

Trajanje mandata guvernera središnje banke kao jamac održavanja monetarne stabilnosti u Hrvatskoj

DAMIR PIPLICA

Ministry of Interior, PNUSKOK Department Split
Trg HBZ 9, 21000 Split
Croatia

damir.piplica@gmail.com

Sažetak: Rezultati većeg broja istraživanja pokazali su da manja stvarna neovisnost središnje banke može rezultirati velikim štetnim posljedicama za provođenje monetarne politike. Kraće prosječno trajanje mandata guvernera neke središnje banke može biti smetnja za dugoročnije provođenje monetarne politike pri čemu bi središnja banka bila manje zainteresirana za postizanje svojeg primarnog cilja – održavanja monetarne stabilnosti. Upravo stoga se veća učestalost promjene guvernera središnje banke smatra bitnim pokazateljem njezine manje stvarne neovisnosti. Provedeno istraživanje u Hrvatskoj i tranzicijskim zemljama članicama EU-a je pokazalo da u tim zemljama postoji relativno viši stupanj stvarne neovisnosti središnje banke i niža stopa inflacije za vremensko razdoblje od 1998. - 2010. godine. No, isto tako je razvidno da viši stupanj stvarne neovisnosti središnje banke nije više u korelaciji s nižom stopom inflacije kada je monetarna stabilnost već postignuta. Naime, nakon što je monetarna stabilnost jednom postignuta, veća duljina trajanja mandata guvernera središnje banke nije više garant da će stopa inflacije biti niža u odnosu na neku drugu tranzicijsku zemlju koja je također ostvarila monetarnu stabilnost. To naravno nikako ne znači da veća stvarna neovisnost središnje banke nije poželjna. Dapače, može se kazati da promatrane tranzicijske zemlje svoju monetarnu stabilnost dobrim dijelom upravo mogu zahvaliti višim stupnjem stvarne neovisnosti svojih središnjih banaka, ali isto tako da ona sama po sebi nije dovoljna kako bi stopa inflacije bila na potpuno željenoj razini kao što je ona koju primjerice zahtijevaju Maastrichtski kriteriji. Na takvoj razini monetarne stabilnosti niža stopa inflacije može ovisiti o nekim drugim čimbenicima kao što su političko-interesne skupine, usklađenje fiskalne s monetarnom politikom, nesavršenost tržišta rada, nacionalna kultura inflacije i dr.

Ključne riječi: inflacija, monetarna politika, monetarna stabilnost, stvarna neovisnost središnje banke, TOR, održavanje neovisnosti središnje banke

1 Uvod

Stvarna neovisnost središnje banke postala je predmetom istraživanja sve većeg broja autora s obzirom da se primjenom mjera legalne neovisnosti središnje banke nisu mogli dobiti odgovarajući rezultati. Naime, brojna istraživanja u svijetu pokazala su da se stvarna neovisnost središnjih banaka nerijetko razlikuje od njene legalne neovisnosti pri čemu uglavnom iskazuje njezinu nižu vrijednost.

Stvarna neovisnost središnje banke proizlazi iz samog njenog djelovanja. Pokazatelji legalne neovisnosti središnje banke imaju određenih prednosti u svom mjerenju, ali često doista ne iskazuju stvarno stanje njene neovisnosti. Uvijek postoje određene posebnosti koje nije moguće mjeriti istraživanjem legalnih pokazatelja kao što su čimbenici koji proizlaze iz tradicije, osobnosti guvernera središnje banke ili drugih čelnih osoba i sl., a što nije uvijek lako iskazati brojkama. Naravno, svaki zakon se u praksi može drugačije provoditi, imati različita tumačenja, gledišta najeminentnijih stručnjaka mogu biti sukobljena i sl. „Even when the law is quite explicit, reality may be very different.“¹ U svakom slučaju kao rezultat svih tih različitih stvarnih silnica imamo rezultat da nerijetko mandat guvernera središnje banke traje kraće od isteka njegovog roka.

Istraživanje utjecaja stvarne neovisnosti središnje banke na monetarnu stabilnost u Hrvatskoj i drugim tranzicijskim zemljama sve donedavno nije niti moglo biti kvalitetno obavljeno iz razloga što nije bilo dovoljnog vremenskog odmaka od početka tranzicijskog procesa kako bi uopće mogao biti primijenjen određeni model za mjerenje stvarne neovisnosti. U tom smislu vremensko razdoblje od 20-tak godina pruža nam mogućnost pravilnog sagledavanja međusobnog uzročno-posljedičnog djelovanja promatranih fenomena, a shodno tome i mogućnost donošenja odgovarajućih zaključaka.

2 Zašto je neovisnost središnje banke uopće potrebna?

Nadasve široki društveni konsenzus postignut u samoj javnosti, ali i između političara te ekonomista rezultirao je da se u stvarnosti monetarna politika može usmjeriti prema dugoročnom cilju očuvanja monetarne stabilnosti, a bez nametanja ostvarivanja nekih drugih makroekonomskih ciljeva. No, tako baš nije bilo oduvijek. Svega nekoliko desetljeća unatrag velika većina središnjih banaka u svijetu bila je pod različitim oblicima političkog utjecaja izvršne vlasti koja je određivala bitne smjernice provođenja monetarne politike, a što je u konačnici imalo negativne posljedice na stabilnost cijena pojedinih zemalja. Teoretska promišljanja na kojoj počiva koncept neovisnosti središnje banke temelje se ponajviše na vremenskoj nekonzistentnosti monetarne politike koju su objasnili Kydland i Prescott (1977). Oni su u cijelosti drugačije razriješili problem izbora između implementiranja ekonomske politike na osnovu diskrecijskog prava u odnosu na implementiranje politike na osnovu postavljenih pravila. Spomenuti nobelovci se zauzimaju za čvrsta pravila nasuprot diskreciji. Naime, ukoliko kreatori ekonomske politike postupaju po zadanim pravilima tada će se učinkovito riješiti problem inflacije. Na taj način će se onemogućiti inflacijska iznenađenja, a svi ekonomski sudionici će takvu politiku smatrati vjerodostojnom. Naravno, suvremeni problem vremenske nekonzistentnosti monetarne politike jest upravo problem središnjih banaka.

Naslanjajući se na teoretske osnove prethodno navedenih, kao i nekih drugih autora, Neumann (1991) je u svojim istraživanjima utvrdio vrlo konkretne razloge za davanje povjerenja središnjoj banci za postizanje njene potpune neovisnosti. Lohmann (1992) je istraživala optimalni design institucije središnjeg bankarstva koja bi imala vjerodostojnost u provođenju mjera monetarne politike, a za svoj bi cilj imala stabilnost cijena, te bi bila ovlaštena u svojem postupanju koristiti fleksibilne mjere za pojavu neočekivanih slučajeva. Walsh (1995) promatra središnju banku kao vladinog posrednika koji pokušava maksimalizirati funkciju cilja, a koja ovisi opet dijelom i o „vladinom transferu.“ On pretpostavlja u svojem modelu da vlada može ponuditi središnjem bankaru dogovor o primanjima koje ovise o stanju okolnosti pa je stoga i on ovisan o uspješnosti državne ekonomije.

Radovi navedenih autora su potom bili osnova za niz drugih radova kao što je bilo istraživanje koje su obavili Bade i Parkin (1982) koji su izračunali nivo neovisnosti središnjih banaka zemalja OECD-a. Buchanan i Wagner (1977) su ustvrdili da je samo neovisna središnja banka otporna na politički

¹ Cukierman, A., Webb, S.B. & B. Neyapti, Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes, The Bank Economic Review, Vol. 6, No. 3, pp. 353-398, 1992

pritisak koji bi doveo do inflacijske sklonosti. Rogof (1985) je smatrao da nije dovoljno imati samo neovisnu središnju banku već da je poželjno na njezinom čelu imati konzervativnog guvernera koji će veće značenje u provođenju monetarne politike staviti na stabilnost cijena u odnosu na druge ciljeve ekonomske politike kao što su gospodarski rast, povećanje zaposlenosti i dr. Veći broj autora kao što su Alesina (1988), Burdekin i Willet (1991), Cukierman (1992), Cukierman, Webb i Neyapti (1991), Eijffinger i Schaling (1993) složili su se sa stajalištem da je neovisnost središnje banke upravo institucionalno neophodna za održavanje monetarne stabilnosti.

Naslanjajući se na navedena teoretska promišljanja neki autori su sačinjavali modele za mjerenje neovisnosti središnjih banaka te su istraživali njezin utjecaj na monetarnu stabilnost pojedinih zemalja. Tako je Alesina (1993) nadopunio model kojeg su sačinili Bade i Parkin te utvrdio negativnu korelaciju između stope inflacije i neovisnosti središnje banke za grupu razvijenih zapadnih zemalja. Grilli, Masciandaro i Tabellini (1991) su sačinili vlastiti model koji je mjerio političku i ekonomsku neovisnost središnje banke čijom primjenom su također zaključili negativnu vezu između neovisnosti središnje banke i inflacije u razvijenim zapadnim zemljama. Capie, Mills i Wood (1993) su u svojim istraživanjima došli do zaključka da je neovisnost središnje banke potrebna za održavanje stabilnosti cijena, ali da postoje i neki drugi nužni uvjeti.

Tranzicija gospodarstva istočnoeuropskih i nekih drugih zemalja je pružila priliku za istraživanje neovisnosti središnjih banaka u drugačijim okolnostima u odnosu na one koje su imale središnje banke u razvijenim zemljama što su iskoristili Radzyner i Riesinger (1997) na primjeru nekoliko srednjoeuropskih zemalja. Loungani i Sheets (1997) su došli do rezultata da neovisnost središnje banke i u tranzicijskim uvjetima negativno utječe na stopu inflacije. Do sličnih rezultata je došao i Cukierman (1998), ali jedino u slučajevima dovoljnog stupnja ekonomske liberalizacije. Naravno, postoje i drugi autori koji su se bavili istraživanjem neovisnosti središnje banke i njezinog utjecaja na monetarnu stabilnost, ali smo ovdje naznačili samo one koji su bitni u kontekstu ovog provedenog istraživanja.

3 Primijenjeni model i mjerenje stvarne neovisnosti središnje banke

Mjerenje stvarne neovisnosti središnje banke moguće je obaviti primjenom više različitih modela. Najviše primjenjivani modeli mjerenja su stopa učestalosti promjene guvernera središnje banke koju ćemo primijeniti u našem istraživanju, te model odnosno indeks čija je osnova upitnik (questionnaire based index). Indeks čija je osnova upitnik sačinjen je temeljem odgovora monetarnih stručnjaka određenih zemalja za koju se obavlja istraživanje. Ipak, takvi upitnici su različiti te mogu biti podložni određenom subjektivnom osjećaju anketiranih osoba. Monetarni stručnjaci su ipak samo ljudi koji mogu pozitivno ili negativno iskazivati svoju percepciju što za posljedicu može imati iskrivljenu sliku stvarnosti.

U načelu, stvarnu neovisnost središnje banke je teže mjeriti nego legalnu neovisnost. Zbog svoje jednostavnosti, a vjerojatno i zbog toga što je manje podložna subjektivnom pristupu, stopa učestalosti promjene guvernera središnje banke je vjerojatno najprikladnija mjera. Naime, nedvojbeno je da su uloga i ovlaštenja guvernera središnje banke iznimno važni, a njegova pozicija monetarnog autoriteta vrlo respektabilna. Upravo stoga dužina trajanja mandata guvernera središnje banke se smatra jamcem stabilnosti provođenja monetarne politike čiji će primarni cilj biti stabilnost cijena u odnosu na neke druge ciljeve kao što su povećanje stope gospodarskog rasta, zaposlenosti i dr. Stvarnu neovisnost središnje banke možemo ukratko definirati kao prosječno trajanje mandata guvernera središnje banke. Izračun je vrlo jednostavan, a dobije se kao odnos broja guvernera središnje banke u nekom vremenskom razdoblju i dužine promatranog vremenskog razdoblja:

$$\text{stopa promjene guvernera središnje banke (TOR)} = \frac{\text{broj guvernera središnje banke}}{\text{dužina trajanja mandata}}$$

Cukierman, Webb i Neyapti smatraju da gornja granica za stopu učestalosti promjene guvernera središnje banke ne smije biti iznad 0,2 odnosno 0,25. To bi ujedno značilo da bi indeks bio u skladu s istekom trajanja njegovog mandata od četiri ili pet godina, a što je ujedno demokratska tradicija izbornih ciklusa u mnogim zemljama. Ipak, Cukierman zaključuje da niti previše niska stopa TOR vrijednosti ne znači odmah veći stupanj neovisnosti središnje banke. Autor to objašnjava postojanjem mogućnosti da bi guverner bio podložan vladinim pritiscima, a sve u svrhu produžavanja vlastitog mandata na čelu središnje banke. Zanimljivo je da Mاستrihtski sporazum određuje trajanje mandata članova Izvršnog odbora europske središnje banke (ECB) od osam godina bez mogućnosti reizbora.

Ukoliko je veća učestalost promjene guvernera središnje banke onda je pokazatelj njezine stvarne neovisnosti manji. Autonomni čelnik središnje banke neće biti podložan vladinim željama za promjenom monetarne politike, a koja bi u konačnici imala negativne posljedice na stabilnost cijena. U tom smislu je prihvaćeno stajalište da monetarna politika na dugi rok ima neutralni karakter te da se ne smije dozvoliti jednom ekonomskom sudioniku (vladi) da se kratkoročno okoristi diskrecijskim mjerama monetarne politike, a koje će dugoročno imati neželjeni učinak. Zato kraći mandat guvernera središnje banke može imati negativne posljedice za provođenje monetarne politike jer postaje smetnja za njeno kredibilno dugoročnije provođenje.

4 Utjecaj stvarne neovisnosti središnje banke na monetarnu stabilnost u Hrvatskoj i tranzicijskim zemljama članicama EU-a

4.1. Stvarna neovisnost hrvatske središnje banke – primjena TOR analize

Stopa prosječnog trajanja mandata guvernera hrvatske središnje banke iskazane u TOR vrijednosti je u neprestanom opadanju od početka neovisnosti Hrvatske, a što ujedno znači da je stvarna neovisnost hrvatske središnje banke u neprestanom porastu. Ipak, razvidno je da je u početnom razdoblju hrvatske tranzicije u kojem je stopa inflacije bila visoka, bio iskazan i vrlo visoki nivo TOR vrijednosti. Jačanje stvarne neovisnosti hrvatske središnje banke vidljivo je i u drugom desetljeću tranzicijskog razdoblja što je naravno značilo povećanje prosječnog trajanja mandata guvernera središnje banke i daljnjeg padanja TOR vrijednosti. Sve navedeno je ujedno pregledno iz tablice br. 1.

Tablica br. 1 Trajanje mandata guvernera hrvatske središnje banke (HNB)

Guverner	Nadnevak imenovanja	Nadnevak prestanka	Ukupno trajanje mandata	TOR
Ante Čičin-Šain	24.08.1990.	31.05.1992.	1,77 god.	0,56
Pero Jurković	01.06.1992.	28.02.1996.	3,75 god.	0,36
Marko Škreb	01.03.1996.	11.07.2000.	4,36 god.	0,30
Željko Rohatinski	12.07.2000.	11.07.2006.	6,00 god.	0,25
Željko Rohatinski	12.07.2006.	11.07.2012.	u trajanju	0,18 (?)

Ukoliko sagledamo pojedinačno trajanje mandata hrvatskih guvernera središnje banke, vidjet ćemo da su razlozi prijevremenog prekida trajanja njihovog mandata različiti. Naime, guverner Ante Čičin-Šain je svoj mandat odrađivao neposredno pred početak kao i za vrijeme Domovinskog rata te je bio pod izravnim pritiskom vlade za osiguravanje financijskih sredstava za obranu zemlje i neposredno kreditiranje. Njegovo smjenjivanje nije promijenilo specifične okolnosti okruženja pa stoga ni slijedeći guverner Pero Jurković nije odradio svoj mandat do kraja. Ipak, formalni razlozi njegovog odlaska su zdravstvene naravi, ali zasigurno je bilo i onih koji su bili istovjetni razlozima prijevremenog prekida mandata kao kod guvernera Čičin-Šaina.

Za vrijeme mandata trećeg guvernera hrvatske središnje banke Marka Škreba došlo je do velike bankarske krize u domaćem financijskom sustavu. U tom smislu potrebno je znati da je Hrvatska narodna banka zadužena za „prudential control“ domaćih poslovnih banaka te da je time i guverner neizravno snosio određeni dio odgovornosti za nastalo stanje. Današnji guverner hrvatske središnje banke Željko Rohatinski je ujedno i jedini guverner koji je svoj mandat odradio do kraja te je štoviše ponovno imenovan na istu funkciju, a što je dakako povećalo nivo stvarne neovisnosti središnje banke iskazane u TOR vrijednosti.

4.2. Stvarna neovisnost središnjih banaka tranzicijskih zemalja članica EU-a – primjena TOR analize

Istraživanje prosječnog trajanja mandata guvernera središnjih banaka tranzicijskih zemalja članica EU-a započeli smo s razdobljem od 01. siječnja 1991. zaključno s 31. prosinca 2011. godine. Trajanje njihovog mandata je pregledno iz tablice br. 2.

S obzirom na sve okolnosti obavljenog istraživanja vremensko razdoblje od 01.01.1991-31.12.2011. omogućilo nam je da TOR vrijednosti sagledamo u drugom dijelu tranzicijskog razdoblja kada postoji određeni vremenski odmak od samih početaka tranzicije te kada je uopće moguće računati nekakvo prosječno trajanje mandata guvernera središnje banke. Iz tablice br. 2 očigledne su razlike u trajanju pojedinih mandata između samih promatranih zemalja, ali također i unutar tranzicijskih zemalja. To naravno utječe i na stopu promjene guvernera središnjih banaka koja će stoga biti različita. Nadalje, podaci iz tablice jasno ukazuju da je trajanje mandata guvernera pojedinih središnjih banaka često kraće od roka isteka mandata. Razlozi koji su doveli do kraćeg trajanja mandata su jako bitni jer nije isto ukoliko je do njegovog prekida došlo zbog zrakoplovne nesreće, kao u slučaju poljskog guvernera Skrzypeka, ili je to uslijedilo zbog političkog pritiska vlade.

Indeks učestalosti promjene guvernera središnje banke kao mjera njene stvarne neovisnosti ne može sagledati sve okolnosti u trajanju mandata pojedinih guvernera. U tom smislu postoje brojne zanimljive pojedinosti. Primjerice, formalno trajanje mandata rumunjskog guvernera središnje banke Mugura Isaescua je po svojoj duljini bez presedana. No, to ipak ne znači da je stopa inflacije u Rumunjskoj bila i najniža od promatranih tranzicijskih zemalja. Nadalje, zanimljiva su dva gotovo istovjetna slučaja koja su se dogodila u Rumunjskoj i Češkoj. Naime, rumunjski guverner Isarescu je u prosincu 1999. postao predsjednik rumunjske vlade, a da nije razriješen dužnosti guvernera središnje banke već su njegove ovlasti samo privremeno prenesene na njegovog zamjenika. Štoviše, Isarescu je ponovno preuzeo upravljanje središnjom bankom krajem 2000. god.

Potpuno sličan primjer se dogodio i u Češkoj 1997. godine kada je guverner njihove središnje banke Josef Tosovsky postao predsjednikom češke vlade, a da nije formalno razriješen ovlasti guvernera središnje banke. Ponovno istovjetno kao i u rumunjskom primjeru, Tosovsky nije zadržao poziciju premijera predugo nego se već slijedeće godine vratio na čelno mjesto češke središnje banke.

Politički pritisci na mađarsku središnju banku bili su vidljivi još dok je guverner bio Gyorgy Suranyi koji je morao prekinuti svoj mandat zbog inicijative za reafirmaciju demokratskih vrijednosti kojom je kritizirao mađarsku vladu. No, niti Suranyiev nasljednik na poziciji guvernera Peter Akos Bod nije ostao na čelu središnje banke do kraja svog mandata, a zbog neslaganja s vladajućim koalicijskim strankama izabranih u svibnju 1994. Tijekom 2011-te i 2012-te godine također smo bili svjedoci pritiska mađarske vlade na ograničavanje neovisnosti mađarske središnje banke od strane premijera Viktora Orbana, a zbog promjena pojedinih odrednica mađarskog zakona o središnjoj banci.

Nekoliko guvernera poljske središnje banke je bilo prethodno politički angažirano što svakako uskraćuje stvarnu neovisnost njihove središnje banke. Tako je Wladyslaw Baka već bio guverner Poljske narodne banke u vremenskom razdoblju 1985. – 1988. god. pri čemu je bio i član Politbira komunističke partije.

Tablica br. 2 Trajanje mandata guvernera središnjih banaka tranzicijskih zemalja članica EU-a (Središnje banke tranzicijskih zemalja)

Zemlja	Guverner	Nadnevak imenovanja	Nadnevak prestanka	Trajanje mandata	TOR 01.01.1991- 31.12.2011.
Estonija	Rein Otsason	28.12.1989.	22.09.1991.	1,82	0,19048
	Siim Kallas	23.09.1991.	26.04.1995.	3,59	
	Vahur Kraft	27.04.1995.	06.06.2005.	10,11	
	Andres Lipstok	07.06.2005.	07.06.2012	u trajanju	
Letonija	Einars Repše	03.09.1991.	19.12.2001.	10,29	0,14286
	Ilmars Rimsevics	20.12.2001.	20.12.2007.	u trajanju	
Litva	Bronius Povilaitis	13.03.1990.	28.07.1990.	0,37	0,23810
	Vilius Baldisis	31.07.1990.	10.03.1993.	2,61	
	Romualdas Visokavicius	23.03.1993.	21.10.1993.	0,58	
	Kazys Ratkevicius	17.11.1993.	23.01.1996.	2,19	
	Reinoldijus Sarkinas	15.02.1996.	27.04.2011.	15,27	
	Vitas Vasiliauskas	28.04.2011.	u trajanju	u trajanju	
Poljska	Wladyslaw Baka	21.09.1989.	24.01.1991.	1,34	0,33333 (0,28571)
	Grzegorz Wojtowicz	25.01.1991.	09.08.1991.	0,54	
	(Andrzej Topinski) ¹	10.08.1991.	04.03.1992.	0,57	
	Hanna Gronkiewicz-Waltz	05.03.1992.	21.12.2000.	8,07	
	Leszek Balcerowicz	22.12.2000.	10.01.2007.	6,05	
	Slawomir Skrzypek ²	11.01.2007.	10.04.2010.	3,25	
	Marek Belka	11.06.2010.	u trajanju	u trajanju	
Češka	Josef Tošovský	20.01.1993.	17.12.1997.	4,91	0,19048 (0,14286)
	(Pavel Kysilka) ¹	18.12.1997.	23.07.1998.	0,60	
	Josef Tošovský	24.07.1998.	30.11.2000.	2,35	
	Zdenek Tuma	01.12.2000.	30.06.2010.	9,57	
	Miroslav Singer	01.07.2010.	u trajanju	u trajanju	
Slovačka	(Marian Tkac) ¹	01.01.1993.	30.07.1993.	0,58	0,23810 (0,19048)
	Vladimir Masar	01.08.1993.	29.07.1999.	6,00	
	Marian Jusko	30.07.1999.	31.12.2004.	5,42	
	Ivan Sramko	01.01.2005.	11.01.2010.	5,02	
	Jozef Makúch	12.01.2010.	u trajanju	u trajanju	
Mađarska	Ferenc Bartha	15.06.1988.	30.06.1990.	2,04	0,23810
	Gyorgy Suranyi	01.07.1990.	09.12.1991.	1,44	
	Peter Akos Bod	15.12.1991.	28.02.1995.	3,21	
	Gyorgy Suranyi	01.03.1995.	28.02.2001.	6,00	
	Zsigmond Jarai	01.03.2001.	02.03.2007.	6,00	
	Andras Simor	03.03.2007.	u trajanju	u trajanju	
Slovenija	France Arhar	25.06.1991.	31.03.2001.	9,76	0,19048
	Mitja Gaspari	01.04.2001.	31.03.2007.	6,00	
	Marko Kranjec	01.04.2007.	u trajanju	u trajanju	
Bugarska	Ivan Dragnevski	20.12.1989.	08.01.1991.	1,05	0,23810
	Todor Valchev	09.01.1991.	23.01.1996.	5,04	
	Lyubomir Filipov	24.01.1996.	10.06.1997.	1,38	
	Svetoslav Gavriiski	11.06.1997.	08.10.2003.	6,33	
	Ivan Iskrov	09.10.2003.	u trajanju	u trajanju	
Rumunjska	Mugur Isarescu	04.09.1990..	28.12.2000.	10,32	0,09523 (0,04762)
	Eugen Iota Ghizari ¹	29.12.2000.	09.2004.		
	Mugur Isarescu	09.2004.	u trajanju		

1) zamjenik guvernera

2) Slawomir Skrzypek je poginuo tragično 10-tog travnja 2010. u zrakoplovnoj nesreći kod Smolenska prilikom komemoracije 70-te obljetnice Katynskog masakra

S druge strane guverner Leszek Balcerowicz je od rujna 1989. god. do prosinca 1991. god. bio član vlade kao ministar financija, a što je nekad radio i litavski guverner Reinoldijus Sarkinas. Nadalje, nisu najjasniji kriteriji izbora Hanne Gronkiewicz-Waltz na mjesto guvernera poljske središnje banke jer nije imala uopće potrebno praktično bankarsko iskustvo. Također je i slovenskom guverneru središnje banke Francu Arharu nuđena politička pozicija nakon proteka trajanja njegovog mandata. Bugarski guverner središnje banke Lyubomir Filipov je u provođenju monetarne politike bio ograničen valutnim odborom, ali također i političkim pritiskom nakon negativnog revizorskog izvješća kojim je obuhvaćen nadzor prihodovanja i trošenja sredstava središnje banke.

U nekim slučajevima su guvernerske ovlasti imale osobe koje nisu formalno izabrane za guvernera središnje banke kao što je to bio slučaj u Slovačkoj ili Poljskoj. Naime, u Slovačkoj je prvi guverner Vladimir Masar imenovan tek sedam mjeseci nakon što je osnovana slovačka središnja banka. U tom vremenskom razdoblju slovačku središnju banku je vodio viceguverner Marian Tkac. Tijekom kolovoza 1991. god. u Poljskoj je viceguverner Topinski je obavljao poslove guvernera središnje banke jer je Grzegorz Wojtowicz napustio svoju poziciju zbog izbijanja financijske afere.

Stvarna neovisnost središnje banke mjerena indeksom učestalosti promjene guvernera središnje banke morala bi u svoj izračun uzeti sve osobe koje su obavljale poslove guvernera središnje banke i imale njegove ovlasti premda se to često u pojedinim izračunima nekih autora ne čini. Naime, bez obzira što takva osoba nije imala formalni izbor, ona je u stvarnosti bila čelna osoba banke prvog ranga i odgovorna za provođenje monetarne politike, a što se naprosto ne može zanemariti. Ukoliko bi pojedini guverner bio ponovno izabran na čelno mjesto središnje banke, tada smo cijelo vremensko razdoblje obavljanja poslova guvernera izračunali kao jedan dobiveni mandat.

Izračun stvarne neovisnosti središnje banke za baltičke zemlje opet ima svoje posebnosti jer navedene zemlje nakon svog osamostaljenja nisu odmah ostvarile i svoju monetarnu suverenost. U Litvi je nacionalna valuta litas postala jedino sredstvo prometa i plaćanja tek u 1993. god. dok je njezina prethodnica talonas bio u prometu tek jedan dio 1992. god. Sličnu situaciju smo imali i u Latviji gdje je latvijska rublja postala jedino sredstvo prometa i plaćanja također u 1993. god., kao i u Estoniji gdje je navedene godine estonska kruna također prometovala u cijelosti. Nadalje i monetarnu suverenost Češke i Slovačke imamo tek od 1993. godine. Također treba naznačiti da je Slovenija uvela euro u svoj platni promet 2007. godine, Slovačka od 01. siječnja 2009., a Estonija od 01. siječnja 2011. što znači da su u velikoj mjeri svoj monetarni suverenitet prenijeli na Europsku središnju banku.

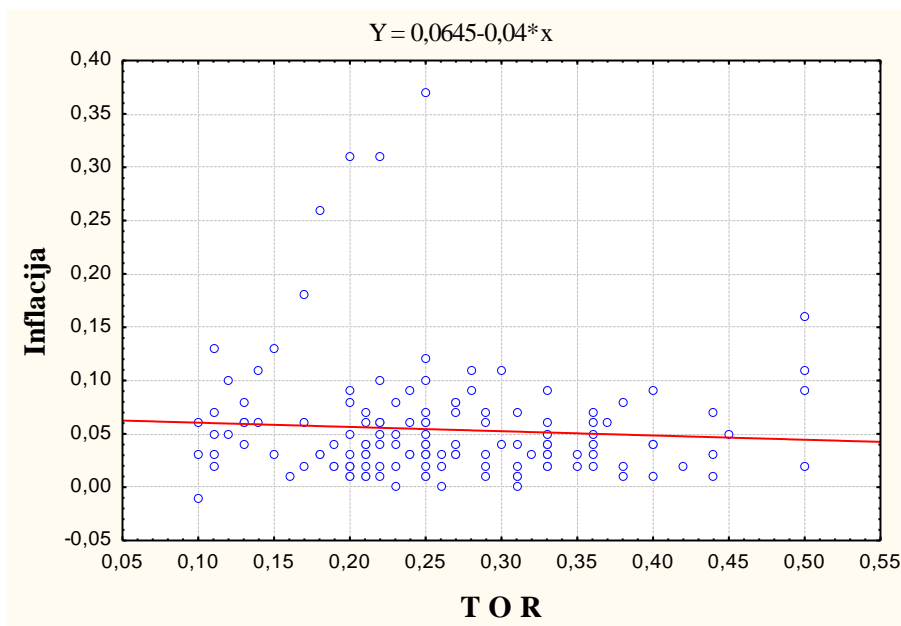
4.3 Utjecaj stvarne neovisnosti središnje banke na monetarnu stabilnost Hrvatske i tranzicijskih zemalja članica EU-a

Neovisnost središnjih banaka tranzicijskih zemalja iskazanu u TOR vrijednosti postaviti ćemo u odnos s inflacijom iskazanom u pokazatelju deprecijacije stvarne vrijednosti novca

$$\frac{\pi}{1 + \pi}$$

gdje π predstavlja stopu inflacije. Inflaciju ćemo promatrati za godine u kojima su iskazane TOR vrijednosti neovisnosti središnjih banaka. Stopa inflacije π iskazana je indeksom potrošačkih cijena. U naše istraživanje obuhvatili smo vremensko razdoblje od 01. siječnja 1998 – 31. prosinca 2010. god. (vidi dodatak na kraju rada). Navedeno je jasno razvidno iz slijedećeg grafikona:

Graf br. 1 TOR i inflacija u tranzicijskim zemljama



Grafikon vizualno pokazuje da nema gotovo nikakve međusobne uzročno-posljedične sveze između učestalosti promjene guvernera središnjih banaka promatranih tranzicijskih zemalja (TOR) i inflacije mjerene pokazateljem deprecijacije stvarne vrijednosti novca. Bez obzira na različite TOR vrijednosti razvidno je da se one grupiraju oko iznosa od 0,05 pokazatelja deprecijacije stvarne vrijednosti novca. To možemo iskazati i na drugi način te ustvrditi da u vremenskom razdoblju od 01. siječnja 1998. – 31. prosinca 2010. za kada je istraživanje obavljeno, imamo relativno niske stope inflacije bez obzira na više ili manje učestalu promjenu guvernera središnjih banaka promatranih tranzicijskih zemalja. Nadalje razvidno je da u ovoj kasnijoj fazi tranzicije stopa učestalosti promjene guvernera središnjih banaka nije u nikakvoj korelaciji s iskazanim „finijim nijansama“ stope inflacije. Štoviše, u ovoj fazi tranzicije postoje dakle sličnosti između dobivenih rezultata s onim rezultatima koji su iskazani u razvijenim zemljama. Rezultate multiple regresije pogledajmo i u slijedećoj Tablici:

Tablica br. 3 Rezultati multiple regresije (vlastiti izračun)

Ovisna var.: inflacija	Multipli R = 0,06653089	F = 0,6268915
R2= 0,00442636	df = 1,141	Broj slučajeva: 143
Prilag. R2= -0,00263445	p = 0,429828	Stand. pogr. procjene: 0,055220650
Intercept: 0,064489039	Stand. greška: 0,0138794	t(141) = 4,6464
Var1 beta= -0,07		p = 0,0000

U naše istraživanje smo uzeli ukupno 143 slučaja, a za trinaestogodišnje razdoblje počevši od 1998. godine te zaključno s 2010. godinom do kada smo raspolagali podacima. Već za početno razdoblje našeg istraživanja su bile razvidne različite TOR vrijednosti kao i stopa inflacije za promatrane zemlje. Standardna pogreška procjene je 0,056, koeficijent determinacije je nizak i iznosi 0,0044 dok je stupanj korelacije negativan i iznosi svega -0,066531 te takvu međuovisnost možemo smatrati gotovo beznačajnom.

5 Može li se stvarna neovisnost HNB-a održati na visokoj razini i što ugrožava monetarnu stabilnost Hrvatske?

Hrvatska središnja banka ima slične probleme u održavanju svoje stvarne neovisnosti kao i ostvarenja svog primarnog cilja - monetarne stabilnosti zemlje, kao i druge promatrane tranzicijske zemlje. Međutim, postoje naravno i neke specifičnosti.

5.1. Politički utjecaji i interesne grupacije

Bivše društveno-ekonomsko uređenje nije omogućavalo svim ekonomskim sudionicima da svoje aktivnosti ostvaruju u stabilnim makroekonomskim uvjetima, a posebno ne u uvjetima monetarne stabilnosti. Promjenom takvih okolnosti ekonomski sudionici koji su imali određeni povlašteni gospodarski položaj te koji su se koristili kontinuiranom deprecijacijom domaće u odnosu na strane valute, izgubili su stečenu poziciju te su pružali otpor ravnopravnoj gospodarskoj utakmici. To se ponajprije odnosi na izvozni dio hrvatskog gospodarstva koji je bio nepovoljno strukturiran i nekonkurentan za međunarodno tržište kao što su brodogradnja, tekstilna industrija i dr. Također postoje pritisci sindikalnih tijela za „omekšavanje“ domaće valute. Takve interesne grupacije kontinuirano žele promjenom monetarne politike omogućiti pojeftinjenje njihovih proizvoda i usluga na međunarodnom tržištu. Zahtjevi za neracionalnu sanaciju pojedinih „gubitaša“, premda nije bilo proračunskih sredstava za takvu namjenu, predstavljaju golem pritisak na izvršnu vlast za njihovo deficitno financiranje, a sve u cilju održavanja socijalnog mira građana.

No kakav je zapravo utjecaj vladajućih političkih stranaka na monetarnu stabilnost tijekom 20-tak godina hrvatske neovisnosti. Hrvatska je do sada imala formirane uglavnom vlade desnog centra osim koalicijske vlade u kojoj je dominirao lijevi centar u razdoblju 2000. god. do 2003. god. te koalicijske vlade lijevog centra koja je započela svoj mandat 2012. godine. Prosječna stopa inflacije za vlade desnog centra za razdoblje od 1996. – 1999. te od 2004. – 2010. godine je iznosila 3,41% dok je prosječna stopa inflacije za vladu lijevog centra u njezinom četverogodišnjem mandatu od 2000. – 2003. godine iznosila 2,95% što je zanimljivo. Naime, vlade lijevog centra se uglavnom smatraju socijalno više osjetljivima te veći ponder stavljaju na rješavanje problema zaposlenosti u odnosu na inflaciju, a što obrnuto vrijedi za vlade desnog centra u zapadnoeuropskim zemljama. Može se ustvrditi da hrvatske političke stranke još uvijek imaju nedovoljno profilirane gospodarske programe. Jedan od najsnažnijih čimbenika koji podupiru monetarnu stabilnost u Hrvatskoj jest financijski sektor i to iz više razloga. Značajan dio izvora sredstava banke dobivaju kratkoročno dok zajmove odobravaju dugoročno te im stoga ne odgovara nikakvo nestabilno monetarno okruženje. Isto tako gotovo sve financijske institucije u Hrvatskoj se nalaze u stranom vlasništvu pri čemu interes stranih vlasnika ne može biti ugrožavanje uloženog kapitala u „monetarno nestabilnoj“ ekonomiji. No, s druge strane iste te financijske institucije potiču „pumpanje“ domaće potrošnje pri čemu su motivirani još uvijek značajno većim maržama na hrvatskom tržištu u odnosu na međunarodno. Upravo stoga je HNB u više navrata pokušavao ograničiti kreditnu ekspanziju financijskog sektora u cilju sprječavanja mogućih štetnih posljedica.

5.2 Neusklađenost fiskalne i monetarne politike

Svi ekonomski sudionici u Hrvatskoj su prihvatili stajalište da je monetarna stabilnost dugoročni cilj implementiranja monetarne politike te da inflacija rezultira brojnim štetnim posljedicama za hrvatsko gospodarstvo. Istovremeno ostali ciljevi gospodarske politike kao što su povećanje zaposlenosti, gospodarski rast i dr. se moraju postići drugim mjerama ekonomske politike. Hrvatska središnja banka

mora pravilno procijeniti buduća očekivanja ekonomskih sudionika u Hrvatskoj, ali i inozemnih silnica kako bi provodila odgovarajuću strategiju mjera monetarne politike.

Nakon donošenja stabilizacijskog programa iz 1993. godine Hrvatska je devizni tečaj formirala vezivanjem domaće valute za njemačku marku. U tom vremenskom razdoblju je u provođenju mjera monetarne strategije korišteno targetiranje deviznog tečaja hrvatske kune. Takva strategija ujedno je dovela do veće volatilnosti kamatne stope na novčanom tržištu kao nužnu posljedicu održavanja stabilnosti deviznog tečaja pri čemu je kamatna stopa bila subordinirana jednom drugom cilju, održavanju stabilnog deviznog tečaja. Volatilitet deviznog tečaja mogla je imati za posljedicu veliki ulazak kao i izlazak kapitala iz zemlje u cilju obrane njegove stabilnosti.

U slučajevima pritiska na aprecijaciju deviznog tečaja hrvatska središnja banka je povećavala likvidnost na domaćem novčanom tržištu, a što bi rezultiralo snižavanjem kamatne stope i destimuliranjem ulaska kapitala kao i poticanjem njegovog bijega iz Hrvatske. To je ujedno za posljedicu imalo jeftinije kredite i povećanje novčane potražnje. U slučaju deprecijacije deviznog tečaja, hrvatska središnja banka je naravno provodila suprotne mjere.

No, upotreba deviznog tečaja kao nominalnog sidra, i neki drugi razlozi, rezultirali su posljedicom da su mnoge cijene bile indeksirane u stranoj valuti i to najprije u njemačkoj marci, a potom u euru. Isto tako je i veliki dio depozita hrvatskih poduzeća kao i depozita njenih građana bio izražen u stranoj valuti dok su banke odobravale kredite koji su u također bili indeksirani u stranoj valuti. Ovakva implementacija strategije monetarne politike imala je za posljedicu stabilizaciju cjelokupnog domaćeg financijskog sektora. Tijekom svog tranzicijskog razdoblja Hrvatska ipak nije primijenila fiksni devizni tečaj već je on imao određenu fleksibilnost u zadanim granicama. Neki autori zaključuju da je Hrvatska imala monetarni režim koji bi se mogao smatrati „quasi valutnim odborom.“²

Tranzicijsko razdoblje do primanja Hrvatske u članstvo EMU-a predstavlja nove izazove za primjenu strategije monetarne politike kao što je mogućnost targetiranja inflacije, a u cilju jačanja kredibiliteta hrvatske središnje banke prema domaćoj javnosti. Ovakav pristup bi omogućio svim ekonomskim sudionicima transparentniji način dobivanja informacija u cilju prilagodbe svojih aktivnosti prema najavljenim inflacijskim očekivanjima. Istovremeno takva aktivnost predstavlja veći teret odgovornosti na pleća kreatora monetarne politike jer je inflacijsko targetiranje po svojoj prirodi složenije u odnosu na monetarno targetiranje.

Usklađenje u provođenju mjera monetarne i porezne politike se odnosi ponajprije na rad HNB-a i Ministarstva financija odnosno Porezne uprave. Prihvaćeno stajalište o neutralnosti monetarne politike u dužem vremenskom razdoblju zahtijeva takve mjera porezne politike koje moraju biti podrška održavanju monetarne stabilnosti. Neučinkovita porezna politika, a kakva se u jednom dijelu provodi u Hrvatskoj, imala je za rezultat veći proračunski deficit od željenog, manjkove na računima izvanproračunskih fondova, nelikvidnost i sl., a što opet sve za posljedicu ima ugrožavanje monetarne stabilnosti. Nažalost niti provođenje monetarne politike u Hrvatskoj koja ima za cilj održavanje postignute monetarne stabilnosti, nije uvijek bilo potpora onim gospodarskim mjerama koje za cilj imaju gospodarski rast i razvoj, povećanje zaposlenosti i dr. Ujedno, jačanje sive ekonomije rezultiralo je značajnom poreznom evazijom pa i nemogućnosti financiranja proračunskih izdataka. Opisana situacija imala je negativan utjecaj na održavanje monetarne stabilnosti u Hrvatskoj te dugoročno nije bila održiva. Stoga je u narednom vremenu Porezna uprava morala postići kvalitetnije podmirenje obaveza poreznih obveznika.

Suradnja hrvatskog monetarnog i fiskalnog autoriteta nameće se odmah prilikom utvrđivanja makroekonomskih ciljeva u postupku parlamentarnog usvajanja što određuje zajedničke smjernice

² Vujčić, B. (1999), Monetarna politika i gospodarski rast, Privredna kretanja i ekonomska politika, str. 226-240.

budućeg rada. Važno je istaknuti da je međusobna koordinacija rada HNB-a i Ministarstva financija nedvosmisleno zakonski utvrđena.³

5.3. Očuvanje kredibiliteta HNB-a u provođenju mjera monetarne politike

Inflacija je u značajnoj mjeri obilježila povijest bivše državne zajednice, ali isto tako i početke stvaranja samostalne hrvatske države. Upravo stoga je stvaranje kredibiliteta hrvatske središnje banke da će uspješno provoditi mjere na održavanju monetarne stabilnosti bila teška zadaća jer su ekonomski sudionici u svojoj podsvijesti uvijek imali strahove da je monetarna stabilnost kratkotrajne naravi, a inflacija neizbježna sudbina. Jačanje kredibiliteta hrvatske središnje banke usko je povezano sa značenjem samog ljudskog čimbenika kao i jačanjem odgovornosti i transparentnosti hrvatske središnje banke u provođenju mjera monetarne politike.

Tranzicijske zemlje članice EU-a su u svojoj regulativi različito ugrađivale odrednice koje se tiču posebnih zahtjeva koje trebaju ispunjavati čelne osobe njihovih središnjih banaka. Hrvatska legislativa koja regulira rad središnje banke ništa nije konkretno naznačila glede formalne naobrazbe, odgovarajućeg znanja i iskustva za izbor guvernera hrvatske središnje banke te članove Savjeta banke već je to rješavano na podzakonskom nivou. Takva situacija nije bila u skladu s prevladavajućim teoretskim promišljanjima glede neovisnosti središnje banke, ali niti u skladu s odrednicama zakona nekih nama usporedivih tranzicijskih zemalja.

Ipak, hrvatska legislativa je bila više određena što se tiče reguliranja profesionalnog statusa čelnih osoba hrvatske središnje banke. Naime, prilikom imenovanja članova Savjeta zahtijeva se da njegovi članovi moraju biti osobe s priznatim osobnim ugledom i profesionalnim iskustvom na monetarnom, financijskom, bankarskom i pravnom području. Nadalje, utvrđuje se i koje osobe ne mogu biti članovi Savjeta kao što su saborski zastupnici ili osobe koje obavljaju drugu dužnost na koju ih je imenovao Hrvatski Sabor ili Vlada Republike Hrvatske, članovi Vlade Republike Hrvatske, osobe u tijelima lokalne uprave i samouprave te u tijelima političkih stranaka i sindikalnih organizacija, i dr.

Tijekom svog tranzicijskog razdoblja hrvatska središnja banka znatno je podigla nivo transparentnosti u provođenju mjera monetarne politike te jasno utvrdila svoju odgovornost prema Hrvatskom Saboru. No, prva Uredba sa zakonskom snagom neposredno nakon hrvatskog osamostaljenja, samo se dijelom dotakla pitanja odgovornosti rada središnje banke dok su odrednice vezane za transparentnost njezinog rada bile dosta ograničene ili ih pak uopće nije bilo. U tom smislu Zakon o HNB-u iz 2001. god. znatno je unaprijedio značaj odgovornosti guvernera središnje banke i članova Savjeta u provođenju povjerenih im poslova. Navedenim zakonskim odrednicama točno se utvrđuju razlozi njihovog prijevremenog razrješenja kao što su slučajevi kada je čelna osoba u kaznenom postupku pravomoćno osuđena na kaznu zatvora, ozbiljnih propusta u obnašanju dužnosti kada dolazi do trajnog i bitnog odstupanja od ostvarenja osnovnog cilja Hrvatske narodne banke, bolesti, i dr. Dakle, mandat čelnih osoba banke odgovornih za provođenje monetarne politike uvjetuje se ostvarenjem zadanih ciljeva, posebice u onom dijelu koji se odnosi na održavanje monetarne stabilnosti premda se konkretno ne navodi u kojim okvirima bi se trebala kretati stopa inflacije.

Zakon o HNB-u iz 2001. godine ujedno je unaprijedio i transparentnost rada hrvatske središnje banke prema svim ekonomskim sudionicima: Saboru, hrvatskoj vladi, ali i prema javnosti. Nakon završetka svake financijske godine, Hrvatska narodna banka u roku od pet mjeseci dužna je informirati Hrvatski Sabor o financijskom stanju, stupnju ostvarenja stabilnosti cijena i monetarne politike i dr. Nadalje, Hrvatska narodna banka može godišnje objaviti podatke o ostvarivanju monetarne politike koja obuhvaća: pregled i njezinu ocjenu monetarne politike u prethodnoj godini, opis i obrazloženje monetarne politike koju će Hrvatska narodna banka provoditi tijekom iduće godine, analize makroekonomskog stanja i dr.

³ Vidi Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci

5.4. Nerazvijenost tržišta rada

Raspad bivše državne zajednice i gubitak značajnog dijela starih tržišta veliki broj hrvatskih poduzeća nije mogao podnijeti, a što je rezultiralo brojnim otpuštanjem radnika. Rat je također prouzročio ogromne štete hrvatskom tržištu rada uništenjem materijalnih dobara, ali i onemogućavanjem normalnog tijeka poslovanja hrvatskih poduzeća čiji su zaposlenici bili angažirani u obrani zemlje. Značajan broj hrvatskih poduzeća svojim zaposlenicima uopće nije podmirivao nastale obaveze za plaće, mirovinsko i zdravstveno osiguranje i sl. što je poticalo razvijanje sive ekonomije u cilju očuvanja socijalne egzistencije velikog broja takvih pojedinaca. Nužno restrukturiranje hrvatskog gospodarstva je oslobodilo višak zaposlenika što je sve opet dovodilo do znatnog porasta stope nezaposlenosti u Hrvatskoj. Ipak štetne posljedice inflacije najprije su osjećali sami radnici. Naime, ona bi obezvrijedila ionako male plaće hrvatskih zaposlenika pa je monetarna stabilnost u tom pogledu bila ponajprije u njihovom interesu.

5.5. Postizanje nacionalne kulture inflacije u Hrvatskoj

U ne tako davnoj prošlosti hrvatski građani su bili samo dio ukupne javnosti bivše jugoslavenske zajednice koja je imala visoku sklonost prema inflaciji, a što je negativno utjecalo i na njezinu vlastitu percepciju. Unatoč tome značajan dio hrvatske javnosti je smatrao da je inflacija prisilno nametnuti fenomen u cilju zadovoljavanja nečijih tuđih potreba. Nakon osamostaljenja Hrvatske i promjene društveno-ekonomskih odnosa stvorene su pretpostavke da se takva slika javnosti promijeni i prihvati spoznaja da je stabilnost cijena *conditio sine qua non* makroekonomske stabilnosti. No, do sada ipak nije bilo značajnijih istraživanja o nacionalnoj kulturi inflacije Hrvatske i njezinom utjecaju na visinu domaće stope inflacije.

Veliki broj naših građana na radu u inozemstvu bili su jedna od silnica koja je vršila pritisak na političke strukture u Hrvatskoj u cilju postizanja razina onih vrijednosti kakvi postoje u zemljama u kojima rade. Njihova prisutnost je bila najveća u zemljama koje su bile najviše inflacijski averzivne kao što je Njemačka, što je samo jačalo takav utjecaj. Naravno, jačanje domaćeg poduzetništva u Hrvatskoj je nužno zahtijevalo stabilne makroekonomske prilike u kojima izvršna i monetarna vlast neće svojim diskrecijskim odlukama varati javnost kako bi sebi pribavila kratkoročne koristi.

Nažalost u početnom razdoblju tranzicije obrana zemlje je imala veći prioritet od monetarne stabilnosti, ali je unatoč tome uz sve nastale teškoće kraj ratnog razdoblja značio ujedno i početak dugog razdoblja monetarne stabilnosti Hrvatske. Ukoliko svim ratnim posljedicama pridodamo veliku stopu nezaposlenosti, pad životnog standarda i druge probleme, ipak je ukupna potpora javnosti postizanju i održavanju monetarne stabilnosti bila na visokom nivou. Štoviše, nacionalna kultura inflacije se u daljnjem tijeku tranzicije približila nivou kojeg imaju članice Europske unije.

6 Europska unija kao novi izazov za stvarnu neovisnost hrvatske središnje banke i monetarnu stabilnost Hrvatske

Povijest suvremene Hrvatske obilježilo je kontinuirano jačanje demokratskih procesa, a što je ujedno i pretpostavka jačanja stvarne neovisnosti hrvatske središnje banke jer je ona upravo nastala i mogla se održati samo u okružju demokratskog, a ne autoritarnog društva. U svojoj neposrednoj budućnosti Hrvatska će postati članicom EU-a, ali također i i EMU-a što će ujedno značiti da će HNB prenijeti gotovo u cijelosti svoj monetarni suverenitet na zajedničku Europsku središnju banku. Ovakve značajne promjene označit će i drugačiju ulogu hrvatske središnje banke, ali će i nadalje postojati određeni dio njezinih aktivnosti koje se mogu dovesti u svezu s očuvanjem monetarne stabilnosti (eura). U tom smislu će porasti značenje profesionalne edukacije bankarskog osoblja i javnosti, istraživačke djelatnosti, prikupljanja informacija, promocije domaćeg gospodarstva i dr. Nadalje,

guverner hrvatske središnje banke učestvuje u upravnim tijelima Europske središnje banke, a također postoji i određena participacija dijela stručnog osoblja HNB-a u radu ECB-a. Hrvatska središnja banka će biti jedan od dijelova ukupnog većeg institucijskog sustava koji će imati zadaću provođenja mjera monetarne politike kojima je za cilj monetarna stabilnost zemalja članica EMU-a.

Bez obzira na jasni smjer pridruživanja Hrvatske prema EU-u i EMU-u postoje određena važna pitanja na koje bi Hrvatska trebala znati odgovoriti u budućnosti. Unatoč procesu jake euroizacije europskog gospodarstva pri čemu nacionalne valute gube svoje značenje, treba imati u vidu da ipak živimo u nepredvidivom svijetu prirodnih zakonitosti u kojima su moguće velike prirodne katastrofe koje bi mogle prouzročiti bitne poremećaje u svjetskoj ekonomiji. Da li bi takva situacija narušila kredibilitet Europske središnje banke pri čemu bi određene političke strukture tražile povrat nacionalnih monetarnih suvereniteta kao što danas ima takvih zahtjeva u Grčkoj, Portugalu i drugdje, ali u znatno oslabljenom obliku? Kakve bi sve posljedice ostavili možebitni izraženi politički sukobi u međunarodnoj zajednici? Da li bi došlo do određene pristranosti u provođenju monetarne politike od strane Europske središnje banke prema jačim članicama EMU-a? Hrvatska bi trebala imati predviđene scenarije za takve situacije unatoč minimalnoj vjerojatnosti takvih događaja, kakao ne bi podnijela prevelik teret nastale štete i očuvala monetarnu stabilnost kao preduvjet normalnog funkcioniranja svojeg gospodarstva.

7 Zaključak

Hrvatska središnja banka već na početku tranzicijskog razdoblja Hrvatske dobiva jasno definirani mandat – održavanje monetarne stabilnosti kao i adekvatnu instrumentalnu neovisnost u svrhu postizanja zadanog cilja. Provedeno istraživanje je pokazalo da je stvarna neovisnost hrvatske središnje banke u neprestanom je porastu pri čemu je kasnije razdoblje tranzicije u Hrvatskoj obilježeno višim stupnjem stvarne neovisnosti HNB-a mjerenoj stopom promjene guvernera središnje banke kao i niskom stopom inflacije.

Isto tako pokazalo se da viši stupanj stvarne neovisnosti središnje banke nije više u korelaciji s nižom stopom inflacije kada je već jednom postignuta monetarna stabilnost. Naime, ukoliko je monetarna stabilnost postignuta, veća duljina trajanja mandata guvernera središnje banke nije više garant da će stopa inflacije biti niža u odnosu na neku drugu tranzicijsku zemlju članicu EU-a. To naravno nikako ne znači da veća stvarna neovisnost središnje banke nije poželjna.

Postoji veći broj silnica koje mogu rezultirati štetnim posljedicama na održavanje visokog stupnja neovisnosti hrvatske središnje banke i monetarne stabilnosti u Hrvatskoj. U tom smislu postoje kontinuirani pritisci za deprecijacijom domaće u odnosu na strane valute od strane dijelova hrvatskog gospodarstva koji su izvozno orijentirani. Postavljanjem zahtjeva za sprječavanje otpuštanja viška zaposlenih od strane sindikalnih tijela stvarao je pritisak na rashodnu stranu državnog proračuna i deficitno financiranje takvih potreba. Nadalje, naslijeđenu nacionalnu kulturu inflacije iz bivšeg društveno-ekonomskog uređenja je trebalo mijenjati kod svih ekonomskih sudionika podizanjem svijesti o njezinim štetnim posljedicama. Nedovoljno razvijeno tržište rada također ima štetne posljedice na održavanje monetarne stabilnosti, provođenje monetarne politike je nedovoljno usklađeno s fiskalnom politikom i sl. Jedan od najjačih zagovaratelja održavanja postignute monetarne stabilnosti u Hrvatskoj je financijski sektor. No, banke su imale i negativno djelovanje na održavanja stabilnosti cijena neosnovanim pumpanjem domaće potrošnje motivirano još uvijek značajno većim maržama na hrvatskom tržištu u odnosu na međunarodno. Bitno je kazati da su novije zakonske odrednice napravile i značajan korak u smislu veće odgovornosti središnje banke u provođenju mjera monetarne politike kao i transparentnosti njezinog rada prema svim ekonomskim sudionicima, a što ima pozitivan učinak na održavanje monetarne stabilnosti.

Pridruživanjem Hrvatske EU-u, a potom i EMU-u imat će za posljedicu značajno prenošenje hrvatskog monetarnog suvereniteta na zajedničku Europsku središnju banku. No, i u tako izmijenjenoj ulozi HNB će imati važnu ulogu u očuvanju monetarne stabilnosti Hrvatske, ali sada kao dio većeg europskog financijskog sustava.

Reference:

Alesina, A., (1988), Macroeconomic and politics, *NBER Macroeconomic Annual 1988*. Cambridge: Cambridge University Press, pp. 17 - 52.

Alesina, A. & Summers, L., (1993), Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence, *Journal of Money Credit and Banking*, 25, pp. 151-162.

Bade, R., and M. Parkin, (1982), Central Bank Laws and Monetary Policy, *University of Western Ontario, unpublished manuscript*

Bade, R and Parkin, M., (1988), Central Bank Laws and Monetary Policy, *Working Paper, Department of Economics, University of Western Ontario*.

Barro, R. (1983), Inflationary Finance under Discretion and Rules, *Canadian Journal of Economics*, 16, pp. 1-16.

Buchanan, J.M. and Wagner, R.E., (1977), Democracy in Deficit: The Political Legacy of Lord Keynes, *Liberty Fund, Vol. 8*

Burdekin, R. and T. Willett, (1991), Central Bank Reform: The Federal Reserve in International Perspective, *Public Budgeting and Financial Management* 3(3):531-51.

Capie F, Mills, T. and Wood, G. (1993), Central Bank Independence: What Is It and What Will It Do For Us?, *Institute of Economic Affairs*

Cargill, T., (1995), The Statistical Association Between Central Bank Independence and Inflation, *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, XLVIII (193), pp. 159-172,

Cukierman, A. (1992), Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence, Cambridge, MA: *The MIT Press*.

Cukierman, A., (1998), The Economics of Central Banking. In: Wolf, H. (Ed.), Contemporary Economic Issues: *Macroeconomics and Finance (IEA Series)*. The Macmillan Press, Houndmills, Basingstoke, UK.

Cukierman, A., Webb, S. B. and Neyapti, B. (1992), Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes, *The World Bank Economic Review* 6(3), pp. 353-98.

Debelle, G. & S. Fischer, (1995), How Independent Should a Central Bank Be?, in: J.C. Fuhrer (ed.), *Goals, Guidelines and Constraints Facing Monetary Policymakers, Federal Reserve Bank of Boston, Conference Series No. 38*, Boston, 195-221.

De Haan, J. & Kooi, W.J., (2000), Does Central Bank Independence really matter? New Evidence for Developing Countries using a New Indicator, *Journal of Banking & Finance*, p. 663-664,

Eijffinger, S.C.W. & E. Schaling,(1993), Central Bank Independence: Theory and Evidence, *Center for Economic Research, Tilburg University*, Discussion Paper 9325

Grilli, V., Masciandaro, D. & G. Tabellini, (1991), Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries, *Economic Policy*, 13, pp. 341-392

Hochreiter, E. (1994), Central Banking in Economies in Transition, in Willett, T., Burdekin, R., Sweeney, R. and Wihlborg, C. (eds.) *Establishing Monetary Stability in Emerging Market Economies*, Boulder, CO: Westview Press.

Issing, O., (1993), Central Bank Independence and Monetary Stability, *Occasional paper 89*, Institute of Economic Affairs

Kydland, F.E. & E.C. Prescott, (1977), Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans, *Journal of Political Economy*, pp. 473-491

Lohmann, S., (1992), Optimal Commitment in Monetary Policy: Credibility versus Flexibility, *The American Economic Review*,

Loungani, P. and N. Sheets (1997), Central Bank Independence, Inflation and Growth in Transition Economies, *Journal of Money, Credit and Banking*, 29(3), pp. 381-99.

Maliszewski, W. S., (2000), Central Bank Independence in Transition Economies, *Economies of Transition*, Vol. 8, pp. 749-789

Mangano, G.,(1998), Measuring central bank independence: a tale of subjectivity and of its consequences, *Oxford Economic Papers* 50, p. 468 -492

Neumann, J.M.M. (1991), Precommitment by Central Bank Independence, *Open Economies Review* 2, pp. 95-112

Oatley, T., (1999), Central Bank Independence and Inflation: Corporatism, Partisanship, An Alternative Indices of Central Bank Independence, *Public Choice*, 98, 399-413.

Piplica, D. (2005), Central Bank Independence and Political Influence in Transition Countries, 6th *International Conference, Enterprise in Transition, Faculty of Economics Split*

Piplica, D. (2006), Central Bank Independence and Price Stabilisation in Croatia, 3rd *International Conference, An Enterprise Odyssey: Integration or Disintegration, Faculty of Economics and Business Zagreb*

Piplica, D. (2009), Nezavisnost središnje banke u tranzicijskim zemljama i monetarna stabilnost, *doktorska disertacija, Ekonomski fakultet u Splitu*

Posen, A.S., (1993), Why Central Bank Independence Does Not Cause Low Inflation: There is no Institutional Fix for Politics, in Richard O'Brien (ed.), *Finance and the International Economy 7: The Amex Bank Review Prize Essays*, Chapter 3, Oxford University Press, pp.41-65

Radzyner, O. and Riesinger, S. (1997), Central Bank Independence in Transition: Legislation and Reality in Central and Eastern Europe, *Focus on Transition*, 2(1), pp. 55-90.

Rogoff, K. (1985), The Optimal Degree of Commitment to a Monetary Target, *Quarterly Journal of Economics*, 10, pp. 1160-90.

Temple, J. (1998), Central Bank Independence and Inflation: Good News and Bad News, *Economics Letters* 61, 215-219.

Ustinovich, A. (2002), Central Bank Independence as a Mean of Reducing Inflation, *The Banking Bulletin*, Vol. 10, pp. 18-24.

Vujčić, B. (1999), Monetarna politika i gospodarski rast, *Privredna kretanja i ekonomska politika*, str. 226-240.

Walsh, C.E., (1995), Optimal Contracts for Central Bankers, *The American Economic Review*

Zakon o HNB-u 2001, 2008

Dodatak

Tablica br. 5 TOR i inflacija u tranzicijskim zemljama (vlastiti izračun, nacionalne središnje banke, IMF World Economic Outlook)

Zemlje	TOR	Inflacija ($\pi / 1 + \pi$)	Pred. vrij.	Ostatak	Stand. pred. vrij.	Stand. - Ostatak	Stand. greška – Pred. vrij.	Mahalano bisova udaljenost	Izbrisani - Ostatak	Cookova udaljenost
Slovenija 10	0,2	0,02	0,056492	-0,036492	0,64477	-0,66083	0,005500	0,415727	-0,036857	0,002210
Estonija 10	0,25	0,03	0,054492	-0,024492	0,09984	-0,44353	0,004641	0,009968	-0,024666	0,000705
Češka 10	0,2	0,01	0,056492	-0,046492	0,64477	-0,84192	0,005500	0,415727	-0,046957	0,003587
Mađarska 10	0,2	0,05	0,056492	-0,006492	0,64477	-0,11756	0,005500	0,415727	-0,006557	0,000070
Latvija 10	0,1	-0,01	0,060490	-0,070490	1,73463	-1,27652	0,009270	3,008926	-0,072535	0,024313
Slovačka 10	0,25	0,01	0,054492	-0,044492	0,09984	-0,80572	0,004641	0,009968	-0,044809	0,002325
Litva 10	0,25	0,01	0,054492	-0,044492	0,09984	-0,80572	0,004641	0,009968	-0,044809	0,002325
Poljska 10	0,35	0,03	0,050493	-0,020493	-0,99002	-0,37112	0,006509	0,980133	-0,020782	0,000984
Hrvatska 10	0,2	0,01	0,056492	-0,046492	0,64477	-0,84192	0,005500	0,415727	-0,046957	0,003587
Rumunjska 10	0,1	0,06	0,060490	-0,000490	1,73463	-0,00888	0,009270	3,008926	-0,000505	0,000001
Bugarska 10	0,25	0,03	0,054492	-0,024492	0,09984	-0,44353	0,004641	0,009968	-0,024666	0,000705
Slovenija 09	0,21	0,01	0,056092	-0,046092	0,53578	-0,83468	0,005243	0,287063	-0,046511	0,003198
Estonija 09	0,26	0,00	0,054092	-0,054092	-0,00915	-0,97957	0,004618	0,000084	-0,054473	0,003403
Češka 09	0,16	0,01	0,058091	-0,048091	1,08071	-0,87089	0,006812	1,167937	-0,048834	0,005951
Mađarska 09	0,21	0,04	0,056092	-0,016092	0,53578	-0,29141	0,005243	0,287063	-0,016238	0,000390
Latvija 09	0,11	0,03	0,060090	-0,030090	1,62564	-0,54491	0,008836	2,642705	-0,030881	0,004004
Slovačka 09	0,21	0,01	0,056092	-0,046092	0,53578	-0,83468	0,005243	0,287063	-0,046511	0,003198
Litva 09	0,21	0,04	0,056092	-0,016092	0,53578	-0,29141	0,005243	0,287063	-0,016238	0,000390
Poljska 09	0,32	0,03	0,051693	-0,021693	-0,66306	-0,39284	0,005547	0,439648	-0,021914	0,000794
Hrvatska 09	0,21	0,02	0,056092	-0,036092	0,53578	-0,65359	0,005243	0,287063	-0,036420	0,001961
Rumunjska 09	0,11	0,05	0,060090	-0,010090	1,62564	-0,18273	0,008836	2,642705	-0,010356	0,000450
Bugarska 09	0,26	0,02	0,054092	-0,034092	-0,00915	-0,61738	0,004618	0,000084	-0,034332	0,001352
Slovenija 08	0,22	0,05	0,055692	-0,005692	0,42680	-0,10307	0,005023	0,182156	-0,005739	0,000045
Estonija 08	0,28	0,09	0,053293	0,036707	-0,22712	0,66474	0,004736	0,051582	0,036979	0,001649
Češka 08	0,17	0,06	0,057691	0,002309	0,97173	0,04181	0,006450	0,944251	0,002341	0,000012
Mađarska 08	0,22	0,06	0,055692	0,004308	0,42680	0,07802	0,005023	0,182156	0,004344	0,000026

Latvija08	0,11	0,13	0,060090	0,069910	1,62564	1,26600	0,008836	2,642705	0,071747	0,021611
Slovačka 08	0,22	0,04	0,055692	-0,015692	0,42680	-0,28417	0,005023	0,182156	-0,015823	0,000340
Litva 08	0,22	0,10	0,055692	0,044308	0,42680	0,80238	0,005023	0,182156	0,044678	0,002709
Poljska 08	0,33	0,04	0,051293	-0,011293	-0,77205	-0,20451	0,005842	0,596054	-0,011421	0,000239
Hrvatska 08	0,22	0,06	0,055692	0,004308	0,42680	0,07802	0,005023	0,182156	0,004344	0,000026
Rumunjska 08	0,11	0,07	0,060090	0,009910	1,62564	0,17945	0,008836	2,642705	0,010170	0,000434
Bugarska 08	0,28	0,11	0,053293	0,056707	-0,22712	1,02692	0,004736	0,051582	0,057128	0,003937
Slovenija 07	0,24	0,03	0,054892	-0,024892	0,20883	-0,45077	0,004718	0,043608	-0,025075	0,000753
Estonija 07	0,29	0,06	0,052893	0,007107	-0,33610	0,12871	0,004873	0,112965	0,007163	0,000066
Mađarska 07	0,24	0,09	0,054892	0,035108	0,20883	0,63578	0,004718	0,043608	0,035366	0,001497
Češka 07	0,18	0,03	0,057291	-0,027291	0,86274	-0,49422	0,006108	0,744320	-0,027629	0,001531
Slovačka 07	0,23	0,02	0,055292	-0,035292	0,31781	-0,63911	0,004847	0,101004	-0,035566	0,001598
Latvija 07	0,12	0,10	0,059691	0,040309	1,51665	0,72997	0,008409	2,300240	0,041266	0,006476
Litva 07	0,24	0,06	0,054892	0,005108	0,20883	0,09250	0,004718	0,043608	0,005145	0,000032
Poljska 07	0,35	0,02	0,050493	-0,030493	-0,99002	-0,55221	0,006509	0,980133	-0,030923	0,002179
Bugarska 07	0,29	0,07	0,052893	0,017107	-0,33610	0,30980	0,004873	0,112965	0,017242	0,000380
Hrvatska 07	0,24	0,03	0,054892	-0,024892	0,20883	-0,45077	0,004718	0,043608	-0,025075	0,000753
Rumunjska 07	0,12	0,05	0,059691	-0,009691	1,51665	-0,17549	0,008409	2,300240	-0,009921	0,000374
Slovenija 06	0,19	0,02	0,056891	-0,036891	0,75375	-0,66807	0,005790	0,568145	-0,037302	0,002508
Estonija 06	0,31	0,04	0,052093	-0,012093	-0,55407	-0,21899	0,005284	0,306998	-0,012205	0,000224
Mađarska 06	0,19	0,04	0,056891	-0,016891	0,75375	-0,30589	0,005790	0,568145	-0,017079	0,000526
Češka 06	0,19	0,02	0,056891	-0,036891	0,75375	-0,66807	0,005790	0,568145	-0,037302	0,002508
Slovačka 06	0,25	0,04	0,054492	-0,014492	0,09984	-0,26244	0,004641	0,009968	-0,014595	0,000247
Latvija 06	0,13	0,06	0,059291	0,000709	1,40767	0,01285	0,007992	1,981530	0,000724	0,000002
Litva 06	0,25	0,04	0,054492	-0,014492	0,09984	-0,26244	0,004641	0,009968	-0,014595	0,000247
Poljska 06	0,31	0,01	0,052093	-0,042093	-0,55407	-0,76227	0,005284	0,306998	-0,042482	0,002709
Bugarska 06	0,31	0,07	0,052093	0,017907	-0,55407	0,32428	0,005284	0,306998	0,018073	0,000490
Hrvatska 06	0,25	0,03	0,054492	-0,024492	0,09984	-0,44353	0,004641	0,009968	-0,024666	0,000705
Romania 06	0,13	0,06	0,059291	0,000709	1,40767	0,01285	0,007992	1,981530	0,000724	0,000002
Slovenija 05	0,2	0,02	0,056492	-0,036492	0,64477	-0,66083	0,005500	0,415727	-0,036857	0,002210
Estonija 05	0,33	0,04	0,051293	-0,011293	-0,77205	-0,20451	0,005842	0,596054	-0,011421	0,000239
Mađarska 05	0,2	0,03	0,056492	-0,026492	0,64477	-0,47974	0,005500	0,415727	-0,026757	0,001165
Češka 05	0,2	0,02	0,056492	-0,036492	0,64477	-0,66083	0,005500	0,415727	-0,036857	0,002210
Slovačka 05	0,27	0,03	0,053692	-0,023692	-0,11813	-0,42905	0,004650	0,013955	-0,023862	0,000662
Latvija 05	0,13	0,06	0,059291	0,000709	1,40767	0,01285	0,007992	1,981530	0,000724	0,000002
Litva 05	0,26	0,03	0,054092	-0,024092	-0,00915	-0,43629	0,004618	0,000084	-0,024262	0,000675
Poljska 05	0,33	0,02	0,051293	-0,031293	-0,77205	-0,56669	0,005842	0,596054	-0,031647	0,001838
Bugarska 05	0,33	0,06	0,051293	0,008707	-0,77205	0,15767	0,005842	0,596054	0,008805	0,000142
Hrvatska 05	0,27	0,03	0,053692	-0,023692	-0,11813	-0,42905	0,004650	0,013955	-0,023862	0,000662
Rumunjska 05	0,13	0,08	0,059291	0,020709	1,40767	0,37503	0,007992	1,981530	0,021152	0,001537
Slovenija 04	0,21	0,03	0,056092	-0,026092	0,53578	-0,47250	0,005243	0,287063	-0,026329	0,001025
Estonija 04	0,29	0,03	0,052893	-0,022893	-0,33610	-0,41457	0,004873	0,112965	-0,023072	0,000680

Mađarska 04	0,21	0,06	0,056092	0,003908	0,53578	0,07078	0,005243	0,287063	0,003944	0,000023
Češka 04	0,21	0,03	0,056092	-0,026092	0,53578	-0,47250	0,005243	0,287063	-0,026329	0,001025
Slovačka 04	0,21	0,07	0,056092	0,013908	0,53578	0,25187	0,005243	0,287063	0,014035	0,000291
Latvija 04	0,14	0,06	0,058891	0,001109	1,29868	0,02009	0,007586	1,686577	0,001131	0,000004
Litva 04	0,29	0,01	0,052893	-0,042893	-0,33610	-0,77675	0,004873	0,112965	-0,043229	0,002387
Poljska 04	0,36	0,03	0,050094	-0,020094	-1,09900	-0,36388	0,006875	1,207807	-0,020410	0,001059
Bugarska 04	0,36	0,06	0,050094	0,009906	-1,09900	0,17940	0,006875	1,207807	0,010062	0,000257
Hrvatska 04	0,29	0,02	0,052893	-0,032893	-0,33610	-0,59566	0,004873	0,112965	-0,033151	0,001404
Rumunjska 04	0,14	0,11	0,058891	0,051109	1,29868	0,92554	0,007586	1,686577	0,052092	0,008396
Slovenija 03	0,23	0,05	0,055292	-0,005292	0,31781	-0,09583	0,004847	0,101004	-0,005333	0,000036
Estonija 03	0,31	0,01	0,052093	-0,042093	-0,55407	-0,76227	0,005284	0,306998	-0,042482	0,002709
Mađarska 03	0,23	0,04	0,055292	-0,015292	0,31781	-0,27692	0,004847	0,101004	-0,015411	0,000300
Češka .03	0,23	0,00	0,055292	-0,055292	0,31781	-1,00129	0,004847	0,101004	-0,055721	0,003922
Slovačka 03	0,23	0,08	0,055292	0,024708	0,31781	0,44744	0,004847	0,101004	0,024900	0,000783
Latvija 03	0,15	0,03	0,058491	-0,028491	1,18970	-0,51595	0,007192	1,415379	-0,028982	0,002336
Litva 03	0,31	- 0,01	0,052093	-0,052093	-0,55407	-0,94336	0,005284	0,306998	-0,052574	0,004149
Poljska 03	0,38	0,01	0,049294	-0,039294	-1,31697	-0,71158	0,007653	1,734421	-0,040063	0,005055
Bugarska 03	0,38	0,02	0,049294	-0,029294	-1,31697	-0,53049	0,007653	1,734421	-0,029868	0,002810
Hrvatska 03	0,31	0,02	0,052093	-0,032093	-0,55407	-0,58118	0,005284	0,306998	-0,032389	0,001575
Rumunjska 03	0,15	0,13	0,058491	0,071509	1,18970	1,29497	0,007192	1,415379	0,072743	0,014716
Slovenija 02	0,25	0,07	0,054492	0,015508	0,09984	0,28083	0,004641	0,009968	0,015618	0,000283
Estonija 02	0,33	0,03	0,051293	-0,021293	-0,77205	-0,38560	0,005842	0,596054	-0,021534	0,000851
Mađarska 02	0,25	0,05	0,054492	-0,004492	0,09984	-0,08135	0,004641	0,009968	-0,004524	0,000024
Češka 02	0,25	0,02	0,054492	-0,034492	0,09984	-0,62462	0,004641	0,009968	-0,034738	0,001398
Slovačka 02	0,25	0,03	0,054492	-0,024492	0,09984	-0,44353	0,004641	0,009968	-0,024666	0,000705
Latvija 02	0,17	0,02	0,057691	-0,037691	0,97173	-0,68256	0,006450	0,944251	-0,038213	0,003266
Litva 02	0,33	0,03	0,051293	-0,021293	-0,77205	-0,38560	0,005842	0,596054	-0,021534	0,000851
Poljska 02	0,42	0,02	0,047694	-0,027694	-1,75292	-0,50152	0,009344	3,072717	-0,028511	0,003816
Bugarska 02	0,33	0,05	0,051293	-0,001293	-0,77205	-0,02342	0,005842	0,596054	-0,001308	0,000003
Hrvatska 02	0,33	0,02	0,051293	-0,031293	-0,77205	-0,56669	0,005842	0,596054	-0,031647	0,001838
Rumunjska 02	0,17	0,18	0,057691	0,122309	0,97173	2,21491	0,006450	0,944251	0,124001	0,034396
Slovenija 01	0,27	0,08	0,053692	0,026308	-0,11813	0,47641	0,004650	0,013955	0,026495	0,000816
Estonija 01	0,36	0,05	0,050094	-0,000094	-1,09900	-0,00169	0,006875	1,207807	-0,000095	0,000000
Mađarska 01	0,27	0,08	0,053692	0,026308	-0,11813	0,47641	0,004650	0,013955	0,026495	0,000816
Češka 01	0,27	0,04	0,053692	-0,013692	-0,11813	-0,24796	0,004650	0,013955	-0,013790	0,000221
Slovačka 01	0,27	0,07	0,053692	0,016308	-0,11813	0,29532	0,004650	0,013955	0,016424	0,000314
Latvija 01	0,18	0,03	0,057291	-0,027291	0,86274	-0,49422	0,006108	0,744320	-0,027629	0,001531
Litva 01	0,36	0,02	0,050094	-0,030094	-1,09900	-0,54497	0,006875	1,207807	-0,030567	0,002375
Poljska 01	0,45	0,05	0,046495	0,003505	-2,07987	0,06348	0,010687	4,325875	0,003642	0,000081
Bugarska 01	0,36	0,07	0,050094	0,019906	-1,09900	0,36049	0,006875	1,207807	0,020220	0,001039
Hrvatska 01	0,36	0,04	0,050094	-0,010094	-1,09900	-0,18279	0,006875	1,207807	-0,010252	0,000267
Rumunjska 01	0,18	0,26	0,057291	0,202709	0,86274	3,67089	0,006108	0,744320	0,205220	0,084488

Slovenija 00	0,2	0.08	0,056492	0,023508	0,64477	0,42572	0,005500	0,415727	0,023744	0,000917
Estonija 00	0,4	0.04	0,048494	-0,008494	-1,53495	-0,15382	0,008480	2,356057	-0,008699	0,000293
Mađarska 00	0,2	0.09	0,056492	0,033508	0,64477	0,60681	0,005500	0,415727	0,033844	0,001863
Češka 00	0,3	0.04	0,052493	-0,012493	-0,44509	-0,22623	0,005057	0,198104	-0,012599	0,000218
Slovačka 00	0,3	0.11	0,052493	0,057507	-0,44509	1,04141	0,005057	0,198104	0,057994	0,004626
Latvija 00	0,1	0.03	0,060490	-0,030490	1,73463	-0,55215	0,009270	3,008926	-0,031375	0,004549
Litva 00	0,4	0.01	0,048494	-0,038494	-1,53495	-0,69710	0,008480	2,356057	-0,039424	0,006011
Poljska 00	0,5	0.09	0,044495	0,045505	-2,62480	0,82405	0,013010	6,889587	0,048179	0,021128
Bugarska 00	0,4	0.09	0,048494	0,041506	-1,53495	0,75164	0,008480	2,356057	0,042508	0,006988
Hrvatska 00	0,4	0.04	0,048494	-0,008494	-1,53495	-0,15382	0,008480	2,356057	-0,008699	0,000293
Rumunjska 00	0,2	0.31	0,056492	0,253508	0,64477	4,59083	0,005500	0,415727	0,256049	0,106648
Slovenija 99	0,22	0.06	0,055692	0,004308	0,42680	0,07802	0,005023	0,182156	0,004344	0,000026
Estonija 99	0,33	0.03	0,051293	-0,021293	-0,77205	-0,38560	0,005842	0,596054	-0,021534	0,000851
Mađarska 99	0,22	0.01	0,055692	-0,045692	0,42680	-0,82744	0,005023	0,182156	-0,046073	0,002881
Češka 99	0,22	0.02	0,055692	-0,035692	0,42680	-0,64635	0,005023	0,182156	-0,035990	0,001758
Slovačka 99	0,33	0.09	0,051293	0,038707	-0,77205	0,70095	0,005842	0,596054	0,039145	0,002812
Latvija 99	0,11	0.02	0,060090	-0,040090	1,62564	-0,72600	0,008836	2,642705	-0,041144	0,007107
Litva 99	0,44	0.01	0,046895	-0,036895	-1,97089	-0,66813	0,010234	3,884400	-0,038207	0,008222
Poljska 99	0,44	0.07	0,046895	0,023105	-1,97089	0,41842	0,010234	3,884400	0,023927	0,003224
Bugarska 99	0,44	0.03	0,046895	-0,016895	-1,97089	-0,30595	0,010234	3,884400	-0,017496	0,001724
Hrvatska 99	0,33	0.04	0,051293	-0,011293	-0,77205	-0,20451	0,005842	0,596054	-0,011421	0,000239
Rumunjska 99	0,22	0.31	0,055692	0,254308	0,42680	4,60531	0,005023	0,182156	0,256430	0,089231
Slovenija 98	0,25	0.06	0,054492	0,005508	0,09984	0,09974	0,004641	0,009968	0,005547	0,000036
Estonija 98	0,38	0.08	0,049294	0,030706	-1,31697	0,55606	0,007653	1,734421	0,031308	0,003087
Mađarska 98	0,25	0.12	0,054492	0,065508	0,09984	1,18629	0,004641	0,009968	0,065974	0,005041
Češka 98	0,25	0.10	0,054492	0,045508	0,09984	0,82411	0,004641	0,009968	0,045832	0,002433
Slovačka 98	0,25	0.06	0,054492	0,005508	0,09984	0,09974	0,004641	0,009968	0,005547	0,000036
Latvija 98	0,13	0.04	0,059291	-0,019291	1,40767	-0,34934	0,007992	1,981530	-0,019703	0,001333
Litva 98	0,5	0.02	0,044495	-0,024495	-2,62480	-0,44359	0,013010	6,889587	-0,025935	0,006122
Poljska 98	0,5	0.11	0,044495	0,065505	-2,62480	1,18623	0,013010	6,889587	0,069355	0,043782
Bugarska 98	0,5	0.16	0,044495	0,115505	-2,62480	2,09169	0,013010	6,889587	0,122293	0,136130
Hrvatska 98	0,37	0.06	0,049694	0,010306	-1,20799	0,18664	0,007257	1,459236	0,010487	0,000311
Rumunjska 98	0,25	0.37	0,054492	0,315508	0,09984	5,71358	0,004641	0,009968	0,317752	0,116935
Minimum		-0,01000	0,044495	-0,070490	-2,62480	-1,27652	0,004618	0,000084	-0,072535	0,000000
Maximum		0,37000	0,060490	0,315508	1,73463	5,71358	0,013010	6,889587	0,317752	0,136130
Mean		0,054126	0,054126	0,000000	-0,00000	-0,00000	0,006247	0,993007	0,000049	0,006400
Median		0,040000	0,054492	-0,014492	0,09984	-0,26244	0,005500	0,415727	-0,014595	0,001165