

# Nezavisnost Europske središnje banke

---

Šenjug, Marko

Undergraduate thesis / Završni rad

2017

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Pula / Sveučilište Jurja Dobrile u Puli**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:137:157652>

Rights / Prava: [In copyright](#)/[Zaštićeno autorskim pravom.](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2025-02-23**



Repository / Repozitorij:

[Digital Repository Juraj Dobrila University of Pula](#)



Sveučilište Jurja Dobrile u Puli  
Fakultet ekonomije i turizma  
«Dr. Mijo Mirković»

**MARKO ŠENJUG**

**NEZAVISNOST EUROPSKE SREDIŠNJE  
BANKE**

Završni rad

Pula, 2017.

Sveučilište Jurja Dobrile u Puli  
Fakultet ekonomije i turizma  
«Dr. Mijo Mirković»

**MARKO ŠENJUG**

**NEZAVISNOST EUROPSKE SREDIŠNJE  
BANKE**

Završni rad

**JMBAG: 1003021995, izvanredni student**

**Studijski smjer: Ekonomija**

**Predmet: Monetarna ekonomija**

**Znanstveno područje: Društvene znanosti**

**Znanstveno polje: Ekonomija**

**Znanstvena grana: Financije**

**Mentorica: doc. dr. sc. Marta Božina Beroš**

Pula, 2017.



### IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Ja, dolje potpisani Marko Šenjug, kandidat za prvostupnika ekonomije/poslovne ekonomije, smjera Ekonomija ovime izjavljujem da je ovaj Završni rad rezultat isključivo mogega vlastitog rada, da se temelji na mojim istraživanjima te da se oslanja na objavljenu literaturu kao što to pokazuju korištene bilješke i bibliografija. Izjavljujem da niti jedan dio Završnog rada nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz kojega necitiranog rada, te da ikoji dio rada krši bilo čija autorska prava. Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije iskorišten za koji drugi rad pri bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili radnoj ustanovi.

Student

---

U Puli, 08.06.2017. godine



## IZJAVA

o korištenju autorskog djela

Ja, Marko Šenjug dajem odobrenje Sveučilištu Jurja Dobrile u Puli, kao nositelju prava iskorištavanja, da moj završni rad pod nazivom Nezavisnost Europske središnje banke koristi na način da gore navedeno autorsko djelo, kao cjeloviti tekst trajno objavi u javnoj internetskoj bazi Sveučilišne knjižnice Sveučilišta Jurja Dobrile u Puli te kopira u javnu internetsku bazu završnih radova Nacionalne i sveučilišne knjižnice (stavljanje na raspolaganje javnosti), sve u skladu s Zakonom o autorskom pravu i drugim srodnim pravima i dobrom akademskom praksom, a radi promicanja otvorenoga, slobodnoga pristupa znanstvenim informacijama.

Za korištenje autorskog djela na gore navedeni način ne potražujem naknadu.

U Puli, 08.06.2017. godine

Potpis

---



## Sadržaj

1. Uvod.....	1
2. Nezavisnost središnjih banaka .....	3
2.1. Razine nezavisnosti .....	5
2.2. Modeli nezavisnosti.....	8
2.3. Stupnjevi nezavisnosti (indeksi) .....	10
2.4. Transparentnost poslovanja .....	12
3. Nezavisnost Europske središnje banke .....	17
3.1. Političko pravni okvir nezavisnosti .....	17
3.2. Nezavisnost Europske središnje banke.....	18
4. Monetarna politika ESB-a tijekom krize europodručja i njena nezavisnost.....	23
4.1. Direktno financiranje .....	24
4.2. Različite interpretacije nezavisnosti među državama članicama .....	27
5. Zaključak .....	29
Popis literature .....	31
Popis slika i grafova .....	33
Sažetak .....	34
Abstract.....	<b>Pogreška! Knjižna oznaka nije definirana.</b>





## 1. Uvod

Svrha ovog završnog rada je analizirati i prikazati nezavisnost Europske središnje banke (ESB), posebno u razdoblju nakon pojave globalne ekonomske krize.

Cilj ovog rada je usmjeren na istraživanje postupaka Europske središnje banke u sprječavanju širenja krize, tj. pomoći zemljama članicama Europske unije.

Europsku unija je zajednica različitih država, a time i različite razine gospodarske razvijenosti i životnog standarda, različitih jezika i kulturnog nasljeđa.

Gospodarstvo Europske unije bilježilo je rast u prvim godinama po uvođenju zajedničke valute eura. Ipak, globalna ekonomska kriza koja se 2008. godine proširila i na Europsku uniju donijela je mnoštvo turbulencija i odredila smjer gospodarskih i financijskih kretanja. S obzirom na opseg i jačanje krize bilo je potrebno poduzeti mjere sprječavanja širenja, odnosno suzbijanja krize kako bi se izbjegle teže posljedice. Rješenje je pronađeno u intervenciji monetarne politike Europske središnje banke koja je nestandardnim instrumentima spasila euro i održala stabilnost cijena i tako ispunila svoju primarnu zadaću. Ipak, naknadno se postavilo pitanje legitimnosti poduzetih mjera, odnosno pitanje je li nezavisnost Europske središnje banke postala upitna.

Zbog važnosti nezavisnosti Europske središnje banke u prvom se dijelu rad osvrće na nezavisnost središnjih banaka u vidu razine, modela i stupnjeva nezavisnosti te transparentnosti poslovanja. Potom se obrađuje pojam Europske središnje banke, njezine zadaće i instrumenti njezina djelovanja s posebnim osvrtom na nezavisnost prve institucije. U sljedećem poglavlju rada obrađuje se monetarna politika Europske središnje banke te instrumenti pomoći kojima se koristila u vremenu globalne ekonomske krize i zbog kojih je postavljeno pitanje njezine nezavisnosti u tom vremenskom razdoblju. Zaključno je ostalo neodgovoreno pitanje je li dobro što je ESB u vremenu krize djelovala kao zajmodavac u krajnjoj nuždi da bi spasila europodručje ili je na taj način samo kupljeno vrijeme do mogućih negativnih posljedica.

U radu su korišteni isključivo sekundarni podaci iz stručne literature. U najvećem dijelu rada koristi se deskriptivna metoda. Ujedno koriste se i metode analize i sinteze, kako bi se poznavanjem općih znanja i iz mnoštva prikupljenih podataka izdvojili oni koji najbolje objašnjavaju nezavisnost Europske središnje banke i problematiku pojavom globalne ekonomske krize.

## 2. Nezavisnost središnjih banaka

Središnje banke od velike su važnosti za svaku zemlju zbog prava koja im jamče pravni propisi kojima im je omogućena emisija novca. Kako je riječ o novcu kojim se vrše financijske transakcije odgovornost je vrlo visoka stoga treba vrlo jasno definirati je li nadzor nad središnjim bankarskim sustavom neke zemlje vrši politička vlast ili je središnja banka nezavisna institucija bez političkog utjecaja.

Središnje banke su glavne financijske institucije zemalja unutar kojih reguliraju monetarnu politiku te osiguravaju stabilnost novčane valute. Pored toga, središnje banke su zadužene za pomoć bankarskom sustavu u smislu osiguravanja kreditne sposobnosti i likvidnosti banaka. Za učinkovit rad središnjih banaka jedan od glavnih preduvjeta je njihova nezavisnost, tj. autonomija u odlučivanju. U literaturi se ne spominje jedinstvena definicija nezavisnosti središnjih banaka nego ekonomski stručnjaci pojam definiraju na drugačiji način s obzirom na usporedbu s različitim političkim uređenjem pojedine države.

„Povećanje nezavisnosti središnje banke namijenjeno je njenoj zaštiti od kratkoročnih političkih pritisaka, povezanih s izbornim ciklusom. Nezavisnost središnje banke ima dvije dimenzije: nezavisnost cilja i nezavisnost instrumenta. Nezavisnost cilja predstavlja slobodu centralne banke da definira ciljeve monetarne politike (stabilnost cijena, stopa nezaposlenosti, BDP i sl.). Nezavisnost instrumenta znači da centralna banka ima slobodu izabrati odgovarajuće politike – instrumente kojima će postići željene efekte na ekonomiju. Moguća je situacija da središnja banka ima nezavisnost instrumenta bez nezavisnosti cilja, ili da ima nezavisnost cilja bez nezavisnosti instrumenta (što je rjeđe)“ (Vlahović i Carević, 2005., str. 9).

Nezavisnost središnjih banaka smatra se temeljem stabilnog ekonomskog sustava i slobodnog tržišta koje osigurava slobodu kretanja roba, usluga i ljudi. Središnje banke provedbom makroekonomskih mjera održavaju stabilnost cijena i kontinuirani gospodarski rast. Jedan od glavnih razloga za nezavisnost središnjeg bankarskog sustava je taj da je potrebno razdvojiti moć emisije novaca od moći trošenja novca.

Guverner središnje banke Južne Afrike T. T. Mboweni (2000., str.2-3) u svojem govoru u Johannesburgu naglašava kako većina vlada kako bi povećale svoju popularnost uoči izbora snižavaju kamatne stope. Nakon snižavanja kamatnih stopa kratkoročno dolazi do veće potrošnje i zapošljavanja, no negativna posljedica je visoka stopa inflacije na duži period. Dužnosnici središnjih banaka vode se za dugoročnijim ciljevima nego političari i zato ne dolaze u napast za poduzimanje mjera za postizanje kratkoročnih ciljeva. Povjerenjem ovlasti vođenja monetarne politike nezavisnoj instituciji kao što je središnja banka, društvo može očekivati postizanje stabilne inflacije na duži period. No T. T. Mboweni napominje da u zemljama gdje je biračko tijelo tolerantnije na inflaciju teže dolazi do predaje ovlasti nad monetarnom politikom nezavisnoj instituciji. Pokušaji da se u državama tolerantnim na inflaciju samim time i antiinflacijske stavove uspostavi nezavisna Središnja banka osuđeni su na propast. Zahtjevi za opuštenijom politikom bili bi neizdrživi za središnju banku koja bi na kraju pod pritiscima morala popustiti. Dodatni argument protiv nezavisnosti središnje banke je taj da monetarna politika pripada cjelokupnoj politici neke države i ne može biti odvojena od fiskalne ili bilo koje druge politike. Iz prethodnog se da zaključiti da su glavni argumenti protiv nezavisnosti središnje banke više političkog a ne ekonomskog karaktera. Tako da je politički argument da je svako delegiranje ovlasti na osobe koje nisu odabrane demokratskim putem nelegitimno.

Bez obzira na potrebu za potpunom nezavisnošću središnjih banaka, ipak nijedna središnja banka nije potpuno nezavisna jer za svoje djelovanje uvijek nekome odgovara. Čak i najnezavisnije središnje banke imaju obavezu obavještavati zakonodavnu vlast o svojem radu. Jednako tako zakonodavac ima ovlast u svakom trenutku izmijeniti propise preko kojih utječe na rad središnje banke. Zaključno tome važno je razlikovati stalnu političku kontrolu nad središnjim bankarskim sustavom od redovitog izvještavanja zakonodavne vlasti od strane središnje banke kako bi se dobio uvid u rad središnje banke.

Poznata su tri uvjeta za nezavisnost središnje banke. Prvi uvjet je da mora postojati jasno propisan okvir za vođenje monetarne politike. Kao drugi uvjet spominje se transparentnost prema kojem javnost i vlada u svakom trenutku moraju biti informirani od strane središnje banke o ciljevima i načinima vođenja monetarne politike. Treći uvjet je postavljanje efikasnog institucionalnog okvira prema kojemu će

se donositi odluke o monetarnoj politici bez miješanja vladinih dužnosnika (Mboweni, 2000., str. 5).

## 2.1. Razine nezavisnosti

Nezavisnost središnje banke mjerljiva je indeksima nezavisnosti kojima se uspoređuje odnos između razine nezavisnosti središnje banke i inflacije te drugih makroekonomskih pokazatelja, a odnosi se na odluke koje središnja banka može donositi neovisno o utjecaju vladajuće garniture i drugih institucija.

Nezavisnost središnje banke definira se njezinom slobodom u određivanju ciljeva i instrumenata njihove primjene, a na način da pritom nema utjecaja političke vlasti, drugih institucija ili pojedinaca (Vlahović i Cerović, 2005., str. 9).

Nezavisnost središnjih banaka može se promatrati i u odnosu na stvaranje monetarne politike. Koliko su ciljevi središnje banke u manjoj mjeri definirani od strane zakonodavne vlasti središnja banka ima više mogućnosti i slobode kod stvaranja monetarne politike. U tom slučaju smatra se da je središnja banka nezavisna u određivanju ciljeva. Ukoliko vlada zakonom detaljno propiše ciljeve monetarne politike, tada središnja banka ima nezavisnost samo u odabiru instrumenata kojima će se postići ti ciljevi.

Vlahović i Cerović (2005. str., 11.) također navode i kriterije koji se promatraju pri mjerenju nezavisnosti središnje banke: dužina mandata guvernera i zavisnost mandata od promjene vlade; broj članova najvišeg organa banke koji nisu dio same institucije središnje banke; što se događa u slučaju neslaganja politika središnje banke i vlade; budžet središnje banke (tko ga određuje); koji su instrumenti raspoloživi središnjoj banci; način izvještavanja središnje banke (koga izvještava i kako), njena odgovornost, stupanj suradnje s vladom i sl. Kao najsveobuhvatnija mjera nezavisnosti obično se koristi indeks nezavisnosti Cukierman, Webb i Neyapti (CWN) kako je navedeno u radu Vlahović i Cerović (2005., str. 11.). Tako Cukierman, Webb i Neyapti razlikuju tri indeksa nezavisnosti središnje banke:

- 1) indeks zakonodavne nezavisnosti, pri čemu zaključuju da zakonodavna mjera nezavisnosti predstavlja važnu determinantu niske inflacije u razvijenim zemljama, ali ne i u zemljama u razvoju,
- 2) indeks stope promjene guvernera središnje banke, pri čemu zaključuju da je stopa promjene guvernera središnje banke jako povezana s niskom inflacijom u zemljama u razvoju, te
- 3) indeks koji se računa na osnovu odgovora na utvrđeni upitnik.

U tom smislu, Ćorić i Cvrlje (2010., str. 121.) razlikuju dvije razine nezavisnosti: nezavisnost u izboru cilja i nezavisnost u izboru instrumenata. Nezavisnost u izboru ciljeva definirana je kao mogućnost središnje banke da bez uplitanja vlade određuje ciljeve svog djelovanja. Nezavisnost u izboru instrumenata, s druge strane, odnosi se na potpunu slobodu pri odabiru instrumenata koji se koriste za postizanje ciljeva. Ćorić i Cvrlje daju i kratak pregled razina nezavisnosti koje su prihvatili drugi autori, a te podjele su zasnovane na prethodnoj. Tako na primjer Debelle i Fischer (1995.) kako je navedeno u radu Ćorić i Cvrlje (2010., str. 121.) naglasak stavljaju na ekonomsku nezavisnost, dok političkoj nezavisnosti (nezavisnosti u izboru ciljeva) pridaju sekundaran značaj. Bez precizno navedenih ciljeva središnje banke imaju vrlo širok manevarski prostor, i konačne ciljeva u potpunosti samostalno postavljaju kao svoje prioritete. Primjer banke s obje vrste nezavisnosti je američki FED. Iako su mu ciljevi zakonski određeni nisu jasno definirani, što znači da FED ima potpunu samostalnost u vođenju monetarne politike. Isti autori navode kako Cukierman (1993.) razlikuje četiri komponente nezavisnosti, prema samostalnosti u stvaranju politike. Prva komponenta odnosi se na postupak imenovanja i razrješenja guvernera i ostalih članova banke. Druga komponenta odnosi se na sposobnost središnje banke da samostalno definira ciljeve monetarne politike, kao i na razinu njezine autonomije u procesu donošenja odluka. Treća komponenta istražuje u kojoj mjeri središnja banka definira stabilnost cijena kao svoj glavni cilj. Na kraju, četvrta komponenta nezavisnosti odnosi se na kreditne odnose središnje banke i države. Pored nezavisnosti u kreiranju politike te nezavisnosti u izboru ciljeva i instrumenata, Ćorić i Cvrlje navode i podjelu Eijffingera i Haana koji razlikuju još dvije razine nezavisnosti; individualnu (osobnu) i financijsku. Individualna nezavisnost znači da država nema utjecaja na izbor zaposlenika banke ili je on jako

mali. Financijska nezavisnost podrazumijeva odsustvo bilo kakvog kreditnog odnosa između središnje banke i države. Idealna situacija bi, prema toj podjeli bila da banka ni u kojem slučaju ne djeluje kao vjerovnik države tj. da državi ne smije posuđivati novac niti obrnuto – država ne smije financijski pomagati banku ako se misli očuvati nezavisnost. Konačnu i najsloženiju razradu fenomena “nezavisnosti” nude stručnjaci Europske Središnje Banke izdvajajući pet razina nezavisnosti kao preduvjete za optimalno provođenje monetarne politike: 1) institucionalna nezavisnost, 2) zakonska nezavisnost, 3) osobna nezavisnost, 4) funkcionalna i operativna nezavisnost te 5) organizacijska i financijska nezavisnost.

Nepoželjan utjecaj vlade na središnje banke može biti kroz tri područja koja se tiču izbora dužnosnika središnjih banaka, financijskih pitanja te pitanja vezana za planiranje i provođenje monetarne politike. S obzirom na važnost i odgovornost institucije kao što je središnja banka gotovo je nemoguće umanjiti utjecaj vlade na izbor njezinih dužnosnika. Jednako tako nerealno je za očekivati da će vlada olako prepustiti vođenje financija i monetarne politike u ruke nekome na koga nemaju nikakav utjecaj.

U izgradnji demokratskoga društva veoma je važno osigurati središnjoj banci političku i funkcionalnu neovisnost (Radošević, 2001., str. 37-38). U statutu ESSB (čl. 7.), striktno je navedena odredba o potrebi osiguravanja političke neovisnosti središnje banke. Ovdje se navodi da ESB, nacionalne središnje banke ili članovi menadžmenta tih središnjih banaka, neće zahtijevati ili prihvatiti naloge drugih (političkih) institucija (Radošević, 2001., str. 37-38). Ponekad je stvarna, realna politička neovisnost središnje banke na nižem stupnju od one koja je pravno zagantirana (Radošević, 2001., str. 37-38).

Osim političke i funkcionalne nezavisnosti, Vlahović i Cerović (2005., str. 20.) razlikuju još i personalnu nezavisnost središnje banke koja se odnosi na ulogu, status i sastav najvišeg organa središnje banke, odnosno na proces imenovanja i razrješenja dužnosnika banke, dužinu trajanja njihova mandata i mogućnost reizbora članova.

Funkcionalna neovisnost središnje banke definira se kao sposobnost banke da slobodno odlučuje i da se koristi instrumentima monetarne i tečajne politike, uz pomoć kojih se želi ostvariti njezin primarni cilj - stabilnost cijena (Radošević, 2001.,

str. 38). Ovdje valja jasno razlikovati neovisnost u postavljanju ciljeva od neovisnosti u izboru sredstava (za ostvarivanje ciljeva). Ta je razlika važna prilikom formuliranja ciljeva središnje banke, koje najčešće formulira zakonodavna vlast - nacionalni parlament donošenjem zakona o središnjoj banci (Radošević, 2001., str. 38). U tom se slučaju pod neovisnošću središnje banke podrazumijeva izbor sredstava za ostvarenje izabranog cilja ili više ciljeva. Veoma se rijetko može naći slučaj potpune neovisnosti središnje banke, gdje banka može birati i ciljeve i sredstva monetarne politike (Radošević, 2001., str. 38).

Uzimajući u obzir da monetarna politika ne smije biti u podređenom položaju u odnosu na fiskalnu politiku, jasno je da vlada ne bi smjela koristiti središnju banku kao vjerovnika, tj. vlada ne smije biti kreditirana od strane središnje banke. Ujedno središnja banka ne smije upravljati javnim dugom jer je to dužnost vlade i Ministarstva financija.

Prema Statutu ESSB, države članice ne smiju dozvoliti da njihove središnje banke dođu u poziciju da nemaju dovoljno financijskih sredstava za izvršenje zadataka vezanih za ESSB (Vlahović i Cerović, 2005., str. 25-26). Koncept financijske nezavisnosti bi se trebao promatrati s aspekta da li je bilo koje treće lice u mogućnosti utjecati direktno ili indirektno ne samo na funkcije središnjih banaka već i na njihovu sposobnost da stvore financijske izvore dovoljne za obavljanje funkcija (Vlahović i Cerović, 2005., str. 25-26). Četiri aspekta financijske nezavisnosti su posebno osjetljiva na vanjske utjecaje: utvrđivanje budžeta, računovodstvena pravila, raspodjela profita i kapitala te financijske obaveze za organe nadzora (Vlahović i Cerović, 2005., str. 25-26).

## **2.2. Modeli nezavisnosti**

Nezavisnost središnjih banaka relativno je noviji pojam. Do prije nekoliko desetljeća najveći broj središnjih banaka djelovao je kao zasebna služba unutar ministarstva financija uglavnom zavisno o vladajućoj politici u državi.

Barro i Gordon (1983.) porast inflacije u zadnjim desetljećima 20. st. objašnjavaju kao posljedicu visoko postavljenih ciljeva od strane središnjih banaka,



kao što je rast BDP-a i pad nezaposlenosti. Tako se kao glavni argument za nezavisnost središnjih banaka navodi stabilna inflacija, a sama nezavisnost se očituje kroz autonomiju središnje banke u određivanju monetarne politike.

S obzirom na način određivanja ciljeva monetarne politike, američki ekonomist K. Rogoff kako je navedeno u radu Herrendorf i Lockwood (1997), osmislio je model konzervativnog središnjeg bankara. Prema Rogoffu nezavisnost središnjih banaka najčešće se promatra kao važnost koja se pridaje ciljevima reguliranja inflacije. Kada se premaši utjecaj središnje banke na inflaciju tada se središnja banka opisuje kao Rogoff- konzervativna središnja banka. To potvrđuje da središnje banke više vode računa od izabrane vlade o tome da inflacija ostane niska i stabilna. Rogoffova teorija jednako tako razdvaja nezavisnost cilja i nezavisnost instrumenata. U ovom primjeru lako je uočiti da se cilj središnje banke razlikuje od cilja vlade, dok se ujedno smatra da središnja banka ima potpunu nezavisnost odabira instrumenata za ostvarivanje svojih ciljeva. Problem kod interpretacije nezavisnosti Rogoffovim modelom je što Rogoffov model tumači kako će konzervativna središnja banka dozvoliti nestabilnu proizvodnju kako bi se inflacija održala stabilnom. No istraživanjima nije pronađena korelacija između stvarnih fluktuacija i mjerenja nezavisnosti centralne banke (Herrendorf i Lockwood, 1997., str. 476-477).

Kao odgovor na Rogoffov model, Carl E. Walsh predstavio je model koji osim ciljeva središnjih banaka uvažava te uzima u obzir i ciljeve vlade pri odlučivanju o monetarnoj politici. Walsh-ov model ugrožava kredibilitet Rogoff-ova modela uvođenjem Inflacijskog ugovora. Herrendorf i Lockwood Inflacijski ugovor objašnjavaju kao slučaj kada vlada može odrediti ciljeve središnje banke pri pojavi inflacije središnja banka zadržava stabilnost stvarne ekonomije. Pri potpunoj nezavisnosti središnja banka nikakvu važnost ne pridaje ciljevima vlade, dok se u slučaju odsustva nezavisnosti monetarna politika vodi i prilagođava ciljevima vlade. Teorijski pristup najčešće ne razlikuje nezavisnost ciljeva i nezavisnost instrumenata. Pretpostavimo da se nezavisnost mjeri relativnom težinom koja se pridodaje ciljevima vlade naspram ciljeva središnje banke. To se objašnjava kao odnos sa zavisnosti ciljeva središnje banke naspram ciljeva vlade, ili sa zavisnosti instrumenata, kada se stvarni odabir instrumenata razlikuje od onog optimalnog za središnju banku, koji odražavaju interese vlade (Walsh, 2008., str. 7-8).

Prema intenzitetu kontrole izvršne vlasti (vlade) u tečajnoj/deviznoj politici Cottarelli (1994.) navodi četiri osnovna modela kako je navedeno u radu Radošević, (2001., str. 39-40):

- 1) Englesko-Japanski model: izvršna vlast (vlada) kontrolira sve aspekte devizne/tečajne politike, uključujući i odlučivanje o deviznim intervencijama.
- 2) Maastrichtski model: izvršna je vlast odgovorna za izbor tečajnog režima (uključujući određivanje pariteta valute), kod režima plivajućeg tečaja, vlada formulira smjernice za tečajnu politiku i središnja banka primjenjuje intervencije na tržištu u okviru direktiva vlade.
- 3) Njemački model: izvršna vlast (vlada) kontrolira tečajni režim (uključujući i paritet), ali je središnja banka neovisna u drugim aspektima tečajne politike; vlada - u okviru režima plivajućeg tečaja - ne daje smjernice za tečajnu politiku.
- 4) Švedsko-Švicarski model: središnja banka potpuno je samostalna i odgovorna za određivanje svih pet osnovnih elemenata tečajne politike. Hrvatski je model središnjeg bankarstva klasificiran u tu skupinu.

S obzirom na iskustva iz povijesti kada je visoka inflacija bila razlog za osiguravanje veće nezavisnosti središnjih banaka, Europska unija je definirala pravila kojima države koje danas traže članstvo moraju jamčiti da će njihove središnje banke postati ili ostati nezavisne institucije. Što zahtijeva prilagodbu državnog zakonodavstva uvjetima Europske unije i Statutu Europskog sustava središnjih banaka.

### **2.3. Stupnjevi nezavisnosti (indeksi)**

Nezavisnost središnjih banaka određuje se različitim indeksima, a najčešće prema indeksu nezavisnosti središnje banke koja je utvrđena zakonskim okvirom.

Prema Ćoriću i Cvrlje (2010., str. 127-128) mjerenje nezavisnosti u pravilu se svodi na kreiranje različitih indeksa u okviru kojih se ispituje zakonska nezavisnost

središnje banke. Drugi tip nezavisnosti kojeg autori spominju je stvarna nezavisnost. Dok je zakonska nezavisnost relativno mjerljiva točna, razina stvarne nezavisnosti središnje banke u pravilu nije poznata jer ovisi o specifičnim i nedovoljno pojašnjenim okolnostima njezina djelovanja. Smatra se da je stvarna nezavisnost u pravilu niža od procijenjene razine zakonske nezavisnosti (Ćorić i Cvrlje, 2010., str. 127-128). Najčešće korišteni indeksi za mjerenje stupnja nezavisnosti središnje banke prema Ćoriću i Cvrlje (2010., str. 127-128) su:

- 1) BP indeks: Bade i Parkin konstruirali su prvi indeks za mjerenje nezavisnosti pri čemu su korištene sljedeće varijable: primarni cilj središnje banke prema zakonu o središnjoj banci te stupanj izloženosti središnje banke utjecaju vlade (mogućnost vlade da sudjeluje u izboru članova vijeća guvernera, zastupljenost članova vlade u redovima vijeća guvernera, pitanje autoriteta koji kontrolira monetarnu politiku).
- 2) AL indeks: Ovaj indeks svojevrsna je inačica BP indeksa. Alesina i u svojem istraživanju uključuje procjenu monetarnih financijskih pravila, proširujući na taj način BP indeks.
- 3) GMT indeks: Grilli i suradnici kreiraju indeks koji obuhvaća zakonske aspekte političke i ekonomske nezavisnosti središnje banke.
- 4) Cukierman koristi 3 indeksa za mjerenje nezavisnosti Cukierman et. al. (1992), kako je navedeno u radu Ćorić i Cvrlje (2010). LVAU je jednostavan indeks koji se sastoji od 16 indikatora grupiranih prema četiri glavne odrednice; imenovanje i djelokrug rada guvernera, ciljevi središnje banke, formuliranje politike i ograničenja kreditiranja javnog sektora od strane središnje banke. LVAW je ponderirana verzija LVAU indeksa. QVAU indeksom procjenjuje se de facto zakonska nezavisnost središnje banke. Iako se odnosi na zakonske varijable indeks je većim dijelom orijentiran na praktičnu stranu tih varijabli. Ovakav indeks pomaže u procjenjivanju razlika između de iure i de facto nezavisnosti, posebice u slučajevima kada su te razlike značajne. QVAW je ponderirana verzija QVAU indeksa. TOR indeks koristi se s pretpostavkom da brža izmjena guvernera ukazuje na niži stupanj nezavisnosti. S druge strane, spora izmjena guvernera nužno ne ukazuje na visok stupanj nezavisnosti.

- 5) ES indeks: Eijffinger i Schaling pokušavaju odrediti stupanj političke nezavisnosti središnje banke. Njihov indeks je temeljen na procjeni utjecaja vlade na izbor i rad djelatnika središnje banke i njezinog vodstva.

Činjenice ukazuju da je zadnjeg desetljeća prošlog stoljeća uslijed regulativnih promjena nezavisnost središnjih banaka određena zakonom izuzetno brzo rasla. Povećanjem kredibiliteta i nezavisnosti središnje banke rastu politička i ekonomska stabilnost, a posljedično tome olakšani pristup tržištu kapitala.

Zakonske reforme koje pokrenute uglavnom ranih devedesetih godina predstavljaju skoro utrostručen LVAW indeks razvijen kod Cukiermana, Webb i Neyapti (1992) (Cukierman, 2007., str 371). Analiza detaljnijih podataka koje daju citirani izvori ukazuje na to da postoji svjetski trend ka znatno višem nivou nezavisnosti centralne banke. Štoviše, činjenica da regulativa središnjih banaka u bivšim socijalističkim privredama, koja je bila predmet dvije runde reformi, sadrži jednoobrazno viši nivo nezavisnosti od onog u latinoameričkim zemljama, ide u prilog zaključku da je trend ka zakonskoj nezavisnosti pojačan tokom devedesetih godina (Cukierman, 2007., str 372). Da li je, pored toga, bilo i značajnih promjena kod stvarnog nivoa nezavisnosti središnjih banaka, kako pokazuje dinamika promjena guvernera središnjih banaka i indeks političke osjetljivosti središnje banke tokom devedesetih godina nije sasvim jasno jer te grupe podataka nisu sistematski ažurirane. Međutim, izvjesni pokazatelji za latinoameričke zemlje, gdje su dinamika promjena i politička osjetljivost središnje banke bili među najvećima na svijetu do kraja osamdesetih godina, ukazuju na znatno povećanje nezavisnosti, što također pokazuju i indeksi ponašanja (Cukierman, 2007., str 372).

#### **2.4. Transparentnost poslovanja**

Ocjena nezavisnosti središnje banke može biti varljiva jer središnja banka može biti nezavisna na jedan način, a s druge strane potpuno ograničena u svojoj autonomiji. Središnja banka može biti potpuno oslobođena od kratkoročnih političkih pritisaka i imati veliku autonomiju u odlučivanju, ali biti ograničena u smislu ciljeva koji su strogo zadani od strane vlade. Nijedna središnja banka zapravo nije u

potpunosti nezavisna jer uvijek mora nekome odgovarati. Jednako kao i ostale javne institucije i od središnje banke se isto očekuje da djeluje unutar zakonskog i operativnog okvira. Shodno tome, transparentnost mora biti sastavni dio rada svih javnih institucija pa tako i središnje banke, posebno u današnje vrijeme kada javnost više vjeruje transparentnim i odgovornim institucijama.

„Nezavisnost središnje banke je povezana i s “javnošću njezinog poslovanja” (u engleskom se jeziku koristi poseban izraz - *transparency*) i s odgovornošću središnje banke prema nacionalnoj zakonodavnoj vlasti, “obveze polaganja računa”. Ta obveza - za koju u engleskome jeziku postoji naziv *accountability* - priznaje političkoj vlasti pravo da imenuje članove upravnih tijela središnje banke, da bude dovoljno upućena o njihovu radu, da sudjeluje na njihovim sjednicama i da ih povremeno sasluša“ (Radošević, 2001., str. 37-38).

Transparentnost središnje banke odnosi se na objašnjavanje postupaka i logike pri donošenju odluka. Ti postupci ne mogu biti jasni za javnost ako banka ne predstavi dugoročne ciljeve i kratkoročne ciljeve, te ekonomsko okruženje u kojem će djelovati. Javno izvještavanje je sastavni dio transparentnosti no središnja banka često zbog strateških odluka ne objavljuje detaljno svoje politike što direktno znači manju transparentnost.

Prema ekonomskom stručnjaku D. Lefortu (2017.) postoje dva razloga za povećanjem transparentnosti središnje banke. Kao prvo efikasnost monetarne i fiskalne politike može se povećati ako središnja banka izvjesiti javnost i vladu o ciljevima i instrumentima koje koristi, te ukoliko se vlada može pridržavati dogovorenih smjernica. Drugi razlog za povećanje transparentnosti je demokratska odgovornost središnje banke. Veća nezavisnost i autonomija središnje banke zahtjeva i veću odgovornost upravljanja. S transparentnošću se povećava kredibilitet i smanjuje nesigurnost. Omogućuje bolji uvid javnosti u poslovanje i moguće predviđanje odluka središnje banke. Dakle transparentnost vodi ka boljem vođenju monetarne politike, jer pomaže javnosti za boljim donošenjem odluka kao sastavnim dijelom demokratskog sustava. Argumenti koji se protive transparentnosti središnje banke su da monetarna politika mora biti nepredvidiva kako bi bila učinkovita, te da javnost može krivo interpretirati podatke koje središnja banka objavi. Zaključak je da su transparentnost i odgovornost sastavni dio nezavisnosti te da među njima treba

postojati odgovarajuća ravnoteža. Transparentnost je razina do koje središnja banka objavljuje informacije o donošenju odluka. Prema tome D. Lefort (2017., str. 7) dijeli transparentnost na sljedeće razine:

1. Politička transparentnost - otvorenost po pitanju političkih ciljeva. Pod tim se podrazumijevaju formalni ciljevi monetarne politike.
2. Ekonomska transparentnost - ekonomska informiranost. Podrazumijeva ekonomske podatke, modele i prognoze koje središnja banka koristi u procjeni svojih odluka.
3. Proceduralna transparentnost - postupci donošenja odluka. Eksplicitna pravila i postupci koji opisuju okvir monetarne politike.
4. Transparentnost politika - brzina objavljivanja donesenih odluka. Tu su uključena i objašnjenja samih odluka te predviđanja daljnjih aktivnosti.
5. Operativna transparentnost - primjena donesenih odluka. Uključuje kontrolu nad provedbom operativnih ciljeva monetarne politike.

Transparentnost djelovanja središnjih banaka važna je iz razloga kako ciljevi i poslovanje neke banke ne bi previše odstupali od ciljeva i mjera koje je postavila vlada neke države. Iz tog razloga potrebno je znati čija je odgovornost nad monetarnom politikom, a samim time i transparentnost vođenja monetarne politike. Unatoč što su središnje banke nezavisne, vlada svake države mora imati uvid i biti redovno izvještavana od strane središnje banke o provođenju monetarne politike, te također središnja banka mora surađivati sa svim razinama vlasti u državi vezano za kreiranje monetarne politike.

Svjetski monetarni fond (IMF) kako je navedeno u radu Lefort (2017), prepoznaje četiri kategorije transparentnosti središnjih banaka. Te četiri kategorije sukladne su različitim fazama odlučivanja unutar središnjih banaka.

1. Jasnoća odgovornosti i ciljeva središnjih banaka – trebaju biti jasno propisani zakonodavnom regulativom. Središnje banke moraju jasno informirati o tome što žele postići, kojim instrumentima, te sve moguće promjene u ciljevima.

2. Postupci izvještavanja o odlukama monetarne politike – središnje banke bi trebale jasno izvještavati javnost o mehanizmima i instrumentima za ostvarivanje monetarnih ciljeva. Središnje banke trebale bi odmah objavljivati o svim promjenama i postignutim ciljevima monetarne politike.
3. Dostupnost i pravodobnost podataka o monetarnoj politici u javnosti – informiranje o monetarnoj politici mora biti standardizirano po pitanju obuhvatnosti te pravovremenosti kao i dostupnosti prema javnosti.
4. Odgovornost središnjih banaka – službenici središnjih banaka moraju biti spremni u svakom trenutku surađivati s predstavnicima vlasti po pitanju informiranja o ciljevima i instrumentima monetarne politike, te razmjenjivati mišljenja vezano za ekonomski i financijski sustav (Lefort, 2017., str. 8).

Iz prethodno navedenog da se zaključiti da nezavisne središnje banke moraju imati suradnju s parlamentom koji je predstavnik zakonodavne vlasti odabrane na demokratskim izborima od strane samih građana. Tim putem je i javnost uključena u procese odlučivanja i poslovanja središnje banke. Razina transparentnosti središnje banke prema javnosti ovisna je o stupnju autonomije središnje banke te o razini odgovornosti koju ima središnja banka pri određivanju ciljeva i mehanizama monetarne politike.

Značaj odgovornosti središnje banke proizlazi iz činjenice da efekti monetarne politike imaju snažne posljedice na cjelokupnu ekonomiju jedne zemlje. Što je veća nezavisnost središnje banke očekuje se njena veća odgovornost. Mora postojati neki oblik formalne odgovornosti središnje banke prema instituciji koja imenuje guvernera (vlada, parlament, predsjednik države) u vidu izvještavanja te institucije i javnosti. Elementi koji doprinose postizanju odgovornosti središnje banke su: mogućnost promjene zakona o središnjoj banci, periodično izvještavanje vlade, parlamenta ili javnosti, povećana transparentnost središnje banke, što sve treba doprinijeti smanjenju neizvjesnosti rezultata monetarne politike. Sve veći značaj transparentnosti i odgovornosti banke zahtijeva od središnje banke da objasni svoje postupke i obrani (opravda) svoje odluke pred Vladom i javnošću. Zemlje koje su posljednjih godina povećale nezavisnost svojih središnjih banaka bilježe odgovarajuće povećanje transparentnosti i odgovornosti središnje banke (Vlahović i Cerović, 2005., str. 29).

Iz prethodno navedenog nameće se zaključak da su nezavisnost i transparentnost središnjih banaka ovisne i neraskidivo povezane. Kada javnost s razumijevanjem može pratiti postupke središnje banke i vlade, te kada središnja banka i vlada skladno surađuju u vođenju monetarne politike, tada i sama središnja banka ima veću razinu autonomije u svojem djelovanju. Iako među jednim dijelom stručnjaka još uvijek traju rasprave o potrebnoj razini nezavisnosti središnje banke s obzirom da predvidivost ekonomskih kretanja nije uvijek poželjna, te može imati i loše posljedice.



### **3. Nezavisnost europske središnje banke**

#### **3.1. Političko pravni okvir nezavisnosti**

Politička nezavisnost Europske središnje banke ključna je zbog održavanja stabilnosti cijena što je glavni cilj središnje banke i temelj monetarnog sustava Europske unije od početka integracije Unije.

Stabilnost cijena određena je kao godišnji porast harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena (engl. Harmonised Indeks of Customer prices: HICP) iznad 2%. Donja granica nije određena, ali se i deflacija smatra odstupanjem od stabilnosti cijena. Strategija Europske središnje banke orijentirana je na srednji rok. Stabilnost cijena pridonosi općoj financijskoj stabilnosti (ESB, 2017.).

Središnje nacionalne banke koje nisu od svog početka bile nezavisne, nego su najčešće bile unutar samih ministarstava financija, s vremenom su odvajanjem monetarne politike od izravnog utjecaja vlasti uspjele sačuvati nisku stopu inflacije, stabilnost cijena te ujednačeni gospodarski rast i razvoj.

ESB je osnovan 01. srpnja 1998. godine kao nezavisna institucija monetarnog sustava Europske unije kojoj je zadaća štiti najbolji interes europskih građana. Ugovor o funkcioniranju Europske unije osnova je kojom ESB osigurava stabilnost cijena u europodručju. Tako zemlje koje žele postati članicama Europske unije moraju svoje nacionalno zakonodavstvo prilagoditi Sporazumu iz Maastrichta iz 1992. godine, statutima Europskog sustava središnjih banaka (ESSB) i ESB-u. Politički konsenzus koji prihvaćaju sve članice, i buduće članice Europske unije je nezavisnost središnje banke u odnosu na političku vlast te zabrana izravnog kreditiranja države. Prema navedenom ESSB čine nacionalne središnje banke svih država članica Europske unije te sama ESB. Upravno vijeće je tijelo ESB-a zaduženo za ostvarivanje ciljeva među kojima prvenstveno održavanje stabilnosti cijena, a svoje odluke provodi koristeći se mjerama monetarne politike. U vremenu financijske krize ESB je tako kamatne stope vezala uz prognoze stabilnosti cijena i tako

poduzela niz nestandardnih mjera monetarne politike poput kupnje imovine i državnih obveznica na sekundarnom tržištu. Također, u ostvarenju svog primarnog cilja, ESB podupire opće ekonomske politike u Europskoj uniji te tako doprinosi ostvarenju ciljeva Unije ukoliko ti ciljevi ne ugrožavaju stabilnost cijena i u skladu su s načelima slobodnog tržišta i tržišnog natjecanja. Politički okvir nezavisnosti ESB-a temelji se na pet glavnih stupova predviđenih Statutom Europskog sustava središnjih banaka i Ugovorom o funkcioniranju Europske unije (EUR-Lex, 2016.). Prvi od tih stupova je institucijska neovisnost jer Ugovor navodi kako ESB ne smije tražiti, a ni primati naputke ni od jedne europske institucije, državnog tijela ili drugih tijela. Isto tako ni vlade država članica i druge institucije Europske unije ne smiju utjecati na tijela ESB-a nadležna za odlučivanje. Drugi stup je osobna neovisnost. Statutom se štiti osobna neovisnost članova Izvršnog odbora ESB-a. Ti se članovi imenuju na mandat u trajanju od osam godina koji se ne može obnoviti i mogu biti razriješeni samo u slučaju teške povrede dužnosti. Treći stup je funkcionalna i operativna neovisnost. ESB-u se Statutom dodjeljuju sve potrebne ovlasti kako bi se postigao primarni cilj, stabilnost cijena. Eurosustav je taj koji je isključivo nadležan za monetarnu politiku u europodručju, a ESB-u je zabranjeno izravno kreditirati javni sektor što ga štiti od pritiska tijela javne vlasti. Četvrti stup je financijska i organizacijska neovisnost. ESB i nacionalne središnje banke raspolažu vlastitim financijskim sredstvima i prihodima kako bi se dodatno ograničio vanjski utjecaj na Eurosustav. Statut ESB-u dopušta svoju unutarnju strukturu organizirati na način na koji mu to najbolje odgovara. Takva autonomija omogućuje Eurosustavu obavljanje svih zadaća koje su mu postavljene. Peti stup je pravna nezavisnost ESB-a koja mu omogućuje da prema potrebi pokreće postupke pred Sudom Europske unije kako bi ostvario svoju nezavisnost (ESB, 2017.).

### **3.2. Nezavisnost Europske središnje banke**

Europska središnja banka kao središnja banka država članica Europske unije koje su preuzele euro kao nacionalnu valutu politički je najnezavisnija banka u povijesti središnjeg bankarstva. Glavni ciljevi su joj stabilnost vrijednosti eura te

stabilnost cijena. Stoga je jasna potreba za tom razinom nezavisnosti Europske središnje banke

Europska unija od svojih početaka težila je gospodarskoj integraciji, čemu je slijedila Ekonomska i monetarna unija (EMU) u nastojanju stvaranja uvjeta za slobodnim kretanjem proizvoda, roba, usluga, kapitala i radne snage. Nezavisnost središnjih banaka, kao i nezavisnost Europske središnje banke utemeljena je na nezavisnosti od političkih utjecaja. Kao dokaz gospodarske integracije uvođenje je eura kao jedinstvene valute u 19 od 28 država članica Europske unije, a Europska središnja banka osnovana kao najbolji primjer nezavisne središnje banke.

Nezavisnost ESB utvrđena je Ugovorom o Europskoj uniji i Statutom Europskog sustava središnjih banaka i Europske središnje banke prema kojima je nezavisnost ESB zaštićena temeljem financijskih sporazuma ESB-a koji su odvojeni od sporazuma koje potpisuje Europska unija. Nadalje ESB ima svoj proračun neovisan od proračuna Europske unije te upisani i uplaćeni kapital od strane nacionalnih središnjih banaka Eurosustava i sl. te naposljetku Eurosustav ne smije odobravati zajmove tijelima Europske unije, kao ni subjektima nacionalnih javnih sektora. Time se nezavisnost Europske središnje banke dodatno štiti od političkog utjecaja (Europska središnja banka, 2017.).

Odredba o ne pružanju pomoći insolventnim vladama nekih od zemalja članica, ili tijelima Europske unije temeljna je odrednica za sprječavanje utjecaja javne politike na Europsku središnju banku. Pomaganje se ne odobrava ni za zajmove u krajnjoj nuždi zemljama čiji je proračun insolventan bez obzira na činjenicu što su središnje banke zemalja članica Europske unije uplatile kapital u Europsku središnju banku.

Tablica 1. Uplaćeni kapital ESB-a po zemljama članicama eurozone

Zemlja članica eurozone	Uplaćeni kapital (€)
Banque Nationale de Belgique	268,222,025
Deutsche Bundesbank	1,948,208,997
Eesti Pank	20,870,614
Central Bank of Ireland	125,645,857
Bank of Greece	220,094,044
Banco de España	957,028,050
Banque de France	1,534,899,402
Banca d'Italia	1,332,644,970
Central Bank of Cyprus	16,378,236
Latvijas Banka	30,537,345
Lietuvos bankas	44,728,929
Banque centrale du Luxembourg	21,974,764
Central Bank of Malta	7,014,605
De Nederlandsche Bank	433,379,158
Oesterreichische Nationalbank	212,505,714
Banco de Portugal	188,723,173
Banka Slovenije	37,400,399
Národná banka Slovenska	83,623,180
Suomen Pankki – Finlands Bank	136,005,389

(European central bank, 2016.)

Tablica 2. Iznos koji su uplatile zemlje članice EU izvan eurozone

Zemlja članica EU izvan eurozone	Uplaćeni kapital (€)
Bulgarian National Bank	3,487,005
Česká národní banka	6,525,450
Danmarks Nationalbank	6,037,512
Hrvatska narodna banka	2,444,963
Magyar Nemzeti Bank	5,601,129
Narodowy Bank Polski	20,796,192
Banca Națională a României	10,564,124
Sveriges Riksbank	9,226,559
Bank of England	55,509,148

(European central bank, 2016.)

Ugovorom o funkcioniranju Europske unije također se zabranjuju određene radnje čime se jamči nezavisnost Europske središnje banke. Tako je zabranjeno prekoračenje po računu za nacionalne središnje banke, te kreditiranja od strane Europske središnje banke, kao i kreditiranje institucija i tijela Europske unije, središnjih i lokalnih tijela javne vlasti od strane nacionalnih središnjih banaka. Europska središnja banka je ovlaštena donositi obvezujuće pravne propise kojima se osigurava funkcionalnost Eurosustava, a dok se osiguranjem nezavisnosti Europske središnje banke štiti opstanak gospodarske integracije Europske unije (Eur-Lex 2016.).

Nezavisnost ESB-a posebno dolazi do izražaja u vremenima kada politička vlast postavlja nerealne ciljeve u pogledu porasta BDP-a i rasta zaposlenosti. Povijesna iskustva s inflacijom iz razdoblja 70.-ih i 80.-ih godina prošlog stoljeća govore u prilog kako uzrok nestabilne monetarne politike nije bio ekonomske prirode, već posljedica politički usmjeravane aktivnosti središnjih banaka u borbi za izborne glasove. Vođenje takve ekspanzivne monetarne politike, te zanemarivanje dugoročnih

učinaka, dovelo je do potrebe za nezavisnošću središnjih banaka pa tako i Europske središnje banke.

Proces globalizacije gospodarstva, posebice po pitanju širenja tržišta kapitala, dovodi i do potrebe za stabilnijom makroekonomijom koja osigurava stabilnost cijena, a samim time i povjerenje investitora. Tako da je osnovna zadaća Europske središnje banke stabilnost cijena, koja je ostvariva samo uz dobru suradnju sa svim članicama Europske unije, bez obzira jesu li one u Euro sustavu ili ne. Jednako tako potrebno je osigurati nezavisnost nacionalnih središnjih banaka kako bi se omogućio prijelaz iz planske u tržišnu ekonomiju, tj. Kako bi se omogućilo slobodno kretanje ljudi, roba, usluga i imovine.

Kako bi transparentno, u skladu s načelom nezavisnosti, prikazala svoje poslovne aktivnosti, ESB izrađuje kvartalna izvješća te tjedne i godišnje financijske izvještaje. To je ujedno i način na koji ESB obavještava javnost te pomaže boljem razumijevanju monetarne politike u općoj populaciji.

## **4. Monetarna politika ESB-a tijekom krize europodručja i njena nezavisnost**

Početak 21. stoljeća pojavili su se novi rizici za bankarski sustav, koje je rijetko koja središnja banka prepoznala na vrijeme, ili nije upozorila na njih niti ih pokušala prevenirati. To je bio uzrok za početak najveće ekonomske krize nakon završetka drugog svjetskog rata, no sama kriza je rezultirala jačanjem pozicije središnjih banaka. Globalna financijska kriza dovela je do novih instrumenata središnjih banaka, poput kupnje milijardi eura u cilju stabilizacije posrnulih ekonomija, te do značajnih promjena u smislu odgovornosti i prava nad bankama i tržištima.

Prvo desetljeće djelovanja Europske središnje banke prošlo je u uobičajenim aktivnostima poput održavanja stabilnosti cijena, izdavanja euro novčanica, te ESB u tom razdoblju nije djelovao kao zajmodavac u nuždi prema posrnulim nacionalnim ekonomijama uslijed globalne financijske krize. No širenjem krize mnoge države intervenirale su spašavanjem banaka te dovele do kolapsa javne financije. Nestabilnost javnih financija svakako podrazumijeva posljedično i probleme s državnim proračunom, te su shodno tome središnje banke dobile nove uloge i mogućnosti. Dužnosti središnjih banaka su redefinirane s obzirom na promjenu percepcije između financijske i monetarne stabilnosti. Stoga su središnje banke dobile novu ulogu kao zajmodavca u krajnjoj nuždi kako bi se osigurala likvidnost solventnih financijskih institucija i time stabilizirao financijski sustav.

Središnja banka kao zajmodavac u krajnjoj nuždi povoljnim kreditima pomaže komercijalnim bankama kada se nađu u financijskim problemima osiguravajući im na taj način novčanu likvidnost. Na ovaj način središnja banka ujedno štiti i građane kako ne bi došlo do podizanja štednji uslijed lošeg financijskog stanja na tržištu. Podizanje velikih količina novaca moglo bi dovesti do nedostatka novaca, a taj problem se sprječava pomoću središnje banke kao zajmodavca u krajnjoj nuždi. U tom slučaju komercijalne banke traže povoljne kratkoročne kredite ili smanjenje ukupne obveze pričuve koju imaju prema središnjoj banci.

Tijekom globalne ekonomske krize Europska središnja banka djelovala je kao zajmodavac u krajnjoj nuždi kako bi zaduženim zemljama osigurala financijsku sigurnost i zaustavila širenje krize unutar eurozone.

Sam institut zajmodavca u krajnjoj nuždi osigurava sigurnost za financijski sustav u vremenu krize, ali isti tako ima i negativne posljedice, a jedna od njih je olako preuzimanje prevelikog rizika od strane banaka kada to nije potrebno.

Guverner Hrvatske narodne banke, Boris Vujčić (2016.) izlaže kako je nezavisnost središnjih banaka upitan koncept iz razloga što se velike ovlasti predaju dužnosnicima koji nisu odabrani na demokratskim izborima od strane naroda. Prema njegovom izlaganju neki ekonomski stručnjaci smatraju da su same središnje banke odgovorne za gubitak nezavisnosti iz razloga što nisu pravovremeno uočile prekomjerno zaduživanje financijskog sektora, tj. da nisu dobro obavljale svoju dužnost. To je umjesto da bude signal za provedbu stabilizacijskih mjera, dovelo do umjerene zabrinutosti zbog nedovoljno opreznih stavova prema riziku.

#### **4.1. Direktno financiranje**

Svjetska ekonomska kriza započela je u Sjedinjenim Američkim Državama 2007. godine, te se do kraja 2008. godine proširila i na područje Europske unije, a nakon dvije godine kasnije posljedice su se očitovale dužničkom krizom u Grčkoj, Italiji, Španjolskoj, Portugalu, Irskoj i na Cipru.

Temeljna pravila na kojima je ustrojena Europska središnja banka protivna su tome da može djelovati kao zajmodavac u krajnjoj nuždi, no s druge strane ne postoje ni propisani postupci koje su dužnosti i ovlasti u trenutku kada neka od zemalja članica Europske unije ili više njih postane insolventna. Primjer za taj slučaj dogodio se 2010. godine kada je Grčka postala insolventna, a Francuska i Njemačka nisu joj dopustile prolongiranje plaćanja dugova u njihovim nacionalnim bankama. Na taj način stabilnost francuskih i njemačkih banaka je porasla, dok se povećala insolventnost Grčke. Grčka je umjesto restrukturiranja duga posegnula za dodatnim



zajmovima kako bi prikazala solventnost no tim postupkom insolventnost se samo nastavila. Nakon tih događaja Europska središnja banka morala je odustati od stava da ne pomaže kao zajmodavac u krajnjoj nuždi, dok se od Grčke tražilo da provede reforme i nacionalnu konsolidaciju.

Nastavkom financijskih problema i širenjem krize i u drugim zemljama Europska središnja banka je postala spremna poduzeti sve potrebne mjere koje su joj na raspolaganju kako bi sačuvala euro. Na taj način ESB je pristala na još jednu nedozvoljenu radnju, a to je kupnja neograničenih količina državnih obveznica, tj. biti zajmodavac u krajnjoj nuždi.

Ne bi li pomogla zemljama članicama Europske unije, Europska središnja banka pokrenula je Program tržišnih obveznica te otkupila talijanske i španjolske obveznice na međunarodnom tržištu te na taj način kontrolirala njihov dug i širenje krize europodručjem (Szczerbowicz, 2015.). Grčka je isto jedna od zemalja koja je primila sredstva na ovaj način, te kroz ELA program hitne pomoći kojim su grčke banke pozajmile likvidna sredstva.

Europska središnja banka je izravnim novčanim davanjima riješila poremećaje na tržištu nacionalnih vrijednosnih papira. Tako je ESB 2011. godine Grčkoj naredila da smanji državni sektor, a do kraja 2012. godine izravno financirala grčke depozitne institucije s 150 milijardi američkih dolara kroz program hitne pomoći ELA, kao zajmodavac u krajnjoj nuždi. Do početka 2015. godine Grčka je otplatila pola tog duga. Iste godine nakon parlamentarnih izbora u Grčkoj je vladajuća garnitura zatražila poništenje sankcija u vidu mjera štednje, na što je Europska središnja banka reagirala na način da je zaustavila zajmove Grčkoj što je dovelo do ponovnih deficita u proračunu Grčke. Posljedično su građani povukli novac iz svojih štednji, a ESB je nadalje odbila pomagati Grčkoj kao zajmodavac u krajnjoj nuždi.

Ipak, ESB je produljila program mjesečnog otkupa obveznica, kao mjere pomoći zemljama članicama Europske Unije do kraja ove godine. Referentna kamatna stopa zadržana je na 0,00%, kamatna stopa na depozite na negativnih 0,40% dok je granična kamatna stopa zadržana na razini od 0,25%. Program mjesečnog otkupa obveznica zadržan je na 80 mlrd. eura, a ESB je najavila i

postupno smanjivanje mjesečne razine otkupa obveznica na 60 mlrd. eura u ožujku 2017. godine. Uz ovu odluku ESB je naglasila i ako dođe do manje povoljnih gospodarskih ili financijskih uvjeta, odnosno ako ne dođe do vidljivog napretka prema ciljanoj stopi inflacije, Upravno vijeće ESB-a će ponovo povećati program u smislu veličine i trajanja programa (RBA, 2016.).

U 2011. godini Italiji se jednako kao i Grčkoj proračunski deficit značajno povećao. Europska središnja banka je zahtijevala od Italije sveobuhvatne reforme kako bi se stabilizirao monetarni sustav, ali Italija je odbila provedbu reformi. Shodno tome Europska središnja banka je zaustavila otkup državnih obveznica, tj. priljev financijskih sredstava što je u konačnici rezultiralo ostavkom premijera Silvia Berlusconi (C. Land, 2016., str. 497).

Treba naglasiti razliku između Programa tržišnih obveznica i kupnje imovine sa svrhom pružanja poticaja gospodarskoj aktivnosti.

Tijekom skorog kolapsa europodručja 2011. godine, Europska središnja banka je kao zajmodavac u krajnjoj nuždi dala 1 bilijun dolara bankama putem Programa dugoročnog refinanciranja (Long-Term Repurchasing Operation - LTRO). U sklopu tog programa sve obveznice izdane od institucija i zemalja koje nisu bile u stečaju bile su prihvatljive. S obzirom da je putem LTRO programa 2012. godine izdana puno veća svota novaca nego 2015. godine Grčkoj putem ELA programa, izjava Europske središnje banke kako ne prihvaća Grčke kolaterale zbog rizika dosta je neuvjerljiva (C. Land, 2016., str. 511).

Nakon Španjolske i Grčke, Cipar je peta zemlja koja je zatražila pomoć od Europske središnje banke. Cipar je u tom trenutku trebao najmanje 1,8 milijardi američkih dolara, a ESB je zauzvrat tražila da država smanji proračun, bankarski sektor, te da provede strukturne reforme i proda državnu imovinu.

Intervencija ESB-a kao zajmodavca u krajnjoj nuždi kako bi sanirala posljedice ekonomske i dužničke krize u Europskoj uniji, a uvjetovane proračunskim štednjama kao i provođenjem reformi ukazuje na veliku povezanost rada ESB-a i politike. Shodno s time Europska unija kakvu poznajemo ne omogućuje potpunu nezavisnost

ESB-a ni političku neutralnost. Prekidanja referenduma u Grčkoj zbog prihvaćanja mjera štednje od ESB-a, pad vlade u Grčkoj zbog navedenih rigoroznih mjera štednje, izjašnjavanje njemačkog parlamenta o pomoći Grčkoj, ostavka talijanskog premijera Silvia Berlusconija zbog prekida pomoći od strane ESB-a samo su neki od događaja koji dokazuju kako ESB nije nezavisna od političkog utjecaja i krojenja političkih aktivnosti koje imaju veliki utjecaj na život građana unutar Europske unije.

#### **4.2. Različite interpretacije nezavisnosti među državama članicama**

Bez obzira na jasne zakonske okvire koji definiraju nezavisnost Europske središnje banke, postavlja se pitanje interpretacije i tumačenja nezavisnosti. S obzirom na svoje povijesne i kulturološke specifičnosti zemlje unutar Europske unije različito definiraju nezavisnost ESB-a. Tako se u Njemačkoj nezavisnost shvaća vrlo strogo i isključivo zbog straha od hiperinflacije. Hiperinflacijom se definira vrlo visoka inflacija kod koje dolazi do porasta cijena od 1000% i više na godinu. Za vrijeme tako visoke inflacije građani domaći novac žele zamijeniti za strani ili za neka materijalna dobra, a javlja se zbog političke i gospodarske nestabilnosti unutar neke zemlje.

Želeći smanjiti utjecaj gospodarske i političke nestabilnosti u eurozoni, Njemačka tako nezavisnost ESB-a promatra kroz usvajanje stroge fiskalne i proračunske politike i zabranu monetarnog financiranja proračunskog deficita kako ne bi došlo do visoke inflacije (Dyson i Featherstone, 1999., str. 276). Uz to smatraju kako središnje banke moraju imati visoku razinu nezavisnosti kako bi se spriječio politički utjecaj i prilagođavanje političkim interesima. Druga najjača zemlja Europske unije, Francuska smatra kako mora postojati kompromis između stabilnosti cijena s jedne, te zapošljavanja i gospodarskog rasta s druge strane, odnosno u određenim okolnostima, Francuzi smatraju ekspanzionističku državnu politiku dobrom ako koristi gospodarstvu (van F. Esch; de E. Jong; 2011., str. 6-7). Osim toga Francuzi fiskalnu politiku tradicionalno vide kao sredstvo za ostvarenje političkih i društvenih ciljeva i smatraju kako zato financijski instrumenti trebaju biti u njihovim, a ne u rukama nezavisnih nacionalnih banaka, ili ESB-a.

Uvođenjem jedinstvene ekonomske i monetarne unije u mnogim zemljama Europske unije nezavisnost središnjih banaka je porasla dok je u drugim zemljama ostala na istom stupnju. Viši stupanj nezavisnosti uzrokovan je uslijed primarnosti zabrane kreditiranja vlada od strane središnjih banaka i ujedno smanjenja političkog utjecaja. Najveća promjena u smislu povećanja stupnja nezavisnosti središnjih banaka dogodila se u Francuskoj, Italiji i Španjolskoj. Nezavisnost središnjih banaka u tim zemljama približila se nezavisnosti središnje banke u Njemačkoj što je bilo potrebno radi stvaranja jedinstvene ekonomske i monetarne unije, tj. izjednačavanja institucionalne razine nezavisnosti.

Važan aspekt nezavisnosti Europske središnje banke je transparentnost. Što je ESB transparentnija, javnost će više razumjeti monetarnu politiku, pa je shodno s time politika ESB-a vjerodostojnija i efikasnija. No i u tom području Europska središnja banka je učinila neke propuste te 2015. godine nije objavila da nameće kontrolu nad Grčkom nakon zahtjeva Grčke o refinanciranju duga. Jednako tako središnje banke nisu dužne obavještavati o pomoći koju su zaprimile u sklopu ELA programa, no stručnjaci se ne slažu s tom odredbom te zahtijevaju da središnje banke objave te podatke kako bi javnost bila upoznata s njima. S time se nameće zaključak kako je Europska središnja banka najnezavisnija središnja banka u povijesti s obzirom na odabir ciljeva i instrumenata, ali u transparentnosti je ograničena. Taj zaključak ruši tezu da što su središnje banke nezavisnije da su ujedno i transparentnije u svojem poslovanju.

## 5. Zaključak

Uloga središnjih banaka uvelike se promijenila u razdoblju financijske krize. Središnje banke su se tokom krize morale suočiti s velikim izazovima, a istodobno se od njih očekivalo da podnesu sve veću odgovornost. U svakom slučaju, države ne bi smjele pozajmljivati novac od središnjih banaka kako bi podmirile svoje deficite. No ESB je u vremenu krize poduzela prethodno zabranjene postupke da direktno financira države članice putem otkupa državnih obveznica, te tako postala zajmodavac u krajnjoj nuždi. Program otkupa vrijednosnih papira pokrenut je kako bi zemljama članicama u nevolji dao određeno vremensko razdoblje za provedbu potrebnih reformi. Na taj način ESB je zaustavila krizu u kratkom roku, te pomogla da se euro kao zajednička valuta zadrži.

Što se tiče posljedica tih odluka na duži period, nije sigurno jesu li donijeli dobru odluku i to nažalost vjerojatno nitko ne može znati. ESB je u stvarnosti izdavala velike količine novca kupovanjem državnih obveznica. Izdavanje velike količine novca je upitno s obzirom na mogućnost porasta inflacije, a osnovni cilj ESB-a je stabilnost cijena. S obzirom da je kriza nastala zbog neizvjesnih financijskih postupaka, tako se i za ove sadašnje odluke ESB-a ne zna kakve će snositi posljedice na buduća razdoblja. I to je ono čega se Njemačka i zemlje zagovornice veće nezavisnosti središnjih banaka plaše i protiv čega se bore.

Prema tome smatra se da je ESB djelovala da bi smirila krizu na kratak rok, tj. da je bila pod određenim utjecajem politike, te da nije djelovala na stabilnost cijena i dobrobit gospodarstva dugoročno. Jedini razlog zašto bi ESB trebala biti nezavisna je da bi se osiguralo da se monetarna politika vodi na temelju objektivnih pokazatelja, a ne pod utjecajem politike.

Pored toga, zakonskim okvirima ESB je nezavisno apolitično tijelo, stoga mu nije dozvoljeno uplitanje u područjima politike kao niti utjecati na procese biranja vodstva država članica, a što se dokazalo da je isto činila. U svakom slučaju navedeni događaji i odluke za vrijeme krize ukazuju da je stvarna nezavisnost ESB-a puno manja od one legitimne. Što je i za očekivati s obzirom na utjecaj koji ESB ima. Pitanje koje je ostalo neodgovoreno jest da li je dobro što je ESB u vremenu krize

djelovala kao zajmodavac u krajnjoj nuždi da bi spasila europodručje ili je na taj način samo kupljeno vrijeme do mogućih negativnih posljedica.

## Popis literature

1. Barro, R. i Gordon, D. (1983.) *Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy*, Vol. 12, No. 1, Journal of Monetary Economics
2. Cukierman, A. (2007), Nezavisnost centralne banke i institucije monetarne politike: Prošlost, sadašnjost i budućnost, 4. [Online]. Dostupno na: <http://www.doiserbia.nb.rs/img/doi/1452-595X/2007/1452-595X0704367C.pdf>, [Pristupljeno 02.06.2017.].
3. Ćorić, T. i Cvrlje, D. (2010.) *Mjerenje nezavisnosti centralne banke*, godina 8, br 1 Zagreb: Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu
4. Dyson, K.H.F. i Featherstone K. (1999.), *The road To Maastricht: Negotiating Economic and Monetary Union*, Oxford: Oxford University Press.
5. Eur-Lex (2016.), [Online]. Dostupno na: [http://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/?uri=uriserv:OJ.C\\_.2016.202.01.0001.01.HRV](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/?uri=uriserv:OJ.C_.2016.202.01.0001.01.HRV) [Pristupljeno: 31.05.2017.].
6. Herrendorf, B. i Lockwood, B. (1997.) *Rogoff 's "Conservative" Central Banker Restored*, Vol. 29, No. 4, Part 1, Journal of Money, Credit and Banking
7. Land C. (2016.) *Ultra Vires: The Eurozone Crisis and the European Central Bank's Lost Independence*, Vol. 25, No. 2, University of Minnesota, Minnesota Journal of International Law
8. Lefort, D. (2017.) Transparency and accountability of central banks, *Bank for International Settlements*. [Online]. Dostupno na: <http://www.cemla.org/legales/docs/leg-06-lefort.pdf>, [Pristupljeno: 01.03.2017].
9. Mboweni, T. T. (2000.) *Central bank independence*, 11.10.2000. Johannesburg
10. Radošević, D. (2001.) *Politička demokratizacija i neovisnost Centralne banke u Hrvatskoj*, Ekonomski pregled, Vol.52 No.1-2 29-56 (2001)

11. Službene stranice ESB (2017). *Measuring inflation – the Harmonised Indeks of Customer Prices (HICP)*. [Online]. Dostupno na: [https://www.ecb.europa.eu/stats/macroeconomic\\_and\\_sectoral/hicp/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/macroeconomic_and_sectoral/hicp/html/index.en.html) [Pristupljeno: 24.04.2017].
12. Službene stranice ESB (2017). *Neovisnost*. [Online]. Dostupno na: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/independence/html/index.hr.html> [Pristupljeno: 24.04.2017].
13. Službene stranice ESB (2017). *Zašto je ESB neovisan ?* [Online]. Dostupno na: [http://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/ecb\\_independent.hr.html](http://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/ecb_independent.hr.html) [Pristupljeno: 24.04.2017].
14. Službene stranice RBA (2016.). *ESB produljila program mjesečnog otkupa obveznica do kraja 2017.* [Online]. Dostupno na: [http://www.rbainvest.hr/esb-produljila-program-mjesecnog-otkupa-obveznica-kraja-2017-rss\\_vijest-7803/](http://www.rbainvest.hr/esb-produljila-program-mjesecnog-otkupa-obveznica-kraja-2017-rss_vijest-7803/). [Pristupljeno: 24.04.2017].
15. Szczerbowicz, U. (2015) The ECB Unconventional Monetary Policies: Have They Lowered Market Borrowing Costs for Banks and Governments?, *International Journal of Central Banking*, [Online]. Dostupno na: <http://www.ijcb.org/journal/ijcb15q5a3.pdf>. [Pristupljeno: 24.04.2017].
16. van Esch, F. i de Jong, E. (2011.) *Culture Matters: French-German Conflicts on European Central Bank Independence*, Discussion Paper Series nr. 11-23, Utrecht: Tjalling C. Koopmans Research Institute, Utrecht School of Economics.
17. Vlahović, M. i Cerović, S. (2005.) *Nezavisnost centralne banke*, Podgorica: Centralna banka Crne Gore
18. Vujčić, B. (2016.). *The role of central banks and how to insure their independence*. [Online]. Dostupno na: <https://www.hnb.hr/en/-/the-role-of-central-banks-and-how-to-insure-their-independence>. [Pristupljeno: 24.04.2017].
19. Walsh, E. C. (2008) From The New Palgrave Dictionary of Economics, *New Palgrave Dictionary* [Online]. Second Edition, str. 7-8. Dostupno na: [http://www.dictionaryofeconomics.com/article?id=pde2008\\_C000081](http://www.dictionaryofeconomics.com/article?id=pde2008_C000081) [Pristupljeno: 24.04.2017].



## **Popis tablica**

Tablica 1. Uplaćeni kapital ESB-a po zemljama članicama eurozone.....20

Tablica 2. Iznos koji su uplatile zemlje članice EU izvan eurozone.....21

## **Sažetak – Nezavisnost Europske središnje banke**

Središnja banka je glavna financijska institucija koja regulira monetarnu politiku neke države. Najvažniji cilj su: održavanje stabilnosti valute, a preduvjet učinkovitog djelovanja središnje banke je njezina nezavisnost iz razloga što su političke stranke, dominantno orijentirane na kratkoročne pozitivne ekonomske učinke. Europska središnja banka je osnovana prema Ugovoru o Europskoj uniji. S pojavom financijske krize 2008. došlo je do mnogih turbulencija na tržištu te je Europska središnja banka korištenjem nestandardnim monetarnim instrumentima uspjela spasiti euro i održati stabilnost cijena. ESB je u krizi bila izložena pojačanim pritiscima da djeluje kao zajmodavac u krajnjoj nuždi državama kako bi pomogla zaduženim zemljama i spriječila širenje krize diljem eurozone. Pojavilo se pitanje jesu li sve njene mjere bile legitimne, odnosno je li je nezavisnost Europske središnje banke tim postupcima postala upitna. Problem oko pitanja nezavisnosti je prvenstveno nastao iz razloga što različite zemlje različito interpretiraju nezavisnost ESB-a. Njemačka je tradicionalno vrlo striktna oko pitanja nezavisnosti dok Francuska, s druge strane, smatra da mora postojati kompromis između gospodarskih ciljeva poput stabilnosti cijena, s jedne strane, te zapošljavanja i gospodarskog rasta s druge strane. Ključno pitanje koje je ostalo neodgovoreno jest da li je dobro što je ESB u vremenu krize djelovala u skladu s određenim političkim odlukama kako bi spasila europodručje ili je to bilo samo kupovanje vremena.

Ključne riječi: nezavisnost, Europska središnja banka, transparentnost, monetarna politika.

## **Summary – The independence of the European Central Bank**

The central bank is the main financial institution that controls the monetary policy of a country. The most important goal is preserving currency stability, and a prerequisite for the effective operation of the central bank is its independence because the political parties, are predominantly oriented to short-term positive economic effects. The European Central Bank was established under the Treaty on the functioning of the European Union. With the emergence of the financial crisis in 2008, there have been many turbulences on the market and the European Central Bank started to use non-standard monetary instruments in order to save the euro and to maintain price stability. The ECB has been exposed in crisis to increased pressures to act as a lender of last resort to help indebted countries and prevent the spread of the crisis across the eurozone. The question arose whether all its measures were legitimate and if the independence of the European Central Bank has been become undermined. The issue over independence primarily arose because different countries have interpreted differently the independence of the ECB. Germany has traditionally been very strict on the question of independence while France, believes that there must be a compromise between economic goals such as price stability, on the one hand, and employment and economic growth on the other. The key question that remains unanswered is whether it is good that the ECB during the crisis acted in accordance with certain political decisions in order to save the euro area or was it only buying time.

Key words: independence, European Central Bank, transparency, monetary policy.