

## UPOREDNA ANALIZA POLITIKE I PRAKSE EVROPSKE CENTRALNE BANKE I NARODNE BANKE SRBIJE

Ivan Lovre\*

**Sažetak:** Traumatično iskustvo jugoslovenskog bankarstva, hiperinflacija i nepoverenje u bankarski sektor nameću preispitavanje politike i prakse Narodne banke Srbije u procesu približavanju Evropskoj monetarnoj uniji. U poređnom analizom politika i prakse Narodne banke Srbije i Evropske centralne Banke možemo trasirati dalje politika i mere NBS. ka proklamovanim kriterijumima konvergencije Evropske unije.

**Ključne reči:** Evropska centralna banka, monetarna politika, Narodna banka Srbije, monetarni instrumenti

**Abstract:** Traumatical experience of Yugoslavian banking, hiperinflation and distrust in banking sector are putting in focus question of policies and procedures of National bank of Serbia in process of integration in European Monetary Union. With comparative analysis of policies and procedures of National bank of Serbia and European Central Bank, we can make new wave for policies and procedures of National Bank of Serbia, to achivment of criteria for entering in Eropian union.

**Keywords:** European Central Bank, monetary police, National Bank of Serbia, monetary instrumenti

### Uvod

U ovom radu korišćeni su metodi analize, sinteze i komparacije u pokušaju uporedne analize politike i prakse Evropske centralne banke i Narodne banke Srbije. Osnovni cilj rada je da prikaže politiku i praksu Evropske centralne banke te da se komparira sa politikom Narodne banke Srbije s namerom da se utvrdi stepen saglasnosti koji je relevantan u procesu integracije Srbije u evropski ekonomski prostor. Nužno je napomenuti da je rad fokusiran na ekonomske pojave i fenomene, a da su politički elementi integrativnih procesa svesno izostavljeni, iako u našoj aktuelnoj stvarnosti odnosa sa Evropskom unijom oni dominiraju.

Traumatično iskustvo jugoslovenskog bankarstva u poslednjoj deceniji 20. veka, oličeno u hiperinflaciji, nepoverenju komitenata u monetarne vlasti u bankarski sistem, postavili su pitanje preispitivanja prakse i politike Narodne banke Srbije. Takođe, aktuelna globalna finansijska kriza, kao i recesija globalne privrede, koja je zahvatila razvijene zemlje i čiji efekti će se neminovno preliti na finansijski i ekonomski sistem Srbije, aktuelizuju pitanje praksa i politike Narodne banke Srbije i mogućnost njenih preispitivanja.

Monetarna integracija predstavlja jednu od ključnih zajedničkih politika država članica Evropske unije koje su prihvatile zajedničku valutu. Pojedine države nisu se odrekle monetarnog suvereniteta (Velika Britanija), dok jedan broj država nije ispunio postavljene kriterijume za uvođenje zajedničke valute, tako da od oko 330 od 450 miliona stanovnika Evropske unije danas koristi evro kao svoju valutu. Nema sumnje da je evropska valuta postala dominantno sredstvo plaćanja i obračuna na prostoru Evrope, a dobrim delom i u

\* Ivan Lovre, saradnik u nastavi, Fakultet poslovne ekonomije, Univerzitet „Educons“, Novi Sad

međunarodnim plaćanjima. Stoga je više nego potrebno poznavati sistem, strukturu i funkcionisanje monetarnih vlasti Evrope.

Za države koje pretenduju da postanu članice Evropske unije i članice integralnog monetarnog prostora od interesa je da spoznaju proces monetarne integracije kroz teoriju optimalnog valutnog područja, evoluciju monetarne integracije u Evropskoj uniji, analizu kriterijuma za pristupanje jedinstvenom monetarnom prostoru, mehanizama za monitoring i korekcije, i kroz analizu dostignutog stepena prilagođavanja kriterijumima Evropske unije.

## Monetarna politika Centralne banke Evropske unije

### *Siže istorijskog razvoja Evropskog monetarnog sistema*

Evropska centralna banka je nadnacionalna institucija koja je nadležna za evropsku monetarnu politiku. Sedište Evropske centralne banke je u Frankfurtu, u Nemačkoj. Evropska centralna banka (ECB) je monetarni autoritet najvišeg nivoa u evro zoni. To je institucija koja je emitent i zakonski zaštitnik zajedničke evropske valute - evra.

Osnovana je ugovorom iz Maastrichta 1992., kojim su se nacionalne banke zemalja članica Evropske unije, odrekle suvereniteta u vođenju monetarne politike i prenele svoja ovlašćenja na Centralnu banku Evropske unije. Glavni razlog njenog osnivanja, bilo je stvaranje Evropske monetarne unije s jedinstvenom valutom - evrom.

Evropska centralna banka nadzire količinu novca u opticaju, upravlja kursom evra, zajedno sa centralnim bankama država članica, drži i upravlja službenim deviznim rezervama. **Osnovna misija joj je očuvanje stabilnosti cena evro zone.** Evropska centralna banka to postiže na dva načina: kontrolom količine novca u opticaju, praćenjem kretanja cena, i procenom rizika u odnosu na stabilnost cena u evro zoni. Evropska centralna banka upravlja monetarnom unijom u saradnji sa nacionalnim centralnim bankama u okviru Evropskog sistema centralnih banaka, u kojem uz nju sudeluju i centralne banke država članica evro zone.

Geneza Evropske monetarne unije tekla je u više faza. Razmišljanja o monetarnoj integraciji bila su podstaknuta nizom događaja, pre svega završetkom prve faze integracije 1968., formiranje carinske unije i potrebe daljeg razvoja procesa integracije, turbulencija dolara na svetskoj ekonomskoj i monetarnoj sceni i najzad, ali ne na kraju, napuštanje fiksnih deviznih kurseva i značajno odstupanje kurseva valuta između članica Evropske unije. Savet ministara je 1972. doneo odluku o nastavku procesa integracije u pravcu formiranja Evropske monetarne unije (EMU). Naziv integracije "monetarna zmija" odslikava suštinu oblika monetarne integracije. Radi se o prilagodljivom obliku fiksnog deviznog kursa. Osnovni devizni kurs je dolar, koji predstavlja bazu. Centralne banke zemalja Evropske unije drže se ovog kursa, ali imaju pravo da fluktuiraju svoje valute sa odstupanjem, od plus-minus 2,5% od njega.

Sistem je bio kontrolisan od strane Evropskog monetarnog fonda za saradnju (European Monetary Cooperation Fund). Odstupanje kurseva valuta pojedinih zemalja članica od predviđenih granica je regulisano sledećim oblicima intervencija:

1. koordinacijom monetarnih politika;
2. kratkoročnim kreditima obezbeđenim od fonda;
3. usklađenim akcijama zemalja članica.

Kao poslednja mera u pravcu očuvanja ovako fiksnog kursa, kad su sve ostale mere iscrpljene, bilo je predviđeno privremeno ili trajno, istupanje iz ovog aranžmana.

Period realizovanja koncepta integracije bio je bremenit problemima na svetskoj ekonomskoj pozornici, poput naftne krize i pada vrednosti dolara, što je onemogućilo održavanje ovako definisanog fiksnog kursa. Upravo iz tih razloga došlo je do napuštanja ovog sistema.

Dalji razvoj monetarne integracije vezan je za stvaranje Evropskog monetarnog sistema (EMS) On je aktiviran 1979. Osnovni ciljevi su mu bili: stabilizacija deviznih kurseva, monetarna kooperacija, približavanje i harmonizacija ekonomskih politika članica, dalji razvoj evropskih integracija, stabilizacija međunarodnih monetarnih odnosa.

Evropski monetarni sistem preuzeo je dostignuća prethodnog monetarnog režima. Zemlje koje su ušle u evropski monetarni sistem, takođe su fluktuirale oko jedne unapred zajedničke određene valute. To više nije bio dolar, nego evropska monetarna jedinica „eki“ (European Currency Unit). U osnovi je to bila korpa valuta sastavljena od valuta zemalja članica Evropskog monetarnog sistema. Vrednost korpe valuta dobijala se na osnovu udela svake zemlje članice u ukupnoj ekonomiji Evropske unije. Izračunavan je na bazi učešća svake zemlje u bruto društvenom proizvodu i udela u ukupnoj međusobnoj trgovini Evropske unije. Određivan je na period od pet godina, a promene su bile moguće, ako dođe do odstupanja od 25% na prvobitno određenu vrednost. Na taj način eki je odražavao snagu svake ekonomije u ukupnoj, kao i promenu njenog uticaja. Dozvoljene fluktuacije pojedinačne valute u odnosu na eki su bile plus-minus 2, 25%.

Pored uloge centralnog deviznog kursa i indikatora odstupanja od njega, eki je služio i kao: sredstvo poravnanja među centralnim bankama članicama, deo međunarodnih finansijskih rezervi, jedinica finansijske transakcije i za statistiku administracije EU, zbog svoje relativne stabilnosti i kao jedinica zaliha vrednosti, i kao računovodstvena jedinica za intervencije.

Intervencije, u slučajevima odstupanja pojedinih valuta članica od dozvoljenih, u Evropskom monetarnom sistemu su bile organizovane na sledeći način: od svih zemalja članica se očekivalo da preduzimaju monetarne i fiskalne mere u cilju približavanja standardu i da reaguju u duhu međunarodne saradnje i to na simetričan način, kupovinom i prodajom deviza.

Takođe, očuvan je sistem Evropskom monetarnog fonda za saradnju (EMFC). Ovaj fond predstavlja centralnu monetarnu instituciju EU, kojom upravljaju guverneri centralnih banka članica. Fond je raspolagao značajnim sredstvima za intervencije, pre svega radi regulisanja platno-bilansnih teškoća članica. Zemlje sa platno-bilansnim suficitom, ako su više participirale u sredstvima fonda, kao što je Nemačka, dominirale su u kreiranju politike EMS.

Najzad, kao otvorena opcija ostaje promena vrednosti ekija, odnosno devalvacija zajedničke valute. U Evropskoj monetarnom sistemu pribegavalo se i jednokratnim prilagođavanjem konkurentnosti nacionalnih valuta.

### ***Struktura i funkcionisanje Evropske centralne banke***

Ako se posmatra period od 1979. do 1990. u funkcionisanju evropskog monetarnog sistema, može se konstatovati da je on bio uspešan. Osnovni cilj sistema: očuvanje valutne stabilnosti i niska inflacija (od 12,7% u 1988. godini do 4,3% u 1993. godini.) uspešno je realizovan, što je dovelo do bliže saradnje između centralnih banaka i konvergencije monetarnih politika.

***Na osnovu ugovora u Mاستrihtu garantuje se nezavisnost monetarne vlasti. Institucije Evropske unije i država članica moraju poštovati to načelo i ne smeju ni na koji način uticati na Evropsku centralnu banku, kao ni na nacionalne centralne banke.***

Nezavisnost Evropske centralne banke se temelji na:

- institucionalnoj nezavisnosti – nacionalne centralne banke moraju imati visok stepen nezavisnosti;

- operativnoj nezavisnosti – ECB je potpuno slobodna u odabiru i sprovođenju instrumenata monetarne politike.
- personalnoj nezavisnosti – članovi Upravnog odbora imaju neopozive i dugoročne mandate;
- finansijskoj nezavisnosti – nezavisne nacionalne centralne banke jedine su upisale kapital ECB.

Centralna banka može biti nezavisna sa stanovišta korišćenja instrumenata centralne banke i sa stanovišta svojih preferencija. Evropska centralna banka ne sme davati zajmove zemljama članicama. Što se tiče preferencija, centralna banka ima moć da bira različite makroekonomske ciljeve koji se razlikuju od vladinih instrumenata. Nezavisnost ECB implicira da ne postoji direktan uticaj eksternih faktora u procesu donošenja odluka. U radu ECB posebno je apostrofirana bitnost transparentnosti, tj. dostupnost podataka javnosti.

Glavni zadaci Evrosistema (ECB i centralne banke zemalja članica EU) su:

1. definisanje i implementacija monetarne politike na području EMU;
2. vođenje operacija konverzije;
3. držanje i upravljanje službenim rezervama zemalja članica;
4. promocija operacija finog prilagođavanja.

Primarni cilj ECB predstavlja održavanje stabilnosti cena. Stabilnost cena je definisana kao godišnji porast harmonizovanog indeksa potrošačkih cena (HICP) ispod 2%, dok donja granica nije eksplicitno navedena, mada se deflacija smatra kao odstupanje od cilja stabilnosti cena. Strategija monetarne politike određena je na srednji rok. Referentnim agregatom, proglašen je monetarni agregat M3 i određena stopa rasta od 4,5% kao reper. U strategiji monetarne politike ECB se oslanja na sveobuhvatnu analizu rizika za stabilnost cena.. Analiza se zasniva na dve komplementarne perspektive cenovnih determinanti i nazivaju se „dva pilara“ (stuba) monetarne strategije.

Prvi „stub“ se odnosi na ocenu cenovnih determinanti od kratkog do srednjeg roka s fokusom na realnu aktivnost i finansijske uslove u privredi. Ovaj „stub“ uzima u obzir činjenicu da je razvoj cena u ovom roku rezultat odnosa ponude i tražnje roba, usluga i faktora proizvodnje, te se u terminologiji ECB naziva „ekonomska analiza“. Drugi „stub“ koji se označava kao „monetarna analiza“ fokusiran je na odnos novca i cena u dugom roku. „Monetarna analiza“ uglavnom služi kao sredstvo unakrsne kontrole monetarne politike koja proističe iz ekonomskih analiza od srednjeg ka dugom roku. Ostali ciljevi su podupiranje ekonomskih politika unije, održivi rast i visok nivo zaposlenosti.

Osnovni instrumenti monetarne politike kojima se služi ECB:

### 1. operacije na otvorenom tržištu:

- glavne operacije refinansiranja (imaju glavnu ulogu, izvode se svake dve nedelje sa rokom dospeća od dve nedelje);
- dugoročnije operacije refinansiranja (izvode se svaki mesec s rokom dospeća od tri meseca);
- operacije finog prilagođavanja (brze i pravovremene akcije koje usmeravaju trend tržišta u željenom smeru);
- strukturne operacije (emisije obveznica, reverzne transakcije, direktne transakcije);

### 2. ustaljene pogodnosti kreditiranja banaka od strane ECB,

### 3. politika rezervi likvidnosti.

Evropska centralna banka ima tri tela: *Upravni odbor, Izvršni odbor i Opšti savet.*

**Upravni odbor** (*The Governing Council*) najviše je telo Evropske centralne banke. Čini ga šest članova Izvršnog odbora i guverneri nacionalnih centralnih banaka evro zone. Glavni mu je zadatak definisanje

monetarne politike u evro zoni, posebno određivanje visine referentne kamatne stope (REFI) pod kojima komercijalne banke mogu pribavljati novac od Evropske centralne banke. Upravnim odborom predsedava predsednik Evropske centralne banke. Odluke unutar ECB donose se većinski po pravilu jedan čovek - jedan glas. Članovi upravnog odbora ECB nisu predstavnici svojih zemalja i centralnih banaka, već se biraju kao individue.

**Izvršni odbor** (*The Executive Board*) čine predsednik i potpredsednik Evropske centralne banke i još četiri člana koje imenuju predsednici ili premijeri evro zone. Izvršni odbor je odgovoran za sprovođenje monetarne politike koju definiše Upravni odbor i za davanje uputstava nacionalnim centralnim bankama. Odgovoran je za svakodnevno upravljanje Evropskom centralnom bankom. Statutom ECB utvrđeno je da predsednik mora prezentovati godišnje izveštaj o aktivnostima ECB i monetarne politike Evropskom parlamentu.

**Opšti savet** (*The General Council*) sastavljen je od predsednika i potpredsednika Evropske centralne banke i guvernera nacionalnih centralnih banaka svih država članica EU, a ne samo onih koje su članice monetarne unije. Opšte veće doprinosi radu ECB-a na sledeće načine: kroz jačanje koordinacije između ECB-e i nacionalnih centralnih banaka, ima savetodavnu funkciju, skuplja statističke informacije i izrađuje godišnje izveštaje, obavlja potrebne pripreme za fiksiranje kurseva u zemljama članicama koje još nisu prihvatile evro. Svrha ovog tela je da osigura saradnju sa državama članicama EU koje nisu ušle u monetarnu uniju. Funkcija je savetodavna, a telo koordinira i buduće proširivanje evro zone.

Za sprovođenje jedinstvene monetarne politike EMU od strane ECB potreban je značajan stepen konvergencije zemalja članica, kao i budućih članica E(M)U, kako bi se monetarna politika mogla uspešno sprovesti.

Za merenje stepena konvergencije koristi se **Deka Convergence European Indicator (DCEI)** koji uzima u obzir četiri vrste konvergencije: monetarnu, fiskalnu, realnu i institucionalnu. Maksimalna vrednost DCEI je 100 i ona predstavlja prosečnu vrednost određenog indikatora za EU. Bitno je napomenuti da se u sklopu monetarne konvergencije analizira stopa inflacije, kamatna stopa, devizni kurs i stopa rasta kredita.

U sklopu fiskalne konvergencije analizira se udeo budžetske potrošnje u BDP-u, udeo privatne potrošnje u BDP-u, udeo javnog duga u BDP-u, i udeo spoljnog duga u BDP-u.

U sklopu realne konvergencije analizira se BDP *per capita*, udeo poljoprivrede u BDP-u, stopa nezaposlenosti i udeo trgovine s EU u ukupnoj trgovini zemlje. U realnoj ekonomskoj analizi koristi se deset pokazatelja s podjednakom važnošću od 10%, a to su: opšta stopa inflacije, stopa inflacije bez cene električne energije i životnih namirnica, očekivana stopa inflacije, proizvođačke cene, uvozne cene, ukupan output, industrijska proizvodnja, ekonomska osetljivost na eksterne faktore, strukturni budžetski deficit i jedinični troškovi rada.

U sklopu institucionalne konvergencije posmatra se uspešnost politike, institucije bankarskog sektora, uspostavljanje pravne države i stepena pregovora s EU koji je svaka od država realizovala.

Grupa monetarnih indikatora konvergencije kao i realnih ekonomskih indikatora konvergencije indikatora dobija svoj ponder u konačnom stvaranju kompasa ECB (monetarni indikatori do sada su dobijali ponder 15-25%, a realni 75-85% u izračunatoj vrednosti kompasa). Vrednost kompasa može se kretati od 0 do 100, ako je 50 znači da je monetarna politika koja se sprovodi **neutralna**. Ako je vrednost kompasa između 0 i 50, to znači da je monetarna politika **ekspanzivna**, a ako je između 50 i 100, to znači da je monetarna politika **restriktivna**.

Član monetarne unije može postati samo zemlja koja ispunjava sledeće kriterijume konvergencije:

1. **Cenovna stabilnost.** Stopa inflacije ne sme da iznosi više od 1,5 procentnog poena od nepoderisanog proseka u tri zemlje članice EU sa najnižom stopom inflacije. Stopa inflacije meri se indeksom potrošačkih cena u godini pre utvrđivanja ispunjenja kriterijuma za pristup monetarnoj uniji.
2. **Dugoročna kamatna stopa.** Dugoročna kamatna stopa na državne obveznice ne sme biti preko dva procentna poena iznad nepoderisanog proseka kamatnih stopa u tri zemlje članice sa najnižom kamatnom stopom.

3. **Devizni kurs.** Nacionalna valuta nije smela devalvirati u poslednje dve godine i da su njene fluktuacije u okviru fluktuacija u evropskom monetarnom sistemu.
4. **Fiskalni deficit.** Deficit državnog budžeta prema društvenom bruto proizvodu ne sme da iznosi više od tri procentna poena.
5. **Državni dug.** Ukupan javni dug ne sme da iznosi više od 60 procentnih poena od iznosa jednogodišnjeg društvenog bruto proizvoda.

Predviđeno je da, u izuzetnim slučajevima, zemlja pristupnica EU koja ne ispunjava jedan ili dva kriterijuma može da bude primljena u Evropsku monetarnu uniju, ako se oceni da je, kod svih kriterijuma, postignut napredak u prethodnom periodu.

Za pripremu zemlja pristupnica EU za ulazak u Evropsku monetarnu uniju, odnosno za monitoring procesa konvergencije zadužen je Opšti savet Evropske centralne banke. Međutim, za kontrolu pridržavanja članica pravilima EMU, osnovan je 1997. godine Pakt za stabilnost i rast.

Generalni cilj Pakta za stabilnost i rast, kao međudržavnog sporazuma jeste da obezbedi budžetsku disciplinu država članica Evropske monetarne unije. Naime, za pridržavanje kriterijuma konvergencije na planu monetarnih kretanja (stabilnost cena, kamatne stope i stopa deviznog kursa) zadužena je Evropska centralna banka, dok za pridržavanje kriterijuma na planu fiskalnih tokova (fiskalni deficit i državni dug), odlučujuću ulogu treba da odigra Pakt za stabilnost i rast. Ovo proističe iz činjenice da je fiskalna politika ostala u nadležnosti država članica. U njima, različite političke partije donose odluke koje su u stalnim pripremama za izbore i koje vode više računa o socijalnim efektima ekonomskih politika, nego o budžetskoj disciplini. Pakt predviđa uvođenje budžetske discipline zemalja članica i uvođenje postupaka ako se pojavi prekomerni deficit. Pri tom je ocenjeno da tolerantna visina deficita može biti do tri procenta, pošto i stopa rasta realnog društvenog proizvoda u zemljama EU iznosi dva-tri procentna poena godišnje, što znači da se budžetski deficit može pokrivati iz sopstvenih realnih izvora. Dakle, ako smanjenje bruto nacionalnog proizvoda države članice EMU u toku jedne godine iznosi manje od 0,75%, a on nije izazvan vanrednim okolnostima ili opštom recesijom, zemlje u kojima se deficit pojavio moraju da izvrše rebalans budžeta. U slučajevima neizvršenja rebalansa, Savet će doneti odluku o uvođenju sankcija i to u vidu plaćanja beskamatnog depozita. Ako se ova politika nastavi, pa i posle dve godine egzistira budžetski deficit, beskamatni depozit zamenjuje se novčanom kaznom. Njena veličina iznosi minimalno 0,2%, a maksimalno 0,5% bruto nacionalnog proizvoda.

## **Monetarna politika Narodne banke Srbije**

Osnovni cilj Narodne banke Srbije jeste postizanje i održavanje stabilnosti cena. Narodna banka Srbije, pored osnovnog cilja, ima za cilj i očuvanje finansijske stabilnosti, što podrazumeva zdrav finansijski sistem u kome banke i druge finansijske organizacije dobro funkcionišu i racionalno upravljaju s novcem svojih klijenata.

Narodna banka Srbije obavlja sledeće funkcije:

1. samostalno vodi politiku kursa dinara i, uz saglasnost Vlade, utvrđuje režim kursa dinara;
2. čuva i upravlja deviznim rezervama;
3. izdaje novčanice i kovani novac;
4. uređuje, kontroliše i unapređuje nesmetano funkcionisanje platnog prometa u zemlji i sa inostranstvom;
5. izdaje i oduzima dozvole za rad, vrši kontrolu boniteta i zakonitosti poslovanja banaka i drugih finansijskih organizacija i donosi propise iz te oblasti;
6. obavlja druge poslove utvrđene zakonom u skladu s principima poslovanja centralnih banaka.

Prema zakonu, Narodna banka Srbije je u obavljanju svojih funkcija samostalna i nezavisna i ne traži, niti prima uputstva od državnih organa i drugih lica. Na osnovu utvrđenih ciljeva ekonomske politike i ključnih makroekonomskih indikatora koje usvaja Narodna skupština, Narodna banka Srbije samostalno utvrđuje projekcije rasta monetarnih i kreditnih agregata i donosi mere monetarne i kreditne politike, koje će biti preuzete radi ostvarivanja utvrđenih ciljeva. Narodna banka Srbije daje mišljenje o određenim aktima koji se tiču budžeta, ekonomske

i fiskalne politike, kao i nacrtu zakona i drugih propisa koji se tiču Narodne banke Srbije.

### **Najznačajniji poslovi Narodne banke Srbije**

Utvrđivanje monetarne politike, regulisanje količine novca u opticaju, poslovi za Republiku Srbiju (odnosi se na kratkoročne kredite radi premošćavanja vremenske neusklađenosti između priticanja prihoda i rashoda), regulisanje visine i načina održanja minimalne likvidnosti banaka, utvrđivanje politike kursa dinara, utvrđivanje iznosa stalnih i tekućih obaveznih rezervi zemlje potrebnih za održavanje likvidnosti u međunarodnim odnosima, poslovi obavljanja platnog prometa sa inostranstvom, kao i poslovi izdavanja novčanica i kovanog novca.

Poslovi iz oblasti kontrolne funkcije Narodne banke Srbije: Narodna banka Srbije vrši kontrolu boniteta i zakonitosti poslovanja banaka i drugih finansijskih organizacija. Narodna banka Srbije može banci koja nije postupila shodno merama monetarne politike da izda nalog da otkloni utvrđenu nepravilnost, uz izricanje jedne ili više mera. Narodna banka Srbije propisuje minimum sadržaja revizije za banke i druge finansijske organizacije.

Poslovi za Republiku Srbiju (odnosi se na kratkoročne kredite namenjene deficitu budžeta vremenskog karaktera.

### **Struktura i funkcionisanje Narodne banke Srbije**

Narodna banka Srbije je odgovorna Narodnoj Skupštini Srbije.

Organi Narodne banke Srbije su: **Monetarni odbor NBS, guverner NBS, Savet NBS.**

Monetarni odbor utvrđuje monetarnu politiku. Čine ga guverner i viceguverneri. U vođenju monetarne politike utvrđuje:

1. način i uslove izdavanja kratkoročnih hartija od vrednosti;
2. uslove i način pod kojim NBS sprovodi operacije na otvorenom tržištu i obavlja diskonte poslove;
3. politiku odobravanja kratkoročnih kredita;
4. politiku kursa dinara;
5. način upravljanja deviznim rezervama;
6. eskontnu stopu;
7. osnovicu za obračunavanje obavezne rezerve, stopu obavezne rezerve, kao i uslove i rokove izdvajanja i korišćenja sredstava obavezne rezerve;
8. mere za održavanje likvidnosti banaka.

Najvažnije odluke Monetarnog odbora se odnose na kamatne stope pri čemu se Odbor rukovodi načelom stabilnosti cena, odnosno da monetarna politika doprinosi trajnom ekonomskom rastu i zapošljavanju. Odluke o kamatnim stopama Monetarnog odbora ne utiču direktno na cene roba i usluga, ali imaju posredno dejstvo na opšti nivo cena putem komplikovanog transmissionog mehanizma.

Glavni instrument monetarne politike jesu tzv. repo operacije, odnosno prodaja i otkup hartija od vrednosti. Prodajom hartija od vrednosti jedan deo novca se povlači iz opticaja smanjujući inflatorni pritisak. Kamatna stopa koja se primenjuje u repo operacijama naziva se referentna kamatna stopa. Promene referentne kamatne stope izazivaju i promene drugih kamatnih stopa (npr. kamatne stope komercijalnih banaka na kredite i depozite). Takođe, referentna kamatna stopa je važan indikator monetarne politike.

Drugi važan instrument, u nadležnosti Monetarnog odbora, jeste obavezna rezerva. Obavezna rezerva predstavlja procenat depozita koji komercijalne banke moraju da drže kao rezervu. Određivanjem nivoa obavezne rezerve direktno se reguliše količina novca u opticaju i posredstvom toga direktno se utiče na nivo inflacije.

Guverner Narodne banke Srbije je nadležan i odgovoran za ostvarivanje ciljeva Narodne banke Srbije, a posebno za:

1. sprovođenja odluka Monetarnog odbora i Saveta;
2. organizaciju i poslovanje Narodne banke Srbije;
3. pripremanje i donošenja akata iz nadležnosti Narodne banke Srbije;
4. obavljanje drugih poslova utvrđenih zakonom.

Guverner Narodne banke Srbije prisustvuje sednicama Vlade na kojima se razmatraju pitanja u vezi sa Narodnom bankom Srbije.

Zamenik guvernera, veći ili manji broj viceguvernera, direktori sektora poslovanja, kao i direktori filijala Narodne banke Srbije, predstavljaju radno operativnu ekipu koja treba da guverneru stručno pomogne da donese najsvrsishodnije odluke.

Savet Narodne banke Srbije, na predlog guvernera:

1. usvaja finansijski plan Narodne banke Srbije;
2. usvaja godišnji račun Narodne banke Srbije;
3. utvrđuje jedinstvenu tarifu po kojoj Narodna banka Srbije naplaćuje naknadu za izvršene usluge;
4. utvrđuje visinu zarada guvernera i viceguvernera Narodne banke Srbije;
5. utvrđuje listu radnih mesta sa posebnim ovlašćenjima i kriterijume i određivanja visine zarada zaposlenih sa posebnim ovlašćenjima Narodne banke Srbije;
6. vrši izbor ovlašćenog revizora.

Iz navedenih ovlašćenja, dužnosti i funkcija Monetarnog odbora i Saveta Narodne banke više je nego očigledna njihova uloga i značaj u funkcionisanju, kreiranju i sprovođenju monetarne politike i kontroli rada Narodne banke Srbije i njenih organa, u prvom redu guvernera Narodne banke. Guverner je dužan da Savetu dostavlja izveštaje o sprovođenju monetarne politike, izveštaje o odobravanju i oduzimanju dozvola za rad poslovnim bankama, zakonitosti rada i bonitetu poslovnih banaka i drugih finansijskih organizacija. S druge strane, Savet nije u potpunosti nezavisan organ jer ga bira Skupština Srbije i obavezan je da najmanje jednom godišnje podnosi izveštaj o svom radu. Da bi Savet mogao nezavisno i nepristrasno da donosi odluke njegovi članovi ne mogu imati konflikt interesa po bilo kom osnovu te samim tim i ne mogu biti zaposleni u Narodnoj banci.

Narodna banka Srbije, kao i svaka druga centralna banka, koristi tri monetarna agregata u procesu formiranja novčane mase: 1. novčana masa ( $M1 =$  gotov novac i depoziti po videnju; 2. kvazi novac ( $M2 = M1 +$



oročeni depoziti, štedni depoziti i obveznice do godinu dana); i 3. ostala likvidna sredstva ( $M3 = M2 +$  sredstva rezervi preduzeća, pokriva po akreditivima i garancijama)<sup>1</sup>.

Iz navedenih agregata je očito da tok formiranja novčane mase primarno zavisi od kreditnih plasmana. Kreditni plasmani mogu biti odobreni sektoru privrede, stanovništva i javnom sektoru. Za sam tok novčane mase sektorska struktura kreditnih plasmana nije relevantna, već je bitan njihov ukupan iznos.

Za ilustraciju monetarne politike i prakse NBS neka posluže indikatori dati u Tabeli 1 koji se odnose na period od 1999. do 2007.g. Komparacijom novčane mase u opticaju sa bruto društvenim proizvodom ostvarenim u Srbiji uočljivo je da je monetarna politika u prethodnom periodu imala ciklični karakter. U periodu 1999. do 2002. g. odnos novčane mase i BDP kretao se u intervalu od 0,30 do 0,32. To je period izuzetno restriktivne monetarne politike s namerom da se suzbije nasleđena inflacija i inflatorna očekivanja. Nakon 2002. g. kada su ostvareni navedeni ciljevi iz prethodnog perioda mo netarna politika postaje manje restriktivna i odnos novčane mase prema BDP ( $M2/BDP$ )<sup>2</sup>

Tabela 1. Osnovni monetarni agregati u Srbiji (u milionima dinara)

	Готов новцац у оптицају	Банкарске динарске резерве код НБС	Динарски примерни новцац	Укупан примарни новцац	Депозити по бићењу	Орочени динарски депозити	M1	M2	Девизне резерве НБС у милионима долара	Девизне резерве банака у милионима долара
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999	6.707	1.969	8.696	11.971	8.072	3.697	14.779	16.676	297	366
2000	10.933	7.931	19.013	34.026	16.093	5.868	27.026	32.894	524	366
2001	25.266	16.266	41.643	68.052	32.967	9.864	59.233	69.097	1.169	640
2002	42.719	25.732	69.543	101.908	50.096	17.081	93.815	110.696	2.280	793
2003	42.979	27.947	72.267	116.490	56.324	25.591	99.303	124.894	3.550	696
2004	45.165	32.092	82.383	147.948	66.093	34.951	111.259	146.209	4.245	902
2005	53.650	40.703	100.341	247.908	91.299	47.231	144.949	192.180	5.843	698
2006	69.461	65.463	140.409	396.972	131.629	79.676	200.990	279.966	11.669	749
2007	77.000	82.676	169.920	439.172	171.673	141.612	248.673	390.485	14.239	1.052

Izvor: Narodna banka Srbije: „Statistički bilten“, str. 17, januar 2008, Beograd

se kreće u intervalu od 0,32 do 0,38. Naime, restriktivnost monetarne politike pretela je da ugrozi rast proizvodnje te je u izvesnom stepenu monetarna politika postajala ekspanzivnija. Verovatno je to jedan od osnovnih razloga što ni u jednoj godini nije ostvaren cilj o projektovanoj stopi inflacije, već je ona znatno premašivana.

## Zaključna razmatranja

U svetu modernih finansija i turbulentnog okruženja, nije dovoljno imati razvijen bankarski sektor i finansijsko tržište u nacionalnim okvirima. Bez zdravog bankarskog sektora i finansijskog tržišta, evropska

<sup>1</sup> Za detaljniji prikaz monetarnih agregata u užem i širem smislu konsultovati knjigu prof. dr N. Vunjaka i prof. dr LJ. Kovačevića: „Bankarstvo – Bankarski menadžment“, „Proleter“, Bečej i Ekonomski fakultet. Subotica, 2006., kao i delo: V. Bjelica: „Bankarstvo u teoriji i praksi“, Stylos – Stylos izdavaštvo, Novi Sad, 2005.

<sup>2</sup> Nažalost, Narodna banka Srbije ne objavljuje podatke o monetarnom agregatu M3 već samo o M1 i M2. No, i pored toga osnovni zaključak iz teksta o cikličnosti monetarne politike verovatno bi ostao isti.

ekonomija ne može da funkcioniše. Primenom integracija finansijskog sektora, povećava se efikasnost bankarskog sektora, čime njegov uticaj na ekonomiju dobija multiplikatorski efekat.

U poređnom analizom prakse i politika Narodne banke Srbije i Evropske centralne banke mogu se trasirati dalje mere i politika NBS, ka proklamovanim kriterijumima konvergencije Evropske unije. U daljenu vođenju monetarne politike Narodna banka Srbije, osim suzbijanja inflatornih tendencija i očekivanja, nužno je da se više fokusira na:

1. harmonizaciju svojih propisa i prakse sa propisima Evropske monetarne unije;
2. bržeg ispunjavanja uslova i kriterijuma za uvođenje evra kao jedinstvene monete;
3. veću ulogu operacija na otvorenom tržištu, kao instrumentu monetarne politike, sa posebnim naglaskom na fino prilagođavanje;
4. insistiranje na većoj institucionalnoj, operativnoj i personalnoj nezavisnosti u radu Narodne banke Srbije.

U suštini, funkcije Narodne banke Srbije treba da se svedu na ostvarivanje kvantitativnih (regulisanje potrebne količine novca) i kvalitativnih (struktura novca i kredita) ciljeva i zadataka. Efikasnost ostvarivanja ovih funkcija generalno se može oceniti preko nivoa inflacije kao sintetičkog pokazatelja opšteg stanja privrede. U tesnoj vezi sa ostvarivanjem svojih funkcija, nije nevažno napomenuti da monetarna politika ni u kom slučaju ne može biti element socijalizacije rizika u privredi.

## Literatura

- [1] Bjelica, V., (2005) *Bankarstvo u teoriji i praksi*, Stylos, d. o. o., Novi Sad
- [2] Vunjak, M. N., Kovačević, D. Lj., (2006) *Bankarstvo - bankarski menadžment*, „Proleter“, Bečej, Ekonomski fakultet, Subotica
- [3] Grbić, V., (2005) *Ekonomija Evropske unije*, Megatrend univerzitet primenjenih nauka, Beograd
- [4] European Central Bank, (2008) *The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks*, ECB, Frankfurt am Main
- [5] European Central Bank, (2004) *The Monetary Policy of the ECB*, ECB, Frankfurt am Main
- [6] European Central Bank, (2006) *The Implementation of Monetary Policy in the Euro Area*, ECB, Frankfurt am Main
- [7] Mankiew, N. G., (2006) *Principi ekonomije*, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta, Beograd
- [8] Mishkin, S. F., (2006) *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, Pearson Addison-Wesley, Boston
- [9] Narodna banka Srbije, (2008) *Statistički bilten*, januar 2008, Beograd
- [10] Fond za razvoj ekonomske nauke: „Kvartalni monitor“, Beograd, serija izdanja.
- [11] [www.statserb.sr.gov.yu](http://www.statserb.sr.gov.yu)
- [12] [www.nbs.yu](http://www.nbs.yu)
- [13] [www.ecb.int](http://www.ecb.int)