

**Ustav Republike Makedonije** ("Sl. list RM", br. 52/1991, 1/1992, 31/1998, 91/2001, 84/2003, 107/2005), član 60: "Narodna banka Republike Makedonije je emisiona banka./ Narodna banka je nezavisna i odgovorna za stabilnost valute, monetarnu politiku i za opštu likvidnost plaćanja u Republici i inostranstvu./Organizacija i rad Narodne banke regulišu se zakonom. " Za postizanje potpune institucionalne nezavisnosti, potrebno je izmijeniti Ustav RM na način da se kao cilj NBM definiše održavanje stabilnosti cijena, a ne odgovornost za stabilnost valute.

**Ustav Republike Rumunije:** Ne pominje se Narodna banka Rumunije.

**Ustav Republike Srbije** ("Sl. glasnik RS", br. 98/2006), član 95: "Narodna banka Srbije je centralna banka Republike Srbije, samostalna je i podliježe nadzoru Narodne skupštine, kojoj i odgovara./Narodnom bankom Srbije rukovodi guverner, koga bira Narodna skupština. O Narodnoj banci Srbije donosi se zakon. " i član 107.2: "... i Narodna banka Srbije imaju pravo predlaganja zakona iz svoje nadležnosti."

Ustavom se na različite načine određuje pitanje centralne banke neke zemlje. Kao što se može zaključiti iz primjera zemalja JIE8, moguće je da se centralna banka ne pominje u Ustavu (Rumunija), da se određuje da je centralna banka države (Albanija, Hrvatska, Srbija), da se određuje da je centralna banka nezavisna institucija (Crna Gora, Hrvatska, Makedonija, Srbija), kome je odgovorna (Srbija), da se određuje upravljačka struktura (Albanija, BiH, Crna Gora, Hrvatska, Srbija), da se određuje institucija koja imenuje rukovodioce centralne banke (Albanija, BiH, Srbija), institucija koja imenuje i razrješava rukovodioce centralne banke (Bugarska), nadležnost centralne banke (Albanija, BiH, Crna Gora, Makedonija).

\*\*\*

Promjene koje je potrebno izvršiti u zakonu o nacionalnoj centralnoj banci kako bi se u potpunosti ispunio princip funkcionalne nezavisnosti su:

- *Definisanje osnovnog cilja* - postizanje i održavanje stabilnosti cijena:
  - Centralna banka Bosne i Hercegovine, i
  - Centralna banka Crne Gore.

I pored toga što CBBiH posluje u sistemu valutnog odbora, a CBCG eurizacije, potrebno je stabilnost cijena istaći kao osnovni cilj. U sistemu currency board-a posluje i Narodna banka Bugarske, kojoj je kao osnovni cilj definisano "... održavanje stabilnosti cijena, kroz održavanje stabilnosti nacionalne valute...".

- *Preciznije definisanje sekundarnog cilja*, podržavanje ekonomske politike na nacionalnom nivou i nivou EU:
  - Banka Albanije,

- Centralna banka Bosne i Hercegovine,
- Centralna banka Crne Gore,
- Narodna banka Rumunije, i
- Narodna banka Srbije.

Pored toga, potrebno je korigovati i odredbu Ustava koja se odnosi na nacionalnu centralnu banku, a kojom se definiše odgovornost, odnosno pominje cilj centralne banke koji nije usklađen sa principom funkcionalne nezavisnosti. To je slučaj sa:

- Ustavom Crne Gore - odredba koja predviđa da je CBCG odgovorna za monetarnu i finansijsku stabilnost. Ako se promijeni Zakon o CBCG na način da se kao osnovni cilj CBCG postavi održavanje stabilnosti cijena, onda bi ta odredba bila u suprotnosti sa Ustavom,

- Ustavom Republike Makedonije – odredba koja predviđa da je NBM odgovorna za stabilnost valute, monetarnu politiku i likvidnost plaćanja. Osnovni cilj NBM prema Zakonu o NBM je postizanje i održavanje stabilnosti cijena.

Kao što je prikazano, nijedan ustav posmatranih zemalja JIE8 ne utvrđuje cilj centralne banke, ali utvrđivanje odgovornosti centralne banke na način kako je predviđeno ustavima Crne Gore i Makedonije može dovesti u pitanje ustavnost zakona o nacionalnoj centralnoj banci u dijelu koji se odnosi na definisanje njenog cilja.

### 3.2. Institucionalna nezavisnost

Princip institucionalne nezavisnosti jasno je naznačen u članu 130 UFEU-a: *“U vršenju ovlašćenja i realizaciji ciljeva i zadataka koji su joj povjereni ovim Ugovorima i Statutom ESCB-a i ECB-a, ni Evropska centralna banka, niti neka nacionalna centralna banka, niti bilo koji član njihovih organa odlučivanja, ne mogu tražiti niti prihvatiti instrukcije institucija, organa ili tijela Unije, vlada država članica ili bilo kog drugog organa. Institucije, organi i tijela Unije, kao i vlade država članica obavezuju se na poštovanje tog načela i da neće pokušavati da utiču na članove organa odlučivanja Evropske centralne banke ili nacionalnih centralnih banaka u obavljanju njihovih zadataka.”*, kao i u članu 7 Statuta ESCB-a i ECB-a: *“U skladu sa članom 130. UFEU-a, u vršenju ovlašćenja i obavljanju zadataka koji su im povjereni ugovorima i ovim statutom, ECB, nacionalne centralne banke i članovi njihovih organa odlučivanja ne mogu tražiti niti prihvatiti instrukcije od institucija, organa ili tijela Unije, od vlada država članica ili od bilo kojeg drugog tijela. Institucije, organi i tijela Unije, kao i vlade država članica obavezuju se da će poštovati ovaj princip i da neće vršiti uticaj na članove organa odlučivanja ECB-a ili nacionalnih centralnih banaka u vršenju njihovih zadataka.”*

Kako je pojašnjeno u dijelu ovog rada 2.2 *Aspekti nezavisnosti centralne banke*, ovo znači da:

1. Treća lica nemaju pravo da daju instrukcije nacionalnoj centralnoj banci, njenim organima odlučivanja ili njihovim članovima (npr. učešće sa pravom glasa u organima odlučivanja centralne banke).

2. Treća lica nemaju pravo da odobravaju, suspenduju, ponište ili odlažu odluke nacionalne centralne banke povezane sa zadacima ESCB-a.

3. Treća lica, osim nezavisnih sudova, nemaju pravo da cenzurišu, na pravnoj osnovi, odluke koje se odnose na obavljanje zadataka povezanih sa ESCB-om, jer obavljanje tih zadataka ne može biti preispitivano na političkoj osnovi. Takođe, pravo guvernera nacionalne centralne banke da suspenduje sprovođenje odluke koju je donio ESCB ili tijelo nadležno za odlučivanje u nacionalnoj centralnoj banci na pravnoj osnovi i da je zatim dostavi političkom tijelu radi donošenja konačne odluke, tretiralo bi se kao traženje instrukcija od trećih lica.

4. Zabranjeno je zakonom obavezati nacionalnu centralnu banku da konsultuje treća lica ex ante.

Međutim, dijalog između nacionalne centralne banke i trećih lica je kompatibilan sa zakonodavstvom ESCB-a<sup>157</sup> ukoliko:

- Dijalog ne rezultira miješanjem u nezavisnost članova organa odlučivanja NCB-a,
- Nadležnosti i odgovornosti ECB-a na nivou Zajednice, kao i poseban status guvernera, kao člana organa odlučivanja ECB-a je u potpunosti ispoštovan, kao i
- Zahtjevi povjerljivosti definisani Statutom ESCB-a i ECB-a su ispoštovani.

Kao što je navedeno, dijalog između centralne banke i trećih lica je poželjan, posebno centralne banke i institucije koja osniva centralnu banku, postavlja i razrješava dužnosti članove organa odlučivanja banke, ukoliko dijalog ne predstavlja način uticaja na centralnu banku tj. njenu nezavisnost. Zbog toga, u okviru dijela o institucionalnoj nezavisnosti razmatraće se i odgovornost centralne banke.

### 3.1.1. Institucionalna nezavisnost

U ovom dijelu rada predstavice se navedena četiri načina uticaja trećih lica na nezavisnost centralne banke, prepoznata u odredbama zakona o centralnim bankama posmatranih zemalja JIE8. Takođe, kako je institucionalna nezavisnost definisana i kao nezavisnost instrumenata centralne banke, navešće se i odredbe koje ukazuju na nezavisno definisanje i sprovođenje monetarne i devizne politike.

**Tabela 41 - Odnosi centralnih banaka zemalja JIE8 i trećih lica**

Centralna banka	Definisanje saradnje centralne banke sa trećim licima
<b>Banka Albanije</b> <b>Zakon o Banci Albanije</b> Zakon br. 8269, 1997. god, br. 8384, 1998. god, br. 8893, 2002. god. "Sl. list RA"	- BA je u potpunosti nezavisna od bilo koje druge vlasti pri ostvarenju svojih ciljeva i zadataka. Svako treba da poštuje nezavisnost BA i niko ne može uticati na bilo kojeg člana organa odlučivanja BA u izvršavanju njegovih dužnosti prema BA, niti da se miješa u aktivnosti BA. (čl. 1.3.) - BA je odgovorna Skupštini RA. (čl. 2.1) - BA nezavisno formuliše, usvaja i sprovodi monetarnu politiku, koja je

<sup>157</sup> Izvor: ECB (1995), str. 92.



	<p>konzistentna sa osnovnim ciljem. (čl. 3.4.a)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- BA formuliše, usvaja i sprovodi devizni aranžman i deviznu politiku. (čl. 3.4.b)</li> <li>- BA je nezavisna pri korišćenju instrumenata monetarne politike za postizanje osnovnog cilja i ciljeva monetarne politike. (čl. 3.4.e)</li> <li>- Upisani kapital može se povećati na predlog BA i odobrenje Ministarstva finansija. (čl. 6.2)</li> <li>- BA saraduje sa zakonodavnim i izvršnim vlastima RA pri izvršenju svojih ciljeva i u skladu sa zakonom preduzima potrebne mjere za unapređenje te saradnje u vršenju svojih funkcija. (čl. 24.1.)</li> <li>- BA će biti konsultovana u vezi bilo kojeg normativnog akta dostavljenog Skupštini i Savjetu ministara na usvajanje koji imaju uticaja na finansijsku, monetarnu, kreditnu i deviznu politiku. (čl. 24.2.)</li> <li>- BA priprema periodične analize o ekonomskim i monetarnim pitanjima, objavljuje rezultate i prijedloge mjera za Vladu RA. (čl. 24.3)</li> <li>- BA će na zahtjev ministarstava i drugih vladinih tijela dostaviti informacije o monetarnim i finansijskim pitanjima i ta tijela će na zahtjev BA obezbijediti informacije o makroekonomskim, monetarnim i finansijskim pitanjima. (čl. 24.4)</li> <li>- BA može, u dogovoru sa Ministarstvom finansija, pratiti i evidentirati javni i privatni spoljni dug RA, u mjeri u kojoj BA odredi da je takva evidencija potrebna ili poželjna. (čl. 26)</li> <li>- Kada BA procijeni da limiti vezani za zajmove Banke Albanije Vladi RA i dužničke HOV mogu biti premašeni, BA dostavlja Skupštini izvještaj i preporuke. (čl. 30.6)</li> <li>- Nadzorni odbor usvaja monetarnu politiku RA... (čl. 43.a)</li> <li>- Nadzorni odbor utvrđuje devizni aranžman, deviznu politiku i procedure za utvrđivanje deviznog kursa albanske valute u odnosu na druge valute. (čl. 43.b)</li> <li>- Ministar finansija ima pravo da prisustvuje sjednicama Nadzornog odbora, bez prava glasa. (čl. 49.9)</li> <li>- Devizni aranžman RA utvrđuje Banka Albanije ... (čl. 59)</li> <li>- Deviznu politiku formuliše, usvaja i sprovodi BA. (čl. 60.2)</li> <li>- Kada BA ostvaruje ovlašćenja iz čl. 60.3a (uvodi tekuće ili kapitalne restrikcije), u roku od sedam dana, a zatim svaka tri mjeseca, treba da podnosi Skupštini izvještaj o razlozima za uvođenje ograničenja, kao i preporukama kako bi se stanje popravilo. (čl. 60.3c)</li> <li>- BA neće biti predmet Zakona o javnim nabavkama, Zakona o statusu državnog službenika i bilo kojih izvedenih pravila, propisa i uputstava. (čl. 76)</li> </ul>
<p><b>Centralna banka Bosne i Hercegovine</b>  <b>Zakon o Centralnoj banci BiH</b>  "Službeni glasnik BiH", br. 1/97,  29/02, 8/03, 13/03, 14/03, 9/05,  76/06</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- CB/Upravno vijeće je jedino nadležno da definiše, usvaja i kontroliše, kao i sprovodi monetarnu politiku BiH putem izdavanja domaće valute ... (čl. 2.3.a, 2.3.f i 2.4.a)</li> <li>- CB je potpuno nezavisna od Federacije BiH, Republike Srpske, te bilo koje javne agencije i organa, a u cilju objektivnog sprovođenja svojih zadataka, CB neće primati instrukcije od bilo kojeg drugog lica. Samostalnost CB treba biti poštovana i niko ne može bespravno tražiti da se utiče na bilo kojeg člana tijela CB koje donosi odluke u izvršavanju njegovih dužnosti prema CB, niti da se miješa u djelatnost CB. (čl. 3)</li> <li>- Upravno vijeće utvrđuje monetarnu politiku (čl.7.a)</li> <li>- O dizajnu novčanica i kovanog novca treba da odluči Upravno vijeće, uz odobrenje Predsjedništva BiH. (čl. 7.e i 42.1)</li> <li>- Upravno vijeće utvrđuje posebne rezerve u knjigama CB uz odobrenje Predsjedništva BiH. (čl. 7.1)</li> <li>- CB i ministarstvo nadležno za budžet BIH mogu se međusobno</li> </ul>

	<p>konsultovati, a dužnost CB je da pruža savjet ministarstvu nadležnom za Budžet BiH o svim značajnim pitanjima koja se odnose na njene zadatke ili zadatke koji su na neki drugi način u sklopu njene nadležnosti. (čl. 52.2)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Svake godine, ministarstvo nadležno za Budžet BiH može da konsultuje CB o pripremanju budžeta, a u slučaju da je konsultovana, CB podnosi pisani izvještaj Vijeću ministara BiH o ekonomskim i finansijskim pitanjima. (čl. 52.3)</li> <li>- Svake godine nadležni organ BiH se konsultuje sa CB o planu za spoljno zaduživanje javnog sektora tokom naredne finansijske godine, uključujući iznose koji će biti ugovoreni i isplaćeni prema istom zaduživanju, kao i očekivane rokove i uslove za takvo zaduživanje. O svim transakcijama spoljnog zaduživanja BiH i njenih javnih institucija podnosi se izvještaj CB koji sadrži takve detalje koje CB uz odobrenje Predsjedništva BiH određuje propisom. (čl. 53)</li> <li>- BiH treba da dostavi CB sva ekonomska i finansijska obavještenja i dokumente koje CB zatraži u cilju obavljanja svojih poslova. (čl. 56)</li> <li>- Upravno vijeće CB se konsultuje o svim zakonskim prijedlozima vezano za sva pitanja koja se odnose na njeno poslovanje, ili koja su u domenu njene nadležnosti prije nego budu dostavljena zakonodavnom tijelu BiH, Federacije BiH i Republike Srpske. (čl. 65)</li> <li>- CB može uz odobrenje Predsjedništva BiH da ima dionice u vlasništvu ili na neki drugi način učestvuje u bilo kojoj organizaciji koja je uključena u aktivnosti koje su potrebne za valjano izvršenje funkcija i odgovornosti same CB. (čl. 67.2)</li> <li>- CB samostalno donosi propise. (čl. 70)</li> </ul>
<p><b>Narodna banka Bugarske</b>  <b>Zakon o Narodnoj banci Bugarske</b>  Darjaven Vestnik br. 46/1997, 49 i 153/1998, 20 i 54/1999, 109/2001, 45/2002, 10 i 39/2005, 37 i 59/2006, 108/2006, 52 i 59/2007, 24, 42 i 44/2009, 97 i 101/2010.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- NBB o svojim aktivnostima izvještava Skupštinu. (čl. 1.2)</li> <li>- Pri formulisanju opšteg okvira monetarne politike, NBB razmjenjuje informacije sa Savjetom ministara. (čl. 3)</li> <li>- Pri izvršavanju svojih zadataka, NBB, guverner i članovi Savjeta su nezavisni i ni NBB, guverner niti ijedan član Savjeta ne može da traži ili prima instrukcije od Savjeta ministara ili bilo kojeg drugog organa ili institucije. Savjet ministara i ostala tijela ili organizacije neće davati instrukcije NBB, guverneru ili članovima Savjeta. (čl. 44)</li> <li>- NBB ima vlasnička prava nad imovinom u vlasništvu i stečenu na osnovu vlasništva i odvojena je od državnog vlasništva. (čl. 55.1)</li> </ul>
<p><b>Centralna banka Crne Gore</b>  <b>Zakon o Centralnoj banci Crne Gore</b>  "Sl. list CG", br. 40/10, 46/10, 6/13</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Centralna banka samostalno stiče, upravlja, koristi i raspolaze državnom imovinom za izvršavanje funkcija utvrđenih zakonom. (čl. 6.1)</li> <li>- O raspolaganju imovinom iz čl. 6.1 iznad vrijednosti od 150 miliona eura, na prijedlog CB, odlučuje Skupština CG. (čl. 6.2)</li> <li>- CB je nezavisna u ostvarivanju ciljeva i izvršavanju funkcija utvrđenih ovim zakonom. (čl. 7.1)</li> <li>- CB, članovi njenih organa i zaposleni u CB nezavisni su u izvršavanju funkcija i obavljanju poslova utvrđenih ovim i drugim zakonom i ne smiju primati, niti tražiti uputstva od državnih i drugih organa i organizacija ili drugih lica. (čl. 7.2)</li> <li>- Državni i drugi organi i organizacije i druga lica ne smiju vršiti uticaj na rad i odlučivanje članova organa CB. (čl. 7.3)</li> <li>- U ostvarivanju utvrđenih ciljeva, CB može, ne dovodeći u pitanje svoju samostalnost i nezavisnost, saradivati sa Vladom i drugim državnim organima i organizacijama i, u okviru svoje nadležnosti, preduzimati mjere za unapređenje te saradnje. (čl. 8.1)</li> <li>- Vlada dostavlja CB, na njen zahtjev, podatke i informacije neophodne za ostvarivanje ciljeva i izvršavanje funkcija CB. (čl. 8.2)</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>- CB dostavlja Vladi, na njen zahtjev, podatke i informacije u vezi sa ostvarivanjem ciljeva i izvršavanjem funkcija CB, osim podataka i informacija koji se odnose na subjekte koje kontroliše i/ili za koje postoji obaveza čuvanja tajnosti u skladu sa zakonom. (čl. 8.3)</li> <li>- CB može, nakon konsultacija sa Vladom, formirati specijalne rezerve koje se koriste za pokriće određenih konkretnih troškova u poslovanju. (čl. 13.3)</li> <li>- CB može tražiti podatke i informacije od državnih organa i organizacija... koji su dužni tražene podatke i informacije dostaviti CB u utvrđenom roku. (čl. 35.2)</li> <li>- CB daje preporuke Vladi u oblasti ekonomske politike. (čl. 14.1.(9))</li> <li>- Vlada, prije podnošenja Skupštini, konsultuje CB o predlozima zakona koji se odnose na finansijski sistem i od uticaja su na ostvarivanje ciljeva i izvršavanje funkcija CB, na koje CB daje mišljenje. Mišljenje CB Vlada dostavlja Skupštini uz prijedlog zakona. (čl. 40.3 i 40.4)</li> <li>- Guverner može inicirati i po pozivu izlagati pred Skupštinom i njenim tijelima o monetarnoj i finansijskoj stabilnosti i o funkcionisanju bankarskog sistema. (čl. 45.3)</li> <li>- Ako guverner smatra da je akt Savjeta u suprotnosti sa zakonom, Statutom CB ili drugim opštim aktom ili ako Savjet ne potvrdi akt guvernera donijet u skladu sa čl. 45.5, upozoriće Savjet i, ukoliko Savjet ne izmijeni svoj akt, o tome obavijestiti Skupštinu. (čl. 45.5)</li> <li>- Sjednicama Savjeta mogu, po pozivu, prisustvovati druga lica, bez prava odlučivanja. (čl. 62.2)</li>   <li>- Finansijski plan, nakon donošenja, CB dostavlja Vladi i Skupštini, radi upoznavanja. (čl. 71.3)</li> <li>- Nezavisnog spoljnog revizora CB imenuje Savjet, uz prethodno pribavljenu saglasnost radnog tijela Skupštine nadležnog za finansije. (čl. 76.3)</li> <li>- Imovina Centralne banke i imovina koju Centralna banka drži i kojom upravlja... ne može biti predmet mjere zabrane raspolaganja niti predmet izvršenja, prije donošenja pravosnažne presude nadležnog suda. (čl. 81)</li> <li>- Protiv rješenja CB može se tužbom pokrenuti upravni spor. Tužba ne odlaze izvršenje rješenja. (čl. 82)</li> </ul>
<p><b>Hrvatska narodna banka Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci</b> "Narodne novine", br. 75/2008. i 54/2013.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Za obaveze HNB garantuje RH. (čl. 1.2)</li> <li>- Pri ostvarivanju svog cilja i u izvršavanju svojih zadataka HNB je samostalna i nezavisna. (čl. 2.(2))</li> <li>- HNB je u isključivom vlasništvu Republike Hrvatske. (čl. 2.(9))</li> <li>- HNB je samostalna i nezavisna u okviru Ustava i zakona u cjelokupnosti poslova iz svoje nadležnosti. (čl. 4.1)</li> <li>- HNB je samostalna i nezavisna u utvrđivanju i sprovođenju monetarne i devizne politike. (čl. 4.2)</li> <li>- U ostvarivanju svog cilja i izvršavanju svojih zadataka HNB može, ne dovodeći u pitanje svoj cilj, svoju samostalnost i nezavisnost, saradivati s Vladom RH i drugim tijelima državne vlasti te u okviru svoje nadležnosti preduzima mjere za unapređivanje te saradnje. (čl. 6.1.)</li> <li>- Vlada RH dostavlja HNB sve prijedloge i izvještaje koji se odnose na cilj, poslove i zadatke HNB, uključujući prijedloge odluka i uredbi Vlade RH te prijedloge zakona prije njihovog podnošenja Skupštini, a o kojima HNB može dati mišljenje. (čl. 6.2)</li> <li>- HNB utvrđuje i sprovodi monetarnu i deviznu politiku u RH/ HNB može, radi ostvarivanja utvrđene monetarne i devizne politike, odrediti mjere i instrumente/HNB donosi podzakonske propise i druge akte kojima se uređuje devizno poslovanje/ HNB obavlja kontrolu deviznog</li> </ul>

	<p>poslovanja u RH/HNB je ovlaštena za utvrđivanje metode za određivanje deviznog kursa. (čl. 9)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Radi sprovođenja utvrđene monetarne i devizne politike HNB može odrediti i druge mjere i instrumente monetarne i devizne politike. (čl. 16(1))</li> <li>- Najmanje jednom polugodišnje Ministarstvo finansija savjetuje se s HNB o planovima koji se odnose na domaće i spoljno zaduživanje RH tokom idućeg polugodišta, uključujući iznose koji se ugovaraju i isplaćuju prema tim zaduživanjima, kao i o očekivanim učincima tog zaduživanja. O svim transakcijama RH koje su vezane uz domaće i spoljno zaduživanje Ministarstvo finansija dužno je obavijestiti HNB u obimu koji će zajednički utvrditi HNB i Ministarstvo finansija. (čl. 38)</li> <li>- HNB može predložiti Vladi RH da predloži Skupštini donošenje zakona koji su vezani uz ostvarivanje cilja i izvršavanje zadataka HNB ili koji su uopšteno vezani za djelokrug rada HNB, uključujući monetarnu politiku, monetarne operacije, kreditiranje, platni bilans, platni promet, deviznu politiku i bankarstvo. (čl. 39.1.)</li> <li>- Guverner HNB ili zamjenik guvernera imaju pravo u Skupštini ili pred matičnim odborom iznijeti mišljenje o prijedlozima zakona iz čl. 6.1 i dati obrazloženje tih prijedloga zakona. (čl. 39.2);</li> <li>- Savjet HNB-a nadležan je za utvrđivanje monetarne i devizne politike (čl. 42.3)</li> <li>- Protiv rješenja koja o pitanjima iz djelokruga svoje nadležnosti donosi HNB, žalba nije dopuštena ali se protiv njih može pokrenuti upravni spor. (čl. 69.1)</li> <li>- Na rješenja iz čl. 69.1 ne primjenjuju se odredbe Zakona o opštem upravnom postupku koje se odnose na poništavanje, ukidanje, vanredno ukidanje i proglašavanje rješenja ništavnim, po pravu nadzora. (čl. 69.2)</li> </ul> <p>- Prema čl. 130 UFEU i čl. 7 Statuta ESCB i ECB, HNB i članovi njenih tijela nezavisni su pri ostvarivanju svog cilja i u izvršavanju svojih zadataka koji se zasnivaju na ovom Zakonu, Ugovoru o EU, UFEU i Statutu ESCB-a i ECB-a. HNB i članovi njenih tijela ne traže niti su vezani na uputstva institucija i tijela EU, vlada država članica EU i drugih tijela. (čl. 71.1.)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Institucije i tijela EU, vlade, agencije, kancelarije i druga tijela država članica EU dužni su poštovati nezavisnost iz čl. 130. UFEU i čl. 7. Statuta ESCB-a i ECB-a i ne smiju uticati na nezavisnost HNB, donošenje i sprovođenje odluka HNB i njenih tijela i ne smiju odobravati, poništavati, odgađati, ukidati ili na bilo koji drugi način uticati na bilo koju odluku HNB u područjima iz njene nadležnosti. (čl. 71.2.)</li> <li>- HNB će pri donošenju mjera u vezi sa kursom domaće valute uvažavati zajednički interes država članica EU. (čl. 74.1)</li> <li>- Savjet EU ima sve nadležnosti iz člana 219. UFEU-a u vezi s provođenjem devizne politike. (čl. 74.2)</li> <li>- Vlada RH dostavlja radi obaviještenosti HNB prijedloge zakona i drugih propisa iz čl.75.1. (čl. 75.2)</li> <li>- Bez obzira na nadležnost ECB, Vlada RH dostavlja HNB sve prijedloge i izvještaje koji se odnose na cilj, poslove i zadatke HNB, uključujući prijedloge odluka i uredbi Vlade RH te prijedloge zakona prije njihovog podnošenja Skupštini, a o kojima HNB može dati mišljenje. (čl. 75.3)</li> <li>- HNB u skladu sa UFEU-om i Statutom ESCB-a i ECB-a učestvuje u definisanju i sprovođenju monetarne politike EU i izvršava devizne operacije (poslove) u skladu sa čl. 219. UFEU-a. (čl. 88.1 i 88.2)</li> </ul>
<p><b>Narodna banka Republike Makedonije</b></p>	<p>- Odredbe Zakona o NBM ne mogu biti, u cjelosti ili djelimično,</p>

**Zakon o Narodnoj banci  
Republike Makedonije**

"Sl. list RM", br. 158/10, 123/12,  
43/14

- mijenjane ili zamijenjene drugim zakonima. (čl. 2.4)
- NBM ima administrativnu, finansijsku i upravljačku nezavisnost. (čl. 3.2)
  - U postizanju cilja i izvršavanju zadataka, NBM je nezavisna i odgovorna u skladu sa zakonom. (čl. 5.1)
  - NBM, članovi Savjeta NBM ili zaposleni NBM, ne mogu tražiti niti primati instrukcije od bilo kog državnog organa, opštinskog organa, organa grada Skoplja i bilo kojeg pravnog i/ili fizičkog lica. (čl. 5.2)
  - Odluke Savjeta NBM ne mogu biti odobrene, opozvane, poništene ili izmijenjene od tijela navedenih u čl. 5.2. (čl. 5.3)
  - Nezavisnost NBM će biti poštovana i nijedno lice navedeno u čl. 5.2 neće uticati na članove Savjeta NBM ili zaposlene NBM pri sprovođenju njihovih funkcija, odnosno poslova ili uticati na aktivnosti NBM. (čl. 5.4)
  - NBM utvrđuje i sprovodi monetarnu politiku (čl. 7.1)
  - NBM učestvuje u determinisanju režima deviznog kursa (čl. 7.2)
  - NBM utvrđuje i sprovodi deviznu politiku (čl. 7.1 i 7.2)
  - Odluka guvernera donešena u administrativnoj proceduri ne može biti predmet žalbe. Spor može da se pokrene. (čl. 11.2)
  - Odlukom Skupštine RM, na prijedlog NBM kapital NBM se može povećati. (čl. 12.3)
  - NBM može, uz prethodnu saglasnost Vlade RM otvoriti račun sprecijalnih rezervi za specifične očekivane troškove. (čl. 13.4)
  - Režim deviznog kursa zajedno utvrđuju Vlada RM i NBM, ne dovodeći u pitanje ostvarivanje onovnog cilja NBM postizanje i održavanje stabilnosti cijena. (čl. 23)
  - Savjet NBM i svaki član Savjeta NBM odgovoran je Skupštini RM za postizanje i održavanje stabilnosti cijena i za obavljanje zadataka NBM utvrđenih Zakonom o NBM. (čl. 40.1)
  - Na zahtjev Skupštine NBM, ili na lični zahtjev, guverner NBM može periodično govoriti u Skupštini ili njegovim odborima, vezano za monetarnu politiku i finansijski sistem i ekonomsku situaciju. (čl. 40.2)
  - NBM dostavlja mišljenje Skupštini RM na svaki nacrt zakona koji se odnose na ciljeve i zadatke NBM. (čl. 40.3)
  - NBM može emitovati jubilarni novac na osnovu odluke Vlade RM, a u skladu za Zakonom o jubilarnom novcu. (čl. 42)
  - NBM može saradivati sa Vladom RM u ostvarivanju svojih ciljeva definisanih Zakonom o NBM. (čl. 43.1)
  - Guverner i Ministar finansija će redovno održavati zajedničke sastanke o monetarnoj i fiskalnoj politici i obostrano će se informisati o svim pitanjima od zajedničkog interesa. (čl. 43.2)
  - NBM može dati mišljenje Vladi RM o bilo kom pitanju u vezi sa glavnim ciljem i zadacima NBM. (čl. 43.3)
  - NBM i Vlada RM mogu razmjenjivati informacije od pomoći za ostvarenje zadataka NBM, osim specifičnih informacija o subjektima supervizije. (čl. 43.4)
  - NBM će na zahtjev Vlade RM i jedino radi informisanja obezbijediti podatke o prilivu sredstava NBM iz bilo kojih izvora. (čl. 43.5)
  - Vlada RM će konsultovati NBM u procesu unapređenja regulatve koja se odnosi na ciljeve, zadatke i ovlašćenja NBM. (čl. 43.6)
  - Savjet NBM definiše i usvaja monetarnu politiku i deviznu politiku (čl. 47.1(1))
  - Savjet NBM definiše režim deviznog kursa .... (čl. 47.1(2))
  - U sprovođenju svojih ovlašćenja i zadataka, članovi Savjeta NBM djeluju nezavisno u interesu ciljeva i zadataka NBM (čl. 47.2)
  - Neizvršne članove Savjeta predlaže Vlada RM. (čl. 49.4)
  - Treća lica mogu prisustvovati sastancima Savjeta NBM jedino na poziv.

	<p>(čl. 56.2)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Godišnji budžet NBM koji je usvojio Savjet NBM može biti dostavljen Skupštini na informisanje (čl. 66.1)</li> <li>- NBM i članovi Savjeta NBM neće tražiti niti primati instrukcije od institucija i organa EU, vlada zemalja članica ili bilo kojeg drugog organa. Institucije i organi EU i vlade zemalja članica neće uticati na nezavisnost NBM, usvajanje i implementaciju odluka NBM i njenih organa, niti će odobravati, ukidati, poništavati ili uticati na bilo koji drugi način na odluke NBM i njenih organa. (čl. 81)</li> <li>- Svaki nacrt zakona i drugih propisa iz nadležnosti ECB dostavlja se ECB-u na mišljenje. (čl. 85.1)</li> <li>- Vlada RM, radi informisanja, dostavlja NBM nacрте zakona i drugih propisa iz čl. 85.1. (čl. 85.2)</li> <li>- Vlada NBM može konsultovati NBM u oblastima van nadležnosti ECB-a pri pripremi propisa koji se odnose na ciljeve, zadatke i nadležnost NBM. (čl. 85.3)</li> </ul>
<p><b>Narodna banka Rumunije</b>  <b>Zakon br. 312/2004 o Statutu</b>  <b>Narodne banke Rumunije</b>          ‘‘Monitorul Oficial al României,          Part I, No. 582/30, 2004.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- NBR je nezavisna javna institucija. (čl. 1.1)</li> <li>- NBR definiše i implementira monetarnu i deviznu politiku (čl. 2.2)</li> <li>- Pri obavljanju svojih zadataka, NBR i članovi organa odlučivanja neće tražiti niti primati instrukcije od javnih vlasti niti od bilo koje druge institucije ili vlasti. (čl. 3.1)</li> <li>- Bilo koji pravni akt koji priprema centralna vlast, a odnosi se na oblasti vezane za zadatke NBR, usvojiće se nakon dobijanja mišljenja NBR. (čl. 3.2)</li> <li>- NBR saraduje sa Ministarstvom finansija pri utvrđivanju makroekonomskih indikatora na osnovu kojih će se pripremiti nacrt godišnjeg budžeta. (čl. 3.3)</li> <li>- NBR saraduje sa domaćim i stranim vlastima kroz obezbjeđivanje informacija, preduzimanje neophodnih radnji ili na drugi način u skladu sa Zakonom o NBR. (čl. 3.5/6/7/8/9/11/12/13/14)</li> <li>- Javne vlasti i institucije obezbijediće NBR informacije koje oni smatraju neophodnim ili informacije koje zahtijeva NBR za sprovođenje efikasne supervizije i ispunjenje osnovnog cilja i zadataka NBR. (čl. 3.17)</li> <li>- Skupština može ovlastiti NBR da učestvuje u radu i bude član finansijskih, bankarskih, monetarnih i platnih međunarodnih organizacija. (čl. 4.1)</li> <li>- NBR definiše i implementira deviznu politiku. (čl. 9.1)</li> <li>- Savjet NBR odlučuje o monetarnoj i deviznoj politici i nadgleda njihovo sprovođenje (čl. 33.1)</li> <li>- Ministar finansija i jedan od državnih sekretara u Ministarstvu finansija mogu učestvovati, bez prava glasa, na sjednicama Savjeta NBR. (čl. 33.10)</li> <li>- Formu godišnjih finansijskih izvještaja sačinjava NBR, uzimajući u obzir mišljenje Ministarstva finansija. (čl. 37.3)</li> <li>- NBR donosi propise o organizovanju i sprovođenju računovodstvene aktivnosti, u skladu sa važećim propisima, uzimajući u obzir mišljenje Ministarstva finansija. (čl. 40.1)</li> <li>- NBR bilježi svoje ekonomske i finansijske aktivnosti u skladu sa svojim kontnim okvirom, uzimajući u obzir mišljenje Ministarstva finansija. (čl. 40.2)</li> <li>- NBR utvrđuje rezervisanja za kreditni rizik u skladu sa pravilima koja utvrdi Savjet NBR, uzimajući u obzir mišljenje Ministarstva finansija. (čl. 43.3)</li> </ul>

**Narodna banka Srbije**  
**Zakon o Narodnoj banci Srbije**  
"Službeni glasnik RS", br. 72/2003,  
55/2004, 85/2005, 44/2010,76/2012,  
106/12 i 14/2015

- Za obaveze NBS jamči Republika Srbija. (čl.1.2)
- NBS je samostalna i nezavisna u obavljanju funkcija utvrđenih ovim i drugim zakonom, podleže nadzoru Skupštine i njoj je odgovorna za svoj rad. (čl. 2.2)
- NBS, organi NBS i članovi ovih organa u obavljanju svojih funkcija ne primaju niti traže uputstva od državnih organa i organizacija, kao ni od drugih lica. (čl. 2.3)
- Državni organi i organizacije, kao ni druga lica, ne mogu ugrožavati samostalnost i nezavisnost NBS, niti mogu vršiti uticaj na NBS, organe NBS i članove ovih organa u obavljanju njihovih funkcija. (čl. 2.4)
- NBS utvrđuje i sprovodi monetarnu i deviznu politiku. (čl. 4.1)
- NBS obavlja zakonom, odnosno ugovorom utvrđene poslove za RS ne ugrožavajući pritom samostalnost i nezavisnost iz člana 2 ovog zakona. (čl. 4.14)
- NBS, u izvršavanju svojih funkcija, saraduje sa Vladom i drugim državnim organima i, u okviru svoje nadležnosti, a ne ugrožavajući ostvarivanje svojih ciljeva, preduzima mjere za unapređenje te saradnje. (čl. 10)
- NBS može biti članica međunarodnih finansijskih organizacija i institucija i može saradivati sa stranim centralnim bankama, s regulatornim tijelima, kao i s finansijskim i kreditnim institucijama o čemu obavještava Skupštinu dostavljanjem redovnih šestomjesečnih izvještaja, a po potrebi i češće radi izvršavanja svog osnovnog cilja i svojih funkcija. (čl. 11.1)
- NBS, ne ugrožavajući ostvarivanje svojih ciljeva, može zastupati RS u međunarodnim finansijskim organizacijama i institucijama i drugim oblicima međunarodne saradnje, uz saglasnost Vlade. (čl. 11.2)
- Izvršni odbor NBS utvrđuje monetarnu i deviznu politiku. (čl. 14.1)
- Na sjednice Izvršnog odbora poziva se Ministar finansija, koji na njima učestvuje bez prava glasa. (čl. 16.6)
- Savjet utvrđuje režim kursa dinara, na prijedlog Izvršnog odbora, uz saglasnost Vlade. (čl. 23.1.2, 34.1.5 i 43.2)
- NBS utvrđuje i sprovodi monetarnu i deviznu politiku u RS. (čl. 34.1)
- NBS samostalno vodi politiku kursa dinara i utvrđuje, uz saglasnost vlade, režim kursa dinara. (čl. 34.1(5))
- NBS, uz prethodno pribavljenu saglasnost Vlade, donosi odluku o izdavanju novčanica za vanredne potrebe zemlje nastale usled ratnog ili vanrednog stanja. (čl. 57)
- Odluku o izdavanju prigodnog kovanog novca i numizmatičkog novca NBS donosi na inicijativu Vlade ili na svoju inicijativu. (čl. 57a.1 i 57a.3)
- Guverner u Skupštini obrazlaže program monetarne politike i izveštaje iz ovog člana. (čl. 71.7)
- Skupština ne može NBS davati bilo kakva uputstva na osnovu dostavljenog programa monetarne politike i podnijetih izveštaja iz ovog člana. (čl. 71.8)
- Guverner može biti pozvan na sjednicu Vlade. (čl. 72.1)
- Vlada, odnosno nadležna ministarstva dostavljaju NBS, radi davanja mišljenja, nacрте zakona i drugih propisa koji su u vezi s ciljevima, funkcijama, pravima i obavezama NBS. (čl. 72.2)
- Vlada, odnosno nadležno ministarstvo dostavlja NBS, radi davanja mišljenja, nacrt memoranduma o budžetu, ekonomskoj i fiskalnoj politici i nacrt zakona kojim se uređuje budžet, i to blagovremeno, u skladu s rokovima propisanim zakonom kojim se uređuje budžetski sistem. (čl. 72.3)
- Ministarstvo nadležno za poslove finansija, i to najmanje jednom godišnje, dostavlja NBS pismeno obavještenje o planiranim novim

	<p>zaduženjima RS u inostranstvu, kao i o očekivanim korišćenjima inostranih kredita i otplatama po tim kreditima, radi sagledavanja uticaja ovih zaduženja na utvrđivanje i sprovođenje monetarne politike. (čl. 72.4)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ministarstvo nadležno za poslove finansija blagovremeno obavještava NBS o svim transakcijama RS koje se odnose na njeno spoljno zaduženje. (čl. 72.5)</li> <li>- NBS ima pravo predlaganja Skupštini zakona iz svoje nadležnosti. (čl. 72a.1)</li> <li>- Guverner ili viceguverner, odnosno direktor Uprave za nadzor na sjednici Skupštine obrazlaže zakon koji je predložila NBS. (čl. 72a.2)</li> <li>- Protiv upravnog akta NBS donijetog u obavljanju njenih funkcija može se voditi upravni spor, ali tužba protiv ovog akta ne može spriječiti ni odložiti njegovo izvršenje. (čl. 86v.1)</li> <li>- U upravnom sporu protiv akta iz stava 1 ovog člana sud ne može riješiti upravnu stvar za čije je rješavanje ovim zakonom utvrđena nadležnost NBS. (čl. 86v.2)</li> </ul>
--	---

**Banka Albanije:** Za postizanje potpune institucionalne nezavisnosti potrebno je izmijeniti odredbe o odnosu prema Skupštini – odredbu da je BA odgovorna Skupštini (čl. 2.1). Potrebno je čl. 1.3 precizirati, kako se ne bi dovodilo u sumnju poštovanje principa institucionalne nezavisnosti na način da se navede od koga je zabranjeno da BA traži i prima instrukcije. Ovo je potrebno uskladiti sa čl. 130 UFEU-a i čl. 7 Statuta ESCB-a i ECB-a. Pored toga što je članom 76 određeno da se na BA ne odnose odredbe Zakona o javnim nabavkama i Zakona o statusu državnih službenika, potrebno je precizirati da treća lica, na nivou RA i EU, ne mogu odobravati, ukidati, poništavati ili na drugi način uticati na odluke BA.

**Centralna banka Bosne i Hercegovine:** Zakonom o CBBiH nije u potpunosti ispunjen uslov institucionalne nezavisnosti centralne banke i pored toga što sadrži odredbu o njenoj potpunoj nezavisnosti (čl. 3). U članu 3 potrebno je precizirati da se zabranjuje i uticaj trećih lica na nivou EU, kako je precizirano čl. 130 UFEU i čl. 7 Statuta ESCB i ECB, kao i da se zaštita od uticaja trećih lica pri sprovođenju zadataka CBBiH odnosi i na zadatke vezane za ESCB. Potrebno je promijeniti članove zakona kojim se omogućavaju ex ante konsultacije trećih lica (čl. 7.e i 42.1 o dizajni novčanica, čl. 7.1 o posebnim rezervama, čl. 67.2 o vlasničkom ili drugom učešću u organizacijama). Takođe, kako se ne bi dovodila u pitanje institucionalna nezavisnost CBBiH, potrebno je izmijeniti Ustav BiH u dijelu koji se odnosi na CBBiH, odnosno odredbu da Skupština određuje nadležnosti CBBiH. Takođe, potrebno je precizirati da treća lica, na nivou BiH i EU, ne mogu odobravati, ukidati, poništavati ili na drugi način uticati na odluke CBBiH kako bi se spriječio uticaj na sprovođenje zadataka CBBiH prema ESCB-u. Takođe, neprecizan je vid saradnje predviđen u Zakonu o CBBiH – ministarstvo nadležno za budžet i CBBiH mogu se međusobno konsultovati (čl. 52.2), te je isti potrebno izmijeniti kako ne bi dovodio u sumnju princip institucionalne nezavisnosti.

**Narodna banka Bugarske:** Zakon o NBB iz 1997. godine garantovao je da NBB neće tražiti niti primati instrukcije od trećih lica, da bi princip institucionalne nezavisnosti bio ojačan propisivanjem izvještavanja Skupštine o aktivnostima NBB.<sup>158</sup> Međutim, i pored toga,

<sup>158</sup> Izvor: European Commission (2000), str. 3.



princip institucionalne nezavisnosti nije u potpunosti ispoštovan jer u čl. 44, kojim se zabranjuje traženje i primanje instrukcija od strane NBB, odnosno davanje instrukcija trećih lica centralnoj banci, nijesu precizirana "ostala tijela ili organizacije". Iako se može pretpostaviti da se odnosi na institucije navedene u čl. 130 UFEU-a i čl. 7 Statuta ESCB-a i ECB-a, potrebno je ovu odredbu precizirati, kako se ne bi dovodilo u sumnju poštovanje principa institucionalne nezavisnosti<sup>159</sup>, kao i navesti da se zabrana uticaja trećih lica odnosi na sprovođenje zadataka NBB vezanih za ESCB.

**Centralna banka Crne Gore:** U Zakonu o CBCG iz 2000. godine nije bilo odredbi kojim se zabranjuje centralnoj banci, odnosno članovima organa odlučivanja da traži i prihvata instrukcije trećih lica, dok je data mogućnost da CB unaprijed konsultuju treća lica (čl. 52.2 i čl. 60), kao i da predstavnici Vlade budu članovi Savjeta (čl. 14.2), što je bilo suprotno principu institucionalne nezavisnosti NCB. Veći stepen usaglašenosti sa pravnom tekovinom EU postignut je novim Zakonom o CBCG iz 2010. godine, ali ne u potpunosti. Treba eliminisati sve odredbe Zakona o CBCG kojim se predviđa da CBCG unaprijed konsultuju treća lica (čl. 6.2, čl.13.3, čl. 76.3). Takođe, princip institucionalne nezavisnosti CB može da naruši i čl. 62.2, tako da treba izvršiti izmjenu na način da se preciziraju "druga lica" koja mogu prisustvovati sjednicama Savjeta, bez prava glasa. Pored toga, "Zakon o CBCG ne uključuje zabranu tijelima, izuzev nezavisnih sudova, da na pravnoj osnovi cenzurišu odluke vezane za obavljanje zadataka CBCG koji se odnose na ESCB. Takvu odredbu treba uključiti u zakonodavstvo."<sup>160</sup> Potrebno je i precizirati u čl. 7.2 da je uticaj trećih lica zabranjen i pri sprovođenju zadataka CBCG vezano za ESCB.

Pored pojedinih odredbi Zakona o CBCG, postoje odredbe u drugim zakonima<sup>161</sup> kojima se narušava institucionalna nezavisnost CBCG, što je i konstatovano u izvještaju EK o usklađenosti zakonodavstva Crne Gore sa pravnom tekovinom EU. U ovom radu se razmatra samo usklađenost zakona o Centralnoj banci Crne Gore sa pravnom tekovinom EU.

**Hrvatska narodna banka:** Ovaj aspekt nezavisnosti CB u potpunosti je usklađen sa pravnom tekovinom EU – Zakon o HNB-u određuje da su HNB i članovi Savjeta HNB-a nezavisni, da samostalno donose i sprovode odluke, odnosno da ne mogu tražiti, niti prihvatati instrukcije trećih lica. Propisan način saradnje sa Vladom RH (čl. 6) ne dovodi u pitanje nezavisnost HNB-a, što je sve postignuto izmjenom Zakona o HNB-u 2008. godine. U izvještaju EK o usklađenosti regulative u oblasti iz poglavlja 17, iz 2006. godine<sup>162</sup>, konstatovano je da je za postizanje potpune institucionalne nezavisnosti potrebno izmijeniti odredbe o odnosu prema Skupštini i to u Ustavu RH i Zakonu o HNB. U Ustavu RH potrebno je izmijeniti odredbu o odgovornosti HNB prema Skupštini, a u Zakonu o HNB odredbe o mogućnosti da Skupština donosi posebne zaključke, odnosno mogućnost da Skupština dobije ex-ante informacije/zaključke od guvernera HNB. Izmjenom zakona iz 2008. godine, ovaj zahtjev je ispunjen, kako je prikazano u tabeli 41.

---

<sup>159</sup> Izvor: ECB: "Convergence report", maj 2012, str 229.

<sup>160</sup> Izvor: Ministarstvo vanjskih poslova i evropskih integracija Crne Gore (2014), str. 8.

<sup>161</sup> Izvor: Ministarstvo vanjskih poslova i evropskih integracija Crne Gore (2014), str. 7.

<sup>162</sup> Izvor: Ministarstvo vanjskih i evropskih poslova Republike Hrvatske (2006), str. 5.

U cilju postizanja potpune institucionalne nezavisnosti, izmijenjen je član 53 Ustava Republike Hrvatske, koji je glasio: "Hrvatska narodna banka je centralna banka Republike Hrvatske./Status, prava i obaveze HNB regulirane se zakonom./HNB je nezavisna u svom radu i odgovorna Skupštini." Izmjenom iz 2010. godine, član 53 glasi: "Hrvatska narodna banka je centralna banka Republike Hrvatske./HNB je samostalna i nezavisna i o svom radu izvještava Skupštinu./Hrvatskom narodnom bankom upravlja i njezinim poslovanjem rukovodi guverner HNB."

Pored navedenog, za postizanje institucionalne nezavisnosti HNB izvršene su i sljedeće izmjene<sup>163</sup>:

- Jasno je definisano da se odredbe Zakona o opštem upravnom postupku u dijelu koji se odnosi na poništavanje, ukidanje, vanredno ukidanje i proglašavanje odluka ništavim ne mogu odnositi na rješenja koja donosi HNB. Rješenja koje u pitanjima iz djelokruga svoje nadležnosti donosi HNB biće konačna u upravnom postupku i protiv njih će se moći pokrenuti jedino upravni spor. (čl. 69)

- Ukinuta je odredba prema kojoj Skupština potvrđuje Statut HNB-a.

**Narodna banka Republike Makedonije:** Zakon o NBM je u velikoj mjeri usklađen sa pricipom institucionalne nezavisnosti. Zakon onemogućava da odluke NBM budu odobrene, opozvane, poništene ili izmijenjene od strane trećih lica, kao i da odredbe Zakona o NBM ne mogu biti mijenjane ili zamijenjene drugim zakonima. Međutim, potrebno je izmijeniti članove kojima se traži ex ante saglasnost trećih lica (član 13.4 za otvaranje računa specijalnih rezervi, član 42 za emitovanje jubilarnog novca). Pored toga, potrebno je ukinuti član 40.1 kojim se propisuje odgovornost Savjeta NBM i njenih članova prema Skupštini, kao i ukinuti mogućnost da treća lica prisustvuju sjednicama Savjeta RM na poziv, posebno jer nije precizirano da li bi tom prilikom imali pravo glasa (član 56.2).

**Narodna banka Rumunije:** Zakon o NBR izmijenjen je 2004. godine u cilju ispunjenja zahtjeva EU. Promjene koje su se odnosile na princip institucionalne nezavisnosti NBR bile su: - definisanje NBR kao nezavisne javne institucije (tom odredbom proširen je član 2.2); - propisivanje da NBR podržava opštu ekonomsku politiku države ne dovodeći u pitanje osnovni cilj (pored toga što je definisan sekundarni cilj NBR, podržan je princip institucionalne nezavisnosti); - obezbjeđenje nezavisnosti pri izvršavanju zadataka članovima organa odlučivanja od javnih vlasti ili bilo koje druge institucije (čl. 3.1). Međutim, kako se ne bi dovodila u sumnju institucionalna nezavisnost, potrebno je u čl. 3.1 precizirati treća lica (EU), kako bi se postigla potpuna usklađenost sa navedenim odredbama UFEU-a i Statuta ESCB-a i ECB-a. Takođe, u istom članu potrebno je istaći da se zabrana uticaja trećih lica odnosi i na zadatke NBR vezane za ESCB. Dozvoljeno je prisustvo trećih lica sjednicama Savjeta ali bez prava glasa, a pri donošenju određenih propisa uzima se u obzir mišljenje trećih lica (Ministarstva finansija).

**Narodna banka Srbije:** Zakon o NBS će trebati da pretrpi određene izmjene kako bi se u potpunosti ispunio princip institucionalne nezavisnosti. Zakon sadrži odredbe o nezavisnosti NBS, organa i članova organa NBS, ali sadrži i odredbe kojima NBS za svoj rad odgovara Narodnoj skupštini, koja vrši nadzor nad NBS (čl. 2.2). Istu odredbu sadrži i Ustav RS, čl. 95

---

<sup>163</sup> Izvor: Vlada RH (2006), str. 4.

("NBS podliježe nadzoru Skupštine kojoj i odgovara"), te je potrebno u ovom smislu izmijeniti i čl. 95 Ustava RS. Kako se ne bi dovodio u sumnju princip institucionalne nezavisnosti, potrebno je precizirati čl. 2.3 i 2.4, odnosno lica čiji uticaj na NBS se zabranjuje, na način da se postigne usaglašenost sa relevantnim odredbama UFEU-a i Statuta ESCB-a i ECB-a. Potrebno je promijeniti članove zakona kojim se traži odobrenje trećih lica za odluke CB (čl. 57 o izdavanju novčanica za vanredne potrebe, čl. 57a1 i 57a.3 o izdavanju prigodnog kovanog novca).

U Zakonu o NBS definisano je da tužba protiv upravnog akta NBS ne može spriječiti niti odložiti njegovo izvršenje (čl. 86v.1), odnosno da u upravnom sporu protiv akta NBS sud ne može riješiti upravnu stvar iz nadležnosti NBS (čl. 86v.2). Potrebno je preciznije definisati ove odredbe u dijelu koji se odnosi na odobravanje, poništavanje, ukidanje i proglašavanje ništavim rješenja koja donosi NBS. Takođe, potrebno je propisati zabranu tijelima, izuzev nezavisnih sudova, da na pravnoj osnovi cenzurišu odluke vezane za obavljanje zadataka NBS koji se odnose na ESCB.

\*\*\*

Promjene koje je potrebno izvršiti u zakonu o centralnoj banci posmatranih zemalja, kako bi se u potpunosti ispunio princip institucionalne nezavisnosti su:

- *Ukidanje odredbe o odgovornosti centralne banke prema Skupštini* (izmijenjeno u Zakonu o HNB, u skladu sa preporukom EK), što je sadržano u:

- Zakonu o Banci Albanije (čl. 2.1),
- Zakonu o Narodnoj banci Makedonije (čl. 40.1), i
- Zakonu o Narodnoj banci Srbije (čl. 2.2).

Pored toga, preporuku Evropske komisije Hrvatskoj potrebno je primijeniti na primjeru Srbije, odnosno isključiti iz Ustava RS odredbu o odgovornosti NBS prema Skupštini, koja vrši nadzor nad NBS.

- *Ukidanje odredbe o ex ante konsultovanju trećih lica* i to u:

- Zakonu o Centralnoj banci Bosne i Hercegovine (čl. 7.e i 42.1, čl. 7.1, čl. 67.2),
- Zakonu o Centralnoj banci Crne Gore (čl. 6.2, čl. 13.3, čl. 76.3),
- Zakonu o Narodnoj banci Makedonije (čl. 13.4, čl. 42), i
- Zakonu o Narodnoj banci Srbije (čl. 57, čl. 57a.1, čl. 57a.3).

Takođe, u zakonu o NCB potrebno je precizirati da treća lica, na nacionalnom, kao ni na nivou EU, ne mogu odobravati, ukidati, poništavati ili na drugi način uticati na odluke NCB. Takva odredba sadržana je u Zakonu o Narodnoj banci Hrvatske (čl. 71.2) i Zakonu o Narodnoj banci Makedonije (čl. 81).

Pored definisanja osnovnog i sekundarnog cilja NCB, zakonima o NCB definisano je da su banke, odnosno njihov organ odlučivanja zadužene za nezavisno formulisanje i sprovođenje:

- Monetarne politike (BA (čl. 3.4a), CBBiH (čl. 2.3.a), NBB (čl. 2(1)), CBCG (čl. 19 i čl. 44.2.4), HNB (čl. 4), NBM (čl. 7.1), NBR (čl. 2.2a), NBS (čl. 14)), i
- Devizne politike (BA (čl. 3.4b), HNB (čl. 4.2), NBM (čl. 7.1 I 7.2), NBR (čl. 9), NBS (čl. 14)). Ovu odredbu ne sadrže zakoni o centralnim bankama zemalja koje primjenjuju fiksne devizne režime (bez posebne nacionalne valute, valutni odbor).

Međutim, potrebno je u zakonu o nacionalnoj centralnoj banci *prepoznati ulogu ECB-a u ovim oblastima*<sup>164</sup>.

Posmatrajući samo odredbe zakona, ne donose sve posmatrane NCB samostalno odluku o režimu deviznog kursa: Narodna banka Makedonije zajedno sa Vladom RM utvrđuje režim deviznog kursa (čl. 23), dok Savjet Narodne banke Srbije utvrđuje režim kursa dinara, uz saglasnost Vlade RS (čl. 23.1.2, 34.1.5 i 43.2).

Kako je istaknuto u Izvještaju EMI-a iz 1998. godine<sup>165</sup>, u većini zemalja članica, nacionalno zakonodavstvo predviđa da je vlada odgovorna za deviznu politiku, sa konsultativnom i/ili izvršnom ulogom NCB-a. Potpuna odgovornost za deviznu politiku evidentirana je u svega nekoliko država članica. Navedeno reflektuje činjenicu da će odgovornost za deviznu politiku Eurozone biti prenijeta na nivo Unije, gdje će ovu funkcija obavljati Savjet EU, u bliskoj saradnji sa ECB-om. Znači, država članica sa odstupanjem može nacionalnim zakonodavstvom odrediti da je vlada odgovorna za deviznu politiku države članice, s tim da nacionalna centralna banka ima savjetodavnu ulogu. Prihvatanjem eura, odredbe u propisima koje se odnose na ovo pitanje moraju se pozivati na obavezu da je odgovornost za deviznu politiku Eurozone prenešena na nivo Evropske unije, u skladu sa članom 138<sup>166</sup> i 219<sup>167</sup> UFEU-a.

<sup>164</sup> Izvor: ECB (2012), str. 233/257.

<sup>165</sup> Izvor: ECB (1998), str. 298.

<sup>167</sup> Čl. 138: ‘‘

1. Da bi osigurao mjesto euru u međunarodnom monetarnom sistemu, Savjet, na predlog Komisije, usvaja odluku o utvrđivanju zajedničke pozicije o pitanjima koja su za EMU od posebnog interesa u međunarodnim finansijskim institucijama i na međunarodnim konferencijama iz ove oblasti. Savjet odlučuje posle konsultovanja ECB-a.

2. Savjet, na predlog Komisije, može usvajati potrebne mjere za jedinstveno predstavljanje u međunarodnim institucijama i na međunarodnim konferencijama. Savjet odlučuje posle konsultovanja ECB-a. Samo članovi Savjeta koji predstavljaju države članice čija je valuta euro učestvuju u glasanju o mjerama iz tački 1. i 2

<sup>167</sup> Čl. 219: ‘‘1. ... Savjet, bilo na preporuku ECB-a, bilo na preporuku Komisije i poslije konsultacije ECB-a, u cilju postizanja konsenzusa koji je kompatibilan sa ciljem o stabilnosti cijena, može zaključivati sporazume o sistemu deviznog kursa eura u odnosu na valute trećih zemalja. Savjet odlučuje jednoglasno, poslije konsultovanja Evropskog parlamenta i u skladu sa procedurom predviđenom tačkom 3/ Savjet, na preporuku ECB-a ili na preporuku Komisije i poslije konsultovanja ECB-a, u cilju postizanja konsenzusa koji je kompatibilan sa ciljem o stabilnosti cijena, može usvojiti, promijeniti ili napustiti srednji kurs eura iz sistema devizne razmjene. Predsjednik Savjeta obavještava Evropski parlament o usvajanju, promjeni ili napuštanju srednjeg kursa eura. 2. U nedostatku sistema deviznog kursa za jednu ili više valuta trećih država u smislu tačke 1, Savjet, odlučujući na preporuku Komisije i poslije konsultovanja ECB-a ili na preporuku ECB-a, može formulisati opšte smjernice za politiku devizne razmjene u odnosu na te valute. Te opšte smjernice ne utiču na glavni cilj ESCB-a, to jest na održavanje stabilnosti cijena. 3. Odstupajući od člana 218, u slučajevima u kojima sporazumi o pitanju monetarnog režima ili devizne razmjene moraju biti predmet pregovora između Unije i jedne ili više trećih država ili međunarodnih organizacija, Savjet, na preporuku Komisije i poslije konsultovanja Evropske centralne banke, odlučuje o aranžmanima u vezi sa pregovorima i zaključivanjem tih sporazuma. Ovi aranžmani

Pored navedenih neusklađenosti koje je potrebno otkloniti kako bi se ispunio princip institucionalne nezavisnosti, potrebno je predvidjeti *zaštitu od svih izvora uticaja*:

- na nacionalnom, državnom nivou: vlada, Skupština i njihovi organi,
- na nivou EU (organi EU i vlade zemalja članica i njihovi organi).

### 3.1.2. Odgovornost centralne banke

Zakon o centralnoj banci definiše ciljeve, osnovne zadatke, funkcije, rukovođenje, finansiranje i nadgledanje poslovanja centralne banke. Kako se odluke i mjere koje donosi i sprovodi centralna banka tiču ekonomije u cjelini, bitno je pitanje njene odgovornosti.

Centralna banka je odgovorna prema instituciji koja imenuje i razrješava članove njenog organa odlučivanja. Odgovornost se ogleda u redovnom upoznavanju sa politikom, budžetom, mjerama centralne banke. Veći stepen nezavisnosti zahtijeva veći stepen odgovornosti. Centralna banka je odgovorna prema javnosti koju, takođe, na neki način treba da upozna sa svojim radom i mjerama koje sprovodi.

Prema UFEU, član 284: *"1. Predsjednik Savjeta i jedan član Komisije mogu učestvovati bez prava glasa na sastancima Savjeta guvernera Evropske centralne banke.*

*Predsjednik Savjeta može podnijeti prijedlog za raspravu Savjetu guvernera Evropske centralne banke.*

*2. Predsjednik Evropske centralne banke poziva se da učestvuje na sastancima Savjeta kada ovaj raspravlja o pitanjima u vezi sa ciljevima i zadacima ESCB-a.*

*3. Evropska centralna banka podnosi godišnji izveštaj Evropskom parlamentu, Savjetu i Komisiji, kao i Evropskom savjetu, o aktivnostima ESCB-a i o monetarnoj politici u prethodnoj i tekućoj godini. Predsjednik Evropske centralne banke podnosi taj izveštaj Savjetu i Evropskom parlamentu, koji na toj osnovi može voditi načelnu raspravu.*

*Predsjednik Evropske centralne banke i drugi članovi Izvršnog odbora mogu, na zahtjev Evropskog parlamenta ili na svoju inicijativu, biti saslušani od strane nadležnih odbora Evropskog parlamenta."*

Isto je propisano i članom 15 Statuta ESCB-a i ECB-a, kao obaveza podnošenja izvještaja: *"15.1. Evropska centralna banka izrađuje i objavljuje izveštaj o aktivnostima ESCB-a najmanje svaka tri meseca.*

*15.2. Konsolidovani finansijski izveštaj ESCB-a objavljuje se svake sedmice.*

*15.3. U skladu sa članom 284.3 UFEU-a, ECB dostavlja Evropskom parlamentu, Savjetu i Komisiji, kao i Evropskom savjetu, godišnji Izveštaj o radu ESCB-a i o monetarnoj politici u prethodnoj i u tekućoj godini.*

*15.4. Izveštaji i pregledi stanja utvrđeni ovim članom besplatno se stavljaju na raspolaganje zainteresovanim licima."*

---

moraju osigurati da Unija iznese jedinstven stav. Komisija je u punoj mjeri uključena u pregovore./ 4. Bez uticaja na nadležnosti i sporazume Unije u oblasti Ekonomske i monetarne unije, države članice mogu pregovarati u međunarodnim instancama i zaključivati međunarodne sporazume.

Svi posmatrani zakoni sadrže odredbe o saradnji centralne banke sa trećim licima i to sa vladom, ministarstvom finansija i uopšte državnim organima i organizacijama. Takođe, svi zakoni sadrže odredbu o obavezi konsultovanja centralne banke o svim predlozima pravnih rješenja koja mogu uticati na politiku. Pored toga, zakoni o HNB i NBS<sup>168</sup> sadrže odredbu da centralna banka može predlagati Skupštini zakone iz svoje nadležnosti.

Ova obaveza definisana je članom 127.4 UFEU-a, odnosno članom 4 Statuta ESCB-a i ECB-a: "*Evropska centralna banka konsultuje se:*

- *o svakom aktu koji Unija predlaže u oblastima iz njene nadležnosti;*
- *od strane nacionalnih organa, o svakom projektu regulative u oblastima iz njene nadležnosti, ali u granicama i pod uslovima koje utvrđuje Savjet u skladu sa postupkom predviđenim u članu 129.6.*

*Evropska centralna banka može, u oblastima iz njene nadležnosti, da daje mišljenja odgovarajućim institucijama, organima i tijelima Unije ili nacionalnim organima."*

Upoznavanje Skupštine o radu centralne banke vrši se kroz periodično izvještavanje, obrazlaganje politike, odnosno zakona na sjednicama Skupštine i sl. Odgovornost centralne banke svodi se na ex post izvještavanje, odnosno obrazlaganje njenih odluka i mjera.

Zakoni svih posmatranih centralnih banaka zemalja JIE8 sadrže odredbe o periodičnosti i vrsti izvještaja koji se dostavljaju, na upoznavanje Skupštini, odnosno Ministarstvu finansija, Savjetu ministara ili Predsjedniku republike, i to:

- *Izveštaj o radu:* jednom godišnje - CBBiH (Predsjedništvu BiH), CBCG, NBR; dva puta godišnje - NBB, NBS.
- *Politiku:* dva puta godišnje - BA (i Savjetu ministara) i NBS.
- *Program monetarne politike:* jednom godišnje – NBS.
- *Izveštaj o monetarnoj politici:* jednom godišnje – NBS.
- *Izveštaj o finansijskoj stabilnosti:* jednom godišnje – NBS; dva puta godišnje - BA, CBCG.
- *Izveštaj o stabilnosti cijena:* jednom godišnje – CBCG.
- *Finansijske izvještaje* jednom godišnje -BA (i Savjetu ministara), NBB, CBCG, NBM (i Ministru finansija i Predsjedniku RM), NBR, NBS; kvartalno - CBBiH (Predsjedništvu BiH); mjesečno (Ministarstvu finansija) - HNB, NBM (i Skupštini i Predsjedniku RM).
- *Izveštaj spoljnog revizora:* NBB, CBCG, NBM (i Ministru finansija i Predsjedniku RM), NBR, NBS.
- *Finansijski plan:* jednom godišnje - CBCG, NBS, NBM; dva puta godišnje – NBM, NBS.
- *Ekonomске analize:* jednom godišnje - CBBiH (Predsjedništvu BiH), dva puta godišnje – NBM.

Svi posmatrani zakoni o centralnoj banci sadrže odredbe o konsultovanju ili razmjeni informacija predstavnika vlade (obično ministar finansija) i centralne banke, što predstavlja vid odgovornosti. Vid saradnje predstavlja i prisustvo predstavnika državnih organa na sjednicama organa odlučivanja centralne banke (BA, CBCG, NBM, NBR, NBS) i prisustvo

---

<sup>168</sup> Kako je navedeno u dijelu o funkcionalnoj nezavisnosti centralne banke, pored Zakona o Narodnoj banci Srbije i član 107.2 Ustava RS daje pravo Narodnoj banci Srbije da predlaže zakone iz svoje nadležnosti.

članova organa odlučivanja centralne banke na sjednicama na kojima se diskutuje o temama iz njene nadležnosti i to sjednicama Skupštine (CBCG, HNB, NBM, NBS). Guverner NBS-a može biti pozvan na sjednicu Vlade RS.

Takođe, zakonima o centralnoj banci definisana je i obaveza **izvještavanja prema javnosti** kroz određivanje izvještaja koji se publikuju i to nakon izvještavanja Skupštine i/ili druge državne institucije. Tako se javnost, uglavnom preko internet stranice centralne banke ili objavljivanjem u službenom listu, upoznaje sa *politikom* NCB-a (BA), *Izveštajem o radu* (CBBiH, NBB, CBCG, HNB, NBM, NBR), *Izveštajem o monetarnoj politici* (kvartalno NBM), *Izveštajem o finansijskoj stabilnosti* (NBM), *Bilansom stanja banke* (nedjeljno NBB, mjesečno BA, NBR), *Analizom stanja u ekonomiji* (BA, CBBiH, CBCG, HNB, NBR).

Samo Zakon o Banci Albanije, Zakon o Centralnoj banci Bosne i Hercegovine i Zakon o Centralnoj banci Crne Gore sadrže odredbu o objavljivanju tema koje su bile predmet **rasprave na sjednicama** organa odlučivanja centralne banke. Istaknuto je da su rasprave sa sjednica tajne (BA i CBBiH), ali da organ odlučivanja banke može riješiti da objelodani dio ili sve informacije. Zakoni ostalih centralnih banaka ne sadrže sličnu odredbu.

**Tabela 42 - Odgovornost i transparentnost centralnih banaka zemalja JIE8**

Centralna banka	Odgovornost centralne banke Zahtjevi za izvještavanjem	Transparentnost rada NCB-a - Obavještavanje javnosti - Zapisnik sa sjednica NCB-a
<p><b>Banka Albanije</b> <b>Zakon o Banci Albanije</b> Zakon br. 8269, 1997. god, br. 8384, 1998. god, br. 8893, 2002. god. "Sl. list RA"</p>	<p>- BA polugodišnje dostavlja Savjetu ministara i Skupštini svoju politiku. (čl. 2.2) - BA dostavlja Skupštini i Savjetu ministara finansijske izvještaje ne kasnije od tri mjeseca nakon završetka finansijske godine. (čl. 69.1) - Polugodišnje BA informiše Savjet ministara i Skupštinu RA i publikuje izvještaj kada ima prijetnji po finansijsku stabilnost. (čl. 69.6)</p>	<p>- BA može publikovati svoju politiku. (čl. 2.2) - BA priprema periodične analize o ekonomskim i monetarnim pitanjima i objavljuje rezultate. (čl. 24.3) - BA mjesečno objavljuje bilans stanja. (čl. 69.4) - BA kvartalno objavljuje detaljan izvještaj o stanju u ekonomiji. (čl. 69.5)  ** Rasprave sa sjednica Nadzornog odbora su tajne, a Nadzorni odbor može odlučiti da objelodani dio ili sve informacije sa sjednica. (čl. 50.1)</p>
<p><b>Centralna banka Bosne i Hercegovine</b> <b>Zakon o Centralnoj banci BiH</b> "Službeni glasnik BiH", br. 1/97, 29/02, 8/03, 13/03, 14/03, 9/05, 76/06</p>	<p>- CB treba da u roku od tri mjeseca nakon završetka finansijske godine, podnese Skupštini BiH: primjerak finansijskih izvoda koji su ovjereni od strane njenih revizora; izvještaj o poslovanju u toku te godine i izvještaj o stanju privrede. (čl. 64.1) - CB treba da u što kraćem vremenu, ali u svakom slučaju u roku od mjesec dana</p>	<p>Nakon podnošenja izvještaja, CB će publikovati finansijske izvode i izvještaje (čl. 64.3)  ** Rasprave sjednica Upravnog vijeća su tajne. Upravno vijeće može</p>

	nakon završetka kvartala, pripremi i podnese Predsjedništvu BiH preliminarni (bez izvršene revizije) finansijski izvještaj za taj kvartal. (čl. 64.2)	odlučiti da objelodani rezultate svojih rasprava. (čl. 15.1)
<b>Narodna banka Bugarske</b> <b>Zakon o Narodnoj banci Bugarske</b> Darjaven Vestnik br. 46/1997, 49 i 153/1998, 20 i 54/1999, 109/2001, 45/2002, 10 i 39/2005, 37 i 59/2006, 108/2006, 52 i 59/2007, 24, 42 i 44/2009, 97 i 101/2010.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- NBB dostavlja Skupštini godišnji budžet koji je usvojio Savjet, nakon trideset dana, kao i dva puta godišnje izvještaj o aktivnostima NBB u prethodnom periodu. Izvještaj se publikuje. (čl. 50)</li> <li>- NBB dostavlja Skupštini godišnji izvještaj o aktivnostima banke, konsolidovani finansijski izvještaj i izvještaj spoljnog revizora najkasnije do 30. aprila tekuće godine. (čl. 51)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- NBB nedjeljno publikuje bilans stanja. (čl. 49.1);</li> <li>- NBB objavljuje u "Darjaven Vestnik" aktivnu i obavezu na kraju svakog mjeseca, bilans stanja, godišnji finansijski izvještaj sa izvještajem spoljnog revizora, i račun dobitka i gubitka. (čl. 49.2)</li> </ul>
<b>Centralna banka Crne Gore</b> <b>Zakon o Centralnoj banci Crne Gore</b> "Sl. list CG", br. 40/10, 46/10, 6/13	<ul style="list-style-type: none"> <li>- CB, po potrebi, a najmanje jednom godišnje, podnosi Skupštini izvještaj o svom radu, na razmatranje. (čl. 39.1)</li> <li>- CB, izvještaje o stabilnosti finansijskog sistema i pitanjima stabilnosti cijena dostavlja Skupštini i vladi radi informisanja, po potrebi, a najmanje jednom godišnje. (čl. 39.3)</li> <li>- Finansijski plan, nakon donošenja, CB dostavlja Skupštini, radi upoznavanja. (čl. 71.3)</li> <li>- CB dostavlja Skupštini godišnje finansijske izvještaje, sa mišljenjem nezavisnog spoljnog revizora, radi upoznavanja. (čl. 71.6)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Godišnje finansijske izvještaje iz člana 71 ovog zakona CB objavljuje na svojoj internet stranici ili drugim elektronskim ili štampanim medijima. (čl. 72)</li> <li>- CB, redovno i blagovremeno, obavještava javnost o ostvarivanju ciljeva i izvršavanju funkcija CB, a naročito o makroekonomskim analizama, finansijskoj i monetarnoj stabilnosti, novčanim i kreditnim kretanjima i platnom bilansu i može objavljivati izvještaje i studije o drugim finansijskim i ekonomskim pitanjima. (čl. 73)</li> </ul> <p>***</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Savjet obavještava javnost o odlukama Savjeta u vezi sa pitanjima od značaja za utvrđivanje politika za ostvarivanje ciljeva i izvršavanje funkcija CB, nakon završetka sjednice bez odlaganja. (čl. 63.1)</li> <li>- Savjet može obavijestiti javnost i o drugim pitanjima razmatranim na sjednici Savjeta i o donijetim odlukama. (čl. 63.2)</li> <li>- O sjednicama Savjeta vodi se zapisnik. (čl. 64)</li> </ul>
<b>Hrvatska narodna banka</b> <b>Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci</b> "Narodne novine", br. 75/2008. i 54/2013.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- HNB dva puta godišnje obavještava Skupštinu o finansijskom stanju, stepenu ostvarenja stabilnosti cijena i sprovođenju monetarne politike. (čl. 62.1.)</li> <li>- HNB mjesečno, a najkasnije u roku od deset radnih dana od isteka prethodnog</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- HNB može objaviti izvještaje koje dostavlja Skupštini i Ministarstvu finansija, kao i druge izvještaje i analize o finansijskim i ekonomskim pitanjima. (čl. 62.3.)</li> <li>- HNB redovno i blagovremeno obavještava javnost o analizama</li> </ul>



	<p>mjeseca, priprema, izrađuje i dostavlja Ministarstvu finansija svoj skraćeni bilans stanja koji se odnosi na posljednji dan toga mjeseca. (čl. 62.2.)</p>	<p>makroekonomskog stanja, stanju finansijskog i monetarnog sistema, novčanim i kreditnim kretanjima, platnom bilansu, kursu i stabilnosti cijena i objavljuje statističke informacije iz svog djelokruga. (čl. 63)</p> <p>***</p> <p>- Sjednice Savjeta HNB nisu otvorene za javnost. (čl. 47.8)</p> <p>- Nakon održane sjednice Savjeta HNB izdaje se saopštenje za javnost i objavljuje na internet stranicama HNB. (čl. 47.9)</p>
<p><b>Narodna banka Republike Makedonije Zakon o Narodnoj banci Republike Makedonije</b> "Sl. list RM", br. 158/10, 123/12, 43/14</p>	<p>- Četiri mjeseca po završetku finansijske godine, nakon usvajanja od strane Savjeta NBM, NBM dostavlja Ministru finansija, Skupštini RM, Predsjedniku RM i premijeru RM finansijski izvještaj sa mišljenjem spoljnog revizora. (čl. 61.2)</p> <p>- Deset dana po isteku mjeseca NBM dostavlja Ministru finansija svoj bilans stanja. (čl. 61.4)</p> <p>- Godišnji budžet NBM dostavlja se Skupštini RM radi informisanja. (čl. 66.1)</p>	<p>- NBM publikuje finansijske izvještaje u Službenom listu i na svojoj internet stranici. (čl. 61.3)</p> <p>- Najmanje dva puta godišnje informiše Skupštinu RM i javnost o svojoj monetarnoj politici, ostvarenju ciljeva i svom viđenju ekonomskih pokazatelja. (čl. 62.1)</p> <p>- Četiri mjeseca po okončanju fiskalne godine, NBM dostavlja Skupštini RM, Ministru finansija i publikuje jedan ili više izvještaja o stanju i očekivanjima u ekonomiji i svojoj politici. (čl. 62.2)</p> <p>- Na svojoj internet stranici ili na drugi način objavljuje kvartalne izvještaje o monetarnoj politici. (čl. 62.3)</p> <p>- NBM objavljuje na svojoj internet stranici ili na drugi način izvještaj o finansijskoj stabilnosti. (čl. 64.4)</p> <p>***</p> <p>Rasprave sa sjednica Savjeta klasifikuju se prema stepenu tajnosti. (čl. 57.1)</p>
<p><b>Narodna banka Rumunije Zakon br. 312/2004 o Statutu Narodne banke Rumunije</b> "Monitorul Oficial al României, Part I, No. 582/30, 2004.</p>	<p>- Guverner NBR, ispred Savjeta NBR, dostavlja Skupštini, do 30. juna godišnji izvještaj, godišnje finansijske izvještaje sa izvještajem revizora, koji mogu biti predmet debate ali ih Skupština ne izglasava. (čl. 35.4)</p>	<p>- Nakon što Savjet usvoji revidirane godišnje finansijske izvještaje publikuju se u "Monitorul Oficial al României", zajedno sa izvještajem finansijskog revizora. (čl. 46)</p> <p>- NBR periodično objavljuje godišnji izvještaj, izvještaj o platnom bilansu Rumunije i međunarodnoj investicionoj poziciji, izvještaj o kretanju cijena, bilten i izvještaje za javnost o</p>

		monetarnim i bankarskim kretanjima, radne studije i ostale informacije. (čl. 56.4)
<p><b>Narodna banka Srbije</b>  <b>Zakon o Narodnoj banci Srbije</b>  "Službeni glasnik RS", br. 72/2003, 55/2004, 85/2005, 44/2010, 76/2012, 106/12 i 14/2015</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Savjet NBS po potrebi, a najmanje dva puta godišnje, Skupštini podnosi izvještaj o radu. (čl. 23.2)</li> <li>- NBS, najkasnije do 15. decembra tekuće godine, dostavlja Skupštini, radi informisanja, program monetarne politike za narednu godinu. (čl. 71.1)</li> <li>- NBS, najkasnije do 30. juna naredne godine, podnosi Skupštini godišnji izvještaj o monetarnoj politici i godišnji izvještaj o stabilnosti finansijskog sistema. (čl. 71.2)</li> <li>- NBS, najkasnije do 30. septembra tekuće godine, podnosi Skupštini polugodišnji izvještaj o monetarnoj politici. (čl. 71.3)</li> <li>- NBS, najkasnije do 30. juna naredne godine, podnosi Skupštini godišnji izvještaj o svom poslovanju i rezultatima rada. (čl. 71.4)</li> <li>- Finansijski plan za narednu godinu NBS, radi informisanja, dostavlja Skupštini najkasnije do 31. decembra tekuće godine. (čl. 74.2)</li> <li>- Godišnje finansijske izvještaje, sa izvještajem ovlašćenog revizora, Savjet dostavlja, radi informisanja, Skupštini. (čl. 79.2)</li> </ul>	<p>***</p> <p>Nema odredbi</p>

Zakoni o centralnoj banci svih posmatranih zemalja JIE8 naglašavaju nezavisnost banaka pri ostvarenju ciljeva i sprovođenju zadataka. Međutim, nijesu uvijek navedeni, ili ne u potpunosti i na način propisan UFEU-om i Statutom ESCB-a i ECB-a svi načini zaštite centralne banke od uticaja trećih lica. Dva zakona sadrže odredbu da država garantuje za obaveze centralne banke - Zakon o HNB i Zakon o NBS.

Zakon o BA, Zakon o CBCG, Zakon o NBM, Zakon o NBR i Zakon o NBS sadrže odredbu da treća lica mogu prisustvovati na sjednicama organa odlučivanja centralne banke, bez prava glasa, dok Zakon o CBCG, Zakon o HNB, Zakon o NBM i Zakon o NBS sadrže i odredbu da članovi organa odlučivanja NCB mogu prisustvovati na sjednicama Skupštine, na kojima se raspravlja o temama iz nadležnosti centralne banke.

### 3.3. Personalna nezavisnost

Personalna nezavisnost centralne banke odnosi se na ulogu, status i sastav najvišeg organa odlučivanja centralne banke, odnosno na proces imenovanja, razrješenja dužnosti, dužinu trajanja mandata i mogućnost ponovnog izbora članova ovog organa.

Personalna nezavisnost centralne banke precizirana je članom 14.2 Statuta ESCB-a i ECB-a: *“Statutima nacionalnih centralnih banaka posebno se predviđa da dužina trajanja mandata guvernera nacionalne centralne banke ne može biti manja od pet godina.*

*Guverner ne može biti razriješen funkcije osim u slučaju kada više ne ispunjava uslove neophodne za obavljanje te funkcije ili ako učini ozbiljnu grešku. Žalba protiv takve odluke može se podnijeti Sudu pravde, preko vlade odnosno države ili Savjeta guvernera, za kršenje ugovora ili bilo kojeg drugog propisa koje proizilazi iz prava koje se odnosi na njegovu primjenu. Ove žalbe se moraju podnijeti u roku od dva mjeseca računajući, u zavisnosti od slučaja, od dana objavljivanja akta, od njegove dostave podnosiocu žalbe ili, ukoliko ga nije primio, od dana kada je obaviješten o tome.”*

Pravila koja precizira Statut ESCB-a i ECB-a, a odnose se na: imenovanje, dužinu mandata i razrješenje dužnosti guvernera moraju biti sadržana u nacionalnim zakonima o centralnoj banci država članica. Preporuka EK je da se potpuno isto prenese u zakon o nacionalnoj centralnoj banci, kako bi se izbjegla pogrešna tumačenja.

#### 3.3.1. Imenovanje i dužina mandata guvernera NCB

Mandat guvernera NCB-a ne može biti kraći od pet godina. Zakoni o centralnoj banci posmatranih zemalja JIE8 ispunjavaju ovaj uslov – najkraći mandat od pet godina propisan je za guvernera Narodne banke Rumunije, dok je za guvernera Banke Albanije i Narodne banke Makedonije propisan najduži mandat, od sedam godina. U ostalim slučajevima propisan je mandat guvernera od šest godina (tabela 43). Zakon o Narodnoj banci Bugarske i Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci ne propisuju mogućnost ponovnog izbora guvernera.

*Tabela 43 - Personalna nezavisnost centralnih banaka zemalja JIE8 - guverner*

Centralna banka	Guverner	
	Dužina mandata	Imenovanje
<b>Banka Albanije</b> <b>Zakon o Banci Albanije</b> Zakon br. 8269, 1997. god, br. 8384, 1998. god, br. 8893, 2002. god. "Sl. list RA"	Sedam godina, s mogućnošću ponovnog izbora. (čl. 44.4)	Skupština, na prijedlog predsjednika RA. (član 44.2)
<b>Centralna banka Bosne i Hercegovine</b> <b>Zakon o Centralnoj banci BiH</b>	Šest godine, s mogućnošću ponovnog izbora. (čl. 8.4)	- Upravno vijeće odobrava imenovanje viceguvernera i između svojih članova bira guvernera. (čl. 7.h)

“Službeni glasnik BiH”, br. 1/97, 29/02, 8/03, 13/03, 14/03, 9/05, 76/06		- Članovi Izvršnog odbora, nakon što ih imenuje Predsjedništvo BiH. (čl. 8.2a i 8.2b)
<b>Narodna banka Bugarske Zakon o Narodnoj banci Bugarske</b> Darjaven Vestnik br. 46/1997, 49 i 153/1998, 20 i 54/1999, 109/2001, 45/2002, 10 i 39/2005, 37 i 59/2006, 108/2006, 52 i 59/2007, 24, 42 i 44/2009, 97 i 101/2010.	Šest godina. (čl. 12.4)	Imenuje Skupština. (čl. 12.1)
<b>Centralna banka Crne Gore Zakon o Centralnoj banci Crne Gore</b> "Sl. list CG", br. 40/10, 46/10, 6/13	Šest godina, može biti imenovan najviše dva puta. (čl. 49.1)	Skupština, na prijedlog Predsjednika Crne Gore. (čl. 50.2)
<b>Hrvatska narodna banka Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci</b> "Narodne novine", br. 75/2008. i 54/2013.	Šest godina. (čl. 80.4)	Skupština, na prijedlog Odbora za izbor, imenovanja i upravne poslove, uz mišljenje Odbora za finansije i državni budžet. (čl. 80.1)
<b>Narodna banka Republike Makedonije Zakon o Narodnoj banci Republike Makedonije</b> "Sl. list RM", br. 158/10, 123/12, 43/14	Sedam godina, s mogućnošću ponovnog izbora. (čl. 49.1)	Skupština, na prijedlog Predsjednika RM. (čl. 49.2)
<b>Narodna banka Rumunije Zakon br. 312/2004 o Statutu Narodne banke Rumunije</b> “Monitorul Oficial al României, Part I, No. 582/30, 2004.	Pet godina, s mogućnošću ponovnog izbora. (čl. 33.4)	Skupština, na prijedlog kompetentnih stalnih odbora Skupštine. (čl. 33.3)
<b>Narodna banka Srbije Zakon o Narodnoj banci Srbije</b> "Službeni glasnik RS", br. 72/2003, 55/2004, 85/2005, 44/2010, 76/2012, 106/12 i 14/2015	Šest godina, s mogućnošću ponovnog izbora. (čl. 19.2)	Skupština, na prijedlog Predsjednika RS. (čl. 19.1)

Zakoni o centralnoj banci posmatranih zemalja JIE8 propisuju da guvernera imenuje Skupština, i to na na prijedlog:

- nadležnog tijela Skupštine (Hrvatska, Rumunija),
- predsjednika države (Albanija, Crna Gora, Makedonija, Srbija).

Guvernera Centralne banke BiH imenuje Predsjedništvo BiH. Zakon o Narodnoj banci Bugarske ne precizira na čiji predlog Skupština imenuje guvernera.

### 3.3.2. Imenovanje i dužina mandata članova organa odlučivanja centralne banke

Personalna nezavisnost može biti izložena opasnosti ukoliko isto pravilo o sigurnosti mjesta guvernera, odnosno dužini mandata ne važi i za ostale članove najvišeg organa odlučivanja NCB-a.

Mandat ostalih članova organa odlučivanja centralne banke, takođe, ne može biti kraći od pet godina. Zakoni o centralnoj banci posmatranih zemalja JIE8 ispunjavaju uslov da je ista dužina mandata kao za guvernera propisana i za ostale članove organa odlučivanja centralne banke, što je u skladu sa tekovinom EU.

**Tabela 44 - Personalna nezavisnost centralnih banaka zemalja JIE8 - organ odlučivanja**

Centralna banka	Organ odlučivanja centralne banke	
	Sastav i dužina mandata	Imenovanje
<b>Banka Albanije</b> <b>Zakon o Banci Albanije</b> Zakon br. 8269, 1997. god, br. 8384, 1998. god, br. 8893, 2002. god. "Sl. list RA"	Nadzorni odbor: guverner, dva zamjenika guvernera i još šest članova. (čl. 41 i 44.1);  Sedam godina, s mogućnošću ponovnog izbora. (čl. 44.4)  Svako upražnjeno mjesto u Nadzornom odboru popunjava se imenovanjem novog člana na period do isteka mandata člana na čije je mjesto imenovan. (čl. 48.3)	Skupština i to: - pet članova predlaže Skupština, - tri člana predlaže Savjet ministara, - jednog člana predlaže Nadzorni odbor BA. (čl. 44.2)
<b>Centralna banka Bosne i Hercegovine</b> <b>Zakon o Centralnoj banci BiH</b> "Službeni glasnik BiH", br. 1/97, 29/02, 8/03, 13/03, 14/03, 9/05, 76/06)	- Upravno vijeće: guverner i četiri člana. (čl. 5, 8.2a); - Šest godina, s mogućnošću ponovnog izbora. (čl. 8.4) - Svako slobodno mjesto u Upravnom vijeću se popunjava imenovanjem novog člana, s tim da njegov mandat traje do isteka mandata člana na čije je mjesto došao. (čl. 13)	- Upravno vijeće odobrava imenovanje viceguvernera i između svojih članova bira guvernera. (čl. 7.h) - Imenuje Predsjedništvo BiH. (čl. 8.2a)
<b>Narodna banka Bugarske</b> <b>Zakon o Narodnoj banci Bugarske</b> Darjaven Vestnik br. 46/1997, 49 i 153/1998, 20 i 54/1999, 109/2001, 45/2002, 10 i 39/2005, 37 i 59/2006, 108/2006, 52 i 59/2007, 24, 42 i 44/2009, 97 i 101/2010.	Savjet NBB: guverner, tri pomoćnika guvernera, i još tri člana. (čl. 11.1)  Šest godina. (čl. 12.4)  Ukoliko se prekine dužnost prije isteka mandata, druga osoba može biti imenovana za preostali period trajanja mandata. (čl. 14.2)	Tri zamjenika guvernera bira Skupština, na prijedlog guvernera. (čl. 12.2)  Ostala tri člana imenuje Predsjednik RB. (čl. 12.3)
<b>Centralna banka Crne Gore</b> <b>Zakon o Centralnoj banci</b>	- Savjet CBCG: guverner, dva viceguvernera i četiri člana. (čl. 44.1 i 46.2)	Dva viceguvernera imenuje Skupština, na prijedlog guvernera. (čl. 50.3)

<p><b>Crne Gore</b> "Sl. list CG", br. 40/10, 46/10, 6/13</p>	<p>- Šest godina, može biti imenovan najviše dva puta. (čl. 49.1) - Mandat člana Savjeta, koji se imenuje na mjesto člana Savjeta kome je prestala funkcija prije isteka mandata, traje do isteka mandata člana Savjeta kojeg zamjenjuje. (čl. 57)</p>	<p>Četiri ostala člana imenuje Skupština, na prijedlog radnog tijela Skupštine nadležnog za finansije. (čl. 50.4)</p>
<p><b>Hrvatska narodna banka</b> <b>Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci</b> "Narodne novine", br. 75/2008. i 54/2013.</p>	<p>Savjet HNB sastoji se od osam članova, a čine ga guverner, zamjenik guvernera i šest viceguvernera HNB. (čl. 79)  Šest godina. (čl. 80.4)</p>	<p>Zamjenika guvernera i viceguvernere imenuje Skupština na prijedlog Odbora za izbor, imenovanja i upravne poslove, uz mišljenje Odbora za finansije i državni budžet. (čl. 80.2)</p>
<p><b>Narodna banka Republike Makedonije</b> <b>Zakon o Narodnoj banci Republike Makedonije</b> "Sl. list RM", br. 158/10, 123/12, 43/14</p>	<p>Savjet NBM, devet članova: guverner i tri viceguvernere kao izvršni članovi i pet neizvršnih članova. (čl. 46.1/2)  Sedam godina, moguć reizbor. (čl. 49.1)  Za upražnjeno mjesto u Savjetu imenuje se novi član, na period od sedam godina. (čl. 55)</p>	<p>Viceguvernere imenuje Skupština RM, na prijedlog guvernera. (čl. 49.3)  Neizvršne članove imenuje Skupština na prijedlog Vlade RM. (čl. 49.4)</p>
<p><b>Narodna banka Rumunije</b> <b>Zakon br. 312/2004 o Statutu Narodne banke Rumunije</b> "Monitorul Oficial al României, Part I, No. 582/30, 2004.</p>	<p>Savjet NBR: guverner, tri pomoćnika guvernera i pet eksternih članova. (čl. 32.1 i 33.2)  Pet godina, s mogućnošću ponovnog izbora. (čl. 33.4)</p>	<p>Skupština, na prijedlog kompetentnih stalnih odbora Skupštine. (čl. 33.3)</p>
<p><b>Narodna banka Srbije</b> <b>Zakon o Narodnoj banci Srbije</b> "Službeni glasnik RS", br. 72/2003, 55/2004, 85/2005, 44/2010, 76/2012, 106/12 i 14/2015</p>	<p>- NBS ima dva do četiri viceguvernere. (čl. 9.1) - Izvršni odbor: guverner, direktor Uprave za nadzor NBS i viceguvernere (čl. 13) - Šest godina, s pravom ponovnog izbora. (čl. 21.2., 21.a.4) - Ako članu Izvršnog odbora prestane funkcija prije isteka mandata, novi član bira se na period do isteka mandata člana kome je funkcija prestala. (čl. 21.3, 21.a.5)</p>	<p>- Viceguvernere imenuje Skupština, na prijedlog guvernera. (čl. 21.1) - Direktora Uprave za nadzor bira Skupština, na prijedlog odbora za finansije Skupštine. (čl. 21.a.3)</p>

U UFEU i Statutu ESCB-a i ECB-a nema odredbi o tome koja institucija imenuje članove najvišeg organa nacionalne centralne banke, kao ni koliko članova treba da ima. *Član 11* Statuta ESCB-a i ECB-a određuje sastav Izvršnog odbora ECB-a i njihovo imenovanje:

*"11.1. U skladu sa članom 283.2. stav prvi UFEU-a, Izvršni odbor sačinjavaju predsjednik, potpredsjednik i četiri člana. Članovi obavljaju svoje funkcije u punom vremenu.*

*Nijedan član ne može se profesionalno baviti drugim poslom, plaćeno ili neplaćeno, osim ako mu to, izuzetno, odobri Savjet guvernera.*

*11.2. U skladu sa članom 283.2. UFEU-a, predsjednika, potpredsjednika i članove Izvršnog odbora imenuje Evropski savjet, koji odlučuje kvalifikovanom većinom, na preporuku Savjeta i posle konsultovanja Evropskog parlamenta i Savjeta guvernera, iz redova lica čiji su autoritet i profesionalni ugled priznati u monetarnoj ili bankarskoj oblasti.*

*Njihov mandat traje osam godina i ne može biti obnovljen. Samo državljani država članica mogu biti članovi Izvršnog odbora.*

...

*11.7. Na svako upražnjeno mjesto u Upravnom odboru imenuje se novi član, u skladu sa članom 11.2.’’*

Takođe, Statut ESCB-a i ECB-a ne predviđa mogućnost reizbora članova organa odlučivanja nacionalne centralne banke, dok za članove Izvršnog odbora ECB-a mandat ne može biti obnovljen (član 11). Takođe, iako nije propisano za organ odlučivanja NCB-a, za članove Izvršnog odbora ECB-a predviđeno je da mandat člana koji mijenja drugog člana Izvršnog odbora bude isti (član 11.2).

Organ odlučivanja centralne banke zemalja JIE8 broji od šest do devet članova - guverner i viceguverneri, odnosno pomoćnici/zamjenici guvernera i ostali/eksterni članovi. Samim tim, imenuje ih različita institucija/tijelo i to:

- Skupština viceguvernere, odnosno pomoćnike/zamjenike guvernera i to na prijedlog:
  - o guvernera (Albanija, Bugarska, Crna Gora, Makedonija, Srbija)
  - o nadležnog tijela Skupštine (Hrvatska, Rumunija)
- Skupština ostale članove organa odlučivanja i to na prijedlog
  - o nadležnog tijela Skupštine (Albanija, Crna Gora, Srbija)
  - o Vlade (Makedonija)
  - o Savjeta ministara (Albanija)
- Predsjednik države ostale članove organa odlučivanja (Bugarska).

Ostale članove organa odlučivanja Centralne banke BiH imenuje Predsjedništvo BiH.

### **3.3.3. Razlozi za razrješenje članova organa odlučivanja nacionalne centralne banke**

Zakoni o nacionalnim centralnim bankama treba da sadrži odredbu o razlozima za razrješenje članova organa odlučivanja, koji treba su isti kao oni navedeni u članu 14.2 Statuta ESCB-u i ECB-u. Takođe, ispoštovan je ovaj zahtjev i u slučaju da se u zakonu ne pominju razlozi za razrješenje, jer će član 14.2 biti direktno primjenljiv.

Naime, kao što je navedeno, guverner će biti razriješen dužnosti ukoliko:

- više ne ispunjava uslove potrebne za obavljanje te funkcije, ili ako
- učini ozbiljnu grešku.

Isti uslovi treba da važe i za ostale članove organa odlučivanja NCB-a.

**Tabela 45 - Personalna nezavisnost centralnih banaka zemalja JIE8 - razrješenje dužnosti članova organa odlučivanja**

Centralna banka	Razlozi za razrješenje
<p><b>Banka Albanije</b>  <b>Zakon o Banci Albanije</b>                      Zakon br. 8269, 1997. god, br. 8384, 1998. god, br. 8893, 2002. god. "Sl. list RA"</p>	<p>Člana Nadzornog odbora suspenduje Savjet ministara, a razrješava Skupština ako:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- ne ispunjava uslove iz čl. 46 (zaposleni, administrator ili značajni akcionar banke ili drugog subjekta licenciranog od strane Banke Albanije),</li> <li>- je optužen za prekršaj za koji je bio ili bi mogao biti osuđen na zatvorsku kaznu,</li> <li>- je postao nesolventan ili je bankrotirao i nije rehabilitovan,</li> <li>- je zbog nedoličnog ponašanja bio isključen ili suspendovan u obavljanju javne dužnosti,</li> <li>- je bio politički angažovan tokom trajanja mandata. (čl. 47.1)</li> </ul> <p>Na prijedlog većine članova Nadzornog odbora, Skupština razrješava člana Nadzornog odbora koji je:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- odsustvovao sa dvije ili više uzastopnih sjednica Nadzornog odbora BA bez dobrog razloga,</li> <li>- nesposoban da izvršava zadatke zbog bolesti,</li> <li>- napravio ozbiljne propuste u radu koji ozbiljno štete interesima BA. (čl. 47.2)</li> </ul> <p>- Član Nadzornog odbora ne može biti razriješen na drugim osnovama. (čl. 47.4)</p>
<p><b>Centralna banka Bosne i Hercegovine</b>  <b>Zakon o Centralnoj banci BiH</b> "Službeni glasnik BiH", br. 1/97, 29/02, 8/03, 13/03, 14/03, 9/05, 76/06)</p>	<p>Predsjedništvo BiH razriješiće člana Upravnog vijeća:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- koji krši pravilo currency boarda uspostavljeno zakonom;</li> <li>- koji nije podoban za člana Upravnog vijeća u skladu sa zakonom;</li> <li>- koji je proglašen krivim za prestup za koji je bio, ili bi mogao biti, osuđen na kaznu zatvora bez mogućnosti plaćanja novčane kazne;</li> <li>- koji je postao insolventan ili je bankrotirao i nije rehabilitovan ili</li> <li>- koji je zbog lošeg ponašanja diskvalifikovan ili suspendovan od strane nadležnih vlasti u obavljanju profesionalnih djelatnosti. (čl. 11.1)</li> </ul> <p>Predsjedništvo BiH, na prijedlog većine članova Upravnog vijeća, razriješiće člana Upravnog vijeća koji:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- nije u stanju da vrši funkciju zbog tjelesne ili duševne bolesti koja traje više od jedne godine,</li> <li>- nije prisustvovao na manje od pola sastanaka Upravnog vijeća koji su održavani tokom posljednjih dvanaest mjeseci ili je sudjelovao u ozbiljnom kršenju Zakona ili ozbiljnom prekršaju na radnom mjestu, koji bitno šteti interesima CBBiH. (čl. 11.2)</li> </ul> <p>- Ni zbog jednog drugog razloga, član Upravnog vijeća ne može biti udaljen iz Vijeća. (čl. 11.3)</p>
<p><b>Narodna banka Bugarske</b>  <b>Zakon o Narodnoj banci Bugarske</b>                      Darjaven Vestnik br. 46/1997, 49 i 153/1998, 20 i 54/1999, 109/2001, 45/2002, 10 i 39/2005, 37 i 59/2006, 108/2006, 52 i 59/2007, 24, 42 i 44/2009, 97 i 101/2010.</p>	<p>Skupština, odnosno Predjednik RB razriješiće člana Savjeta dužnosti ukoliko:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- ne ispunjava uslove za imenovanje (propisane čl. 11.4),</li> <li>- nije sposoban da obavlja dužnosti duže od šest mjeseci,</li> <li>- napravio ozbiljan prekršaj. (čl. 14.1)</li> </ul> <p>Nakon pristupanja Bugarske Evropskoj uniji, razriješeni guverner ili Upravni savjet ECB-a može odluku o razrješenju guvernera NBB uputiti Sudu pravde. (čl. 14.3)</p>



<p><b>Centralna banka Crne Gore</b>  <b>Zakon o Centralnoj banci Crne Gore</b>  "Sl. list CG", br. 40/10, 46/10, 6/13</p>	<p>Člana Savjeta razrješava Skupština, na prijedlog većine članova Savjeta (čl. 55.1):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ukoliko: se, nakon njegovog imenovanja, utvrdi da je imenovan na osnovu netačnih i/ili neistinitih podataka ili ako su narušeni uslovi za imenovanje člana Savjeta (definisani čl. 51); ukoliko je pravosnažno osuđen na bezuslovnu kaznu zatvora ili je pravosnažno osuđen za djelo koje ga čini nedostojnim za vršenje funkcije člana Savjeta ili mu je od strane nadležnog organa izrečena zabrana obavljanja djelatnosti ili dužnosti; je namjerno ili grubom nepažnjom napravio ozbiljan propust u obavljanju funkcije; je postao stečajni dužnik. (čl. 53.1)</li> <li>- Može se razriješiti ukoliko ne vrši funkciju člana Savjeta duže od tri mjeseca uzastopno bez saglasnosti Savjeta, ukoliko je zbog bolesti spriječen da vrši funkciju duže od šest mjeseci uzastopno ili ukoliko ne dostavi ili dostavi lažnu izjavu i izvještaj iz člana 52.3. (čl. 53.2)</li> <li>- Ne može se razriješiti iz drugih razloga. (čl. 53.3)</li> <li>- Odluka o razrješenju člana Savjeta je konačna, a nezadovoljna strana može tražiti zaštitu pred nadležnim sudom. (čl. 56)</li> </ul>
<p><b>Hrvatska narodna banka</b>  <b>Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci</b>  "Narodne novine", br. 75/2008. i 54/2013.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Skupština razrješava člana Savjeta HNB-a, na prijedlog Savjeta HNB samo ako su nastupile okolnosti iz čl. 14. 2. Statuta ESCB-a i ECB-a i ako član Savjeta HNB sam zatraži razrješenje. (čl. 81.1)</li> <li>- Protiv odluke Skupštine o razrješenju guverner HNB ima pravo na zaštitu pred Evropskim sudom pravde. Ostali članovi Savjeta mogu protiv odluke Skupština o razrješenju pokrenuti upravni spor pred nadležnim upravnim sudom. (čl. 81.4)</li> </ul>
<p><b>Narodna banka Republike Makedonije</b>  <b>Zakon o Narodnoj banci Republike Makedonije</b>  "Sl. list RM", br. 158/10, 123/12, 43/14</p>	<p>Član Savjeta NBM biće razriješen ako (čl. 53.1):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- ako ne ispunjava uslove za imenovanje (da bude član Savjeta NBM),</li> <li>- zloupotrebni službeni položaj ili napravi ozbiljan prekršaj,</li> <li>- ne može da obavlja zadatke zbog bolesti koja traje duže od tri mjeseca,</li> <li>- ne obavlja svoje dužnosti duže od tri mjeseca bez odobrenja Savjeta NBM.</li> </ul> <p>Odluku o razrješenju donosi Skupština RM:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- na prijedlog Savjeta NBM ili Predsjednika RM nakon konsultacija sa Savjetom NBM, ako se odluka odnosi na guvernera ili</li> <li>- na prijedlog Savjeta NBM ili prijedlog guvernera nakon konsultacija sa Savjetom NBM, ako se odluka odnosi na viceguvernera ili</li> <li>- na prijedlog Savjeta NBM ili prijedlog guvernera nakon konsultacija sa Savjetom NBM ili na prijedlog Vlade RM i nakon konsultacija sa guvernerom ako se odluka odnosi na neizvršne članove Savjeta NBM. (čl. 53.2)</li> <li>- Razriješeni član Savjeta NBM ima pravo žalbe Sudu. (čl. 53.4)</li> </ul> <p>- Guverner NBM ima pravo žalbe pred Evropskim sudom pravde na odluku o razrješenju. Svi ostali članovi Savjeta NBM mogu, protiv rješenja Skupštine RM o razrješenju, pokrenuti upravni spor pred ovlašćenim sudom RM. (čl. 88)</p>
<p><b>Narodna banka Rumunije</b>  <b>Zakon br. 312/2004 o Statutu Narodne banke Rumunije</b>  "Monitorul Oficial al României, Part I, No. 582/30, 2004.</p>	<p>Skupština razrješava člana Savjeta ukoliko više ne ispunjava uslove za imenovanje ili je proglašen krivim za ozbiljne propuste. (čl. 33.6)</p> <p>Član Savjeta NBR ne može biti razriješen po drugim osnovama ili procedurama (čl. 33.7)</p> <p>Na odluku o razrješenju, član Savjeta NBR može se žaliti Visokom sudu pravde. (čl. 33.9)</p>
<p><b>Narodna banka Srbije</b>  <b>Zakon o Narodnoj banci</b></p>	<p>Funkcioner NBS razrešava se funkcije:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- ako je pravosnažno osuđen za krivično djelo protiv privrede, prava po</li> </ul>

<p><b>Srbije</b> "Službeni glasnik RS", br. 72/2003, 55/2004, 85/2005, 44/2010, 76/2012, 106/12 i 14/2015</p>	<p>osnovu rada, imovine, državnih organa, pravosuđa, javnog reda i pravnog saobraćaja i službene dužnosti ili je pravnosnažno osuđen za krivično djelo na безусловnu kaznu zatvora u trajanju dužem od šest mjeseci. (čl. 28.1.1)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- ako se utvrdi da je, zbog nestručnog i nesavjesnog obavljanja funkcije i ozbiljnijih propusta u donošenju i izvršavanju odluka i organizovanju poslova NBS, došlo do znatnog odstupanja od ostvarenja osnovnog cilja iz člana 3. ovog zakona (čl. 28.1.2),</li> <li>- ako se, na osnovu nalaza i mišljenja nadležne zdravstvene ustanove, utvrdi da je zbog zdravstvenog stanja trajno izgubio radnu sposobnost za vršenje funkcije ili je privremeno nesposoban za vršenje funkcije u trajanju dužem od šest meseci (čl. 28.1.3),</li> <li>- ako ne dostavi ili dostavi lažnu izjavu o podacima iz člana 20. stav 5. ovog zakona, odnosno postupi suprotno stavu 1. tog člana (čl. 28.1.4),</li> <li>- ako se utvrdi da ne ispunjava uslove za izbor iz člana 19. ovog zakona. (čl. 28.1.5)</li> </ul> <p>Odluku o razrešenju funkcionera NBS donosi Skupština. (čl. 28.6)</p> <p>Protiv odluke o razrešenju, funkcioner NBS može podnijeti žalbu Ustavnom sudu. (čl. 28.8)</p>
---	---

Zakon o **Narodnoj banci Bugarske** usklađen je djelimično sa ovim zahtjevom za personalnu nezavisnost NCB-a i to u skladu sa preporukom Evropske komisije<sup>169</sup>. Međutim, i pored toga, nije postignuta potpuna usklađenost, pa je u izvještaju ECB-a o konvergenciji iz 2010. godine<sup>170</sup> data preporuka za usaglašavanje. Preporučeno je da se prvi potparagraf člana 14.1 revidira, kako bi se izbjeglo bilo kakvo zaobilaženje uslova za razrješenje guvernera, utvrđenih članom 14.2 Statuta ESCB-a i ECB-a i predvidjeti samo uslove koji su objektivni, jasno definisani i povezani sa obavljanjem dužnosti članova Savjeta NBB-a. Takođe, član 14.3 predviđa samo mogućnost za guvernera da se žali na odluku o razrješenju pred Sudom pravde. Ne predviđa se mogućnost da se ostali članovi Savjeta NBB na takvu odluku žale kod nadležnih nacionalnih organa, što je potrebno usaglasiti.

Na preporuku EK, urađena je izmjena u Zakonu o **Narodnoj banci Hrvatske**<sup>171</sup> - izbrisana je odredba koja je predviđala više razloga za razrješenje i uvedena odredba kojom se preuzima odredba Statuta ESCB-a i ECB-a o uslovima za razrješenje guvernera.

Zakon o **Narodnoj banci Rumunije** je u najvećoj mjeri usklađen sa ovim zahtjevom EU. U Izvještaju ECB-a iz 2010. godine ističe se da iako član 33.9 propisuje da se na odluku o razrješenju član Savjeta NBR može žaliti Visokom sudu pravde, ne pominje se nadležnost Suda pravde EU u slučaju žalbe guvernera na odluku o razrješenju. Dalje se navodi da ECB shvata da su i pored toga, odredbe člana 14.2 Statuta ESCB-a i ECB-a primjenjive.<sup>172</sup>

Zakon o **Centralnoj banci Crne Gore** predviđa više razloga za razrješenje najvišeg organa. Međutim, u tim slučajevima potrebno je izvršiti izmjenu na način da se navedu uslovi iz

<sup>169</sup> Izvor: Commission of the European Communities (2004), str. 80.

<sup>170</sup> Izvor: ECB: "Convergence report", maj 2012, str. 230.

<sup>171</sup> Izvor: Vlada RH (2006), str. 5.

<sup>172</sup> Izvor: ECB: "Convergence report", maj 2012, str. 253.

člana 14.2 Statuta ESCB-a i ECB-a, poziv na ovaj član Statuta ESCB-a i ECB-a ili se samo navede "ozbiljan prekršaj" kao razlog za razrješenje. U tom smislu, iako su u Zakonu o CBCG navedeni razlozi za razrješenje koji nijesu pogrešni, potrebno je izmijeniti član 53.1. Isto je potrebno primijeniti u odredbama Zakona o **Banci Albanije** (čl. 47.1 i 47.2), Zakona o **Centralnoj banci BiH** (čl. 11.1 i 11.2), Zakona o **Narodnoj banci Makedonije** (čl. 51) i Zakonu o **Narodnoj banci Srbije** (čl. 28), kojima se navodi više razloga za razrješenje.

Pored navedene potrebe za dopunom u Zakonu o Narodnoj banci Bugarske i Zakonu o Narodnoj banci Rumunije, potrebno je i Zakonom o Banci Albanije, Zakonom o Centralnoj banci BiH, Zakonom o Centralnoj banci Crne Gore, Zakonom o Narodnoj banci Srbije predvidjeti mogućnost žalbe guvernera pred Sudom pravde EU, kao i ostalih članova organa odlučivanja pred nadležnim nacionalnim sudom.

### 3.3.4. Konflikt interesa

Postoji dodatan element bitan za personalnu nezavisnost, a to su *mjere protiv konflikta interesa*. Naime, članovi organa odlučivanja ESCB-a ne mogu obavljati poslove u drugim organima, bilo u administraciji na lokalnom ili državnom nivou, bilo u poslovnim organizacijama koji bi uticali na njihove aktivnosti u NCB-u, odnosno ESCB-u. Personalna nezavisnost zahtijeva garanciju da nema konflikta interesa između obaveza članova najvišeg organa nacionalne centralne banke naspram njihove banke i ostalih funkcija koje mogu obavljati u ESCB-u.

Kao što je već pomenuto, za članove Izvršnog odbora ECB-a član 11.1 Statuta ESCB-a i ECB-a predviđa da: "*Nijedan član ne može se profesionalno baviti drugim poslom, plaćeno ili neplaćeno, osim ako mu to, izuzetno, odobri Savjet guvernera.*"

Pravilima za zaposlene ECB-a naglašeno je da "Zaposleni treba da izbjegavaju svaku situaciju koja može da dovede do sukoba interesa njihovih poslovnih i privatnih interesa... ECB može da preduzme sve odgovarajuće mjere kako bi se izbjegao sukob interesa. Posebno i ukoliko nijedna druga mjera nije odgovarajuća, ECB može zaposlenog osloboditi odgovornosti za određenu materiju."<sup>173</sup> Isto je propisano za članove Upravnog savjeta „Kodeksom ponašanja za članove Upravnog savjeta"<sup>174</sup>, kao i za članove Izvršnog odbora ECB-a „Etičkim kodeksom za članove Izvršnog odbora ECB-a"<sup>175</sup>.

---

<sup>173</sup> Izvor: ECB (2011), str. 2.

<sup>174</sup> Izvor: ECB (2002), str. 4.

<sup>175</sup> Izvor: ECB (2010), str. 1.

**Tabela 46 - Personalna nezavisnost centralnih banaka zemalja JIE8 - ograničenja za članove organa odlučivanja, sprečavanje konflikta interesa**

Centralna banka	Sprečavanje konflikta interesa za članove organa odlučivanja
<p><b>Banka Albanije</b>  <b>Zakon o Banci Albanije</b>            Zakon br. 8269, 1997. god, br. 8384, 1998. god, br. 8893, 2002. god. "Sl. list RA"</p>	<p>Član Nadzornog odbora ne može biti Predsjednik RA, član Skupštine ili Savjeta ministara.</p> <p>Funkcija člana Nadzornog odbora nekompatibilna je sa poslovima zaposlenog, administratora ili značajnog akcionara banke ili drugog subjekta licenciranog od strane Banke Albanije. (čl. 46)</p>
<p><b>Centralna banka Bosne i Hercegovine</b>  <b>Zakon o Centralnoj banci BiH</b>            "Službeni glasnik BiH", br. 1/97, 29/02, 8/03, 13/03, 14/03, 9/05, 76/06</p>	<p>Član Upravnog vijeća ne može biti član Predsjedništva, Skupštine, Ustavnog suda BiH ili Vijeća ministara BiH, Federacije BiH ili Republike Srpske. (čl. 10)</p> <p>Guverner i Viceguverner ne može imati neku drugu službu ili zaposlenje, bez obzira da li je za to plaćen ili ne, osim ako ta djelatnost nije odobrena od Upravnog vijeća CB. (čl. 23.1)</p>
<p><b>Narodna banka Bugarske</b>  <b>Zakon o Narodnoj banci Bugarske</b>            Darjaven Vestnik br. 46/1997, 49 i 153/1998, 20 i 54/1999, 109/2001, 45/2002, 10 i 39/2005, 37 i 59/2006, 108/2006, 52 i 59/2007, 24, 42 i 44/2009, 97 i 101/2010.</p>	<p>Član Savjeta ne može biti lice:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- koje je osuđeno na kaznu zatvora za zločin sa predumišljajem,</li> <li>- kome je objavljen stečaj u svojstvu isključivog vlasnika ili glavnog partnera u privrednom društvu,</li> <li>- koje je bilo član upravnog ili nadzornog organa kompanije ili zadruga dvije godine prije nego što je kompanija ili zadruga postala nesolventna,</li> <li>- koje je isključivi vlasnik ili partner u trgovačkom društvu sa neograničenom odgovornošću, upravnik, trgovački opunomoćenik, trgovački predstavnik, prokurist, trgovački agent, likvidator, odnosno opunomoćenik u stečaju, član upravnog ili kontrolnog organa trgovačke kompanije ili zadruga, osim kompanije u kojim NBB učestvuje,</li> <li>- koje je supružnik ili sustanar, rođak u direktnoj liniji, bočnoj liniji do četvrtog stepena ili u braku uključujući drugi stepen, sa nekim članom Savjeta NBB. (čl. 11.4)</li> </ul> <p>Guverner i pomoćnici guvernera ne mogu:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- obavljati nijedan drugi posao, osim podučavanje,</li> <li>- biti članovi organa u kompanijama u kojima NBB ima učešće ili u međunarodnim organizacijama povezanim sa NBB. (čl. 12.5)</li> </ul> <p>Ostali članovi Savjeta ne mogu:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- obavljati druge poslove u NBB,</li> <li>- raditi za banke, osiguravajuće kompanije, ostale finansijske institucije ili u izvršnim organima,</li> <li>- obavljati bilo koju drugu aktivnost koja može biti predmet sukoba interesa. (čl. 12.6)</li> </ul>
<p><b>Centralna banka Crne Gore</b>  <b>Zakon o Centralnoj banci Crne Gore</b>            "Sl. list CG", br. 40/10, 46/10, 6/13</p>	<p>Član Savjeta:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- ne može biti član političke organizacije, poslanik u Skupštini, član Vlade ili lice koje obavlja neku drugu funkciju ili dužnost na koju ga je imenovala Skupština ili Vlada, osim funkciju ili dužnost u međunarodnim finansijskim institucijama i ne može biti lice koje obavlja funkciju ili dužnost u organima lokalne samouprave i organima sindikalnih organizacija, (čl. 51.2)</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ne može biti član organa, zaposleni ili spoljni saradnik banke, finansijske institucije i drugog pravnog lica čije poslovanje kontroliše Centralna banka, (čl. 51.3)</li> <li>- može biti lice koje se bavi naučnim ili naučnoistraživačkim radom, osim lica čiji bi posao ili djelatnost mogao da utiče na njegovu nezavisnost ili da bude u konfliktu interesa sa Centralnom bankom, (čl. 51.4)</li> <li>- ne može biti vlasnik 5% ili više akcija ili udjela banke ili finansijske institucije i drugih pravnih lica čije poslovanje kontroliše Centralna banka, niti vlasnik 5% ili više akcija ili udjela društava za reviziju, (čl. 51.5)</li> <li>- ne može biti lice za koje se utvrdi da postoje okolnosti koje se utvrđuju kao razlozi za razrješenje člana Savjeta, definisano čl. 53. (čl. 51.6)</li> <li>- Ne može vršiti drugu funkciju, posao ili dužnost, osim na osnovu odobrenja Savjeta. (čl. 58)</li> </ul>
<p><b>Hrvatska narodna banka</b>  <b>Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci</b>  "Narodne novine", br. 75/2008. i 54/2013.</p>	<p>Član Savjeta HNB:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ne može obavljati poslove zastupnika u Skupštini ili druge poslove za koje ga je imenovao Skupština ili Vlada RH. Ne može biti član Vlade RH, niti imati dužnost u tijelima lokalne i regionalne samouprave, kao ni u tijelima političkih stranaka i sindikalnih organizacija. (čl. 45.1)</li> <li>- Ne može (kao ni njegov bračni drug i djeca s kojom živi u zajedničkom domaćinstvu ili zajednički poslovno djeluje) biti vlasnik akcija ili udjela u pravnim licima kojima HNB izdaje odobrenja za rad ili čije poslovanje nadzire, kao ni akcija ili udjela u drugim pravnim licima koji su vlasnički, upravljački ili funkcionalno povezana s navedenim osobama, odnosno ne mogu biti vlasnici akcija ili udjela u revizorskim društvima i s njima povezanim licima. (čl. 45.2)</li> <li>- Ne može biti član tijela, zaposleni ili spoljni saradnik u licima kojima HNB izdaje odobrenja za rad ili čije poslovanje nadzire, u revizorskim društvima i drugim licima koja su vlasnički i upravljački povezana s tim osobama ni u osobama koje imaju ili bi mogle imati koristi od pristupa takvog člana Savjeta informacijama koje su poslovna tajna, odnosno informacijama koje nisu namijenjene javnosti. Ne može biti ni osoba čiji je bračni drug ili dijete s kojim živi u zajedničkom domaćinstvu ili zajednički poslovno djeluje, član nadzornog odbora, upravnog odbora ili uprave u pravnim licima kojima HNB izdaje odobrenja za rad ili čije poslovanje nadzire, kao ni vlasnik akcija ili udjela u drugim pravnim licima koja su vlasnički, upravljački ili funkcionalno povezana s navedenim osobama, odnosno ne mogu biti članovi nadzornog odbora, upravnog odbora ili uprave u revizorskim društvima i s njima povezanim licima. (čl. 45.3)</li> <li>- Ne može biti punomoćnik, prokurist ili osoba s posebnim ovlaštenjima u licima navedenima čl. 45.2 i 45.3. (čl. 45.4)</li> </ul>
<p><b>Narodna banka Republike Makedonije</b>  <b>Zakon o Narodnoj banci Republike Makedonije</b>  "Sl. list RM", br. 158/10, 123/12, 43/14</p>	<p>Član Savjeta ne može biti osoba:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- koja je bila dužnik u stečaju ili stečajnom postupku,</li> <li>- koja je osuđivana prekršajnom kaznom-zabranom obavljanja poziva, djelatnosti ili dužnosti,</li> <li>- kojoj je određena kazna – zabrana sticanja dozvole za osnivanje i rad banke ili druge finansijske institucije, oduzimanja dozvole za osnivanje i rad banke ili druge finansijske institucije, zabrana osnivanja novog pravnog lica i privremena ili trajna zabrana obavljanja aktivnosti u oblasti finansija i bankarstva. (čl. 50.2)</li> </ul> <p>Guverner i viceguverneri ne mogu:</p>

	<p>- obavljati drugi posao, osim posla univerzitetskog profesora ili imati angažovanje u naučno istraživačkoj organizaciji ili privremeni aranžman u međunarodnoj finansijskoj instituciji,</p> <p>- biti vlasnici pet ili više procenata kapitala u finansijskoj instituciji RM,</p> <p>- biti članovi političke partije ili trgovinske unije. (čl. 50. 3)</p> <p>Neizvršni članovi Savjeta ne mogu biti članovi Skupštine RM ili Vlade RM, zaposleni u državnoj ili lokalnoj vladi, agencijama, fondovima, javnim preduzećima, javnim institucijama, kompanijama čiji je osnivač država ili većinski vlasnik, zaposleni u finansijskoj instituciji u RM, član menadžmenta ili nadzornog organa banke, štedionice ili druge kompanije gdje može biti u konfliktu interesa sa NBM, kao ni član političkih partija i organa trgovinskih unija. (čl. 50.4)</p>
<p><b>Narodna banka Rumunije</b>  <b>Zakon br. 312/2004 o Statutu Narodne banke Rumunije</b>          "Monitorul Oficial al României, Part I, No. 582/30, 2004.</p>	<p>Član Savjeta NBR ne može biti poslanik, senator, član političke partije, raditi u sudskoj vlasti ili javnoj administraciji. (čl. 34.1)</p> <p>Kada Rumunija pristupi Eurosystemu, član Savjeta NBR uključen u zadatke vezane za ESCB ne može obavljati druge poslove koji mogu biti u konfliktu sa njegovim obavezama kao člana Savjeta NBR. (čl.34.2)</p> <p>Članovi Savjeta obavljaju sve dužnosti puno radno vrijeme, dok mogu obavljati i nastavne i istraživačke aktivnosti. (čl. 34.4)</p>
<p><b>Narodna banka Srbije</b>  <b>Zakon o Narodnoj banci Srbije</b>          "Službeni glasnik RS", br. 72/2003, 55/2004, 85/2005, 44/2010,76/2012, 106/12 i 14/2015</p>	<p>Guverner ne može:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. biti poslanik u Skupštini, član Vlade ili organa ili tijela koje je obrazovala Narodna skupština ili Vlada, ne može obavljati funkciju organa ili člana organa autonomne pokrajine ili jedinice lokalne samouprave ili sindikalne organizacije, ne može obavljati funkciju u političkoj stranci, niti može obavljati bilo koju drugu javnu funkciju ili javni posao;</li> <li>2. biti član upravnog, izvršnog ili nadzornog odbora ili drugog organa finansijske institucije, preduzeća za reviziju ili drugog lica nad čijim poslovanjem NBS vrši kontrolu, odnosno nadzor ili s kojim saraduje u obavljanju svojih funkcija, niti može biti zaposlen u tim licima, odnosno njihov saradnik;</li> <li>3. imati akcije, udjele ili dužničke hartije od vrijednosti finansijske institucije, preduzeća za reviziju ili drugog pravnog lica nad čijim poslovanjem NBS vrši kontrolu, odnosno nadzor ili s kojim saraduje u obavljanju svojih funkcija;</li> <li>4. imati akcije, udjele ili dužničke hartije od vrijednosti u pravnim licima koja imaju učešće u finansijskoj instituciji, preduzeću za reviziju ili drugom pravnom licu nad čijim poslovanjem NBS vrši kontrolu, odnosno nadzor ili s kojim saraduje u obavljanju svojih funkcija. (čl. 20.1)</li> </ol> <p>Guverner ne može biti lice koje je povezano s licima koja obavljaju funkcije ili poslove iz stava 1. tačka 1 i 2 ovog člana, odnosno koja posjeduju akcije, udjele ili dužničke hartije iz stave 1. tačka 3 i 4 ovog člana. (čl. 20.3)</p>

Zakoni o centralnoj banci posmatranih zemalja JIE8 predviđaju ograničenja za članove organa odlučivanja<sup>176</sup> kojima se izbjegava sukob interesa, odnosno osigurava izvršavanje

<sup>176</sup> Zakoni predviđaju i ograničenja za zaposlene, ali to se neće posebno razmatrati.

zadataka NCB-a, bez uticaja trećih lica. Zakoni sadrže odredbe o uslovima za imenovanje članova organa odlučivanja, o zabranjenim povezanim aktivnostima, odnosno nespojivosti funkcija. Tako je zakonom onemogućena njihova povezanost sa Skupštinom, Vladom, sudskom vlašću, političkim partijama i institucijama, odnosno organima čije su aktivnosti bliske aktivnostima/funkcijama centralne banke.

\*\*\*

Pregledom odredbi iz zakona o centralnoj banci posmatranih zemalja JIE8, uočava se da su sve zemlje ispunile princip personalne nezavisnosti kada je u pitanju mandat guvernera i ostalih članova organa odlučivanja. Najkraći mandat od pet godina propisuje Zakon o Narodnoj banci Rumunije, a najduži od sedam godina Zakon o Banci Albanije i Zakon o Narodnoj banci Makedonije.

Međutim, neusklađenost postoji kada je u pitanju mandat člana organa odlučivanja koji mijenja člana kome je ranije prestalo angažovanje. U cilju zaštite personalne nezavisnosti potrebno isti status obezbijediti i članu organa odlučivanja koji mijenja razriješenog člana Savjeta, osim ako se mandati članovima organa odlučivanja postavljaju u fazama, tako da se oni namjerno imenuju u različitim periodima kako bi se osigurao kontinuitet u organu za donošenje odluka.<sup>177</sup> Zakon o Narodnoj banci Hrvatske i Zakon o Narodnoj banci Rumunije ne sadrže ovu odredbu, Zakon o Narodnoj banci Makedonije predviđa istu dužinu mandata kao za ostale članove organa odlučivanja. Zakon o Narodnoj banci Bugarske sadrži ovu odredbu (čl. 14.2), na šta je ECB dala preporuku da se revidira. Naime, u Izvještaju o konvergenciji iz 2010. godine<sup>178</sup>, ECB je konstatovala da član 14.2 Zakona o NBB nije u skladu sa čl. 14.2 Statuta ESCB-a i ECB-a koji predviđa minimalni mandat od pet godina. Samim tim, prilagođavanje na isti način treba izvršiti u ostalim posmatranim zakonima o centralnoj banci.

Osim Zakonom o Hrvatskoj narodnoj banci i Zakonom o Narodnoj banci Rumunije, svim ostalim posmatranim zakonima predviđa se više uslova za razrješenje članova organa odlučivanja centralne banke nego što je predviđeno Statutom ESCB-a i ECB-a. Relevantna odredba Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci poziva se na čl. 14.2 Statuta ESCB-a i ECB-a, a u Zakonu o Narodnoj banci Rumunije navode se razlozi iz čl. 14.2. U svim ostalim zakonima potrebno je izvršiti promjenu.

Za postizanje potpune personalne nezavisnosti potrebno je da u zakonu o centralnoj banci bude predviđena mogućnost žalbe guvernera i ostalih članova organa odlučivanja na odluku o razrješenju. Mogućnost žalbe guvernera pred Sudom pravde predviđaju samo Zakon o Narodnoj banci Bugarske, Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci i Zakon o Narodnoj banci Makedonije. U ostalim zakonima je potrebno predvidjeti ovu odredbu. Mogućnost žalbe ostalih članova organa odlučivanja pred nadležnom nacionalnom institucijom ne predviđaju Zakon o Banci Albanije, Zakon o Centralnoj banci Bosne i Hercegovine i Zakon o Narodnoj banci Bugarske.

---

<sup>177</sup> Izvor: Ministarstvo vanjskih poslova i evropskih integracija Crne Gore (2014), str. 9.

<sup>178</sup> Izvor: ECB: "Convergence report", maj 2012, str. 230.

Pored toga, svi posmatrani zakoni predviđaju ograničenja za članove organa odlučivanja centralne banke u smislu zaštite od konflikta interesa.

### 3.4. Finansijska nezavisnost

Prema Statutu ESCB-a i ECB-a, države članice ne smiju dozvoliti da njihove centralne banke dođu u poziciju da nemaju dovoljno finansijskih sredstava za izvršenje zadataka vezanih za ESCB, kao i ostalih zadataka i administrativnih poslova. U nastavku će se navesti aspekti finansijske nezavisnosti u kojima su centralne banke najviše osjetljive na spoljne uticaje.

**Utvrđivanje budžeta centralne banke:** Zabranjeno je svako miješanje, odnosno odlučivanje trećih lica o budžetu centralne banke.

**Računovodstvena pravila i revizija:** Godišnji računi centralne banke treba da budu pripremljeni u skladu sa međunarodnim računovodstvenim pravilima, ocijenjeni od strane nezavisnih revizora, usvojeni od strane najviših organa NCB-a i mogu biti predmet samo naknadnog upoznavanja trećih lica.

Navedena pitanja definisana su članom 26 (26.2-26.4) Statuta ESCB-a i ECB-a: *"Završne račune Evropske centralne banke utvrđuje Izvršni odbor, u skladu sa principima koje utvrdi Savjet guvernera. Račune odobrava Savjet guvernera i posle toga oni se objavljuju. Za potrebe analize i upravljanja, Izvršni odbor utvrđuje konsolidovani bilans ESCB-a, koji sadrži aktivu i pasivu nacionalnih centralnih banaka koje su članice ESCB-a. U cilju primjene ovog člana, Savjet guvernera donosi propise potrebne za standardizaciju računovodstvenih procedura i pružanje podataka o operacijama nacionalnih centralnih banaka."*

Statut ESCB-a i ECB-a veoma jasno definiše ko može da vrši reviziju poslovanja centralne banke. Centralna banka može da ima svoju internu reviziju koja ima ovlašćenja da sprovedi sve kontrole, ali mora imati i nezavisnog spoljnog revizora.

Aktivnosti nezavisnog spoljnog revizora NCB-a definisane su članom 27.1 Statuta ESCB-a i ECB-a: *„Račune ECB-a i nacionalnih centralnih banaka provjeravaju nezavisni spoljni finansijski revizori određeni na preporuku Savjeta guvernera i uz saglasnost Savjeta. Finansijski revizori su ovlašćeni da provjeravaju knjige i račune ECB-a i nacionalnih centralnih banaka, da bi dobili sve informacije o njihovim operacijama."* Reviziju treba sprovoditi na nepolitičkoj, nezavisnoj i profesionalnoj osnovi. Revizori ne daju instrukcije NCB-u i njenim organima odlučivanja i ne ometaju sprovođenje zadataka NCB-a.

U slučajevima kada je funkcionisanje nacionalne centralne banke kontrolisano od strane državne revizorske kuće ili sličnog organa zaduženog za kontrolisanje javnih finansija, djelokrug kontrole treba da bude jasno zakonski definisan i bez štete na aktivnosti spoljnih nezavisnih revizora. Pristup državne institucije za reviziju informacijama i dokumentima



NCB-a mora biti ograničen i ne smije dovesti u pitanje režim povjerljivosti ESCB-a<sup>179</sup>. Revizija od strane državnog organa, takođe, treba da bude urađena na nepolitičkoj, nezavisnoj i čisto profesionalnoj osnovi.

**Raspodjela profita i kapital centralne banke:** Nacionalna centralna banka, prije svega, treba da obezbijedi sredstva za obavljanje svojih funkcija, a tek nakon toga da alocira preostali dio profita. Zakon o nacionalnoj centralnoj banci može da propiše način raspodjele profita. Ukoliko ne postoje ovakve odredbe, o alokaciji profita odlučuje najviši organ odlučivanja centralne banke, nezavisno od trećih lica i profesionalno. Raspodjela ne smije biti na štetu finansijskih sredstava neophodnih za obavljanje zadataka nacionalne centralne banke.

Statut ESCB-a i ECB-a propisuje način raspodjele dobiti i pokriva gubitaka ECB-a članom 33: "33.1. Čista dobit ECB-a transferiše se sledećim redom:

a) iznos koji utvrdi Savjet guvernera, koji ne može preći 20% čiste dobiti, transferiše se u Fond opšte rezerve koji je limitiran na 100% kapitala,

b) preostali dio čiste dobiti dijeli se vlasnicima akcija ECB-a, proporcionalno njihovom dijelu koji su upisali.

33.2. U slučaju da ECB ostvari gubitak, on se pokriva sredstvima Fonda opšte rezerve ECB-a i, ako je neophodno, posle odluke Savjeta guvernera, iz monetarnog dohotka ostvarenog u istoj finansijskoj godini, u proporciji i u visini iznosa koji su odobreni nacionalnim centralnim bankama u skladu sa članom 32.5."<sup>180</sup>

Zemlja članica ne može nacionalnoj centralnoj banci nametnuti smanjenje kapitala bez ex ante saglasnosti organa odlučivanja centralne banke. Organ odlučivanja ima za cilj zadržavanje finansijskih sredstava u iznosu dovoljnom za ispunjenje svog mandata, saglasno članu 127 (2) UFEU-a i Statutu ESCB-a i ECB-a. Nacionalna centralna banka mora imati slobodu da samostalno definiše finansijske odredbe/odluke, na način da zaštiti realnu vrijednost svog kapitala i sredstava.

---

<sup>179</sup> Izvor: ECB (2014), str. 35.

<sup>180</sup> Član 32.: "Dohodak koji NCB ostvare u obavljanju zadataka iz monetarne politike ESCB-a ( monetarni dohodak), raspoređuju krajem svake poslovne godine, u skladu sa ovim članom. 32.1. Iznos monetarnog dohotka svake NCB jednak je godišnjem prihodu po osnovu njene aktive, koju čine novčanice u opticaju i depozitne obaveze prema kreditnim institucijama. Ovu aktivu određuju NCB u skladu sa smjernicama koje će utvrditi Savjet guvernera. 32.2. Ako Savjet guvernera ocijeni da, posle uvođenja eura, strukture bilansa NCB ne dozvoljavaju primjenu člana 32.2, on može odlučiti, kvalifikovanom većinom, da, odstupanjem od člana 32.2, monetarni dohodak bude kalkulisan na osnovu neke druge metode, u periodu koji ne može biti duži od pet godina. 32.3. Visina monetarnog dohotka svake NCB umanjuje se za troškove kamata koje plati ova centralna banka na ime obaveza po osnovu depozita koje su kreditne institucije stvorile, u skladu sa članom 19. 32.4. Savjet guvernera može odlučiti da NCB nadoknadi troškove koje imaju u postupku emitovanja novčanica, ili, u izuzetnim okolnostima, za posebne gubitke nastale obavljanjem operacija iz monetarne politike za račun ESCB-a. Obeštećenje se vrši na način koji Savjet guvernera ocijeni opravdanim; ova plaćanja mogu biti kompenzovana dohotkom nacionalnih centralnih banaka. 32.5. Celokupni iznos monetarnog dohotka nacionalnih centralnih banaka dijeli se proporcionalno njihovom uplaćenom udjelu u kapital ECB-a, pod rezervom odluka koje donosi Savjet guvernera, u skladu sa članom 33.2. 32.6. Kompenzacije i regulisanje obračuna bilansa posle raspodjele monetarnog dohotka sprovodi ECB, u skladu sa smjernicama koje utvrdi Savjet guvernera. Savjet guvernera preduzima sve druge potrebne mjere za primjenu ovog člana."

Član 28. Statuta ESCB-a i ECB-a: “

28.1. Kapital ECB-a iznosi pet milijardi eura. Kapital se može povećati, u određenom slučaju, odlukom Savjeta guvernera, koji odlučuje kvalifikovanom većinom predviđenom članom 10.3, u granicama i pod uslovima koje fiksira Savjet u skladu sa procedurom predviđenom u članu 41.

28.2. NCB su jedine ovlaštene da upisuju i drže kapital kod ECB-a. Upisivanje kapitala vrši se u skladu sa ključem raspodjele određenim u skladu sa članom 29. Savjet guvernera, odlučujući kvalifikovanom većinom predviđenom u članu 10.3, odlučuje o obimu i formama upisa kapitala.

28.3 Pod rezervom iz člana 28.5, udio nacionalne centralne banke u upisanom kapitalu ECB-a ne može biti ustupan, založen ili zaplijenjen.

28.4. Ako se promijeni ključ za raspodjelu iz člana 29, NCB transferišu između sebe djelove kapitala na način koji odgovara novoj raspodjeli sa novim ključem. Savjet guvernera utvrđuje načine ovih transfera.

Takođe, država ne može spriječiti centralnu banku da povećava svoj rezervni kapital do nivoa koji joj je potreban za obavljanje zadataka koji su joj povjereni kao članici ESCB-a.

Navedene karakteristike finansijske nezavisnosti predstavljaju, istovremeno, i vid odgovornosti centralne banke. Centralna banka je odgovorna za trošenje svojih sredstava. Zato se propisuju računovodstveni standardi, standardi revizije i obaveza sastavljanja finansijskih izvještaja prema međunarodno priznatim standardima. Vršenje spoljne revizije evidencija centralne banke smatra se vidom odgovornosti prema javnosti.

Finansijska nezavisnost može biti ugrožena ako se omogući trećim licima da intervenišu ili daju uputstva nacionalnoj centralnoj banci u vezi sa imovinom u njenom vlasništvu.

**Tabela 47 - Finansijska nezavisnost centralnih banaka zemalja JIE8 – budžet, računovodstvo, revizija**

Centralna banka	Budžet, računovodstvo, revizija
<b>Banka Albanije</b> <b>Zakon o Banci Albanije</b> Zakon br. 8269, 1997. god, br. 8384, 1998. god, br. 8893, 2002. god. "Sl. list RA"	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Uplaćeni kapital može se povećati na predlog BA i odobrenje Ministarstva finansija. (čl. 6.2)</li> <li>- Cjelokupni uplaćen kapital upisan je i u isključivom je vlasništvu države Albanije. Ovaj uplaćeni kapital ne može se prenijeti, niti opteretiti. (čl. 6.3.)</li> <li>- Nadzorni odbor utvrđuje budžet BA (čl. 43.n)</li> <li>- Nadzorni odbor predlaže povećanje odobrenog kapitala BA, utvrđuje specijalne rezerve BA, određuje neto prihod BA i odlučuje koji iznos neto prihoda se prenosi u rezerve. (čl. 43.o)</li> <li>- Nadzorni odbor odobrava finansijske izvještaje BA. (čl. 43.p)</li> <li>- BA vodi račune i evidencije u skladu sa međunarodnim standardima. (čl. 67)</li> <li>- Nadzorni odbor bira međunarodno priznatog revizora, koji provjerava da li finansijski izvještaji prikazuju stanje u skladu sa MRS. (čl. 68)</li> </ul>
<b>Centralna banka Bosne i Hercegovine</b> <b>Zakon o Centralnoj banci BiH</b> “Službeni glasnik BiH”, br. 1/97, 29/02, 8/03, 13/03, 14/03, 9/05, 76/06	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Upravno vijeće određuje finansijski plan i računovodstvene prakse i standarde CBBiH i odobrava godišnje izvještaje i finansijske izvode CBBiH. (čl. 7.j/k)</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Čist profit ili čist gubitak obračunavaju se u skladu sa MRS. (čl. 26.1)</li> <li>- Evidencija o poslovnom i finansijskom stanju vodi se u skladu sa MRS. (čl.61)</li> <li>- Reviziju računa i evidencije CB vrše spoljni revizori kojeg imenuje Predsjedništvo BiH, a po preporuci Upravnog vijeća. (čl. 63)</li> </ul>
<p><b>Narodna banka Bugarske</b>  <b>Zakon o Narodnoj banci Bugarske</b>  Darjaven Vestnik br. 46/1997, 49 i 153/1998, 20 i 54/1999, 109/2001, 45/2002, 10 i 39/2005, 37 i 59/2006, 108/2006, 52 i 59/2007, 24, 42 i 44/2009, 97 i 101/2010.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Savjet banke odobrava godišnji budžet Banke. (čl. 16.13.)</li> <li>- NBB priprema izvještaje u skladu sa MRS. (čl. 46 i 49.2)</li> <li>- Izvještaj o rashodima NBB razmatra Državna revizorska kancelarija, o čemu priprema izvještaj koji se dostavlja Skupštini, sa godišnjim izvještajem NBB. (čl. 48.3)</li> <li>- Primjenu Zakona o javnim nabavkama kontroliše Državna revizorska kancelarija. Organi Državne agencije za finansijsku kontrolu ne vrše kontrolu NBB. (čl. 48.4)</li> <li>- Konsolidovani finansijski izvještaj NBB potvrđuje spoljni revizor. (čl. 49.3)</li> <li>- Spoljnog revizora bira Savjet, u skladu sa procedurom Zakona o javnim nabavkama. (čl. 49.4)</li> </ul>
<p><b>Centralna banka Crne Gore</b>  <b>Zakon o Centralnoj banci Crne Gore</b>  "Sl. list CG", br. 40/10, 46/10, 6/13</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Osnovni kapital CB je u državnoj svojini. (čl.12.2)</li> <li>- Osnovni kapital CB se ne može prenositi, zalagati niti na bilo koji način opteretiti. (čl.12.3)</li> <li>- Osnovni kapital CB može se povećati u visini koju utvrdi Savjet CB. (čl.12.4)</li> <li>- Povećanje osnovnog kapitala CB vrši se iz sredstava opštih rezervi. Ukoliko sredstava opštih rezervi nijesu dovoljna za obezbjeđivanje utvrđenog iznosa povećanja osnovnog kapitala, nedostajuća sredstva mogu se obezbijediti iz budžeta Crne Gore. (čl.12.5)</li> <li>- CB može, nakon konsultacija sa Vladom, formirati specijalne rezerve koje se koriste za pokriće određenih konkretnih troškova u poslovanju. (čl. 13.3)</li> <li>- Savjet CB donosi finansijski plan i usvaja godišnje finansijske izvještaje i odobrava druge izvještaje. (čl. 44.2(12))</li> <li>- Savjet CB imenuje nezavisnog spoljnog revizora. (čl. 44.2(13));</li> <li>- CB priprema finansijske izvještaje u skladu sa MRS i MSFI. (čl. 71.4)</li> <li>- Reviziju godišnjih finansijskih izvještaja vrše međunarodno priznati nezavisni spoljni revizor, u skladu sa MSR. (čl. 76.1), a imenuje ga Savjet, uz prethodno pribavljenu saglasnost radnog tijela Skupštine nadležnog za finansije. (čl. 76.3)</li> </ul>
<p><b>Hrvatska narodna banka</b>  <b>Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci</b>  "Narodne novine", br. 75/2008. i 54/2013.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- HNB je u isključivom vlasništvu RH. (čl. 2.9)</li> <li>- Savjet HNB nadležan je za donošenje finansijskog plana HNB. (čl. 42.3.2 i 104.1)</li> <li>- Osnovni kapital HNB ne može se prenositi niti služiti kao sredstvo osiguranja. (čl. 54.2)</li> <li>- HNB sastavlja finansijske izvještaje u skladu sa računovodstvenim propisima i MRS. (čl. 60)</li> <li>- Reviziju sastavljenih finansijskih izvještaja i cjelokupnog poslovanja HNB obavljaju nezavisni spoljni revizori, prema propisima o reviziji i međunarodnim standardima revizije. (čl. 61.1)</li> <li>- Odluku o izboru revizora koji će obaviti reviziju finansijskih</li> </ul>

	<p>izvještaja HNB donosi Odbor za finansije i državni budžet Skupštine na prijedlog Savjeta HNB. (čl. 61.2)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- HNB sastavlja finansijske izvještaje u skladu s računovodstvenim pravilima ECB-a. (čl. 107)</li> <li>- Odluka o izboru nezavisnog spoljnog revizora finansijskih izvještaja HNB donosi se prema Statutu ESCB-a i ECB-a. (čl. 108)</li> </ul>
<p><b>Narodna banka Republike Makedonije</b>  <b>Zakon o Narodnoj banci Republike Makedonije</b>  "Sl. list RM", br. 158/10, 123/12, 43/14</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kapital NBM je u vlasništvu RM i ne može se prenijeti ili opteretiti. (čl. 12.2)</li> <li>- Kapital NBM povećava se odlukom Skupštine, na prijedlog NBM. (čl. 12.3)</li> <li>- Kapital NBM ne može se smanjiti. (čl. 12.4)</li> <li>- Neto profit ili gubitak utvrđuje se u skladu sa MSFI. (čl. 14.1)</li> <li>- Savjet NBM odobrava godišnji budžet NBM. (čl. 47.1.14 i 66.1)</li> <li>- Savjet NBM bira spoljnog revizora u skladu sa Zakonom o javnim nabavkama. (čl. 47.1.16 i čl. 65.3 )</li> <li>- NBM vodi računovodstvene evidencije u skladu sa MSFI. (čl. 60.1)</li> <li>- Najmanje jednom godišnje, finansijske izvještaje revidira nezavisni spoljni revizor u skladu sa MSR. (čl. 65.1)</li> <li>- Spoljnog revizora imenuje Savjet NBM u skladu sa Zakonom o javnim nabavkama (čl. 65.3)</li> <li>- Ne dovodeći u pitanje nezavisnost NBM, i nezavisno od aktivnosti spoljnog revizora, Državna revizorska institucija može obavljati reviziju investicionih i operativnih troškova i izvještaj dostaviti Skupštini RM, a kopiju NBM. (čl. 67.1/2)</li> <li>- NBM priprema finansijske izvještaje u skladu sa pravilima i instrukcijama ECB. (čl. 111.1)</li> <li>- Odluka o izboru nezavisnog spoljnog revizora za reviziju finansijskih izvještaja NBM vršice se u skladu sa Statutom ESCB-a i ECB-a. (čl. 112)</li> </ul>
<p><b>Narodna banka Rumunije</b>  <b>Zakon br. 312/2004 o Statutu Narodne banke Rumunije</b>  "Monitorul Oficial al României, Part I, No. 582/30, 2004.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Godišnje finansijske izvještaje revidira finansijski revizor, pravno lice ovlašćeno od strane Komore finansijskih revizora u Rumuniji, izabrano od strane NBR putem aukcije. (čl. 36.1)</li> <li>- Finansijski izvještaji NBR pripremaju se u skladu sa MRS, primjenjivim za centralne banke, priznate od ECB. (čl. 37.1)</li> <li>- Formu godišnjih finansijskih izvještaja sačinjava NBR, uzimajući u obzir mišljenje Ministarstva finansija. (čl. 37.3)</li> <li>- Kapital je u državnom vlasništvu. (čl. 38.1)</li> <li>- NBR donosi propise o organizovanju i sprovođenju računovodstvene aktivnosti, u skladu sa važećim propisima, uzimajući u obzir mišljenje Ministarstva finansija. (čl. 40.1)</li> <li>- NBR bilježi svoje ekonomske i finansijske aktivnosti u skladu sa svojim kontnim okvirom, uzimajući u obzir mišljenje Ministarstva finansija. (čl. 40.2)</li> <li>- Godišnji budžet odobrava Savjet Banke. (čl. 41)</li> <li>- Komercijalni poslovi NBR, prikazani kroz budžet i godišnje finansijske izvještaje, predmet su kasnije revizije Suda revizora. (čl. 47.2)</li> </ul>
<p><b>Narodna banka Srbije</b>  <b>Zakon o Narodnoj banci Srbije</b>  "Službeni glasnik RS", br. 72/2003,</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Savjet NBS:</li> <li>- donosi finansijski plan NBS. (čl. 23.1.5)</li> <li>- usvaja godišnje finansijske izvještaje NBS. (čl. 23.1.6)</li> </ul>

55/2004, 85/2005, 44/2010,76/2012, 106/12 i 14/2015	<ul style="list-style-type: none"> <li>- vrši izbor spoljnog revizora, razmatra njegov izvještaj i primjenu preporuka revizora. (čl. 23.1.8/9)</li> <li>- RS je vlasnik cjelokupnog kapitala NBS. (čl. 77.1)</li> <li>- Godišnji finansijski izvještaj sačinjava se u skladu sa MRS i MSFI. (čl. 79.1)</li> <li>- NBS bira spoljnog revizora u skladu sa zakonom kojim se uređuju javne nabavke. (čl. 81.2)</li> </ul>
---	--

Pravila računovodstva i revizije: Zakoni o centralnoj banci posmatranih zemalja JIE8 predviđaju da se računovodstvene evidencije vode u skladu sa MRS, odnosno MSFI. Pored toga, zakoni o centralnoj banci Hrvatske, Makedonije i Rumunije sadrže odredbu da se finansijski izvještaji pripremaju u skladu sa uputstvima ECB-a. U ovom aspektu finansijske nezavisnosti, usklađenost je postignuta samo u zakonima o HNB i NBM, koji propisuju da se finansijski izvještaji pripremaju u skladu sa računovodstvenim pravilima ECB-a (HNB), odnosno pravilima i instrukcijama ECB-a (NBM). Zakon o NBR propisuje da se finansijski izvještaji pripremaju u skladu sa MRS, primjenljivim za centralne banke, priznate od ECB-a. Međutim, odmah zatim propisuje da "Formu godišnjih finansijskih izvještaja sačinjava NBR, uzimajući u obzir mišljenje Ministarstva finansija", a u drugom članu da "NBR donosi propise o organizovanju i sprovođenju računovodstvene aktivnosti, u skladu sa važećim propisima, uzimajući u obzir mišljenje Ministarstva finansija" i "NBR bilježi svoje ekonomske i finansijske aktivnosti u skladu sa svojim kontnim okvirom, uzimajući u obzir mišljenje Ministarstva finansija"<sup>181</sup>. Navedeno je potrebno uskladiti sa čl. 26 Statuta ESCB-a i ECB-a. Takođe, preostale centralne banke (BA, CBBiH, NBB, CBCG, NBS) treba da izvrše ovo usklađivanje.

Zakoni o centralnoj banci svih posmatranih zemalja JIE8 sadrže odredbu kojom se propisuje da budžet, odnosno finansijski plan utvrđuje organ odlučivanja NCB-a, što je u skladu sa zahtjevom finansijske nezavisnosti.

Zakoni o centralnoj banci svih posmatranih zemalja JIE8 sadrže odredbu kojom se propisuje da organ odlučivanja NCB-a bira spoljnog revizora, s tim da u slučaju CBBiH, NBH i NBR organ odlučivanja bira, odnosno daje prijedlog, a spoljnog revizora imenuje treće lice (Predsjedništvo BiH, nadležni odbor Skupštine RH, Komora finansijskih revizora Rumunije).

Zakoni o NBB i NBS naglašavaju da organ odlučivanja bira spoljnog revizora u skladu sa Zakonom o javnim nabavkama, a prema Zakonu o NBR spoljni revizor se bira putem aukcije.

Kako je prikazano u tabeli 41, Zakon o CBCG predviđa da organ odlučivanja imenuje spoljnog revizora, ali uz ex ante saglasnost nadležnog radnog tijela Skupštine, čime se narušava institucionalna nezavisnost CBCG.

Zakoni o centralnoj banci Hrvatske i Makedonije sadrže odredbu kojom se propisuje da se izbor spoljnog revizora vrši u skladu sa Statutom ESCB-a i ECB-a. Međutim, u relevantnim odredbama Zakona o Narodnoj banci Bugarske i Zakona o Narodnoj banci Rumunije nije

<sup>181</sup> Razmotreno i u dijelu ovog rada koji se odnosi na institucionalnu nezavisnost.

navedena uloga ECB-a, kako je definisano čl. 27.1 Statuta ESCB-a i ECB-a. Isto je potrebno izmijeniti i primijeniti u ostalim slučajevima (BA, CBBiH, CBCG, NBS).

Pored toga što se zakonom propisuje da reviziju finansijskih izvještaja centralne banke vrše nezavisni spoljni revizori, neki zakoni predviđaju i reviziju od strane za to ovlašćene državne institucije. Tako, izdatke NBB razmatra Državna revizorska kancelarija, koja kontroliše i primjenu Zakona o javnim nabavkama, dok Državna agencija za finansijsku kontrolu ne vrši kontrolu NBB. Zakon o NBM predviđa da Državna revizorska institucija Makedonije obavlja reviziju investicionih i operativnih troškova NBM. Zakon o NBR predviđa da su komercijalni poslovi NBR predmet revizije Suda revizora. Iako se navode samo komercijalni poslovi kao predmet revizije, u Izvještaju o konvergenciji iz 2012. godine navodi se da prema čl. 21 i 23 zakona koji se odnosi na organizaciju i funkcionisanje Suda revizora, Sud revizora je ovlašćen da kontroliše osnivanje, upravljanje i upotrebu finansijskih sredstava javnog sektora, uključujući i finansijska sredstva NBR, kao i da kontroliše upravljanje NBR. Preporuka je da obim revizije Suda revizora treba u zakonu da bude jasno definisan, da ne dovodi u pitanje aktivnosti spoljnog revizora NBR i ne utiče na zadatke NBR vezane za ESCB<sup>182</sup>. Zakon o CBCG ne sadrži odredbu koja se odnosi na Državnu revizorsku instituciju Crne Gore i njene nadležnosti prema CBCG. Međutim, u izvještaju EK o usklađenosti zakonodavstva Crne Gore sa pravnom tekovinom EU<sup>183</sup> konstatovano je da je na osnovu Zakona o Državnoj revizorskoj instituciji Crne Gore, Centralna banka predmet revizije Državne revizorske institucije. Crna Gora se obavezala da će izvršiti potrebne izmjene propisa kojim bi se ograničio obim državne revizije, na način da se obezbijedi da državna revizija ne obuhvata zadatke CBCG koji se odnose na ESCB. S tim u vezi, 2014. godine izvršena je izmjena **Zakona o državnoj revizorskoj instituciji Crne Gore** ("Sl. list RCG", br. 28/04, 27/06, 78/06, "Sl. list Crne Gore", br. 17/07, 73/10, 40/11, 31/14) kojom je preciziran predmet revizije u članu 4.2 – "Izuzetno od stava 1 ovog člana<sup>184</sup>, Institucija vrši reviziju finansijskih iskaza Centralne banke Crne Gore, vodeći računa o samostalnosti Centralne banke Crne Gore u ostvarivanju ciljeva i izvršavanju njenih ustavnih funkcija."

Zakoni o državnim institucijama posmatranih zemalja JIE8 usaglašeni su sa zahtjevom EU, u dijelu koji se odnosi na reviziju poslovanja NCB<sup>185</sup>: **Zakon o vrhovnoj državnoj revizorskoj instituciji** ("Sl. list RA", br. 8270/1997, br. 8599/2000), u članu 17.2.d prepoznaje Banku Albanije kao subjekt revizije. **Zakon o državnoj kancelariji za reviziju Bugarske** ("Sl. list", br. 98/2010, 35/2014), član 13.2.5/6: Državna kancelarija za reviziju vrši reviziju izdataka BNB i njenog menadžmenta, kao i formiranje godišnjeg viška prihoda nad rashodima koji se uplaćuje državnom budžetu, kao i ostalo poslovanje koje se odnosi na državni budžet. **Zakon o Državnom uredu za reviziju Hrvatske** ("Narodne novine", br.

<sup>182</sup> Izvor: ECB: "Convergence report", jun 2012, str. 254.

<sup>183</sup> Izvor: Ministarstvo vanjskih poslova i evropskih integracija Crne Gore (2014), str. 9 i str. 10.

<sup>184</sup> Član 4.1: "Subjkti revizije su organi i organizacije koje upravljaju budžetom ili imovinom države i jedinica lokalne samouprave, fondovi i druga pravna lica kojima je država osnivač ili ima većinsko vlasništvo u akcijama ili udjelima (u daljem tekstu: subjkti revizije). Institucija vrši i reviziju subjekata koji izvršavaju dio budžeta, upravljaju državnom imovinom, primaju dotacije ili od države dobijaju bespovratna davanja ili garancije, odnosno posluju sa subjktom revizije ili primaju sredstva EU i drugih međunarodnih organizacija ili institucija za finansiranje javnih potreba."

<sup>185</sup> Zakon o Sudu revizora Rumunije nije raspoloživ na engleskom jeziku, a objavljen je u službenom listu "Monitorul Oficial al României", I, br. 282, 29.4.2009.

80/11) ne sadrži odredbu koja se direktno odnosi na HNB, kao ni **Zakon o reviziji institucija BiH** ('Službeni glasnik BiH', br. 12/06). **Zakon o državnoj reviziji** ("Sl. list RM", br. 65/97, 70/01, 31/03, 19/04, 70/06), član 1 propisuje da se vrši revizija NBM, ali predmet revizije precizira Zakon o NBM. Prema **Zakonu o državnoj revizorskoj instituciji Srbije** ("Službeni glasnik RS", br. 101/2005, 54/2007 i 36/2010), član 10.1.4), subjekt revizije je "NBS u dijelu koji se odnosi na korišćenje javnih sredstava i na poslove za državnim budžetom".

Kapital NCB: Zakoni o centralnoj banci Albanije, Crne Gore, Hrvatske, Makedonije, Rumunije i Srbije propisuju da je kapital centralne banke u vlasništvu države, dok zakoni o centralnoj banci Crne Gore i Hrvatske predviđaju da se kapital ne može prenositi, niti služiti kao sredstvo osiguranja ili na drugi način opteretiti.

**Tabela 48 - Finansijska nezavisnost centralnih banaka zemalja JIE8 – raspodjela dobiti, pokriće gubitka**

Centralna banka	Raspodjela dobiti	Pokriće potencijalnih gubitaka
<p><b>Banka Albanije</b>  <b>Zakon o Banci Albanije</b>            Zakon br. 8269, 1997. god, br. 8384, 1998. god, br. 8893, 2002. god.            "Sl. list RA"</p>	<p>Iz neto dobiti prvo se izdvaja za:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- loša i sumnjiva potraživanja, amortizaciju sredstava i doprinose za penzioni fond zaposlenih,</li> <li>- druge svrhe koje BA smatra potrebnim, uz saglasnost Nadzornog odbora BA. (čl. 8)</li> <li>- u fond opštih rezervi uplaćuje se 25% neto dobiti tekuće godine dok fond opštih rezervi ne bude iznosio 500% uplaćenog kapitala. (čl. 9)</li> <li>- otkup vladinih HOV koje su služile za pokriće deficita. (čl. 10.1)</li> <li>- Preostali dio uplaćuje se državnom budžetu. (čl. 10.2)</li> <li>- Nijedna navedena raspodjela neće se izvršiti ako je aktiva manja od zbirna obaveza i uplaćenog kapitala. (čl. 11)</li> </ul>	<p>Kada je aktiva manja od zbirna obaveza i uplaćenog kapitala, za pokriće nedostajućeg iznosa ministar finansija prenosi BA prenosive kamatonosne (po tržišnoj stopi) vladine HOV. (čl.7)</p>
<p><b>Centralna banka Bosne i Hercegovine</b>  <b>Zakon o Centralnoj banci BiH</b>            "Službeni glasnik BiH", br. 1/97, 29/02, 8/03, 13/03, 14/03, 9/05, 76/06</p>	<p>- Čist profit se raspoređuje:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- na račun generalne rezerve CB, tako da iznos početnog kapitala i generalne rezerve bude ekvivalentan iznosu od 5% novčane pasive na kraju te finansijske godine,</li> <li>- 40% ostatka čistog profita raspoređuje se za povećanje kapitala i rezerve za generalne rezerve CB, a 60% se uplaćuje na račun budžeta BiH,</li> <li>- čista nerealizovana dobit raspoređuje se na račun procijenjene vrijednosti rezervi CB. (čl. 27)</li> </ul>	<p>- Čisti gubitak se alocira tako da:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- ako sadrži čisti nerealizovani gubitak, on se alocira na račun procijenjene vrijednosti rezervi ili ako bi bilans računa procijenjene vrijednosti rezervi kao posljedica takvog alociranja bio negativan, taj iznos alocira se na generalne rezerve do iznosa u kome bilans generalnih rezervi kao posljedica takvog alociranja ne bi bio negativan,</li> </ul>

		<p>- Preostali gubitak sastavljen od čistih nerealizovanih gubitaka stavlja se na teret generalnih rezervi do iznosa u kome bilans generalnih rezervi kao posljedica takvog alociranja ne bi bio negativan. (čl. 28)</p> <p>- Deficit pokriva ministarstvo odgovorno za budžet BiH. (čl. 29.b)</p>
<p><b>Narodna banka Bugarske Zakon o Narodnoj banci Bugarske</b> Darjaven Vestnik br. 46/1997, 49 i 153/1998, 20 i 54/1999, 109/2001, 45/2002, 10 i 39/2005, 37 i 59/2006, 108/2006, 52 i 59/2007, 24, 42 i 44/2009, 97 i 101/2010.</p>	<p>- 25% godišnjeg viška prihoda nad rashodima NBB alocira se u sredstva rezervi. (čl. 8.2)</p> <p>- Nakon toga, u skladu sa odlukom Savjeta, dio viška izdvaja se u specijalni fond. (čl. 8.3)</p> <p>- Višak prihoda nad rashodima NBB prenijeće se na račun državnog budžeta. (čl. 8.4)</p>	<p>- Sredstva rezervi mogu služiti za pokriće gubitaka NBB. (čl. 8.2)</p> <p>- Kada su sredstva manja od iznosa obaveza i osnovnog kapitala, deficit se pokriva iz sredstava rezervi i specijalnih rezervi. (čl. 9.2)</p> <p>- Ukoliko sredstva nijesu dovoljna, Ministar finansija obezbjeđuje sredstva za pokriće deficita. (čl. 9.1)</p>
<p><b>Centralna banka Crne Gore Zakon o Centralnoj banci Crne Gore</b> "Sl. list CG", br. 40/10, 46/10, 6/13</p>	<p>- Raspoređuje se u opšte rezerve u visini od 50% ostvarene dobiti, dok nivo opštih rezervi ne dostigne 10% ukupnih finansijskih obaveza CB. (čl. 69.1)</p> <p>- Dio dobiti se može rasporediti u specijalne rezerve u visini koju utvrdi Savjet. (čl. 69.2)</p> <p>- I to (čl. 69.2) može iznositi najviše 10% dobiti definisane čl. 68. 2. (čl. 69.3)</p> <p>- Preostali iznos dobiti čini prihod budžeta CG. (čl. 69.4)</p>	<p>- ... pokriva gubitak iz opštih rezervi. (čl. 70.1)</p> <p>- Ako ne može, predstavlja deficit osnovnog kapitala, koji se privremeno pokriva iz osnovnog kapitala CB. (čl. 70.2)</p> <p>- Ukoliko deficit postoji nakon izvršene nezavisne spoljne revizije godišnjih finansijskih izvještaja priprema se izvještaj o uzrocima nastanka deficita. (čl. 70.3)</p> <p>- Nakon što Savjet odobri finansijske izvještaje sa mišljenjem nezavisnog spoljnog revizora, uputiće zahtjev Vladi za pokriće deficita iz budžeta CG. (čl. 70.4)</p> <p>- Vlada prenosi CB nedostajući iznos u novcu ili lako utrživim dužničkim hartijama od vrijednosti, čije je dospijeće određeno i sa visinom kamatne stope preovlađujućom na tržištu u</p>



		CG. (čl. 70.5)
<b>Hrvatska narodna banka</b> <b>Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci</b> "Narodne novine", br. 75/2008. i 54/2013.	- Višak prihoda nad rashodima raspoređuje se u opšte rezerve i u korist državnog budžeta. (čl. 57.1) - U opšte rezerve u iznosu koji utvrđuje Savjet HNB ili u cjelosti, u određenom slučaju. (čl. 57.2) - Ostatak viška prihoda nad rashodima, nakon raspoređivanja u opšte rezerve, vanredni je prihod državnog budžeta. (čl. 57.3)	- Manjak prihoda nad rashodima HNB pokriva iz opštih rezervi (čl. 57.4) - Ukoliko nije moguće iz opštih rezervi, pokriva se državnog budžeta. (čl. 57.5)
<b>Narodna banka Republike Makedonije</b> <b>Zakon o Narodnoj banci Republike Makedonije</b> "Sl. list RM", br. 158/10, 123/12, 43/14	NBM alocira dobit na: - iznos jednak 70% opšte rezerve dok se ne postigne nivo osnovnog kapitala iz čl. 12.1, odnosno 15%, nakon dolaska na nivo osnovnog kapitala iz čl. 12.1, - preostali iznos na račun državnog budžeta. (čl. 15.1)	- Gubitak se pokriva iz opštih rezervi, a zatim iz kapitala. (čl. 15.3) - Deficit u kapitalu pokriva Vlada RM prenosom sredstava ili kamatonosnih dužničkih HOV. (čl. 16.2/3)
<b>Narodna banka Rumunije</b> <b>Zakon br. 312/2004 o Statutu Narodne banke Rumunije</b> "Monitorul Oficial al României, Part I, No. 582/30, 2004.	NBR će prenijeti državnom budžetu 80% neto dobiti nakon odbitka (čl. 43.1): - sredstava za troškove finansijske godine, uključujući troškove rezervisanja za kreditni rizik. (čl. 43.1a) - sredstva za gubitke prethodnih finansijskih godina nepokrivene na način propisan čl. 44. (čl. 43.1b) - dio definisan čl. 43.1 transferisaće se mjesečno, do 25-tog u narednom mjesecu, na osnovu specijalne izjave. Ovaj dio predstavlja prihod državnog budžeta. Prilagođavanja na nivou finansijske godine vršiće se do roka za predaju godišnjeg bilansa u skladu sa zakonom. (čl. 43.2)  Profit preostao nakon ispunjenja odredbe čl. 43.1 alocira se: - u zakonske rezerve do 60%, - za uspostavljanje sopstvenih finansijskih izvora do 30%, - za šemu podjele profita zaposlenima do 10%, - za svrhe koje utvrdi Savjet. (čl. 43.5)	Gubitak će se pokrivati iz: - specijalnog računa revalorizacije - zakonskih rezervi. (čl. 44)
<b>Narodna banka Srbije</b> <b>Zakon o Narodnoj banci</b>	- Do dostizanja iznosa minimalnog	- Ostvareni gubitak pokriva

<p><b>Srbije</b> "Službeni glasnik RS", br. 72/2003, 55/2004, 85/2005, 44/2010, 76/2012, 106/12 i 14/2015</p>	<p>osnovnog kapitala NBS, celokupna dobit raspoređuje se u osnovni kapital. (čl. 77.3)</p> <p>- Posle dostizanja iznosa minimalnog osnovnog kapitala, celokupna dobit raspoređuje se u posebne rezerve NBS do dostizanja definisanog iznosa ovih rezervi. (čl. 77.4)</p> <p>- Posle dostizanja iznosa minimalnog osnovnog kapitala i iznosa posebnih rezervi, dobit proistekla iz kursnih razlika i revalorizacionih rezervi NBS raspoređuje se: 33,3% u osnovni kapital i 66,7% u posebne rezerve. (čl. 77.5)</p> <p>- Posle dostizanja iznosa minimalnog osnovnog kapitala i iznosa posebnih rezervi, dobit koja nije proistekla iz kursnih razlika i revalorizacionih rezervi NBS raspoređuje se: 10% u osnovni kapital, 20% u posebne rezerve i 70% u budžet RS. (čl. 77.6)</p>	<p>se iz posebnih rezervi i osnovnog kapitala iznad nivoa minimalnog osnovnog kapitala, a ako to nije dovoljno – iz budžeta RS ili iz HOV koje u tu svrhu, pod tržišnim uslovima, izdaje RS i prenosi NBS. (čl. 78.1)</p> <p>- Ako RS ne pokrije gubitak NBS na način iz čl. 78.1, taj se gubitak pokriva iz dobiti NBS ostvarene u narednim godinama, i to prije raspodjele dobiti propisane čl. 77. (čl. 78.3)</p>
---	---	--

Zakoni o centralnoj banci svih posmatranih zemalja JIE8 propisuju **način raspodjele dobiti**<sup>186</sup>. Sa relevantnom odredbom Statuta ESCB-a i ECB-a, usklađenost je postignuta u Zakonu o CBBiH, Zakonu o NBB, Zakonu o CBCG, Zakonu o HNB, Zakonu o NBM i Zakonu o NBS. Odredbe Zakona o BA zahtijevaju promjenu jer izdvajanje iz profita za HOV koje su služile za pokriće gubitka predstavlja oblik monetarnog finansiranja, koje je zabranjeno (pomenuto i u dijelu o pokriću gubitka). Kako je ocijenjeno u Izvještaju o konvergenciji iz 2012. godine, član 43 Zakona o NBR treba precizirati na način da ne dovodi u sumnju princip finansijske nezavisnosti, odnosno zabranu monetarnog finansiranja, na način propisan članom 123 UFEU-a. Odredbu Zakona o NBR treba prilagoditi, jer ovakav dogovor može predstavljati unutargodišnje kredite<sup>187</sup>. Takođe, član 43.3 treba promijeniti, kako je navedeno u dijelu koji analizira institucionalnu nezavisnost.

Kada je u pitanju način **pokrića gubitka, Centralna banka BiH i Rumunije** gubitak pokrivaju iz sredstava rezervi ili državnog budžeta. Isto primjenjuje **Narodna banka Bugarske**. Za ovaj aspekt finansijske nezavisnosti, EK je dala preporuku<sup>188</sup> NBB da se iz Zakona o NBB isključi odredba kojom se propisuje da se prebijanje manjka ili neto gubitka vrši prenosom državnih HOV. Novim rješenjem, gubitak se pokriva iz sredstava rezervi ili državnog budžeta. EK je istu preporuku uputila **Hrvatskoj narodnoj banci**<sup>189</sup> - da se iz Zakona o HNB ukine odredba kojom se omogućava da se gubitak HNB pokriva dužničkim

<sup>186</sup> Ukoliko zakon o NCB ne bi sadržao odredbe o raspodjeli dobiti, odluku o raspodjeli donosi organ odlučivanja NCB, bez uticaja trećih lica, ili uz klauzulu da odluka o raspodjeli dobiti ne dovodi u pitanje finansijska sredstva potrebna za obavljanje zadataka NCB i zadataka vezanih za ESCB. Izvor: ECB (2014), str. 33.

<sup>187</sup> Izvor: ECB (2012), str. 255.

<sup>188</sup> Izvor: Commission of the European Communities: "2004 Regular Report on Bulgaria's progress towards accession", Brussels, 2004, Str. 79.

<sup>189</sup> Izvor: Vlada RH (2006), str. 4.

državnim HOV. Izmjenom odredbe, gubitak se pokriva iz sredstava rezervi ili državnog budžeta.

**Banka Albanije** pokriće gubitka vrši prenosom kamatonosnih državnih HOV, a otkup ovih HOV vrši iz profita ostvarenog u narednom periodu. Navedeno je potrebno izmijeniti i omogućiti da se gubitak pokriva iz sredstava rezervi ili državnog budžeta. Takođe, centralne banke **Crne Gore, Makedonije i Srbije** imaju mogućnost da ukoliko sredstva rezervi nijesu dovoljna, pokriće gubitka vrše sredstvima budžeta ili prenosom utrživih HOV, što je potrebno izmijeniti.

Pitanje koje se s posebnom pažnjom posmatra je način pokrića gubitaka NCB. Naime, potrebno je izbjeći da se gubitak pokriva dužničkim državnim HOV, kako bi se izbjegla mogućnost kršenja principa zabrane monetarnog finansiranja javnog sektora. Kao što je navedeno, ovu odredbu sadrže zakoni o BA, CBCG, NBM i NBS. Na ovaj način, ostavljena je mogućnost direktnog finansiranja države od strane centralne banke jer prenešene HOV za pokriće gubitka otkupljuju se iz profita NCB-a ostvarenog u narednom periodu.

**Zabrana monetarnog finansiranja** javnog sektora sadržana je u UFEU, članu 123: "*1. Zabranjuje se Evropskoj centralnoj banci i centralnim bankama država članica da odobravaju minusni saldo, odnosno bilo koji drugi tip kredita ustanovama ili organima Unije, centralnim upravama, regionalnim, lokalnim ili drugim javnim organima, ostalim javnim organizacijama ili preduzećima država članica. Takođe se zabranjuje Evropskoj centralnoj banci i nacionalnim centralnim bankama da od njih direktno preuzimaju instrumente duga.*

*2. Tačka 1. ne primenjuje se na javne kreditne organizacije koje, u okviru stavljanja na raspolaganje gotovine od strane centralnih banaka, uživaju, od strane nacionalnih centralnih banaka i Evropske centralne banke, isti tretman kao i privatne kreditne organizacije."*

Ista odredba sadržana je i u Statutu ESCB-a i ECB-a, članu 21 kojim se, dodatno, propisuje da NCB mogu djelovati kao fiskalni agenti za navedene organe javnog sektora.

Direktno kreditiranje javnog sektora od strane NCB-a je zabranjeno, dok je dozvoljena kupovina dužničkih HOV javnog sektora na sekundarnom tržištu, jer se na sekundarnom tržištu trgovina obavlja po tržišnim uslovima.

**Tabela 49 - Monetarno finansiranje javnog sektora od strane centralnih banaka zemalja JIE8**

Centralna banka	Kreditni	Preuzimanje instrumenata duga
<b>Banka Albanije</b> <b>Zakon o Banci Albanije</b> Zakon br. 8269, 1997. god, br. 8384, 1998. god, br. 8893, 2002. god. "Sl. list RA"	- BA neće odobriti direktni ili indirektni kredit ili finansijsku pomoć Vladi RA niti nekoj od državnih agencija. (čl. 30.1)  - BA može odobriti zajam Vladi RA ročnosti do šest mjeseci. (čl. 30.2). Uslovi zajma definisani čl. 30.3 (u domaćoj valuti, tržišna kamatna stopa, obezbijeđeni hartijama od vrijednosti...)  - Ni u jednom trenutku ukupan iznos	- BA može kupovati i prodavati Vladine HOV, pri čemu se kupovina Vladinih dužničkih HOV za svoj račun putem operacija na otvorenom tržištu ili na sekundarnom tržištu smatra zajmom Vladi RA i podliježe limitima iz čl. 30.4 i 30.5, osim ako i u mjeri u kojoj su takve kupovine konzistentne sa osnovnim ciljem BA (čl. 3.1) ili

	<p>isplaćene i neizmirene glavnice zajma BA Vladi RA ne može preći 5% godišnjeg prosjeka Vladinih redovnih prihoda za tri uzastopne finansijske godine. (čl. 30.4)</p> <p>- BA može odstupiti od ograničenja od 5% i dozvoliti do 8% godišnjeg prosjeka Vladinih redovnih prihoda za tri posljednje finansijske godine, ako to nije u suprotnosti sa održavanjem stabilnosti cijena, kao ciljem monetarne politike (čl. 30.5)</p> <p>- Uprkos odredbama čl. 30, BA može povećati kredit Vladi RA, pod uslovima sa kojima se obje strane slože, prekoračujući dati iznos koji je određen državnim članstvom u međunarodnoj organizaciji. (čl. 31)</p>	<p>su potrebne za ulaganje sredstava penzionog fonda zaposlenih BA i tada jedino ako su kupovne obavljene na sekundarnom tržištu. (čl. 32)</p>
<p><b>Centralna banka Bosne i Hercegovine</b> <b>Zakon o Centralnoj banci BiH</b> "Službeni glasnik BiH", br. 1/97, 29/02, 8/03, 13/03, 14/03, 9/05, 76/06</p>	<p>- CBBiH ne može davati kredite kreiranjem novca. (čl. 1.1)</p> <p>- CBBiH neće davati nikakav kredit pod bilo kakvim okolnostima. (čl. 67.1.a)</p>	
<p><b>Narodna banka Bugarske</b> <b>Zakon o Narodnoj banci Bugarske</b> Darjaven Vestnik br. 46/1997, 49 i 153/1998, 20 i 54/1999, 109/2001, 45/2002, 10 i 39/2005, 37 i 59/2006, 108/2006, 52 i 59/2007, 24, 42 i 44/2009, 97 i 101/2010.</p>	<p>- NBB neće odobravati kredite i davati garancije u bilo kom obliku Savjetu ministara, opštinama i drugim vladinim ili opštinskim institucijama, organizacijama i preduzećima. čl. 45.1)</p> <p>- NBB može odobriti kredit vladi za kupovinu SPV MMF-a, u skladu sa navedenim uslovima i odlukom Savjeta NBB. (čl. 45.3)</p>	<p>- NBB neće kupovati dužničke instrumente organa navedenih u čl. 45.1. (čl. 45.1)</p>
<p><b>Centralna banka Crne Gore</b> <b>Zakon o Centralnoj banci Crne Gore</b> "Sl. list CG", br. 40/10, 46/10, 6/13</p>	<p>- CB plaća kamatu na deponovana sredstva državnih organa i organizacija najmanje po stopama preovlađujućim na tržištu u CG. (čl. 41. 3)</p> <p>- CB ne smije, direktno ili indirektno, odobravati kredite Vladi, drugim državnim organima i organizacijama, jedinicama lokalne samouprave, ni licima čiji je osnivač ili većinski vlasnik država ili jedinica lokalne samouprave. (čl. 43.1)</p>	<p>- CB ne smije na primarnom tržištu kupovati dužničke hartije od vrijednosti koje izdaju lica definisana čl. 43.1. (čl. 43.3)</p>
<p><b>Hrvatska narodna banka</b> <b>Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci</b> "Narodne novine", br. 75/2008. i 54/2013.</p>	<p>- U skladu sa čl. 123. UFEU i Uredbe Vijeća (EZ) br. 3603/93 HNB ne smije omogućiti prekoračenje po računu ili bilo koji drugi oblik kreditiranja u korist institucija, tijela, kancelarija ili agencija EU, centralnih vlasti,</p>	<p>- HNB ne smije direktno kupovati dužničke instrumente od lica i tijela navedenih u ovom članu. (čl. 78.1)</p>

	regionalnih, lokalnih ili drugih tijela javne vlasti, ostalih javnopravnih tijela ili javnih poduzeća država članica. (čl. 78.1)	
<p><b>Narodna banka Republike Makedonije</b>  <b>Zakon o Narodnoj banci Republike Makedonije</b>  "Sl. list RM", br. 158/10, 123/12, 43/14</p>	<p>- NBM može isplatiti kamate na depozite Vlade RM ili bilo koje druge javne organizacije po stopama koje ne prelazi tržišnu kamatnu stopu. (čl. 41.1.6)</p> <p>- NBM ne smije odobravati direktno kredite Vladi RM, bilo kojem vladinom organu, javnom preduzeću, javnim institucijama, državnim preduzećima, lokalnim vlastima (kao ni Skoplju), osim intra-dnevnog kredita Vladi RM za obezbjeđenje nesmetanog funkcionisanja platnog sistema. Intra-dnevni kredit mora biti obezbijeđen državnim HOV i vraćen do kraja istog dana. (čl. 44.1)</p> <p>- Ne dovodeći u pitanje čl. 44, NBM ne može odobravati kredite institucijama i organima EU, centralnim, regionalnim i lokalnim vladama, drugim organima sa javnim ovlašćenjima i obavezama zemalja članica, kako je predviđeno čl. 101 Ugovora o osnivanju EZ. (čl. 87.1)</p> <p>- Zabrana iz čl. 87.1 ne odnosi se na intradnevne kredite odobrene vladama država članica. Ovaj kredit mora biti vraćen do kraja dana i ne može biti produžen na naredni dan. (čl. 87.4)</p>	<p>- Zabranjena direktna kupovina državnih HOV. (čl. 44.1)</p> <p>- NBM može kupovati državne HOV na sekundarnom tržištu (čl. 44.3)</p> <p>- NBM ne može direktno kupovati dužničke HOV od lica navedenih u čl. 87.1. (čl. 87.2)</p>
<p><b>Narodna banka Rumunije</b>  <b>Zakon br. 312/2004 o Statutu Narodne banke Rumunije</b>  "Monitorul Oficial al României, Part I, No. 582/30, 2004.</p>	<p>- Zabranjeno je prekoračenje računa ili bilo koji drugi tip kreditiranja države, državnih ili lokalnih vlasti, državnih korporacija, državnih kompanija i ostalih kompanija u većinskom državnom vlasništvu. (čl. 7.2, 29.1)</p> <p>- Po pristupanju Rumunije u EU, čl. 7.2 primjenjuje se na prekoračenja računa ili bilo koji drugi tip kreditiranja drugih tijela koja podliježu javnom zakonu i javna preduzeća zemalja članica. (čl. 7.4)</p>	<p>- Zabranjena je direktna kupovina na primarnom tržištu dužničkih instrumenata emitovanih od strane države, državnih i lokalnih javnih vlasti, državnih korporacija, državnih kompanija i ostalih kompanija u većinskom državnom vlasništvu. (čl. 6.1)</p> <p>- Po pristupanju Rumunije u EU, čl. 6.1 primjenjuje se i na dužničke instrumente koje su emitovali drugi organi koji podliježu javnom zakonu i javna preduzeća zemalja članica. (čl. 6.2)</p> <p>- NBR može na sekundarnom tržištu sprovesti obratne operacije repo, direktne kupovine/prodaje ili može</p>

		<p>odobriti kredite obezbijeđene zalogom ili HOV države, državnih ili lokalnih vlasti, državnih korporacija, državnih kompanija i ostalih kompanija u većinskom državnom vlasništvu, kreditnih institucija ili drugih pravnih lica. (čl. 6.3)</p> <p>- U skladu sa čl.6.1, direktna kupovina državnih HOV je zabranjena. (čl. 29.1)</p>
<p><b>Narodna banka Srbije</b>  <b>Zakon o Narodnoj banci Srbije</b>  "Službeni glasnik RS", br. 72/2003, 55/2004, 85/2005, 44/2010, 76/2012, 106/12 i 14/2015</p>	<p>- NBS ne može odobravati kredite, pozajmice, prekoračenja po računu ili druge vidove kreditnih olakšica RS, autonomnoj pokrajini ili jedinici lokalne samouprave, javnim preduzećima i drugim pravnim licima čiji je osnivač RS, autonomna pokrajina ili jedinica lokalne samouprave, odnosno u kojima RS, autonomna pokrajina ili jedinica lokalne samouprave imaju kontrolno učešće, niti može davati garancije za izmirenje obaveza tih subjekata ili na drugi način obezbeđivati izmirenje njihovih obaveza. (čl. 62.1)</p> <p>- Zabrana iz čl. 62.1 ne odnosi se na dnevne kredite čije rokove dospeća nije moguće produžavati, kao ni na kredite, pozajmice, prekoračenja po računu ili druge vidove kreditnih olakšica koji se odobravaju RS za izmirivanje njenih obaveza po osnovu članstva u MMF-u. (čl. 62.3)</p>	<p>- NBS ne može neposredno kupovati hartije od vrijednosti koje izdaju subjekti iz čl. 62.1. (čl. 62.2)</p>

Kada je u pitanju zabrana monetarnog finansiranja, bitno je definisati koja lica centralna banka ne smije finansirati, na nacionalnom i nivou EU, kako bi se izbjegla svaka sumnja u ispunjenost ovog zahtjeva. U tom smislu, korekcije odgovarajućih odredbi zakona treba da sprovedu:

- BA ("... Vladi RA ili nekoj od državnih agencija"),
- CBBiH (zabranjuje kreditiranje, ali bez definisanja kome ("... nikakav kredit pod bilo kakvim okolnostima")),
- NBB ("... Savjetu ministara, opštinama i drugim vladinim ili opštinskim institucijama, organizacijama i preduzećima"),
- CBCG ("... Vladi, drugim državnim organima i organizacijama, jedinicama lokalne samouprave, ni licima čiji je osnivač ili većinski vlasnik država ili jedinica lokalne samouprave"),

- NBR ("... države, državnih ili lokalnih vlasti, državnih korporacija, državnih kompanija i ostalih kompanija u većinskom državnom vlasništvu./ ....drugih tijela koja podliježu javnom zakonu i javna preduzeća zemalja članica"),
- NBS ("... Republici Srbiji, autonomnoj pokrajini ili jedinici lokalne samouprave, javnim preduzećima i drugim pravnim licima čiji je osnivač RS, autonomna pokrajina ili jedinica lokalne samouprave, odnosno u kojima RS, autonomna pokrajina ili jedinica lokalne samouprave imaju kontrolno učešće").

Relevantne odredbe Zakona o HNB i Zakona o NBM pozivaju se na član UFEU-a i odluku Savjeta (Hrvatska), odnosno član Ugovora o osnivanju EZ (Makedonija).

Zatim, potrebno je razmotriti princip zabrane monetarnog finansiranja.

Zakon o **Banci Albanije** zabranjuje da BA odobrava direktni ili indirektni kredit Vladi RA, ali, istovremeno, ostavlja mogućnost odobravanja *zajma* Vladi, ročnosti do šest mjeseci. Takođe, Zakon o BA sadrži odredbu po kojoj BA može kupovati Vladine HOV, što je potrebno izmijeniti. **Zakon o Centralnoj banci BiH** precizira zabranu kreditiranja, ali ne precizira zabranu direktne kupovine dužničkih instrumenata. U režimu currency board-a funkcionise i Narodna banka Bugarske. Zakonom o **Narodnoj banci Bugarske** zabranjeno je direktno i indirektno kreditiranje javnog sektora. Međutim, u slučaju zabrane kupovine dužničkih instrumenata navedenih organa, potrebno je navesti da je zabranjena direktna kupovina, jer je indirektna, odnosno kupovina na sekundarnom tržištu dozvoljena. **Centralna banka Crne Gore**, takođe, ne može kreditirati javni sektor. Kako je konstatovano u Izvještaju EK<sup>190</sup>, odredba člana 41.3 u suprotnosti je sa zabranom monetarnog finansiranja ("...naknada koju CBCG utvrđuje, najmanje po stopama preovlađujućim na tržištu u CG, i plaća na deponovana sredstva državnih organa i organizacija"). Takođe, potrebno je korigovati odredbu **Zakona o NBM** po kojoj NBM može isplatiti kamate na depozite Vlade RM ili bilo koje druge javne organizacije po stopama koje ne prelaze tržišnu kamatnu stopu. Zakonom o **Narodnoj banci Srbije** zabranjeno je direktno i indirektno kreditiranje definisanog javnog sektora, osim dnevnih kredita<sup>191</sup> bez mogućnosti produženja, kao i kredita za izmirenje obaveza RS prema MMF-u. Ovo ne predstavlja kršenje principa zabrane monetarnog finansiranja, u skladu sa Odlukom (EZ) br. 3603/93<sup>192</sup>.

Države članice EU, koje su se pridružile Evropskoj uniji 2004, 2007. ili 2013. godine morale su prilagoditi svoje zakonodavstvo u dijelu koji se odnosi na zabranu monetarnog finansiranja do pristupanja.

\*\*\*

<sup>190</sup> Izvor: Ministarstvo vanjskih poslova i evropskih integracija Crne Gore (2014), str. 9 i str. 11.

<sup>191</sup> Čl. 4: Odluke: "Dnevni krediti ECB-a ili NCB-a odobreni javnom sektoru ne smatraju se kreditima u smislu člana 104. Ugovora, pod uslovom da su ograničeni na jedan dan i da se ne mogu produžiti."

<sup>192</sup> Čl. 7 Odluke: "Finansiranje obaveza koje javni sektor ima prema MMF-u ili koje proizlaze iz primjene srednjoročne finansijske pomoći koja je predviđena Odlukom (EEZ) br. 1969/88, od strane ECB-a ili NCB-a ne smatra se kreditiranjem u smislu čl. 104. Ugovora."

Posmatrane centralne banke zemalja JIE8 samostalno ostvaruju prihode i raspoređuju sredstva. Finansijski plan samostalno utvrđuju i pripremaju u skladu sa MRS, prikazuju u skladu sa MSFI i predmet su spoljne revizije, nacionalne i/ili međunarodno priznate revizorske institucije. U slučaju gdje nije precizirano, potrebno je obezbijediti da se primjenjuju računovodstvena pravila ECB-a i da se spoljni revizor bira u skladu sa Statutom ESCB-a i ECB-a. Potrebno je onemogućiti ex ante konsultacije pri izboru spoljnog revizora, kao i osigurati da predmet državne revizije ne budu zadaci NCB-a koji se odnose na ESCB.

Takođe, posmatrane centralne banke samostalno utvrđuju način raspodjele profita u cilju zaštite u slučaju gubitaka – dio se izdvaja na račun generalnih, opštih i/ili drugih rezervi. Dio koji nije u potpunosti usklađen za centralne banke odnosi se na način pokrivanja gubitka, tako da je potrebno izvršiti izmjene na način da se izbjegne kršenje principa zabrane monetarnog finansiranja javnog sektora. S tim u vezi, za većinu posmatranih centralnih banaka zemalja JIE8 zakonom je zabranjeno direkto i indirektno kreditiranje javnog sektora.

Prije svega, usklađivanje je potrebno izvršiti u dijelu koji se odnosi na **definisane niza subjekata javnog sektora države** i srodnih institucija **država članica EU** i srodnih institucija **EU**, na način da u potpunosti odgovara članu 123 UFEU-a.

\*\*\*

Odredbu Statuta ESCB-a i ECB-a koja se odnosi na obavezu da nacionalne centralne banke pripremaju finansijske izvještaje u skladu sa propisima ECB-a sadrže samo Zakon o Narodnoj banci Hrvatske, Zakon o Narodnoj banci Makedonije i Zakon o Narodnoj banci Rumunije.

Odluka o izboru nezavisnog spoljnog revizora finansijskih izvještaja NCB-a donosi se prema Statutu ESCB-a i ECB-a. Ovu odredbu sadrže samo Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci i Zakon o Narodnoj banci Makedonije.

U slučaju gdje je sadržana odgovarajuća odredba, potrebno je definisati opseg revizije nacionalne centralne banke od strane nacionalne revizorske institucije.

Kako se ne bi narušila zabrana monetarnog finansiranja, potrebno je iz Zakona o Banci Albanije i Zakona o Narodnoj banci Makedonije isključiti mogućnost da se deficit pokriva državnim HOV. Usaglašene odredbe o zabrani monetarnog finansiranja sadržane su u Zakonu o Narodnoj banci Hrvatske, Zakonu o Narodnoj banci Makedonije i Zakonu o Narodnoj banci Rumunije.

Iz navedenog, jasno se uočava da je najveći stepen zakonodavne nezavisnosti postigla Hrvatska narodna banka, dok druge dvije članice EU sa odstupanjem – Bugarska i Rumunija treba da izvrše dalje usaglašavanje zakona o centralnoj banci sa pravnom tekovinom EU za ovu oblast.



Ocjena nezavisnosti na osnovu indeksa nezavisnosti prikazanih u dijelu rada 2.3. *Mjerenje nezavisnosti centralne banke* data je u nastavku rada, dijelu 4. *Indeksi nezavisnosti centralnih banaka odabranih zemalja jugoistočne Evrope.*

## 4. INDEKSI NEZAVISNOSTI CENTRALNIH BANAKA ODABRANIH ZEMALJA JUGOISTOČNE EVROPE

U dijelu rada 3. *Nezavisnost centralnih banaka odabranih zemalja jugoistočne Evrope*, data je ocjena zakonodavne nezavisnosti tumačenjem zakona o centralnoj banci i analizom sva četiri aspekta nezavisnosti. U ovom dijelu rada, ocijenije se njihova zakonodavna i stvarna nezavisnost odabranim indeksima nezavisnosti, prikazanim u dijelu rada 2.3. *Mjerenje nezavisnosti centralne banke*.

### 4.1. Pokazatelji zakonodavne nezavisnosti

Po indeksu nezavisnosti koji su kreirali **Bade i Parkin**, sve centralne banke imaju najviši stepen *finansijske nezavisnosti* (nezavisnost budžeta, samostalno utvrđivanje zarada zaposlenih, alokaciju profita vrši centralna banka). Takođe, sve centralne banke imaju visok stepen *političke nezavisnosti* (centralna banka je najviši autoritet u oblasti monetarne politike, predstavnici vlade nijesu članovi najvišeg organa upavljanja centralne banke). Za ocjenu političke nezavisnosti koristi se i treći pokazatelj - određen broj članova najvišeg izvršnog organa imenovan je nezavisno od vlade. Ovaj uslov nije ispunjen u slučaju Narodne banke Makedonije čiji Savjet ima devet članova, od kojih za pet neizvršnih članova predlog za imenovanje daje Vlada Makedonije. Znači, više od polovine članova imenovano je na predlog Vlade.

Po indeksu nezavisnosti koji su kreirali **Grilli, Masciandaro i Tabellini** (GMT), a odnosi se na *političku nezavisnost*, prvih šest varijabli zadovoljavaju zakoni za sve banke, osim za Narodnu banku Rumunije. Zakon o Narodnoj banci Rumunije ne zadovoljava dvije varijable - zahtjeve da su guverner i ostali članovi najvišeg organa banke imenovani na period duži od pet godina (tabela 50). Međutim, Statutom ESCB-a i ECB-a predviđa se da njihov mandat ne može biti kraći od pet godina, tako da se i ove varijable indeksa smatraju ispunjenim, posmatrano sa aspekta zahtjeva EU. Dalje, kao varijabla koja se ocjenjuje je zakonsko određenje finansijske stabilnosti kao cilja banke (primarnog/sekundarnog). Ovo je ispunjeno samo u slučaju Centralne banke Crne Gore, Narodne banke Makedonije i Narodne banke Srbije. Međutim, sa aspekta nezavisnosti koji se ocjenjuje u odnosu na Statut ESCB-a i ECB-a, ova varijabla se može smatrati ispunjenom za ostale banke, koje za primarni cilj definišu stabilnost cijena. Osmu varijablu za ocjenu političke nezavisnosti, koja se odnosi na zakonsku zaštitu pozicije centralne banke u slučaju konflikta sa vladom, ispunjavaju Hrvatska narodna banka i Narodna banka Makedonije. Prema GMT indeksu, najviši stepen nezavisnosti ostvaruju Narodna banka Makedonije. Ovome doprinosi pozitivan odgovor na zakonsko određenje finansijske stabilnosti kao (sekundarnog) cilja centralne banke. Međutim, ne uzimajući u obzir tri varijable koje nijesu u skladu sa Statutom ESCB-a i ECB-a, najviši stepen političke nezavisnosti imaju Hrvatska narodna banka i Narodna banka

Makedonije. Kada je u pitanju GMT indeks *ekonomske nezavisnosti*, teško je procijeniti najviši stepen nezavisnosti centralnih banaka posmatrano sa aspekta zahtjeva EU. Naime, dok je Statutom ESCB-a i ECB-a zabranjeno direktno kreditiranje vlade, prema GMT je poželjno da direktno kreditiranje vlade nije automatsko, da je na privremenoj osnovi, da je iznos kredita limitiran i da se kredit odobrava po tržišnoj kamatnoj stopi. Prema ovim varijablama, ocjena se može dati samo za Banku Albanije koja ne daje kredite vladi po automatizmu, koja odobrava zajmove na privremenoj osnovi i to limitiran iznos, po tržišnoj kamatnoj stopi. Međutim, to što se ocjena ne može dati za ostale centralne banke ne znači da imaju niži stepen nezavisnosti. Naime, svi posmatrani zakoni o centralnim bankama sadrže odredbu o zabrani kreditiranja vlade, što se može ocijeniti kroz prvu varijablu o zabrani automatskog direktnog kreditiranja vlade. Potvrđan je odgovor dat za četiri banke na pitanje da li je kreditiranje moguće na privremenoj osnovi, iako nije na ovaj način definisana mogućnost Banke Albanije da odobri pozajmicu ročnosti do šest mjeseci, Narodne banke Makedonije da odobri intradnevni kredit i Narodne banke Bugarske i Narodne banke Srbije da odobre kredit za kupovinu specijalnih prava vučenja MMF-a, odnosno izmirenje obaveza po osnovu članstva države u MMF-u. Međutim, za tri banke (osim Banku Albanije) ne postoji zakonska odredba o limitiranosti iznosa kredita ali se daje pozitivan odgovor, jer je zakonom određena namjena ovih kredita (normalno funkcionisanje platnog prometa, izmirenje obaveza države prema MMF-u). Samim tim, od iznosa ovih obaveza zavisi limit za kredit. Potrebno je napomenuti da osim Zakona o Banci Albanije, ostali zakoni ne sadrže odredbu o kamatnoj stopi po kojoj bi ovi krediti bili odobreni, tako da nije dat pozitivan odgovor. Dalje, sve centralne banke ispunjavaju zahtjev zabrane učešća na primarnom tržištu javnog duga. Zahtjev da centralna banka utvrđuje diskontnu stopu ispunjavaju centralne banke koje nezavisno vode monetarnu politiku i imaju svoju valutu. Ovo ne znači da je po ovom pokazatelju stepen ekonomske nezavisnosti niži za Centralnu banku Bosne i Hercegovine i Centralnu banku Crne Gore, koje ovu stopu ne mogu utvrđivati s obzirom na valutni odbor, odnosno dolarizaciju. Posljednju varijablu, da bankarska supervizija nije povjerena centralnoj banci ili nije povjerena isključivo centralnoj banci, ispunjava samo Centralna banka Bosne i Hercegovine.

Kako je prikazano u tabeli 50, uz navedena ograničenja, najviši stepen ekonomske nezavisnosti prema ovom indeksu ima Banka Albanije, a najniži Centralna banka Crne Gore. Međutim, ova ocjena se ne poklapa sa ocjenom koja bi se utvrdila na osnovu usklađenosti sa zahtjevima EU za ovu oblast.

**Tabela 50 - Grilli, Masciandaro i Tabellini indeks nezavisnosti centralnih banaka zemalja JIE8**

<b>Politička nezavisnost</b>		<b>BA</b>	<b>CBBiH</b>	<b>NBB</b>	<b>CBCG</b>	<b>HNB</b>	<b>NBM</b>	<b>NBR</b>	<b>NBS</b>
Guvernera ne imenuje vlada	*	*	*	*	*	*	*	*	*
Guverner je imenovan na period duži od pet godina	*	*	*	*	*	*	*		*
Svi članovi najvišeg izvršnog organa nisu imenovani od strane vlade	*	*	*	*	*	*	*	*	*
Članovi najvišeg izvršnog organa imenovani su na period duži od pet godina	*	*	*	*	*	*	*		*
Ne postoji obavezujuće prisustvo članova vlade sjednicama najvišeg izvršnog organa	*	*	*	*	*	*	*	*	*
Nije potrebno odobrenje vlade za vođenje monetarne politike	*	*	*	*	*	*	*	*	*
Zakonsko ili statutom određena finansijska stabilnost kao cilj	*				*		*		*
Zakonske odredbe koje štite poziciju centralne banke u slučaju konflikta sa vladom	*					*	*		
<b>UKUPNO</b>		<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>4</b>	<b>7</b>
<b>Ekonomska nezavisnost</b>									
Direktno kreditiranje vlade nije automatsko	*	*	*	*	*	*	*	*	*
Politikom kreditiranja vlade koristi se tržišna kamatna stopa	*	*							
Kreditiranje vlade je moguće samo na privremenoj osnovi	*	*		*			*		*
Iznos direktnog kreditiranja vlade je limitiran	*	*		*			*		*
Centralna banka ne učestvuje na primarnom tržištu javnog duga	*	*	*	*	*	*	*	*	*
Diskontnu stopu određuje centralna banka	*	*		* <sup>193</sup>		*	*	*	*
Bankarska supervizija nije povjerena centralnoj banci (**) ili nije povjerena isključivo centralnoj banci (*)	** (*)		**						
<b>UKUPNO</b>		<b>6</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>3</b>	<b>5</b>

Prema indeksu nezavisnosti koji su kreirali **Cukierman, Webb i Neyapti**, najviši stepen zakonodavne nezavisnosti ima Narodna banka Hrvatske, a najniži Centralna banka BiH (tabela 51, prilog 3). Ovu ocjenu treba uzeti s rezervom, posmatrano s aspekta usklađenosti zakona sa UFEU-om i Statutom ESCB-a i ECB-a.

<sup>193</sup> Iako Narodna banka Bugarske posluje u sistemu currency borda, kao i CBBiH, utvrđuje stopu na kredite bankama. Prema Zakonu o CBBiH, banka "neće davati nikakav kredit pod bilo kakvim okolnostima". CBCG može odobriti kredite za likvidnost bankama i djelovati kao kreditor u krajnjoj instanci, ali reporna kamatna stopa je kamatna stopa ostvarena na posljednjoj emisiji državnih zapisa.

**Tabela 51 - Cukierman, Webb i Neyapti indeks nezavisnosti centralnih banaka zemalja JIE8**

Opis varijable	BA	CBBiH	NBB	CBCG	HNB	NBM	NBR	NBS
1. Rukovodioc banke	0,14	0,15	0,14	0,14	0,14	0,14	0,13	0,14
2. Formulisanje politike	0,14	0,14	0,10	0,14	0,15	0,11	0,10	0,14
3. Ciljevi	0,09	0,00	0,09	0,09	0,15	0,09	0,15	0,09
4. Ograničenje u pogledu kreditiranja vlade	0,44	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
<b>Ukupno</b>	<b>0,81</b>	<b>0,78</b>	<b>0,83</b>	<b>0,87</b>	<b>0,94</b>	<b>0,84</b>	<b>0,88</b>	<b>0,87</b>

Za varijablu *Rukovodioc banke*, kada je u pitanju imenovanje guvernera, najveći kod je određen za slučaj da imenovanje vrši odbor centralne banke. Međutim, ovo je rijetko, a u posmatranom uzorku nije zabilježen takav primjer. Iako je Zakonom o CBBiH propisano da "Upravno vijeće između svojih članova bira guvernera", isto se ne ocjenjuje korišćenjem najvećeg koda. Ovo iz razloga jer sve članove Upravnog vijeća prethodno imenuje Predsjedništvo BiH. Ovo je ocijenjeno kao da imenovanje vrši "savjet odbora centralne banke, izvršna vlast i zakonodavna vlast". U ostalim primjerima, imenovanje guvernera vrši Skupština, koja se niže kodira (pretposljednja alternativa). Dalje, nejasno je kodiranje za definisanje pitanja razrješenja guvernera, ukoliko se isto ne posmatra sa aspekta zahtjeva EU. Najviši kod dodijeljen je alternativni da zakon ne sadrži odredbu o razrješenju. Nepostojanje ove odredbe dovelo bi u sumnju ispunjenje aspekata institucionalne i personalne nezavisnosti. Prema Statutu ESCB-a i ESB-a, potrebno je ili u nacionalno zakonodavstvo prenijeti član koji se odnosi na razrješenje ili ne predviđati odredbu, jer je član Statuta ESCB-a i ESB-a direktno primjenljiv za članice EU. Za sve centralne banke ocijenjeno je da su razlozi za razrješenje "van politike".

Odgovor za sve centralne banke na pitanje "može li guverner biti u vladi" je "ne", s tim da je ovaj način to određeno Zakonom o BA, Zakonom o Centralnoj banci BiH, Zakonom o Centralnoj banci Crne Gore, Narodnoj banci Hrvatske i Narodnoj banci Srbije. Drugi zakoni sadrže odredbe koje se tumače kao da guverner ne može biti član vlade i to odredbom da ne može obavljati nijedan drugi posao (Narodna banka Bugarske, Narodna banka Makedonije, Narodna banka Rumunije).

Kod druge varijable, odnosno pitanje ko ima odlučujuću riječ kod razrješavanja konflikta, autori ističu (napomena a., na str. 359) da ako zakon ne sadrži ovu odredbu, ocjena se daje na osnovu utiska koji se stiče čitanjem zakona. Ocjena autora ovog rada je da se najviši kod koristi za centralne banke čiji zakoni sadrže odredbu da se rješenja centralne banke ne mogu poništavati, ukidati, proglasiti ništavim. Za ostale slučajeve, gdje nema nikakve odredbe o ovom pitanju, ocijenjeno je da odlučujuću riječ ima "Vlada, o pitanjima nejasno definisanim kao bančini ciljevi". Za odgovor na pitanje o ulozi centralne banke u vladinom budžetskom procesu, ocijenjeno je da je centralna banka aktivna ako zakon sadrži odredbu da centralna banka daje mišljenje o budžetu, dugu ili sličnim pitanjima.

U dijelu indeksa kojim se ocjenjuje definisanje cilja centralne banke, najniže je kodirana (0) Centralna banka Bosne i Hercegovine, jer zakonom navedeni cilj ne uključuje stabilnost cijena.

Ocjena za varijablu *Ograničenje u pogledu kreditiranja vlade* data je samo za Banku Albanije koja može da odobri pozajmicu Vladi (zakon zabranjuje odobravanje kredita). Međutim, ostale centralne banke ne odobravaju kredite, ali se ocjena treba dati i za pitanja koja se odnose na ročnost, povjeroce, način ograničenja kredita, kamatnu stopu, što nije moguće uraditi. Zato je ostalim bankama, za ova pitanja u okviru posljednje varijable dodijeljen maksimalni kod (prilog 3).

Prema indeksu **Thorarinna**, najviši stepen nezavisnosti posmatranih centralnih banaka zemalja JIE8 bilježi Hrvatska narodna banka (9,8), a zatim Narodna banka Makedonije (8,9) i Narodna banka Rumunije (8,7). Maksimalna ocjena je 10.

**Tabela 52 - Thorarinn indeks nezavisnosti centralnih banaka zemalja JIE8**

	Kako je prema statutu centralne banke definisan cilj sa jasno izraženim ciljem cjenovne stabilnosti	Granica do koje centralna banka određuje ciljeve politike	Granica do koje centralna banka vrši usaglašavanje instrumenata monetarne politike	Granica do koje je dozvoljeno finansiranje vlade od strane centralne banke	Dužina trajanja mandata guvernera	Ukupno
BA	7,5	10	6,7	7,5	8,6	7,7
CBBiH	0,0	10	6,7	10	7,1	7,2
NBB	7,5	10	6,7	10	7,1	8,4
CBCG	0,0	10	6,7	10	7,1	7,2
HNB	10	10	10	10	7,1	9,8
NBM	10	10	6,7	10	8,6	8,9
NBR	10	10	6,7	10	5,7	8,7
NBS	7,5	10	6,7	10	7,1	8,4

Prema indeksu **Pisha**, koji je utvrđen za centralne banke zemalja JIE8 (tabela 53), najviši stepen *funkcionalne nezavisnosti* (1) postigle su Hrvatska narodna banka, Narodna banka Makedonije i Narodna banka Rumunije, a najniži (0,53) Narodna banka Srbije. Centralna banka Crne Gore nije ocijenjena za ovaj aspekt nezavisnosti, kao ni za aspekt *institucionalne nezavisnosti* za koji najviši stepen nezavisnosti (1) nije postigla nijedna centralna banka. Od prikazanih indeksa, najviši (0,92) su ostvarile Banka Albanije, Hrvatska narodna banka i Narodna banka Rumunije. Aspekt *finansijske i budžetske nezavisnosti* najbolje je ocijenjen (0,80) za Centralnu banku Bosne i Hercegovine, Hrvatsku narodnu banku i Narodnu banku Makedonije. Za aspekt *personalne nezavisnosti* date su dvije ocjene. Prema prvoj, najbolje je rangirana Narodna banka Makedonije, a prema drugoj Hrvatska narodna banka.

*Tabela 53 - Indeks Eurozone*

Centralna banka	Funkcionalna nezavisnost	Institucionalna nezavisnost	Personalna nezavisnost		Finansijska i budžetska nezavisnost
			Opcija I	Opcija II	
BA	0,85	0,92	0,44	0,50	0,40
CBBiH	0,61	0,50	0,51	0,42	0,80
NBB	0,76	0,50	0,64	0,67	0,70
CBCG	-	-	0,60	0,58	0,50
HNB	1,00	0,92	0,61	0,70	0,80
NBM	1,00	0,66	0,65	0,61	0,80
NBR	1,00	0,92	0,56	0,68	0,70
NBS	0,53	0,66	0,53	0,58	0,40

*Izvor: Pisha (2011), str. 45.*

U nastavku (tabela 54) je dat ažurirani pregled indeksa Eurozone za centralne banke zemalja JIE8. Ažuriranje je izvršeno samo za indekse koji nijesu bili navedeni za Centralnu banku Crne Gore i funkcionalnu nezavisnost Narodne banke Srbije.

Kada je u pitanju aspekt *funkcionalne nezavisnosti*, ažuriran je indeks za Centralnu banku Crne Gore. Prethodnim Zakonom o CBCG nije bio definisan cilj banke. Prema važećem zakonu iz 2010. godine, cilj je očuvanje stabilnosti finansijskog sistema. Pored toga, propisano je da CBCG doprinosi postizanju i održavanju cjenovne stabilnosti i ekonomske politike Vlade. U skladu sa tim, indeks je 0,23, što je ocjena za primarni cilj. Za sekundarni cilj nije ponuđena odgovarajuća varijanta. Pisha je u objašnjenju ocjena za sekundarni cilj navela CBCG kao primjer za centralnu banku koja nema sekundarni cilj<sup>194</sup>. Objašnjava da CBCG koristi euro iako nije članica Eurozone, da je, samim tim njena politika u potpunosti podređena ECB-u i da "Nacionalne centralne banke u ESCB-u imaju pravo da glasaju u vezi odluka monetarne politike, dok CBCG nema to pravo". Autor ovog rada je mišljenja da to ne treba da bude reper za ocjenu, jer ni ostale posmatrane zemlje nijesu članice EMU-a. Indeks predstavlja ocjenu usklađenosti i skreće pažnju na aspekte nezavisnosti koje treba uskladiti kako bi države postale članice EU i kasnije EMU. Takođe, Banka Rumunije, centralna banka zemlje koja je članica EU nema sekundarni cilj koji se odnosi na podršku ekonomskoj politici Zajednice. Pretpostavlja se da je isto uzeto kao vodič za (ne)ocjenu *institucionalne nezavisnosti* za CBCG. Pored toga, ažuriran je indeks za Narodnu banku Srbije. Zakonom iz 2003. godine, za cilj NBS postavljeno je postizanje i održavanje cjenovne stabilnosti, kao i održavanje finansijske stabilnosti. Ovo je izmjenom iz 2010. dopunjeno odredbom da *ne dovodeći u pitanje ostvarenje primarnog cilja*, cilj banke je održavanje finansijske stabilnosti, pa je ažuriran ovaj indeks za NBS. Takođe, u dijelu koji se odnosi na institucionalnu nezavisnost, ažuriran je indeks za CBCG koja ne formuliše ostale politike i zaštićena je od uticaja i instrukcija trećih lica.

<sup>194</sup> Izvor: Pisha (2011), str. 12.

*Tabela 54 - Ažurirani Indeks Eurozone*

Centralna banka	Funkcionalna nezavisnost	Institucionalna nezavisnost	Personalna nezavisnost		Finansijska i budžetska nezavisnost
			Opcija I	Opcija II	
BA	0,85	0,92	0,44	0,50	0,40
CBBiH	0,61	0,50	0,51	0,42	0,80
NBB	0,76	0,50	0,64	0,67	0,70
CBCG	0,23	0,42	0,60	0,58	0,50
HNB	1,00	0,92	0,61	0,70	0,80
NBM	1,00	0,66	0,65	0,61	0,80
NBR	1,00	0,92	0,56	0,68	0,70
NBS	0,70	0,66	0,53	0,58	0,40

*Izvor: Pisha (2011), str. 45.*

### **Novi indeks i modifikovani indeks Eurozone**

Pisha indeks, indeks Eurozone, posmatran je kao sredstvo za ocjenu ispunjenosti uslova za priključenje posmatranih zemalja jugoistočne Evrope Ekonomskoj i monetarnoj uniji. Iako ne moraju svi uslovi propisani UFEU-om i Statutom ESCB-a i ECB-a koji se odnose na nacionalne centralne banke biti ispunjeni kao uslov za priključenje zemlje Evropskoj uniji, moraju biti ispunjeni kao uslov priključenja Ekonomskoj i monetarnoj uniji.

Ispunjenjem uslova postavljenih pred nacionalnu centralnu banku neophodnih za priključenje zemlje Evropskoj uniji, zemlja postaje članica EU i posmatra se kao zemlja članica sa odstupanjem. Sve posmatrane zemlje jugoistočne Evrope koje su članice Evropske unije (Bugarska, Hrvatska, Rumunija) smatraju se zemljama članicama sa odstupanjem. Određene uslove postavljene UFEU-om i Statutom ESCB-a i ECB-a morale su ispuniti, a za članstvo u EMU moraju ispuniti dodatne uslove, koji obuhvataju i dalje usaglašavanje zakona o centralnoj banci.

Može se zaključiti da nijesu sve centralne banke posmatranih zemalja JIE8 u istoj poziciji u smislu ocjene za članstvo u EMU. Ta ocjena se može dati samo za centralne banke zemalja koje su već članice EU.

Ovo je razlog zašto je razvijen indeks koji mjeri zakonodavnu nezavisnost centralnih banaka posmatranih zemalja JIE8 s aspekta ispunjenosti uslova za članstvo u EU. Zatim je razvijen indeks koji ocjenjuje nezavisnost centralnih banaka posmatranih zemalja JIE8 s aspekta ispunjenosti uslova za članstvo u EMU, kao modifikovani indeksi Eurozone.



U boks 6 date su odredbe UFEU-a koje se odnose na ECB i nacionalne centralne banke, na osnovu kojih će se ocjenjivati usklađenost zakonodavstva, kao uslov za pristupanje zemlje EU.

### **Boks 6 - Ugovor o funkcionisanju EU i nezavisnost nacionalnih centralnih banaka**

Odredbe UFEU-a koje se tiču nacionalnih centralnih banaka i pitanja njihove nezavisnosti su:

- Član 3.1 - Unija ima isključivu nadležnost u sljedećim oblastima: ...c) monetarne politike za države članice čija je valuta euro....

- Član 5 - Države članice koordiniraju svoje ekonomske politike u okviru Unije. U tom cilju, Savjet usvaja mjere kojima se utvrđuju osnovni pravci tih politika./Specifične odredbe primenjuju se na zemlje članice čija je valuta euro.

- Član 119 - ...aktivnost država članica i Unije podrazumijeva... utvrđivanje ekonomske politike zasnovane na tijesnoj koordinaciji ekonomskih politika država članica, na unutrašnjem tržištu i na definisanju zajedničkih ciljeva, koja se vodi u skladu sa načelima otvorene tržišne privrede i slobodne konkurencije./Istovremeno, u skladu sa uslovima i procedurama predviđenim ugovorima, ta djelatnost obuhvata jedinstvenu valutu, euro, kao i definisanje i vođenje jedinstvene monetarne i devizne politike, čiji je osnovni cilj održavanje stabilnosti cijena i, bez posljedica po taj cilj, pružanje podrške opštim ekonomskim politikama Unije, u skladu sa načelima otvorene tržišne privrede u kojoj je konkurencija slobodna...

- Član 123 - Zabrana monetarnog finansiranja institucija javnog sektora Unije i država članica od strane ECB-a i nacionalnih centralnih banaka.

- Član 124 - Zabranjena je svaka mjera koja se ne zasniva na procjeni finansijskog karaktera, a institucijama, organima ili telima Unije, centralnim administracijama, regionalnim i lokalnim organima, kao i ostalim javnim organima ili drugim javnim organizacijama ili javnim preduzećima država članica obezbjeđuje povlašćen pristup finansijskim institucijama.

- Član 125 - Unija ne odgovara za obaveze centralnih administracija, regionalnih ili lokalnih organa, drugih javnih organa ili drugih organizacija ili javnih preduzeća neke države članice, niti ih preuzima na sebe, što nema uticaja na međusobne finansijske garancije za zajedničku realizaciju nekog specifičnog projekta. Država članica ne odgovara za obaveze centralnih administracija, regionalnih ili lokalnih organa, drugih javnih organa, drugih državnih organizacija ili javnih preduzeća neke druge države članice, niti ih preuzima na sebe, što ne utiče na poštovanje međusobnih finansijskih garancija za zajedničku realizaciju nekog specifičnog projekta.

- Član 127.1 - Cilj ESCB-a.

- Član 127.2 - Osnovni zadaci ESCB-a su:

- utvrđivanje i sprovođenje monetarne politike Unije,

- vršenje deviznih poslova, u skladu sa članom 219,

- držanje i upravljanje zvaničnim deviznim rezervama država članica (čl. 127.3 ... - bez štete po držanje i upravljanje deviznim obrtnim sredstvima od strane država članica),

- unapređenje nesmetanog funkcionisanja sistema plaćanja.

- Član 127.4 - Evropska centralna banka konsultuje se:

- o svakom aktu koji Unija predlaže u oblastima iz njene nadležnosti;

- od strane nacionalnih organa, o svakom projektu regulative u oblastima iz njene nadležnosti, ali u granicama i pod uslovima koje utvrđuje Savjet u skladu sa postupkom predviđenim u članu 129. tačka 6.

Evropska centralna banka može, u oblastima iz njene nadležnosti, da daje mišljenja odgovarajućim institucijama, organima ili tijelima Unije ili nacionalnim organima.

- Član 128.1 - Evropska centralna banka je jedina ovlašćena u Uniji da odobrava emitovanje novčanica

aura. Evropska centralna banka i nacionalne centralne banke mogu emitovati takve novčanice. Jedino novčanice koje emituju Evropska centralna banka i nacionalne centralne banke imaju zakonsku vrijednost u Uniji.

- Član 128.2 - Države članice mogu emitovati kovani novac u eurima, pod uslovom i u obimu koji odobri Evropska centralna banka. Savjet, na predlog Komisije i posle konsultovanja Evropskog parlamenta i Evropske centralne banke, može usvojiti mjere za usaglašavanje jedinstvene vrijednosti, naziva i tehničkih specifikacija celokupnog kovanog novca namijenjenog opticaju, u mjeri u kojoj je to neophodno za obezbjeđivanje njihovog normalnog optičaja u Uniji.

- Član 130 - Zaštita ECB-a i nacionalnih centralnih banaka od instrukcija trećih lica Unije i država članica

- Član 131 - Obaveza usaglašavanja zakona o centralnoj banci sa UFEU i Statutom ESCB-a i ECB-a.

- Član 132.1 - U cilju vršenja poslova koji su povjereni ESCB-u, Evropska centralna banka, u skladu sa ugovorima i prema uslovima utvrđenim u Statutu ESCB-a i ECB-a: - donosi uredbu u mjeri u kojoj je to neophodno za obavljanje zadataka definisanih u članu 3.1, prva crtica, u članovima 19.1, 22 ili 25.2 Statuta ESCB-a i ECB-a, kao i u slučajevima predviđenim u aktima Savjeta iz člana 129. tačka 4; - donosi odluke koje su potrebne za obavljanje poslova povjerenih ESCB-u u skladu sa ovim ugovorima i Statutom ESCB-a i ECB-a; - daje preporuke i mišljenja.

- Član 133 - Bez štete po nadležnosti Evropske centralne banke, Evropski parlament i Savjet, odlučujući u skladu sa redovnom zakonskom procedurom, utvrđuju mjere koje su potrebne za korišćenje eura kao jedinstvene valute. Ove mjere se usvajaju posle konsultovanja Evropske centralne banke.

- Član 282 -

1. Evropska centralna banka i nacionalne centralne banke sačinjavaju Evropski sistem centralnih banaka (ESCB). Evropska centralna banka i nacionalne centralne banke država članica čija je valuta euro, koje obrazuju Eurosistem, vode monetarnu politiku Unije.

2. Evropskim sistemom centralnih banaka rukovode organi odlučivanja Evropske centralne banke. Glavni cilj ESCB-a jeste održavanje stabilnosti cijena. Ne zanemarujući taj osnovni cilj, on podržava opštu ekonomsku politiku koja se vodi u Uniji, kako bi doprinijelo ostvarivanju njenih ciljeva.

3. Evropska centralna banka ima svojstvo pravnog lica. Ona je jedina ovlašćena da odobrava emitovanje eura. Ona je nezavisna u vršenju svojih nadležnosti i u oblasti upravljanja finansijama. Institucije, organi i tijela Unije, kao i vlade država članica, poštuju njenu nezavisnost.

4. Evropska centralna banka usvaja mjere potrebne za izvršenje povjerenih zadataka, u skladu sa odredbama članova od 127. do 133, člana 138. i uslovima utvrđenim Statutom ESCB-a i ECB-a. U skladu sa navedenim članovima, države članice čija valuta nije euro, kao i njihove centralne banke, zadržavaju svoje nadležnosti u monetarnoj oblasti.

5. Za oblasti koje su u okviru njene nadležnosti, Evropsku centralnu banku konsultuju o svakom predlogu akata Unije, kao i u vezi sa svim pravnim propisima na nacionalnom nivou, i o tome ona može davati mišljenje.

- Član 283 -

1. Savjet guvernera Evropske centralne banke čine članovi Izvršnog odbora Evropske centralne banke i guverneri nacionalnih centralnih banaka država članica čija je valuta euro.

....

Njihov mandat traje osam godina i nije obnovljiv. Samo državljani država članica mogu biti članovi Izvršnog odbora.

- Član 284 -

1. Predsjednik Savjeta i jedan član Komisije mogou učestvovati bez prava glasa na sastancima Savjeta guvernera Evropske centralne banke....

2. Predsjednik Evropske centralne banke poziva se da učestvuje na sastancima Savjeta kada ovaj raspravlja o pitanjima u vezi sa ciljevima i zadacima ESCB-a.

3. Evropska centralna banka podnosi godišnji izveštaj Evropskom parlamentu, Savjetu i Komisiji, kao i Evropskom savjetu, o aktivnostima ESCB-a i o monetarnoj politici u prethodnoj i tekućoj godini. Predsjednik Evropske centralne banke podnosi taj izveštaj Savjetu i Evropskom parlamentu, koji na toj osnovi može voditi načelnu raspravu.

U boksu 7 date su odredbe UFEU-a i Statuta ESCB-a i ECB-a kojima se razgraničavaju obaveze centralnih banaka koje moraju biti ispunjene sticanjem članstva zemlje u EU i članstva u EMU.

### **Boks 7 - Države članice koje su predmet odstupanja**

Pitanje država članice koje su predmet odstupanja definisano je sljedećim odredbama UFEU-a:

#### Član 139.

1. Za države članice za koje Savjet nije donio odluku da ispunjavaju neophodne uslove za usvajanje eura, u daljem tekstu koristi se izraz "države članice koje su predmet odstupanja".

2. Dalje navedene odredbe ne primjenjuju se na države članice koje su predmet odstupanja kod:

a) usvajanja osnovnih smjernica ekonomske politike koja se, uopšteno posmatrano, odnosi na Eurozonu (član 121. tačka 2 (*Savjet, na preporuku Komisije, usvaja predlog glavnih pravaca ekonomskih politika država članica i Unije i o tome podnosi izveštaj Evropskom savjetu*));

b) utvrđivanja obavezujućih mjera u vezi sa prekomjernim deficitom (član 126. tačke 9. i 11);

c) ciljeva i zadataka iz ESCB-a (član 127. tačke 1, 2, 3. i 5);

d) emisije eura (član 128);

e) akata Evropske centralne banke (član 132);

f) mjera u vezi sa upotrebom eura (član 133);

g) monetarnih sporazuma i drugih mjera koje se odnose na kursnu politiku (član 219);

h) određivanja članova Izvršnog komiteta Evropske centralne banke (član 283. tačka 2);

i) odluka o utvrđivanju zajedničkog stava o pitanjima koja su od posebnog interesa za Ekonomsku i monetarnu uniju u okviru nadležnih međunarodnih finansijskih organizacija i na međunarodnim konferencijama (član 138. tačka 1);

j) mjera za osiguranje jedinstvenog predstavljanja u međunarodnim institucijama i na međunarodnim konferencijama (član 138. tačka 2).

Prema tome, u članovima navedenim od a) do j) pojam „države članice” podrazumijeva države članice čija je valuta euro.

3. Države članice koje su predmet odstupanja i njihove nacionalne centralne banke isključene su iz prava i obaveza iz okvira ESCB-a, u skladu sa Poglavljem IX Statuta ESCB-a i ECB-a (prikazano u nastavku).

#### **Statut ESCB-a i ECB-a**

##### *Član 42.*

##### Opšte odredbe

42.1 Derogacijom člana 139. UFEU ima za rezultat to da sljedeći članovi iz ovog Statuta ne proizvode nikakva prava niti nameću bilo kakve obaveze odnosnim državama članicama: 3, 6, 9.2, 12.1, 14.3, 16, 18, 19, 20, 22, 23, 26.2, 27, 30, 31, 32, 33, 34 i 49.

42.2 Centralne banke država članica koje su predmet derogacije, kao što je utvrđeno članom

139. navedenog ugovora, zadržavaju svoje *nadležnosti* u oblasti monetarne politike, u skladu sa nacionalnim pravom.

42.3 U skladu sa članom 139. navedenog ugovora, pod „državama članicama" smatraju se one države članice čija je valuta euro u sljedećim članovima ovog Statuta: 3, 11.2 i 19.

42.4 Pod "nacionalnim centralnim bankama" podrazumijevaju se centralne banke država članica čija je valuta euro u sljedećim članovima ovog Statuta: 9.2, 10.2, 10.3, 12.1, 16, 17, 18, 22, 23, 27, 30, 31, 32, 33.2 i 49.

42.5 U članovima 10.3 i 33.1. obuhvaćeni su "akcionari" nacionalnih centralnih banaka država članica čija je valuta euro.

42.6 U članovima 10.3 i 30.2. pod "upisanim kapitalom" podrazumijeva se kapital ECB-a koji su upisale nacionalne centralne banke država članica čija je valuta euro.

4. Pravo glasa članova Savjeta koji predstavljaju države članice koje su predmet odstupanja suspendovano je kada Savjet usvaja mjere iz članova navedenih u tački 2, kao i u sljedećim slučajevima:

a) upućivanja preporuka državama članicama čija je valuta euro u okviru multilateralnog nadzora, koji uključuje programe stabilnosti i obavještanja (član 121. tačka 4);

b) utvrđivanja mjera u vezi sa prekomjernim deficitom država članica čija je valuta euro (član 126. tačke 6,7, 8, 12. i 13).

Kvalifikovana većina ostalih članova Savjeta utvrđuje se u skladu sa članom 238. tačka 3. pod a).

#### Član 140.

1. Najmanje svake dvije godine ili na zahtjev države članice koja je predmet odstupanja Komisija i ECB podnose Savjetu izvještaj o napretku koji su ostvarile države članice koje su predmet odstupanja u ispunjenju njihovih obaveza u realizaciji Ekonomske i monetarne unije. Ovim izvještajima posebno se ispituje koliko je nacionalno zakonodavstvo svake od ovih država članica, uključujući statut svake njihove nacionalne centralne banke, kompatibilno sa članovima 130. i 131. i sa Statutom ESCB-a i ECB-a. Izvještajima se, takođe, ispituje u kojoj je mjeri ostvaren visoki stepen trajne konvergencije i analizira u kojoj je mjeri svaka od njenih država članica zadovoljila sljedeće kriterijume:

- ostvarenje visokog stepena stabilnosti cijena; to se utvrđuje na osnovu stope inflacije koja treba da bude bliska stopi inflacije kod najviše tri države članice koje imaju najbolje rezultate u oblasti stabilnosti cijena;

- održivog karaktera stanja javnih finansija; to se utvrđuje na osnovu budžetske situacije koja ne smije imati prekomjerman javni deficit u smislu člana 126. tačka 6;

- poštovanja normalnih marži fluktuacije predviđenih mehanizmom razmjene Evropskog monetarnog sistema tokom najmanje dijve godine, bez devalvacije valute u odnosu na euro;

- trajnog karaktera dostignute konvergencije od strane države članice koja je predmet odstupanja i njenog učešća u mehanizmu obračunskog kursa koji se ogleda u visini dugoročnih kamatnih stopa.

Četiri kriterijuma iz ove tačke i navedene dužine njihovog trajanja tokom kojeg svaki od njih mora biti poštovan, precizirani su u Protokolu priloženom uz ove ugovore. Izvještaji Komisije i Evropske centralne banke, takođe, vode računa o rezultatima integracije tržišta, o stanju i razvoju tekućih platnih bilansa, kao i o kretanju troškova rada i drugih cjenovnih pokazatelja.

2. Posle konsultovanja Evropskog parlamenta i diskusije u Evropskom savjetu, Savjet, na predlog Komisije, odlučuje koja država članica koja je bila predmet odstupanja ispunjava potrebne uslove na osnovu kriterijuma utvrđenih u tački 1, kao i o prestanku i odstupanja za odnosnu državu članicu,

Savjet odlučuje pošto je primio preporuku koju je usvojila kvalifikovana većina njegovih članova koji predstavljaju države članice čija je valuta euro. Ovi članovi donose odluku u roku od šest mjeseci, računajući od prijema prijedloga Komisije podnijetog Savjetu.

Kvalifikovana većina drugih članova Savjeta utvrđuje se u skladu sa članom 238. tačka 3. pod a).

3. Ako je donijeta odluka u skladu sa procedurom predviđenom članom 122. tačka 2, da se okonča odstupanje, Savjet, jednoglasnom odlukom država članica čija je valuta euro i odnosne države članice, na predlog Komisije i nakon konsultovanja Evropske centralne banke, nepovratno utvrđuje stopu kojom euro zamjenjuje valutu odnosne države članice i odlučuje o drugim mjerama koje su neophodne za uvođenje eura kao jedinstvene valute u tu državu članicu.

#### Član 141.

1. Ako postoje i u tom slučaju sve dok postoje države članice koje su predmet odstupanja, i bez štete po član 129. tačka 3, Generalni savjet Evropske centralne banke iz člana 44. Statuta ESCB-a i ECB-a se konstituiše kao treći organ odlučivanja Evropske centralne banke.
2. Ako postoje i sve dok postoje države članice koje su predmet odstupanja, Evropska centralna banka se angažuje u vezi sa tim državama članicama, tako što:
  - Jača saradnju između nacionalnih centralnih banaka,
  - Jača koordinaciju monetarnih politika zemalja članica, sa ciljem osiguranja cjenovne stabilnosti,
  - Prati funkcionisanje mehanizma deviznog kursa,
  - Obavlja konsultacije u vezi pitanja iz nadležnosti nacionalnih centralnih banaka i utiču na finansijske institucije i tržišta,
  - Obavlja bivše zadatke Fonda za Evropsku monetarnu saradnju koje je vodio Evropski monetarni institut.

#### Član 142.

Svaka država članica koja je predmet odstupanja smatra svoju deviznu politiku pitanjem od zajedničkog interesa. Postupajući tako, države članice vode računa o iskustvima stečenim zahvaljujući saradnji u okviru mehanizama deviznog kursa.

Pregledi iz prethodna dva boksa poslužiće kao smjernice za definisanje varijabli za utvrđivanje indeksa zakonodavne nezavisnosti centralnih banaka zemalja koje teže članstvu u Evropskoj uniji i, zatim, Ekonomskoj i monetarnoj uniji.

#### Varijable za prvi indeks:

- Na osnovu čl. 5 i 119 UFEU-a, centralne banke zemalja članica sa odstupanjem ne moraju da imaju za sekundarni cilj podršku ekonomskoj politici EU, ne narušavajući cilj cjenovne stabilnosti. Nije pogrešno ako ga imaju definisanog u zakonu o centralnoj banci i prije članstva u EMU, ali nije pogrešno ni ako ga nemaju (primjer NBR, kojoj je sekundarni cilj podrška ekonomskoj politici države Rumunije, a ne EU).
- Obavezno je ispunjenje uslova finansijske nezavisnosti i to zabrane monetarnog finansiranja institucija javnog sektora EU i država članica. Zabranjen je povlašćen pristup ovih institucija finansijskom sektoru.
- Zabrana primanja/traženja instrukcija od trećih lica Unije i države članice.
- Obavezno je konsultovanje ECB-a u vezi oblasti iz njene nadležnosti.
- Zadržavaju nadležnost u monetarnoj oblasti, do uvođenja eura.

Pored toga, Pisha je za ocjenu institucionalne nezavisnosti, dijela koji se odnosi na nezavisnost u formulisanju i sprovođenju monetarne politike ocjenjivala i da li u zakonu o centralnoj banci postoji odredba da "... u slučaju nesaglasnosti parlament odlučuje.". Kako u UFEU nema ovakve odredbe, neće se koristiti kao varijabla za ovaj indeks<sup>195</sup>.

Izvršene su i sljedeće modifikacije:

- *Primarni cilj*: proširen je opis za četvrtu stavku sa "drugi ciljevi". Ovo se svakako smatra najvažnijim uslovom koji mora biti ispunjen kako bi zemlja postala članice EU. Samim tim, potrebno je da ovaj uslov ni u jednom slučaju ne bude drugačije definisan u zakonu, kao ni u drugim aktima koji obuhvataju i ovo pitanje. Obično se definisanje zadataka centralne banke postavlja Ustavom, pa je u skladu sa tim, dodat novi uslov za ocjenu funkcionalne nezavisnosti.
- *Sekundarni ciljevi*: na osnovu rješenja sadržanih u zakonima o centralnoj banci posmatranih zemalja, dodati su ciljevi koji se odnose na podršku politikama države (pored podrške politikama EU), finansijsku stabilnost (što se ne mora postaviti samo kao primarni cilj) i proširen je opis za nespecificiranje sekundarnog cilja. Naime, ni sve zemlje članice EU, od posmatranih zemalja, nemaju definisano za sekundarni cilj podršku ekonomskim politikama EU, a što je svakako predmet daljeg usaglašavanja i ocjene od strane ECB-a.
- *Dodat novi uslov* – konflikt cilja centralne banke definisan zakonom o centralnoj banci sa Ustavom ili drugim zakonskim rješenjem.
- Modifikovana varijabla za *formulisanje i sprovođenje monetarne i ostalih*, odnosno devizne politike,
- *Ostali mogući uticaju trećih lica* usklađeni sa zahtjevima datim UFEU-om, odnosno Statutom ESCB-a i ECB-a,
- *Za mandat ostalih članova organa odlučivanja* ostavljene mogućnosti definisanja istog mandata ili mandata različitog od mandata guvernera,
- Modifikovane institucije koje mogu *predložiti, odnosno imenovati* guvernera i ostale članove organa odlučivanja,
- *Sastav organa upravljanja* je isključen kao varijabla za ocjenu nezavisnosti,
- Modifikovani *razlozi za razrješenje* članova organa odlučivanja, kao i konfliktne aktivnosti u skladu sa predloženim zakonskim rješenjima i zahtjevima za pravnom harmonizacijom.

Navedene modifikacije uslovile su *promjenu pondera i kreiranje indeksa nezavisnosti centralne banke sa aspekta zahtjeva za članstvo u EU, u dijelu koji se odnosi na nezavisnost centralne banke*, kako je prikazano u tabeli 55.

---

<sup>195</sup> Vidjeti stav Cukierman, Webb i Neyapti, naveden u dijelu ovog rada 4 *Indeksi nezavisnosti centralnih banaka odabranih zemalja jugoistočne Evrope*.

*Tabela 55 - Indeks zakonodavne nezavisnosti centralnih banaka – članstvo u EU*

<b>Kriterijum i alternative</b>	Vrijednost	Ponder
<b>Funkcionalna nezavisnost</b>		
<b>I Primarni cilj centralne banke</b>		<b>70%</b>
1. Održavanje cjenovne stabilnosti	1,00	
2. Održavanje stabilnosti domaće valute	0,66	
3. Održavanje finansijske stabilnosti	0,33	
4. Drugi ciljevi ili zakon ne specificira primarni cilj	0,00	
<b>II Sekundarni cilj centralne banke</b>		<b>10%</b>
1. Podrška opštim ekonomskim politikama Zajednice (države <sup>196</sup> ), ne narušavajući cilj cjenovne stabilnosti	1,00	
2. Stabilnost deviznog kursa	0,66	
3. Održavanje finansijske stabilnosti	0,33	
4. Drugi ciljevi ili zakon ne specificira sekundarni cilj	0,00	
<b>III Nema konflikta ciljeva sa Ustavom ili drugim zakonom</b>		<b>20%</b>
1. Da	1,00	
2. Ne	0,00	
<b>Institucionalna nezavisnost</b>		
<b>I Monetarna politika centralne banke, formulisanje i sprovođenje</b>		<b>50%</b>
1. Centralna banka nezavisno formuliše i sprovodi monetarnu politiku	1,00	
2. Centralna banka je ograničena u formulisanju i sprovođenju monetarne politike	0,50	
3. Centralna banka ne formuliše monetarnu politiku ali je za nju odgovorna	0,00	
<b>II Devizna politika centralne banke, formulisanje i sprovođenje</b>		<b>30%</b>
1. Centralna banka nezavisno formuliše i sprovodi deviznu politiku	1,00	
2. Centralna banka je ograničena u formulisanju i sprovođenju devizne politike (podjela nadležnosti sa vladom)	0,50	
3. Centralna banka ne formuliše i ne sprovodi deviznu politiku	0,00	
<b>III Stepen nezavisnosti centralne banke ili ostali mogući uticaji</b>		
1. Zabranu primanja i traženja instrukcija na državnom nivou i nivou EU		<b>10%</b>
a) Da	1,00	
b) Ne	0,00	
2. Zabranu odobravanja, suspendovanja, poništavanja odluka CB		<b>5%</b>
a) Da	1,00	
b) Ne	0,00	
3. Zabranjena ex ante konsultacija trećih lica/Zabranjeno učešće članova izvršne vlasti na sjednicama odbora CB sa pravom glasa		<b>5%</b>
a) Da	1,00	
b) Ne/ Nema odredbi u zakonu	0,00	
<b>Personalna nezavisnost</b>		
<b>I Mandat guvernera</b>		<b>15%</b>
1. 8 godina	1,00	
2. 7 godina	0,88	
3. 6 godina	0,75	
4. 5 godina	0,63	
5. Mandat duži od osam godina	0,50	
6. Mandat kraći od pet godine	0,00	

<sup>196</sup> Podrška opštim ekonomskim politikama EU primjenljivo za države članice EU koje su predmet odstupanja, a za ostale podrška ekonomskoj politici države.

<b>II Mandat članova organa upravljanja centralne banke</b>		<b>10%</b>
1. Mandat kao mandat guvernera	1,00	
2. Mandat različit od mandata guvernera/ Nema odredbi u zakonu	0,00	
<b>III Razrješenje guvernera</b>		<b>15%</b>
1. Članovi organa odlučivanja duže ne ispunjavaju uslove za postavljenje ili su napravili ozbiljan prekršaj	<b>1,00</b>	
2. Ostali razlozi koji uključuju i prvi razlog	<b>0,66</b>	
3. Ostali razlozi koji ne uključuju prvi razlog	<b>0,33</b>	
4. Nema odredbi u zakonu	<b>0,00</b>	
<b>IV Razrješenje ostalih članova organa odlučivanja</b>		<b>10%</b>
1. Razlozi kao za guvernera	1,00	
2. Drugi razlozi	0,50	
3. Nema odredbi u zakonu	0,00	
<b>V Konfliktne aktivnosti za najviše zaposlene centralne banke</b>		<b>15%</b>
1. Obavljaju svoje aktivnosti puno radno vrijeme i ne mogu se baviti bilo kojom drugom aktivnošću, osim specijalno uz odobrenje organa odlučivanja	<b>1,00</b>	
2. Ostale konfliktne aktivnosti uz propisivanja prvog pravila	<b>0,66</b>	
3. Ostale konfliktne aktivnosti bez propisivanja prvog pravila	<b>0,33</b>	
4. Nema odredbi u zakonu	<b>0,00</b>	
<b>VI Ko predlaže guvernera?</b>		<b>5%</b>
1. Organ upravljanja centralne banke	1,00	
2. Skupština/Skupštinski odbor	0,66	
3. Predsjednik države	0,33	
4. Vlada/ Drugi državni organ/Nema odredbi u zakonu	0,00	
<b>VII Ko predlaže članove organa odlučivanja?</b>		<b>5%</b>
1. Organ upravljanja centralne banke/guverner	1,00	
2. Skupština/Skupštinski odbor	0,66	
3. Predsjednik države	0,33	
4. Vlada/ Drugi državni organ	0,00	
<b>VIII Ko imenuje guvernera?</b>		<b>5%</b>
1. Organ upravljanja centralne banke	1,00	
2. Skupština	0,66	
3. Predsjednik države	0,33	
4. Vlada/ Drugi državni organ	0,00	
<b>IX Ko imenuje ostale članove organa odlučivanja?</b>		<b>5%</b>
1. Organ upravljanja centralne banke	1,00	
2. Skupština	0,66	
3. Predsjednik države	0,33	
4. Vlada/ Drugi državni organ	0,00	
<b>X Mogućnost reizbora guvernera</b>		<b>5%</b>
1. Nije dozvoljen reizbor	1,00	
2. Moguć samo jedan reizbor	0,75	
3. Moguće više reizbora	0,50	
4. Nema odredbi u zakonu	0,33	
5. Reizbor bez ograničenja specificiran u zakonu	0,00	
<b>XI Mandat novog člana koji mijenja razriješenog člana organa upravljanja centralne banke</b>		<b>10%</b>
1. Mandat kao mandat ostalih članova	1,00	
2. Mandat do isteka mandata razriješenog člana/ Nema odredbi u zakonu	0,00	
<b>Finansijska i budžetska nezavisnost</b>		
<b>I Zabranjeno/ograničenje direktnog kreditiranja institucija javnog sektora</b>		<b>35%</b>
1. Zabranjeno je prekoračenje na računu ili bilo koji drugi tip kredita ECB-a ili bilo koje druge nacionalne centralne banke u korist institucija ili tijela Unije, centralne vlade, regionalnih, lokalnih ili ostalih javnih vlasti, ostalih tijela koja	<b>1,00</b>	



podliježu javnom zakonu		
2. Zabranjeno direktno kreditiranje bez navođenja svih institucija javnog sektora	<b>0,50</b>	
3. Zabranjeno direktno kreditiranje, osim pod određenim uslovima ili nema odredbi u zakonu	<b>0,00</b>	
<b>II Zabrana/ograničenje indirektnog kreditiranja institucija javnog sektora</b>		<b>35%</b>
1. Zabranjena je ECB-u ili bilo kojoj drugoj nacionalnoj centralnoj banci direktna kupovina dužničkih instrumenata institucija ili tijela Unije, centralne vlade, regionalnih, lokalnih ili ostalih javnih vlasti, ostalih tijela koja podležu javnom zakonu	<b>1,00</b>	
2. Zabranjena direktna kupovina dužničkih instrumenata bez navođenja svih institucija javnog sektora	<b>0,50</b>	
3. Nije zabranjena direktna kupovina ili nema odredbi u zakonu	<b>0,00</b>	
<b>III Utvrđivanje budžeta i upravljanje budžetom centralne banke</b>		<b>10%</b>
1. Centralna banka/organ odlučivanja samostalno utvrđuje budžet	<b>1,00</b>	
2. Centralna banka/organ odlučivanja utvrđuje budžet nakon konsultacija sa trećim licima/Nema odredbi u zakonu	<b>0,00</b>	
<b>IV Nezavisni spoljni revizor provjerava finansijske račune centralne banke</b>		<b>10%</b>
1. Centralna banka/organ odlučivanja samostalno bira nezavisnog spoljnog revizora	<b>1,00</b>	
2. Centralna banka/organ odlučivanja bira nezavisnog spoljnog revizora nakon konsultacija sa trećim licima/Nema odredbi u zakonu	<b>0,00</b>	
<b>V Odluka o alokaciji dobiti</b>		<b>10%</b>
1. Centralna banka samostalno odlučuje	<b>1,00</b>	
2. Centralna banka odlučuje nakon konsultacija sa trećim licima/ Nema odredbi u zakonu	<b>0,00</b>	

Stepen nezavisnosti posmatranih centralnih banaka izračunat na ovaj način pokazaće da centralne banke zemalja članica Evropske unije ne ostvaruju najvišu vrijednost za sve aspekte nezavisnosti.

Na osnovu ocijenjenih varijabli prikazanih u tabeli 56 i prilogu 4.1, najviši stepen *funkcionalne nezavisnosti* (1) ostvaruju centralne banke zemalja članica EU, Narodna banka Bugarske, Hrvatska narodna banka i Narodna banka Rumunije, kao i Narodna banka Makedonije. Najniži stepen funkcionalne nezavisnosti bilježi Centralna banka Crne Gore (0,3) kojoj zakonsko definisanje cilja nije u skladu sa ustavnim uređenjem ovog pitanja, a zatim Centralna banka Bosne i Hercegovine, koja nema definisan sekundarni cilj.

**Tabela 56 - EU indeks, centralne banke zemalja JIE8**

Centralna banka	Funkcionalna nezavisnost	Institucionalna nezavisnost	Personalna nezavisnost	Finansijska i budžetska nezavisnost
BA	0,9	0,95	0,59	0,48
CBBiH	0,7	0,35	0,59	0,48
NBB	1,0	0,35	0,68	0,66
CBCG	0,3	0,35	0,61	0,56
HNB	1,0	0,95	0,65	1,0
NBM	1,0	0,80	0,68	1,0
NBR	1,0	0,95	0,71	0,9
NBS	0,9	0,80	0,59	0,66

Najviši stepen *institucionalne* nezavisnosti (0,95) bilježe Banka Albanije, Hrvatska narodna banka i Narodna banka Rumunije. Ove tri centralne banke nijesu zabilježe maksimalnu nezavisnost jer Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci ne sadrži odredbu vezano za prisustvo trećih lica sjednicama organa odlučivanja, a Zakon o Banci Albanije i Zakon o Narodnoj banci Rumunije ne sadrži odredbu o zabrani odobravanja, suspendovanja, poništavanja odluka centralne banke. Najniži stepen institucionalne nezavisnosti (0,35) bilježe Centralna banka Bosne i Hercegovine, Narodna banka Bugarske i Centralna banka Crne Gore i to zbog ocjene za definisanje i sprovođenje devizne politike, kao i zbog toga što zakoni ne sadrže odredbe o zabrani odobravanja, suspendovanja, poništavanja odluka centralne banke i vezano za prisustvo trećih lica sjednicama organa odlučivanja, odnosno ex ante konsultacije trećih lica.

Najniži stepen *personalne* nezavisnosti (0,59) bilježe Banka Albanije, Centralna banka Bosne i Hercegovine i Narodna banka Srbije. Zakonima o ovim centralnim bankama, za člana organa odlučivanja koji mijenja razriješenog člana nije propisan isti mandat kao ostalim članovima, a omogućen je reizbor guvernera bez navođenja ograničenja. Najviši stepen personalne nezavisnosti bilježi narodna banka Rumunije (0,71)

Najniži stepen *finansijske i budžetske* nezavisnosti bilježe Banka Albanije i Centralna banka Bosne i Hercegovine (0,48). Iako se u Zakonu o Banci Albanije navodi da je zabranjeno da odobri direktni ili indirektni kredit Vladi ili nekoj od državnih agencija, istovremeno je omogućeno da odobri zajam Vladi ročnosti do šest mjeseci i da kupuje i prodaje vladine HOV, što se, pod određenim uslovima, tretira kao zajam vladi. Takođe, Zakon o Centralnoj banci Bosne i Hercegovine propisuje da CBBiH ne može davati kredite kreiranjem novca i neće davati kredit pod bilo kakvim okolnostima, ali eksplicitno ne navodi zabranu preuzimanja instrumenata duga, odnosno zabranu indirektnog kreditiranja vlade. Zakon o Centralnoj banci Crne Gore (0,56) propisuje da organ odlučivanja banke imenuje nezavisnog spoljnog revizora, ali uz prethodno pribavljenu saglasnost radnog tijela Skupštine nadležnog za finansije.

### Varijable za drugi indeks:

Pored modifikacije varijabli izvršenih za potrebe kreiranja indeksa koji ocjenjuje nezavisnost centralne banke sa aspekta zahtjeva za članstvo u EU u dijelu koji se odnosi na nezavisnost centralne banke, izvršene su dodatne modifikacije i dopune. Ovo je izvršeno kako bi se prikazali jasni zahtjevi koji se postavljaju pred centralne banke zemalja koje teže članstvu u Ekonomskoj i monetarnoj uniji. Zato se nije pošlo od postojećih zakonskih rješenja za posmatrane centralne banke, već su postavljana eksplicitna pitanja da li su ispunjeni zakonodavni zahtjevi dati Statutom ESCB-a i ECB-a. Samim tim, za varijable za koje je to moguće, ponuđena su samo dva odgovora, "Da" i "Ne".

U tom smislu, izvršene su sljedeće modifikacije:

- jasno definisan jedan, primarni cilj i sekundarni cilj u skladu sa Statutom ESCB-a i ECB-a,
- prepoznata uloga ECB-a, odnosno organa EU u sprovođenju monetarne, odnosno devizne politike, kao i savjetodavna uloga ECB-a,
- za mandat guvernera ocjenjuje se da li je u skladu sa Statutom ESCB-a i ECB-a,
- dodata nova varijabla koja se odnosi na mogućnost žalbe članova organa odlučivanja na odluku o razrješenju.

Navedene modifikacije uslovile su *promjenu pondera i **kreiranje indeksa nezavisnosti centralne banke za ocjenu nezavisnosti sa aspekta zahtjeva za članstvu u EMU u dijelu koji se odnosi na nezavisnost centralne banke,*** kako je prikazano u tabeli 57.

**Tabela 57 - Indeks zakonodavne nezavisnosti centralnih banaka – članstvo u EMU**

Kriterijum i alternative	Vrijednost	Ponder
<b>Funkcionalna nezavisnost</b>		
<b>I Primarni cilj centralne banke</b>		<b>70%</b>
Održavanje cjenovne stabilnosti		
a) Da	1,00	
b) Ne	0,00	
<b>II Sekundarni cilj centralne banke</b>		<b>10%</b>
Podrška opštim ekonomskim politikama Zajednice, ne narušavajući cilj cjenovne stabilnosti	1,00	
a) Da	1,00	
b) Ne	0,00	
<b>III Nema konflikta ciljeva sa Ustavom ili drugim zakonom</b>		<b>20%</b>
a) Da	1,00	
b) Ne	0,00	
<b>Institucionalna nezavisnost</b>		
<b>I Monetarna i devizna politika centralne banke, sprovođenje</b>		
1. Centralna banka nezavisno definiše i sprovodi monetarnu politiku		<b>20%</b>
a) Da	1,00	
b) Ne	0,00	
2. Prepoznata uloga ECB-a u formulisanju i sprovođenju monetarne politike		<b>20%</b>
a) Da	1,00	
b) Ne	0,00	
3. Prepoznata uloga organa EU u sprovođenju devizne politike		<b>10%</b>

a)Da	1,00	
b)Ne	0,00	
<b>II Stepen nezavisnosti centralne banke ili ostali mogući uticaji</b>		
1. Zabrana primanja i traženja instrukcija na nivou EU		<b>20%</b>
a)Da	1,00	
b)Ne	0,00	
2. Zabrana odobravanja, suspendovanja, poništavanja odluka CB		<b>10%</b>
a)Da	1,00	
b)Ne	0,00	
3. Zabranjena ex ante konsultacija trećih lica/Zabranjeno učešće članova izvršne vlasti na sjednicama odbora CB sa pravom glasa		<b>10%</b>
a)Da	1,00	
b)Ne/Nema odredbi u zakonu	0,00	
4. Prepoznata savjetodavna uloga ECB-a pri donošenju propisa		<b>10%</b>
a)Da	1,00	
b)Ne/Nema odredbi u zakonu	0,00	
<b>Personalna nezavisnost</b>		
<b>I Mandat guvernera</b>		
		<b>15%</b>
1. Mandat od pet do osam godina	1,00	
2. Mandat duži od osam godina	0,50	
3. Mandat kraći od pet godine	0,00	
<b>II Mandat članova organa upravljanja centralne banke</b>		
		<b>10%</b>
1. Mandat kao mandat guvernera	1,00	
2. Mandat različit od mandata guvernera/Nema odredbi u zakonu	0,00	
<b>III Razrješenje guvernera</b>		
		<b>15%</b>
1. Članovi organa odlučivanja duže ne ispunjavaju uslove za postavljenje ili su napravili ozbiljan prekršaj	<b>1,00</b>	
2. Ostali razlozi koji uključuju i prvi razlog	<b>0,66</b>	
3. Ostali razlozi koji ne uključuju prvi razlog	<b>0,33</b>	
4. Nema odredbi u zakonu	<b>0,00</b>	
<b>IV Razrješenje ostalih članova organa odlučivanja</b>		
		<b>10%</b>
1. Razlozi kao za guvernera	1,00	
2. Drugi razlozi	0,50	
3. Nema odredbi u zakonu	0,00	
<b>V Konfliktne aktivnosti za najviše zaposlene centralne banke</b>		
		<b>10%</b>
1. Obavljaju svoje aktivnosti puno radno vrijeme i ne mogu se baviti bilo kojom drugom aktivnošću, osim specijalno uz odobrenje organa odlučivanja	<b>1,00</b>	
2. Ostale konfliktne aktivnosti uz propisivanja prvog pravila	<b>0,66</b>	
3. Ostale konfliktne aktivnosti bez propisivanja prvog pravila	<b>0,33</b>	
4. Nema odredbi u zakonu	<b>0,00</b>	
<b>VI Ko predlaže guvernera?</b>		
		<b>5%</b>
1. Organ upravljanja centralne banke	1,00	
2. Skupština/Skupštinski odbor	0,66	
3. Predsjednik države	0,33	
4. Vlada/ Drugi državni organ/Nema odredbi u zakonu	0,00	
<b>VII Ko predlaže članove organa odlučivanja?</b>		
		<b>5%</b>
1. Organ upravljanja centralne banke/guverner	1,00	
2. Skupština/Skupštinski odbor	0,66	
3. Predsjednik države	0,33	
4. Vlada/ Drugi državni organ	0,00	
<b>VIII Ko imenuje guvernera?</b>		
		<b>5%</b>
1. Organ upravljanja centralne banke	1,00	
2. Skupština	0,66	
3. Predsjednik države	0,33	

4. Vlada/ Drugi državni organ	0,00	
<b>IX Ko imenuje ostale članove organa odlučivanja?</b>		<b>5%</b>
1. Organ upravljanja centralne banke	1,00	
2. Skupština	0,66	
3. Predsjednik države	0,33	
4. Vlada/ Drugi državni organ	0,00	
<b>X Mogućnost reizbora guvernera</b>		<b>5%</b>
1. Nije dozvoljen reizbor	1,00	
2. Moguć samo jedan reizbor	0,75	
3. Moguće više reizbora	0,50	
4. Nema odredbi u zakonu	0,33	
5. Reizbor bez ograničenja specificiran u zakonu	0,00	
<b>XI Mandat novog člana koji mijenja razriješenog člana organa upravljanja centralne banke</b>		<b>5%</b>
1. Mandat kao mandat ostalih članova	1,00	
2. Mandat do isteka mandata razriješenog člana/ Nema odredbi u zakonu	0,00	
<b>XII Mogućnost žalbe guvernera i ostalih članova organa odlučivanja na odluku o razrješenju</b>		<b>10%</b>
1. Da	1,00	
2. Ne	0,00	
<b>Finansijska i budžetska nezavisnost</b>		
<b>I Zabrana/ograničenje direktnog kreditiranja institucija javnog sektora</b>		<b>20%</b>
1. Zabranjeno je prekoračenje na računu ili bilo koji drugi tip kredita ECB-a ili bilo koje druge nacionalne centralne banke u korist institucija ili tijela Unije, centralne vlade, regionalnih, lokalnih ili ostalih javnih vlasti, ostalih tijela koja podliježu javnom zakonu	<b>1,00</b>	
2. Zabranjeno direktno kreditiranje bez navođenja svih institucija javnog sektora	<b>0,50</b>	
3. Zabranjeno direktno kreditiranje, osim pod određenim uslovima ili nema odredbi u zakonu	<b>0,00</b>	
<b>II Zabrana/ograničenje indirektnog kreditiranja institucija javnog sektora</b>		<b>20%</b>
1. Zabranjena je ECB-u ili bilo kojoj drugoj nacionalnoj centralnoj banci direktna kupovina dužničkih instrumenata institucija ili tijela Unije, centralne vlade, regionalnih, lokalnih ili ostalih javnih vlasti, ostalih tijela koja podliježu javnom zakonu	<b>1,00</b>	
2. Zabranjena direktna kupovina dužničkih instrumenata bez navođenja svih institucija javnog sektora	<b>0,50</b>	
3. Nije zabranjena direktna kupovina ili nema odredbi u zakonu	<b>0,00</b>	
<b>III Budžet centralne banke</b>		
1. Utvrđivanje budžeta i upravljanje budžetom centralne banke		<b>5%</b>
a) Centralna banka/organ odlučivanja samostalno utvrđuje budžet	1,00	
b) Centralna banka/organ odlučivanja utvrđuje budžet nakon konsultacija sa trećim licima/ Nema odredbi u zakonu	0,00	
2. Propisana obaveza primjene MRS-a		<b>5%</b>
a) Da	1,00	
b) Ne	0,00	
3. Propisana obaveza primjene računovodstvenih pravila i smjernica ECB-a		<b>5%</b>
a) Da	1,00	
b) Ne	0,00	
<b>IV Revizija računa centralne banke</b>		
1. Nezavisni spoljni revizor provjerava finansijske račune centralne banke		<b>5%</b>
a) Centralna banka/organ odlučivanja samostalno bira nezavisnog spoljnog revizora	1,00	
b) Centralna banka/organ odlučivanja bira nezavisnog spoljnog revizora nakon konsultacija sa trećim licima/ Nema odredbi u zakonu	0,00	

2. Prepoznata uloga ECB-a u pri izboru nezavisnog spoljnog revizora		<b>5%</b>
a) Da	1,00	
b) Ne	0,00	
3. Ograničena područja revizije državne revizorske institucije		<b>5%</b>
a) Da	1,00	
b) Ne/Nema odredbi	0,00	
4. Odredbe o zaštiti režima povjerljivosti ESCB		<b>5%</b>
a) Da	1,00	
b) Ne	0,00	
<b>V Kapital centralne banke</b>		
1. Kapital centralne banke - vlasništvo		<b>5%</b>
a) Kapital je u vlasništvu centralne banke	1,00	
b) Kapital centralne banke drži isključivo država	0,50	
c) Akcionari kapitala centralne banke su privatnici/Nema odredbe	0,00	
2. Kapital centralne banke - raspolaganje		<b>5%</b>
a) Odredba o zaštiti kapitala (ne može se prenositi, služiti kao sredstvo osiguranja, na drugi način opteretiti)	1,00	
b) Ne sadrži odredbu o zaštiti kapitala	0,00	
<b>VI Alokacija profita centralne banke</b>		
1. Odluka o alokaciji		<b>5%</b>
a) Centralna banka samostalno odlučuje	1,00	
b) Centralna banka odlučuje nakon konsultacija sa trećim licima	0,50	
c) Nema odredbi	0,00	
2. Način alokacije		<b>5%</b>
a) Nakon izdvajanja u rezerve banke i pokrića gubitaka iz prethodnih godina, preostali dio se izdvaja budžetu	1,00	
b) Nakon pokrića troškova za posmatranu i gubitaka prethodnih godina, prenosi se budžetu, a preostali dio u rezerve i ostalo	0,66	
c) Sve se prenosi budžetu	0,33	
d) Nema odredbi	0,00	
<b>VII Pokriće potencijalnog gubitka centralne banke</b>		
1. Iz opštih rezervi, specijalnih rezervi ili računa revalorizacije...	<b>1,00</b>	
2. Iz opštih rezervi, specijalnih rezervi i ostatak iz državnog budžeta	<b>0,66</b>	
3. Iz opštih rezervi i ostatak iz državnog budžeta	<b>0,33</b>	
4. Jedino iz državnog budžeta	<b>0,00</b>	

Indeks je izračunat samo za centralne banke zemalja članica EU.

*Tabela 58 - EMU indeks, centralne banke zemalja JIE8, članice EU*

Centralna banka	Funkcionalna nezavisnost	Institucionalna nezavisnost	Personalna nezavisnost	Finansijska i budžetska nezavisnost
NBB	1,0	0,2	0,79	0,53
HNB	1,0	0,9	0,77	0,9
NBR	0,9	0,3	0,82	0,76

Kao što je prikazano u tabeli 58 i prilogu 4.2, posmatrane centralne banke zemalja članica EU sa odstupanjem još uvijek ne zadovoljavaju sve uslove postavljene Statutom ESCB-a i ECB-a.

U dijelu koji se odnosi na *funkcionalnu nezavisnost*, uslove ne ispunjava Narodna banka Rumunije, jer zakon ne definiše njen sekundarni cilj u skladu sa Statutom ESCB-a i ECB-a. Najviši stepen *institucionalne nezavisnosti* postigla je Narodna banka Hrvatske (0,9). Međutim, nije postigla najviši stepen nezavisnosti (1), jer se u zakonu ne pominje zabrana učešća predstavnika izvršne vlasti na sjednicama organa odlučivanja centralne banke, bez prava glasa. Narodna banka Bugarske ne ispunjava nijednu od varijabli za ocjenu ostalih mogućih uticaja na centralnu banku. Narodna banka Rumunije, pored ispunjenja uslova da nezavisno sprovodi monetarnu politiku, ispunjava još jedino uslov da je prisustvo članova izvršne vlasti na sjednicama organa odlučivanja centralne banke moguće jedino bez prava glasa. Kada je u pitanju *personalna nezavisnost*, sve centralne banke zadovoljavaju većinu uslova. Najviši stepen ovog aspekta nezavisnosti ostvaruje Narodna banka Rumunije (0,82). Zakoni o posmatranim centralnim bankama za člana organa odlučivanja koji mijenja razriješenog člana ne propisuju isti mandat kao ostalim članovima organa odlučivanja (Narodna banka Bugarske) ili ne sadrže odredbu koja se odnosi na ovaj uslov (Hrvatska narodna banka i Narodna banka Rumunije). Pored toga, u Zakonu o Narodnoj banci Bugarske i Zakonu o Hrvatskoj narodnoj banci ne pominje se mogućnost reizbora guvernera, dok Zakon o Narodnoj banci Rumunije ne precizira broj reizbora. Narodna banka Bugarske vrijednost (0) dobija za varijablu koja se odnosi na instituciju koja predlaže guvernera, jer zakon to ne precizira. Najviši stepen *finansijske i budžetske nezavisnosti* postigla je Hrvatska narodna banka (0,90). Vrijednost (0) dobija za varijablu koja se odnosi na ograničenje područja revizije državne revizorske institucije. Zakon o Narodnoj banci Rumunije navodi samo da su godišnji finansijski izvještaji predmet revizije, ali se ne navodi nezavisni spoljni revizori.

#### **4.2. Pokazatelji stvarne nezavisnosti**

U dijelu I ovog dijela rada dati su indeksi zakonodavne nezavisnosti odabranih centralnih banaka zemalja JIE8. Stvarna nezavisnost posmatranih centralnih banaka biće ocijenjena posmatrajući:

- Stopu promjene guvernera, koja se može posmatrati i kao pokazatelj političke ranjivosti centralne banke,
- Saradnju centralne banke sa trećim licima (ministarstvo finansija),
- Transparentnost.

#### **Stopa promjene guvernera centralne banke**

Za mjerenje stvarne nezavisnosti centralne banke koristi se stopa promjene guvernera. Stopa promjene guvernera, odnosno prosječno trajanje mandata guvernera, predstavlja odnos broja guvernera u posmatranom periodu i dužine posmatranog perioda. Na primjeru prve posmatrane banke, stopa promjene guvernera iznosi 0,34, a izračunata je po formuli:

### Broj guvernera = 8

Dužina posmatranog perioda = 23 godine i 10 mjeseci =  $23 + (10/12) = 23,83$

Prema Statutu ESCB-a i ECB-a (čl. 14.2), mandat guvernera NCB ne može biti kraći od pet godina. Ako bi se guverner mijenjao svakih pet godina, onda bi stopa promjene guvernera iznosila 0,2. To bi dalje značilo da kada je zakonom propisan minimalni mandat od šest godina, stopa promjene guvernera bi iznosila 0,17, a kada je propisan minimalni mandat od sedam godina, stopa promjene guvernera bi iznosila 0,14. Najnižu stopu promjene guvernera bilježi Narodna banka Rumunije (0,04), što bi trebalo da ukazuje na najveći stepen stvarne nezavisnosti centralne banke (od posmatranih NCB). Međutim, pitanje koje se nameće je razlog višestrukih reimenovanja – da li je u pitanju postizanje dobrih rezultata, uspješno ostvarenje ciljeva i sprovođenje funkcija, bez značajnijih odstupanja ili je u pitanju vrsta "pozitivnog" pritiska vlade – dovoljno pogodan (za vladu), da bi bio smijenjen. S druge strane, najvišu stopu promjene guvernera bilježe Banka Albanije (0,34) i Narodna banka Srbije (0,33), što bi trebalo da ukazuje na najniži stepen nezavisnosti, odnosno visok stepen zavisnosti centralne banke od političke situacije.

Posljednja kolona u tabeli 59 pokazuje koliko bi imenovanja guvernera trebalo da se desi u posmatranom periodu, ako se pođe od zakonom propisanog minimalnog trajanja mandata i pretpostavke da se takav mandat ne prekida. Slično rezultatima stvarne nezavisnosti centralne banke mjerene stope promjene guvernera, najveća odstupanja od odnosa zakonom propisanog trajanja mandata guvernera i dužine posmatranog perioda bilježe Albanija i Srbija: u Albaniji je umjesto četiri, u posmatranom periodu imenovano osam guvernera, a u Srbiji umjesto tri, imenovano je pet guvernera.



**Tabela 59 - Stopa promjene guvernera centralnih banaka zemalja JIE8<sup>197</sup>**

Banka	Guverner	Posmatrani period	Stopa Promjene guvernera	Zakon, broj imenovanja
<b>BA</b>	1. Ilir Hoti, V 1992 - IX 1993. 2. Dylber Vrioni, IX 1993 - XII 1994 3. Kristaq Luniku, XII 1994 - IV 1997 4. Qamil Tusha, IV 1997 - VIII 1997. 5. Shkelqim Cani, VIII 1997 - IX 2004. 6. Ardian Fullani, X 2004 – IX 2014 7. Elisabeta Gjoni, IX 2014-II 2015 8. Gent Sejko, II 2015 -	V 1992 - III 2015.	0,34	4 (3,4)
<b>CBBiH</b>	1. Peter Nicholl, VII 1997 – I 2005 2. Kemal Kozarić, I 2005 –	VII 1997 - III 2015.	0,11	3 √
<b>NBB</b>	1. Todor Valchev, I 1991 - I 1996. 2. Lyubomir Filipov, I 1996 - VI 1997. 3. Svetoslav Gavriiski, VI 1997 - X 2003. 4. Ivan Iskrov, X 2003 -	I 1991 - III 2015.	0,16	5 (4,2) √
<b>CBCG</b>	1. Ljubiša Krgović, III 2001 — X 2010 2. Radoje Žugić, X 2010 – XII 2012 3. Milojica Dakić, I 2013 -	III 2001 - III 2015.	0,20	3 (2,5) √
<b>HNB</b>	1. Ante Čičin-Šain, VIII 1990 - V 1992. 2. Pero Jurković, VI 1992 - II 1996. 3. Marko Škreb, III 1996 - VII 2000. 4. Željko Rohatinski, VII 2000 –VII 2012 5. Boris Vujčić, VII 2012-	VIII 1990 - III 2015.	0,19	5 (4,3)
<b>NBM</b>	1. Borko Stanoevski, IV 1992 - V 1997. 2. Ljube Trpeski, V 1997 - V 2004. 3. Petar Gosev, V 2004 – V 2011. 4. Dimitar Bogov, V 2011-	IV 1992 - III 2015.	0,17	4 (3,4) √
<b>NBR</b>	1. Mugur Isarescu, XII 1990 - 2. Eugen Iota Ghizari <sup>198</sup> , XII 1999–XII 2000.	XII 1990 - III 2015.	0,04	5 <sup>199</sup> (5,05) √
<b>NBS</b>	1. Mlađan Dinkić, XI 2000 - VII 2003. 2. Kori Udovički, VII 2003 - II 2004. 3. Radovan Jelašić, II 2004 – VII 2010. 4. Dejan Šoškić, VII 2010 – VIII 2012. 5. Jorgovanka Tabaković, VIII 2012 -	XI 2000 - III 2015.	0,33	3 (2,56)

*Izvor: internet stranice posmatranih centralnih banaka*

**Banka Albanije:** Prvi guverner u posmatranom periodu smijenjen je zbog propusta, za šta je dvije godine kasnije osuđen<sup>200</sup>. Drugom guverneru je prekinut mandat krajem 1994. kada je imenovan za ministra finansija<sup>201</sup>. Tokom 1997. godine, tri guvernera su bila na toj dužnosti.

<sup>197</sup> Posmatrano od 1990. godine, s tim da je za CBBiH i CBCG uzeta godina osnivanja, a za NBS godina od kada posluje pod tim nazivom nakon 1990. godine.

<sup>198</sup> Nije imenovan za guvernera, tako da nije uzet u obzir pri izračunavanju koeficijenata. Prvi guverner je reizabran 1998. i ponovo 2004. godine, po zakonu. Izvor: <http://www.bnr.ro/NBR-Governor-5933.aspx>

<sup>199</sup> Za mandat uzet u obzir važeći (pet godine). Prema tada novom zakonu, prvi mandat guvernera bio je osam godina (izvor: <http://romania-on-line.net/whoswho/IsarescuMugur.htm>), a od drugog mandata – pet godina.

<sup>200</sup> Izvor: <http://www.rferl.org/content/article/1140985.html>

<sup>201</sup> Izvor: [http://en.wikipedia.org/wiki/Ministry\\_of\\_Finance\\_\(Albania\)](http://en.wikipedia.org/wiki/Ministry_of_Finance_(Albania))

Tokom iste godine, promijenja su tri premijera RA<sup>202</sup>. Krajem 1997. godine donešen je novi Zakon o Banci Albanije. Nakon toga, dva su guvernera ispunila puni mandat od sedam godina (peti i šesti guverner u posmatranom periodu). Pri tome, šestog guvernera je Skupština razriješila dužnosti<sup>203</sup>, posle treće godine drugog mandata. Nakon njegove smjene, imenovan je privremeni guverner, sedmi u posmatranom periodu.

**Centralna banka Bosne i Hercegovine:** U skladu sa Ustavom BiH, prvog guvernera je predložio MMF. Iako je nakon isteka mandata predložen za člana Upravnog vijeća, na lični zahtjev je prekinuo mandat<sup>204</sup>. Drugi guverner obavlja tu dužnost od 2005. godine, a reizabran je 2009. godine<sup>205</sup>. Za vrijeme trajanja mandata aktuelnog guvernera, promijene su četiri vlade BiH.<sup>206</sup>

**Narodna banka Bugarske:** Smjena drugog guvernera, u vrijeme bankarske krize i hiperinflacije u Bugarskoj, rezultat je pritiska vlade i Skupštine na NBB<sup>207</sup>. Trećeg guvernera je imenovala Skupština RB, po donošenju novog Zakona o NBB i uvođenja currency board-a i ispunio je šestogodišnji mandat. Četvrtom guverneru teče drugi mandat, nakon reimenovanja 2009. godine<sup>208</sup>. Od 1993. godine, od kada posmatramo smjenu guvernera, promijenjeno je devet premijera Bugarske<sup>209</sup>.

**Centralna banka Crne Gore:** Prvi guverner CBCG imao je nedovršen drugi mandat. Mandat je prestao donošenjem novog Zakona o CBCG, 2010. godine. Drugi guverner nije dovršio mandat guvernera, jer je predložen za ministra finansija.

**Hrvatska narodna banka:** Prva tri guvernera HNB nemaju dovršene mandate. Prvom guverneru HNB dvogodišnji mandat je prekinut jer "... za rata nije želio bez limita kreditirati Vladu."<sup>210</sup> Drugi guverner je prekinuo mandat iz zdravstvenih razloga, a treći je 1999. godine postao član političke partije, a mandat je prestao dolaskom na vlast novih pobjednika izbora 2000. godine<sup>211</sup>. Četvrti guverner obavljao je tu dužnost 12 godina, a za to vrijeme se promijenilo šest vlada u Hrvatskoj.

**Narodna Banka Makedonije:** Prvi guverner u posmatranom periodu je razriješen dužnosti zbog problema sa jednom bankom<sup>212</sup>. Ostali guverneri nijesu imali prekid u mandatu. U posmatranom periodu, promijenjeno je osam premijera RM<sup>213</sup>.

---

<sup>202</sup> Izvor: [http://en.wikipedia.org/wiki/Ministry\\_of\\_Finance\\_\(Albania\)](http://en.wikipedia.org/wiki/Ministry_of_Finance_(Albania))

<sup>203</sup> Izvor:

[http://www.parlament.al/web/Economy\\_and\\_Finance\\_Committee\\_adopts\\_the\\_proposal\\_of\\_the\\_Supervisory\\_Council\\_of\\_the\\_Bank\\_of\\_Albania\\_17935\\_2.php](http://www.parlament.al/web/Economy_and_Finance_Committee_adopts_the_proposal_of_the_Supervisory_Council_of_the_Bank_of_Albania_17935_2.php) i <http://www.reuters.com/article/2014/09/07/albania-cenbank-sacking-idUSL5N0R80L420140907>

<sup>204</sup> Izvor: <http://www.cbbh.ba/index.php?id=288&lang=bs>

<sup>205</sup> Izvor: <http://www.cbbh.ba/index.php?id=627&lang=bs>

<sup>206</sup> Izvor: <http://www.fbihvlada.gov.ba/bosanski/sastav%20vlade/konstituiranje.php>

<sup>207</sup> Izvor: Berlemann, Nenovsky (2003), str. 20.

<sup>208</sup> Izvor: <http://www.bnb.bg/AboutUs/AUAboutBNB/AUBNBGovernment/AUSGovernor/index.htm>

<sup>209</sup> Izvor: [http://en.wikipedia.org/wiki/Prime\\_Minister\\_of\\_Bulgaria](http://en.wikipedia.org/wiki/Prime_Minister_of_Bulgaria)

<sup>210</sup> Izvor: V. Šonje: "Rohatinski od karizme do zasluge", objavljeno u časopisu "Banka" br. 9, 2012., str. 44-57.

<sup>211</sup> Izvor: Isto.

<sup>212</sup> Izvor: UN: "Nations in Transit 1998: Country Report of Macedonia", str. 15

**Narodna banka Rumunije:** Guverner Isarescu je guverner bez prekida 25-ta godina. Jednu godinu (XII 1999-XII 2000.) bio je angažovan i kao premijer Rumunije. Od XII 1990. godine, reimenovan je za guvernera XII 1999, XI 2004, X 2009 i X 2014. godine<sup>214</sup>. U ovom periodu, u Rumuniji je promijenjeno deset premijera<sup>215</sup>.

**Narodna banka Srbije:** Pregled guvernera dat u tabeli 59 pokazuje da je do imenovanja trenutne guvernerke NBS, samo jedan guverner imao šestogodišnji mandat (ukupno, dva puta je izabran), dok su mandati ostala tri guvernera trajali od sedam mjeseci do dvije godine i sedam mjeseci, što je daleko ispod zakonom propisanog mandata. Pri tome, primjećuje se da su smjene prvog i četvrtog guvernera u posmatranom periodu rezultat donošenja novog (2003), odnosno izmjene (2010) postojećeg Zakona o NBS. Smjena prvog guvernera poklapa se sa izborom novog predsjednika Vlade RS 2003. godine<sup>216</sup>. Takođe, novi zakon 2003. godine donešen je kada je Narodna banka Jugoslavije postala Narodna banka Srbije. Smjena drugog guvernera u posmatranom periodu rezultat je odluke Skupštine o ukidanju odluke o imenovanju<sup>217</sup>, kao neustavne. U slučaju prvog i četvrtog guvernera u posmatranom periodu, predlog za razrješenje nije dao Savjet NBS, kako je predviđeno Zakonom o NBS, već je donešen novi Zakon (prvi guverner), odnosno izmijenjen Zakon kojim se predviđa izbor novog rukovodstva NBS (čl. 13 Zakon o izmenama i dopunama Zakona o NBS<sup>218</sup> (četvrti guverner).

Kada je mandat guvernera kraći od zakonom postavljenog, važno je sagledati razlog razrješenja, odnosno da li je guverner razriješen na lični zahtjev, da li je ispunjen neki od zakonom propisanih uslova za razrješenje ili je razrješenje rezultat političkih pritisaka.

Kraći mandat zbog nekog uslova za razrješenje evidentiran je kod:

- Banke Albanije (‘optužen za prekršaj’ (čl. 47.1), prvi i šesti guverner),
- Narodna banke Makedonije (prvi guverner, ‘napravi ozbiljan prekršaj’ (čl. 53.1)),
- Narodne banke Srbije (drugi guverner, neustavna odluka o imenovanju).

Kraći mandat zbog promjene zakona o NCB evidentiran je kod:

---

<sup>213</sup> Izvor: [http://sr.wikipedia.org/sr-el/%D0%A8%D0%B0%D0%B1%D0%BB%D0%BE%D0%BD:%D0%9F%D1%80%D0%B5%D0%BC%D0%B8%D1%98%D0%B5%D1%80%D0%B8\\_%D0%9C%D0%B0%D0%BA%D0%B5%D0%B4%D0%BE%D0%BD%D0%B8%D1%98%D0%B5](http://sr.wikipedia.org/sr-el/%D0%A8%D0%B0%D0%B1%D0%BB%D0%BE%D0%BD:%D0%9F%D1%80%D0%B5%D0%BC%D0%B8%D1%98%D0%B5%D1%80%D0%B8_%D0%9C%D0%B0%D0%BA%D0%B5%D0%B4%D0%BE%D0%BD%D0%B8%D1%98%D0%B5)

<sup>214</sup> Izvor: <http://www.bnro.ro/NBR-Governor-5933.aspx>

<sup>215</sup> Izvor:

[http://sr.wikipedia.org/sr/%D0%9F%D1%80%D0%B5%D0%B4%D1%81%D0%B5%D0%B4%D0%BD%D0%B8%D1%86%D0%B8\\_%D0%92%D0%BB%D0%B0%D0%B4%D0%B5\\_%D0%A0%D1%83%D0%BC%D1%83%D0%BD%D0%B8%D1%98%D0%B5](http://sr.wikipedia.org/sr/%D0%9F%D1%80%D0%B5%D0%B4%D1%81%D0%B5%D0%B4%D0%BD%D0%B8%D1%86%D0%B8_%D0%92%D0%BB%D0%B0%D0%B4%D0%B5_%D0%A0%D1%83%D0%BC%D1%83%D0%BD%D0%B8%D1%98%D0%B5)

<sup>216</sup> Predsjednici Vlade RS u posmatranom periodu: Zoran Đinđić, 2001. - mart 2003; Zoran Živković, mart 2003 – mart 2004; Vojislav Koštunica, mart 2004-jul 2008, Mirko Cvetković, jul 2008. - jul 2012; Ivica Dačić, jul 2012-april 2014; Aleksandar Vučić, april 2014-.

<sup>217</sup> Izvor: <http://www.otvoreniparlament.rs/2004/02/18/287199/>

<sup>218</sup> Objavljen u "Službenom glasniku RS", br. 106/2012 od 5.11.2012. godine.

- Centralne banke Crne Gore (prvi guverner),
- Narodne banke Srbije (prvi i četvrti guverner)

Kraći mandat iz političkih razloga evidentirane je kod:

- Banke Albanije (drugi guverner, postavljen za ministra finansija),
- Narodna banka Bugarske (drugi guverner, navodi),
- Centralne banke Crne Gore (drugi guverner, postavljen za ministra finansija)
- Hrvatske narodne banke (prvi i treći guverner, navodi),
- Narodne banke Rumunije (prvi guverner, skraćen drugi mandate, postavljen za premijera Rumunije).

Učestala promjena guvernera može ukazivati na manji stepen nezavisnosti centralne banke. Ovo iz razloga jer može značiti da vlada smjenjuje guvernera koji ne ispunjava njihove zahtjeve ili ispunjava nedovoljno dobro. Međutim, nije se uvijek potvrdilo da niža stopa promjene guvernera znači i višu nezavisnost centralne banke. Produžavanje mandata guvernera može značiti da je vlada "pronašla" guvernera koji ispunjava sve njene zahtjeve i nema interes da ga zamijeni.

### **Saradnja centralne banke i trećih lica – Ministarstvo finansija**

Pored načina saradnje centralne banke i trećih lica propisane UFEU-om, saradnja i redovne konsultacije centralne banke i ministarstva finansija (pored ostalih institucija), ne dovodeći u pitanje nezavisnost centralne banke, realizuje se na polju finansijske stabilnosti na način definisan Memorandumom o saradnji između organa za superviziju finansijskog sistema, centralnih banaka i ministara finansija zemalja članica EU o prekograničnoj finansijskoj stabilnosti<sup>219</sup>. Finansijska kriza je istakla značaj bliske saradnje ministara finansija i centralne banke (i ostalih supervizora), sa ciljem razmjene informacija na način da u slučaju pojave krize sinhronizuju aktivnosti i usklade ciljeve, vodeći računa pri tome o nezavisnosti centralne banke i ostalih institucija, njihova ovlaštenja i odgovornosti.

Kasnije je i Evropski odbor za sistemski rizik<sup>220</sup> dao preporuke za zemlje članice - 'Preporuka B'<sup>221</sup>: Zemljama članicama se preporučuje da:

<sup>219</sup> *Memorandum of Understanding between the authorities responsible for financial supervision, central banks, and finance ministries from the European Union members in the field of Cross-border Financial Stability*. Prije ovog Memoranduma iz 2008. godine na snazi je bio Memorandum o razumijevanju i saradnji između supervizora bankarskog sektora, centralnih banaka i ministara finansija EU u uslovima finansijske krize iz 2005. godine (*Memorandum of Understanding on co-operation between the banking supervisors, central banks and finance ministries of the European Union in financial crises*).

<sup>220</sup> Evropski odbor za sistemski rizik (European Systemic Risk Board, ESRB), odgovoran za sprovođenje makroprudencionog nadzora na nivou EU. S druge strane, za mikroprudencioni nadzor na nivou EU zaduženi su: Evropski regulatorni organ za bankarstvo (European Banking Authority, EBA), Evropski regulatorni organ za osiguranje i penzije (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA), Evropski regulatorni organ za tržišta i HOV (European Securities and Markets Authority, ESMA). Pored toga, značajnu ulogu mikroprudencionog nadzora imaju nacionalni regulatorni organi za finansijsku stabilnost, odnosno mikroprudencioni nadzor.

1. U nacionalnom zakonodavstvu odrede tijelo zaduženo za vođenje makroprudencione politike, i to kao jednu instituciju ili kao odbor/savjet sastavljen od institucija čije aktivnosti imaju značajan uticaj na finansijsku stabilnost. Nacionalno zakonodavstvo uređuje proces odlučivanja formiranog odbora/savjeta,
2. Kada se jedna institucija odredi za makroprudencioni organ, uspostavlja mehanizam saradnje svih institucija čije aktivnosti imaju značajan uticaj na finansijsku stabilnost, bez uticaja na njihova ovlašćenja,
3. Osigurati da centralna banka ima vodeću ulogu u makroprudencionoj politici i da to ne dovodi u pitanje njenu nezavisnost, u skladu sa članom 130 UFEU.
4. Ovlastiti makroprudencioni organ i za prekograničnu saradnju, posebno sa Evropskim odborom za sistemski rizik, i razmjenu informacija o aktivnostima na rješavanju sistemskih rizika na nacionalnom nivou.”

Ovo znači da, bez obzira da li će se formirati jedno tijelo tj. nezavisna institucija zadužena za makroprudencionu politiku ili će se naći rješenje uspostavljanja međuinstitucionalne saradnje na polju finansijske stabilnosti, vodeću ulogu treba da ima centralna banka.

Od posmatranih zemalja JIE8, odbore/savjete, koje obično čine guverner NCB, ministar finansija/ekonomije i drugi regulatori finansijskog tržišta, formirale su: Bosna i Hercegovina, Bugarska, Crna Gora, Hrvatska, Srbija.

**Bosna i Hercegovina:** U maju 2010. godine<sup>222</sup> održana je prva sjednica stalnog Komiteta za finansijsku stabilnost BiH, čime je ojačan okvir za upravljanje u slučaju krize. Članovi Komiteta su guverner CBBiH, državni i entitetski ministri finansija, direktori entitetskih agencija za bankarstvo i direktor Agencije za osiguranje depozita. Sastanci se održavaju najmanje jednom kvartalno.

**Bugarska:** U januaru 2003. godine donešen je Zakon o Komisiji za finansijsku kontrolu (“Sl. list br. 8, 28.1.2003), sa primjenom od 1. marta iste godine.

**Crna Gora:** Crna Gora je 2010. godine formirala Savjet za finansijsku stabilnost (Zakon o Savjetu za finansijsku stabilnost, "Sl. list CG", br. 44/10). Ovaj Zakon predviđa kvartalne konsultacije o pitanjima bitnim za finansijsku stabilnost zemlje ili u kraćem roku kada se ocijeni da postoji potreba za razmatranje pitanja značajnih za stabilnost finansijskog sistema (čl. 4). Članovi Savjeta za finansijsku stabilnost su: guverner CBCG, ministar finansija, predsjednik Savjeta Agencije za nadzor osiguranja i predsjednik Komisije za hartije od vrijednosti (čl. 3). Sjednicama Savjeta mogu prisustvovati i predstavnici Fonda za zaštitu depozita, državnih organa i organizacija ili stručnjaci iz pojedinih oblasti, po pozivu, uz prethodnu saglasnost većine članova Savjeta (čl. 4). Zakon predviđa i da poslove u skladu sa ovim Zakonom, CBCG obavlja na način koji ne ugrožava ostvarivanje principa njene nezavisnosti (čl. 7), a Savjetom predsjedava guverner (čl. 4). Izvještaj o radu i aktivnostima iz svog djelokruga Savjet podnosi Skupštini CG godišnje, do 30. juna tekuće za prethodnu godinu (čl. 11).

<sup>221</sup> Izvor: Recommendation of the European Systemic Risk Board of 22 December 2011 on the macroprudential mandate of national authorities (ESRB/2011/3).

<sup>222</sup> Izvor: <http://www.cbbh.ba/index.php?id=724&lang=bs>

**Hrvatska:** Zakonom o Vijeću za finansijsku stabilnost ("Narodne novine", br. 159/13) osnovano je Vijeće za finansijsku stabilnost (čl. 4.1), koje ima deset članova (čl. 9): guverner HNB-a i još tri predstavnika HNB-a, predsjednik Hrvatske agencije za nadzor finansijskih usluga i još jedan predstavnik ove agencije, ministar finansija RH i još jedan predstavnik Ministarstva finansija, kao i direktor Državne agencije za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka i još jedan predstavnik ove agencije. Vijećem predsjedava i rukovodi guverner HNB (čl. 10), a sjednice se održavaju najmanje dva puta godišnje. Izvještaj o radu Vijeće dostavlja Skupštini i po potrebi izvještava tijela EU i ESRB (čl. 14). Član 16 precizira da odredbe Zakona o Vijeću za finansijsku stabilnost nemaju uticaj na nezavisnost HNB u smislu čl. 130 UFEU-a, čl. 7 Statuta ESCB-a i ECB-a i čl. 71 Zakona o HNB, kao ni na nezavisnost druge dvije institucije koje imaju predstavnike u Vijeću.

**Rumunija:** Nacionalni komitet za finansijsku stabilnost ustanovljen je 2007. godine, a njegovi članovi su ministar finansija, guverner NBR, predsjednik nacionalne komisije za HOV, predsjednik Komisije za nadzor osiguranja

**Srbija:** U cilju jačanja i očuvanja stabilnosti finansijskog sistema, formiran je Komitet za finansijsku stabilnost čiji su članovi guverner NBS, ministar finansija, direktor Agencije za osiguranje depozita, predsjednik Komisije za hartije od vrijednosti, direktor Uprave za nadzor nad finansijskim institucijama, državni sekretar u Ministarstvu finansija, viceguverner NBS zadužen za finansijsku stabilnost i generalni direktor Sektora za kontrolu poslovanja banaka u NBS. Sporazum o formiranju Komiteta za finansijsku stabilnost potpisan je u decembru 2013. godine. Sjednicama predsjedava guverner NBS, a sastanci se održavaju najmanje jednom kvartalno.

Kako je naglašeno u Izvještaju o konvergenciji ECB-a, svako angažovanje NCB-a u primjeni mjera za jačanje finansijske stabilnosti mora biti u skladu sa UFEU-om, što znači da se mora obezbijediti da NCB obavlja zadatke u skladu sa UFEU-om i Statutom ESCB-a i ECB-a. Ovo znači da moraju biti ispoštovani principi njene funkcionalne, institucionalne, personalne i finansijske nezavisnosti<sup>223</sup>.

## Transparentnost

Transparentnost centralnih banaka je u porastu. Na osnovu zakona, centralne banke objavljuju određene izvještaje, kao asprekt zakonske odgovornosti: izvještaj o radu, finansijske izvještaje sa izvještajem spoljnog revizora, izvještaje o finansijskoj stabilnosti, monetarnoj politici. Međutim, u praksi centralne banke objavljuju mnogo više informacija nego što je zakonom utvrđeno. Ovo prije svega jer odluke i mjere centralne banke značajno utiču na inflaciona očekivanja i očekivanja kretanja kamatnih stopa. Što je veći stepen transparentnosti centralne banke, smanjuje se ekonomska neizvjesnost. Samim tim, većina posmatranih centralnih banaka izrađuje:

---

<sup>223</sup> Izvor: ECB (2014), str. 26.

- *Makroekonomske projekcije i modeliranje*: najčešće projekcije kretanja inflacije i BDP-a. **Banka Albanije** na svojoj internet stranici, u dijelu koji se odnosi na radne studije, objavljuje Finansijski model Albanije, kao i projekcije inflacije<sup>224</sup>. Takođe, objavljuje i mjesečne projekcije stope inflacije, bazne kamatne stope i deviznog kursa<sup>225</sup>. Informacija da **Bugarska narodna banka** priprema projekcije i makroekonomski model sadržana je u godišnjem i kvartalnom izvještaju o radu<sup>226</sup>, dok je fan chart očekivane promjene BDP-a i inflacije sadržan u kvartalnom Ekonomskom pregledu<sup>227</sup>. **Centralna banka Bosne i Hercegovine, Bugarska narodna banka** ne objavljuju na svojoj internet strani projekcije kretanja makroekonomskih pokazatelja. **Centralna banka Crne Gore** u godišnjem Izvještaju o radu CBCG<sup>228</sup> daje prikaz očekivanja CBCG o kretanju inflacije, BDP-a, kretanja na tržištu nekretnina i tržištu rada, a u godišnjem Izvještaju o stabilnosti cijena<sup>229</sup> projekciju inflacije. Takođe, projekciju kretanja inflacije objavljuje kvartalno u Izvještaju o kretanju cijena<sup>230</sup>. Projekcije **Hrvatske narodne banke** date su kroz povremene publikacije – istraživanja<sup>231</sup>, gdje se, pored ostalog, mogu pogledati radne studije koje obrađuju kratkoročnu prognozu BDP-a i inflacije. Takođe, kroz informaciju Finansijska stabilnost prikazuje Makroekonomske modele kreditnog rizika za korporativni sektor i sektor domaćinstva<sup>232</sup>, Model cijena nekretnina<sup>233</sup>, Model neto prihoda iz poslovanja kreditnih institucija<sup>234</sup>, Modeli bankarskog finansiranja u korporativnom sektoru<sup>235</sup>, Modeliranje zarada banaka u Hrvatskoj<sup>236</sup>, Modeli kreditnog rizika za specifične bankarske portfelje<sup>237</sup> i slično. **Narodna banka Makedonije** objavljuje makroekonomske projekcije, kao dio Izvještaja o finansijskoj stabilnosti<sup>238</sup>, u okviru makro stresnog testiranja bankarskog sistema. **Narodna banka Rumunije** objavljuje projekcije inflacije<sup>239</sup> i kvartalno Izvještaj o inflaciji<sup>240</sup>. **Narodna banka Srbije** objavljuje ukratko ciljanu i ostvarenu inflaciju<sup>241</sup>, ciljanu stopu inflacije za dvije naredne godine<sup>242</sup>, kao i projekciju inflacije<sup>243</sup>.

<sup>224</sup> Izvor: [http://www.bankofalbania.org/web/Working\\_Papers\\_2014\\_Serie\\_7204\\_2.php](http://www.bankofalbania.org/web/Working_Papers_2014_Serie_7204_2.php)

<sup>225</sup> Izvor: [http://www.bankofalbania.org/web/Banks\\_monthly\\_survey\\_5312\\_2.php](http://www.bankofalbania.org/web/Banks_monthly_survey_5312_2.php)

<sup>226</sup> Izvor:

[http://www.bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb\\_publication/p\\_semianualreports\\_2014\\_en.pdf](http://www.bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb_publication/p_semianualreports_2014_en.pdf)

<sup>227</sup> Izvor: [http://www.bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb\\_publication/pub\\_ec\\_r\\_2014\\_03\\_en.pdf](http://www.bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb_publication/pub_ec_r_2014_03_en.pdf)

<sup>228</sup> Izvor:

[http://www.cbcg.me/slike\\_i\\_fajlovi/fajlovi/fajlovi\\_publikacije/god\\_izv\\_o\\_radu\\_cbcg/g\\_o\\_radu\\_cbcg2013.pdf](http://www.cbcg.me/slike_i_fajlovi/fajlovi/fajlovi_publikacije/god_izv_o_radu_cbcg/g_o_radu_cbcg2013.pdf)

<sup>229</sup> Izvor:

[http://www.cbcg.me/slike\\_i\\_fajlovi/fajlovi/fajlovi\\_publikacije/izvjestaj\\_o\\_stabilnosti\\_cijena/izvjestaj\\_o\\_stabilnosti\\_cijena\\_2013.pdf](http://www.cbcg.me/slike_i_fajlovi/fajlovi/fajlovi_publikacije/izvjestaj_o_stabilnosti_cijena/izvjestaj_o_stabilnosti_cijena_2013.pdf)

<sup>230</sup> Izvor:

[http://www.cbcg.me/slike\\_i\\_fajlovi/fajlovi/fajlovi\\_publikacije/kvartalni\\_izv\\_o\\_kretanju\\_cijena/izvjestaj\\_o\\_kretanju\\_cijena\\_iiiq\\_2014.pdf](http://www.cbcg.me/slike_i_fajlovi/fajlovi/fajlovi_publikacije/kvartalni_izv_o_kretanju_cijena/izvjestaj_o_kretanju_cijena_iiiq_2014.pdf)

<sup>231</sup> Izvor: <http://www.hnb.hr/publikac/hpublikac.htm>

<sup>232</sup> Izvor: <http://www.hnb.hr/publikac/financijska%20stabilnost/h-fs-14-2015.pdf>

<sup>233</sup> Izvor: <http://www.hnb.hr/publikac/financijska%20stabilnost/h-fs-12-2014.pdf>

<sup>234</sup> Izvor: <http://www.hnb.hr/publikac/financijska%20stabilnost/h-fs-13-2014.pdf>

<sup>235</sup> Izvor: <http://www.hnb.hr/publikac/financijska%20stabilnost/h-fs-11-2013.pdf>

<sup>236</sup> Izvor: <http://www.hnb.hr/publikac/financijska%20stabilnost/h-fs-9-2012.pdf>

<sup>237</sup> Izvor: <http://www.hnb.hr/publikac/financijska%20stabilnost/h-fs-7-2011.pdf>

<sup>238</sup> Izvor: [http://www.nbrm.mk/WBStorage/Files/Regulativa\\_FSR\\_2013\\_ENG0.pdf](http://www.nbrm.mk/WBStorage/Files/Regulativa_FSR_2013_ENG0.pdf)

<sup>239</sup> Izvor: <http://www.bnr.ro/NBR-Projections-4353.aspx>

<sup>240</sup> Izvor: <http://www.bnr.ro/PublicationDocuments.aspx?icid=6876>

<sup>241</sup> Izvor: [http://www.nbs.rs/internet/latinica/30/30\\_9/kretanje\\_inflacije.html](http://www.nbs.rs/internet/latinica/30/30_9/kretanje_inflacije.html)

<sup>242</sup> Izvor: [http://www.nbs.rs/export/sites/default/internet/latinica/30/memorandum\\_ciljevi\\_do\\_2016.pdf](http://www.nbs.rs/export/sites/default/internet/latinica/30/memorandum_ciljevi_do_2016.pdf)

<sup>243</sup> Izvor: [http://www.nbs.rs/internet/cirilica/30/30\\_9/index.html](http://www.nbs.rs/internet/cirilica/30/30_9/index.html)

- *Makroekonomske analize i istraživanja*: U okviru dijela za istraživanja **Banke Albanije** osnovan je Institut ekonomskih i bankarskih studija, a od 2000. godine organizuje Godišnje konferencije Banke Albanije. **Centralna banka BiH** obrađuje specijalne teme<sup>244</sup> od značaja za CBBiH, kao i Novine CBBiH<sup>245</sup>. Takođe, objavljuje i Strateški petogodišnji plan CBBiH<sup>246</sup>. **Bugarska narodna banka** kvartalno objavljuje Ekonomski pregled<sup>247</sup>. Do 2009. godine objavljujela je Strategiju razvoja BNB<sup>248</sup>, a i dalje objavljuje Materijale o makroekonomiji i finansijama<sup>249</sup>. Pored makroekonomskih projekcija, **Centralna banka Crne Gore** objavljuje Preporuke Vladi CG za ekonomsku politiku<sup>250</sup>, kao i radne studije<sup>251</sup> koje obrađuju teme bitne za ekonomsku politiku Crne Gore, a tri puta godišnje objavljuje naučni i stručni časopis *Journal of Central Banking Theory and Practice*. **Narodna banka Makedonije** organizuje Istraživačke konferencije<sup>252</sup> i objavljuje ekonomske analize<sup>253</sup>. **Hrvatska narodna banka** objavljuje povremene publikacije - istraživanja<sup>254</sup> i preglede<sup>255</sup>. **Narodna banka Rumunije** objavljuje radne studije i istraživanja<sup>256</sup>. **Narodna banka Srbije**, takođe, obrađuje i objavljuje interesantne i aktuelne ekonomske teme<sup>257</sup> i organizuje istraživačke seminare<sup>258</sup>, koji se održavaju u prostorijama NBS-a.

- *Strategija monetarne politike*: **Banka Albanije** je do 2009. godine na svojoj internet stranici objavljujela godišnji Dokument o monetarnoj politici BA, a od 2009. godine ovaj dokument objavljuje za dvogodišnji period<sup>259</sup>. Kvartalno objavljuje Izvještaj o monetarnoj politici<sup>260</sup>. **Narodna banka Makedonije** objavljuje Strategiju NBM za dvije godine<sup>261</sup>. **Narodna banka Srbije** objašnjava strategiju i ciljeve monetarne politike<sup>262</sup>.

- *Objelodanjivanje informacija sa sjednica organa odlučivanja*: Iako u zakonima većine posmatranih centralnih banaka nema odredbe o obavezi izvještavanja o temama o kojima je

<sup>244</sup> Izvor: <http://www.cbbh.ba/index.php?id=144&lang=bs>

<sup>245</sup> Izvor: [http://www.cbbh.ba/files/mjesečne\\_novine/2014/novina\\_5\\_2014\\_bs.pdf](http://www.cbbh.ba/files/mjesečne_novine/2014/novina_5_2014_bs.pdf)

<sup>246</sup> Izvor: <http://www.cbbh.ba/index.php?id=802&lang=bs>

<sup>247</sup> Izvor: <http://www.bnb.bg/ResearchAndPublications/PubPeriodical/PubEconomicReview/index.htm>

<sup>248</sup> Izvor: <http://www.bnb.bg/ResearchAndPublications/PubNonPeriodical/PubNPDevelopment/index.htm>

<sup>249</sup> Izvor:

<http://www.bnb.bg/ResearchAndPublications/PubNonPeriodical/PubNPDdiscussionPapers/PubNPMacroiconomics/index.htm>

<sup>250</sup> Izvor:

[http://www.cbcg.me/slike\\_i\\_fajlovi/fajlovi/fajlovi\\_publikacije/preporuke\\_za\\_ekonomsku\\_politiku/preporuke\\_za\\_ekonomsku\\_politiku\\_2015.pdf](http://www.cbcg.me/slike_i_fajlovi/fajlovi/fajlovi_publikacije/preporuke_za_ekonomsku_politiku/preporuke_za_ekonomsku_politiku_2015.pdf)

<sup>251</sup> Izvor: [http://www.cbcg.me/index.php?mn1=publikacije&mn2=radne\\_studije](http://www.cbcg.me/index.php?mn1=publikacije&mn2=radne_studije)

<sup>252</sup> Izvor: <http://www.nbrm.mk/default.asp?ItemID=426CEBDC245B8C49B86AF5913108C4CE>

<sup>253</sup> Izvor: <http://www.nbrm.mk/default.asp?ItemID=7B2EE5F21FF7D2448DCEEE125A046C60>

<sup>254</sup> Izvor: <http://www.hnb.hr/publikac/hpublikac.htm>

<sup>255</sup> Izvor: <http://www.hnb.hr/publikac/hpublikac.htm>

<sup>256</sup> Izvor: <http://www.bnr.ro/Occasional-publications-3232.aspx>

<sup>257</sup> Izvor: [http://www.nbs.rs/internet/cirilica/90/90\\_0/index.html](http://www.nbs.rs/internet/cirilica/90/90_0/index.html)

<sup>258</sup> Izvor: [http://www.nbs.rs/internet/cirilica/90/90\\_9/index.html](http://www.nbs.rs/internet/cirilica/90/90_9/index.html)

<sup>259</sup> Izvor: [http://www.bankofalbania.org/web/Monetary\\_Policy\\_Documnet\\_6294\\_2.php](http://www.bankofalbania.org/web/Monetary_Policy_Documnet_6294_2.php)

<sup>260</sup> Izvor: [http://www.bankofalbania.org/web/Monetary\\_Policy\\_Report\\_5794\\_2.php](http://www.bankofalbania.org/web/Monetary_Policy_Report_5794_2.php)

<sup>261</sup> Izvor: <http://www.nbrm.mk/default.asp?ItemID=50CC48ADEA19D24689BF6B05828B62E6>

<sup>262</sup> Izvor: [http://www.nbs.rs/internet/cirilica/30/30\\_3/index.html](http://www.nbs.rs/internet/cirilica/30/30_3/index.html)



raspravljano na sjednicama organa odlučivanja, sve centralne banke daju saopštenja za javnost ovim povodom.

BA: [http://www.bankofalbania.org/web/Document\\_Title\\_6649\\_1\\_6649\\_2.php](http://www.bankofalbania.org/web/Document_Title_6649_1_6649_2.php);

CBBiH : <http://www.cbbh.ba/index.php?id=23&lang=bs>;

BNB: <http://www.bnb.bg/PressOffice/POPressReleases/POPRDate/index.htm>

CBCG: [http://www.cbcg.me/index.php?mn1=press\\_centar&mn2=saopstenja\\_2015](http://www.cbcg.me/index.php?mn1=press_centar&mn2=saopstenja_2015)

HNB: <http://www.hnb.hr/priopc/hpriopc.htm>

NBM:

<http://www.nbrm.mk/default.asp?ItemID=B828A35917EB354AA760981A0DAF449A>

NBR: <http://www.bnr.ro/Press-Releases-of-the-Board-of-the-National-Bank-of-Romania-3955.aspx>

NBS: <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/index.html>

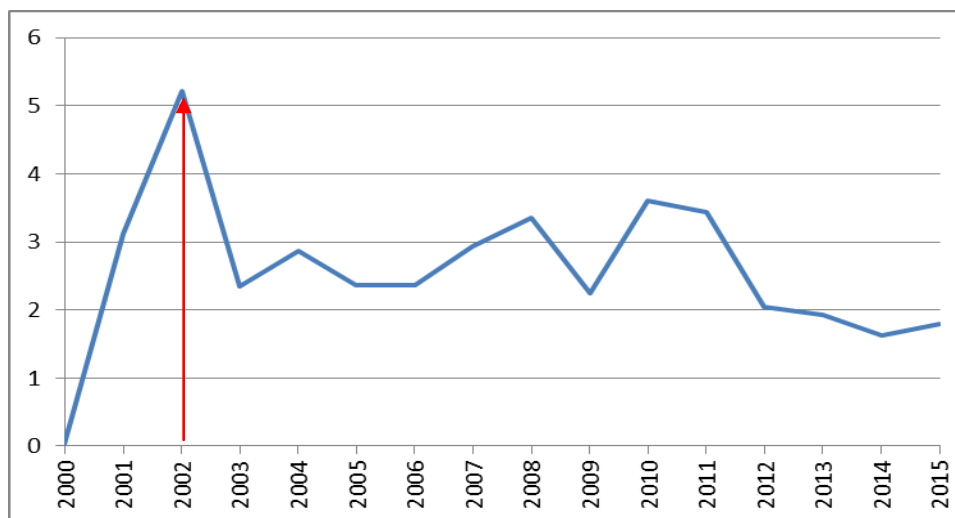
### **4.3. Reforme sprovedene u cilju povećanja nezavisnosti centralne banke i inflacija**

U **Albaniji** su cijene zabilježile značajan pad u 2003. u odnosu na 2002. godinu (za 2,9 procentnih poena). Zakon o Banci Albanije promijenjen je 2002. godine. Promjene su obuhvatale aspekte nezavisnosti centralne banke: preciziranje nezavisnog vođenja monetarne politike, nezavisnog korišćenja instrumenata monetarne politike, promjena institucije koja predlaže i imenuje guvernera. U 2002. godini bilo je više faktora koji su doprinijeli rastu inflacije<sup>263</sup>: povlačenje depozita iz dvije najveće banke (ocijenjeno je da je "panika" nastala kao posljedica pogoršane političke situacije i nedovoljne, kao i pogrešne informisanosti štediša), depresijacija valute, nestabilne cijene električne energije, dodat je 41 novi proizvod u korpu proizvoda i sl. Naredne godine situacija je stabilizovana, tako da se može zaključiti da se pad *inflacije ne može vezati za promjene u Zakonu o Banci Albanije*.

---

<sup>263</sup> Izvor: Bank of Albania (2003), str. 5-7.

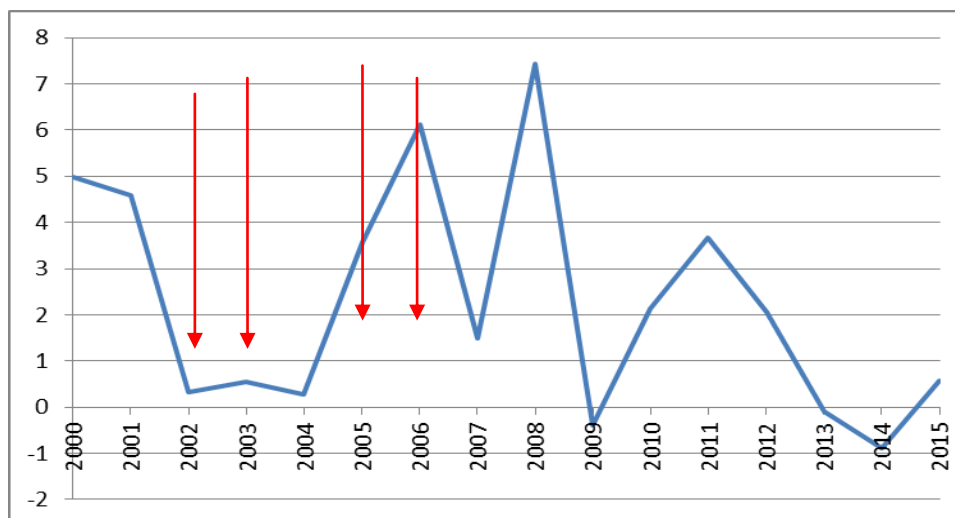
**Grafik 16 - Albanija, promjena inflacije (%) i promjena Zakona o Banci Albanije**



Izvor: MMF (2014) i Law No. 8269 "On Bank of Albania" (1997), Law No. 8384 "On adding a transitory provision in the Law No. 8269 "On the Bank of Albania"" (1998), Law No. 8893 "On adding a transitory provision in the Law No. 8269 "On the Bank of Albania" (2002)

Zakon o Centralnoj banci **Bosne i Hercegovine** mijenjan je 2002, 2003, 2005. i 2006. godine. Samo je promjena iz 2005. godine obuhvatala i odredbu koja se odnosi na jedan od aspekata nezavisnosti centralne banke i to raspodjelu profita. *Kretanje inflacije u BiH ne može se posmatrati u odnosu na zakonodavnu nezavisnost Centralne banke BiH.*

**Grafik 17 - Bosna i Hercegovine, promjena inflacije (%) i promjena Zakona o Centralnoj banci Bosne i Hercegovine**

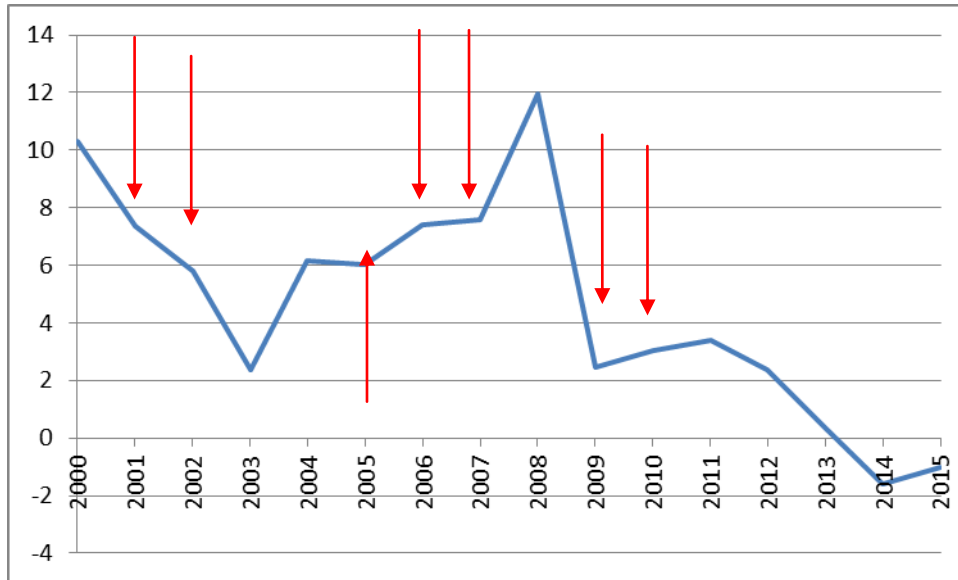


Izvor: MMF (2014) i Zakon o Centralnoj banci BiH ("Službeni glasnik BiH", br. 1/97, 29/02, 8/03, 13/03, 14/03, 9/05, 76/06)

Zakon o Narodnoj banci **Bugarske** mijenjan je 1998, 1999, 2001, 2002, 2005, 2006, 2007, 2009. i 2010. godine. Najveći broj promjena sproveden je 2005. godine. Tada su, pored ostalog, promijenjene i odredbe koje se odnose na sva četiri aspekta nezavisnosti centralne

banke. Izmjenom iz 2005. godine definisano je održavanje stabilnosti cijena kao cilja centralne banke (kroz obezbjeđenje stabilnosti nacionalne valute). Iz grafika 18 može se zaključiti da je 2005. godine inflacija počela da bilježi rast, tako da se *kretanje inflacije ne može dovesti u vezu sa promjenama Zakona o Narodnoj banci Bugarske*. Promjene Zakona iz 2009. godine, kada je zabilježen značajan pad inflacije, odnosile su se na sankcije i konflikt interesa. Pad inflacije je započet sredinom 2008. godine, što je uzrokovano, prije svega, padom cijena na međunarodnom tržištu.

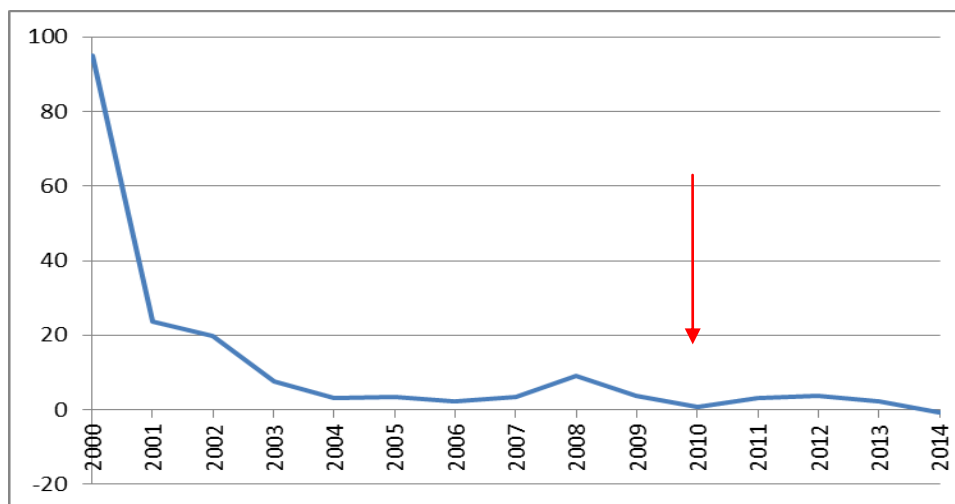
**Grafik 18 - Bugarska, promjena inflacije (%) i promjena Zakona o Narodnoj banci Bugarske**



Izvor: MMF (2014) i Law on the Bulgarian National Bank (Darjaven Vestnik No. 46/1997, 49/1998, 49 and 153/1998, 20 and 54/1999, 109/2001, 45/2002, 10 and 39/2005, 37 and 59/2006, 108/2006, 52, 59/2007, 24, 42 and 44/2009, 97 and 101/2010)

Crnu Goru je u posmatranom periodu karakterisalo konstantno smanjenje inflacije. Reformama iz 2010. godine značajno je unaprijeđen Zakon o Centralnoj banci Crne Gore posmatrano sa aspekta njene nezavisnosti. Međutim, to se *ne može dovesti u vezu sa smanjenjem inflacije*.

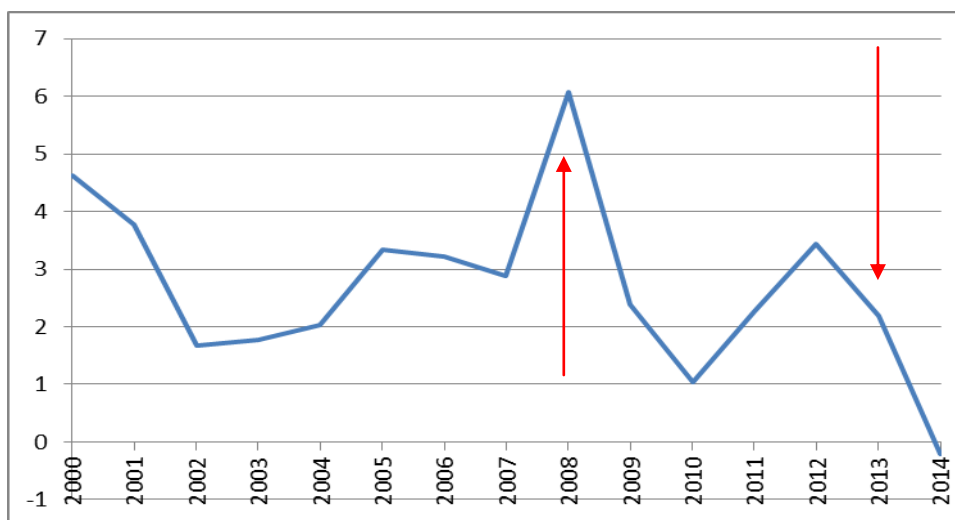
**Grafik 19 - Crna Gora, promjena inflacije (%) i promjena Zakona o Centralnoj banci Crne Gore**



Izvor: MMF (2014) i Zakon o Centralnoj banci Crne Gore ("Sl. list CG", br. 40/10, 46/10, 6/13)

Novi Zakon o **Hrvatskoj** narodnoj banci donešen je 2008. godine. Njime su obuhvaćeni svi aspekti nezavisnosti HNB-a. Takođe, promjene zakona iz 2013. godine obuhvatale su promjene odredbi koje se odnose na nezavisnost centralne banke. U 2008. godini zabilježena je inflacija iznad 6%, što je bio najviši nivo od 2000. godine. Uticaj preliivanja krize i kretanja u inflaciji nakon 2008. godine, kao i nakon 2013. godine kada je region karakterisala deflacija, *ne mogu se povezati sa novim Zakonom o HNB-u.*

**Grafik 20 - Hrvatska, promjena inflacije (%) i promjena Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci**

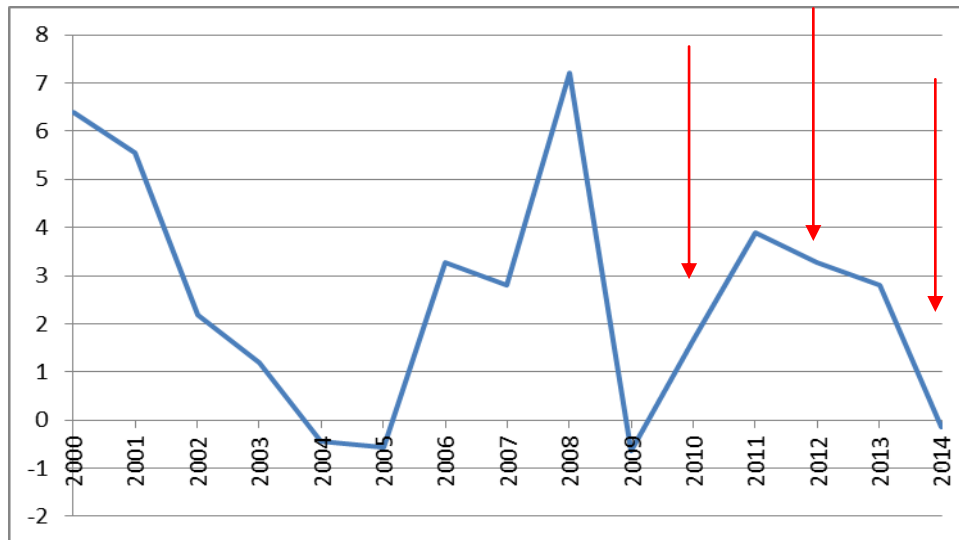


Izvor: MMF (2014) i Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci ("Narodne novine", br. 75/2008. i 54/2013)

Novi Zakon o Narodnoj banci **Makedonije** donešen je 2010. godine. Zakon obuhvata aspekte nezavisnosti centralne banke i njene obaveze kao članice ESCB-a. Promjene Zakona izvršene su 2012. i 2014. godine (grafik 21). Međutim, *kretanje inflacije nije povezano sa ovim promjenama.* Isti zaključak se izvodi na primjeru promjene Zakona o Narodnoj banci

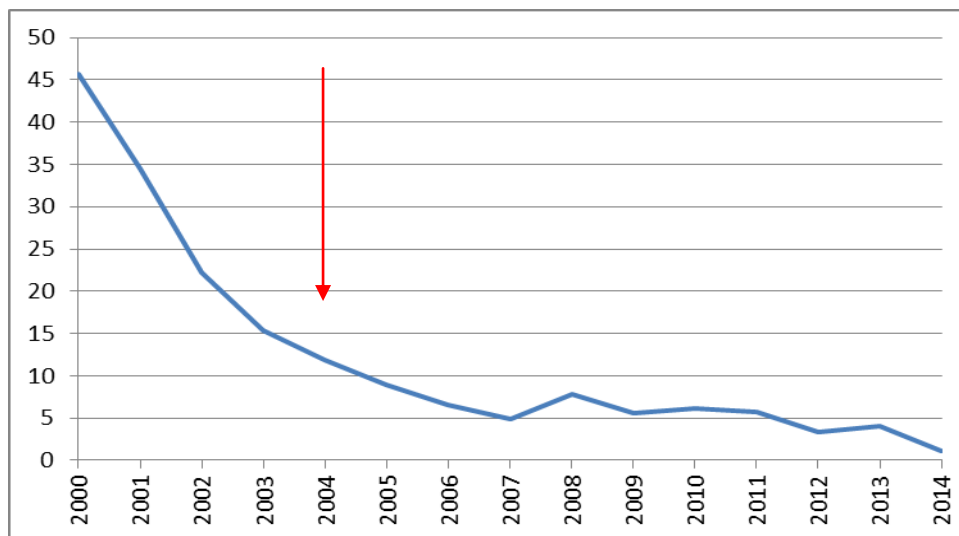
**Rumunije** i kretanja inflacije (grafik 22). Zakon je donešen 2004. godine, a u avgustu 2005. godine uvedeno je inflaciono targetiranje.

**Grafik 21 - Makedonija, promjena inflacije (%) i promjena Zakona o Narodnoj banci Makedonije**



Izvor: MMF (2014) i Law on the National Bank of the Republic of Macedonia ("Official Gazette of the Republic of Macedonia", No. 158/10, 123/12, 43/14)

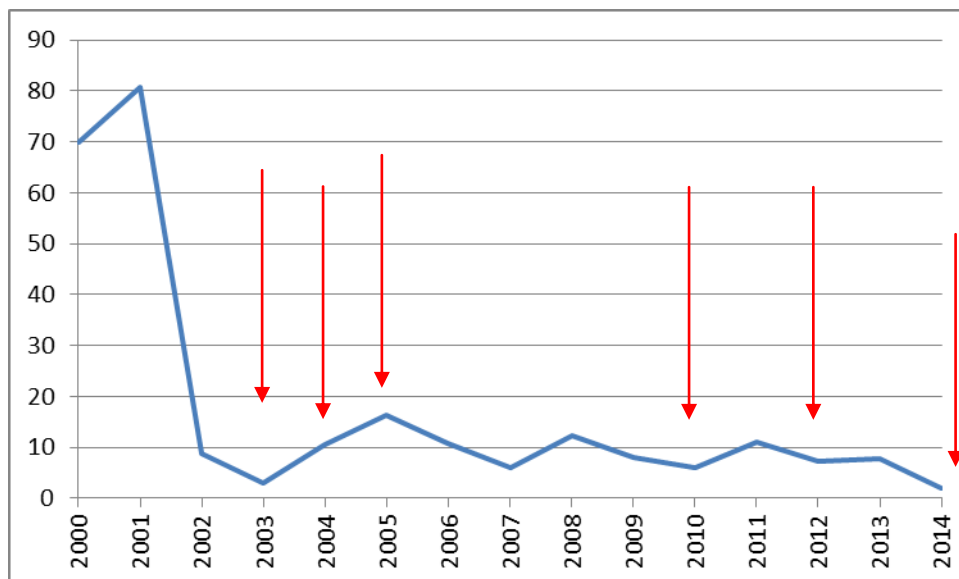
**Grafik 22 - Rumunija, promjena inflacije (%) i promjena Zakona o Narodnoj banci Rumunije**



Izvor: MMF (2014) i Law No. 312 on the Statute of the National Bank of Romania (Monitorul Oficial al României, Part I, No. 582/30, 2004.)

Zakon o Narodnoj banci **Srbije**, donešen 2003. godine, mijenjan je 2004. i 2005. godine, a od 2010. godine je novi Zakon koji je mijenjan 2010, 2012. i 2015. godine. Sa promjenom Zakona iz 2005. ne može se povezati pad inflacije naredne godine. Od septembra 2006. primjenjuje se inflaciono targetiranje.

**Grafik 23 - Srbija, promjena inflacije (%) i promjena Zakona o Narodnoj banci Srbije**



Izvor: MMF (2014) i Zakon o Narodnoj banci Srbije ("Službeni glasnik RS", br. 72/2003, 55/2004, 85/2005, 44/2010, 76/2012, 106/12 i 14/2015)

### Kriterijumi konvergencije

Deset zemalja članica EU još uvijek nijesu prihvatile euro. Od njih deset, Danska i Ujedinjeno kraljevstvo su se izjasnile da neće učestvovati u trećoj fazi EMU-a. Među ostalim zemljama su Bugarska, Hrvatska i Rumunija. Ove tri zemlje su se obavezale da će prihvatiti euro, u skladu sa obavezama iz UFEU-a i samim tim moraju ispuniti sve kriterijume konvergencije.

Jedan od kriterijuma odnosi se na stabilnost cijena, što će se posebno istaći u nastavku, s obzirom na direktnu povezanost sa aspektom funkcionalne nezavisnosti centralne banke.

Članom 140.1<sup>264</sup> UFEU-a zahtijeva se ostvarenje visokog stepena stabilnosti cijena, što se utvrđuje na osnovu stope inflacije koja treba da bude bliska stopi inflacije kod najviše tri

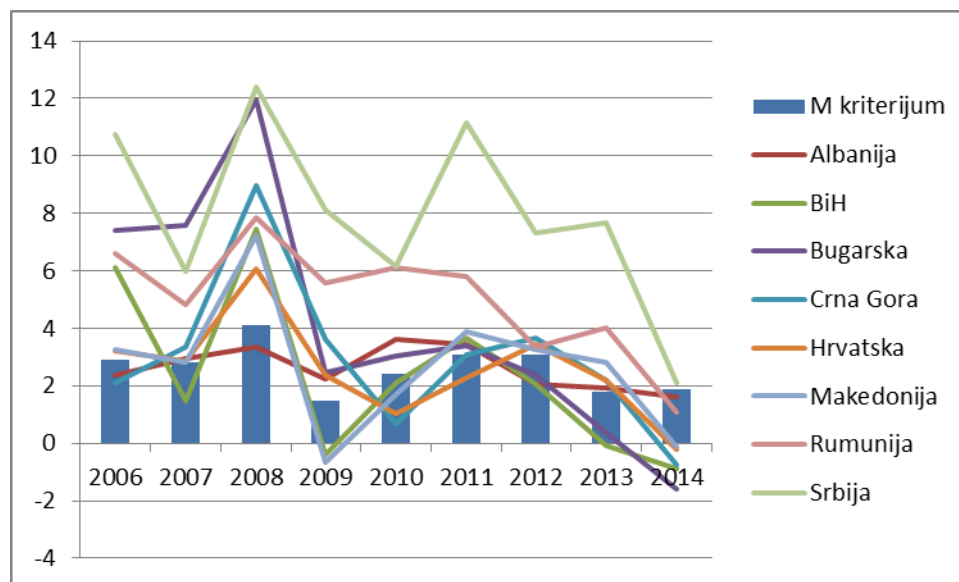
<sup>264</sup> Član 140. "1. Najmanje svake dvije godine ili na zahtjev države članice koja je predmet odstupanja Komisija i ECB podnose izveštaj Savjetu o napretku koji su ostvarile države članice koje su predmet odstupanja u ispunjenju njihovih obaveza u realizaciji Ekonomske i monetarne unije. Ovim izveštajima posebno se ispituje koliko je nacionalno zakonodavstvo svake od ovih država članica, uključujući statut svake njihove nacionalne centralne banke, kompatibilno sa članovima 130. i 131. i sa Statutom ESCB-a i ECB-a. Izveštajima se, takođe, ispituje u kojoj je mjeri ostvaren visoki stepen trajne konvergencije i analizira u kojoj je mjeri svaka od njenih država članica zadovoljila sljedeće kriterijume:

- ostvarenje visokog stepena stabilnosti cijena; to se utvrđuje na osnovu stope inflacije koja treba da bude bliska stopi inflacije kod najviše tri države članice koje imaju najbolje rezultate u oblasti stabilnosti cijena;
- održivog karaktera stanja javnih finansija; to se utvrđuje na osnovu budžetske situacije koja ne smije imati prekomjeran javni deficit u smislu člana 126. tačka 6;
- poštovanja normalnih marži fluktuacije predviđenih mehanizmom razmjene Evropskog monetarnog

države članice koje imaju najbolje rezultate u oblasti stabilnosti cijena. Na osnovu ovog člana UFEU-a, donešen je Protokol br. 13 o kriterijumima konvergencije. Prvi član ovog Protokola odnosi se na kriterijum stabilnosti cijena: "Kriterijum o stabilnosti cijena iz člana 140. tačka 1. prva crtica Ugovora o funkcionisanju Evropske unije označava da je neka država članica ostvarila trajnu stabilnost cijena i prosječnu stopu inflacije, posmatrano u jednogodišnjem periodu prije ispitivanja, koja ne prelazi za više od 1,5% stopu inflacije koju imaju tri države članice sa najboljim rezultatima na planu stabilnosti cijena. Inflacija se računa korišćenjem indeksa potrošačkih cijena, na uporedivoj osnovi, uz vođenje računa o razlikama u nacionalnim definicijama."

Iz grafika 24 može se uočiti da je u 2013. godini dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije bila niža od referentne vrijednosti samo u Bosni i Hercegovini i Bugarskoj, dok je u 2014. godini bila više samo u Srbiji.

**Grafik 24 - Mastihtski kriterijum – inflacija**



Izvor: MMF (2015) i <http://www.zavedenieura.cz/en/maastricht-criteria>

Prosječna godišnja inflacija mjerena HIPC-om<sup>265</sup> u posljednjih deset godina iznosila je 6,5% u Rumuniji, 5,1% u Bugarskoj i 2,8% u Hrvatskoj.

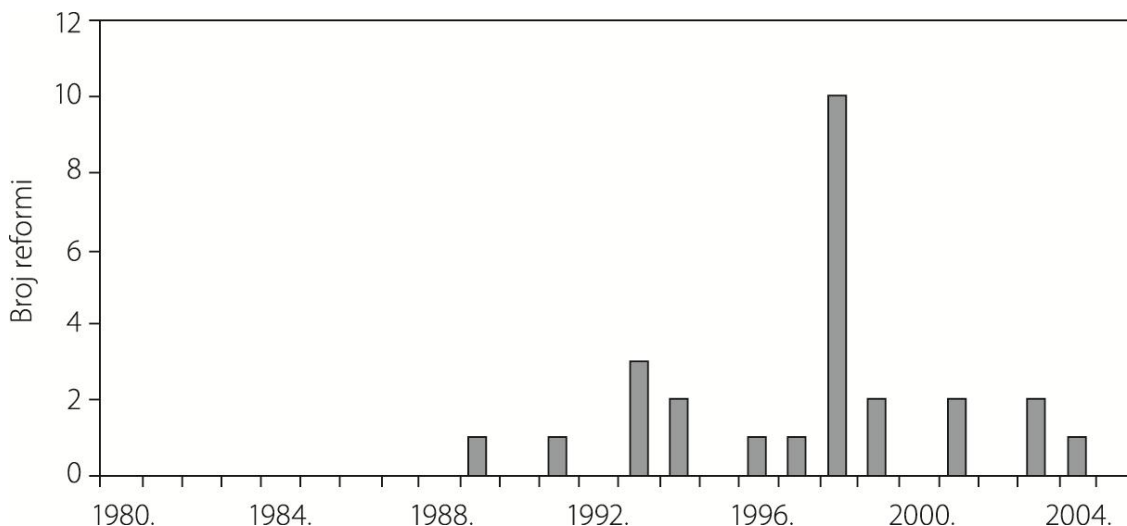
sistema tokom najmanje dvije godine, bez devalvacije valute u odnosu na euro;  
- trajnog karaktera dostignute konvergencije od strane države članice koja je predmet odstupanja i njenog učešća u mehanizmu obračunskog kursa koji se ogleda u visini dugoročnih kamatnih stopa.

<sup>265</sup> Izvor: ECB (2014), str. 53.

## ZAKLJUČAK

Posljednjih dvadeset godina prisutan je trend rasta broja centralnih banaka koje su reformama zakonodavnog okvira stekle veći nivo nezavisnosti od vlade. Istraživanje Daunfeldt, Hellström i Landström (2008) pokazuje da je 70% od 119 centralnih banaka koje su posmatrali, ove reforme sprovelo u periodu 1980-2005. godine. U OECD zemljama reforme su započele 1989. godine (Novi Zeland), da bi 1998. godine bio zabilježen najveći broj reformi, uključujući one koje je sprovelo 10 evropskih centralnih banaka (grafik 25).

*Grafik 25 - Broj reformi vezanih za nezavisnost centralne banke u OECD zemljama*



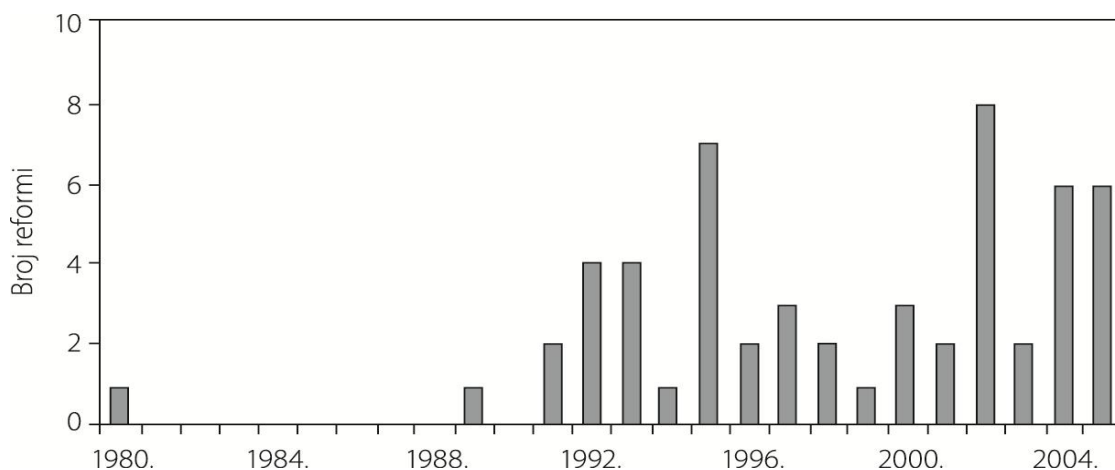
*Izvor: Daunfeldt, Hellström i Landström (2008), str. 31.*

Zemlje koje nijesu članice OECD-a reforme zakonodavstva po ovom pitanju započele su devedesetih godina prošlog vijeka (grafik 26), a najveći rast nezavisnosti centralnih banaka zabilježen je u Južnoj Americi. Nakon 1995. godine, ovaj broj se smanjuje, a drugi "talas" reformi započeo je 2002. godine (najviše zemlje Azije i Afrike).<sup>266</sup>

<sup>266</sup> Izvor: Daunfeldt, Hellström i Landström (2008), str. 9.



**Grafik 26 - Broj reformi vezanih za nezavisnost centralne banke u zemljama van OECD-a**



*Izvor: Daunfeldt, Hellström i Landström (2008), str. 32.*

Od posmatranih zemalja jugoistočne Evrope (JIE8), predmet Daunfeldt, Hellström i Landström (2008) analize bilo je njih pet (tabela 60).

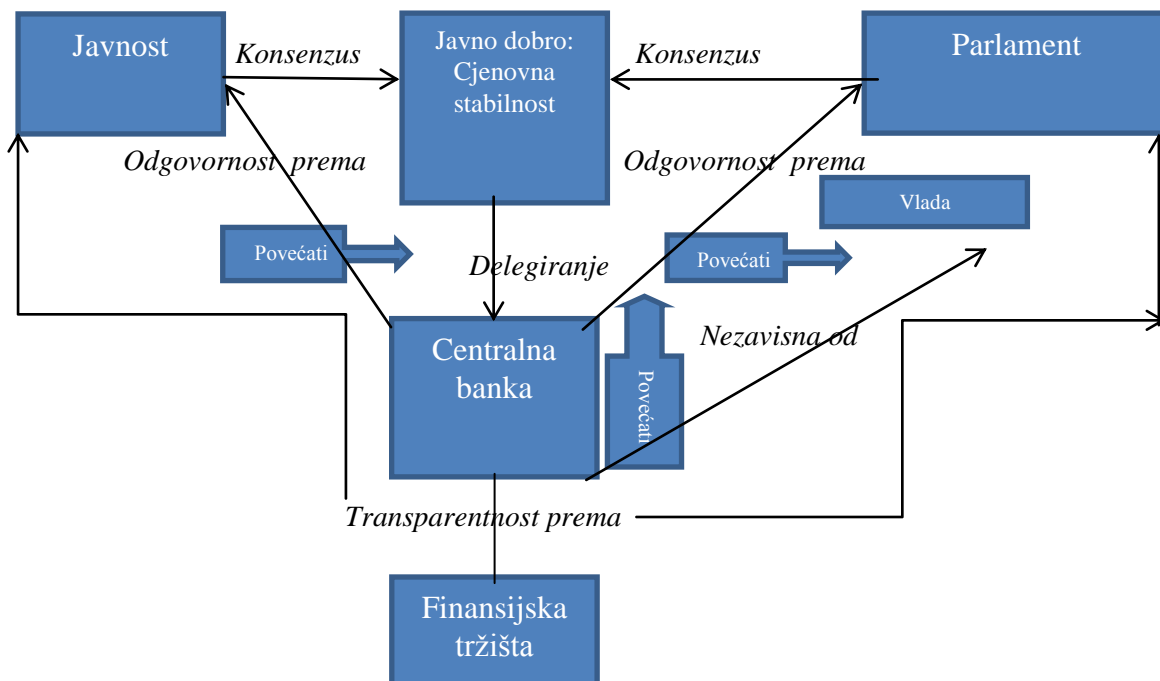
**Tabela 60 - Godina reforme zakonodavstva centralne banke radi povećanja stepena njene nezavisnosti**

Zemlja	Albanija	BiH	Bugarska	Hrvatska	Rumunija
Godina reforme	1998.	1997.	2005.	2001.	2004.

*Izvor: Daunfeldt, Hellström i Landström (2008), str. 33-34.*

Veliki broj centralnih banaka nadležan je za održavanje cjenovne stabilnosti, što predstavlja i njihov primarni cilj za čije ostvarenje je potrebno osigurati nezavisnost od vlade. S druge strane, nezavisna centralna banka mora biti odgovorna prema javnosti, uključujući skupštinu i vladu. Ovo podrazumijeva visok nivo transparentnosti, na način da se ne ugrožava nezavisnost i ostvarenje primarnog cilja. Centralna banka sprovodi svoje aktivnosti u skladu sa pravnim osnovom (zakonom/ustavom) koji je utvrdila vlada i dalje skupština. Navedeno upućuje na zaključak da nije moguće apsolutno razdvajanje institucija centralne banke i vlade. S obzirom na značaj centralne banke za stabilnost ekonomije, moraju blisko da saraduju i koordiniraju svoje aktivnosti. Bliska saradnja se ostvaruje i kroz jednu od funkcija koja je delegirana centralnoj banci, a to je funkcija fiskalnog agenta.

*Slika 6 - Stubovi upravljanja centralnom bankom*



*Izvor: Laurens, Arnone, Segalotto (2009), str. 239.*

Kako navode Laurens, Arnone, Segalotto (2009)<sup>267</sup>, šest je principa u vezi kojih je postignut konsenzus između kreatora politika, bez obzira na stepen ekonomskog razvoja zemlje. Principi su konzistentni sa gledištem sadržanim u velikom broju studija o tome kako treba razdvojiti monetarnu i fiskalnu politiku i ograničiti uticaj političkih ciklusa na vođenje monetarne politike:

- Princip 1: Postaviti cjenovnu stabilnost kao jedan od primarnih ciljeva monetarne politike.
- Princip 2: Ukinuti direktno kreditiranje vlade.
- Princip 3: Obezbijediti potpunu nezavisnost u određivanju kamatne stope.
- Princip 4: Obezbijediti da vlada ne učestvuje u formulisanju politike.
- Princip 5: Obezbijediti da odgovornost korespondira stepenu nezavisnosti.
- Princip 6: Obezbijediti da transparentnost korespondira stepenu odgovornosti i dubini finansijskog tržišta.

Uobičajena podjela vlasti je na zakonodavnu, izvršnu i sudsku vlast. Međutim, razvojem centralnog bankarstva u dvadesetom vijeku, nametnuta je potreba da se odstupa od klasične, trodjelne podjele vlasti. Novi pristup prepoznaje i četvrtu, monetarnu vlast, kao nezavisan dio državne vlasti. Međutim, nijedna od tri, odnosno četiri grane državne vlasti ne djeluje potpuno izolovano, već postoji uzajamna saradnja i kontrola. Termin "grane" državne vlasti upravo upućuje na zaključak da se ne radi o različitim vlastima, već o različitim funkcijama

<sup>267</sup> Izvor: Laurens, Arnone, Segalotto (2009), str. 241-245.

jedne jedine državne vlasti. Nadležnosti centralne banke utemeljene su zakonom i često ustavom (boks 8).

### **Boks 8 - Ustavno definisanje centralne banke**

Ustavi 11 država Evropske unije ne sadrže odredbu o centralnoj banci ( Grčka, Luksemburg, Španije, Italija, Austrija, Francuska, Belgija, Malta, Irska, Letonija, Rumunija i Holandija).

Ustavi ostalih država Evropske unije sadrže odredbu o centralnoj banci i to o:

- nezavisnosti centralne banke (Slovenija, Slovačka, Hrvatska)
- najvišem organu upravljanja, imenovanju guvernera/članova najvišeg organa rukovođenja centralnom bankom (Estonija, Slovenija, Finska, Hrvatska, Bugarska, Kipar, Litvanija)
- funkciji/funkcijama centralne banke (Estonija, Litvanija, Kipar, Njemačka)
- cilju centralne banke (Estonija)
- odgovornosti, odnosno obavezi izvještavanja prema skupštini (Estonija, Slovenija, Hrvatska, Finska, Kipar)
- osnivaču centralne banke (Litvanija, Njemačka)
- nazivu centralne banke države (Litvanija, Portugalija).

Kako se mandat centralne banke utvrđuje zakonom/ustavom, centralna banka ima demokratski legitimitet, odnosno demokratski izabrani parlament prenosi dio ovlaštenja centralnoj banci i daje joj mandat za postizanje cilja.

Kada se govori o nezavisnosti centralne banke, prije svega se misli na nezavisnost od vlade. Ovo, dalje, pretpostavlja nezavisnost od izvršne vlasti. Kako navodi Toyoda (2013)<sup>268</sup>, u parlamentarnom sistemu nezavisnost od izvršne vlasti osigurava i nezavisnost od zakonodavne vlasti. U predsjedničkom sistemu, nezavisnost od izvršne vlasti nije dovoljna za zaštitu centralne banke od zakonodavne vlasti, jer su u pitanju dva odvojena oblika vlasti.

Kako navode Laurens i Piedra (1998)<sup>269</sup>, nezavisnost centralne banke ne podrazumijeva apsolutnu nezavisnost koja, vjerovatno, i ne postoji. Zato je pitanje koji je odgovarajući nivo nezavisnosti koji treba dati centralnoj banci kako bi se zaštitila od političkih pritisaka. Kada se taj nivo odredi, sljedeće pitanje je izbor mehanizma kojim se obezbjeđuje odgovornost centralne banke. I M. Fridman je prije pedeset godina zaključio da stvarno nezavisna centralna banka, koja ne uzima u obzir zahtjeve vlade ili sa njom ne sprovodi neke zajedničke intervencije – ne postoji.

Nezavisna centralna banka, prema Cukierman (2006)<sup>270</sup>, predstavlja jednu vrstu sidra za postizanje cjenovne stabilnosti kao mandata centralne banke, dok drugu vrstu sidra predstavlja devizni kurs. Dalje, podsjeća da su neke zemlje Latinske Amerike postepeno počele da koriste nezavisnost centralne banke umjesto deviznog kursa kao sidra. Nezavisnosti se daje prednost jer omogućava korišćenje monetarne politike za stabilizaciju

<sup>268</sup> Izvor: Toyoda (2013), str. 6.

<sup>269</sup> Izvor: Laurens i Piedra (1998), str. 18.

<sup>270</sup> Izvor: Cukierman (2006), str. 17.

domaće ekonomije, kao i zbog slabosti korišćenja sidra deviznog kursa u uslovima slobodnog kretanja kapitala.

Posljednjih godina, od početka globalne finansijske i, zatim, evropske dužničke krize, nezavisnost centralne banke postala je izazov u smislu izolacije centralne banke od političkih pritisaka za rješavanje problema koje je donijela kriza. Mjere koje su centralne banke preduzimale imale su za cilj osiguranje likvidnosti, smanjenje sistemskih rizika i stabilnost finansijskog tržišta. Centralne banke su na krizu reagovalе prvo standardnim mjerama. Sve centralne banke su snizile kamatne stope i to prvo naglo, a zatim postepeno, na način da su ih neke spustile na nivo blizu nule. Zatim su preduzimale neke nestandardne mjere. Ovakvu situaciju pratila je sumnja u neophodnost postojanja nezavisne centralne banke.

Kako Borio (2011) ističe, par je konstatacija oko kojih se ekonomisti slažu. Jedna je da je kriza pokazala da *niska i stabilna inflacija ne garantuje finansijsku i makroekonomsku stabilnost*. Ranije se smatralo da je cjenovna stabilnost dovoljna za makroekonomsku stabilnost i da je to najveći doprinos monetarne politike. Kako ističe, "sjeme globalne finansijske krize je posijano tokom Velike umjerenosti"<sup>271</sup> – dugog perioda niske volatiliteta i niske i stabilne inflacije. Pored toga, slaganje postoji u vezi mišljenja da je "čišćenje" ruševina putem monetarne politike skupo i *da kamatne stope nijesu dovoljne*.<sup>272</sup> Naime, naglo smanjenje kamatnih stopa nije dovoljno za sprečavanje visokih troškova krize. Prije krize je preovladavalo mišljenje da su kratkoročne kamatne stope dovoljne za razumijevanje uticaja monetarne politike na ekonomiju. Kako dalje navodi, opšta saglasnost postoji oko toga da *regulacija i supervizija finansijskih institucija treba da ima makroprudencionu orijentaciju*, a ne mikroprudencionu, u kojoj centralna banka ima ključnu ulogu. Regulacija i supervizija treba da budu fokusirane na finansijski sistem u cjelini, a ne na pojedinačne institucije. S druge strane, mišljenje nije jedinstveno u vezi prave uloge monetarne politike u rješavanju posljedica finansijske krize. Takođe, neslaganje postoji oko pitanja da li i koliko daleko režimi monetarne politike treba da se prilagođavaju nagomilanim finansijskim neravnotežama. Jedno mišljenje je da režimi monetarne politike treba da ostanu fokusirani na cjenovnu stabilnost, da makroekonomski modeli treba da budu prošireni kako bi se bolje "uhvatilo" uzajamno dejstvo finansijskog sektora i realne ekonomije te da se finansijska stabilnost najbolje osigurava kroz novi makroprudencioni okvir. Drugo mišljenje je da primjena makroprudencionog okvira može pomoći ali nedovoljno<sup>273</sup>.

Opšta saglasnost postoji oko toga da primarna odgovornost centralne banke treba da bude cjenovna stabilnost, kao i da eksplicitno navođenje finansijske stabilnosti kao cilja centralne banke može ugroziti njen kredibilitet i odgovornost. Svakako, monetarna politika treba više pažnje da posveti praćenju finansijske stabilnosti. Ovo podrazumijeva praćenje i analiziranje makroprudencionih neravnoteža i rizika, što ne zahtijeva promjene formalnih ovlašćenja centralne banke.

Kritičari nezavisnosti centralne banke smatraju da ona nije ni potreban ni dovoljan uslov za nisku inflaciju. Nezavisnost je za javnost bitna samo kao deklarativan pojam. Za javnost je

---

<sup>271</sup> Izvor: Borio (2011), str. 2 i 3.

<sup>272</sup> Isto.

<sup>273</sup> Isto, str. 4.

značajno da zna da je država zainteresovana za jačanje nezavisnosti centralne banke čiji je cilj cjenovna stabilnost. Za javnost to znači da može imati povjerenje u centralnu banku, da između države i centralne banke nema konflikta interesa i da, u skladu sa tim, javnost može efikasno planirati i sprovoditi svoje aktivnosti. Kako ističu Hayo i Hefeker (2001)<sup>274</sup>, privatni finansijski sektor je krajnji izvor niske inflacije - što je jači finansijski sektor u svom lobiranju za nisku inflaciju, monetarne vlasti će veću važnost dati cjenovnoj stabilnosti.

Kao mjera stepena nezavisnosti centralne banke koriste se indeksi nezavisnosti. Indeks zakonodavne nezavisnosti dobija se interpretacijom zakona o centralnoj banci u odnosu na postavljene kriterijume. Zakonodavna može da se razlikuje od stvarne nezavisnosti. Za potvrdu značaja postojanja nezavisne centralne banke, veliki broj empirijskih studija ispitivao je uticaj nezavisnosti na makroekonomske varijable. Dokaz o negativnoj vezi između stepena nezavisnosti i inflacije jedan je od razloga zašto je u velikom broju zemalja promijenjen zakon o centralnoj banci, kako bi joj se osigurala veća nezavisnost. Značajna veza sa ostalim makroekonomskim varijablama nije dokazana. Takođe, ni negativna veza između nezavisnosti centralne banke i inflacije nije dokazana za sve zemlje i u najvećem broju slučajeva nije jedini razlog smanjenja inflacije.

Posmatrane zemlje jugoistočne Evrope su bile izuzetno politički i ekonomski nestabilne devedesetih godina prošlog vijeka, nakon čega su započele proces transformacije ka tržišnoj ekonomiji. Sve zemlje su iskusile hiperinflaciju, a posmatrane zemlje bivše Jugoslavije i rat, sankcije, dok se šest od osam posmatranih zemalja suočilo sa bankarskom krizom i to: Albanija 1994, Bosna i Hercegovina 1992, Bugarska 1996, Hrvatska 1998, Makedonija 1993. i Rumunija 1990. godine. Proces transformacije započet je privatizacijama, liberalizacijom tekućih i kapitalnih transakcija, što je rezultiralo značajnim prilivom stranog kapitala. Reforme bankarskog sektora sprovedene su na sličan način, u svim zemljama.

Opredjeljenje svih posmatranih zemalja je članstvo u Evropskoj uniji i Ekonomskoj i monetarnoj uniji. Članice Evropske unije su Bugarska, Rumunija i Hrvatska, status zemlje kandidata za članstvo imaju Albanija, Crna Gora, Makedonija i Srbija, a Bosna i Hercegovina ima status potencijalnog kandidata za članstvo u EU.

Zakonodavna nezavisnost posmatranih centralnih banaka ocijenjena je kroz analizu ispunjenosti uslova Evropske unije za postojanje nezavisne centralne banke, propisanih Ugovorom o funkcionisanju Evropske unije i Statutom Evropskog sistema centralnih banaka i Evropske centralne banke. Zakonodavna nezavisnost ocijenjena je i izračunavanjem poznatih indeksa nezavisnosti za posmatrane centralne banke. Zaključeno je da se ocjena dobijena korišćenjem poznatih indeksa koji su korišćeni (Grilli, Masciandaro i Tabellini, Cukierman, Webb i Neyapti, Thorarinn) mora uzeti sa rezervom, posmatrano sa aspekta usklađenosti zakona sa zahtjevima EU.

Pored toga, zbog različite pozicije posmatranih zemalja u odnosu na Evropsku uniju i, zavisno od toga, različitih zahtjeva koje zemlje treba da ispune, kreirana su dva indeksa za ocjenu zakonodavne nezavisnosti. Kreiranje dva indeksa rezultat je kritičkog osvrta na već postavljen indeks za posmatrane centralne banke i predloga za njegovu modifikaciju. Jedan

---

<sup>274</sup> Izvor: Hayo i Hefeker (2001), str. 17.

indeks ocjenjuje ispunjenost uslova za članstvo zemlje u Evropskoj uniji, koji se odnose na nezavisnost centralne banke i izračunat je za sve posmatrane zemlje. Drugi indeks ocjenjuje ispunjenost uslova za članstvo zemlje u Ekonomskoj i monetarnoj uniji, u dijelu koji se odnosi na nezavisnost centralne banke i izračunat je za samo tri centralne banke, članice Evropske unije.

Ocjena za prvi indeks (zahtjevi za članstvo u EU) ukazuje da iako su od posmatranih zemalja tri članice Evropske unije, ni njihovi zakoni o centralnim bankama nijesu u potpunosti usklađeni sa pravnom tekovinom Evropske unije. Zahtjeve za institucionalnom i personalnom nezavisnošću ne ispunjava nijedan od tri zakona, dva ispunjavaju zahtjeve za finansijskom i budžetskom nezavisnošću, a sva tri za funkcionalnom nezavisnošću centralne banke. Takođe, zakone o preostalim posmatranim centralnim bankama potrebno je dodatno prilagoditi zahtjevima EU za ovu oblast.

Kada je u pitanju drugi indeks, zakone o centralnoj banci sve tri zemlje članice EU treba dodatno prilagoditi u cilju ispunjenja zahtjeva za osiguranje institucionalne, personalne i finansijske i budžetske nezavisnosti, dok je za ispunjenje zahtjeva za osiguranje funkcionalne nezavisnosti potrebno dodatno prilagoditi zakon jedne zemlje članice EU.

Sve posmatrane zemlje izvršile su izmjene i dopune zakona o centralnoj banci. Neke od tih promjena mogu se vezati za cilj povećanja njene nezavisnosti, posebno one sprovedene u godinama koje su prethodile prijemu zemalja u Evropsku uniju. Međutim, poređenjem godina u kojima su sprovedene izmjene zakona o centralnoj banci i kretanja inflacije, ne može se izvući zaključak o povezanosti nezavisnosti ovih centralnih banaka i kretanja inflacije. Ni u jednom primjeru, povećanje stepena nezavisnosti centralne banke nije služilo kao sredstvo za obaranje inflacije. Može se zaključiti da služi kao sredstvo za ispunjenje cilja koji se odnosi na članstvo u Evropskoj uniji i Ekonomskoj i monetarnoj uniji.

## L I T E R A T U R A

1. Ahsan A, Skully M, Wickramanayake: "Determinants of Central Bank Independence and Governance: Problems and Policy Implications", JOAAG, 2006.
2. Aisen A, Veiga F: "Does Political Instability lead to higher and more volatile inflation? A Panel Data Analysis", NIPE WP10, 2003.
3. Alesina A: "Macroeconomics and Politics", NBER Macroeconomics Annual, Vol. 3, str. 13-62, 1988.
4. Alesina A, Mirrlees J, Neumann M: "Politics and Business Cycles in Industrial Democracies", Economic Policy, Vol. 4, No. 8, 1989.
5. Alesina A, Summers H.L: "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence", Journal of Money, Credit and Banking, Vo. 25, Issue 2, str. 151-162, 1993.
6. Alishani A: "Central Bank independence and its effect on money market stability", Iliria International Review – 2012/1, 2012.
7. Anastasiou A: "Central Bank Independence and Economic Performance", Cyprus economic Policy Review, Vol 3, No 1, pp. 123-156, 2009.
8. Arnone M, Laurens B. J., Segalotto J.F.: "The Measurement of Central Bank Autonomy: Survey of Models, Indicators, and Empirical Evidence", IMF Working paper, WP 06/227, 2006.
9. Baliño T.J.T, Bennett A, Borensztein E i ostali: "Monetary Policy in Dollarized Economies", IMF, Occasional Paper 171, 1999.
10. Bank of Albania: "Albanian economy during 2002", Governor's speech, 2003.
11. Bank of Albania: "Speech by Mr. Shkëlqim Cani, Governor of the Bank of Albania, at the Parliament of the Republic of Albania", 2002.
12. Bank of Japan Act, Act No. 89 of June 18, 1997.
13. Beker, P. E: "Upravljano fluktuiranje deviznog kursa u režimu inflacionog targetiranja u tranzicionim ekonomijama sa osvrtom na Srbiju", Doktorska disertacija, Subotica, 2010.
14. Beleva I: "The Bulgarian Anti-Crisis Measures And Their Effectiveness", MPRA Paper No. 52658, 2011.
15. Berlemann, M, Nenovsky N: "Lending of First Versus Lending of Last Resort, The Bulgarian Financial Crisis of 1996/1997", Dresden Discussion Paper in Economics No. 11/03, 2003.
16. Bichi C: (Speech), "Monetary & Financial Stability - Lessons from the Crisis", Bank of Albania's 8th International Conference, Bank of Albania, 2009.
17. BIS: "Issues in the Governance of Central Banks", 2009.
18. BIS: "The future of central banking under post-crisis mandates", Papers No 55, 2010.
19. Bogetić Ž: "Costs and benefits of unilateral monetary unions", Montenegrin Economic Papers No 1, Podgorica, April 2002.
20. Bogetić Ž: "Kako spriječiti inflaciju i uvesti konvertibilnost: Valutni odbori u teoriji i međunarodnoj praksi", Montenegro public, Radio Antena M, Mermont, Podgorica, 1998.

21. Bode R: (Speech), "Monetary & Financial Stability - Lessons from the Crisis", Bank of Albania's 8th International Conference, Bank of Albania, 2009.
22. Bodea C, Hicks R: "Price stability and central bank independence: Discipline, credibility and democratic institutions", 2012.
23. Borio C: "Central banking post-crisis: What compass for uncharted waters?", BIS Working Papers No 353, 2011.
24. Bunescu L, Comaniciu C: "Anti-crisis Tax Measures Implemented in Romania during 2009-2011", Studies in Business & Economics, Vol. 7 Issue 2, 2012.
25. Coats W, Škreb M: "Ten Years of Transition, Central Banking in the CEE and the Baltics", Surveys Croatian National Bank, 2002.
26. Cohen B: "Political Dimension of Dollarization", University of California at Santa Barbara, 2000.
27. Commission of the European Communities: "2004 Regular Report on Bulgaria's progress towards accession", Brussels, 2004.
28. Cukierman A, Webb S.B. and Neyapti B: "Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes", The World Bank Economic Review, Vol. 6, No. 3, str. 353-398, 1992.
29. Cukierman A, Webb S.B: "Political Influence on the Central Bank: International Evidence", The World Bank Economic Review, Vol. 9, No. 3, str. 397-423, 1995.
30. Cukierman A: "Central Bank Independence and Monetary Policymaking Institutions: Past, Present, and Future", Central Bank of Chile, Working Papers N° 360, 2006.
31. Dąbrowski M: "Is there a room for national monetary policy in the era of globalization?", CASE – Center for Social and Economic Research, Warsaw, 2002.
32. Darvas Z, Kostyleva V: "Fiscal and Monetary Institutions in Central, Eastern and South-Eastern European Countries", Budapest Corvinus Egyetem, Working Paper 2011/2, 2011.
33. Daunfeldt S.O, Hellström J, Landström M: "Why Do Politicians Implement Central Bank Independence Reforms?", 2008.
34. Debelle G, Fischer S: "How Independent Should a Central Bank Be?", Federal Bank of Boston Conference Series no. 38, str. 195-221, 1994.
35. Dinkić, M: "Ekonomija destrukcije, velika pljačka naroda", Stubovi kulture, Beograd, 1997.
36. Dvorski S: "Measurement Central Bank Independence in Selected Transition Countries", Focus on Transition 2/2000, 2000.
37. Dvorsky S: "Central bank Independence in Southeastern Europe with a View to Future EU Accession", Focus on Transition 2/04, 2004, 2004.
38. ECB: "EMI, Progress Towards Convergence 1995, Report prepared in accordance with article 7 of the EMI Statute", 1995.
39. ECB: "EMI, Progress Towards Convergence 1996", 1996.
40. ECB: "EMI, Convergence Report, Report required by Article 109j of the Treaty establishing the European Community 1998", Mart 1998.
41. ECB: "Code of Conduct for the Members of the Governing Council", OJ C 123, 2002.
42. ECB: "Convergence Report 2004", oktobar 2004, 2004.
43. ECB: "The Monetary Policy of the ECB", 2004.
44. ECB: "Opinion of the European Central Bank of 24 March 2009 at the request of Lietuvos bankas on behalf of the Ministry of Finance of Lithuania on a draft law



- amending the Law on Lietuvos bankas as regards the rules on the distribution of the profits of Lietuvos bankas (CON/2009/26)", 2009.
45. ECB: "Supplementary Code of Ethics Criteria for the members of the Executive Board of the European Central Bank (in accordance with Article 11.3 of the Rules of Procedure of the European Central Bank)", Official Journal of the European Union (2010/C, 104/8), 2010.
  46. ECB: "European Central Bank, Part 0 of the ECB Staff Rules containing the Ethics Framework", 2011/C 40/08, 2011.
  47. ECB: "Opinion of the European Central Bank of 22 June 2011 on the Hungarian State Audit Office in relation to its audit of the Magyar Nemzeti Bank (CON/2011/53)", 2011.
  48. ECB: "The Implementation of Monetary Policy in the Euro Area", General Documentation on Eurosystem Monetary Policy Instruments and Procedures, applicable from 1 January 2012, 2012.
  49. ECB: "The International Role of the Euro", 2012.
  50. ECB: "Convergence report", maj 2012, 2012.
  51. ECB: "Opinion of the European Central Bank of 20 February 2013 on the profit distribution of the Bank of Greece" (CON/2013/15), 2013.
  52. ECB: "Opinion of the European Central Bank of 27 December 2013 on a capital increase of the Banca d'Italia" (CON/2013/96), 2013.
  53. ECB: "Convergence report", jun 2014, 2014.
  54. Eijffinger S, Schaling E: "Central bank independence: Criteria and Indices", Center for Economic Research, No. 548, 1992.
  55. Eijffinger S, Schaling E: "Central bank independence: Theory and Evidence", Center for Economic Research, No. 9325, 1993.
  56. European Commission: Conference on Accession to the EU – Bulgaria: "Negotiation Position on Chapter 11 Economic and Monetary union", Brisel, 2000.
  57. Eijffinger S.C.W, Haan J.D: "The Political Economy of Central-Bank Independence", Special papers in International Economics, No 19, 1996.
  58. Fabris N: "Centralno bankarstvo u teoriji i praksi", Centralna banka Crne Gore, 2006.
  59. Ferguson R.W: "Should Financial Stability Be An Explicit Central Bank Objective?", Challenges to Central Banking from Globalized Financial Systems - Conference at the IMF, 2002.
  60. Fraser B.W.: "Central bank Independence: What Does It Mean?", Reserve Bank of Australia Bulletin, 1994.
  61. Frankel J.A: "No single currency regime is right for all countries or at all times", National Bureau of Economic Research, Working Paper 7338, 1999.
  62. Fuhrer C.J: "Central Bank Independence and Inflation Targeting: Monetary Policy Paradigms for the Next Millennium", New England Economic Review, January/February 1997, 1997.
  63. Georgsson M, Vredin A, Sommar P. A: "The modern central bank's mandate and the discussion following the financial crisis", Sveriges Riksbank Economic Review 1, 2015.
  64. Grilli V, Masciandaro D, Tobellini G: "Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries", Economic Policy, Vol. 6, No. 13, str. 341-392, 1991.

65. Grubišić Z, Fabris N, Galić J: "Nove tendencije u monetarnoj politici", Zbornik radova sa druge međunarode naučne konferencije „Ekonomija integracija“, Izazovi i perspektive integracija zemalja Jugoistočne Europe, 2011.
66. Grubišić Z, Ivanović P: "Influence of different monetary regimes on financial stability in SEE countries", Journal of Central Banking Theory and Practice, 2012.
67. Haan J, Kooi W.J: "Does central bank independence really matter? New evidence for developing countries using a new indicator", Journal of Banking and Finance 24, str. 643-664, 2000.
68. Hardouvelis G: "The world after the crisis: S.E.E. challenges & prospects", Special Conference Paper, Bank of Greece, 2011.
69. Hayo B, Hefeker C: "Do We Really Need Central Bank Independence? A Critical Re-examination", WWZ-Discussion Paper 01/03, University of Basel, 2001.
70. Howells P: "Independent Central Banks: Some theoretical and empirical problems?", <https://ideas.repec.org/p/uwe/wpaper/0908.html>, 2009.
71. Josifidis K, Allegret J.P, Pucar E.B: "Monetary and Exchange Rate Changes: The Cases of Poland, Czech Republic, Slovakia and Republic of Serbia", PANECONOMICUS, 2, pp. 199-226, 2009.
72. Kilibarda M: "Uloga centralne banke u dolarizovanim ekonomijama, primjer Centralne banke Crne Gore", magistarski rad, Ekonomski fakultet Podgorica, 2010.
73. Kilibarda M, Nikčević A, Milić D, Mićunović A: "Globalna finansijska kriza i odgovor Evropske unije", Radna studija br. 21, Centralna banka Crne Gore, 2011.
74. Kirshner J: "The Political Economy of Low Inflation", Journal of Economic Surveys, Vol. 15, No. 1, 2001.
75. Kozarić K: "Modeli monetarne politike sa osvrtom na valutni odbor Bosne i Hercegovine", CBBiH, 2007.
76. Kozarić K, Fabris N: "Monetarno-kreditna politika", Štamparija Fojnica dd Fojnica, 2012.
77. Lang M: "Vremenska konzistentnost i pozitivna teorija monetarne politike – teoetski temelji institucionalnog ustroja središnje banke", Hrvatska narodna bana, Pregledi, 2002.
78. Laurens B, Arnone M, Segalotto J: "Central Bank Independence, Accountability, and Transparency, A Global Perspective", IMF, 2009.
79. Laurens B, Piedra de la E.G: "Coordination of Monetary and Fiscal Policies", International Monetary Fund, WP/98/25, 1998.
80. Legatum Institute: "Legatum Prosperity Index", 2012.
81. Legatum Institute: "Legatum Prosperity Index", 2014.
82. Ministarstvo vanjskih i evropskih poslova Republike Hrvatske: "Izvešće o analitičkom pregledu Hrvatska, Poglavlje 17 – Ekonomska i monetarna politika", 2006.
83. Ministarstvo vanjskih poslova i evropskih integracija Crne Gore: "Program pristupanja Crne Gore Evropskoj uniji za period 2014-2018", 2013.
84. Ministarstvo vanjskih poslova i evropskih integracija Crne Gore: "Izvještaj o analitičkom pregledu usklađenosti zakonodavstva Crne Gore, Poglavlje 17 – Ekonomska i monetarna unija", 2014.
85. Mishkin F.S: "The Economics of Money, Banking, and Financial Markets?", Seventh Edition, Pearson, Addison Wesley, 2004.

86. MMF: "De Facto Classification of Exchange Rate Regimes and Monetary Policy Frameworks", 2009.
87. MMF: "Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2012", 2012.
88. MMF: "Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2013", 2013.
89. MMF: "Central Banking Lessons from the Crisis", 2010.
90. MMF: "World economic outlook: Legacies, clouds, undertainties", oktobar 2014, 2014.
91. MMF: World economic outlook Database, April 2015.
92. Pétursson G. Thórarinn: "New focuses in central banking: Increased independence, transparency and accountability", Monetary Bulletin 2000/4
93. Pisha A: "Eurozone Indices: A new model for measuring Central bank independence", Bank of Greece, 2011.
94. Prašcević A: "Makroekonomska kretanja, politički faktori i značaj institucija", Ekonomika 3-4, 2008.
95. Prokopijević M: "Konstitucionalna ekonomija", € PRESS, Beograd, 2000.
96. Radošević, D: "Politička demokratizacija i neovisnost centralne banke u Hrvatskoj", Ekonomski pregled, 52 (1-2), 2001.
97. Rossi S: "Monetary policy and independence of central banks – the experience of the European Central Bank in the global crisis", BIS central bankers' speeches, 2014.
98. Schoenmaker D, Wierdsma P: "Macroprudential Policy: The Need for a Coherent Policy Framework", Duisenberg School of Finance, Policy Paper, No. 13, 2011.
99. SEESOX (South East European Studies at Oxford): "From Crisis to Recovery, Sustainable Growth in South East Europe", 2011.
100. Siklos P, Bohl M, Wohar M: "Challenges in Central Banking, The Current Institutional Environment and Forces Affecting Monetary Policy", Cambridge University Press, 2010.
101. Sousa P: "Independent and Accountable Central Banks and the European Central Bank", European Integration online Papers (EIoP) Vol. 5 N° 9, 2001.
102. Стайков К.: "Фискални правила: преглед на литературата, приложение и препоруки за Българија", str. 23, Институт за пазарна икономика, 2012.
103. Svjetska banka: "Doing business 2013", 2013.
104. Svjetska banka: "Doing business 2014", 2014.
105. Šonje V: "Rohatinski od karizme do zasluge", objavljeno u časopisu "Banka" br. 9, 2012.
106. Thimann C.P, Winkler B: "The ECB's non-standard measures, The Role of Institutional Factors and financial structure", ECB, Working paper series, No. 1528, 2013.
107. Thorarinn G.P: "New focuses in central banking: Increased independence, transparency and accountability", Monetary bulletin 2000/4, str. 49-62, Central Bank of Iceland, 2000.
108. Toyoda M: "Reconsidering Central Bank Independence: The Changing Roles and Functions of Central Bankng", Harvard Law School, 2013.
109. Transparency International: Annual Report 2012, 2013.

110. Vlahović M, Cerović S: "Nezavisnost centralne banke – primjer zemalja Zapadnog Balkana", radna studija br. 5, Centralna banka Crne Gore, Podgorica, 2005.
111. Ueda K, Valencia F: "Central Bank Independence and Macro-prudential Regulation", IMF Working Paper, WP/12/101, 2012.
112. UN: "Nations in Transit 1998: Country Report of Macedonia", str. 15
113. UNDP: "Human Development Report", 2014.
114. Vasiljević B: "Fiskalna politika u uslovima globalne ekonomske krize i njen uticaj na makroekonomske agregate u Bosni i Hercegovini", ACTA ECONOMICA, god. 9, br, 14, 2011.
115. Vlada RH: "Pregovaračka pozicija RH za Međuvladinu konferenciju o pristupanju RH Evropskoj uniji za poglavlje 17, "Ekonomska i monetarna politika", 2006.
116. WEF: "Global Competitiveness Report 2008-2009", 2008.
117. WEF: "Global Competitiveness Report 2009-2010", 2009.
118. WEF: "Global Competitiveness Report 2010-2011", 2010.
119. WEF: "Global Competitiveness Report 2012-2013", 2012.
120. WEF: "Global Competitiveness Report 2013-2014", 2013.

### **EU Regulativa**

- Consolidated versions of the Treaty on European Union and the Treaty on the Functioning of the European Union <http://eur-lex.europa.eu/JOHtml.do?uri=OJ:C:2010:083:SOM:EN:HTML>
- Treaty on European Union, Protocol on the Statute of the European Monetary Institute
- Council Regulation (EC) No 3603/93 of 13 December 1993 specifying definitions for the application of the prohibitions referred to in Articles 104 and 104b (1) of the Treaty (Official Journal L 332 , 31/12/1993)
- Council Decision of 29 June 1998 on the consultation of the European Central Bank by national authorities regarding draft legislative provisions (98/415/EC)
- Memorandum of Understanding between the authorities responsible for financial supervision, central banks, and finance ministries from the European Union members in the field of Cross-border Financial Stability
- Recommendation of the European Systemic Risk Board of 22 December 2011 on the macro-prudential mandate of national authorities (ESRB/2011/3)

### **Ustavi zemalja JIE8**

- |                                   |  |
|-----------------------------------|--|
| <b>Ustav Republike Albanije</b>   | - "Službeni list RA", br. 8417/98, 2260/98, 9675/07, 9904/08, 88/12            |
| <b>Ustav Republike BiH</b>        | - "Službeni glasnik BiH", 1995. i 25/09  |
| <b>Ustav Republike Bugarske</b>   | - "Durzhaven Vestnik", br. 56, 1991  |
| <b>Ustav Crne Gore</b>            | - "Sl. list CG", br. 01/07, 2007   |
| <b>Ustav Republike Hrvatske</b>   | - "Narodne novine", br. 56/90, 135/97, 113/00, 28/01, 76/10, 5/2014            |
| <b>Ustav Republike Makedonije</b> | - "Službeni list RM", br. 52/1991, 1/1992, 31/1998, 91/2001, 84/2003, 107/2005 |

- Ustav Republike Rumunije** - "Sl. list", br. 233/1991 i 686/2003  
**Ustav Republike Srbije** - "Sl. glasnik RS", br. 98/2006

### **Zakoni o centralnim bankama zemalja JIE8**

#### **- Zakon o Banci Albanije**

- Zakon br. 8269, 1997. god, br. 8384, 1998. god, br. 8893, 2002. god. "Sl. list RA"
- *Law No. 8269 "On Bank of Albania" (1997), Law No. 8384 "On adding a transitory provision in the Law No. 8269 "On the Bank of Albania"" (1998), Law No. 8893 "On adding a transitory provision in the Law No. 8269 "On the Bank of Albania" (2002)*

#### **- Zakon o Centralnoj banci BiH** - "Službeni glasnik BiH", br. 1/97, 29/02, 8/03, 13/03, 14/03, 9/05, 76/06

#### **- Zakon o Narodnoj banci Bugarske**

- Darjaven Vestnik br. 46/1997, 49 i 153/1998, 20 i 54/1999, 109/2001, 45/2002, 10 i 39/2005, 37 i 59/2006, 108/2006, 52 i 59/2007, 24, 42 i 44/2009, 97 i 101/2010
- *Law on the Bulgarian National Bank (Darjaven Vestnik No. 46/1997, 49/1998, 49 and 153/1998, 20 and 54/1999, 109/2001, 45/2002, 10 and 39/2005, 37 and 59/2006, 108/2006, 52, 59/2007, 24, 42 and 44/2009, 97 and 101/2010*

#### **- Zakon o Centralnoj banci Crne Gore** - "Sl. list CG", br. 40/10, 46/10, 6/13

#### **- Zakon o Centralnoj banci Crne Gore** - "Sl. list RCG", br. 52/00, 53/00, 47/01

#### **- Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci** - "Narodne novine", br. 75/2008. i 54/2013

#### **- Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci** - "Narodne novine", od 5. aprila 2001.

#### **- Zakon o Narodnoj banci Republike Makedonije** - "Sl. list RM", br. 158/10, 123/12, 43/14

- *(Law on the National Bank of the Republic of Macedonia ("Official Gazette of the Republic of Macedonia", No.158/10, 123/12, 43/14))*

#### **- Zakon br. 312/2004 o Statutu Narodne banke Rumunije** - "Sl. list Rumunije", br. 582/30, 2004

- *'Monitorul Oficial al României, Part I, No. 582/30, 2004. (Law No. 312 on the Statute of the National Bank of Romania, 'Monitorul Oficial al României, Part I, No. 582/30, 2004.)*

#### **- Zakon br. 312/2004 o Statutu Narodne banke Rumunije**, "Monitorul Oficial al României", No. 203/ 1998

#### **- Zakon o Narodnoj banci Srbije** "Službeni glasnik RS", br. 72/2003, 55/2004, 85/2005, 44/2010,76/2012, 106/12 i 14/2015

### **Zakoni o fiskalnim pravilima zemalja JIE8**

- BiH:** **Zakon o dugu, zaduživanju i garancijama u FBiH** - "Službene novine FBiH", br. 86/07, 24/09 i 45/10
- Crna Gora:** **Zakon o budžetu i fiskalnoj odgovornosti** - "Sl. list Crne Gore", br. 20/14
- Hrvatska:** **Zakon o fiskalnoj odgovornosti** - "Narodne novine", br. 139/10, 19/14
- Rumunija:** **Zakon o fiskalnoj odgovornosti iz 2010. godine**
- Srbija:** **Zakon o budžetskom sistemu** - "Sl. glasnik RS" br. 54/2009, 73/10

### **Zakoni o državnim revizorskim institucijama zemalja JIE8**

- Albanija:** **Zakon o vrhovnoj državnoj revizorskoj instituciji** - "Sl. list RA", br. 8270/1997, br. 8599/2000
- BiH:** **Zakon o reviziji institucija BiH** - "Službeni glasnik BiH", br. 12/06
- Bugarska:** **Zakon o državnoj kancelariji za reviziju Bugarske** - "Sl. list", br. 98/2010, 35/2014
- Crna Gora:** **Zakona o državnoj revizorskoj instituciji Crne Gore** - "Sl. list RCG", br. 28/04, 27/06, 78/06, "Sl. list Crne Gore", br. 17/07, 73/10, 40/11, 31/14
- Hrvatska:** **Zakon o Državnom uredu za reviziju Hrvatske** - "Narodne novine", br. 80/11
- Makedonija:** **Zakon o državnoj reviziji** - "Sl. list RM", br. 65/97, 70/01, 31/03, 19/04, 70/06
- Srbija:** **Zakon o državnoj revizorskoj instituciji Srbije** - "Službeni glasnik RS", br. 101/2005, 54/2007 i 36/2010

### **Savjeti/Odbori za finansijsku stabilnost zemalja JIE8**

- BiH:** **Komitet za finansijsku stabilnost BiH**
- Bugarska:** **Zakon o Komisiji za finansijsku kontrolu** - "Službeni list" br. 8, 28.1.2003
- Crna Gora:** **Zakon o Savjetu za finansijsku stabilnost** - "Sl. list CG", br. 44/10
- Hrvatska:** **Zakon o Vijeću za finansijsku stabilnost** - "Narodne novine", br. 159/13
- Rumunija:** **Nacionalni komitet za finansijsku stabilnost**
- Srbija:** **Komitet za finansijsku stabilnost**

### **Centralne banke zemalja JIE8**

- Albanija:** [www.bankofalbania.org](http://www.bankofalbania.org)
- BiH:** [www.cbbh.gov.ba](http://www.cbbh.gov.ba)
- Bugarska:** [www.bnb.bg](http://www.bnb.bg)
- Crna Gora:** [www.cbcbg.me](http://www.cbcbg.me)
- Hrvatska:** [www.hnb.hr](http://www.hnb.hr)
- Makedonija:** [www.nbrm.gov.mk](http://www.nbrm.gov.mk)
- Rumunija:** [www.bnro.ro](http://www.bnro.ro)
- Srbija:** [www.nbs.rs](http://www.nbs.rs)

### **Zavodi za statistiku zemalja JIE8**

- Albanija:** <http://www.instat.gov.al/en/census/census-2011/census-data.aspx>
- BiH:** <http://www.popis2013.ba/index.php/en/>
- Bugarska:** [http://www.nsi.bg/census2011/PDOCS2/Census2011final\\_en.pdf](http://www.nsi.bg/census2011/PDOCS2/Census2011final_en.pdf)
- Crna Gora:** <http://www.monstat.org/cg/page.php?id=534&pageid=322>
- Hrvatska:** <http://www.dzs.hr/>

**Makedonija:** <http://www.stat.gov.mk/Publikacii/knigaXIII.pdf>  
**Rumunija:** [http://www.recensamantromania.ro/wp-content/uploads/2013/07/Press-release-no-159\\_2011-Population-census-rezults.pdf](http://www.recensamantromania.ro/wp-content/uploads/2013/07/Press-release-no-159_2011-Population-census-rezults.pdf)  
**Srbija:** <http://popis2011.stat.rs/?lang=cir>

### Ostali izvori

<https://www.ecb.europa.eu/mopo>  
<http://ec.europa.eu>  
<http://www.stabilitypact.org>  
<http://www.consilium.europa.eu>  
<http://www.imf.org>  
<http://www.federalreserve.gov>  
<http://www.bis.org>  
<http://www.osce.org>  
<http://www.nato.int>  
<http://www.heritage.org>  
<http://www.transparency.org>  
<http://www.bacsee.net/index.php>  
<http://www.wto.org>  
<http://policyoptions.irpp.org>  
<https://ideas.repec.org>  
<http://www.parlament.al>  
<http://www.reuters.com>  
<http://www.fbihvlada.gov.ba>  
<http://www.otvoreniparlament.rs>  
<http://www.bsec-organization.org>  
<http://danubecooperationprocess.com>  
<http://www.nationsonline.org>  
<http://rpscsee.org>  
<http://www.rcc.int>  
<http://www.cei.int>  
<http://romania-on-line.net>  
<http://www.rferl.org>

## P R I L O Z I

### PRILOG 1 – Odabrani ekonomski pokazatelji posmatranih zemalja jugoistočne Evrope

*Prilog 1.1 - De facto klasifikacija režima deviznih kurseva, 30.04.2008. godine*

Režim deviznog kursa  (Broj zemalja)	Okvir monetarne politike						
	Paritet (sidro) deviznog kursa				Targetiranje monetarnih agregata	Inflaciono targetiranje	Ostalo
	USD (66)	Euro (27)	Korpa valuta (15)	Ostalo (7)	(22)	(44)	(11)
Devizni režimi bez posebne nacionalne valute (10)	7 zemalja	Crna Gora dvije zemlje		1			
Valutni odbor (13)	8 zemalja	Bosna i Hercegovina Bugarska 4 zemlje		2 zemlje			
Ostali konvencionalni aranžmani fiksnih pariteta (68)	39 zemlje	Hrvatska Makedonija 20 zemalja	7 zemalja	5 zemalja	5 zemalja		
Paritet deviznog kursa sa horizontalnim koridorom (3)		1 zemlja	2 zemlje				
Konvencionalno fiksni kurs Puzajući paritet (8)	6 zemalja		2 zemlje				
Puzajući paritet u okviru definisanih granica (2)							
Kontrolisano fluktuiranje bez prethodno određenog smjera (44)						Rumunija Srbija	
Nezavisno fluktuiranje (40)						Albanija	

Napomena MMF-a: 1/ Okvir monetarne politike "Ostalo" uključuje zemlje koje nemaju jasno naveden paritet (nominalno sidro), ali prate razne indikatore pri vođenju monetarne politike, kao i za one za koje nema informacije.

*Izvor: MMF ( 2009)*



**Prilog 1.2 - De facto klasifikacija režima deviznih kurseva i okvira monetarne politike,  
30.04.2013/2012. i 30.04.2012. godine**

Režim deviznog kursa  (Broj zemalja)	Okvir monetarne politike						
	Paritet (sidro) deviznog kursa				Targetiranje monetarnih agregata	Inflaciono targetiranje	Ostalo
	US dolar	Euro	Korpa valuta	Ostalo			
	2013: 44 2012: 43	2013: 27 2012: 27	2013: 13 2012: 13	2013: 8 2012: 8	2013: 26 2012: 29	2013: 34 2012: 32	2013: 39 2012: 38
<b>Devizni režimi bez posebne nacionalne valute</b> 2013: 13 2012: 13	8 zemalja	3 zemlje, od kojih i <b>Crna Gora</b>		2 zemlje			
<b>Valutni odbor</b> 2013: 12 2012: 12	8 zemalja	3 zemlje, od kojih i <b>BiH Bugarska</b>		2 zemlje			
<b>Konvencionalno fiksni paritet</b> 2013: 45 2012: 43	15 zemalja	19 zemalja	5 zemalja	5 zemalja			1 zemlja
<b>Stabilizujući režim</b> 2013: 19 2012: 16	8 zemalja	1 zemlja <b>Makedonija</b>	1 zemlja		4 zemlje	1 zemlja	5 zemalja
<b>Pokretni/puzajući paritet</b> 2013: 2 2012: 3	1 zemlja		1 zemlja				
<b>Režim sličan pokretnom paritetu</b> 2013: 15 2012: 12	4 zemlje	1 zemlja <b>Hrvatska</b>	1 zemlja		4 zemlje	2 zemlje	3 zemlje
<b>Vezani režimi sa horizontalnim paritetom</b> 2013: 1 2012: 1			1 zemlja				
<b>Ostali upravljani aranžmani</b> 2013: 19 2012: 24	1 zemlja		4 zemlje		6 zemalja	1 zemlja	7 zemalja
<b>Fluktuiranje (upravljano)</b> 2013: 35 2012: 35					12 zemalja	19 zemalja, od kojih i <b>Albanija Rumunija Srbija</b>	4 zemlje
<b>Fluktuiranje slobodno</b> 2013: 30 2012: 31						11 zemalja	19 zemalja

*Izvor: MMF (2013), str. 5-6 i MMF (2012), str. 5-7.*

**Prilog 1.3 – Pozicija zemalja JIE8 pema indikatorima konkurentnosti i podindeksima, 2012.**

	GIK	$\Sigma$ I	I - Osnovni zahtjevi				$\Sigma$ II	II - Faktori podsticanja efikasnosti						$\Sigma$ III	III -Faktori inovativnosti I sofisticiranosti	
			1.	2.	3.	4.		5.	6.	7.	8.	9.	10.		11.	12.
Albanija	89	87	84	91	98	79	92	76	58	68	120	77	98	113	98	123
BiH	88	81	85	94	97	48	97	72	109	99	119	68	93	99	109	80
Bugarska	62	65	108	76	31	49	59	63	83	49	80	52	62	97	97	92
Crna Gora	72	74	44	66	118	73	74	51	48	93	40	56	130	69	76	60
Hrvatska	81	60	98	44	60	60	72	56	114	106	92	50	71	83	96	74
Makedonija	80	71	78	81	47	77	84	81	68	94	79	71	104	110	111	110
Rumunija	78	90	116	97	58	83	64	59	113	104	77	59	43	106	110	102
Srbija	95	95	130	77	115	66	88	85	136	100	100	58	67	124	132	111

Izvor: WEF (2012), str.16-20.

**Prilog 1.4 – Pozicija zemalja JIE8 pema indikatorima konkurentnosti i podindeksima, 2013.**

	GIK	$\Sigma$ I	I - Osnovni zahtjevi				$\Sigma$ II	II - Faktori podsticanja efikasnosti						$\Sigma$ III	III -Faktori inovativnosti I sofisticiranosti	
			1.	2.	3.	4.		5.	6.	7.	8.	9.	10.		11.	12.
Albanija	95	94	118	99	94	56	100	78	97	67	128	92	107	119	122	119
BiH	87	81	71	83	104	46	89	63	104	88	113	73	98	89	110	63
Bugarska	57	58	107	75	30	45	60	69	81	61	73	44	63	108	106	105
Crna Gora	67	68	52	70	112	37	72	50	64	58	49	49	135	70	89	54
Hrvatska	75	61	93	42	68	66	68	51	111	114	78	45	74	80	88	79
Makedonija	73	70	60	86	59	79	76	76	44	79	62	67	109	94	100	86
Rumunija	76	87	114	100	47	84	63	59	117	110	72	54	46	103	101	97
Srbija	101	106	126	90	136	69	92	83	132	119	115	60	69	125	137	112

Izvor: WEF (2013), str.16-22.

**Prilog 1.5 – Pozicija zemalja JIE8 prema indeksu ekonomskih sloboda, 2013. godina**

Zemlja	Ukupan rang 2013.
<b>Umjereno slobodne ekonomije (69,9-60)</b>	
Albanija	65,2
Bugarska	65,0
Crna Gora	62,6
Hrvatska	61,3
Makedonija	68,2
Rumunija	65,1
<b>Uglavnom neslobodne ekonomije (59,9-50)</b>	
Bosna i Hercegovina	57,3
Srbija	58,6
Ukupan broj zemalja	177

Izvor: <http://www.heritage.org/index/ranking>

**Prilog 1.6 – Indeks ekonomskih sloboda, područja ekonomskih sloboda, 2013. godina**

index	Vlasnička prava	Sloboda od korupcije	Fiskalna sloboda	Državna potrošnja	Sloboda poslovanja	Radna sloboda	Monetarna sloboda	Sloboda trgovine	Sloboda ulaganja	Finansijska sloboda
AL	30	31	92,6	75,1	81	49	78,4	79,8	65	70
BH	20	32	83,2	26,9	54,3	61,2	79	86,4	70	60
BG	30	33	94	64,2	73,6	74,8	78,6	86,8	55	60
HR	40	40	75,4	48,7	63	42,4	81,1	87,5	75	60
MK	35	39	91,4	69,1	80,3	78,4	84	84,6	60	60
CG	40	40	92,4	41,5	72,7	71,4	79,9	83	55	50
RM	40	36	87,9	62,2	70,4	63,5	74,7	86,8	80	50
SR	40	33	84,2	40,3	60,2	70,4	65,3	77,9	65	50

Izvor: <http://www.heritage.org/index/explore>

*Vlasnička prava:* Uticaj države na pravosuđe; Trgovačno pravo-definiše li ugovore; Sankcionisanje odluka strane arbitraže u ugovornim odnosima; Eksproprijacija vlasništva koju sprovodi država.

*Korupcija u pravosuđu:* Dugotrajnost dobijanja sudskih odluka; Zakonom garantovano i zaštićeno pravo privatnog vlasništva.

*Sloboda od korupcije:* Percepcija o postojanju korupcije.

*Fiskalna sloboda:* Najviša granična stopa poreza na dobit; Najviša granična stopa poreza na dohodak i doprinose; Ukupan poreski prihodi države kao % BDP-a.

*Državna potrošnja:* Potrošnja države kao % BDP-a; Preduzeća u državnom vlasništvu; Učešće prihoda države od preduzeća u državnom vlasništvu i vlasništva nad nekretninama; Programi privatizacije i intervencije vlade na tržištu akcija.

*Sloboda poslovanja:* Potrebne dozvole i trošak pokretanja poslovanja; Lakoća dobijanja dozvola; Regulativa koja opterećuje poslovni sektor; Potrebne dozvole i trošak zatvaranja poslovanja.

*Radna sloboda:* Minimalna plata; Ograničenja radnih sati, radnog vremena i pravo na godišnji odmor; Ograničenja u postupku otpuštanja radnika i pripadajući trošak; Zakonska regulativa zaštite zaposlenja.

*Monetarna sloboda:* Prosječna stopa inflacije u dužem periodu; Kontrola cijena.

*Sloboda trgovine:* Ponderisana prosječna carinska stopa; Nekarinske barijere; Korupcije u carinskoj upravi.

*Sloboda ulaganja:* Postojanje propisa o stranom ulaganju; Ograničenja stranog vlasništva preduzeća i zemljišta; Otvorenost domaćih firmi ili zemljišta stranim ulagačima; Ograničavajući zahtjevi prema stranim firmama; Isti tretman domaćih i stranih firmi pred zakonom; Ograničenja u kapitalnim transakcijama; Mogućnost lokalnog finansiranja stranih firmi.

*Finansijska sloboda:* Državno vlasništvo finansijskih ustanova; Ograničena mogućnost stranih banaka da otvore filijale u zemlji; Uticaj države na alokaciju kredita; Regulativa; Slobodna ponuda svih vrsta finansijskih usluga.

**Prilog 1.7 – Pokazatelj lakoće poslovanja, 2013. godina**

Zemlja	Lakoća poslovanja Pozicija	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Makedonija	23	5	65	101	50	23	19	24	76	59	60
Crna Gora	51	58	176	69	117	4	32	81	42	135	44
Bugarska	66	57	123	128	68	40	49	91	93	86	93
Rumunija	72	68	129	168	72	12	49	136	72	60	102
Hrvatska	84	80	143	56	104	40	139	42	105	52	97
Albanija	85	62	185	154	121	23	17	160	79	85	66
Srbija	86	42	179	76	41	40	82	149	94	103	103
BiH	126	162	163	158	93	70	100	128	103	120	83

Izvor: Svjetska banka (2013), str. 145, 152, 153, 159, 178, 182, 190, 192.

**Prilog 1.8 – Pokazatelj lakoće poslovanja, 2014. godina**

Zemlja	Lakoća poslovanja Pozicija	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Makedonija	25	7	63	76	84	3	16	26	89	95	52
Crna Gora	44	69	106	69	98	3	34	86	53	136	45
Bugarska	58	65	118	135	62	28	52	81	79	79	92
Rumunija	73	60	136	174	70	13	52	134	76	53	99
Hrvatska	89	80	152	60	106	42	157	34	99	49	98
Albanija	90	76	189	158	119	13	14	146	85	124	62
Srbija	93	45	182	85	44	42	80	161	98	116	103
BiH	131	174	175	164	96	73	115	135	107	115	77

Izvor: Svjetska banka (2014), str. 159, 180, 181, 187, 206, 211, 219, 221.

Kao aktivnosti koje su doprinijele lakšem poslovanju, u izvještaju su navedene<sup>275</sup>: Albanija - olakšano plaćanje poreza omogućavanjem plaćanje poreza na dobit kvartalno, Hrvatska - omogućen lakši početak poslovanja smanjenjem zahtjeva za minimalnim kapitalom i pojednostavljivanjem procedura inkorporiranja; olakšano plaćanje poreza za preduzeća uvođenjem elektronskog sistema za doprinose socijalnog osiguranja i smanjenjem stopa za šume i doprinosa za Privrednu komoru; olakšana prekogranična trgovina unapređenjem fizičke i informacione infrastrukture Luke Rijeka i usklađivanjem izvoznih carinskih procedura sa evropskom tekovinom; omogućavanje lakšeg sprovođenja ugovora prenosom nadležnosti pokretanja parnica sa sudova na državne agencije; rješavanje problema nesolventnosti je olakšano ubrzavanjem vanskudskih procedura restrukturiranja; Makedonija - olakšano dobijanje građevinskih dozvola smanjenjem vremena potrebnog za registraciju nove građevine i omogućavanjem da opština registruje građevinu u ime vlasnika; olakšano dobijanje struje smanjenjem vremena potrebnog za nova priključenja, ubrzana je i pojeftinjena procedura registracije imovine digitalizacijom katastra i eliminisanjem zahtjeva za obimnom dokumentacijom; olakšana je mogućnost dobijanja kredita; ojačana zaštita investitora i olakšano plaćanje poreza za preduzeća podsticanjem korišćenja elektronskog plaćanja poreza na dobit preduzeća i poreza na dodatu vrijednost; Rumunija - olakšan početak poslovanja prenosom odgovornosti za izdavanje dozvola na Trgovački registar; olakšano plaćanje poreza, tako što je ustanovljeno plaćanje dva puta godišnje, umjesto kvartalno i smanjenjem poreza na motorna vozila; ubrzana su sudska izvršenja. Kao aktivnosti koje su otežale poslovanje navedene su: u BiH uvođenje

<sup>275</sup> Izvor: Svjetska banka (2014), str. 159-169.

kazni za propuste u zapošljavanju minimalnog broja osoba posebnih kategorija (iako je ukinut porez na šume), a u Srbiji – povećan porez na dobit preduzeća.

**Prilog 1.9 – Globalni Legatum indeks prosperiteta, po kategorijama, redosljed po opadajućem ukupnom indeksu, 2012. godina**

Zemlja	Ukupno indeks 2012.	EK	PiM	UP	OB	ZD	SiB	LS	SK
Bugarska	48	93	41	72	51	49	41	59	85
Hrvatska	50	59	48	52	56	37	35	100	110
Crna Gora	57	105	58	66	55	53	37	75	102
Rumunija	60	94	49	71	49	64	47	81	113
Makedonija	75	109	70	77	71	51	69	90	106
Srbija	79	120	79	82	61	61	60	87	115
Albanija	92	99	89	93	83	56	44	126	128
BiH	99	114	94	108	74	55	71	131	117

Napomena: EK.- ekonomija, PiM-preduzetništvo i mogućnosti, UP-upravljanje, OB-obrazovanje, ZD-zdravlje, SiB- sigurnost i bezbjednost, LS-lična sloboda, SK-socijalni kapital. Boje: žuta-gornje srednje rangirana zemlja, narandžasta-donje srednje rangirana zemlja, crvena-nisko rangirana zemlja.

Izvor: Legatum Institute: 'Legatum Prosperity Index', 2012, uvodne strane.

**Prilog 1.10 – Indeks percepcije korupcije, 2012. godina**

Pozicija	62	66	69	72	75	75	80	113	174
Zemlja	Hrvatska	Rumunija	Makedonija	BiH	Bugarska	Crna Gora	Srbija	Albanija	Ukupan broj rangiranih zemalja
Indeks percepcije korupcije 2012 Ocjena	46	44	43	42	41	41	39	33	

Izvor: Transparency International: Annual Report 2012, str. 21,

<http://cpi.transparency.org/cpi2012/results/>

**Prilog 1.11 – Zemlje JIE8 i međunarodne/regionalne institucije**

	Članice, zemlje JIE8	
<i>Međunarodna finansijska organizacija</i> <b>Banka za međunarodna poravnanja</b> <sup>276</sup>	<i>Centralne banke</i> Bosne i Hercegovine, Bugarske, Hrvatske, Makedonije, Rumunije, i Srbije.	
<i>Ugovor o slobodnoj trgovini</i> <b>Centralnoevropski ugovor o slobodnoj trgovini</b> <sup>277</sup>	Albanija (2007), BiH (2007), Crna Gora (2007), Makedonija (2006), Srbija (2007).	Zemlje članice bile su Rumunija, Bugarska i Hrvatska, čije je članstvo prestalo pristupanjem EU.
<i>Regionalni forum</i> <b>Jadransko-jonska inicijativa</b> <sup>278</sup>	Albanija, Bosna i Hercegovina, Crna Gora, Hrvatska, Srbija.	
<i>Međunarodna organizacija</i> <b>Organizacija za crnomorsku ekonomsku saradnju</b> <sup>279</sup>	Albanija, Bugarska, Rumunija, Srbija.	
<i>Međuvladina organizacija za bezbjednost</i> <b>Organizacija za evropsku bezbjednosti i saradnju</b> <sup>280</sup>	Albanija, Bosna i Hercegovina, Bugarska, Crna Gora, Hrvatska, Makedonija, Rumunija, Srbija.	
<i>Regionalni forum</i> <b>Proces saradnje na Dunavu</b> <sup>281</sup>	Bosna i Hercegovina, Bugarska, Hrvatska, Rumunija, Srbija.	<i>Status gosta:</i> Makedonija
<i>Regionalni forum</i> <b>Proces saradnje u jugoistočnoj Evropi</b> <sup>282</sup>	Albanija, BiH, Bugarska,	

<sup>276</sup> Eng. *Bank for International Settlements (BIS)*. Izvor: <http://www.bis.org/about/orggov.htm>.

<sup>277</sup> Eng. *Central European Free Trade Association (CEFTA)*. Izvor: <http://108.167.173.132/~cefta/cefta-joint-committee>.

<sup>278</sup> Eng. *Adriatic-Ionian Initiative (AII)*. Izvor: <http://www.aii-ps.org/index.php/about-the-aii>.

<sup>279</sup> Eng. *Organization of the Black Sea Economic Cooperation (BSEC)*. Izvor: <http://www.bsec-organization.org/member/Pages/member.aspx>.

<sup>280</sup> Eng. *Organization for Security and Co-operation in Europe (OSCE)*. Izvor: <http://www.osce.org/who/83>.

<sup>281</sup> Eng. *Danube Cooperation Process (DCP)*. Izvor: <http://danubecooperationprocess.com/dcp-establishment-1.php>.

<sup>282</sup> Eng. *South-East European Cooperation Process (SEECP)*. Izvor: <http://rspcsee.org/en/pages/read/>.

	Crna Gora, Hrvatska, Makedonija, Rumunija, Srbija.	
<i>Regionalni forum Savjet za regionalnu saradnju</i> <sup>283</sup>	Albanija, BiH, Bugarska, Crna Gora, Hrvatska, Makedonija, Rumunija, Srbija.	
<i>Savjetodavno tijelo Savjetodavno poslovni savjet za jugoistočnu Evropu</i> <sup>284</sup>	Albanija, BiH, Bugarska, Crna Gora, Hrvatska, Makedonija, Rumunija, Srbija.	
<i>Međunarodna vojnopolitička organizacija Sjevernoatlanski savez</i> <sup>285</sup>	Albanija (2009), Bugarska (2004), Hrvatska (2009), Rumunija (2004).	<i>Buduća proširenja:</i> BiH, Crna Gora, Makedonija, <i>Debate o članstvu:</i> Srbija.
<i>Regionalni forum Srednjeevropska inicijativa</i> <sup>286</sup>	Albanija (1996), BiH (1992), Bugarska (1996), Hrvatska (1992), Makedonija (1992), Crna Gora (2006), Rumunija (1996), Srbija (2000).	
<i>Međunarodna organizacija Svjetska trgovinska organizacija</i> <sup>287</sup>	Albanija (2000), Bugarska (1996), Hrvatska (2000), Crna Gora (2012), Rumunija (1995).	<i>Zemlje posmatrači:</i> BiH, i Srbija.

*Izvor: Prezentacija autora na osnovu navedenih izvora*

<sup>283</sup> Eng. *Regional Cooperation Council (RCC)*. RCC je naslijedio Pakt o stabilnosti za jugoistočnu Evropu 2008. godine. Izvor: <http://www.rcc.int/pages/7/14/structure>.

<sup>284</sup> Eng. *Business Advisory Council for Southeastern Europe (BAC SEE)*. Izvor: <http://www.bacsee.net/index.php>.

<sup>285</sup> Eng. *North Atlantic Treaty Organization (NATO)*. Izvor: [http://www.nato.int/cps/en/SID-BA5E8426-866732A7/natolive/nato\\_countries.htm](http://www.nato.int/cps/en/SID-BA5E8426-866732A7/natolive/nato_countries.htm).

<sup>286</sup> Eng. *Central European Initiative (CEI)*. Izvor: <http://www.cei.int/content/member-states>.

<sup>287</sup> Eng. *World Trade Organisation (WTO)*. Izvor: [http://www.wto.org/english/thewto\\_e/whatis\\_e/tif\\_e/org6\\_e.htm](http://www.wto.org/english/thewto_e/whatis_e/tif_e/org6_e.htm).

## PRILOG 2 - Rezime ostalih istraživanja o nezavisnosti centralne banke

U nastavku slijedi rezime nalaza empirijskih studija o zakonodavnoj nezavisnosti centralne banke kako su sistematizovani u Arnone, Laurens, Segalotto (2006), a koji nijesu obuhvaćeni u dijelu 2.3 *Mjerenje nezavisnosti centralne banke* i dijelu 2.4 – *Uticaj nezavisnosti centralne banke na makroekonomske performanse zemlje*.

### *Prilog 2 - Rezime empirijskih istraživanja o zakonodavnoj i stvarnoj nezavisnosti centralne banke*

<b>Autor</b>	<b>Korišćene mjere</b>	<b>Uzorak</b>	<b>Zaključci</b>
Posen (1995)	LVAU	32 države 1960–89	Nezavisnost CB iskazana kroz LVAU ne utiče na inflaciju ukoliko je mjera "protivljenja finansijskog sektora inflaciji" uključena kao dodatna ekplanatorna varijabla. Posen naglašava postojanje veze između visokog nivoa "protivljenja finansijskog sektora inflaciji", višeg nivoa nezavisnosti centralne banke i niže stope prosječne inflacije (ovim redom).
Campillo i Miron (1997)	LVAW	62 države 1973–94	Nezavisnost centralne banke iskazana ponderisanim indeksom LVAW ne utiče na inflaciju kada se doda nekoliko novih kontrolnih varijabli. Dodatne nezavisne varijable: aspekti optimalnog oporezivanja, stepen averzije finansijskog sektora od inflacije i prethodno inflaciono iskustvo. Od ovih varijabli, optimalne za objašnjenje različitih inflacionih performansi su: stepen slobode trgovine, koeficijent dug/BDP, nivo inflacionog poreza u odnosu na konvencionalne poreze, politička nestabilnost, nivo prihoda i (barem djelimično) prethodno inflaciono iskustvo.
Banaian, Burdekin, i Willett (1998)	LVAU	27 država 1980–89	Analizom 15 od 16 LVAU komponenti, autori zaključuju da većina njih (kao i kombinovani indeks) ima odnos koji nije statistički značajan i/ili pozitivan (prije nego negativan) sa prosječnim nivoom inflacije.
Crosby (1998)	LVAU	44 države 1962–91	Crosby argumentuje da nema empirijski značajnog dokaza pozitivne veze između varijabilnosti autputa i nezavisnosti centralne banke.
Posen (1998)	LVAU	17 OECD država 1950–89	Nema dokaza da viši stepen nezavisnosti CB (i kredibilitet monetarne politike) znači niže troškove deflacije smanjivanjem jaza između inflatornih očekivanja i stvarnosti. Nijedan pokazatelj rigidnosti zarada ne ukazuje na postojanje statistički značajne veze sa nezavisnošću centralne banke. Nema dokaza da veća nezavisnost CB-a značajno skraćuje dužinu deflacije. Nema uticaja nezavisnosti CB na senjoražu ili kretanja u ekonomskim i političkim ciklusima.



Lybek (1999)	Novi zakonski indikator nezavisnosti i odgovornosti, TOR i dva indikatora reformskog napretka	15 država u bivšoj zoni rublje 1995–97	Pokazatelj je negativno korelisan sa inflacijom i pozitivno sa rastom. TOR (korišćen to mjera stvarne nezavisnost) nije povezan sa inflacijom ili rastom. Nema evidencije da veća nezavisnost CB-a i odgovornosti doprinosi ubrzanju procesa reformi. Pozitivna korelacija između indeksa i dva indikatora progressa u restrukturiranju ekonomije pokazuju da jaka opredijeljenost za reforme može biti komplementarna sa nezavisnošću CB-a u objašnjavanju ekonomskih reformi.
Akhand (1998)	LVAW, TOR, VUL i NOR	62 države 1960–1989	Rezultati ukazuju na slabu vezu između rasta i nezavisnosti centralne banke.
De Haan i Kooi (2000)	TOR i nova CB TOR mjera bazirana na informacijama od MMF-a i centralne banke	82 države u razvoju 1980–1989	Novi TOR, kao i Cukiermanov TOR objašnjava nivo inflacije i varijabilnost jedino za zemlje sa visokom inflacijom. Nije podržano mišljenje Posena da su nezavisnost CB i inflacija uzrokovane stepenom “protivljenja finansijskog sektora inflaciji”. Nema dokaza da je nezavisnost centralne banke povezana sa rastom na robustan način.
Sturm i de Haan (2001)	TOR i njihova stopa promjene guvernera centralne banke razvijena na bazi novih izvora	82 države u razvoju 1980–1998	Kada se jednom doda kontrolna varijabla, TOR gotovo nikada nije statistički značajan. U skladu sa de Haan i Kooi (2000), u regresiji u kojoj je koeficijent TOR značajan, ovaj rezultat ostaje važeći jedino ako uzorak obuhvata zemlje sa visokom inflacijom.

*Izvor: Arnone, Laurens, Segalotto (2006), str. 81- 87.*

**PRILOG 3 - Izračunavanje Cukierman, Webb i Neyapti indeksa nezavisnosti za centralne banke zemalja JIE8**

			0.815	0.7812	0.829	0.8665	0.9415	0.844	0.8765	0.8715
Opis varijable	Ponder	Kod	BA	CBBiH	NBB	CBCG	HNB	NBM	NBR	NBS
<b>1. RUKOVODIOCI BANKE</b>	<b>0,2</b>		<b>0,1415</b>	<b>0,1462</b>	<b>0,142</b>	<b>0,1415</b>	<b>0,1415</b>	<b>0,142</b>	<b>0,129</b>	<b>0,1415</b>
<b>a) Mandat</b>										
Preko osam godina		1,00								
6 - 8 godina		0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75		0,75
5 godina		0,50							0,5	
4 godine		0,25								
Manje od 4 godine ili po nahođenju organa koji ga imenuje		0,00								
<b>b) Imenovanje</b>										
Odbor centralne banke		1,00								
Savjet odbora centralne banke, izvršna vlast i zakonodavna vlast		0,75		0,75						
Zakonodavno tijelo		0,50								
Izvršni kolektivno (npr. savjet ministara)		0,25	0,25		0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Jedan ili dva člana izvršne vlasti		0,00								
<b>c) Razrješenje</b>										
Nema odredbi o razrješenju		1,00								
Samo zbog razloga van politike		0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83
Pravo odbora centralne banke		0,67								
Pravo zakonodavnog tijela		0,50								
Beuslovno razrješenje moguće od strane zakonodavnog tijela		0,33								
Pravo izvršnog tijela		0,17								
Beuslovn razrješenje moguće od strane izvršnog tijela		0,33								
<b>d) Može li guverner biti u vladi</b>										
Ne		1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Samo uz odobrenje izvršne vlasti		0,50								

Nema pravila o obavljanju drugog posla		0,00								
<b>2.FORMULISANJE POLITIKE</b>	<b>0,15</b>		<b>0,135</b>	<b>0,135</b>	<b>0,098</b>	<b>0,135</b>	<b>0,15</b>	<b>0,113</b>	<b>0,0975</b>	<b>0,14</b>
<b>a) Ko formuliše monetarnu politiku</b>	<b>0,25</b>		<b>0,25</b>	<b>0,25</b>	<b>0,25</b>	<b>0,25</b>	<b>0,25</b>	<b>0,25</b>	<b>0,25</b>	<b>0,25</b>
Samo banka		1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Banka učestvuje, sa malim uticajem		0,67								
Banka samo savjetuje vladu		0,33								
Banka se ne pita		0,00								
<b>b) Ko ima odlučujuću riječ kod razrješavanja konflikta?</b>	<b>0,5</b>		<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>
Banka, o pitanjima zakonom određenim kao njeni ciljevi		1,00					1,00	1,00		
Vlada, o pitanjima nejasno definisanim kao bančini ciljevi ili u slučaju konflikata unutar banke		0,80	0,8	0,8	0,8	0,8			0,8	0,8
Odbor centralne banke, zakonodavna i izvršna vlast		0,60								
Zakonodavno tijelo, o pitanju politike		0,40								
Izvršna vlast o pitanju politike, predmet postupka i mogućeg prigovora CB		0,20								
Izvršna vlast ima bezuslovni prioritet		0,00								
<b>c) Uloga u vladinom budžetskom procesu</b>	<b>0,25</b>		<b>0,25</b>	<b>0,25</b>	<b>0</b>	<b>0,25</b>	<b>0,25</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,25</b>
CB je aktivna		1,00	1,00	1,00		1,00	1,00			1,00
CB nema nikakvog uticaja		0,00			0			0	0	
<b>3. CILJEVI</b>	<b>0,15</b>		<b>0,09</b>	<b>0</b>	<b>0,09</b>	<b>0,09</b>	<b>0,15</b>	<b>0,09</b>	<b>0,15</b>	<b>0,09</b>
Stabilnost cijena je najvažniji ili jedini cilj i CB ima konačnu riječ u slučaju konflikta sa ostalim ciljevima vlade		1,00					1,00		1,00	
Stabilnost cijena je jedini cilj		0,80								
Stabilnost cijena je jedan od ciljeva uz druge koji su sa njim usklađeni, kao što je stabilan bankarski sektor		0,60	0,6		0,6	0,6		0,6		0,6
Stabilnost cijena je jedan od ciljeva, uz druge, potencijalno konfliktne, kao što je potpuna zaposlenost		0,40								

Aktom banke nijesu utvrđeni ciljevi		0,20								
Navedeni ciljevi ne uključuju stabilnost cijena		0,00		0						
<b>4. OGRANIČENJE U POGLEDU KREDITIRANJA VLADE</b>			<b>0,444</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>
<b>a) Pozajmice (ograničenje neobezbijeđenog kreditiranja)</b>	<b>0,15</b>		<b>0,15</b>	<b>0,15</b>	<b>0,15</b>	<b>0,15</b>	<b>0,15</b>	<b>0,15</b>	<b>0,15</b>	<b>0,15</b>
Nijesu dopuštene		1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Dopuštene, uz striktno ograničenje (npr. do 15% budžetskih prihoda)		0,67								
Dopuštene, ograničenja labava (npr. preko 15% budžetskih prihoda)		0,33								
Nema zakonskog ograničenja za pozajmice		0,00								
<b>b) Pokrivene, obezbijeđene pozajmice</b>	<b>0,10</b>		<b>0,067</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
Nijesu dopuštene		1,00		1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Dopuštene, uz striktno ograničenje (npr. 15% budžetskih prihoda)		0,67	0,67							
Dopuštene, ograničenja labava (npr. preko 15% budžetskih prihoda)		0,33								
Nema zakonskog ograničenja za pozajmice		0,00								
<b>c) Uslovi kreditiranja (ročnost, kamata, iznos)</b>	<b>0,10</b>		<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
Određuje, kontroliše banka		1,00	1,00							
Određeno aktom banke		0,67								
Dogovor između centralne banke i izvršne vlasti		0,33								
Odluka samo izvršne vlasti		0,00								
<b>d) Potencijalni dužnici centralne banke</b>	<b>0,05</b>		<b>0,05</b>	<b>0,05</b>	<b>0,05</b>	<b>0,05</b>	<b>0,05</b>	<b>0,05</b>	<b>0,05</b>	<b>0,05</b>
Samo centralna vlada		1,00	1,00							
Svi novoi vlasti		0,67								
Svi novoi vlasti i javna preduzeća		0,33								
Javni i privatni sektor		0,00								
<b>e) Ograničenja kreditiranja centralne banke izražena kao</b>	<b>0,025</b>		<b>0,0083</b>	<b>0,025</b>	<b>0,025</b>	<b>0,025</b>	<b>0,025</b>	<b>0,025</b>	<b>0,025</b>	<b>0,025</b>

Novčani iznos		1,00								
Dio obaveza ili kapitala centralne banke		0,67								
Dio prihoda vlade		0,33	0,33							
Dio državnih izdataka		0,00								
<b>f) Ročnost kredita</b>	<b>0,025</b>		<b>0,025</b>	<b>0,025</b>	<b>0,025</b>	<b>0,025</b>	<b>0,025</b>	<b>0,025</b>	<b>0,025</b>	<b>0,025</b>
Do šest mjeseci		1,00	1,00							
Do jedne godine		0,67								
Duže od jedne godine		0,33								
U zakonu se ne pominje ročnost		0,00								
<b>g) Kamatna stopa na kredit mora biti:</b>	<b>0,025</b>		<b>0,0188</b>	<b>0,025</b>	<b>0,025</b>	<b>0,025</b>	<b>0,025</b>	<b>0,025</b>	<b>0,025</b>	<b>0,025</b>
Iznad minimalne stope		1,00								
Tržišna stopa		0,75	0,75							
Ispod maksimalne stope		0,50								
Nema kamate na pozajmice vlade od centralne banke		0,00								
<b>h) CB ne smije da kupuje/prodaje državne obveznice na primarnom tržištu?</b>	<b>0,025</b>		<b>0,025</b>	<b>0,025</b>	<b>0,025</b>	<b>0,025</b>	<b>0,025</b>	<b>0,025</b>	<b>0,025</b>	<b>0,025</b>
Da		1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Ne		0,00								

## PRILOG 4

### *Prilog 4.1 - Izračunavanje indeksa EU*

Centralna banka/ Aspekt nezavisnosti	BA	CBBiH	NBB	CBCG	HNB	NBM	NBR	NBS
<b>Funkcionalna nezavisnost</b>								
I	0,7	0,5	0,7	0,23	0,7	0,7	0,7	0,7
II	0,0	0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,03
III	0,2	0,2	0,2	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Institucionalna nezavisnost</b>								
I	0,5	0,25	0,25	0,25	0,5	0,5	0,5	0,5
II	0,3	0,0	0,0	0,0	0,3	0,15	0,3	0,15
III	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
IV	0,0	0,0	0,0	0,0	0,05	0,05	0,0	0,0
V	0,05	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,05	0,05
<b>Personalna nezavisnost</b>								
I	0,13	0,11	0,11	0,11	0,11	0,13	0,09	0,11
II	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
III	0,1	0,1	0,15	0,1	0,15	0,1	0,15	0,1
IV	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
V	0,05	0,1	0,1	0,05	0,05	0,05	0,15	0,05
VI	0,02	0,02	0,0	0,02	0,03	0,02	0,03	0,02
VII	0,03	0,02	0,04	0,04	0,03	0,02	0,03	0,05
VIII	0,03	0,02	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03
IX	0,03	0,02	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03
X	0,0	0,0	0,02	0,03	0,02	0,0	0,0	0,0
XI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
<b>Finansijska i budžetska nezavisnost</b>								
I	0,18	0,18	0,18	0,18	0,35	0,35	0,35	0,18
II	0,0	0,0	0,18	0,18	0,35	0,35	0,35	0,18
III	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
IV	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1
V	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1

*Prilog 4.2 - Izračunavanje indeksa EMU*

Centralna banka/ Aspekt nezavisnosti	NBB	HNB	NBR
<b>Funkcionalna nezavisnost</b>			
I	0,7	0,7	0,7
II	0,1	0,1	0,0
III	0,2	0,2	0,2
<b>Institucionalna nezavisnost</b>			
I	0,2	0,2	0,2
II	0,0	0,2	0,0
III	0,0	0,1	0,0
IV	0,0	0,2	0,0
V	0,0	0,1	0,0
VI	0,0	0,0	0,1
VII	0,0	0,1	0,0
<b>Personalna nezavisnost</b>			
I	0,15	0,15	0,15
II	0,1	0,1	0,1
III	0,15	0,15	0,15
IV	0,1	0,1	0,1
V	0,07	0,03	0,1
VI	0,0	0,03	0,03
VII	0,04	0,03	0,03
VIII	0,03	0,03	0,03
IX	0,025	0,03	0,03
X	0,02	0,02	0,0
XI	0,0	0,0	0,0
XII	0,1	0,1	0,1
<b>Finansijska i budžetska nezavisnost</b>			
I	0,1	0,2	0,2
II	0,1	0,2	0,2
III	0,05	0,05	0,05
IV	0,05	0,05	0,05
V	0,0	0,05	0,05
VI	0,05	0,05	0,0
VII	0,0	0,05	0,0
VIII	0,05	0,0	0,05
IX	0,0	0,05	0,0
X	0,0	0,025	0,025
XI	0,0	0,05	0
XII	0,05	0,05	0,05
XIII	0,05	0,05	0,03
XIV	0,03	0,03	0,05