

Народна банка на Република Македонија
Дирекција за истражување



Работен материјал бр.18

**Независност на централните банки – споредба помеѓу
земјите од Југоисточна Европа**

м-р Јане Богоев

Септември, 2007 година

Содржина:

1. Вовед.....	2
2. Дефинирање на независноста на централните банки	3
3. Аргументи за зголемување на независноста на централните банки	5
4. Мерење на независноста на централните банки	7
4.1 Модификации на индексите ГМТ и ЦУК.....	8
4.2 Критички осврт врз индексите ГМТ и ЦУК.....	11
5. Компаративна анализа на степенот на независност на централните банки помеѓу земјите од Југоисточна Европа	13
5.1 Оцена на политичката независност	17
5.2 Оцена на економската независност	20
6. Заклучни разгледувања	22

При изработката на овој труд се користени делови од магистерскиот труд на тема "Central Bank Independence, Transparency and Accountability - the Case of South East Europe", на Универзитетот Стафордшир во Обединетото Кралство. Благодарност до менторот, професор Ник Аднет како и до колегите од Дирекцијата за истражувања и нивните забелешки при изработката на овој материјал. Останатите грешки во текстот се лично мои. Коментарите се добредојдени.
E-mail: bogoevj@nbrm.gov.mk

Мислењата изразени во текстот се на авторот, лично, и не мора да ги претставуваат официјалните ставови на Народната банка на Република Македонија.

1. Вовед

Од почетокот на осумдесетите години од минатиот век, централните банки во поголемиот број земји во светот добија значително повисок степен на независност. Како една од главните причини којашто услови зголемување на степенот на нивната независност беше можноста на владите за водење дискрециона експанзивна монетарна политика, со цел да се подобрат макроекономските остварувања на краток рок. Имено, според истражувањата на Кидленд и Прескот (1977) и Баро и Гордон (1983), водењето дискрециона експанзивна монетарна политика доведува до создавање на т.н. проблем на „временска неусогласеност“ (time inconsistency). Притоа, главниот мотив на владата за водењето на експанзивна монетарна политика беше можноста за експлоатација на краткорочната размената (trade off) помеѓу инфлацијата и невработеноста, со цел да се намали невработеноста под нивото на т.н. „природна невработеност“, преку зголемување на инфлацијата на краток рок. Од друга страна, водењето на таквата експанзивна монетарна политика е очекувано од страна на рационалните економски агенти кои, согласно со повисоката инфлација, ги прилагодуваат своите очекувања за иднината. На тој начин, рационалните економските агенти своите очекувањата за повисоката инфлација за наредниот период ги вградуваат во одредувањето на нивото на платите, цените и каматните стапки, што доведува до нивен номинален пораст. На долг рок, водењето дискреционата експанзивна монетарна политика доведува до создавање на одржлива и повисока инфлација од нејзиното оптимално ниво, при истовремено непроменето ниво на невработеност - феномен којшто во литературата е познат како „инфлациски јаз“ (inflationary bias). Како дополнителен мотив за водење на дискрециона експанзивна политика од страна на владата претставува и можноста од создавање на сењораж-приходи (seignorage) по пат на намалување (депрецијација) на реалната вредност на парите.

Дополнителни фактори коишто придонесоа за зголемување на степенот на независноста на централните банки, според Цукерман (2005), претставуваат феноменот на стагфлација за време на седумдесетите години од минатиот век и согласно со тоа, регистрираните неповолни макроекономски остварувања. Уште еден фактор кој придонесе за зголемување на независноста на креаторите на монетарната политика претставува и процесот на глобализација, којшто доведе до намалување на бариерите за движење на капиталот. На тој начин, процесот на глобализација делуваше врз интензивирање на интеграцијата на финансиските пазари, со што се создаде можноста за послободно движење на капиталот и следствено на тоа, дојде до зголемување на потребата за одржување на ценовната стабилност во интегрираните економии во светот. Согласно со ваквите движења, се јави потребата од зголемување на степенот на независност на централните банки, со цел да им се сигнализира на потенцијалните инвеститори дека креаторите на монетарната политика настојуваат да ја одржат ценовната и/или стабилноста на девизниот курс на националните валути. Додатен фактор кој придонесе за зголемување на независноста на централните банки е и распаѓањето на Бретонвудскиот систем и подоцна, редесфинирањето на Европскиот монетарен систем, чијашто главна функција беше промовирање на ценовната стабилност и стабилноста на девизните курсеви.

Така, како решение на политиката на владата за водењето на дискрециона експанзивна монетарна политика, со цел да се намали „инфлацискиот јаз“ (inflation bias), но и како еден вид решение за останатите наведени причини,

претставуваше доделувањето на правото за водење на монетарната политика на независна институција која ќе има кредибилитет во јавноста за одржување ниска и стабилна инфлација. Сето тоа доведе до зголемување на степенот на независноста на централните банки, преку промените во правната регулатива за нивното работење.

Според тоа, главна цел на ова истражување е да се оцени и да се спореди степенот на независност на централните банки помеѓу земјите од Југоисточна Европа (ЈИЕ). Причината за изборот на оваа група земји е тоа што во почетниот транзициски период, овие земји страдаа од хиперинфлација и согласно со тоа, зголемувањето на степенот на независноста на креаторите на монетарната политика, претставува еден од основните предуслови за обезбедување ниска и стабилна инфлација.

Притоа, со цел да се исполни главната цел на анализата, содржината е структурирана на следниот начин: во делот 2 се образложени теоретските концепти за дефинирање на независноста. Во делот 3 се прикажани примери од повеќе емпириски истражувања во кои се проучувани ефектите од независноста на централните банки. Со цел пообјективно да се оцени и да се спореди независноста на централните банки од ЈИЕ, во делот 4 е прикажана структурата на два индекса за мерење на нивната независност. Евалуацијата и споредбата на степенот на независност на централните банки помеѓу земјите од ЈИЕ е прикажана во делот 5, додека во последниот дел се дадени заклучните согледувања од истражувањето.

2. Дефинирање на независноста на централните банки

Концептот на независност на централните банки се однесува на степенот на нивната автономија во дефинирањето и спроведувањето на монетарната политика, без какви било влијанија од извршната власт - владата. Сепак, дефинирањето на степенот на независност на креаторите на монетарната политика е сложено прашање коешто вклучува различни аспекти, врз основа на кои во литературата постојат повеќе концепции за нејзиното дефинирање.

Најчесто користен концепт за дефинирање на независноста на централните банки е тој на Грили и др. (1991), којшто опфаќа два аспекта: политичка и економска независност, дефинирани на следниов начин:

- Политичкиот аспект на независноста се дефинира како можност за независно одредување на крајните цели на монетарната политика, без какви било притисоци од владата; којшто се заснова на следниве три елементи: а) која е формалната цел на монетарната политика; б) односот помеѓу владата и централната банка при дефинирањето на монетарната политика и в) постапките и процедурите за назначување на највисокото раководно тело на централните банки, односно членовите на советот, гувернерот и вицегувернерите. Следствено на тоа, се смета дека централната банка има поголема политичка независност кога постои законска клаузула за одржување на ценовната стабилност; законски член кој ја подржува позицијата на централната банка во случај на конфликт со владата при спроведувањето на монетарната политика; спроведувањето на монетарната политика не подлежи на владино одобрување; исклучување на можноста за учество на владин претставник во советот на централната

банка; мандатот на гувернерот, вицегувернерите и членовите на советот на централната банка е подолг од 5 години и тие да не се назначени од страна на владата.

- Економскиот аспект на независноста се дефинира како можност на централната банка независно да ги одбира инструментите на монетарната политика за постигнување на крајната цел. Така, економската независност се однесува на влијанието на владата во случај на позајмување од централната банка и во однос на тоа кои монетарни инструменти се под контрола на централната банка. Притоа, поголема економска независност постои кога можноста за безусловно финансирање на владата е исклучена или, доколку постои таква можност, тоа да е законски дефинирано на начин што за условите за кредитирање важат истите пазарни принципи како и при кредитирањето на други субјекти. Како составни елементи на економската независност на централната банка се наведуваат и можноста таа самостојно да ја одредува референтната каматна стапка, централната банка не учествува на примарниот пазар за финансирање на јавниот долг и нема надлежност врз банкарската супервизија².

Поразлична методологија за дефинирање на независноста на централните банки, која се заснова на концептот на Грили и др. (1991), е предложена од страна на Дебел и Фишер (1994). Тие дефинираат два аспекта на независноста, во однос на тоа кој ги одредува целите и инструментите на централната банка. Така, независноста во однос на одредување на целите се однесува на можноста на централната банка самостојно да ги одредува целите на монетарната политика, без какви било притисоци од страна на владата; додека независноста во однос на одредување на инструментите се однесува на можноста на централната банка самостојно да ги дефинира и да ги одреди инструментите за постигнување на монетарната цел(и). Помеѓу економистите, генерално е прифатен ставот дека централната банка треба да има независност во одредување на инструментите, но ограничена независност во одредување на целите. Причината, зошто независноста во однос на одредување на целите треба да биде ограничена, е во тоа што, согласно со моделот на Рогоф (1985), со постоењето на независноста во одредувањето на целите, централната банка може да стане „конзервативна“, односно централната банка може да придава поголема важност на стабилизирањето на флукуациите на инфлацијата, во однос на стабилизирањето на флукуациите на доходот во економијата. На тој начин, намалувањето на флукуациите на инфлацијата се врши на сметка на зголемувањето на флукуациите на доходот, што покажува дека централната банка не делува во насока на оптимизирање на функцијата на економската благосостојба³. Уште еден аргумент кој оди во прилог на тоа зошто независноста на креаторите на монетарната политика во одредувањето на нивната цел треба да биде ограничена, особено кога целта (таргетот на инфлацијата) се одредува низ консултации со владата, или владата целосно ја одредува целта на централната банка, е тоа што на тој начин се постигнува подобра координација со фискалната политика. Како дополнителна причина за ограничување на независноста на централната банка во поставување на нивните цели е дека тоа би придонело за намалување на можностите од појава на пад на моралот од страна на централната банка. Попрецизно, кога централната банка сама би ја одредила целта, тогаш таа може да постави цел која е лесна за постигнување и која не е синхронизирана со целокупната макроекономска состојба. Така, според воспоставената практика

² Сепак, ставовите по ова прашање во литературата се поделени. Има аргументи и за и против, кои се изнесени во делот 5.2.

³ Економската функција на благосостојба се дефинира како минимизирање на флукуациите на доходот и инфлацијата од нивното оптимално ниво.

на централните банки на развиените земји во светот, намалување на независноста во однос на одредување на целта се постигнува кога целта се одредува заеднички помеѓу централната банка и министерството за финансии, или владата (пример: Обединетото Кралство), или пак кога министерството за финансии самостојно го одредува таргетот којшто гувернерот е должен да го оствари, како што е случај во Нов Зеланд.

Уште еден аспект во дефинирањето на независноста на централната банка е нејзината финансиска независност. Таа се дефинира како право на банката самостојно да го проектира сопствениот буџет, да има сопственост врз својата актива. Притоа, законски е прецизирано на кој начин ќе се распределува профитот и на кој начин ќе се покриваат загубите доколку настанат во нејзиното работење. Според Стела (2005), централната банка е финансиски независна кога таа е финансиски способна да ги постигне поставените монетарни цели без финансиска помош од други субјекти. Попрецизно, кога сопственоста на банката врз нејзиниот капитал е експлицитно законски заштитена, тогаш банката може финансиски, самостојно, да ја спроведува монетарната цел. На тој начин се намалува влијанието на владата врз централната банка во спроведувањето на монетарните цели, што во краен случај доведува до зголемување на нејзиниот кредибилитетот во јавноста.

Сепак, најопфатно дефинирање на независноста на централната банка дава Ајсинг (2006), кој разгледува четири аспекти на независноста и тоа: а) *институционална независност*, која се однесува на законските клаузули со кои се заштитува независноста на централната банка во спроведувањето на целите на монетарната политика; б) *функционална независност*, која се дефинира како можност на централната банка самостојно да ги одредува инструментите за постигнување на монетарната цел; г) *лична независност*, која се однесува на должината на мандатот на раководните лица во банката, како и на определување на условите за нивно назначување и разрешување и д) *финансиска независност* која е поврзана со автономијата на банката врз нејзините финансиски средства.

3. Аргументи за зголемување на независноста на централните банки

Еден од главните аргументи поради кои независноста на централните банки е генерално посакувана и прифатена е тоа што независноста претставува еден од најзначајните фактори за намалување и одржување на стапката на инфлација на ниско и стабилно ниво. Согласно со ваквите размислувања, врската помеѓу независноста на централните банки и инфлацијата претставува предмет на истражување на голем број научни трудови. Така, во емпириската анализа направена од страна на Цукерман и др. (1992), во која се опфатени 72 развиени земји и земји во развој, за временскиот период од 1950 до 1989 година, резултатите покажаа негативна поврзаност помеѓу независноста на централните банки, нивото на инфлација и варијабилноста на инфлацијата. Слично истражување беше спроведено од Грили и др. (1991) врз основа на 18 земји-членки на ОЕЦД, за два одделни временски периода: 1950-1989 година и 1980-1989 година. Притоа, резултатите повторно укажаа на негативна поврзаност помеѓу нивото на независност на централните банки и инфлацијата. Како дополнителен заклучок од оваа емпириска анализа е тоа што нивото на независност на централните банки не е поврзано со стапката на раст на БДП, што води до заклучок дека зголемувањето на независноста на централните банки не создава

дополнителни трошоци за економијата и не делува негативно врз економскиот раст на земјата. Така, резултатите од оваа анализа се сметаат за уверливи бидејќи направените пресметки за истиот примерок на земји, но за два различни временски интервали покажаа усогласени резултати.

Истражувањата направени за понов временски период укажуваат на слични заклучоци. Така, во анализата од страна на Чекети и др. (2006) која се заснова на примерок од 24 развиени земји и земји во развој, за временскиот период 1983-1998 година, води до заклучок дека одреден дел од подобрените макроекономски резултати како што се: пониската инфлација и намалените флукутации во производството; се должат на промените во институционалниот статус на централните банки, во насока на добивање поголема независност. Уште еден пример за негативната поврзаност помеѓу степенот на независност на централните банки и инфлацијата е прикажан во истражувањето направено од Арнон и др. (2005), во кое се вклучени 70 развиени земји и земји во развој за периодот 1992-2003 година. Дополнителен заклучок од наведената анализа претставува и позитивната поврзаност помеѓу независноста на централните банки и фискалната транспарентност, што може да се објасни со фактот дека кога можностите за монетарно финансирање на буџетскиот дефицит се намалени, тогаш владата треба да биде потранспарентна пред јавноста за начинот на собирање и трошење на јавните финансиски средства. Сличен емпириски пример за негативната поврзаност помеѓу независноста на централната банка и инфлацијата е прикажан и во анализата на Жаком и Васкез (2005), спроведена за 24 земји од Латинска Америка и Карибите, за време на деведесеттите години од минатиот век⁴.

Истражување, со цел да се утврди врската помеѓу независноста на централните банки и нивото на инфлација кај транзициските економии, е направено од страна на Цукерман и др. (2002). Во користениот примерок од 26 транзициски економии за периодот 1989-1998 година, резултатите покажаа дека постои негативна поврзаност помеѓу независноста на централните банки и инфлацијата, но само по постигнувањето одредено ниво на целокупна либерализација на земјата. Ова може да се објасни со фактот дека во првите фази на транзиција, кога доаѓа до дерегулација на административно контролираните цени, се зголемуваат инфлаторните притисоци при што зголемувањето на независноста на централната банка во оваа фаза нема големо влијание врз намалувањето на инфлацијата. Дополнително објаснување е дека зголемувањето на целокупната економска либерализација, особено во надворешнотрговската размена, доведува до зголемено почитување на законските норми, што значи дека законски пропишаната независност на централната банка сè повеќе се спроведува во практиката. Речиси идентичи заклучоци може да се изведат од анализите направени од Малишевски (2000) и Ајфингер и Стадхаудерс (2003), засновани на примерок од 18 транзициски економии за временскиот период 1990-1996 година.

Според наведените емпириските истражувања, генерално може да се заклучи дека независноста на централните банки е посакувана главно поради следниве причини: а) ја намалува инфлацијата и нејзината варијабилност; б) може делумно да влијае врз подобрувањето на макроекономските остварувања и в) не создава дополнителни трошоци за економијата.

⁴ Сепак, како што е наведено во истражувањето, добиените економетриски резултати треба да се интерпретираат претпазливо бидејќи се јавува проблемот на ендегеност.

4. Мерење на независноста на централните банки

Дефинирањето на теоретските аспекти на независност на централните банки не е доволен услов за да се утврди степенот на нивната автономност во работењето. За таа цел е потребно, на некој начин, квантитативно да се измери степенот на независност, поради што се конструирани повеќе различни индекси. Притоа, како најсеопфатни и најчесто употребувани индекси во емпириските истражувања се индексите конструирани од Грили, Машиандаро и Табелини (1991) (ГМТ-индекс) и Цукерман (1992) и Цукерман и др. (1992) (ЦУК-индекс).

Индексот ГМТ се состои од 15 различни компоненти коишто земаат предвид различни елементи при мерењето на политичкиот и економскиот аспект на независноста и согласно со тоа се групирани во две главни групи. Секоја одделна компонента на индексот се вреднува со бинарна вредност од 0 или 1, во зависност од тоа дали независноста на централната банка го исполнува тој критериум или не. Агрегатната вредност на индексот се пресметува со собирање на вредноста од сите компоненти. Структурата на индексот е прикажана во прилог 1.

Како посеопфатен индекс за мерење на степенот на независност на централните банки претставува индексот ЦУК, којшто се состои од 16 различни компоненти, групирани во четири групи и тоа:

- политичка независност на гувернерот;
- процесот на дефинирање на монетарната политика и начинот на разрешување на конфликтите помеѓу централната банка и владата;
- цели на централната банка;
- законските ограничувања за кредитирање на владата.

Секоја компонента на индексот ЦУК добива вредност помеѓу 0 и 1, при што поголемата вредност означува повисок степен на независност. По вреднувањето на секоја компонента, следуваат две фази на агрегација и тоа: во првата фаза, преку пондерирање на компонентите⁵ и преку пресметување на просекот од нивната вредност, се агрегираат во 8 нови варијабли. Во втората фаза на агрегирање, осумте варијабли конструирани во првата фаза, дополнително се агрегираат во нова варијабла со што се добива крајната вредност на индексот. Во зависност од тоа дали индексот ЦУК е пресметан според пондерирање на осумте варијабли конструирани во првата или со пресметување на нивниот просек, се добиваат две верзии на индексот и тоа: пондериран и непондериран. Според Цукерман (1992) и Цукерман и др. (1992), двата начина на пресметување на индексот даваат усогласени резултати бидејќи тие се високо поврзани. Структурата на индексот и пондерите на секоја варијабла се прикажани во прилог 2.

Споредувајќи ја структурата на двата индекси може да се забележи дека тие имаат девет заеднички компоненти, додека останатите компоненти им се различни. Заедничките и различните компоненти се прикажани во табелите 1 и 2, соодветно.

⁵ Се пондерираат трите компоненти во категоријата „формулирање на монетарната политика и начинот на разрешување на конфликти“, при што компонентите добиваат пондери од 0,5; 0,25 и 0,25, соодветно.

Табела 1

Заеднички компоненти помеѓу индексите ГМТ и ЦУК

-Политичка независност-
1. Кој го назначува гувернерот
2. Траење на мандатот на гувернерот
3. Законска обврска за одржување на ценовната стабилност
4. Кој ја формулира монетарната политика
5. Кој го има авторитетот во разрешувањето на конфликтите
-Економска независност-
6. Ограничување на висината на износот на позајмувањето на владата
7. Одредување на висината на каматните стапки на кредитите на владата
8. Рочност на заемите на владата
9. Учество на ЦБ на примарниот пазар за финасирање на долгот на владата

Извор: Грили и др. (1991) и Цукерман (1992)

Табела 2:

Специфични компененти на индексите ГМТ и ЦУК

ГМТ индекс:	ЦУК индекс:
Назначување на членовите на советот на ЦБ	Клазули за разрешување на гувернерот на ЦБ
Траење на мандатот на членовите на советот на ЦБ	Улога на ЦБ во одредување на државниот буџет
Присуство на владин претставник на седниците на советот на ЦБ	Дали гувернерот може да извршува друга функција во владата
Дали директното финасирање на владата е по автоматизам	Ограничување на неколатеризираното позајмување
Самостојност на ЦБ во одредувањето на референтната стапка	Дали ограничувањето на висината на кредитирањето на владата е прецизирано
Контрола на ЦБ во спроведувањето на банкарската супервизија	Кој ги одредува условите на позајмување (рочност, каматни стапки, износ)
	Кој сè може да позајмува од ЦБ

Извор: Грили и др. (1991) и Цукерман (1992)

4.1 Модификации на индексите ГМТ и ЦУК

Со текот на времето, двата индекси во различни истражувања биле повеќе пати модифицирани во зависност од специфичните карактеристики на анализираните земји, што особено е случај за транзициските економии и земјите во развој. На пример, модификации, согласно со транзициските економии, се направени со цел да се вклучат одредени фактори коишто беа карактеристични за првите фази на транзиција и коишто сериозно влијаеја врз независноста на централните банки. Така, тие фактори се однесуваат на квазифискалните активности на владата како и на постоењето на недоволно развиени финансиски пазари и институции. Имено, владите честопати практикувале да вршат притисок врз централните банки за рекапитализација на несолвентните банки, со цел да се намали можноста од настанување на финансиска криза, како и притисок за финансирање на нерентабилните јавни претпријатија. Дополнителен специфичен фактор претставува и неразвиениот правен систем каде што владите практикувале да го прекршат законот со цел да извршат политички притисок врз гувернерот за исполнување на одредена владина одредба.

Во таа насока, модификација на индексот ГМТ направена според карактеристиките на транзициските економии, е прикажана од Малишевски (2000). Индексот е надграден со додавање две компоненти, и тоа: едната компонента се однесува на политичката независност на централната банка и ја зема предвид можноста за разрешување на гувернерот. Според тоа, за централната банка се смета дека има поголема политичка независност доколку можноста за разрешување на гувернерот е од чиста неполитичка природа, како на пример: неможност за исполнување на задолженијата, остварени лоши резултати или вмешаност во криминални активности. Другата компонента ја оценува економската независност, во однос на тоа дали одобриениот кредит на владата е поврзан или не. Следствено на тоа, централната банка има поголема економска независност доколку одобриениот кредит на владата е поврзан, бидејќи на тој начин се зголемуваат ликвидните средства на банката со што се зголемува и флексибилноста на банката во спроведувањето на монетарната политика.

Уште една модификација на индексот ГМТ, исто така направена согласно со карактеристиките на транзициските економии, е прикажана од Либек (1999). Индексот има различен систем на вреднување и вклучува 21 компонента од кои: дванаесет компоненти се преземени од оригиналниот индекс ГМТ, додека останатите девет се нови и се однесуваат на некои аспекти од финансиската независност и одговорност на централната банка. Притоа, новите компоненти се однесуваат на следново:

- дали централната банка има надлежност во одредувањето на режимот на девизниот курс;
- начинот на координација помеѓу монетарната и фискалната политика;
- законските клаузули за разрешување на гувернерот и членовите на советот;
- дали кредитот одобрен на владата е со колатерал;
- квазифискалните активности на централната банка;
- монетарните инструменти, коишто се под контрола на централната банка како на пример: клучните каматни стапки, операциите на отворен пазар и задолжителната резерва;
- финансиската независност на банката од аспект на сопственоста врз капиталот, распределбата на профитот и покривањето на загубите во работењето;
- објавувањето на годишните извештаи и обврските за известување пред законодавната власт;
- ревизијата на финансиските извештаи на банката од страна на надворешни ревизори.

Модификација, пак, на индексот ЦУК е направена од Нејапти (2001), преку додавање три дополнителни критериуми, кои се однесуваат на следново:

- финансиската независност на банката во однос на одредување на буџетот на банката и платите на раководните лица;
- правилата и процедурите со кои се дефинира улогата на централната банка врз банкарската супервизија. Нејапти (2001) смета дека централната банка има поголема независност кога банкарската супервизија е под нејзина надлежност. Сепак, ставовите по ова прашање се поделени помеѓу економистите (за подетална дискусија види дел 4.1);
- условите за позајмување во крајна инстанца на финансискиот сектор.

Причината за додавање на првата компонента со која се оценува финансиска независност на банката е објаснета во делот 2. Објаснувањето, пак, за вклучувањето на останатите две компоненти се состои во тоа што доколку централната банка има одредена контрола врз банкарската супервизија, како и преку исклучување на можноста за кредитирање во крајна инстанца на финасискиот сектор, тогаш се смета дека централната банка може да влијае врз зголемувањето на финасиската дисциплина на приватниот сектор, што како краен ефект би довело до намалување на ризикот од настанување на финасиска криза. Дополнителните критериуми се прикажани во табела 3.

Табела 3

Три дополнителни компоненти на индексот ЦУК

Компонента:	Вредност:
а) Финансиска независност на ЦБ во однос на одредување на буџетот на ЦБ и платите на раководните лица	
Целосно од страна на ЦБ	1.00
Целосно од страна на ЦБ или е утврдено со закон	0.67
ЦБ, извршната и законодавната власт	0.33
Во најголем дел од извршната и законодавната власт	0.00
б) Улога на ЦБ во спроведувањето на банкарската супервизија	
Детално прецизирани правила и регулативи од страна на ЦБ, во однос на пласманите на комерцијалните банки и надзор, во однос на исполнување на дадените регулативи од страна на комерцијалните банки, како и спроведување на казните	1.00
ЦБ извршува надзор во случај на одлуки за реорганизација на банките	0.67
ЦБ има право да побара и да изврши периодична ревизија на комерцијалните банки	0.33
Нема експлицитно прецизирана клаузула во врска со супервизорските функции	0.00
в) Кредитирање во крајна инстанца на банките	
Нема законска клаузула за кредитирање во крајна инстанца на банките	1.00
Постои законска клаузула со која се дозволува можноста за кредитирање во крајна инстанца на банките, но со стриктно утврден лимит	0.00

Извор: Нејапти (2001)

Понова модификација на индексот ЦУК е направена од страна на Жаком и Васкез (2005). Имено, променети се голем дел од оригиналните компоненти на индексот ЦУК и дополнително се додадени нови компоненти кои оценуваат на одредени аспекти на транспарентноста и одговорноста на централната банка. Промените може да се систематизираат на следниов начин:

- со модификација на категоријата која ја оценува улогата на централната банка, во одредувањето на монетарната политика преку вклучување на следниве фактори: улогата на централната банка во одредувањето на девизниот курс и во одобрување на јавниот долг;
- со додавање четири нови компоненти од кои: првите две се однесуваат на условите за назначување и разрешување на членовите на советот на банката; другите две се однесуваат на можноста за кредитирање во крајна инстанца како и финансиската независност;

- со надградување на индексот со нова група компоненти кои ги оценуваат обврските за известување пред законодавната власт како и транспарентноста во врска со финансиските извештаи.

Структурата на оваа модифицирана верзија на индексот ЦУК е прикажана во прилог 3.

Според изнесените примери, генерално може да се заклучи дека модификациите на индексите ГМТ и ЦУК се одвивале во следниве насоки: а) вклучување компоненти кои ги оценуваат можностите за разрешување на гувернерот и членовите на советот; б) додавање дополнителни критериуми со кои се оценуваат условите за кредитирање на владата и в) оценување на одредени аспекти од финансиската независност на централната банка.

4.2 Критички осврт врз индексите ГМТ и ЦУК

Во литературата, двата индекси се критикувани поради утврдување одредени слабости. Така, Мангано (1998) смета дека најголем недостаток на двата индекси е субјективноста во нивното конструирање, и тоа во форма на: интерпретацијата, критериумот за избор на нивните компоненти и начинот на вреднувањето на компонентите. Попрецизно:

- Субјективноста во интерпретацијата произлегува од субјективниот впечаток и мислењето на истражувачот при интерпретацијата на законските рамки за централните банки, врз основа на што се врши вреднување на компонентите на индексите. Тоа може да се поддржи со аргументот дека различна интерпретација на исти законски рамки, но во различни истражувања е забележана кај шеснаесет од вкупно седумнаесетте анализирани земји. Попрецизно, преку споредување на вреднуваните резултати на индексите од различни студии, за исти компоненти и за иста група на земји, дури 28% од нив се разликувале.
- Субјективноста во изборот на компонентите произлегува од личниот став и мислење на истражувачот во однос на тоа кои компоненти треба да се вклучат при конструирањето на индексот. На пример, иако двата индекса имаат девет заеднички компоненти, сепак 40% од компонентите на индексот ГМТ се разликуваат од индексот ЦУК; за разлика од индексот ЦУК, во кој 45% од компонентите се разликуваат од индексот ГМТ.
- Субјективноста во вреднувањето на одделните компоненти на индексите се однесува на субјективноста при определувањето на вредноста и пондерите за секоја одделна компонента од страна на креаторите на индексите. Тоа може да се поддржи со фактот дека поврзаноста помеѓу вредноста на индексите ГМТ и ЦУК, пресметана за нивните 9 заеднички компоненти и за иста група на земји, изнесува „само“ 0,71, за разлика од очекувањата според кои таа би требало да биде приближна до 1.

Дополнително, Фордер (1996, 1998) смета дека главната слабост на овие индекси е нивната методологија на вреднување. Имено, индексите се засноваат главно на оценувањето на независноста на централните банки според нивната правна рамка (statute reading methodology), но не го земаат предвид нивното фактичко однесување во практика, коешто може значително да отстапува од законски пропишаните норми. Како аргумент кој ја подржува ваквата теза е наведено дека, и покрај тоа што законската рамка може да дава релативно висок

степен на независност на централната банка, сепак независноста во спроведувањето на монетарната политика во практика може да биде нарушена од страна на владата во зависност од воспоставените норми на координација и однесување помеѓу овие две институции. На пример, креаторите на монетарната политика може да бидат принудени да спроведат одредена владина желба на начин што би ѝ овозможил на владата да може да се закани со промена на законската рамка на функционирање на банката. Тоа може да биде особено нагласено пред парламентарните избори кога владините претставници може индиректно да извршат притисок за монетарна експанзија.

Како надолупнување на наведените аргументи, Фордер (1999) го поставува прашањето во врска со тоа што би било добра мерка за оценка на независноста на централните банки и кои критериуми би требало да бидат вклучени. Имено, слично на тврдењата на Мангано, Фордер смета дека постои субјективност во изборот на компонентите бидејќи, според двата индекса, иста земја е различно рангирана, што може да се потврди и со релативно нискиот коефициент на нивната поврзаност од 0,37. Слично на ова тврдење е изнесено и кај Де Хаан и др. (2003), коишто повторно посочуваат дека исти земји различно се рангирани според двата индекса.

Дополнителна критика дава и Беблани (2003), кој споменува две главни слабости на индексите и тоа:

- Непрецизност во утврдувањето на одредени компоненти. На пример, во компонентата која го мери траењето на мандатот на гувернерот, не е утврдено дали тој е подолг од парламентарниот изборен циклус, што се смета за важен фактор за оценка на политичката независност. Уште еден пример претставува компонентата која оценува дали владин претставник има право да присуствува на седниците на советот, без да се истакне дали има право на глас или не, што прави клучна разлика.
- Изоставување на други важни детерминанти на независноста. На пример, индексите немаат компонента која оценува дали централната банка може самостојно да ја одредува политиката на девизниот курс, што е особено значајно за мали и отворени економии. Дополнително, двата индекси не вклучуваат ниту една компонента за оцена на финасиската независност на централните банки.

Сепак, и покрај наведената критика, може да се заклучи дека овие индекси сè уште можат да се користат како квантитативна мерка за степенот на независност на централните банки. Тоа може да се согледа од примерите на емпириските истражувања, напоменати во делот 3. Имено, според економетриските анализи во коишто се користат овие индекси како приближна варијабла за степенот на независност на централните банки, се добиваат резултати што се согласуваат со теоретските претпоставки. Согласно со тоа, може да се заклучи дека и покрај тоа што овие два индекса имаат одредени слабости, тоа не значи дека би биле бескорисна мерка во анализите.

5. Компаративна анализа на степенот на независност на централните банки помеѓу земјите од Југоисточна Европа

Споредбата на степенот на независност на централните банки помеѓу земјите од Југоисточна Европа и Словенија⁶ е направена врз основа на индексите ГМТ и ЦУК, како и врз основа на една од модифицираните верзии на индексот ЦУК од страна на Жаком и Васкез (2005) (индекс МЦУК). Причината за избор на индексите ГМТ и ЦУК е во тоа што тие се едни од најчесто употребуваните индекси во емпириските истражувања и воедно тие се директно споредливи со други студии во кои се анализираат транзициските економии. Причината, пак, за изборот на индексот МЦУК е во тоа што во него се вклучени дополнителни аспекти на независноста на централните банки, како на пример: финансиската независност и некои аспекти од транспарентноста и одговорноста на централните банки.

Согласно со пресметаните вредности на трите индекси за 2006 година (табела 4), може да се заклучи дека тие се релативно високи во споредба со нивните вредности од други студии, што укажува на тоа дека промените во правната рамка на функционирање на централните банки биле главно во насока на зголемување на степенот на нивната независност. Така, вредностите на индексот ЦУК за централните банки на Бугарија, Хрватска, Македонија, Романија и Словенија се повисоки, во споредба со вредностите од анализата на Цукерман и др. (2002). Сличен заклучок може да се добие и од вредностите на индексот ГМТ, каде што вредностите за централните банки на Хрватска и Романија се повисоки, во споредба со вредностите во истражувањето на Малишевски (2000). Сличен заклучок може да се добие и со споредба на вредностите на индексот МЦУК, чијашто просечна вредност е повисока од просечната вредност пресметана за 24 земји од Латинска Америка и Карибите во студијата на Жаком и Васкез (2005)⁷.

Релативно високата вредност на индексите дополнително може да се согледа и преку споредување на вредностите на нивниот опсег. Имено, вредностите на опсегот на индексот ЦУК (прилог 4) се движат помеѓу 0,6 (Албанија) и 0,98 (Босна и Херцеговина), и се повисоки во однос на вредностите на опсегот во анализата на Цукерман и др. (2002), кои се движат во рамките од 0,25 (Азербејџан) и 0,89 (Полска). Сличен заклучок може да се добие и преку споредба на вредностите на опсегот на индексот ГМТ, кои се движат од 7 (Албанија и Србија) до 14 (Босна и Херцеговина), во споредба со опсегот на вредностите од 5 (Украина) до 13 (Литванија), во истражувањето од Малишевски (2000). Истото може да се заклучи и за индексот МЦУК, чијшто вредности на опсегот се движат од 0,72 (Црна Гора) до 0,97 (Бугарија) и се повисоки од вредностите на опсегот од студијата на Жаком и Васкез (2005), кои се движат од 0,38 (Суринаме) до 0,86 (Перу).

⁶ Земјите вклучени во примерокот се: Албанија, Бугарија, Босна и Херцеговина, Република Македонија, Романија, Србија, Хрватска и Црна Гора. Авторот се одлучи да ја вклучи и Словенија, иако не припаѓа во групата земји од Југоисточна Европа, со цел да ги спореди наведените земји со Словенија, која се смета за најразвиена земја во географскиот регион и којашто е воедно и земја-членка на Европската унија. Поради поедноставување, во продолжение на текстот авторот ќе ја именува оваа група на земји како земји од Југоисточна Европа. индексот

⁷ Споредбата на средните вредности на МЦУК можеби и не е најрелевантна бидејќи се споредуваат различни групи на земји, сепак тоа е сторено бидејќи нема ниту една студија во која се пресметани вредностите на овој индекс за транзициските економии.

Табела 4

Вредности на индексите и ранг на земјите од Југоисточна Европа

Земја:	Вредности на индексите и рангот на земјите					
	Индекс ГМТ	Ранг	Индекс ЦУК	Ранг	Индекс МЦУК	Ранг
Босна	14	1	0.979	1	0.865	5
Бугарија	12	3	0.917	2	0.97	1
Хрватска	13	2	0.917	2	0.966	2
Романија	10	5	0.904	3	0.863	6
Македонија	11	4	0.872	4	0.928	3
Словенија	11	4	0.857	5	0.918	4
Црна Гора	11	4	0.702	6	0.716	9
Србија	7	6	0.653	7	0.748	8
Албанија	7	6	0.596	8	0.766	7
Просечна вредност на индексите:	10.667		0.821		0.868	

Извор: Грили и др. (1991), Цукерман (1992), Жаком и Васкез (2005) и анализата на авторот врз основа на националните закони за централните банки на земјите во примерокот.

Во продолжение, релативно високата вредност на индексите за земјите од Југоисточна Европа (ЈИЕ) може да се увиди и преку споредба на нивната просечна вредност со просечната вредност на индексите за 9 развиени економии, за време на осумдесетите години од минатиот век (табела 5). Имено, просечната вредност на индексот ЦУК е 1,9 пати повисока од просечната вредност на индексот за развиените земји, каде што дури седум од деветте земји од ЈИЕ имаат повисока вредност на индексот во споредба вредноста на индексот на Германија⁸. Сличен заклучок може да се изведе и преку споредба на вредностите на индексот ГМТ, чијашто просечна вредност за земјите од ЈИЕ е повисока од просечната вредност за деветте развиени земји за време на осумдесетите години од минатиот век. Ваквата споредба повторно укажува на тоа дека тековното законодавство кај земјите од Југоисточна Европа овозможува релативно висок степен на независност на централните банки во спроведувањето на монетарната политика.

Табела 5

Вредноста на индексите ЦУК и ГМТ за девет развиени земји за време на осумдесетите години од минатиот век, како и земјите од Југоситочна Европа

Земја:	Индекс ЦУК	Индекс ГМТ	Земја:	Индекс ЦУК	Индекс ГМТ
Германија	0.69	13	Босна	0.979	14
Австрија	0.61	9	Бугарија	0.916	12
Данска	0.50	8	Хрватска	0.916	13
Швајцарија	0.64	12	Романија	0.904	10
Австралија	0.36	9	Македонија	0.872	11
Јапонија	0.18	6	Словенија	0.857	11
САД	0.48	12	Црна Гора	0.702	11
Нов Зеланд	0.24	3	Србија	0.653	7
Обединетото Кралство	0.27	6	Албанија	0.596	7
Просечна вредност:	0.441	8.667		0.821	10.667

Извор: Грили и др. (1991), Цукерман (1992) и националните закони за централните банки на земјите од примерокот.

Споредба на степенот на независност на централните банки помеѓу земјите од ЈИЕ може да се направи и преку рангирање на вредностите на

⁸ Авторот се одлучи да ги спореди вредностите на индексите за земјите од Југоисточна Европа со Германија, бидејќи Бундесбанката имаше најголем степен на независност помеѓу развиените земји во текот на осумдесетите години од минатиот век.

индексите по опаѓачки редослед (табела 4). Согласно со таквото рангирање, може да се забележи дека според индексите ГМТ и ЦУК, највисок степен на независност на централната банка има Босна и Херцеговина, додека централните банки на Хрватска и Бугарија⁹ се рангирани на второто место според индексот ЦУК, односно на второ и трето место соодветно, согласно со индексот ГМТ. Од друга страна, според вредностите на овие два индекса, најмал степен на независност на централните банки имаат Србија и Албанија. Нешто поразлични резултати дава индексот МЦУК, според кој Бугарија и Хрватска имаат највисок степен на независност на централните банки, за разлика од централната банка на Босна и Херцеговина, којашто е рангирана на петтото место, главно поради малиот број на поени поврзани со непостоењето на законска обврска за известување пред законодавната власт во однос на остварените резултати во апроведувањето на монетарната политика (види прилог 5). Сепак, според вредностите на индексот МЦУК, најниско рангирани централни банки се тие на Црна Гора и Србија.

Во однос на рангот на Народната банка на Република Македонија (НБРМ), индексите ГМТ и ЦУК даваат слични резултати, според кои НБРМ го зазема четвртото место, односно според индексот ГМТ го дели четвртото место заедно со централните банки на Словенија и Црна Гора. Вреднувано според индексот МЦУК, НБРМ е повисоко рангирана, заземајќи го третото место. Во споредба со централната банка на Словенија, НБРМ има поголем степен на независност, согласно со индексите ЦУК и МЦУК, бидејќи Банката на Словенија, според двата индекса е рангирана на петтото и четвртото место соодветно, иако *a priori* се очекуваше таа да има поголем степен на независност, бидејќи е членка на Европската унија. Причината поради која НБРМ е повисоко рангирана од Банката на Словенија се состои главно во тоа што во Законот на Банката на Словенија е напоменато дека, освен примарната цел која е одржување на ценовната стабилност, Банката на Словенија треба да се грижи и за одржување на финансиската стабилност; за разлика од Законот за НБРМ, каде што јасно е нагласено дека примарната цел е одржување на ценовната стабилност (види дел 5.1).

Земајќи ги предвид критиките во однос на тоа дали различните индекси за мерење на независноста на централните банки даваат објективни и усогласени резултати (види дел 4.2), авторот се одлучи да ги пресмета коефициентите на поврзаност помеѓу вредностите на индексите и помеѓу рангот на земјите. Притоа, за пресметување на поврзаноста помеѓу вредностите на индексите е употребен параметарскиот коефициент на Пирсон, додека за пресметување на поврзаноста во однос на рангот на земјите се употребени непараметарските коефициенти на Кендал и Спирмен. Така, согласно со коефициентот на поврзаност на Пирсон (табела 6), може да се заклучи дека помеѓу вредностите на индексите ГМТ и ЦУК, како и помеѓу индексите ЦУК и МЦУК, постои позитивна и релативно висока поврзаност и таа е статистички значајна на ниво од 5%; за разлика од поврзаноста помеѓу вредностите на индексите ГМТ и МЦУК, којашто е позитивна, но статистички незначајна. Сличен заклучок може да се изведе и од коефициентите на поврзаност во однос на рангот на земјите (Кендал и Спирмен, табела 7), коишто ја потврдија позитивната и статистички значајната поврзаност помеѓу индексите ГМТ и ЦУК, како и помеѓу индексите ЦУК и МЦУК, но сепак поврзаноста помеѓу ГМТ и МЦУК индексите е статистички незначајна. Незначајноста помеѓу овие два коефициента генерално може да се објасни преку нивната различна структура и методологија на вреднување. Имено, индексот

⁹ За централните банки на Босна и Херцеговина и Бугарија беше однапред очекувано да имаат највисок степен на независност бидејќи двете земји се под режим на валутен одбор.

МЦУК вклучува некои дополнителни елементи за оцена на транспарентноста и одговорноста на централните банки, но има и друг начин на вреднување и агрегирање на компонентите, во споредба со индексот ГМТ (види дел 4).

Табела 6

Пирсонов коефициент на поврзаност помеѓу вредностите на индексите

Correlations

		GMT	CUK	MCUK
GMT	Pearson Correlation	1	.866**	.630
	Sig. (2-tailed)	.	.003	.069
	N	9	9	9
CUK	Pearson Correlation	.866**	1	.812**
	Sig. (2-tailed)	.003	.	.008
	N	9	9	9
MCUK	Pearson Correlation	.630	.812**	1
	Sig. (2-tailed)	.069	.008	.
	N	9	9	9

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Табела 7

Коефициенти на поврзаност помеѓу рангот на индексите според Кендал и Спирмен

Correlations

			GMT	CUK	MCUK
Kendall's tau_b	GMT	Correlation Coefficient	1.000	.747**	.471
		Sig. (2-tailed)	.	.007	.087
		N	9	9	9
	CUK	Correlation Coefficient	.747**	1.000	.479
		Sig. (2-tailed)	.007	.	.075
		N	9	9	9
	MCUK	Correlation Coefficient	.471	.479	1.000
		Sig. (2-tailed)	.087	.075	.
		N	9	9	9
Spearman's rho	GMT	Correlation Coefficient	1.000	.872**	.621
		Sig. (2-tailed)	.	.002	.074
		N	9	9	9
	CUK	Correlation Coefficient	.872**	1.000	.678*
		Sig. (2-tailed)	.002	.	.045
		N	9	9	9
	MCUK	Correlation Coefficient	.621	.678*	1.000
		Sig. (2-tailed)	.074	.045	.
		N	9	9	9

**. Correlation is significant at the .01 level (2-tailed).

*. Correlation is significant at the .05 level (2-tailed).

5.1 Оцена на политичката независност¹⁰

Оцената на политичката независност на централните банки, како што беше дефинирана во делот 2, е направена врз основа на компонентите на индексите коишто се однесуваат на: советот и раководните лица на банката (вклучително и гувернерот), законската независност на централната банка во формулирањето на монетарната политика и независноста во однос на целите дефинирани согласно со законот.

Независниот статус на раководството на централната банка ги вклучува следниве фактори: 1. времетраењето на нивниот мандат; 2. процедурите за нивно назначување; 3. нивниот состав и 4. клаузулите за нивно разрешување¹¹.

1. Во поглед на времетраењето на мандатот на членовите на советот и гувернерот на централната банка, ниедна земја од ЈИЕ не го исполни највисокиот критериум на индексот ЦУК, којшто се однесува на времетраењето на мандатот подолго од осум години. Имено, кај најголемиот број од централните банки од ЈИЕ, членовите на советот и гувернерот имаат мандат од шест или седум години¹², освен Романија и Србија, чијшто мандат трае пет години. Сличен заклучок може да се добие од индексите GMT¹³ и МЦУК. Попрецизно, според индексот МЦУК, седум централни банки од примерокот добиваат максимален број на поени бидејќи мандатот е подолг од претседателскиот изборен циклус; за разлика од Србија и Романија кои добиваат помалку поени бидејќи нивниот мандат се поклопува со претседателскиот мандат.
2. Во однос на процедурите за назначување на членовите на советот и гувернерот, сите централни банки од ЈИЕ имаат највисок степен на независност (мерено според трите индекси), бидејќи членовите на советот не се назначуваат од страна на владата. Попрецизно, во националните законски одредби, јасно е напоменато дека одговорноста за номинирање и назначување на членовите на советот е поделена помеѓу парламентот и некоја друга институција, во зависност од законот. Сепак, дивергенција од неполитичкиот начин на номинирање на членовите на советот има кај централните банки на Албанија (БоА, член 44) и Црна Гора (ЦБЦГ, член 14). Така, три члена од советот се номинирани од страна на владата, што воедно остава можност за вршење политички притисок за нивно назначување и согласно со тоа, врз спроведувањето на монетарната политика, што пак, делува врз нарушувањето на независноста на монетарните власти. Во поглед на назначувањето на гувернерот, кај осум централни банки од ЈИЕ, гувернерот е назначен од страна на парламентот, за разлика од Босна, која има повисок степен на независност, бидејќи гувернерот е назначен од страна на советот на банката.
3. Оценувајќи ја структурата на советот на централните банки, согласно со индексите ЦУК и МЦУК, речиси сите централни банки од ЈИЕ имаат највисок степен на независност бидејќи не е дозволено ниту еден член на советот да извршува во исто време и одредена функција во владата.

¹⁰ Вредностите на индексите ЦУК, МЦУК и GMT за земјите од ЈИЕ се прикажани во прилозите 4, 5 и 6, соодветно.

¹¹ Во продолжение на текстот, споредбата на факторите кои ја детерминираат политичката независност е направена според истиот нумерички редослед како погоре.

¹² Мандат од седум години имаат гувернерите на НБРМ и Банката на Албанија, додека мандат од шест години имаат гувернерите на централните банки на Хрватска, Босна и Херцеговина, Бугарија, Словенија и Црна Гора.

¹³ Оваа компонента кај индексот GMT не е исто определена како кај индексите ЦУК и МЦУК.

Исклучок е централната банка на Црна Гора, бидејќи во законот нема никаква клаузула која го спречува тоа, поради што добива и помал степен на политичка независност. Слична компонента за оценка на структурата на советот на централните банки има и индексот ГМТ, којшто оценува дали постои можност за присуство на владин претставник на седниците на советот. Така, централните банки на Босна и Херцеговина, Бугарија и Црна Гора го задоволуваат овој критериум, но не и останатите. Кај останатите централни банки постои можноста, владин претставник да присуствува на седниците на советот, но без право на глас. Согласно со ваквата можност, се смета дека на тој начин може да биде нарушена независноста во функционирањето на банката, бидејќи владиниот претставник, иако без право на глас, може индиректно, по пат на сугестии и дискусии да влијае врз гласањето и донесувањето на одлуки на советот. Сепак, непрецизното определување на оваа компонента за оценка на политичката независност на централните банки се смета за една од слабостите на индексите (види дел 4.2).

4. Законските клаузули за разрешување на членовите на советот на централните банки од ЈИЕ, вклучително и гувернерот, се јасно дефинирани во речиси сите национални законодавства кај земјите од примерокот. Согласно со тоа, осум централни банки од ЈИЕ добиваат највисок степен на независност, мерено според индексот МЦУК. Исклучок претставува централната банка на Босна и Херцеговина која има најмал степен на независност помеѓу земјите од ЈИЕ, поради фактот што авторитетот за нивното разрешување припаѓа на претседателството на федерацијата. Посебен случај претставува Црна Гора, бидејќи и покрај тоа што во законот е јасно наведено дека членовите на советот може да бидат разрешени поради причини од неполитичка природа, сепак не е појаснето кој го има овластувањето за нивно разрешување¹⁴.

При оценувањето на независноста на монетарните власти во одредувањето на монетарната политика, се земаат предвид следниве аспекти: 1. независноста на централните банки, која е заштитена согласно со законот; 2. нивната улога во формулирањето на монетарната политика; 3. на кого му припаѓа улогата за разрешување на конфликтите при водењето на монетарната политика и 4. улогата на централната банка во одредувањето на државниот буџет и јавниот долг¹⁵.

1. Независноста кај сите централни банки од ЈИЕ е гарантирана со закон, што делува врз зголемување на степенот на нивната независност. Во тој поглед, независноста на централните банки на Македонија и Албанија се дополнително заштитени со уставот на овие земји (член 60 и 161, соодветно).
2. Во однос на авторитетот врз формулирањето на монетарната политика, сите централни банки од ЈИЕ добиваат највисок степен на независност бидејќи во националните законодавства е појаснето дека ним им припаѓа целосното право за самостојно одредување и спроведување на монетарната политика. Исто така, дополнително е наведено дека монетарните власти не можат да побараат или да прифатат какви било

¹⁴ Причините поради кои авторот се одлучи да додели највисока вредност на оваа компонента се состојат во тоа што во Законот за централната банка на Црна Гора јасно се наведени причините поради кои може да се разрешат членовите на советот и гувернерот, но и поради тоа што во структурата на индексот МЦУК нема посебно вреднување, во случај кога авторитетот за нивно разрешување не е јасно определен, што претставува една од слабостите на овој индекс.

¹⁵ Во продолжение на текстот, споредбата на факторите кои ја условуваат политичката независност е направена според истиот нумерички редослед како погоре.

упатства и вмешаност од страна на која било владина институција во одредувањето и спроведувањето на монетарната политика, што во спротивност би можело да го наруши нивното независно функционирање. Во однос на независноста во одредувањето на политиката на девизниот курс, таа е ограничена кај централната банка на Србија, бидејќи режимот на девизен курс треба да се одреди заедно со владата (член 4). Во случајот на Босна и Херцеговина и Бугарија, режимот на девизниот курс е одреден со валутниот одбор, додека во Црна Гора не постои официјална валута при што во оптек се користи еврото и затоа не би било рационално да се дискутира за режимот на девизен курс.

3. Во поглед на независноста, во однос на тоа кому му припаѓа улогата за разрешување на конфликтите во спроведување на монетарната политика, мерено согласно со индексите МЦУК и ЦУК, седум централни банки од ЈИЕ уживаат највисок степен на независност¹⁶. Ограничена независност има НБРМ, бидејќи крајниот авторитет за разрешување на конфликтот му припаѓа на Парламентот (член 67), додека помалиот степен на независност на централната банка на Црна Гора се должи на стекнатото субјективно мислење на авторот при читањето на членот 2 од Законот¹⁷. Доколку ваквите резултати се споредат со индексот GMT, се добива неусогласен заклучок, бидејќи Народната банка на Хрватска е единствената која има најголем степен на независност во тој поглед, како резултат на постоењето на законската клаузула во која јасно е напоменато дека авторитетот за разрешување на конфликтите му припаѓа на гувернерот (член 39).
4. Оценувајќи ја независноста, преку улогата на централната банка во одредувањето на државниот буџет, според индексот ЦУК, може да се заклучи дека само централните банки на Босна и Херцеговина (член 52) и Србија (член 72) имаат активна улога, затоа што тие треба да го дадат своето мислење во одредувањето на годишниот буџет. Во однос на тоа дали централните банки имаат активна улога во одредувањето на јавниот долг, дефинирано според индексот МЦУК, повисок степен на независност уживаат монетарните власти на Босна и Херцеговина (член 53), Албанија (член 24) и Хрватска (член 34), бидејќи владата е обврзана да се консултира со централната банка во врска со одредувањето на јавниот долг. Останатите централни банки немаат речиси никаква улога во наведените активности и согласно со тоа, според двата индекса имаат помал степен на независност.

Крајниот фактор за оценување на степенот на политичката независност претставува законската обврска за одржување на ценовната стабилност. Согласно со ваквиот фактор, мерено според индексите ЦУК и МЦУК, највисок степен на независност имаат централните банки на Босна и Херцеговина, Бугарија, Македонија и Романија. Помал степен на независност имаат централните банки на Албанија, Србија и Словенија бидејќи покрај законската обврска за одржување на ценовната стабилност, тие имаат и обврска за

¹⁶ Вреднувањето на оваа компонентата на индексите се заснова на субјективното мислење на авторот врз основа на разгледување на законските одредби. „Честопати, во законот не постои клаузула со која се одредува авторитетот во случај на конфликт. Во такви случаи, компонентата се вреднува врз основа на личниот впечаток на истражувачот, стекнат од читањето на законот“ (Цукерман и др.: 1992, стр. 359). Најверојатно, ова е една од причините според која овие два индекса даваат различни резултати по ова прашање, во споредба со индексот GMT.

¹⁷ Членот 2 гласи: „Централната банка делува независно во границите на своите овластувања одредени со овој закон.“ (Закон за Централната банка на Црна Гора, стр.2). Притоа, авторот смета дека делувањето стриктно во рамките на овластувањата утврдени со овој закон (види член 11), остава простор за вршење притисок од страна на владата во врска со активностите и одлуките на централната банка, кои не се јасно наведени во законот, ниту пак е наведено кој го има авторитетот во разрешување на конфликти внатре во банката и со владата.

одржување на финансиската стабилност, што се смета дека, во одредени случаи, може да го попречи одржувањето на ценовната стабилност. Најмал степен на независност има централната банка на Црна Гора бидејќи во законот воопшто не е спомената целта за одржување на ценовната стабилност¹⁸. Сепак, поразлични резултати се добиваат според индексот ГМТ, каде што сите централни банки освен на Црна Гора, добиваат максимален број на поени што се должи на непрецизното определување на оваа компонента.

Како што е прикажано погоре, може да се заклучи дека централните банки на земјите од ЈИЕ имаат релативно висок степен на политичка независност, што може да се заклучи од високата вредност на трите индекси, коишто се засноваат на субјективната интерпретација на националните законски одредби од страна на авторот. Сепак, со цел дополнително да се зголеми степенот на нивната независност и следствено на тоа, вредноста на индексите, дополнителни законски промени кај одредени земји од ЈИЕ би требало да се направат главно во следнава насока: а) исклучување на можноста за присуство на владин претставник на седниците на советот на банката; б) поголемо учество на централните банки во одредувањето на државниот буџет и јавниот долг; в) вметнување на законска клаузула во која јасно се доделува авторитетот на централната банка (гувернерот или некое друго раководно тело) во разрешувањето на конфликти при спроведувањето на монетарната политика и г) ценовната стабилност би требало да биде единствена цел на банката пропишана со закон.

5.2 Оцена на економската независност¹⁹

Споредбата на степенот на економската независност на централните банки повторно се темели врз компонентите на индексите кои се однесуваат на следниве фактори: 1. услови, ограничувања и видот на кредитирање на државата од страна на централната банка, вклучително и учеството на примарниот пазар; 2. финансиската независност; 3. можноста за позајмување во крајна инстанца и самостојноста во одредувањето на референтната стапка и 4. надлежноста врз банкарската супервизија²⁰.

1. Можноста за каква било форма на директно позајмување на владата (без разлика дали е со колатерал или без), вклучително и купување на државни обврзници на примарниот пазар, јасно е забранета кај седум централни банки од ЈИЕ, врз основа на што тие добиваат највисок степен на економска независност. Сепак, и покрај тоа што, според Законот за НБРМ, е дозволено централната банка да одобри заем на владата со рочност до еден ден без можност за продолжување и обновување (член 51), авторот се одлучи да даде максимален број на поени за оваа компонента бидејќи смета дека на тој начин не може да дојде до монетарно финансирање на владата и согласно со тоа, не може да се загрози економската независност на НБРМ. Од друга страна, помал

¹⁸ Имајќи предвид дека Црна Гора нема официјална национална валута, односно во целост се користи еврото во оптек, дискутабилно е дали воопшто треба да се постави прашањето за одржување на ценовната стабилност. Сепак, авторот се одлучи да даде минимален број на поени за оваа компонента бидејќи во иднина не се знае дали ќе продолжи да се користи во оптек еврото како официјална валута.

¹⁹ Вредностите на индексите ЦУК, МЦУК и ГМТ за земјите од ЈИЕ се прикажани во прилозите 4, 5 и 6, соодветно.

²⁰ Во продолжение на текстот, споредбата на факторите кои ја условуваат економската независност е направена според истиот нумерички редослед како погоре.

степен на економска независност имаат централните банки на Албанија и Србија бидејќи според нивните законски прописи е дозволено финансирањето на владата. Попрецизно, во член 31 од Законот за Банката на Албанија е напоменато дека може да се додели колатерализиран кредит на владата по меѓусебно договорени услови, додека во член 39 од Законот за Банката на Србија постои можноста за директно кредитирање на владата со одреден лимит, но останатите услови не се определени. Дополнително, во законските одредби кај двете земји не се забранува учеството на централната банка на примарниот пазар за купување на државни обврзници, што дополнително го намалува степенот на нивната економска независност.

2. Во поглед на финансиската независност, речиси сите централни банки од ЈИЕ имаат највисок степен на финансиска автономија, мерено според индексот МЦУК. Помал степен на финансиска независност има централната банка на Романија затоа што според законот, владата не е законски обврзана да ги покрива финасиските загуби на банката во работењето (член 44).
3. Постојењето на можноста за позајмување во крајна инстанца е целосно исклучена или ограничена до максимум 180 дена кај централните банки на Босна и Херцеговина, Бугарија, Хрватска, Романија и Црна Гора, поради што тие добиваат поголема вредност на индексот МЦУК. Кај останатите централни банки од примерокот е доделена помала вредност на индексот бидејќи е дозволено кредитирање на финансиските институции во случај кога е им загрозуена ликвидноста, но под унилатерално одредени услови од страна на банката. Дополнително, мерено според индексот ГМТ, сите централни банки од ЈИЕ имаат целосна самостојност во одредувањето на референтната стапка, што им овозможува повисок степен на економска независност.
4. Во однос на тоа дали банката има контрола врз банкарската супервизија, само централната банка на Босна и Херцеговина има највисока независност во тој поглед, за разлика од сите останати банки кои имаат целосна контрола врз банкарската супервизија. Сепак, дали централната банка има контрола врз банкарската супервизија, или не, не би требало да се земе како позначаен фактор во оценување на степенот на независноста, бидејќи мислењата во литературата по тоа прашање се поделени. На пример, Цукерман (1996) смета дека кога банкарската супервизија не е под контрола на централната банка, тогаш централната банка има поголема независност, бидејќи со тоа се намалуваат притисоците врз банката за монетизација на неповолните кредити на комерцијалните банки. Од друга страна, други автори сметаат дека централната банка треба да има целосна одговорност врз банкарската супервизија бидејќи на тој начин централната банка има пристап врз податоците за банките добиени од процесот на супервизија, што делува поволно врз изготвувањето на монетарната политика и правењето на проекции. Дополнителни аргументи за доделување на контролата врз банкарската супервизија на централната банка дава Нејапти (2001), кој смета дека на тој начин повеќе би се принудиле финансиските институции на финансиска дисциплина.

Според високите вредности на трите индекси, засновани на субјективната законска интерпретација од страна на авторот, може да се каже дека монетарните власти од земјите од ЈИЕ имаат релативно висок степен на економска независност, постигната главно преку исклучување на можноста за директно кредитирање на владата. Во таа насока, директното кредитирање од

страна на централните банки на Албанија и Србија би требало целосно да се исклучи, со цел да се зголеми степенот на нивната економска независност и согласно со тоа, вредноста на индексите.

6. Заклучни разгледувања

За да се исполни главната цел на ова истражување беа прикажани различни теоретски концепти за дефинирање на независноста на централната банка, како и примери од повеќе емпириски истражувања со кои може да се објаснат економските поволности од повисокиот степен на независноста. Така, од различните анализи може да се заклучи дека главната економска придобивка од зголемениот степен на независност на креаторите на монетарната политика е во тоа што на тој начин се зголемува кредибилитетот на централните банки во јавноста, што како краен ефект доведува до намалување на инфлацијата и нејзината варијабилност. Сепак, теоретските пристапи сугерираат дека степенот на независност треба да биде ограничен во однос на одредувањето на целите на банката, бидејќи во спротивно централната банка не би делувала во насока на максимизирање на економската благосостојба. Имено, тековното искуство на различни централни банки во светот покажува дека годишниот таргет би требало да биде одреден во договор со владата, или пак, владата самостојно да го одреди таргетот, а гувернерот да ја сноси одговорноста за неговото исполнување, како што е воспоставената практика во Нов Зеланд.

Притоа, со цел квантитативно да се измери и да се спореди степенот на независноста на централните банки од ЈИЕ, беше прикажана структурата на индексите ГМТ и ЦУК, како и нивните модификации со текот на времето. Дополнително беше прикажан и критички осврт заснован на нивните главни недостатоци. Имено, главен недостаток на индексите е тоа што може да дадат необјективни резултати бидејќи се конструирани врз основа на субјективните размислувања на нивните креатори, но и добиените вредности на индексите зависат од субјективниот впечаток на авторот при читањето на националните законски одредби. Како дополнителна критика е тоа што двата индекса се конструирани за мерење на независноста на централните банки, одредена со закон, но не и за мерење на „стварната“ независност која е условена од нивното однесување во практиката. Сепак, и покрај постоењето на одредени недостатоци, генерално може да се заклучи дека индексите може да се користат како квантитативна мерка за оценување на степенот на независност, бидејќи според емпириските истражувања во кои се користат тие, се добиваат резултати што се усогласени со теоријата.

Главниот заклучок на оваа анализа е тоа што, според пресметаните вредности на индексите ГМТ, ЦУК и МЦУК, централните банки од ЈИЕ имаат релативно висок степен на независност утврдена со закон. Тоа може да се потврди со аргументот дека вредностите на индексите се повисоки во споредба со вредностите од други студии направени за транзициските економии. Дополнително, тоа може да се согледа и со фактот што просечната вредност на индексите ГМТ и ЦУК е повисока од нивната просечна вредност пресметана за развиените земји за време на осумдесетите години од минатиот век, кои сепак во меѓувреме имаат добиено повисок степен на независност.

На крајот може да се напомене дека централните банки од ЈИЕ ги исполнуваат главните критериуми на Мاستришката спогодба за Европската унија

(Maastricht Treaty) во однос на својата независност. Попрецизно, првиот услов за постоење на законска клаузула за одржување на ценовната стабилност, го исполнуваат речиси сите централни банки од ЈИЕ освен на Црна Гора. Вториот услов, којшто се однесува на независноста во одредувањето и спроведувањето на монетарната политика, го задоволуваат без исклучок сите централни банки од ЈИЕ. Третиот услов, којшто се однесува на забраната на какво било финансирање на владата, е исполнет од страна на седум централни банки од ЈИЕ, освен од банките на Албанија и Србија. Четвртиот услов за траење на мандатот на гувернерот од минимум пет години како и постоењето на можноста за негова смена, врз основа на фактори од неполитичка природа, е задоволен од страна на сите земји вклучени во примерокот.

Сепак, оваа анализа не треба да се земе како комплетна бидејќи ја оценува независноста на централните банки врз основа на нивните законски одредби, но не ја вклучува и стварната независност на централните банки условена од спроведувањето на монетарната политика во практика, што во одредени случаи може да се разликува од законски припишаната независност. Треба да се има предвид дека за целосно оценување на независноста на централните банки, како и за оценка на ефективност од нивното работење во практика, треба да се земат предвид степенот на нивната транспарентност и облиците на одговорност пред законодавната и извршната власт, кои претставуваат комплементарни елементи на независноста и воедно, би требало да бидат предмет на некое идно истражување.

Користена литература

1. Arnone, M., Laurens, B. J., Segalotto, J. and Sommer, M. (2005), "Central bank autonomy, monetary frameworks and exchange rate regimes", *IMF Draft Working Paper (not in circulation)*. Washington DC, downloaded from the following web-site: http://www.unicatt.it/convegno/open_economy/Allegati/central_arnone.pdf
2. Bank of Slovenia Act, July 2002.
3. Barro, R. and Gordon, D. (1983), "A positive theory of monetary policy in a natural rate model", *Journal of Political Economy*, Vol. 91, No. 4, p. 589-610.
4. Beblavy, M. (2003), "Central Bankers and Central Bank Independence", *Scottish Journal of Political Economy*, Vol. 50, No. 1, p. 61-8.
5. Cecchetti, S. G., Flores-Lagunes, A. and Krause, S. (2006), "Has Monetary Policy Become More Efficient? A Cross-Country Analysis", *The Economic Journal*. Oxford. No. 116 p. 408-433.
6. Constitution of the Republic of Albania, 21 October, 1998.
7. Cukierman A. (1992), "*Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence*", Cambridge, MA: The MIT Press.
8. 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*. Washington DC. Vol. 6 No. 3, pp. 353-98.
9. Cukierman, A., Miller, G. P. and Neyapti, B. (2002), "Central Bank Reform, Liberalization and Inflation in Transition Economies - An International Perspective", *Journal of Monetary Economics*, No. 49, p. 237-64.
10. Cukierman, A. (2005a), "Central Bank Independence and Monetary Policymaking Institutions - Past Present and Future", Distinguished Lecture presented at the Annual Meeting of the Chilean Economic Society, Vina del Mar, Chile.
11. Debelle, G. and Fischer, S. (1994), "How independent a central bank should be?" in Fuhrer J.C. (ed.), "*Goals, Guidelines and Constraints facing Monetary Policymakers*", Federal Reserve Bank of Boston, *Conference Series*, No. 38, p.195-221.
12. Dvorsky S. (2004), "Central Bank independence in Sotheastern Europe with a view to Future EU accession", Oesterreichische Nationalbank, Working Paper, No.2/04, p. 50-75 Vienna.
13. Eijffinger, S.C.W, and Stadhouders, P. (2003), "Monetary Policy and the Rule of Law", Centre for Economic Policy Research, *Discussion Paper*, No. 3698.
14. European Central Bank. 2000. Convergence Report 2000.
15. Forder, J. (1996), "On the Assessment and Implementation of 'Institutional' Remedies", *Oxford Economic Papers*, Vol. 48, No. 1, p.39-51.
16. Forder, J. (1998), "Central Bank Independence—Conceptual Clarifications and Interim Assessment", *Oxford Economic Papers*, No. 50, p.307-34.
17. Forder, J. (1999), "Central Bank Independence—Reassessing the Measures." *Journal of Economic Issues*, Vol. 33, No. 1, p.23-40.
18. Grilli, V., Masciandaro, D. and Tabellini, G. (1991), "Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries", *Economic Policy*, No. 13, p. 342-82.

19. Issing, O. (2006), "Central Bank Independence – Economic and Political Dimensions", *National Institute Economic Review*, No. 196, p. 66-76.
20. Jacome, L. and Vazquez, F. (2005), "Any Link Between Legal Central Bank Independence and Inflation? Evidence from Latin America and the Caribbean", *IMF Working Paper*. Washington DC. No. 05/75.
21. Kydland, F. and Prescott, E. (1977) "Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans", *Journal of political economy*, Vol. 85, No. 3 p. 473-92.
22. Law No. 8269 on the Bank of Albania, 23 December, 1997.
23. Law No. 8384 on the Bank of Albania, 29 July 1998.
24. Law No. 8893 on the Bank of Albania, 25 July 2002.
25. Law No. 312 on the Statute of the National Bank of Romania, 28 June, 2004.
26. Law on the Bulgarian National Bank, 10 June, 1997; amended by issues 49 and 153, 1998; issues 20 and 54, 1999; issue 109, 2001; issue 45, 2002; issues 10 and 39, 2005; issue 37, 2006.
27. Law on the Central Bank of Bosnia and Herzegovina, 28 June, 1997.
28. Law on the Central Bank of Montenegro, 2001.
29. Law on the Croatian National Bank, 5 April, 2001.
30. Law on the National Bank of Serbia, 2004.
31. Lybek, T. (1999), "Central Bank Autonomy and Inflation and Output Performance in the Baltic States, Russia and Other Countries of the Former Soviet Union, 1995–1997", *IMF Working Paper*. Washington DC. No. 99/4.
32. Maliszewski, W. (2000), "Central bank independence in transition economies", *Economics of Transition*, Vol. 8 No. 3, p. 749-89.
33. Mangano, G. (1998), "Measuring Central Bank Independence: a Tale of Subjectivity and of its Consequences", *Oxford Economic Papers*, No. 50, p.468-92.
34. Neyapti, B. (2001), "Central Bank Independence and Economic Performance in Eastern Europe", *Economic Systems*, No. 25. p.381-99.
35. Rogoff, K. (1985), "The Optimal degree of Commitment to a Monetary Target", *Quarterly Journal of Economics*, No. 10, p.1160–90.
36. Stella, P. (2005), Central Bank Financial Strength, Transparency, and Policy Credibility", *IMF Staff Papers*. Washington DC. Vol. 52, No. 2, p. 335-65.
37. Закон за Народната банка на Република Македонија, 2005.
38. Устав на Република Македонија, 2006.

Прилог 1: Структура на индексот ГМТ

Симбол:	Компонента:
П1:	Гувернерот не е назначен од страна на владата
П2:	Мандатот на гувернерот е минимум 5 години
П3:	Членовите на советот не се назначени од страна на владата
П4:	Мандатот на членовите на советот е минимум 5 години
П5:	Нема задолжително присуство на владин претставник на седниците на советот
П6:	Нема потреба од владино одобрување при одредувањето на монетарната политика
П7:	Законска обврска за централната банка за одржување на ценовната стабилност како една од нејзините цели
П8:	Законска клаузула со која се заштитува позицијата на централната банка во случај на конфликт со владата при спроведувањето на монетарната политика
Пвкупно:	Целокупна политичка независност
Е1:	Директното финансирање на владата не е по автоматизам
Е2:	Директно кредитирање на владата е според пазарни каматни стапки
Е3:	Директно кредитирање на владата е привремено
Е4:	Износот на директното кредитирање на владата е ограничен
Е5:	ЦБ не учествува на примарниот пазар за финансирање на јавниот
Е6:	Централната банка самостојно ја одредува референтната стапка
Е7:	Надлежноста врз банкарската супервизија не припаѓа на централната банка (**) или не припаѓа целосно на централната банка (*)
Евкупно:	Целокупна економска независност
ГМТвкупно:	Вкупна вредност на индексот = политичка + економска независност

Извор: Грили и др. (1991).

Доколку законската рамка за централната банка ги задоволува критериумите на индексот, тогаш тоа се вреднува со 1. Кога законската рамка не ги задоволува критериумите на индексот, тогаш се вреднува со 0. Доколку централната банка нема никаква надлежност врз банкарската супервизија, тогаш тоа се вреднува со два поена, или доколку централната банка има делумна надлежност врз банкарската супервизија (надлежноста е поделена помеѓу централната банка и некоја друга институција), тогаш тоа се вреднува со еден поен. Целокупната независност претставува збир од политичката и економската независност. Повисока вредност на индексот покажува повисок степен на независност.

Прилог 2: Структура на индексот ЦУК

Компонента	Вредност	Варијабла	Пондер
Категорија 1: Политичка независност на гувернерот			
а) Траење на мандатот на гувернерот		1. Гувернер	0.20
Подолго од 8 години	1.00		
6 до 8 години	0.75		
5 години	0.50		
4 години	0.25		
Пократко од 4 години или одредено со дискреција на назначувачот	0.00		
б) Кој го назначува гувернерот?			
Советот на ЦБ	1.00		
Советот на ЦБ, извршната власт и законодавната власт	0.75		
Законодавната власт	0.50		
Извршната власт колективно (на пр. советот на министри)	0.25		
Еден или два члена од извршната власт	0.00		
в) Разрешување на гувернерот			
Не постои законска клаузула за разрешување	1.00		
Само за причини кои не се поврзани со водењето на монетарната политика	0.83		
Со дискреција на советот на ЦБ	0.67		
Со дискреција на законодавната власт	0.50		
Безусловна можност за разрешување од страна на законодавната власт	0.33		
Со дискреција на извршната власт	0.17		
Можност за безусловно разрешување од страна на извршната власт	0.00		
г) Дали гувернерот може да извршува паралелно друга функција во владата?			
Не	1.00		
Само со дозвола на извршната власт	0.50		
Не постои клаузула која го спречува тоа	0.00		
Категорија 2: Формулирање на монетарната политика и начинот на разрешување на конфликти			
а) Кој ја формулира монетарната политика? (0.50)		2. Формулирање на мон. политика	0.15
ЦБ сама	1.00		
ЦБ учествува, но има мало влијание врз формулирањето	0.67		
ЦБ само ја советува владата	0.33		
ЦБ нема никаква улога	0.00		
б) Кој го има главниот збор во разрешување на конфликти? (0.25)			
ЦБ во врска со факторите поврзани со нејзините законски дефинирани цели	1.00		
Владата, но само за прашања кои не се јасно утврдени како цели на ЦБ или во случај на внатрешен конфликт во ЦБ	0.80		
Советот на ЦБ, извршната и законодавната власт	0.60		
Законодавната власт, но само за прашања поврзани со монетарната политика	0.40		
Извршната власт во врска со прашања поврзани со водењето на монетарната политика кои може да се одложат или да се обжалат од страна на банката	0.20		
Извршната власт има безусловен приоритет	0.00		
в) Улогата на ЦБ во утврдување на владиниот буџет (0.25)			
ЦБ има активна улога	1.00		
ЦБ нема никакво влијание	0.00		

Компонента	Вредност	Варијабла	Пондер
Категорија 3: Цели на ЦБ			
а) Цели		3. Цели	0.15
Ценовната стабилност е главната или единствената цел во законот и ЦБ има приоритет во случај на конфликт со други владини цели	1.00		
Ценовната стабилност е единствената цел	0.80		
Ценовната стабилност е една од целите, заедно со други компатибилни цели како на пример стабилност на банкарскиот систем	0.60		
Ценовната стабилност е една цел, заедно со други цели кои може да го загрозат спроведувањето на главната цел, како на пр. полна вработеност	0.40		
Никаква цел не е наведена во законската рамка	0.20		
Наведените цели не ја вклучуваат ценовна стабилност	0.00		
Категорија 4: Ограничувања за финансирање на владата			
а) Позајмување без колатерал		4. Ограничувања на неколатеризираниот е позајмување на владата	0.15
Не е дозволено	1.00		
Дозволено е, но со лимит до 15% од приходите на владата	0.67		
Дозволено е, но со повисок лимит, на пр. над 15% од владините приходи	0.33		
Не постојат законски ограничувања за позајмувањето	0.00		
б) Позајмување со колатерал		5. Ограничувања на колатеризираниот позајмување на владата	0.10
Не е дозволено	1.00		
Дозволено е, но со лимит до 15% од приходите на владата	0.67		
Дозволено е, но со повисок лимит, на пр. над 15% од владините приходи	0.33		
Не постојат законски ограничувања за позајмувањето	0.00		
в) Услови на позајмувањето (рочност, каматни стапки, износ)		6. Ограничувања на позајмувањето - кој ги одредува условите	0.10
Се утврдуваат од страна на ЦБ	1.00		
Утврдени со законската рамка на ЦБ	0.67		
Предмет на договор помеѓу ЦБ и владата	0.33		
Се утврдуваат од страна на владата унилатерално	0.00		

Компонента	Вредност	Варијабла	Пондер
г) Потенцијални позајмувачи од ЦБ		7. Ограничување во однос на потенцијалните позајмувачи	0.05
Само централната влада	1.00		
Извршната власт на сите нивоа (државно и локално)	0.67		
Горенаведените плус јавните претпријатија	0.33		
Јавниот и приватниот сектор	0.00		
д) Ограничувањата на позајмувањето се дефинирани во:		8. Разни други ограничувања поврзани со позајмувањето	0.10
Валутен износ	1.00		
Процент од побарувањата од пасивата кон ЦБ или од капиталот	0.67		
Процент од приходите на владата	0.33		
Процент од владините расходи	0.00		
ѓ) Рочност на кредитите			
До 6 месеци	1.00		
До 1 година	0.67		
Повеќе од една година	0.33		
Не е наведено во законот	0.00		
е) Каматните стапки треба да бидат			
Повисоки од минималните каматни стапки	1.00		
Според пазарните каматни стапки	0.75		
Пониски од максималните каматни стапки	0.50		
Висината не е наведена во законот	0.25		
Не се наплатуваат кам. стапки при позајмувањето на владата	0.00		
ж) Дали ЦБ може да купува државни обврзници на примарниот пазар?			
Не	1.00		
Да	0.00		

Извор: Цукерман (1992) и Цукерман и др. (1992).

Вреднувањето на компонентата: „Кој има главен збор во разрешување на конфликтите“, треба да биде направено согласно со следново правило: „Често пати законот не содржи експлицитна клаузула со која се утврдува кој има главен збор во разрешувањето на конфликти. Во такви случаи, вреднувањето на компонентата треба да биде врз основа на субјективниот впечаток на авторот добиен врз основа на читањето на целокупната законската регулатива. Доколку законот за ЦБ остава впечаток дека владата ја дефинира монетарната политика, а ЦБ едноставно ги следи упатствата, тогаш се дава ниска вредност на компонентата.“ (Цукерман и др. 1992, стр. 359).

Прилог 3: Структура на модифицираниот индекс ЦУК (МЦУК)

Компонента	Вредност	Варијабла	Пондер
1. Траење на мандатот на гувернерот (0.20)		Советот на ЦБ	0.20
Подолго од мандатот на претседателот на државата	1.00		
Периодот на мандатот на гувернерот не се совпаѓа со тој на претседателот	0.67		
Ист период како на извршната власт	0.33		
Мандатот е пократок од тој на извршната власт или не е утврдено во законот	0.00		
2. Кој го назначува гувернерот? (0.20)			
Двоен процес на назначување и номинирање: од извршната и законодавната власт или преку советот на ЦБ, доколку членовите на советот се назначени преку двоен процес или за подолг период на траење на мандатот во споредба со извршната власт	1.00		
Извршната власт директно или преку советот на ЦБ, чиешто членови се назначени од извршната власт	0.00		
3. Назначување и траење на мандатот на останатите членови на советот на ЦБ (0.20)			
Мандатот е подолг од мандатот на претседателот на државата или траењето на нивниот мандат е недефиниран	1.00		
Траењето на мандатот е ист и се поклопува со мандатот на претседателот на државата	0.75		
Двоен процес на назначување за ист мандат како на извршната власт	0.50		
Поголемиот број на членовите на советот на ЦБ се назначени од извршната власт и приватниот сектор, за ист или пократок мандат од мандатот на извршната власт	0.25		
Извршната власт назначува поголем број од членовите на советот за ист или пократок мандат од мандатот на извршната власт	0.00		
4. Разрешување на членовите на советот на ЦБ (0.3)			
Двоен процес којшто треба да биде одобрен од собранието и е во согласност со законските клаузули за разрешување	1.00		
Од независен совет на ЦБ	0.75		
Двоен процес со едноставно мнозинство во парламентот врз основа на несоодветни одлуки во водењето на монетарната политика или врз основа на субјективни причини	0.50		
Од извршната власт или потчинет совет на ЦБ од страна на владата, во врска со законски пропишаните норми	0.25		
Од извршната власт или од потчинет совет на ЦБ од страна на владата, како резултат на субјективни причини или без постоење на законска клаузула за разрешување	0.00		
5. Дали гувернерот паралелно може да извршува друга функција во владата (0.10)			
Забрането е со закон	1.00		
Не е дозволено, освен ако не добие овластување од извршната власт	0.50		
Нема никаква забрана за вршење на друга владина функција	0.00		

Компонента	Вредност	Варијабла	Пондер
6. Која е основната цел на ЦБ (1.00)		Цели на ЦБ	0.15
Одржување на ценовната стабилност е единствена или примарна цел	1.00		
Одржување на ценовната стабилност заедно со други цели кои немаат влијание врз исполнувањето на ценовната стабилност, но одржувањето на ценовната стабилност нема приоритет	0.75		
Одржување на ценовната стабилност (без приоритет), заедно со други цели (вклучително и одржувањето на стабилноста на финансискиот систем), коишто може да го попречат одржувањето на ценовната стабилност	0.50		
Ценовната стабилност заедно со други цели како што се: економскиот развој/раст, но без приоритет	0.25		
Целите на ЦБ не го вклучуваат одржувањето на ценовната стабилност	0.00		
7. Кој ја формулира монетарната политика (0.50)		Формулирање на монетарната политика	0.15
ЦБ го има законското право	1.00		
Извршната власт ја донесува финалната одлука за одредување на политиката на девизниот курс	0.67		
ЦБ учествува во формулирањето на монетарната политика во форма на советник или се соочува со законски ограничувања во изборот на инструментите или висината на каматните стапки	0.33		
Владата самостојно ја одредува монетарната политика	0.00		
8. Директиви на владата и разрешување на конфликтите (0.30)			
ЦБ го има крајниот збор во разрешувањето на конфликтите во врска со прашања коишто се дефинирани во законот како нејзини цели	1.00		
Владата го има финалниот збор во разрешувањето на конфликтите во врска со прашања кои не се експлицитно дефинирани како цели на ЦБ	0.80		
Крајното решение на конфликтите го донесува посебен совет чиешто членови се од ЦБ, извршната и законодавната власт	0.60		
Законодавната власт го има крајниот збор	0.40		
Извршната власт го има крајниот збор, но против таквото решение ЦБ може да протестира	0.20		
Извршната власт има безусловен авторитет во разрешувањето на конфликтите поврзани со спроведувањето на монетарната политика	0.00		
9. Инволвираност на ЦБ во одобрувањето на јавниот долг (0.20)			
ЦБ го одобрува јавниот долг	1.00		
ЦБ е законски обврзана да даде мислење за технички аспекти	0.50		
ЦБ нема никаква инволвираност	0.00		

Компонента	Вредност	Варијабла	Пондер
10. Ограничувања за неколатеризирани заеми на владата (0.15)		Позајмување од ЦБ	0.40
Забрането е давање неколатеризиран заем	1.00		
Дозволено е, но ограничено со мал процент во однос на владините приходи или со монетарната програма на ЦБ	0.67		
Дозволено е, но со поголемо ограничување (повеќе од 5% од владините приходи)	0.33		
Дозволено е без никакви ограничувања	0.00		
11. Позајмување на владата (0.30)			
Не е дозволено	1.00		
Дозволено е на секундарниот пазар, но со строги ограничувања	0.75		
Дозволено е на секундарниот пазар во голем ограничен износ или без никакви ограничувања	0.50		
Дозволено е на примарниот пазар со ограничување, или тоа може да се одобри од советот на ЦБ со мнозинство	0.25		
Дозволено е на примарниот пазар без ограничувања	0.00		
12. Кој ги одредува условите за финасирање на владата (0.10)			
ЦБ ги дефинира условите	1.00		
Условите се утврдени со законот	0.67		
Законот дозволува можност за преговори помеѓу владата и ЦБ за условите на позајмување на владата	0.33		
Извршната власт одлучува независно	0.00		
13. Кој може да позајмува од ЦБ (0.10)			
Само централната влада	1.00		
Централната влада и локалните власти	0.67		
Сите горенаведени заедно со јавните претпријатија	0.33		
Сите горенаведени заедно со приватниот сектор	0.00		
14. Висина на каматните стапки на неколатеризирани и колатеризирани заеми (0.10)			
Се одредуваат согласно со пазарните каматни стапки	1.00		
Одредувањето на кам. стапки не е определено во законот	0.50		
Под нивото на пазарните кам. стапки	0.00		
15. Позајмување за крајна инстанца (0.15)			
За ликвидносни потреби со ограничувања (до 180 дена или во висина на капиталот на банките), или нема законска клаузула која дозволува позајмување во крајна инстанца	1.00		
За ликвидносни потреби, според условите дефинирани од ЦБ	0.75		
Позајмување за конструктивни потреби, или за редисконтирање на пласманите на комерцијалните банки	0.50		
Помош во случај на нарушена солвентност на банките	0.25		
За финасирање на реструктурирање на банките и/или плаќање за осигурување на депозитите	0.00		

Компонента	Вредност	Варијабла	Пондер
16. Финансиска независност (0.10)		↓	↓
Владата е обврзана да го одржи интегритетот на капиталот на ЦБ	1.00		
Владата е законски обврзана да ја капитализира ЦБ	0.67		
Законски не е утврдено дека владата треба да ја капитализира ЦБ	0.33		
ЦБ спроведува квазифискални активности	0.00		
17. Одговорност на ЦБ (0.75)		Одговорност на ЦБ	0.10
ЦБ да доставува редовни извештаи до извршната власт и да известува барем еднаш годишно пред собранието	1.00		
Да ја известува владата еднаш годишно и да доставува годишен извештај до собранието	0.75		
Да доставува годишен извештај до владата и да ја информира владата во случај кога се јавуваат нарушувања во економијата, или да известува преку медиумите без однапред утврден интервал	0.50		
Да издава годишен извештај според прецизиран распоред	0.25		
Да дистрибуира годишен извештај без однапред одреден распоред за издавање	0.00		
18. Транспарентност на ЦБ (0.25)			
Објавување на ревидирани финансиски извештаи од страна на независна ревизорска кука, најмалку еднаш годишно	1.00		
Објавување на консолидирани финансиски извештаи кои се верифицирани од страна на одговорна јавна институција најмалку еднаш годишно	0.75		
Најмалку еднаш годишно ги објавува финансиските извештаи кои се верифицирани од страна на интересен ревизор	0.50		
Објавување на парцијални финансиски извештаи	0.25		
ЦБ не ги објавува финансиските извештаи, или законот не ја обврзува ЦБ да ги применува меѓународните сметководствени стандарди	0.00		

Извор: Жаком и Васкез (2005).

Прилог 4: Вредности на индексот ЦУК за независноста на централните банки на земјите од ЈИЕ

Компонента:	Земја:								
	Албанија	Босна	Бугарија	Хрватска	Македонија	Црна Гора	Романија	Словенија	Србија
1. Траење на мандатот на гувернерот	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.50	0.75	0.50
2. Кој го назначува гувернерот?	0.50	1.00	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
3. Разрешување на гувернерот	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83
4. Други функции во владата	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.00	1.00	1.00	1.00
5. Кој ја формулира монетарната политика?	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
6. Кој го има авторитетот во разрешувањето на конфликтите?	1.00	1.00	1.00	1.00	0.40	0.80	1.00	1.00	1.00
7. Улогата на ЦБ во одредување на буџетот	0.00	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00
8. Цели на ЦБ	0.60	1.00	1.00	1.00	1.00	0.00	1.00	0.60	0.60
9. Неколатеризиран заем	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.67
10. Колатеризиран заем	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	н.а.
11. Услови на кредитирање	0.33	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.33
12. Кои се потенцијалните позајмувачи?	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
13. Ограничувања на позајмувањето (дефинирани во...)	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.67
14. Доспевање на заеми	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.00
15. Каматни стапки	0.25	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.25
16. Учество на ЦБ на примарниот пазар	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.00
Вкупна вредност на индексот ЦУК:	0.59575	0.979	0.9165	0.9165	0.8715	0.7015	0.904	0.8565	0.65316
Просечна вредност на индексот:	0.8216								

Извор: Цукерман и др. (1992) и личниот став на авторот стекнат врз основа читање на националните законски одредби.

Прилог 5: Вредности на индексот МЦУК за централните банки на земјите од ЈИЕ

Компонента:	Земја:								
	Албанија	Босна	Бугарија	Хрватска	Македонија	Црна Гора	Романија	Словенија	Србија
1. Траење на мандатот на гувернерот	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.67	1.00	0.67
2. Кој го назначува гувернерот?	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
3. Назначување и траење на мандатот на членовите на советот на ЦБ	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.75	1.00	0.75
4. Разрешување на членовите на советот на ЦБ	1.00	0.25	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
5. Извршување на друга владина функција	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.00	1.00	1.00	1.00
6. Основна цел на ЦБ	0.75	1.00	1.00	1.00	1.00	0.00	1.00	0.75	0.75
7. Кој ја формулира монетарната политика?	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
8. Директиви на владата и разрешување на конфликтите	1.00	1.00	1.00	1.00	0.40	0.80	1.00	1.00	1.00
9. Улога на ЦБ во одобрувањето на јавниот долг	0.50	0.50	0.00	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
10. Неколатеризирано позајмување	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.67
11. Колатеризирано позајмување	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	Н.А.
12. Услови за позајмување на владата	0.33	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.33
13. Кој сè може да позајмува од ЦБ?	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
14. Каматни стапки	0.50	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.50
15. Позајмување за крајна инстанце	0.75	1.00	1.00	1.00	0.75	1.00	1.00	0.75	0.75
16. Финансиска независност на ЦБ	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.33	1.00	1.00
17. Одговорност на ЦБ	1.00	0.00	1.00	0.75	1.00	0.00	0.25	1.00	0.75
18. Транспарентност на ЦБ	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Вкупна вредност на индексот:	0.7657	0.865	0.97	0.96625	0.928	0.716	0.86375	0.9175	0.74847
Просечна вредност на индексот:	0.8684								

Извор: Жаком и Васкез (2005) и личниот став на авторот стекнат врз основа читање на националните законски одредби.

Прилог 6: Вредности на индексот ГМТ за централните банки на земјите од ЈИЕ

Компонента:	Земја:								
	Албанија	Босна	Бугарија	Хрватска	Македонија	Црна Гора	Романија	Словенија	Србија
Гувернерот не е назначен од владата	*	*	*	*	*	*	*	*	*
Мандатот на гувернерот е подолг од 5 години	*	*	*	*	*	*		*	
Ниеден од членовите на советот не е назначен од владата	*	*	*	*	*	*	*	*	*
Нема задолжително присуство на член на владата на седниците на советот на ЦБ		*	*	*		*			
Не е потребно одобрување на монетарната политика од страна на владата	*	*	*	*	*	*	*	*	*
Законска обврска за одржување на ценовната стабилност	*	*	*	*	*		*	*	*
Постоење на законска клаузула која ја поддржува ЦБ во случај на конфликт со владата				*					
Вкупна политичка независност	5	6	6	7	5	5	4	5	4
Директното кредитирање на владата не следува по автоматизам	*	*	*	*	*	*	*	*	*
Директното кредитирање на владата е според пазарно одредени каматни стапки		*	*	*	*	*	*	*	
Директното кредитирање е привремено		*	*	*	*	*	*	*	
Износот на директното кредитирање е ограничен		*	*	*	*	*	*	*	*
ЦБ не учествува на примарниот пазар		*	*	*	*	*	*	*	
ЦБ ја одредува референтната стапка	*	*	*	*	*	*	*	*	*
ЦБ нема контрола врз банкарската супервизија или ЦБ не ја спроведува банкарската супервизија сама		**							
Вкупна економска независност	2	8	6	6	6	6	6	6	3
Вкупна вредност на индексот	7	14	12	13	11	11	10	11	7
Средна вредност на индексот:	10.66667								

Извор: Грили и др. (1991) и личниот став на авторот стекнат врз основа читање на националните законски одредби.