



ZNAČAJ MONETARNE POLITIKE EVROPSKE CENTRALNE BANKE

IMPORTANCE OF EUROPEAN CENTRAL BANK MONETARY POLICY

Branko Nešić

Univerzitet za poslovne studije, Banja Luka, Bosna i Hercegovina

©MESTE

JEL Category: E58

Apstrakt

Podrška opštim ekonomskim politikama, koja predstavlja jedan od ciljeva Evropske centralne banke (ECB), podrazumeva uravnotežen i skladan razvoj, zapošljavanje i socijalnu zaštitu, što iziskuje aktivniju monetarnu politiku i korišćenje posebnih sredstava. To stvara inflatorni pritisak i ugrožava cenovnu stabilnost. Ako se samo čuva cenovna stabilnost onda nema prostora za podršku ekonomskim politikama Evropske Unije (EU) i obrnuto, iz čega proizilazi da ta dva cilja ne samo da nisu u saglasnosti, već se i međusobno isključuju. Funkcije Evropskog sistema centralnih banaka (ESCB), a samim tim i ECB su da definiše i sprovodi monetarnu politiku Evropske unije, da obavlja poslove vezane za devizni kurs, da čuva i koristi devizne rezerve, da osigura dobar rad sistema plaćanja na teritoriji evrozona, kao i da pruža stručnu podršku ostalim telima EU. Funkcionalna ekonomska i monetarna unija i jak i stabilan evro su temelj ekonomskog okruženja pogodnog za privredni rast u Evropi. Nastanak Evropske monetarne unije i uvođenje evra kao zajedničke valute svakako je najveće dostignuće u procesu evropskih integracija.

Ključne reči: Evropska centralna banka, centralno bankarstvo, evropska monetarna unija, evro

Abstract

Support to the general economic policies, which represents one of the objectives of the European Central Bank (ECB), implies a balanced and harmonious development, employment and social protection, which would require a more active monetary policy and the use of special funds and that creates inflationary pressure and jeopardize price stability. If the price stability is guarded then there is no space to support the economic policies of the European Union (EU) and vice versa, which means that these two goals are not only in compliance, but are mutually exclusive. The functions of the European System of Central Banks (ESCB) and thus the ECB are to define and implement the monetary policy of the European Union to carry out activities related to the exchange rate, to retain and use foreign exchange reserves to ensure the good operation of the payment system on the territory of the eurozone, as well as to provide technical support to the other EU bodies. Functional economic and monetary union

Adresa autora:

Branko Nešić

mbs.liderstvo@gmail.com

and a strong and stable euro are the foundation of the economic environment conducive for economic growth in Europe. The emergence of



the European Monetary Union and the introduction of the euro as a common currency, is certainly the greatest achievement in the process of European integration.

Keywords: European Central Bank, central banking, European Monetary Union, euro

1 UVOD

Evropski monetarni institut je počeo sa pripremama za uvođenje jedinstvene valute, evra, 1999. godine kada je taj institut transformisan u Evropsku centralnu banku sa sedištem u Frankfurtu na Majni (banka je osnovana 01.06.1998. godine, operativna je od januara 1999. godine). Kao nezavisna monetarna institucija preuzela je ulogu svih 12 nacionalnih centralnih banaka zemalja evrozone. Zadaci Evropske centralne banke prema Ugovoru iz Rima su stabilnost cena, definisanje i primenjivanje monetarne politike, izvršavanje deviznih poslova, zadržavanje i kontrolisanje zvanične devizne rezerve država članica i unapređivanje nesmetanog sistema plaćanja. Njena nezavisnost je funkcionalna (garantuje stabilnost cena), institucionalna (ne prihvata uputstva trećih lica), personalna (dugi mandati članova organa odlučivanja) i finansijska. Ona je nezavisna i od političkog mešanja i može da ne garantuje za zemlju koja rasipa finansijska sredstva. Sa 14 nacionalnih banaka zemalja učesnica u Evropskoj uniji obrazuje Evropski sistem centralnih banaka (ESCB). Iako je Evropski sistem centralnih banaka širi sistem njime zapravo rukovode tela Evropske centralne banke od kojih su dva najznačajnija: Savet guvernera i Izvršni odbor. Kad kažemo da je osnovni cilj Evropske centralne banke da čuva cenovnu stabilnost to znači da indirektno ona ima uticaj i na ostatak Evropske unije, pa i na svetsku privredu. U izveštajima Evropske centralne banke cenovna stabilnost se definiše kao godišnji rast harmonizovanog indeksa potrošačkih cena i održava se na srednji rok (European Central Bank 2016). Početni kapital Evropskog sistema centralnih banaka je bio 5 milijardi evra, a njemu je pridodato oko 40 milijardi evra deviznih rezervi. Obe vrste sredstava osigurale su zemlje članice evrozone proporcionalno njihovom bruto društvenom proizvodu (BDP). Devizne rezerve imaju istu funkciju kao i u nacionalnim državama – da budu garant kursa i plaćanja prema inostranstvu. Kako Evropska centralna banka, tako i Evropski sistem centralnih banaka ima odgovornost i za dobro funkcionisanje bankarskog sistema zemalja članica evrozone i Unije, što

praktično znači normalno odvijanje sistema plaćanja. Evropska centralna banka ima mala sredstva rezervi da bi mogla da pokrije dug, ali kada bi došlo do monetizacije duga iz Evropske centralne banke i ona bi dovela do rasta inflacije u čitavoj evrozoni, čime bi bile pogođene čak i zemlje koje drže evro u rezervama i one koje koriste evro, a nisu u evrozoni. Manja je bojazan zaduživanja kod stranih banaka, jer je od njih teže dobiti kredit. Evropska centralna banka nema nadležnost da ovako ograniči zaduživanje države kod domaćih komercijalnih banaka, iako je odgovorna za dobar rad komercijalnih banaka i generalno za pravilan rad platnog sistema. Najveći problem koji neka centralna banka može da ima jeste zavisnost od izvršne vlasti. Zavisnost od izvršne vlasti dovodi do toga da se politika Centralne banke svodi na podršku ekonomskoj politici vlade. Iako se kaže da je Evropska centralna banka samostalna, ta njena samostalnost je relativna. Države su ranije bile važan preduzetnik pa su one manipulirale agregatnom tražnjom i banke su tu politiku podržavale. Posledica veće ponude novca od potrebne jeste viša inflacija nego što bi bila da centralna banka vodi politiku nezavisnu od centralne vlasti. Inflacija razara privredu, preraspodeljuje dohodak i bogatstvo, destimulira preduzetništvo i topi novčani imetak vlasnika. Najsnažnije oruđe Evropske centralne banke je visina eskontne stope. To je cena po kojoj centralna banka daje novac na korišćenje komercijalnim bankama. U vreme kada pretila opasnost od inflacije, eskontne stope rastu, a kada se ta opasnost smanjuje, opada i eskontna stopa. Ako eskontna stopa neke stabilne valute iznosi znatno više od takvih stopa drugih valuta, onda novac teži da ide u tu valutu sa najvišom stopom, a da napušta druge valute. Međutim, skup novac utiče na poslovnu aktivnost – što je skuplji manje se traži, i obratno. Gore pomenuta relativnost nezavisnosti Evropske centralne banke proističe iz uticaja političara i tela iz Brisela, jer osim održavanja cenovne stabilnosti osnovni cilj je i podržavanje ekonomske politike Unije. Iz tog razloga izvršna tela iz Brisela mogu da zahtevaju mekšu politiku Evropske centralne banke koja će za posledicu imati veći rast stope inflacije. Drugi

način delovanja na Evropsku centralnu banku su nacionalne ekonomske i posebne fiskalne politike. Relaksirana fiskalna politika i visoka državna potrošnja jesu stvari koje Evropska centralna banka teško može da anulira ma koliko restriktivnu monetarnu politiku vodila. Monetarnu politiku Evropska centralna banka sprovodi preko spoljašnjih operacija koje se tiču deviznih kurseva evra prema drugim valutama, obično kupovinom ili prodajom drugih valuta. Minimalna rezerva osigurava normalno poslovanje i dnevnu likvidnost komercijalnih banaka. U unutrašnje operacije spadaju operacije na otvorenom tržištu i stalne pogodnosti. Najvažnija operacija na otvorenom tržištu je operacija refinansiranja koja osigurava kratkoročnu (nedeljnu) likvidnost bankarskog sistema i utiče na visinu kamatnih stopa. Dugoročne operacije finansiranja osiguravaju likvidnost u periodu od nekoliko meseci. Operacije finog podešavanja jesu mehanizmi povlačenja ili puštanja novca u opticaj dok strukturne operacije služe za osiguranje dugoročne likvidnosti. Dve su pogodnosti stalne - komercijalne banke mogu da zajme sredstva „po viđenju“ ili da drže svoje depozite uz plaćanje, odnosno dobijanje odgovarajuće kamate na ta sredstva. Evropska centralna banka izdaje 8% ukupne vrednosti banknota i kovanog novca, dok nacionalne banke evrozona izdaju preostala 92%. Zbog usporavanja rasta privrede jača strah od zapadanja evrozona u recesiju, koja se tehnički definiše kao pad privrednih aktivnosti dva tromesečja za redom. Inače, evrozona ima inflaciju približnu zero inflaciji (World Economic Forum 2016).

2 ZADACI EVROPSKE CENTRALNE BANKE

Zadaci Evropske centralne banke su održanje stabilnosti cena; kreiranje i sprovođenje monetarne politike Unije; upravljanje deviznim rezervama država članica i upravljanje platnim prometom. Organizacija Evropskog sistema centralnih banaka je slična organizaciji Američkih federalnih rezervi i Nemačkoj centralnoj banci. Međutim, ovde je potrebno objasniti još jedan termin koji se često koristi, a to je Evrosistem koji označava Evropsku centralnu banku i nacionalne banke zemalja članica koje su prihvatile evro. Osnovni cilj Evrosistema je da održi cenovnu stabilnost (European Central Bank 2016). Države članice EU koje nisu prihvatile evro su članice

Evropskog sistema centralnih banaka sa posebnim statusom koji se ogleda u tome da mogu voditi svoju nacionalnu monetarnu politiku, ali nemaju pravo odlučivanja kod donošenja pojedinačne monetarne politike u evrozoni, kao ni u izvršavanju takvih odluka. Osnovni zadaci Evrosistema su definisanje i vođenje monetarne politike; vođenje deviznih operacija; držanje i upravljanje zvaničnim deviznim rezervama zemalja članica, bez uticaja na držanje i rukovođenje deviznim obrtnim sredstvima od strane vlada država članica i unapređenje nesmetanog funkcionisanja uravnoteženog platnog sistema. Nacionalne centralne banke su u odnosu na Evropsku centralnu banku samostalne i nezavisne. Proces odlučivanja je centralizovan i sprovodi se preko Saveta guvernera i Izvršnog odbora, a dok sve članice ne prihvate evro, postoji i Opšti savet kao treće telo. Savet guvernera čine svi članovi Izvršnog odbora i guverneri nacionalnih centralnih banaka država članica onih zemalja koje su prihvatile evro. Sastanci se održavaju najmanje deset puta godišnje i imaju karakter poverljivosti, a javnosti se iznose rezultati dogovaranja koje opredeli Savet. Odluke se donose prostom većinom, a u slučaju jednakog broja glasova, odlučuje glas predsednika. Osnovne nadležnosti Saveta guvernera su izdavanje dozvola za emitovanje novčanica, utvrđivanje smernica i donošenje odluka neophodnih za ostvarivanje usvojenih zadataka Evrosistema, formulisanje monetarne politike evrozona, uključujući odluke koje se odnose na srednjoročne monetarne ciljeve, ključne kamatne stope i određivanje rezervi Evrosistema, stvaranje neophodnih pretpostavki za ispunjenje zadataka, određene savetodavne funkcije i donošenje internog pravilnika o unutrašnjoj organizaciji Evropske centralne banke i njenim organima odlučivanja. Izvršni savet čine predsednik, potpredsednik i četiri člana zemalja članica (European Central Bank 2014). Njihove nadležnosti su priprema sastanaka Saveta guvernera, sprovođenje monetarne politike u skladu sa smernicama i odlukama donetim od Saveta guvernera Evropske centralne banke i, u skladu s tim, davanje neophodnih instrukcija nacionalnim centralnim bankama i izvršavanje ovlašćenja, dobijenih od Saveta guvernera Evropske centralne banke. Konačno, zadaci Generalnog saveta (kao privremenog organa upravljanja Evropske centralne banke) su

savetodavna funkcija Evropske centralne banke, prikupljanje statističkih podataka, priprema godišnjih izveštaja ECB, donošenje neophodnih pravila za standardizaciju knjigovodstva i izveštavanja o operacijama, preduzetim od strane nacionalne centralne banke, preduzimanje mera koje se odnose na upis kapitala, donošenje uslova o zapošljavanju u Evropskoj centralnoj banci i pripreme za neopozivo fiksiranje deviznih kurseva zemalja članica u odnosu na evro (European Central Bank 2015).

3 STRATEGIJA MONETARNE POLITIKE U EVROPSKOJ CENTRALNOJ BANCII

Evropska centralna banka formuliše strategiju koja počinje definisanjem krajnjih ciljeva (inflacije, outputa) i posrednih ciljeva (European Central Bank 2016). Krajnji ciljevi su često pod uticajem akcija centralne banke na vrlo indirektnan način i sa velikom zadržkom. Stoga, centralne banke biraju posredne ciljeve i mogu delovati direktnije. Prvi korak u formulisanju strategije monetarne politike se sadrži u davanju precizne definicije cenovne stabilnosti. Savet guvernera Evropske centralne banke usvaja definiciju da je cenovna stabilnost rast, iz godine u godinu, harmonizovanog indeksa potrošačkih cena za evro oblast od manje od 2%. Evropska centralna banka dodaje da za sve praktične svrhe ovaj izraz podrazumeva da je planirani obim inflacije od 0% do 2%. Prema ovoj definiciji, cene se stabilizuju tako da se održavaju preko srednjeg kretanja. To znači da ako se, na primer, inflacija iznenada poveća iznad planiranog obima zbog velikih poremećaja, ECB će omogućiti postepeno povratno prilagođavanje ka planiranom opsegu. Kada identifikuje cilj monetarne politike, ECB zatim opisuje strategiju kojom će ga ostvariti. Predlaže se pristup na dve osnove. Prva osnova je monetarna. Pošto je inflacija obavezno monetarni fenomen, novac bi trebalo da dobije značajnu ulogu u ovoj strategiji (European Central Bank 2012). Postoji sve veći konsenzus u akademskom svetu i među analitičarima tržišta da strategija monetarne politike Evropske centralne banke ima mana koje mogu i treba da se isprave (Komazec & Ristić 2012).

4 INSTRUMENTI MONETARNE POLITIKE U EVROZONI

Operacije na otvorenom tržištu su najvažniji instrument monetarne politike Evropske centralne banke. One podrazumevaju kupovinu i prodaju vrednosnih papira sa ciljem povećanja ili smanjenja likvidnosti novčanog tržišta. Operacije na otvorenom tržištu mogu biti izvedene na više načina. ECB može otvoreno kupovati i prodavati vrednosne papire na otvorenom tržištu u tradicionalnom smislu reči. Međutim, glavna tehnika koju ECB koristi nisu ovako otvorene transakcije, već transakcije upotrebom tendera. Ove operacije ECB naziva glavne operacije za refinansiranje. Takva tehnika na pravi način ilustruje kakvu ulogu imaju kamatne stope kao instrument monetarne politike. Prva ključna odluka Saveta guvernera je da utvrdi kamatnu stopu koja će biti primenjena za glavne operacije za refinansiranje. ECB potom najavljuje tenderski postupak. Ovo može biti tender fiksnih ili varijabilnih stopa. U slučaju tendera fiksnih stopa, kamatna stopa koju bira Savet guvernera predstavlja fiksnu stopu po kojoj finansijska institucija može dati svoju ponudu. Privatne finansijske institucije se pozivaju da daju ponudu kako bi dobile određenu količinu likvidnosti u zamenu za davanje kolateralnog jemstva (prikladna aktiva). Nacionalne centralne banke prikupljaju ove ponude i sve idu u centar, u ECB. Evropska centralna banka odlučuje o ukupnoj sumi sredstava koje će dodeliti i potom ih distribuirati ponuđačima pro rata u veličini njihove ponude. Od 2000. godine, od kada ECB koristi samo promenljive tenderske stope, banke daju ponudu za količinu likvidnih sredstava koju žele da kupe po sukcesivnim kamatnim stopama. Kamatna stopa koju određuje Savet guvernera predstavlja minimalnu tendersku stopu ispod koje ECB neće prihvatiti ponude od finansijskih institucija. Pretpostavimo, prvo, da ECB odluči da dodeli 80 miliona evra - tada su sve ponude od 3,02% i više zadovoljene. U tom slučaju minimalna stopa ponude je obavezujuća. Sve ponude od 3% i više se prihvataju, ali dodeljena suma likvidnih sredstava nije iscrpljena. Na kraju pretpostavimo da ECB odluči da dodeli 120 miliona evra. U tom slučaju dolazi do nezadovoljenja ponuda po minimalnijoj stopi od 3%, tj. postoji ukupno 15 ponuda koje se nude po minimalnoj stopi, dok preostala dodela likvidnih

sredstava ide na samo 5 ponuda. U tom slučaju sve ponude od 3,1% i više bivaju prihvaćene, a pored toga, svaka banka dobija jednu trećinu (5/15) iznosa koji su ponudili po minimalnoj stopi. Operacije na otvorenom tržištu su glavna alatka kojom ECB utiče na monetarne uslove. Povećanjem ili smanjenjem kamatne stope na svoje glavne finansijske operacije ona utiče na tržišne kamatne stope. Pored toga, promenom veličine ponude ona direktno utiče i na količinu likvidnih sredstava. Svi krediti obezbeđuju i apsorbuju likvidnost preko noći. Banke mogu da koriste ograničene trajne kredite da bi se snabdele likvidnošću preko noći preko nacionalnih centralnih banaka. Savet guvernera je fiksirao marginalnu eskontnu stopu. Ona je najčešće 1% iznad kamatne stope koja se koristi za glavno finansiranje kao olakšica. Banke mogu da pozajmljuju preko ovih kredita bez ograničenja, ali uz prezentovanje odgovarajućeg kolateralnog jemstva. Marginalna eskontna stopa je plafon za tržišnu kamatnu stopu. Pored toga, banke mogu koristiti i depozitne olakšice i da na taj način stvore depozite. Savet guvernera fiksira kamatne stope na depozitne olakšice. Ona je najčešće 1% ispod kamatne stope koja se koristi u glavnom finansiranju kao olakšica. Ova kamatna stopa je osnov za tržišnu kamatnu stopu. Ove dve olakšice se adminstriraju preko nacionalnih centralnih banaka na decentralizovan način. Preko promena kamatnih stopa na ove olakšice Savet guvernera deluje na deo strukture kamatnih stopa. Treći instrument monetarne politike Evropske centralne banke je nametanje minimalne rezerve bankama. Preko manipulisanja obaveznom rezervom Evropska centralna banka može da deluje na uslove tržišta novca (International Monetary Fund 2016). Na primer, rast obavezne rezerve utiče na nedostatak likvidnosti i teži da smanji novčani tok. Upotreba obavezne rezerve je promovisana od strane Bundesbanke, ali snažno joj se protive komercijalne banke, jer osećaju da bi im ona donela gubitke u konkurenciji u odnosu na strane banke koje nemaju obaveznu rezervu. Da bi se ublažio ovaj problem odlučeno je da Evropska centralna banka treba da obešteti banke za ove minimalne rezerve. Evropska centralna banka ne koristi zahtev za minimalnom rezervom kao instrument monetarne politike, već ga koristi kao instrument "peglanja" kratkoročnih kamatnih stopa. Ona ovo postiže tako što izračunava zahtevnu minimalnu rezervu kao

mesečni prosek dnevnih koeficijenata rezerve (Komazec & Ristić 2011).

5 NEZAVISNOST CENTRALNE BANKE

Nezavisnost centralne banke podrazumeva postojanje visokog stepena slobode odlučivanja centralne banke pri vođenju monetarne politike. Povećanje nezavisnosti centralne banke namenjeno je, pre svega, njenoj zaštiti od kratkoročnih i često kratkovidnih političkih pritisa, povezanih s izbornim ciklusom. Nezavisnost centralne banke ima dve dimenzije: nezavisnost cilja i nezavisnost instrumenta. Nezavisnost cilja predstavlja slobodu centralne banke da definiše ciljeve monetarne politike (stabilnost cena, stopa nezaposlenosti, BDP i sl.). Nezavisnost instrumenta znači da centralna banka ima slobodu da odabere odgovarajuće politike – instrumente kojima će postići željene efekte na ekonomiju (Komazec & Ristić 2012). Moguća je situacija da centralna banka ima nezavisnost instrumenta bez nezavisnosti cilja, ili da ima nezavisnost cilja bez nezavisnosti instrumenta (što je ređe). Tako, na primer, zemlja koja je uvela targetiranje inflacije ima nezavisnost instrumenta, ali to ne znači i nezavisnost cilja, jer je targetirana stopa inflacije obično nametnuta od strane vlade.

Razlikuju se četiri aspekta nezavisnosti centralne banke – funkcionalna (sloboda izbora cilja monetarne politike), institucionalna (sloboda izbora instrumenata monetarne politike - definisanje i implemetacija), personalna (uloga, status i sastav najvišeg organa centralne banke) i finansijska (budžetska nezavisnost i zabrana monetarnog finansiranja) (Komazec & Ristić 2012). Pored toga, nezavisnost centralne banke može biti zakonodavna (definisana zakonom) i stvarna (vidljiva iz delovanja centralne banke). Nezavisnost centralne banke predmet je brojnih istraživanja i debata. Argumenti koji se navode za nezavisnu centralnu banku su inflatorna karakteristika monetarne politike, finansiranje budžetskog deficita i nedostatak iskustva političara za vođenje monetarne politike. Dozvoljavajući politički pritisak na centralnu banku daje se inflatorna karakteristika monetarnoj politici. Naime, osnovni cilj političara je da budu ponovo izabrani, što znači da će javne politike i javna dobra koristiti kao sredstva za postizanje ovog cilja. Međutim, političari se ne mogu

fokusirati na dugoročne ciljeve, kao što je održavanje stabilnosti cena. U periodu pre izbora vode se ekspanzivne politike koje za rezultat imaju niže kamatne stope i stopu nezaposlenosti, a ubrzo nakon izbora osećaju se negativni efekti ovih politika (visoka inflacija i visoke kamatne stope). Dozvola da centralna banka bude pod kontrolom predsednika države (vlade, odnosno ministarstva finansija) predstavlja opasnost, jer centralna banka može biti korišćena za finansiranje budžetskog deficita, što vodi porastu inflacije. Kontrola monetarne politike je suviše važna da bi se prepustila političarima koji obično imaju nedostatak iskustva u donošenju odluka od važnosti za celu ekonomiju.

Argumenti koji se navode protiv nezavisne centralne banke su nedemokratska priroda, odgovornost vlade za ekonomsku situaciju u zemlji i obaveza da monetarna i fiskalna politika moraju biti pod kontrolom iste institucije. Građani demokratski poveravaju moć političarima, koji je dalje prenose na specijalizovanu instituciju (centralnu banku). Drugim rečima, delegiranje prava donošenja odluka o monetarnoj politici na politički nezavisnu centralnu banku znači transfer vlasti sa izabrane vlade na drugu instituciju. U slučaju postojanja nezavisne centralne banke, moć donošenja odluka iz oblasti monetarne politike oduzeta je iz ruku predstavnika naroda izabраниh na demokratskim izborima i dodeljena instituciji koja donosi odluke monetarne politike koje ne moraju uvek biti u skladu s voljom vlade. Javnost smatra predsednika i vladu odgovornim za ekonomsko blagostanje zemlje, iako nemaju kontrolu nad vladinom agencijom (centralna banka) koja može biti najvažniji faktor u određivanju zdravlja ekonomije. Da bi se promovisala ekonomska stabilnost, monetarna i fiskalna politika moraju biti međusobno povezane. Međutim, da bi koordinacija ove dve politike bila uspešna, potrebno je i monetarnu politiku staviti pod kontrolu političara koji kontrolišu fiskalnu politiku (Georgsson, Vredin & Sommar 2015).

Kao mera nezavisnosti centralne banke služe indeksi nezavisnosti koji se dalje koriste za ispitivanje odnosa nezavisnosti centralne banke i inflacije, ekonomskog rasta i drugih makroekonomskih varijabli. Prilikom merenja nezavisnosti centralne banke posmatra se: dužina mandata guvernera centralne banke i zavisnost mandata od promene vlade; broj članova najvišeg organa banke koji su van centralne banke; šta se

dešava u slučaju neslaganja centralne banke i vlade; budžet centralne banke (ko ga određuje); koji su instrumenti raspoloživi centralnoj banci; način izveštavanja centralne banke (koga izveštava i kako), njena odgovornost, stepen kooperacije s vladom i sl. Kako bi se izbegla loša ocena nezavisnosti centralne banke, dobijena samo na osnovu indeksa zakonodavne nezavisnosti (zakonodavna može biti značajno drugačija od stvarne nezavisnosti centralne banke), posmatra se i učestalost promena guvernera centralne banke. Naime, moguće je (što je bio slučaj u Argentini) da je zakonom određeno da mandat guvernera traje 4 godine, ali da se smena guvernera u praksi dešavala svake godine, jer su guverneri smenjivani sa svakom promenom vlade ili ministra finansija. Međutim, i tumačenje ove mere nezavisnosti može biti kompleksno: učestala promena guvernera ukazuje na manju nezavisnost centralne banke, jer znači da vlada smenjuje guvernera koji ne ispunjava njihove zahteve ili ukoliko nađe nekog koji može bolje da zadovolji njihove ciljeve. Osim toga, kraći mandat može naškoditi centralnim bankama, onemogućavajući postojanje dužeg horizonta politike i čineći ih manje zainteresovanim za postizanje dobre reputacije. Međutim, nije se uvek pokazalo tačnim da niža stopa promene guvernera znači i višu nezavisnost centralne banke, jer ukoliko vlada "pronađe" guvernera koji ispunjava sve njihove zahteve želeće da ga zadrži što duže na toj poziciji, što ukazuje na zavisnost centralne banke. Postoji jasna razlika između razvijenih i zemalja u razvoju - zemlje u razvoju imaju mnogo veću prosečnu stopu promene guvernera. Grilli-Masciandaro-Tabellini (GMT) indeks sastoji se od dva podindeksa - političke i ekonomske nezavisnosti centralne banke. Koncept političke nezavisnosti obuhvata devet stavki koje se odnose na proceduru imenovanja članova najvišeg organa centralne banke, vezu tog organa i vlade i formalne odgovornosti centralne banke. Ekonomska nezavisnost centralne banke obuhvata sedam stavki koje se odnose na finansiranje budžeta od strane centralne banke i vrstu monetarnih instrumenata. Ukupan indeks nezavisnosti centralne banke GMT predstavlja neponderisani indeks političke i ekonomske nezavisnosti. Prema tome, osnovni trend koji karakteriše centralno bankarstvo poslednjih godina jeste povećanje nezavisnosti centralne

banke i navođenje stabilnosti cena kao osnovnog dugoročnog cilja monetarne politike (Komazec & Ristić 2011). Pri tome, stabilnost cena se tumači kao održavanje godišnje stope inflacije na nivou od 0,5 do 2% u srednjem roku od 2 do 5 godina.

6 KARAKTERISTIKE JEDINSTVENE VALUTE

Počev od 1. januara 2002. godine, 15 milijardi novčanica i 60 milijardi kovanica su puštene u promet u okviru evrozona. Kako bi simbolički bila prikazana Unija i raznolikost Evrope, sitan novac ima jednu zajedničku stranu za svih 12 zemalja evrozona (koju simbolizuje 12 zastava) i jednu nacionalnu stranu. Ma čija da je nacionalna strana, sitan novac se može koristiti u celoj evrozoni. Na novčanicama su štampana tri elementa - kapije i prozori na licu, i mostovi na naličju. Kao inspiracija poslužili su arhitektonski stilovi koji su obeležili evropsku kulturu - klasični, romanski, gotski, renesansni, barokni i rokoko stil, arhitektura gvožđa i stakla i savremena arhitektura. Uvođenje evra definisano je u tri faze: A, B i C. Faza A je započeta 01.05.1998. kada je Evropski savet objavio da će 11 zemalja od 15 članica EU uvesti evro. Objavljeni su trajni bilateralni kursevi prema nacionalnim valutama, a Evropski monetarni institut je transformisan u Evropsku centralnu banku. Fazu B karakteriše primena evra, ali samo kao knjigovodstvenog novca, dok su kursevi evra u odnosu na sve nacionalne valute neopozivo utvrđeni i ECB preuzima sve odgovornosti. Faza C je započeta 01.01.2002. kada se prvi put pojavljuju novčanice i kovani novac. Nacionalne valute postoje uporedo, ali sa istekom roka prestaju da se prihvataju kao zakonsko sredstvo plaćanja. Evro je novostvorena valuta Evropske unije koja je od 01.01.1999. godine postala zakonsko sredstvo plaćanja. Tada je jedan evro vredio 1,18 \$. Zemlje koje su prihvatile zajedničku valutu nazvane su zajedničkim imenom evrozona i dele zajednički novac, zajedničku monetarnu politiku i jedinstvenu politiku deviznih kurseva. Stare valute su trajno eliminisane tj. uništene. Treba istaći da valuta nije samo standardizovana mera vrednosti, već ima i ulogu efikasnog sredstva plaćanja, koja

omogućava da se obavi proces razmene kao važna faza procesa društvene reprodukcije (International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank 2017). Valuta se koristi i kao skladište vrednosti. Uvođenje evra kao jedinstvene i jedine valute u velikom broju država članica EU ima veliko značenje i za mnoge druge zemlje izvan tog prostora. Evro i službeno ulazi u zemlje koje su do tada koristile neku od valuta koje se povlače iz opticaja. To su tzv. evropske mini države ili područja gde je nemačka marka (DEM) bila jedino sredstvo plaćanja. Uvođenje evra sa posebnim zanimanjem su pratile i ostale zemlje, pre svega one koje su valutnim odborom i valutnim sidrom bile vezane za DEM, kao i tadašnji prvi kandidati za prijem u EU, koje su sada već postale članice EU, ali ne i Monetarne unije. Monetarnoj uniji može pristupiti bilo koja zemlja, ukoliko ispunjava usvojene kriterijume za ulazak i svakoj zemlji je ostavljena mogućnost izbora da li želi ući u uniju, o čemu bi u većini zemalja odlučivali građani izjašnjavanjem na referendumu. Ne postoje unapred utvrđena ograničenja vezana za konačan broj zemalja članica.

7 ZAKLJUČAK

Države članice Evropske unije ostvaruju najveći deo svoje trgovinske razmene unutar Unije. Olakšavajući razmenu i investicije, države evrozona nastoje i da povećaju broj radnih mesta. Evropska unija teško može da funkcioniše u uslovima centralizovane monetarne politike pri decentralizovanim fiskalnim politikama i decentralizovanim političkim sistemima. Lišeni aktivističke monetarne politike, političari su spremni da se upuštaju u preveliku državnu potrošnju zbog dobijanja glasova na izborima. Najveći rizik je u nepoštovanju pravila igre tj. kriterijuma učešća, kao i u ekonomskim skokovima i političkom neskladu. Uloga Evropske centralne banke je da spreči vlade zemalja članica EU da koriste dodatna sredstva javnih finansija radi povećanja stepena podrške birača, kako teret tih operacija ne bi bio prebačen na zajedničku valutu. U protivnom došlo bi do urušavanja evra i povratka na nacionalne valute.

CITIRANI RADovi

European Central Bank (2012). *The great financial crisis*. Preuzeto sa:

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/greatfinancialcrisisecbcolloquiumpapademos201206en.pdf?fbclid=IwAR13247cb4b40312fe2a88029> (22.08.2016.)

- European Central Bank (2014). *Annual Report 2014*. Preuzeto sa:
<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2014en.pdf?4b7cd65cf2d8c49a280596c968bcd2b6> (20.10.2016.)
- European Central Bank (2015). *Annual Report 2015*. Preuzeto sa:
<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2015en.pdf?51b9735eed394d1acf8eef58bb0452e> (10.12.2016.)
- European Central Bank (2016). *Annual Report 2016*. Preuzeto sa:
<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2016en.pdf?f7090bb266c06d6c8857f41220370bfb> (18.04.2017.)
- Georgsson, M., Vredin, A. & Sommar, P. (2015). The modern central bank's mandate and the discussion following the financial crisis. *Sveriges Riksbank Economic Review*, 2015(1).
- International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank (2017). *Doing Business 2017*. Preuzeto sa:
<http://www.doingbusiness.org/~media/WBG/DoingBusiness/Documents/Annual-Reports/English/DB17-Chapters/DB17-Mini-Book.pdf?la=en> (12.01.2017.)
- International Monetary Fund (2016). *IMF Annual Report 2016*. Preuzeto sa:
http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2016/eng/pdf/ar16_eng.pdf (01.04.2017.)
- Komazec, S. & Ristić, Ž. (2011). *Monetarne i javne finansije*. Beograd: Etnostil.
- Komazec, S. & Ristić, Ž. (2012). *Monetarna ekonomija i bankarski menadžment, drugo izdanje*. Beograd: Etnostil.
- World Economic Forum (2016). *The Global Competitiveness Report 2016–2017*. Preuzeto sa:
http://www3.weforum.org/docs/GCR2016-2017/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2016-2017_FINAL.pdf (08.11.2016.)

Datum prve prijave: 15.05.2017.
Datum prijema korigovanog članka: 24.06.2017.
Datum prihvatanja članka: 29.06.2017.

Kako citirati ovaj rad? / How to cite this article?

Style – APA Sixth Edition:

Nešić, B. (2017, July 15). Značaj monetarne politike Evropske centralne banke. (Z. Čekerevac, Ed.) *FBIM Transaction*, 5(2), 91-98. doi:10.12709/fbim.05.05.02.10

Style – Chicago Sixteenth Edition:

Nešić, Branko. "Značaj monetarne politike Evropske centralne banke." Edited by Zoran Čekerevac. *FBIM Transaction* (MESTE) 5, no. 2 (July 2017): 91-98.

Style – GOST Name Sort:

Nešić Branko Značaj monetarne politike Evropske centralne banke [Journal] // *FBIM Transaction* / ed. Čekerevac Zoran. - Belgrade - Toronto : MESTE, July 15, 2017. - 2 : Vol. 5. - pp. 91-98.

Style – Harvard Anglia:

Nešić, B., 2017. Značaj monetarne politike Evropske centralne banke. *FBIM Transaction*, 15 July, 5(2), pp. 91-98.

Style – ISO 690 Numerical Reference:

Značaj monetarne politike Evropske centralne banke. **Nešić, Branko**. [ed.] Zoran Čekerevac. 2, Belgrade - Toronto : MESTE, July 15, 2017, *FBIM Transaction*, Vol. 5, pp. 91-98.