

Апстракт

Успешна трансформација бивших централно-планских привреда у тржишне привреде подразумева свеобухватне институционалне промене, које морају бити симултано предузете. У каталогу ових промена високо је рангiran захтев у погледу успостављања независности (аутономије) централне банке. Почетком деведесетих година у овим земљама доносе се нови закони који централној банци, у већој или мањој мери, дају положај независне институције одго-

ворне за вођење монетарне политике. Анализа законодавства ових земаља показује да коефицијент правне независности централне банке не одступа битно од стандарда прихваћених у индустријски развијеним земљама. Мада је независност добро заштићена законом, централне банке ових земаља често нису у стању да се одупру захтевима за експанзивном монетарном политиком што нам говори да је коефицијент њихове стварне независности знатно мањи.

Кључне речи: Централна банка, независност, Централна Европа, Источна Европа.

Мр СРЂАН ГОЛУБОВИЋ*

НЕЗАВИСНОСТ ЦЕНТРАЛНЕ БАНКЕ У ЗЕМЉАМА ЦЕНТРАЛНЕ И ИСТОЧНЕ ЕВРОПЕ

Увод

За развој система тржишне привреде у бившим социјалистичким земљама од одлучујуће важности је изградња нове институционалне инфраструктуре. Значај институција проистиче из чињенице да оне одређују структуру подстицаја у економском животу. Од институционалних решења зависи висина трансакционих трошкова, односно које ће активности бити профитабилне, које ће организационе и управљачке форме у друштву преовладавати, на који начин се врши координација економске активности и сл.

У земљама у транзицији у току је процес институционалних промена, који обухвата напуштање старих институција, својствених централно-планском начину управљања привредом и, истовремено, развој нових тржишних институција. Важан елемент овог процеса је трансформација положаја централне банке, односно њено дефинисање као независне институције која доспедно спроводи своју регулаторну улогу. Независност централне банке процењује се, између остalog, анализом законодавства којим је регулисан механизам одлучивања о најзначајнијим питањима која се тичу банке, као врховне монетарне власти, односно којима су регулисана најзначајнија питања монетарне и девизне политике. Након разматрања наслеђа претходног система, у раду се анализира положај централне банке у земљама у транзицији, степен формалне и стварне независности ове институције.



1. Монобанкарски систем

Финансијски систем у бившим социјалистичким земљама био је у потпуности прилагођен потребама планског управљања привредом. Прикупљање оскудних финансијских ресурса и њихово алоцирање вршено је посредством монобанкарског система, који је

* Асистент Правног Факултета у Нишу.

поред централне банке, као формално врховне монетарне власти, обухватао и неколико банака у државној својини, директно или индиректно зависних од централне банке¹. Постојање тзв. специјализованих банака (инвестиционе, спољнотрговинске, банке специјализоване за прикупљање штедње) није мењало карактер финансијског система ових земаља, с обзиром да оне нису имале самосталност, при чему су средства намењена кредитима усмеравана не на основу тржишних принципа већ у складу са правилима која утврђују централно-банкарске власти. Доследно карактеру финансијског система ни централна банка није била аутономна у вршењу својих функција, већ је била у потпуности зависна од одлука владе. Њихов *raison d'être* је остваривање различитих елемената централног плана. У овако конципираном финансијском систему централна банка имала је претежно пасивну улогу. Средства неопходна за несметано одвијање трансакција обезбеђивана су плански, при чему је "банка банака" имала улогу "срвиса привреде". Креирање новца било је у функцији остваривања централним планом утврђених циљева. Основу за функционисање два јасно одвојена подручја (од којих је једно намењено сектору становништва, а друго сектору предузећа) је чинио "готовински план" за одређивање квалитета емисије новца и "кредитни план" којим су одређивани услови расподеле кредита у оквиру дефинисаних циљева монетарно-кредитне политике.²

Меко буџетско ограничење, иначе својствено социјалистичким привредама - независно од тога да ли је реч о социјализму централно-планског или самоуправног типа (бивша СФРЈ) - стално је стимулисало квазифискалне активности, услед чега су биланси предузећа и портфољији банака били оптерећени губицима. Банке су апсорбовале губитке предузећа на следеће начине: преузимањем ризика везаних за иностране зајмове и то *ex ante* (преузимањем ризика у тренутку узимања кредита у иностранству) и *ex post* (преузимањем дугова предузећа када она нису у стању да сервисирају своје спољне обавезе); одобравањем кредита предузећима по реално негативним каматним стопама. Како се у монобанкарском систему врши директна расподела кредита, банке нису биле у обавези да процењују кредитабилитет предузећа, нити су, пак, биле у позицији да одбију кредитни захтев или да предузеће присиле на банкротство.³ Банке су биле, пре свега, сервис државе који је примао депозите становништва по ниским каматним стопама. Истовремено, привилегованим предузећима одобравани су кредити по реално негативним каматним стопама. Све губитке настале у финансијском сектору финансирала је централна банка.

¹ Изузетак од оваквог приступа у дефинисању финансијског система представља бивша СФРЈ, која је имала развијен дворедни банкарски систем који је обухватао централну банку (одговорну за вођење монетарне политike) и пословне банке (основне као универзалне банке и удружене банке, које су представљале асоцијације основних банака), регионално јасно омеђене и под контролом државе. То, међутим, не значи да је финансијски систем Југославије био ефикаснији. Несамосталност централне банке у вршењу својих функција, одсуство тржишног окружења директно је утицало на појаву одобравања кредита без икаквих ограничења и по негативној каматној стопи, што је за последицу имало стално присутну нестабилност општег нивоа цена.

² Види општније: V. Sundararajan, *Central Banking Reforms in Formerly Planned Economies, Finance and Development*, Vol. 29, No 1, march 1992, стр. 11.

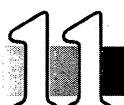
³ Државне гаранције за кредите привилегованим предузећима или индустриским гранама су у потпуности елиминисале укључивање ризика приликом одобравања банкарских кредита. Види: Р. Ковачевић, *Светска искуства у санацији и реорганизацији банака*, Југословенско банкарство, Београд, бр. 9-10/1995, стр. 10.

2. Институционални оквири независности централне банке

Модерна теорија монетарне политике залаже се за концепт независне централне банке попазећи од чињенице да, у одсуству кредитилитета, влада фаворизује инфлаторну политику. D. Mascindaru⁴ склоност ка инфлацији објашњава идеолошким разпозима или вођењем монетарне политике на начин који ће обезбедити победу на изборима. Наиме, влада настоји да мерама економске политике, пре избора, стимулише раст запослености и output-a по цену инфлације да би касније редуковала инфлацију по цену рецесије. Влада се може, такође, определити за неочекивану инфлацију у случају када дисторзије на реалном и финансијском тржишту утичу да стопа привредног раста одступа од жељене. И, најзад, уколико влада има комплетну контролу над фискалном и монетарном политиком постоји реална опасност да структурни буџетски дефицит буде финансиран попустљивом монетарном политиком. Склоност ка инфлацији може бити сузбијена делегирањем овлашћења за вођење монетарне политике независној централној банци. Аутономија централне банке је једини начин да се понуда новца учини егзогеном, чиме се повећава кредитилитет врховне монетарне власти и, истовремено, сузбијају инфлаторна очекивања привредних субјеката.⁵

Независност централне банке може да се манифестије у виду независности у одређивању циљева и као независност у погледу инструмената монетарне политике. Централна банка са непрецизно дефинисаним или недефинисаним циљевима је потпуно самостална и има могућност да води монетарну политику независно од осталих сегмената економске политике. С друге стране, централна банка са јасно дефинисаном улогом (јасно дефинисан циљ нпр. стабилност опште нивоа цена) има инструменталну независност, под условом да има пуну слободу у селекцији и употреби инструмената за остваривање утврђених циљева. Савремена теорија монетарне политике опредељује се у корист концепта независности у избору и примени инструмената, при чему је пожељно да се законом о централној банци јасно дефинише циљ који ће имати приоритет и за чије ће остваривање централна банка бити одговорна⁶.

Успешна трансформација бивших централно-планских привреда у тржишне привреде подразумева свеобухватне институционалне промене, које морају бити симултано преузете. У каталогу ових промена високо је рангиран захтев у погледу успостављања независности (аутономије) централне банке. На самом почетку транзиторног периода у земљама Централне и Источне Европе долази до напуштања система монобанке и његове замене дворедним банкарским системом (где је јасно разграничена улога централне банке која врши своје традиционалне функције и улога комерцијализованих државних и новоформираних приватних банка, које преузимају одговорност за послове са становништвом и привредним субјектима, односно функцију штедње и одобравања кредита). Упоредо са тим, почетком деведесетих година у овим земљама доносе се нови закони који централној банци, у већој или мањој мери, дају положај независне институције одговорне за вођење монетарне политике. Поред аргумента које смо већ навели, на усвајање концепта независне централне банке утицало је и опште опреде-



⁴ D. Masciandaru, *Designing a Central Bank: Social Player, Monetary Agent, or Banking Agent, Open Economies Review*, No 6, 1995, str. 401.

⁵ Види општније: H. Wagner, *Central Banking in Transition Countries*, IMF Working Paper, August 1998, p. 6.

⁶ S. Fischer, *Modern Central Banking*, in F. Capie et al., *The Future Central Banking*, Cambridge University Press, 1995, c. 293

љење у правцу креирања "западног модела" институционалних оквира. Споразум из Мастихта обавезује све земље чланице да национално законодавство у погледу независности централне банке учине компатибилним најкасније до дана успостављања Европског система централних банака (ЕСЦБ). С обзиром на опредељење земаља у транзицији да се прикључе Европској унији разумљиво је што је у новоусвојеним законима прихваћен концепт независне централне банке. Затим, концепт независности био је условљен и прихватањем драстичних стабилизационих програма, који су по својим циљевима били антиинфлациони. На тај начин, би био обезбеђен висок степен кредитабилитета централне банке да успјешно води непопустљиву монетарну политику и очува резултате стабилизационе политике. Стварање "бонуса кредитабилитета" има, dakle, две димензије. Прво, кредитабилитет монетарне политике и његова перцепција од стране привредних субјеката има изузетну важност за политичку и економску стабилност земље. Друго, независна позиција централне банке јача повењење иностраних инвеститора у домаћу привреду.

Већина земаља у транзицији определила се за усвајање закона који у себи садрже експлицитне одредбе о независном статусу централне банке. Одредба по којој је централна банка у обављању својих функција независна од инструкција владе и осталих државних тела присутна је у законодавству Чешке, Польске и Бугарске.⁷ У Мађарској прихваћена је формулатију по којој централна банка води монетарну политику на аутономан начин у оквиру закона. Слична одредба садржана је и законодавству Словачке, Словеније, Македоније и Хрватске⁸. Међутим, за процену степена независности много су значајнији критеријуми који полазе од приоритета циљева у монетарној политици коју води и за коју је одговорна централна банка. У економској теорији широко је прихваћено становиште да је битна одредница независности централне банке давање приоритета стабилности цене у скали циљева монетарне политике.⁹ Већ поменути Мастихт споразум и Статут Европске централне банке (ЕЦБ) као примарни циљ банке наводе успостављање стабилности цене¹⁰. Једино у законодавству Польске, Босне и Херцеговине и Бугарске¹¹ стабилност цене је примарни циљ централне банке. У Чешкој и Словачкој усвојена је формулатија по којој је примарни циљ активности централне банке осигурање стабилности националне валуте што је готово истоветно са тачком 3 (део I) немачког закона по којој "немачка Бундесбанка регулише количину новца у оптицају и понуду кредита у привреди, користећи монетарна овлашћења дата јој овом Законом, са циљем осигурања валуте.."¹² У законодавству Словеније Хрватске и Маке-

⁷ Види: чл. 9. ст. 1. Закона о НБ Чешке, Act No 6/1993 of Czech National Council чл. 47. Закона о НБ Бугарске, State Gazette, 46/97, amended, State Gazette, 49 and 153/98, 20 and 54/99.

⁸ чл. 6. Закона о НБ Мађарске, Act No LX/1991 on the National Bank Hungary, чл. 2. Закона о НБ Словеније, Ур. лист, 1/91, чл. 12. ст.2. Закона о НБ Словачке, Act No 566/1992, чл. 3. Закона за Народна банка на Република Македонија "Службени весник на РМ бр. 29/96 и 30/97, чл. 2. Закона о Народној банци Хрватске, "Народне новине" бр. 7/95, пречишћен текст.

⁹ Види опширије: A. Lamfalussy, Central Banking in Transition, Per Jacobsson Lecture, London, 1994, с. 4.

¹⁰ О садржини Споразума и Статута ЕЦБ види: O. Radzyner and S. Riesinger, *Central Bank Independence in Transition: Legislation and Ratification in Central and Eastern Europe, Focus on Transition*, Oesterreichische Nationlbank, No I/1997, с. 57.

¹¹ На усвајање оваквог решења у Закону о НБП свакако је утицало опредељење Польске да своје законодавство усагласи са стандардима ЕУ. С друге стране, прихватање стабилности цене као примарног циља централне банке у Бугарској и БиХ условљено је усвајањем правила валутног одбора.

¹² Наведено према: Ђ. Ђукић, Централно-банкарски систем у државама федералног типа, с. 52.

доније усвојено је решење по коме је централна банка одговорна за остваривање два примарна циља - стабилност валуте и општу ликвидност плаћања у земљи и иностранству. Напред изнете формулатије "осигурање валуте", "очување унутрашње и екстернне вредности националне валуте" у основи се могу третирати као давање приоритета стабилности цене. У том смислу, илустративан је пример централне банке Словеније која одредбу закона о "стабилности домаће валуте и опште ликвидности плаћања" интерпретира на начин да стабилност цена представља ултимативни циљ монетарне политике.¹³

За независност централне банке веома је важно да има ексклузивну одговорност за вршење својих функција, јер у супротном не би постојале гаранције за остваривање стабилности цене као примарног циља. Ове функције обухватају: утицај на ниво каматне стопе контролом монетарне базе, управљање платним системом, управљање девизним курсом и девизним резервама, обезбеђење стабилности финансијског система, и функција *lender of last resort*.¹⁴ Формална одговорност за дизајнирање монетарне политике експлицитно је дата централној банци у земљама чије законодавство анализирајмо. Такође, већина земаља даје овлашћење централној банци за вођење девизне политике, мада је за доношење одлуке о изменама утврђеног девизног курса неопходна координација са владом. Интересантно је решење које је садржано у Закону о НБ Мађарске по коме централна банка има право да мења девизни курс у односу на корпу иностраних валута у распону од +/-5% у односу на ниво који је формирала влада. Свака корекција изнад тога представља искључиву надлежност владе. Нови закон о НБ Пољске предвиђа да банка води девизну политику, која је конципирана од стране владе уз претходне консултације са монетарним саветом као органом НБП.¹⁵ Улога централне банке у вођењу монетарне политике битно је другачије конципирана у законодавству Бугарске и Босне и Херцеговине. Наиме, централна банка је овлашћена за вођење монетарне политике, али уз стриктно придржавање принципа "валутног одбора" (*currency board*). Функције централне банке су знатно уже и своде се на дефинисање, усвајање и вођење монетарне политике путем издавања домаће валуте уз пуно покриће у конвертибилним девизним средствима и по фиксном девизном курсу.¹⁶ Централна банка је обавезна да осигура да укупан износ њене новчане пасиве никада не пређе еквивалентан износ (изражен у домаћој валути) њених девизних резерви. Самосталност централне банке у вођењу монетарне политике не треба схватити у апсолутном смислу. Због тога је у већини земаља прихваћено решење по коме централна банка својим деловањем подржава економску политику владе¹⁷. Обавеза пружања подршке економској политици владе ограничено је тако што се у законодавству ових земаља изричито наводи да та подршка не сме угрозити остваривање примарног циља тј. стабилност цене.

¹³ Bank of Slovenia, *Годишњи извештај*, 1995.

¹⁴ S. Fischer, op. cit. str. 263-265.

¹⁵ Види чл. 13 Закона о НБ Мађарске и чл. 24. Закона о НБ Пољске.

¹⁶ Тако чл.2. т.3. Закона о НБ БиХ и чл. 29. Закона о НБ Бугарске уводи конвертибилност домаће валуте чији је паритет утврђену према ДМ у односу 1 према 1.

¹⁷ Координација централне банке и владе у Закону о НБ Пољске регулисана је на начин који не доводи у питање њену независност. Тако чл. 21. предвиђа да у остваривању својих одговорности НБ Пољске ће сарађивати са одговарајућим министарствима у развоју и примени националне економске политике, настојећи да осигура одговарајуће перформансе утврђеног правца монетарне политике. НБП има обавезу да: упозна владу са правцима монетарне политике, стањује банкарског система и сл; сарађује са министарством финансија у сачињавању финансијског плана; даје мишљење о нацртима закона који су од значаја за вођење економске политике; даје мишљење о нацртима закона којима се регулише активност банака, као и о нацртима других закона који су од значаја за функционисање банкарског система.

Кључни индикатор за процену степена формалне независности централне банке представља уношење у законодавство одредбе о забрани фискалног финансирања. Ово нарочито у бившим социјалистичким земљама код којих је квазифискална активност централне банке била уобичајена појава. Забрана директног кредитирања државе јача позицију централне банке, као институције искључиво одговорне за контролу монетарне базе и истовремено искључује или бар знатно сужава могућност утицаја владе на раст монетарних агрегата. Забрана фискалног финансирања, свакако, представља најслабију тачку независног положаја централне банке. У настојању да се очува формална независност од извршне власти у овим земљама утврђени су лимити у погледу обима позајмица држави. Тако, законодавство Мађарске, Словеније, Хрватске, Македоније предвиђа могућност одобравања краткорочних кредита држави ради премошћавања временске неусклађености између притицања буџетских прихода и извршавања буџетских расхода. Висина одобрених кредитова ограничена је у распону од 2-5% буџетских прихода претходне или текуће фискалне године.¹⁸ Забрана фискалног финансирања присутна је једино у законодавству Польске (по чл. 48 Закона одобравање директних кредитова држави није дозвољено, али постоји могућност да банка у склопу операција на отвореном тржишту купује и продаје државе обвезнице), Бугарске и БиХ (концепт currency board искључује могућност одобравања кредитова ради покрића буџетског дефицита). Директно финансирање буџетског дефицита само је један, и то не најзначајнији, вид квазифискалне активности централне банке. Сужен простор за примену механизама својствених тржишној привреди у алокацији кредитова за ликвидност (операције на отвореном тржишту, поступак лицитације и други аукциони механизми), присилјава централну банку да фактички субвенционира банке и предузима државној својини. Овакав вид квазифискалног финансирања, условљен неразвијеношћу финансијског сектора, релативизује независну позицију централне банке.

Поред већ поменутих индикатора, степен независности централне банке зависи и од начина на који је регулисано управљање централном банком (улога, статус и структура органа управљања централне банке, поступак избора и трајање мандата гувернера, клаузула инкомпабилности и сл.). Анализом законодавства земаља у транзицији можемо закључити да су усвојена решења у сагласности са међународним стандардима. То исто важи и за формалну одговорност централне банке према парламенту. Једина обавеза према парламенту је подношење годишњих извештаја (у Хрватској, Македонији и Бугарској предвиђена је и обавеза подношења полугодишњих извештаја¹⁹) у којима се даје детаљан преглед инфлације и оправдавају одлуке које су предузете ради остваривања утврђених циљева.

3. Независност централних банака у пракси

Правни статус централне банке је само један од елемената који детерминише степен независности банке. Међутим поред формалних оквира, независност централне банке зависи и од других неинституционализованих фактора (неформални аранжмани између банака и осталих владиних институција, структура банкарског сектора, знање, самопоуздање и спремност члених људи банке да се супротставе притисцима политичких структура) који одређују степен њене стварне независности. Ниво стварне независности може да се разликује од формалне. Услед дејства бројних фактора актуелна

¹⁸ E. Hochreiter, *Central Banking in Economies in Transition*, In R. Buredek, et. al., *Establishing Monetary Stability in Emerging Market Economies*, Westview Press, 1995, с. 165.

¹⁹ Види чл. 8. Закона о НБ Хрватске, чл. 8. Закона о НБ Македоније, и чл. 50. Закона о НБ Бугарске.

независност централне банке може бити знатно мања од степена формалне независности, мада је могуће, када су у питању развијене тржишне привреде (Италија, Француска) да централна банка има већу стварну независност у поређењу са степеном њене правне независности.

У процесу спровођења економске политике постоје стално присутни конфликти између централне банке (чији је приоритетни циљ стабилност цене) и владе са знатно широм лепезом циљева - међу којима су најзначајнији виша стопа привредног раста и већи степен запослености фактора производње. Конфликт циљева стабилизационе политике добија на интензитету у периоду рецесије када влада "настоји да привреду извуче из летаргичног стања и стимулише инвестициону активност, запосленост и раст производње, а централна банка настоји да одржи што нижу стопу инфлације".²⁰ Све земље у транзицији суочиле су се са трансформационом рецесијом (пад друштвеног производа, повећање стопе незапослености) тако да је конфликт између владе и централне банке још израженији. Нпр. влада у циљу подстицања привредног раста захтева ниже каматне стопе и девалвацију, док је централна банка усмерена на очување стабилности цене.

Коефицијент правне независности централне банке у земљама у транзицији је већи у поређењу са индустријски развијеним земљама. Међутим, и поред високог степена формалне независности, централне банке земаља у транзицији често нису у стању да се супротставе притисцима извршне власти и у пракси воде попустљиву монетарну политику. Просечна годишња стопа инфлације у земљама Централне и Источне Европе знатно је виша у поређењу са стопом инфлације у индустријским развијеним земљама, што нам говори да је степен стварне независности централних банака ових земаља мањи.

Табела бр. 1. Рангирање индустријски развијених земаља и земаља у транзицији према коефицијенту правне независности централне банке

11

ЗЕМЉА	LVAW	Стопа инфлације 1998. година	ЗЕМЉА	LVAW	Стопа инфлације 1998. година
Чешка	0.69	10.6	Словачка	0.53	6.7
Немачка	0.69	0.9	Бугарска	0.50	22.2
Швајцарска	0.64	0.1	Пољска	0.46	11.7
Аустрија	0.61	0.9	Хрватска	0.44	5.9
Словенија	0.60	7.9	Италија	0.25	1.8

Напомена: LVAW (Legal Variable Average Weighted) коефицијент правне независности за индустријски развијене земље у периоду 1980-89, код израчунавања коефицијента правне независности у земљама у транзицији узети у обзир закони донети у периоду 1990-96.

Извор: A. Cukierman et al op.cit. стр. 11; Извор података о годишњим стопама инфлације Economic Survey of Europe, UN New York and Gènève, 1999.

²⁰ Ђ. Ђокић, op. cit. c. 56.

Наравно, треба имати у виду да је независност централне банке само један од услова за обезбеђење стабилности цена. Привреде у транзицији карактеришу дубоки структурни поремећаји који након либерализације постају транспарентни. Либерализација, комбинована са девалвацијом, праћена је високом инфлацијом и драматичним падом друштвеног производа. У таквим условима, не може се очекивати да је за стабилност цена довољно институционализовање независности централне банке. А. Cukierman наводи да веза између независности централне банке и инфлације није видљива у почетним фазама транзиције. Након таласа либерализације и инфлације која је са њом повезана, дакле у одмаклој фази, постоји негативна релација између независности централне банке и инфлације.²¹ То, свакако, не значи да треба да постоји апсолутна независност централне банке. У условима транзиције централна банка узима учешће у успостављању и развоју дворедног банкарског система, финансијском реструктуирању банака, развоју финансијског тржишта и бројним другим активностима које се не могу сврстати у традиционалне активности централне банке. Због тога је за успешну трансформацију централно-планских привреда неопходна координација са владом. Поред тога, пожељно је да концепт независне централне банке буде подржан институцијама, које треба да помире интересе различитих социјалних група. Тиме би се смањили трошкови транзиције и истовремено ојачала подршка стабилизационој политици.

ЗАКЉУЧАК

Земље Централне и Источне Европе учиниле су значајан напор у правцу институционализовања независности централне банке. Анализа законодавства ових земаља показује да коефицијент правне независности не одступа битно од стандарда прихваћених у индустриски развијеним земљама. Најслабија тачка у постојећем законодавству тиче се одобравања директних кредита држави ради покрића буџетског дефицита које је у већини земаља допуштено, мада у ограниченом обиму. Због неразвијености финансијског тржишта централне банке у овим земљама могу бити присилјене да одступају законом утврђених лимита и да фактички субвенционирају банке и предузећа у државној својини. У погледу осталих индикатора формалне независности (стабилност цена као примарни циљ централне банке, самосталност у вођењу монетарне политике, начин управљања банком), можемо закључити да прихваћена решења не одступају битно од стандарда прихваћених у ЕУ. Када је у питању степен стварне независности централних банака у земљама у транзицији спика је нешто другачија. Мада је независност добро заштићена законом, централне банке нису имуне на политичке утицаје. У условима јаких микроекономских дисторзија дometи монетарне политике су знатно ограничени. Негативна релација између просечне стопе инфлације и независног статуса централне банке, карактеристична за индустриски развијене земље, не важи за почетну фазу транзиторног процеса. О овој релацији може се говорити тек након таласа нестабилности изазваног либерализацијом, дерегулацијом, почетним системским променама и процесом приватизације.

²¹ A. Cukierman et al., *Central Bank Reform, Liberalization and Inflation in Transition Economies - An International Perspective*, 1998, c. 31.

Mr SRĐAN GOLUBOVIĆ*

INDEPENDANCE DE LA BANQUE CENTRALE DANS DES PAYS DE L'EUROPE CENTRALE ET DE L'EST

Résumé

Une transformation réussie des anciennes de la planification centralisée en économies du libre marché sousentend des changements institutionnels universels qui doivent être entrepris simultanément. Dans le catalogue de ces changements, l'exigence en vue de l'insauration de l'indépendance (autonomie) de la banque centrale est placée très haut. Au début des années quatre-vingt dix, dans ces pays, on adopte des lois nouvelles qui, plus ou moins, assurent à la banque centrale la position d'une institution indépendante, responsable pour la gestion de la politique monétaire. L'analyse de la législation de ces pays démontre que le coefficient de l'indépendance juridique de la banque centrale substantiellement ne diverge pas des standards adoptés dans des pays des industries développées. Bien que cette indépendance soit bien protégée par la loi, les banques centrales de ces pays ne sont pas souvent en état de résister aux exigences pour une politique monétaire expansive, ce qui nous parle que le coefficient de leur indépendance réelle est considérablement moindre.

* Assistant à la Faculté de Droit à Niš.