

dr. sc. Esad Čović
Internacionalni univerzitet Brčko, BiH
e-mail: covicesad@gmail.com

Mr. sc. Ibrahim Kajtazović
Mehlem - trade d.o.o. Cazin, BiH
ail: kajtazovicibrahim@yahoo.com

Stručan rad
UDK:3-336(078)
<https://doi.org/10.59417/nir.2023.23.31>

NEZAVISNOST CENTRALNE BANKE

Sažetak: Danas je u svijetu jedno od ključnih pitanja u domeni finansija: da li su i koliko centralne banke (ne)zavisne? Pri tome se pod nezavisnišću Centralne banke, kao najviše monetarne vlasti zemlje, podrazumijeva da je ona institucionalno nezavisna, da je operativno nezavisna pri izboru instrumenata monetarne politike (regulacije), da postoji nezavisnost njenih upravnih organa od zakonodavne i izvršne vlasti i da je finansijski nezavisna. Odgovor na navedeno pitanje zavisi i od ustanovljenog modela funkcionisanja Centralne banke, odnosno da li je u pitanju model nacionalne Centralne banke, model nadnacionalne Centralne banke, složeni model Centralne banke ili nazovi model Valutnog odbora (Currency boarda). Stoga će predmet analize u ovom radu biti način funkcionisanja četiri navedena modela u kontekstu njihove (ne)zavisnosti. Za predstavnika prvog modela uzeta je Centralna banka Švajcarske (SNB), za drugi model Evropska centralna banka (ECB), za treći model FED SAD, a za četvrti model Valutni odbor Centralne banke BiH. Na kraju, izvršena je komparacija ovih modela sa aspekta njihove (ne)zavisnosti.

Ključne riječi: Monetarna politika, centralna banka, Evropska centralna banka, FED,

1. Uvod

Monetarna politika **definiše** se kao skup mjera koje društvo poduzima u sferi monetarnih faktora stvaranja, poništavanja i raspodjele kupovne snage, odnosno u sferi monetarnih finansija, kojima se reguliše novčani opticaj u cilju održavanja dinamičke ravnoteže. Dakle, monetarna politika je segment opšte makroekonomske politike zemlje, gdje se svjesno reguliše količina novca i kredita u skladu s kretanjem materijalne proizvodnje. Pema tome, **osnovni zadatak** monetarne politike zemlje je da reguliše obim novčane mase kao najvažnijeg monetarnog agregata, odnosno da obezbijedi monetarnu stabilnost (cijena i kursa). Ovako definisan cilj monetarne politike predstavlja njen primarni cilj. Međutim, monetarna politika ima i sekundarne ciljeve. Ti ciljevi su podsticanje privrednog rasta (razvoja), zaposlenost faktora proizvodnje, uravnoteženje spoljotrgovinske razmjene, povećanje dohotka i primanja zaposlenih. Monetarna politika po svom **karakteru** može biti ekspanzivna i restriktivna. Ova politika je ekspanzivna onda kada Centralna banka putem instrumenata monetarne regulacij povećava obim novčane mase u opticaju, odnosno kada brže raste novčana masa (M_1) od rasta nominalnog društvenog proizvoda (Y).

2. Ciljevi Centralne banke

Centralna banka kao najviša monetarna vlast u svakoj zemlji ima više ciljeva. Ona je javna institucija koja obavlja poslove od interesa za ukupan makroekonomski sistem i po pravilu, nije profitnog karaktera. S obzirom da je osnovni regulator bankarskog sektora, kao i makrofinansijske strukture, njen cilj nije ograničen samo na finansijski sistem, već i na ukupan društveni, odnosno makroekonomski sistem zemlje. Prema profesoru Zaklanu (28) značaj finansijskog sistema određen je s najmanje tri elementa: 1. stvaranjem novca kao važnog faktora ključnih makroekonomskih performansi, među kojima se ističu stopa rasta BDP-a, inflacija, saldo platnog bilansa; 2. realizacija platnoprmetnih operacija, kojima se u prvom redu vrši promptni prenos vlasništva između učesnika u cilju likvidacije dugova, što je neophodna pretpostavka za ostvarivanje društvene reprodukcije; 3. prelivanje novčane akumulacije između suficitnih i deficitnih transaktoru u makrosistemu, čime se dinamizira privredni rast u zemlji.

3. Regulatorne funkcije Centralne banke

Centralna banka po Zakonu je ovlaštena da vrši regulaciju bankarskog sektora, odnosno da doprinosi stabilnosti ukupnog finansijskog sektora date zemlje. Regulatorne mjere, kao što je već navedeno, Centralna banka primjenjuje da bi **zaštitila** deponente od hazardno-profitnih namjera bankarskog menadžmenta. Ona to radi stoga što deponenti ne mogu, niti znaju kako se zaštititi od navedenih namjera bankarskog menadžmenta. Usto, Centralna banka štiteći deponente, štiti ukupam makrofinansijski sistem od turbulencija. U zavisnost od ustroja neke zemlje, provodi se i regulacija sa različitog nivoa. Ali, bez obzira na to da li se regulacija provodi sa jednog mjesta (slučaj u Švajvaskoj) ili sa više mjesta (slučaj u SAD), cilj centralne banke i nadležnih Agencija za bankarstvo je da nadziru poslovanje banaka, ponudu novca i bankarskih usluga, te prostorno i organizaciono širenje banaka.

U vezi s kontrolom i supervizijom banaka **postoje različiti stavovi** oko toga. Tako upravljačke i menadžerske strukture banka smatraju da pravila koja nemeću kontrolne institucije (Centralna banka i Agencija za bankarstvo) da su ta ograničenja nepotrebna i skupa i da bankama otežavaju poslovanje i da su u krajnjoj instanci, nepotrebna. Međutim, regulatori smatraju da su u pravu, smatrajući da su ova pravla neophodna, što je dokazala i velika banksrsko-finansijska kriza 2008. godine, koja nije mogla biti riješena tržišnim mehanizmima samoregulacije, već je za spas od bankrota banksrskog sektora iz budžeta moralo biti transferisano na hiljade milijardi eura/dolara. Pri tome regulatori navode da se njihova pravila

regulacije mijenjaju u zavisnosti od procjene kako i kada treba da se primjene određeni instrumenti monetarne politike zemlje.

U zemljama tržišnih ekonomija regulatorne funkcije Centralne banke odnose se na: regulisanje uslova za osnivanje banaka, na licenciranje banaka i kadrovske politike banaka, na superviziju rizika (kreditnog, tržišnog, kapitala i rezervi), regulisanje likvidnosti i regulisanje adekvatnosti kapitala komercijalnih banaka.

4. Modeli organizacije funkcionisanja centralne banke

Danas u svijetu ne postoji jedinstven model organizovanja i funkcionisanja centralne banke. To u prvom redu zavisi od političko-administrativnog uređenje zemlje, razvijenosti finansijskog tržišta i odluka nadležnih organa zemlje kakav će biti model organizacije ove banke. Kao što smo već naveli, postoje četiri modela organizovanja centralne banke: jedinstvena centralna banka, model nadnacionalne centralne banke, složeni model centralne banke i nazovi model Currency boarda (Valutnog odbora), koji se primjenjuje u BiH. S obzirom da je u fokusu našeg razmatranja nezavisnost Centralne banke, u ovoj tački obrađeni su reprezentivi navedena četiri modela organizovanja i funkcionisanja centralnih banaka. Prvi od njih je model jedinstvene centralne banke, koji se naziva još i modelom nacionalne centralne banke.

Za ovaj model vrijedi atribut „jedna država-jedna centralna banka“, gdje je centralna banka jedno pravno lice. Ovaj model obrađen je preko Nacionalne banke Švajcarske (SNB).

5. Model nacionalne centralne banke Švajcarske

Iako je Švajcarska uređena kao konfederalna država, njena Centralna banka praktično funkcioniše po modelu nacionalne, jedinstvene banke. Istina, ona je organizovana preko tri registrovana nadležstva. Jedno od njih bavi se žiro kliringom, deviznim transakcijama i operacijama diskontovanja, drugo problemima centralnog bankarstva i zakonskom regulativom, te statistikom, a treće količinom i strukturom novčane mase i upravljanjem rezervama likvidnosti i zlatnim rezervama. Centralna banka Švajcarske (SNB) smatra se najnezavisnijom centralnom bankom u svijetu. SNB ima odgovornost prema zakonodavnoj i lasti (parlamentu) da podnosi godišnje izvještaje o svojim monetarnim aktivnostima koje je provodila. Organizovana je kao dioničko društvo, gdje kantoni imaju 55% emitovanog kapitala, a privatni dioničari 45%. Rukovodnu strukturu SNB čine Savjet banke, koji se sastoji od 40

članova i mandat im traje četiri godine. Njih 25 imenuje Vlada, a 15 skupština dioničara. Komitet banke je drugi organ koji donosi odluke o monetarnoj politici. Sastoji se od 10 članova, gdje Vlada imenuje smo tri člana (predsjednika i potpredsjednika), a ostalih sedam članova imenuje Savjet banke. Na osnovu navedenog, vidljivo je da Vlada ima ograničen uticaj na izbor rukovodnih organa, a time i na određivanje i provođenje monetarne politike Zemlje. Iako postoje obavezne konsultacije o monetarnoj politici između Vlade i rukovodstva Banke, SNB nije obavezna da traži odobrenje od Vlade pri koncipiranju i provođenju monetarne politike. Zakonom je određeno da je uloga Vlade ograničena na određivanje veličine kapitala banke, denominaciju novčanica i podjelu profita na kantone. S obzirom da Švajcarska ima uranotežen budžet, tako da do eventualnih nesporazuma između Vlade i SNB može doći zbog deviznog kursa. Ustavom (1996.) određeno je da SNB iz ostvarenih prihoda formira adekvatne devizne rezerve zbog povjerenja privrede i stanovništva u Banku. Osim toga, donesena je odluka da se prekine veza između franka i zlata, da su određene nadležnosti Konfederacije u monetarnoj sferi i da je SNB i Ustavom institucionalizovana kao nezavisna javna institucija. Istina, Ustavom je definisano da monetarna politika bude u funkciji opšteg interesa. Konkretno, određeno je da SNB parlamentu i stanovništvu pruža informacije o kretanju stabilnosti cijena, gdje je ta stabilnost definisana do 2% na godišnjem nivou. Cilj je da se uspostavi ravnoteža između nezavisnosti SNB s jedne i njene odgovornosti za stabilnost privređivanja, s druge strane. SNB je Zakonom iz 2004. godine **zabranjeno** da prima bilo kakve sugestije od bilo kog federalnog organa. SNB je zabranjeno da odobrava kredite budžetu. Uz to, članovi Savjeta SNB ne mogu biti smijenjeni do isteka manadata, osim ako ne učine krivična djela. Dakle, lična nezavisnost im je Zakonom zagantovana. Obaveza SNB je da kvartalno informiše privredu i stanovništvo o stanju i kretanju u domenu monetarne politike, a Federalnoj skupštini da podnese godišnji pismeni izvješta u kome treba da obrazloži elemente koji se odnose na ispunjenje zadataka koje je preuzela. Upravni odbor banke je najviši upravljački i izvršni organ SNB, koji je odgovoran za monetarnu politiku i međunarodnu monetarnu saradnju.

Monetarna stabilnost ključni je cilj SNB. Dakle, stabilnost cijena je od primarnog interesa. Ostvaruje se preko utvrđenog godišnjeg monetarnog rasta i kontrole monetarne baze. Iako SNB vodi računa o proizvodnji i zaposlenosti, ona ne koristi monetarni rast da bi povećala autput i zaposlenost. Stoga se SNB razlikuje u odnosu na FED, koji pri projektovanju monetarne politike uzima u obzir stanje privrede, stanje na finansijskim tržištima, kretanje proizvodnje, vanjskog duga, stope zaposlenosti i deviznog kursa (Đukić, 101).

Instrumenti monetarne politike SNB su operacije na deviznom tržištu, koje se

ispoljavaju u kupoprodaji inostranih valuta domaćim bankama. Osim njih, SNB koristi i operacije kupoprodaje domaćih vrijednosnih papira, politiku obavezne rezerve i refinansiranje domaćih banaka. S obzirom da je Vlada vodila (i vodi) politiku uravnoteženog budžeta, politika operacija na otvorenom tržištu bila je ograničena. Uz to, komercijalne banke u Švajcarskoj, po pravilu, imaju viškove likvidnih sredstava, pa stoga rjeđe koriste instrumente refinansiranja. Dakle, s obzirom da Švajcarska vodi politiku uravnoteženog budžeta i da je tražnja za kratkoročnim kreditima komercijalnih banaka mala, to je doprinijelo činjenici da ova zemlja nema razvijeno finansijsko tržište po dubini. SNB pri projektovanju tražnje novca oslanja se na određivanje monetarne baze, a da pri tome ne dođe do značajnih oscilacija u inflaciji, proizvodnji i zaposlenosti. Praksa je pokazala da Švajcarska ima najstabilnije cijene na malo i najmanje oscilacije u autputu i zaposlenosti. Dakle, SNB ima visok stepen nezavisnosti, iako ne postoje egzaktni instrumenti za mjerenje ove nezavisnosti. Visok stepen nezavisnosti SNB ogleda se preko promjena monetarne politike, gdje su bitni elementi da CB objavljuje šta konstituiše stabilnost cijena, da CB svoje monetarne odluke zasniva na prognozama o inflaciji na srednji rok i da ustanovi operativni target (cilj) referentne kamatne stope koju odabere. Na osnovu naprijed navedenog, zaključujemo da je SNB nezavisna sa stanovišta:

- institucionalne nezavisnosti,
- odabira instrumenata monetarne regulacije,
- operativnog provođenja,
- ličnog integriteta i nezavisnosti njenih organa i na kraju,
- da je ona najnezavisnija centralna banka u svijetu.

6. Model nadsentralne centralne banke (ECB)

Predstavnik ovoga modela je Evropska centralna banka (ECB). Sa nacionalnim centralnim bankama ona čini Evropski sistem centralnih banaka (ESCB). Čini ga 18 nacionalnih centralnih banaka. S obzirom na temu, nećemo detaljnije ulaziti u analizu osnovnih zadataka, uvođenje eura kao jedinstvene valute, očekivanih prednosti eura, potencijalnih negativnih posljedica jedinstvene valute, osnovnih ciljeva Evropske unije (osim monetarne stabilnosti, odnosno stabilnosti cijena i kursa), instrumenata Eurosistema, Mastroških kriterija konvergencije, već ćemo se fokusirati na organe upravljanja ECB i na osnovne parametre koji oslikavaju privredu euro zone i nezavisnost ECB, te izvjesnu neophodnost primjene „fleksibilnijeg“ eura i drugačije monetarne politike u Evropskoj monetarnoj uniji u budućnosti.

Organi upravljanja Evropskom centralnom bankom su **Upravni odbor** (Coverning Council), **Izvršni odbor** i **Generalni savjet**. **Upravni odbor** (savjet) čini šest članova Izvršnog odbora (Executive Board) ECB i guvernera nacionalnih centralnih banaka, članica Evropske monetarne unije (EMU). Sastanke održava u roku od 15 dana, a u toku kalendarske godine mora se sastati najmanje deset puta. Odluke donosi prostom većinom, gdje je glas predsjednika odlučujući ako je isti broj glasova „za“ i „protiv“ neke odluke. Prema Ugovoru i Statutu Upravnom odboru nije dopušteno da prima instrukcije za svoje ponašanje (i glasanje) od vlade članice ili bilo koga drugog organa. Navedeno je regulisano dokumentima Unije, u kojima su se vlade članice obavezale da neće uticati na članove Odbora. Dakle, budući da su članovi Upravnog odbora i institucionalno nezavisni, da su stručna i lica sa integritetom, te da su i finansijski nezavisni jer imaju sopstveni budžet, može se zaključiti da je ECB nezavisna.

Pri donošenju odluka Upravni odbor rukovodi se interesima euro zone kao cjeline, a ne interesima bilo koje članice. U euro zone egzistira jedinstvena monetarna politika. Vrijednost glasova Upravnog odbora zavisi od upisanog kapitala u ECB. Prema profesoru Đukiću Odbor donosi odluke koje se odnose na: visinu kapitala ECB, ključ za upis kapitala, transfer deviznih rezervi nacionalnih banaka ka ECB, raspored monetarnih prihoda nacionalnih centralnih banaka koji je kumuliran kod njih po osnovu izvršavanja funkcija ESCB-a vezanih za monetarnu politiku, alokaciju neto profita i gubitka ECB. Za donošenje valjanih odluka potrebno je da se za njih izjasne članovi koji predstavljaju najmanje 2/3 upisanog kapitala ECB i najmanje polovinu dioničara ECB. Drugi organ ECB je Izvršni odbor kojeg čine predsjednik, podpredsjednik i četiri člana od najvećih centralnih banaka (Njemačke, Francuske, Italije i Španije). Mandat im traje osam godina i ne mogu biti ponovo izabrani. Izvršni odbor implementira monetarnu politiku o kojoj je već odlučio Upravni odbor. Članovi ovoga organa moraju biti lica sa integritetom i profesionalnim iskustvom u domenu bankarstva. Njihov izbor predlaže se sa nivoa predsjednika ili Vlade, a po reporuci Evropskog savjeta. Ovaj Savjet ima i obavezu da pri izboru člana konsultuje Evropski parlament i Upravni odbor. Članovi Izvršnog odbora moraju biti profesionalci i ne mogu se baviti bilo kojim drugim poslom koji donosi dobit. I ovdje je odlučujući glas predsjednika ako bude isti broj onih koji su za i protiv.

Zadaci ESCB, odnosno ECB utvrđeni su Mastroškim kriterijima konvergencije. Stepenn nezavisnosti ECB vidi se i po tome što ona ima obavezu da podnosi izvještaje o svom poslovanju najvažnijim organima Unije kvartalno i odušnje. Uz to, javnost se izještava preko zvaničnih izvještaja i medija, tako da se ostvaruje transparentnost u njenom radu. Jednom

mjesečno nakon sjednice Upravnog odbora organizuje se konferencija za štampu na kojoj predsjednik ili podpredsjednik objašnjava mjere i rezultate u domenu monetarne politike.

Da bi se donio zaključak o (ne)zavisnosti ECB potrebno je navesti na kojoj monetarnoj strategiji je zasnovana politika ove Banke. To je monetaristička teorija (Fridmanova) koja ključni cilj ima držanje inflacije u prihvatljivim granicama i da novčana masa treba da raste srazmjerno rastu realnog BDP-a. Pri tome, Upravni odbor ECB polazi od slijedećih varijabli: da stopa inflacije bude do 2% na godišnjem nivou, da stope rasta realnog BDP-a budu 2% do 2,5%, kao prosječne stope na srednji rok i da se trend opadanjabrzone opticaja novca kreće u rasponu od 0,5% do 1% na godšnjem nivou (Đukić, 145).

Da se ECB može pridržavati primarnog cilja, odnosno monetarne stabilnosti (kursa i cijena) u normalnim uslovima privređivanja, ali ne i u turbulentnim, nedvosmisleno je potvrdio period pandemije.

U euro zoni rast najšireg monetarnog agregata (M_3) poduprit je kupovinom vrijednosnih papira i on postao najveći izvor kreiranja novca u širem smislu. Kao posljedica ovoga, aktiva ECB povećana je za 50% i iznosila je 7,01 biliona eura (str. 17). Ove mjere ECB, uz mjere vlada zemalja članica, bile su ključne za kreditiranje i olakšavanje pristupu finansiranja. ECB na krizu je odgovorila paketom komplementarnih mjera: kreditnim operacijama i kupovinom imovine. Dakle, pružanje orgomne likvidne pomoći Centralne banke bilo je presudno u ublažavanju Covid krize. S tim u vezi već u martu započeto je sa provođenjem dodatne operacije dugoročnog refinansiranja, tzv. LTRO (engl. Konger-term Refinancing Operations) s ciljem da se finansijskom sistemu euro zone pruži dugoročnija finansijska podrška. U tom cilju ECB provela je sedam novih pandemijskih hitnih operacija dugoročnog refinansiranja. Kao rezultat ovih operacija rast kredita bio je značajan i udovoljio je potrebama preduzeća za likvidnošću. Ukupna likvidnost ubrizgana ovim operacijama povećala je stavku krediti kreditnim institucijama euro područja za 1,16 biliona eura u odnosu na 2019. godinu. Ključni instrument bio je program hitne kupovinezbog pandemije (PEPP) sa početnom tranšom u martu od 750 milijardi eura, a u junu povećan je za još 600 miliona eura. Ova mjera imala je dvostruki cilj: stabilizaciju tržišta i pomoć da se ibflacija vrati na projiciranu stopu od 2%. Dakle, turbulencije nastale kao posljedica pandemije ilustrativno su pokazale da ECB drastično odstupa od ključnog cilja (monetarne stabilnosti) i da više ne važe zabrane kupovina obveznica javnog izdanja, niti povećanje novčane mase (i kredita) iznad rasta relnog BDP-a, te da kamatne stope budu ustaljene, već da one u cilju stabilizovanja proizvodnje i zaposlenosti idu čak i u zo u negativnosti (-0,5%).

7. Sistem federalnih rezervi (FED) SAD

Ovaj sistem uzet je za primjer složene centralne banke. S obzirom na cilj ovoga rada, neće biti razmatrani razlozi nastanka FED-a, geneza njegovog razvoja, razlozi za formiranje Federalnog komiteta za operacije na otvorenom tržištu, već će se fokus biti na monetarnu politiku FED-a koja lavira između inflacije i recesije i da li zaista postoji i u kojoj mjeri nezavisnost Sistema federalnih rezervi od zakonodavne i izvršne vlasti SAD. U vezi s ovim, u teoretskim razmatranjima postoje dva prijedloga: prvi, da se FED pripoji Ministarstvu trezora i finansija i njegovo stavljanje pod kontrolu predsjednika SAD i njegovih savjetnika za makroekonomsku, odnosno monetarnu politiku i drugi, da će se „FED pridržavati konstantne stope monetarnog rasta i time se liši diskrecionog prava na kreiranje i sprovođenje monetarne politike“ (Đukić, 34).

Federalne rezerve SAD u toku pandemije takođe su koristile ekspanzivnu monetarnu politiku za podršku američkoj privredi. Tako je Federalni odbor za otvorena tržišta (FOMC) u martu mjesecu 2020. godine snizio raspon stope na federalne fondove prvo za 50, a zatim za 100 b.p. Raspon ciljane kamatne stope bio je od 0 do 0,25% i zadržan je sve do kraja ove godine. FED je tokom cijele godine kupovao državne vrijednosne papire, ali i hipotekarne vrijednosne papire agencija, te vršio prekonoćne terminske repo operacije. Ove mjere u martu i aprilu te godine doprinijele su stabilizaciji finansijskih tržišta. Aktiiva FED-a povećala se sa 4,3 biliona dolara (u mrtu) na 7,36% biliona dolara krajem decembra.

8. Sistem Valutnog odbora

Predstavnik ovoga modela je funkcionisanje Centralne banke BiH. U ovom modelu monetarna politika redukovana je na monetarnu stabilnost (kursa i cijena), s obzirom da Centralna banka funkcionise po sistemu Valutnog odbora (Currency boarda) koji se **zasniva na dvije ključne pretpostavke**: fiksnom kursu KM u odnosu na euro kao valutno sidro i emisiji KM koja se može vršiti uz potpuno pokriće u eurima. Prema tome, Centralna banka BiH osnovana je s ciljem da održava monetarnu stabilnost i uz definisane uslove, da provodi monetarnu politiku u Državi. Pored toga, ona održava i pomaže odgovarajuće platne i obračunske sisteme, prikuplja i obrađuje statističke podatke, vrši praćenje sistemskog rizika u saradnji sa odgovarajućim agencijama, saraduje a međunarodnim finansijskim institucijama, vrši poslove fiskalnog agenta, obavlja poslove revizije i ostala pitanja koja se dominantno odnose na njeno unutrašnje funkcionisanje, od upravljanja ljudskim resursima do komuniciranja sa javnošću.

Funkcije Valutnog odbora CBBiH su slijedeće:

- nadležan je za vrhovnu upravu i kontrolu provođenja monetarne politike, administraciju i poslovanje Centralne banke i
- da periodično vrši procjenu monetarne i ekonomske situacije u Zemlji. U tu svrhu, uprava Centralne banke izvještava Valutni odbor, najmanje jednom mjesečno, o administraciji i djelatnostima Centralne banke, o vođenju njene monetarne i regulatorne politike, o solidnosti finansijskog sistema, te o stanju novca, kapitala i deviznog tržišta, uključujući sve događaje i uslove koji imaju, ili će imati, značajan efekat na upravljanje ili poslovanje Centralne banke, na sprovođenje njene politike, na finansijski sistem i na naprijed navedena (finansijska) tržišta.

U prvih šest godina rada Valutni odbor imao je ovlaštenja da:

- * utvrđuje monetarnu politiku u skladu sa članom 2. stav a. tačka 3. ovog Zakona;
- * usvaja sve opšte primjenljive propise, smjernice i upute koje će izdavati CBBiH;
- * odobrava sve izvještaje i preporuke koje CBBiH treba da dostavi Parlamentarnoj skupštini BiH ili Predsjedništvu BiH;
- * odlučuje o prisustvu Centralne banke u međunarodnim organizacijama;
- * u skladu sa članom 42. ovog Zakona, odlučuje o njihovoj proizvodnji novčanica i čuvanju, kao i o uslovima opoziva novca. O dizajnu novčanica i kovanog novca odlučuje Valutni odbor, uz odobrenje Predsjedništva BiH;
- * usvaja Pravilnik rada CB i da utvrđuje politike koje se odnose na administraciju i poslovanje Centralne banke;
- * utvrđuje organizaciju Centralne banke;
- * odobri imenovanje viceguvernera i glavnog kontrolora CB i njegove zamjenike, te da, nakon prvih šest godina funkcionisanja CB, između svojih članova izabere guvernera Centralne banke BiH;
- * otvara i zatvara glavne jedinice i ostale filijale i predstavništva Centralne banke;
- * određuje finansijski plan CB i opšte uslove zaposlenja službenika CB, predstavnika i korespondenata;
- * odredi računovodstvene prakse i standarde CB, centrale i glavnih jedinica i ostalih filijala, te odobrava godišnje izvještaje i finansijske izvode CB;
- * utvrđuje posebne rezerve u knjigama CB, uz odobrenje Predsjedništva BiH;
- * određuje kategorije aktive koja će biti adekvatna za plasman finansijskih sredstava CB
- * odlučuje o bilo kojem drugom pitanju koje spada u kompetencije Upravnog odbora (Valutnog odbora), što je definisano Zakonom o Centralnoj banci BiH.

9. Funkcionisanje Valutnog odbora Centralne banka BiH

U Izvještaju Centralna banke BiH za 2020. godinu navedeni su opšta ocjena poslovanja Banke (Guvernera) i bilansni i drugi relevantni podaci koji oslikavaju najvažnije segmente u funkcionisanju Banke. Pri prezentiranju godišnjeg Izvještaja Upravnom vijeću Guverner Centralne banke naglasio je da je postavljeni cilj CB ostvaren, odnosno da je obezbjeđena monetarna stabilnost, da su obavezne rezerve u skladu sa Zakonom, da se obaveznim rezervama upravljalo po principima sigurnosti, da je platni sistem zemlje funkcionisao uredno i bez prekida, da su privreda i stanovništvo uredno snabdijevani gotovinom, da je Centralna banka uredno izvršavala funkciju fiskalnog agenta Države i drugih javnih institucija, da je pad ekonomske aktivnosti zbog pandemije uslovio i pad BDP-a za 4,5%, što je uticalo na pad fiskalnih prihoda. I pored toga, bankarski sektor ostao je stabilan i likvidan. Pad privredne aktivnosti uticao je na donošenje odluke o moratoriju banaka na kreditne obaveze sektora privrede. I pored pada privredne aktivnosti, depoziti komercijalnih banaka imali su rast od 4,8% u odnosu na prethodnu godinu, što je vjerovatno rezultiralo usljed veće opreznosti sektora stanovništva koje je povećalo svoju štednju i depozite u bankama. Izvještaj Guvernera prihvaćen je od Upravnog vijeća.

U kontekstu zadane teme o (ne)zavisnosti Centralne banke, vidljivo je da je Centralna banka BiH poslovala **po unaprijed zadatim kriterijima i principima** i da svojim kreditnim aktivnostima nije pomogla sektoru privrede kao što su to činile Evropska centralna banka, Federalne rezerve SAD i druge nacionalne centralne banke koje funkcionišu po tržišnim kriterijima. Prema tome, ocjenu Guvernera o uspješnosti poslovanja Banke ne treba posmatrati sa užeg aspekta, odnosno njene monetarne komponente, već u širim makroekonomskim okolnostima, posebno u uslovima pandemije i komparirati ih sa monetarnom, odnosno makroekonomskom politikom drugih zemalja i djelovanjem na krizu njihovih centralnih banaka.

Odgovor na pitanje da li je Centralna banka BiH zavisna ili ne od zakonodavne i izvršne vlasti, opšte je poznat. Ona je u prvom redu zavisna, ili bolje reći, limitirana samim modelom funkcionisanja kojeg je nametnula Međunarodna zajednica. Jer, model sistema Valutnog odbora u suštini predstavlja kvazi model funkcionisanja Centralne banke, koji se primjenjuje u vrlo malom broju zemalja. Instaliranjem ovoga modela stranci su opravdavali da to čine da bi

se nakon rata stabilizovao monetarni sistem. S obzirom da je zasnovan na dvije ključne pretpostavke (fiksnom kursu KM u odnosu na euro i da se može emitovati onoliko KM koliko je pokriće u eurima), model je lišen svih instrumenata monetarne regulacije, osim obavezne rezerve. Stoga makroekonomska politika u BiH nije ni približno mogućnostima mogla da utiče na output i na zaposlenost, jer je praktično u punom kapacitetu imala samo fiskalnu politiku.

S obzirom da od svih instrumenata monetarne regulacije Centralna banka BiH ima samo **instrument obavezne rezerve**, ona se nije mijenjala, niti se mijenjala njena osnovica za njen obračun. Dakle, stopa obavezne rezerve zadržana je na 10,0% i primjenjuje se na svu domaću i stranu pasivu. I dok su druge zemlje smanjivale drastično ovu stopu da bi komercijalnim bankama omogućile veće plasmane sredstava za podsticanje outputa i zaposlenosti, dotle je Centralna banka BiH i dalje primjenjivala rigidnu monetarnu politiku i po ovom osnovu. Uz to, stopa naknade na višak iznad obavezne rezerve bila je izjednačena s depozitnom stopom Evropske centralne banke i iznosila je 0,0%.

Upravljanje deviznim rezervama determinisano je kretanjima na finansijskim tržištima, odnosno investiranju sredstava rezervi u inostrane konvertibilne valute. U toku pandemijske 2020. godine došlo je do pada kratkoročnih kamatnih stopa i pada prinosa na srednjoročne i dugoročne državne vrijednosne papire obveznica zemalja euro područja, prvenstveno usljed politike Evropske centralne banke, koja se oslanjala na nestandardne mjere monetarne politike, ali i loših makroekonomskih uslova. Pad tržišnih prinosa rezultirao je i daljnim smanjivanjem prosječne ponderisane kamatne stope na devizne rezerve na svega 0,04%, a euro obveznice sa rokom dospijeca preko pet godina imale su stopu prinosa na godišnjem nivou svega 0,07%, a one do tri godine dospijeca bile su u zoni negativnih kamatnih stopa.

Upravljanje deviznim rezervama **zasniva** se na principima sigurnosti i likvidnosti, ali ne i na profitabilnosti. Ut to, Centralnoj banci BiH (član 34.) zabranjeno je investirati više od 50% ukupnog nestandardnog kapitala i rezervi u druge valute, osim u sidrenu valutu (euro). Slijedom ovoga, Centralna banka BiH je 95% deviznih rezervi investirala u instrumente denominirane u eurima, tako da su prinosi neminovno bili niži i zbog nestandardne monetarne politike koju je provodila Evropska centralna banka. Dakle, devizne rezerve ne samo što su dominantno u inostranstvu, zarada po osnovu njih je simbolična i one, grubo rečeno, služe za podsticanje proizvodnje i zaposlenosti razvijenih evropskih zemalja. Tako dolazimo u **paradoksalnu i apsurdnu situaciju** da jedna mala i nerazvijena BiH pomaže output i zaposlenost visoko razvijenih zapadnih zemalja, ali ne i domaće privrede koja vapi za

sredstvima i koja se na inostranom finansijskom tržištu zadužuje po neuporedivo skupljim uslovima. Devizne rezerve, kao što je već navedeno, iznosile su 2020. godine 13,87 milijardi KM i povećane su za 1,27 milijardi KM (10,09%) u odnosu na prethodnu godinu. Čak i u uslovima kada je (u 2020. godini) neto inostrana aktiva iznosila više od obavezne za 895,7 miliona i koja je predstavljala oportunitetni trošak (jer nije prihodovno plasirana), nije bilo političke volje u BiH da se ova sredstva daju za pomoć privredi. Obrazloženja Centralne banke zašto to ne treba dopustiti, bila su krajnje neargumentovana i na kraju, nedopustiva, a stavovi određenih stranaka koje su to podržavale bili su oportunistički.

Upravljanje gotovinom u BiH vrši Centralna banka. Snabdijevanje banaka gotovim novcem vrši se putem trezora glavnih jedinica i filijala Centralne banke lociranih u Sarajevu, Banja Luci, Mostaru i Distriktu Brčko. U toku pandemijske 2020. godine u opticaju van komercijalnih banaka bilo je 5,04 milijarde KM. Komercijalne banke u uslovima smanjene privredne aktivnosti povećale su iznose gotovine u vlastitim trezorima, a smanjile sredstva na računu kod Centralne banke na obavezni nivo. Ovoj odluci komercijalnih banaka doprinijela je odluka Centralne banke BiH da obračuna negativne naknade na sredstva iznad obavezne rezerve koja su se nalazila na njenom računu. Istina, od juna sredstva rezervi nastavila su rasti i na kraju 2020. godine iznosila su 1,13 milijardi, što je predstavljalo povećanje čak za 30% u odnosu na stanje iz 2019. godine. I ovo je jedan od pokazatelja da sredstva rezervi nisu bila plasirana u produktivne svrhe i da je smisao monetarne politike u krajnjoj instanci da se ostvaruju zahtjevi Valutnog odbora, ali ne i da monetarna politika bude u funkciji povećanja proizvodnje i zaposlenosti.

10. Kako ustrojiti monetarnu politiku u BiH

Nakon definisanja pojma monetarne politike, njenog karaktera, njenih zadataka i funkcija, ciljeva, regulatornih funkcija Centralne banke, monetarnih funkcija Centralne banke, modela organizovanja i funkcionisanja tri reprezentiva ovih modela (modela nacionalne centralne banke, na primjeru Nacionalne banke Švajcarske, modela nadnacionalne centralne banke, na primjeru Evropske centralne banke i složenog modela, na primjeru Sistema federalnih rezervi SAD) i analitičkog dijela koji je analiziran preko Izvještaja Valutnog odbora o poslovanju Centralne banke BiH u pandemskoj 2020. godini, postavlja se **ključno pitanje**: kako ustrojiti funkcionisanje Centralne banke BiH da ona bude ne samo u funkciji monetarne stabilnosti, koja se pokazala netačnom s obzirom da je masa eura (kao mjerne jedinice KM) u 2020. godini

drastično povećana), već i u funkciji ekonomsko-razvojnih ciljeva i u kojoj mjeri ona treba da bude (ne)zavisna od zakonodavne i izvršne vlasti?

S obzirom na postavljeno pitanje, potrebno je prvo definisati ciljeve monetarne politike BiH. Monetarna politika, pored primarnih ciljeva (monetarne stabilnosti, odnosno stabilnosti kursa i cijena), treba da je i u funkciji ostvarivanja ekonomsko-razvojnih ciljeva zemlje. Da bi monetarna politika bila u funkciji razvojnih ciljeva, ona treba da u saradnji sa drugim segmentima makroekonomske politike (u prvom redu fiskalne politike, industrijske politike i politike dohotka) i korištenjem osnovnih instrumenata, da utiče na povećanje proizvodnje, zaposlenosti, proširenje spoljnotrgovinske razmjene, uravnoteženje bilansa spoljotrgovinske razmjene, povećanje dohotka i primanja zaposlenih. Ovo su osnovni (sekundarni) ciljevi za vođenje monetarne politike u zemljama tržišne ekonomije. Dakle, monetarna politika zemlje treba da očuva monetarnu stabilnost u mjeri da to pozitivno utiče na proizvodnju i na zaposlenost. S obzirom da su zahtjevi za monetarnu stabilnost i za razvoj često puta konfliktni, često puta vrši se „koktel“ mjera monetarne politike i fisklane politike.

S obzirom da u Bosni i Hercegovini Centralna banka funkcioniše po sistemu Valutnog odbora i da Zakonom o Centralnoj banci Bosne i Hercegovine nije predviđeno korištenje instrumenata (karakterističnih za standardnu tržišnu monetarnu politiku), onda je i logično da se u Bosni Hercegovini ne može govoriti ne samo o postojanju monetarne politike tržišnog tipa, već ni racionalne monetarne politike uopšte. U uslovima funkcionisanja Centralne banke po sistemu Valutnog odbora vidljivo je da cilj monetarne politike i nisu privredni rast/razvoj i nema doprinosa ove politike ostvarivanju toga cilja, što je dokazano u prethodnoj tački.

Iako se dijelom mogla prihvatiti odluka da Centralna banka funkcioniše po sistemu Valutnog odbora za period obnove, oporavka i transformacije našeg privrednog sistema, ali da ona čak i uslovima opšte turbulencije (pandemije) ne bude u funkciji podsticanja proizvodnje i zaposlenosti, odnosno da bude podređena principima i zahtjevima euro zone, koja je i sama napustila osnovni cilj (monetarnu stabilnost), nedopustivo je za iole ozbiljnu makroekonomsku politiku zemlje. Dakle, da bi dali odgovor na pitanje kako ustrojiti i kakvu monetarnu politiku voditi u Bosni i Hercegovini, **potrebno je detaljno analizirati ključne pretpostavke monetarne politike koju provodi Centralna banka Bosne i Hercegovine**, nedostatke i prednosti primjene sistema Valutnog odbora, uslove za monetarnu ekspanziju kao metod finansiranja investicija, pozitivne i negativne strane primjene sistema Valutnog odbora, njihovo poređenje sa instrumentima koje primjenjuju centralne banke zemalja tržišnih ekonomija, te na kraju, odrediti ciljeve bosanskohercegovačke politike nakon izbora optimalnog kursa domaće

valute. Dakle, definitivan odgovor kako ustrojiti i provoditi monetarnu politiku u prelaznom periodu do ispunjavanja kriterija za prijem BiH u Evropsku uniju, moguće je dati tek nakon analize odnosa između rasta ponude novca, visine kamatnih stopa, nominalnog cilja u pogledu rasta bruto društvenog proizvoda uz prihvatljive cijene, moguća odstupanja monetarnog rasta od rasta nominalnog bruto društvenog proizvoda i sl.

Mišljenja da nominalni bruto društveni proizvod zemlje bude centralni cilj monetarne politike izazvao je različite polemike između ekonomskih teoretičara razvijenih i nerazvijenih zemalja i njihovih centralnih banaka, a posebno između monetarista i neokejnzijanaca. Ako bi navedeno konkretizovali na Bosnu i Hercegovinu i koncipirali monetarnu politiku u prelaznom periodu (od prelaska sa sistema Valutnog odbora na tržišne kriterije), smatramo da Centralna banka Zemlje ne bi trebala ograničiti svoju odgovornost na nominalne varijable, već da ona mora uzeti u obzir uticaj koji ova politika ima na realne varijable, kao što su proizvodnja, zaposlenost, investicije i slično. Pri tome fluktuacije u agregatnim nominalnim izdacima, kao rezultat monetarnih operacija, treba tretirati kao varijable koje imaju značajne posljedice na realni sektor u više kratkih rokova, te da neki efekti monetarne politike na realne varijable nestaju ulaskom ekonomije u ravnotežno stanje. Stoga diskreciono pravo u određivanju i provođenju monetarne politike treba preferirati u odnosu na nezavisnost Centralne banke, jer ono treba da bude prihvaćeno s obzirom da mogu postojati različiti šokovi na makroekonomskom nivou usljed šokova na strani realne tražnje, cjenovnih šokova na strani ponude i finansijskih šokova usljed promjene strukture imovine. Ovo stoga jer se smatra da razvijeni analitički instrumentarij ukazuje na postojanje interakcione povezanosti krajnjih ciljeva ekonomske politike, intermedijarnih targeta i instrumentalnih varijabli.

11. Inicijalni uzroci monetarnih promjena u bilansu Centralne banke i osnovne karakteristike sistema Valutnog odbora u BiH

U bilansu centralne banke sadržani su inicijalni uzroci monetarnih promjena, odnosno monetarne ekspanzije i monetarne restrikcije. Promjena obima kredita i kreditnog potencijala komercijalnih banaka dobrim dijelom zavisi od kretanja primarnog novca centralne banke. Kretanje primarnog novca i rokovi njegovih promjena vidljivi su iz bilansa centralne banke. Bilans aktive centralne banke pokazuje iznose i tokove kreiranja primarnog novca, dok pozicije pasive pokazuju kod koga se nalazi primarni novac i u kom obliku je kreiran, odnosno da li se radi o gotovom novcu ili depozitima.

Iznos pozicija aktive i pasive centralne banke može se promijeniti samo njenim

transakcijama u domaćoj valuti i deviznim transakcijama. To nadalje podrazumijeva da centralna banka ne može biti nelikvidna kada su u pitanju transakcije u domaćoj valuti. Iz ovog slijedi logičan zaključak da svaki kredit koji odobri centralna banka sam sebi stvara pokriće u primarnom novcu, kao određenom (zakonskom) sredstvu plaćanja u datoj zemlji tržišne ekonomije.

Ako se navedene pretpostavke primjene na BiH, to konkretno znači:

- rezervna valuta u BiH je euro. Devizni kurs domaće valute (KM) je fiksiran sa paritetom $1 \text{ KM} = 0,5112918$ (direktno notiranje) ili $1 \text{ euro} = 1,955830 \text{ KM}$ (indirektno notiranje);
- u sistemu Valutnog odbora pokriće emitovanog novca koji stvara CB konvertibilnim novcem je ekstremna pozicija “obavezne rezerve” koju Valutni odbor provodi sam prema sebi u procesu stvaranja novca. Stoga Centralna banka gubi sposobnost “diskrecionih” mjera u kreiranju novčane baze, odnosno primarnog novca, koji se zatim transformiše u novčanu masu pod dejstvom monetarnog multiplikatora;
- da monetarni multiplikator (m) nema nikakvu ulogu;
- obim emisije domaće valute, odnosno KM, označen sa M , jednak je monetarnoj bazi (B), pa je onda $M=B$. Stoga su izjednačeni prosječni multiplikator (m) i granični multiplikator (m'), pa proizilazi da je $m=m'$;
- u opticaju je ukupno domaće valute, odnosno KM onoliko koliko je emitovala Centralna banka BiH, a to je (B), odnosno $M = B$, što proizilazi iz formule $m = M/B$ ili $m' = dM/dB$. Da nije tako, već da je $m > 1$ ili $m' > 1$, to bi značilo da u opticaju ima više KM nego što je obim “emisije” centralne banke, odnosno $M > B$. To bi dalje podrazumijevalo da za iznos razlike ($M-B$) domaća valuta (KM) nema pokrića u odabranoj čvrstoj valuti, odnosno u eurima. S obzirom da je to nemoguće u sistemu Valutnog odbora, proizilazi da je: $M = Bm = M/B = 1$;
- u sistemu Centralne banke tržišnog tipa $M > Bm = M/B > 1$.
- u BiH, radi primjene Valutnog odbora, $M=B$, odnosno $m=m'=1$;
- u BiH obaveznu rezervu banke drže na sve depozite u KM. Stopa obaveznih rezervi do 2003. bila je 5%, zatim 10% do 31.10.2005., 2006. godine ova stopa iznosila je 12%, da bi sada bila 10%. Banke nemaju obavezu da drže rezervu likvidnosti, a nije bitna ni podjela na gotov novac i depozitni novac;

- komercijalne banke, radi vlastite likvidnosti i sigurnosti, drže primarne rezerve likvidnosti (one na računu kod Centralne banke, na svom računu i likvidna sredstva kod inostranih korespondentskih banaka), te sekundarne rezerve likvidnosti u vidu kratkoročnih vrijednosnih papira javnog izdanja ili izdanja visoko bonitetnih kompanija, koje mogu lako prodati na sekundarnom tržištu i doći do likvidnih sredstava;
- kod sistema Valutnog odbora nema monetarne multiplikacije, pa nema ni depozitno-kreditne multiplikacije, s obzirom da je uvijek monetarni multiplikator (m) veći od depozitnog multiplikatora (d), depozitni od kreditnog (k) multiplikatora ($m > d > k$), jer je $M > D > K$, a depoziti minus rezerve jednaki su bankarskim kreditima, odnosno $D - R = K$. Kako su krediti bankarskog sektora (K) dio novčane mase (M), odnosno $K < M$, logično je da nema monetarne multiplikacije. Kada bi je bilo, to bi podrazumijevalo da je bankarski sektor kreirao novac (M) mimo sistema Valutnog odbora, što bi dalje značilo da dio novčane mase (M) u KM nema pokrića;
- u sistemu Valutnog odbora CBBiH postoji potpuna unutrašnja konvertibilnost KM u "rezervnu" valutu, odnosno euro, ali nema eksterne konvertibilnosti. Dakle, u ovom sistemu, emisija domaće valute je praktično njena prodaja (KM za eure). Proizlazi da koliko je u opticaju KM, toliko je pokriće u eurima. Dakle, na osnovu navedenog, proizlazi da je ovakav sistem sličan sistemu zlatnog standarda sa zlatnicima u opticaju, gdje postoji potpuna konvertibilnost valute u zlato i obrnuto. U sistemu zlatnog standarda valuta je imala 100% pokriće u zlato, a devizni kursevi bili su fiksni, budući da se tačno znala zakonska cijena unce zlata;
- kod sistema Currency boarda monetarna politika svodi se na potpuno automatsku konverziju KM u euro po fiksnom kursu. Pri tome ponuda i tražnja deviza ne utiču na devizni kurs domaće valute.

Na osnovu naprijed navedenog, slijedi zaključak da u ovakvim uslovima Centralna banka ne može voditi aktivnu, a posebno ne diskredicionu monetarnu politiku. Pored navedenih, dodatni argumenti u prilog ovoj tvrdnji su i slijedeći:

- u Zakonu o Centralnoj banci BiH stoji da ona ne može davati nikakve kredite, držati depozite izražene ili plative u valuti BiH ili rezidenta BiH, ne može se baviti kupoprodajom vrijednosnih papira bilo koje finansijske institucije.

- Bosna i Hercegovina nema ni ekspanzivne ni restriktivne monetarne politike, nema kratkoročne (diskrecione) niti dugoročne politike monetarnog rasta, odnosno nema monetarne strategije.
- Kod sistema Currency boarda ne postoji instrumentarij monetarne regulacije (eskontna politika, politika otvorenog tržišta, itd.), osim politike obaveznih rezervi.
- Centralna banka može samo dijelom da utiče na obim novčane mase u opticaju, preko politike obaveznih rezervi, što znači da može samo dijelom da utiče na unutrašnju likvidnost domaćih ekonomskih subjekata (preko komercijalnih banaka).
- Ponuda novca (KM) ili novčana masa (M_1) jednaka je tražnji za KM, pri čemu je tražnja KM determinisana namjerom držalaca deviza (eura) da izvrše njihovu konverziju (eura u KM).

Na osnovu naprijed navedenih osnovnih karakteristika sistema Valutnog odbora i ograničenja koja iz njega proizlaze, za Centralnu banku koja radi po ovom sistemu, može se zaključiti da BiH nema monetarnu politiku tržišnog karaktera, niti monetarnu politiku koja je u funkciji razvoja. U suštini, monetarna politika u funkciji je stabilnosti kursa KM u odnosu na euro.

12. Nedostaci sistema Valutnog odbora

Na osnovu izloženog, vidljivo je da sistem Valutnog odbora u ovoj fazi razvoja BiH ima značajne nedostatke. U dokazivanju ove tvrdnje polazi se od slijedećeg:

Porast novčane mase u kontrolisanoj mjeri potreban je za ekonomski rast. Poznata jednačina transakcione varijante kvantitativne teorije novca je:

$$MV=TP \text{ ili } MV=YP, \text{ gdje simboli znače:}$$

V=brzina novca u opticaju (transakciona),

P=opšti nivo cijena,

Q=obim proizvodnje u zemlji izražen u tekućim cijenama (nominalnim) ili

T=transakcije izražene u tekućim, nominalnim cijenama,

Y=domaći bruto proizvod u nominalnom iznosu.

Iz navedene formule slijedi da su obim proizvodnje (Q), odnosno transakcije (T) i bruto društveni (BDP) jednaki, odnosno da je $Q = MV / P$; odnosno $T = MV / P$ ili $Y = MV / P$. Proizlazi da je povećanje proizvodnje moguće povećanjem količine novca u opticaju (M) uz nepromijenjenu transakcijsku brzinu novca u opticaju i nepromijenjeni opšti nivo cijena ili povećanjem brzine opticaja (V) uz konstantno M i P. S obzirom da je koeficijent V uglavnom konstantan i da ima svoju gornju granicu, slijedi da je povećanje proizvodnje, označeno sa Q

ili povećanje transakcija (T) moguće povećanjem količine novca u optičaju (M) uz nepromijenjeni nivo cijena (P). U realnoj monetarnoj politici ovo je teško ostvariti, a da ne dođe do porasta opšteg nivoa cijena (P), odnosno inflacije. Stoga je realnije očekivati da će doći do porasta količine novca u optičaju (M) uz slabiji porast nivoa cijena (P). Ovim načinom dolazi se do tzv. trade-off ekspanzivne monetarne politike i ekonomskog rasta.

Monetarna politika može biti u funkciji privrednog rasta prema shvatanjima Kejnzijanaca. Tako, po njima, ekspanzivna monetarna politika dovodi do smanjenja kamatne stope, kao cijene kaitala, što dovodi do porasta investicija i povećanja agregatnog dohotka.

Ekspanzivna monetarna politika preko porasta investicija (I) dovodi do većeg (multiplikativnog) porasta dohotka ili domaćeg proizvoda Y, a porast dohotka dovodi do porasta štednje (S) preko porasta zaposlenosti. Usljed povećanja ponude novca, novčana masa (M_1) dovodi do pada kamatnih stopa. Prema Kejnusu, niska kamatna stopa dovešće do porasta tražnje za kreditima uz porast investicija. Povećanje investicija, uz dati nivo štednje (S), dovešće do povećanja BDP (Y), tako da će se nova ravnoteža uspostaviti na višem nivou.

Analizirajući sistem Valutnog odbora i konkretizujući ga preko Izvještaja Centralne banke za 2020. godinu, došli smo do zaključaka:

- da se u ovom sistemu može govoriti samo o nominalnoj monetarnoj stabilnosti u BiH;
- u situaciji kada je KM fiksiran u odnosu na valutno sidro (euro), a kada euro oscilira, posebno u vrijeme pandemije, onda je upitna i njegova osnovna funkcija (obezbjeđenje monetarne stabilnosti), jer proizlazi da je KM „stabilan“ u odnosu na odabrano valutno sidro (euro) koji nije stabilan i gdje Evropska centralna banka u cilju oživljavanja privrede i očuvanja zaposlenosti, koristi i nestandardne instrumente monetarne regulacije, povećavajući obim tražnje u bilionima;
- i umjesto da devizne i druge rezerve koristimo za povećanje outputa i zaposlenosti, devizne rezerve BiH nalaze se u njemačkim i švajcarskim bankama uz kamatnu stopu od oko 0,25%, tako da jedna nerazvijena i mala BiH podstiče output i zaposlenost u Njemačkoj i Švajcarskoj, što je drastičan primjer paradoksalne ne samo monetarne, već i makroekonomske politike koju provodi Centralna banka BiH. Uz to, Valutni odbor i Parlamentarna skupština nisu dopustili da se čak ni sekundarne likvidnosne rezerve u iznosu od 895,7 miliona KM upotrebe za pomoć privredi u vrijeme opšte pandemije, tako da je i to pokazatelj neodgovornog tretiranja makroekonomskih problema u Zemlji i očigledan primjer oportunitetnih troškova;

- čak i u normalnim pravednim okolnostima upitno je koliko je monetarna politika u BiH zaista u funkciji čak i monetarne stabilnosti. U turbulentnim okolnostima fiksirani je kurs KM u odnosu na promjenljivu vrijednost eura;
- nakon svih iskustava u primjeni sistema Valutnog odbora, zaključujemo da bi ga trebalo napustiti i postepeno prelaziti na tržišne kriterije poslovanja i funkcionisanja Centralne banke. U tom cilju, monetarnu politiku potrebno je staviti i u funkciju podsticanja rasta proizvodnje i zaposlenosti, gdje bi primarni cilj bio rast realnog bruto društvenog proizvoda od oko 5%, a nominalnog oko 7%, uz rast novčane mase od oko 5% i uz primjenu kontrolisano fluktuirajućeg deviznog kursa KM;
- iako se u Bosni i Hercegovini tri nacionalne stranke ne mogu dogovoriti n oko manje složenih poslova, realno nije za očekivati da bi se mogle usaglasiti oko modela i monetarne politike, ali naš zadatak mora biti da ukažemo kako bi to trebalo učiniti. Jer, u makroekonomskoj, posebno monetarnoj politici, najvažnije pitanje je ko odlučuje o obimu novčane mase i njenom rasoredu. S obzirom na neslaganja koja objektivno postoje kod kreatora opšte, a posebno makroekonomske politike u BiH, objektivno postoji bojazan da bi se diskreciona monetarna politika pretvorila (posebno u godinama izbora) u nekontrolisano štampanje novca i visoku stopu inflaciju. Dakle, odgovornost za racionalnu makroekonomsku politiku ne može obezbijediti ni najbolji model ustanovljenja i funkcionisanja Centralne banke ako ne postoji odgovornost kreatora i provodilaca makroekonomske politike;
- iako je poželjno da monetarna politika Centralne banke bude nezavisna u racionalnoj mjeri od zakonodavne i izvršne vlasti, odnosno da pored monetarne stabilnosti, bude i u funkciji podsticanja autputa i zaposlenosti, u BiH ona je zavisna samo od eura čak i onda kada cijene u eurozoni realno rastu oko 16,5%, a ECB ih prikazuje da su ispod 3%, što ne može izdržati iole ozbiljnu analizu, što su dokazali profesori Ekonomskog fakulteta Beograd.

LITERATURA:

1. Muratović, H.: Centralno bankarstvo, Primus, Gradiška, 2017.
2. Zaklan, D.: Bankarstvo u tržišnom makrosistemu, Ekonomski fakultet Univerziteta „Dž. Bijedić, Mostar, 2000.
3. Zakon o centralnoj banci BiH (Sl. Glasnik BiH, br. 17/97; 20/02 i 8/03
4. Jović, S.: Bankarstvo, Naučna knjiga Beograd, 1995.
5. Muratović, H.: Menadžment poslovnih banaka, Primus, Gradiška, 2014.
6. Đukić, Đ. I drugi : Centralna banka i finan. sistem, drugo izmjenjeno i prošireno izdanje, LITOPAPIR, Čačak, 2006.
7. Rose, P.S. i Hudgins, S, C.: Upravljanje bankama i finansijske usluge, MATE, Zagreb, 2015.
8. Muratović, H. Monetarna i fiskalna politika Evropske unije, Primus, Gradiška, 2011.
9. Krugman, P: Okončati ovu depressiju, odmah, Heliks, Beograd, 2012.
10. Dimitrijević, D.: Monetarna analiza (Novac i krediti u savremenim privredama) Institut za dokumentaciju zaštite na radu, Niš, 1981.
11. Alijagić, M.: Monetarna ekonomija, Ekonomski i pravni fakultet Univerziteta u Bihaću, 2004. godine
12. Stranjak, A.: Teorija i politika monetarnih finansija, V. Masleša, Sarajevo, 1982.
13. Živković, A.: Monetarna ekonomija, Ekonomski fakultet Beograd, 1999.
14. Izvještaj Centralne banke BiH za 2020. godinu

Esad Čović, Ph.D.

Ibrahim Kajtažović, M. Sc

INDEPENDENCE OF THE CENTRAL BANK

Summary: Today in the world, one of the key questions in the domain of finance is: are central banks (in)dependent and to what extent? At the same time, the independence of the Central Bank, as the country's highest monetary authority, means that it is institutionally independent, that it is operationally independent in the selection of monetary policy instruments (regulation), that there is independence of its administrative bodies from the legislative and executive authorities, and that it is financially independent . The answer to the above question also depends on the established model of functioning of the Central Bank, i.e. whether it is the model of the national Central Bank, the model of the supranational Central Bank, the complex model of the Central Bank or the model of the Currency Board. Therefore, the subject of analysis in this paper will be the functioning of the four mentioned models in the context of their (in)dependence. The representative of the first model was the Central Bank of Switzerland (SNB), the second model was the European Central Bank (ECB), the third model was the FED of the USA, and the fourth model was the Currency Board of the Central Bank of Bosnia and Herzegovina. Finally, a comparison of these models was made from the aspect of their (in)dependence.

Keywords: Monetary policy, central bank, European Central Bank, FED,