

Проф. др Љубица Николић, редовни професор
Правни факултет Универзитета у Нишу
Мр Александар Мојашевић, асистент
Правни факултет Универзитета у Нишу

UDK: 336.711

КАКО ПРЕПОЗНАТИ ПОЛИТИКУ ЦЕНТРАЛНЕ БАНКЕ¹

Апстракт: Инфлација јесте пораст општег нивоа цена у привреди. Она је мањи или већи економски проблем у свим земљама. С обзиром на то да инфлација изазива бројне негативне промене у друштву, одржавање ниске инфлације јесте циљ носиоца економске политике широм света. У већини случајева узрок високе или дуготрајне инфлације је исти – раст количине новца у оптицају. Када држава креира велику количину националног новца, његова вредност опада. Када централна банка одлучи да промени понуду новца, она то може остварити путем: операција на отвореном тржишту, променом стопе обавезне резерве, и променом есконтне стопе. Праћењем активности централне банке можемо препознати њену тренутну политику, која може бити експанзивна а уједно и инфлаторна, или рестриктивна, којом се сузбија инфлација.

Кључне речи: Централна банка, монетарна политика, инфлација, инструменти контроле количине новца, монетарно предозирање.

Увод

Централна банка емитује готов новац. Почетна маса новца, коју емитује централна банка, назива се *примарним новцем*. Он се највећим делом састоји од готовог новца, али га чине и део новца државе, који она држи у депозиту код централне банке, слободна средства банака, која оне добровољно држе на рачуну код централне банке, обавезне резерве банака код централне банке, и хартије од вредности. Примарни новац чини почетну масу новца, која покреће цео механизам увећања или мултипликације новчане масе, путем банкарског система. *Централна банка пласира, односно емитује примарни новац, пре свега одобравањем кредита банкама и држави, куповином хартија од вредности, и откупом страних валута.*

¹ Овај рад је резултат истраживања на пројекту „Заштита људских и мањинских права у европском правном простору“, који финансира Министарство просвете и науке Републике Србије, бр. пројекта 179046.

Централна банка контролише понуду новца у привреди. Када централна банка одлучи да промени понуду новца, она то може остварити путем: операција на отвореном тржишту, променом стопе обавезне резерве, и променом есконтне стопе.

Операције на отвореном тржишту. Централна банка врши операције на отвореном тржишту када купује или продаје хартије од вредности, рецимо обвезнице. Да би повећала понуду новца, централна банка *купује* хартије од вредности на тржишту, које плаћа динарима, чиме повећава број динара у оптицају. Неки од ових убачених динара држе се као готовина, а неки се депонују у банке. Сваки нови динар, држан као готовина, повећава понуду новца, за тачно 1 динар. Сваки нови динар, депонован у пословну банку, повећава понуду новца, за више од 1 динара, зато што систем делимичних резерви омогућава да банке креирају новац.

Уколико жели да *смањи* количину новца у оптицају, централна банка *продаје* хартије од вредности на тржишту. Купци плаћају ове хартије од вредности својом готовином, или чековима, чиме се смањује износ новца у оптицају, односно он се задржава у трезору централне банке. Осим тога, пошто људи повлаче новац из банака, да би купили хартије од вредности, пословне банке имају мање депозита, мање новца пласирају, односно мање креирају новац.

Када појединци купују и продају хартије од вредности, новац мења власнике, али износ новца у оптицају остаје исти. Али, кад се као купац или продавац хартија од вредности појави централна банка, онда се тиме мења количина новца у оптицају. Операцијама на отвореном тржишту, централна банка може мењати количину новца у оптицају, у малом или великом износу, према потреби, релативно брзо. Овај инструмент монетарне политике најчешће се користи у развијеним привредама.

Обавезна резерва. Централна банка утиче на понуду новца и одређивањем стопе обавезних резерви, односно прописивањем минималног износа резерви, који банке морају држати. Обавезна резерва утиче на то колико новца банкарски систем може креирати. Повећање обавезне резерве, значи да банке морају држати више резерви и, стога, могу пласирати мање новца, који је депонован код њих, чиме се смањује понуда новца. Супротно томе, мања стопа обавезне резерве, значи мање новца у резервама, и више новца који банке могу пласирати, односно већу понуду новца. Међутим, ако су резерве ниске, у односу на депозите, може се јавити проблем неликвидности банака, и слабљења поверења у банкарски систем. Због тога, централна банка, приликом одређивања обавезних резерви, мора водити рачуна о сигурности банкарског система.

Есконтна стопа. Трећи инструмент, који централна банка може користити за регулисање количине новца у оптицају, јесте есконтна стопа, односно каматна стопа коју централна банка наплаћује пословним банкама, када им одобрава кредите. Пословне банке, којима недостаје новац, могу узимати кредите од централне банке. Када централна банка одобрава кредите послов-

ним банкама, повећава се количина новца у банкарском систему, и банкарски систем креира више новца.

Централна банка може мењати понуду новца, променом есконтне стопе. Виша есконтна стопа обесхрабрује пословне банке да се задужеју код централне банке. Дакле, повећање есконтне стопе, смањује количину новца у банкарском систему, што смањује понуду новца. Супротно томе, нижа есконтна стопа стимулише задуживање пословних банака, код централне банке, повећава количину новца у банкарском систему и повећава понуду новца.

Операције на отвореном тржишту, обавезна резерва и есконтна стопа, јесу инструменти којима централна банка утиче на понуду новца. Међутим, централна банка не може у потпуности контролисати понуду новца.

Први проблем везан је за *однос готовине*, коју желе да држе привредни субјекти, *према депозитима* у банкама. Уколико привредни субјекти депонују у банке више новца, банкарски систем може креирати више новца. Супротно томе, уколико привредни субјекти мање новца депонују у банке, банкарски систем може креирати мање новца. Рецимо, када људи почињу да губе поверење у банкарски систем, они одлучују да повуку депозите из банака, и држе више готовине. Када се ово деси, банкарски систем располаже с мање новца, и понуда новца опада, без икакве активности централне банке.

Други проблем контроле новца везан је за понашање пословних банака. Када је новац депонован у банку, банка креира више новца, само када одобрава кредите. Банке могу смањити одобравање кредита, чиме централна банка не може бити сигурна колико ће новца банкарски систем креирати. На пример, уколико се банке суоче с проблемом наплате кредита, оне могу постати обазриве и одобравати мање кредита. У овом случају, банкарски систем креира мање новца, него што би иначе. Оваква политика банака смањује понуду новца.

Дакле, централна банка контролише количину новца у привреди, али она делом зависи и од понашања депонената и банака. Пошто централна банка не може контролисати ово понашање, она не може савршено контролисати ни количину новца у оптицају. Централна банка прикупља податке о депозитима и кредитима банака, тако да прати промене у понашању депозитара и банака. Она може, стога, реаговати на ове промене и држати понуду новца близу било ког изабраног нивоа.

Монетарно предозирање – узрок инфлације

Инфлација се мери стопом инфлације, која представља проценат повишавања цена између двају периода. Када централна банка значајно повећа понуду новца, резултат је повишавање нивоа цена, што сваки динар чини мање вредним. После убацивања новог новца, људи имају више динара. Овај вишак новца људи могу употребити за куповину роба и услуга, могу позајмљивати

другима, купујући обвезнице, или депонујући новац на штедни рачун у банци. Ово позајмљивање омогућава другим људима да купују робе и услуге. У сваком случају, убацивање новца у оптицај повећава тражњу за робама и услугама.

Понуда роба и услуга, међутим, није се променила. Производња у привреди детерминисана је расположивим реалним капиталом, људским капиталом, природним ресурсима и технолошким знањем. Дакле, већа тражња за робама и услугама, изазива пораст цена роба и услуга. Повишавање нивоа цена, за узврат, повећава количину траженог новца, зато што је људима потребно више динара за куповину роба и услуга. У складу с квантитативном теоријом новца, количина расположивог новца у привреди одређује вредност новца, а повећање количине новца главни је узрок инфлације. Милтон Фриедман је рекао: “Инфлација је увек и свуда монетарни феномен.”

Последице повећања понуде новца у привреди, можемо објаснити употребом квантитативне једначине.

Брзина оптицаја новца односи се на брзину којом типичан динар путује привредом, из руке у руку. Да бисмо обрачунали брзину оптицаја новца, делимо номиналну вредност производње (ниво цена \times друштвени производ) количином новца у оптицају. Ако је Π ниво цена, $ДП$ (друштвени производ) обим производње, и $М1$ количина новца у оптицају, онда је брзина оптицаја новца ($Б$):

$$Б = (\Pi \times ДП) / М1$$

Брзина оптицаја новца = (Ниво цена \times Друштвени производ) / Количина новца у оптицају

Једначину обрачунавања брзине оптицаја новца можемо написати, као:

$$М1 \times Б = \Pi \times ДП$$

Количина новца \times Брзина оптицаја новца = Ниво цена \times Друштвени производ

Једначина показује да су количина новца ($М1$), пута брзина оптицаја новца ($Б$), једнаке цени производа (Π), пута количина произведених производа ($ДП$). Она се назива квантитативном једначином, зато што доводи у везу количину новца ($М1$) с номиналном вредношћу производње ($\Pi \times ДП$). Квантитативна једначина показује да се повећање количине новца у једној привреди мора одразити на једну од остале три варијабле: ниво цена мора расти, обим производње мора расти, или се брзина оптицаја новца мора смањивати.

Када централна банка повећава понуду новца, то се, пре свега, одражава на пораст цена роба и услуга. Више новца у рукама привредних субјеката, значи повећање тражње роба и услуга. С друге стране, производња роба и услуга у привреди (друштвени производ) првенствено је одређена расположивим производним факторима (реални капитал, људски капитал, и природни ресурси)

и расположивом производном технологијом. Повећана тражња роба и услуга, уз обим производње, одређен расположивим производним факторима и технологијом, доводи до повећања цена роба и услуга, јер се оне траже у већој количини, у односу на производне могућности привреде. Дакле, када централна банка повећава понуду новца, она тиме утиче на пораст цена. Значајно повећање понуде новца, доводи до високе стопе инфлације.

Квантитативна теорија новца тврди, да је пораст у понуди новца главни узрок инфлације, односно, цене расту када држава штампа превише новца.

Зашто централне банке, у многим земљама, штампају превише новца, када знају да тиме изазивају инфлацију? Одговор је да државе користе креирање новца за финансирање своје потрошње. Када држава жели да гради путеве, повећа плате државних чиновника, или трансферна плаћања сиромашнима и старима, она треба да обезбеди финансијска средства. Држава обично до ових средстава долази опорезивањем, и задужујући се, али она може финансирати своју потрошњу и једноставно штампајући новац, који јој је потребан.

Када држава штампа новац за финансирање своје потрошње, каже се да намеће инфлациони порез. Овај порез плаћају сви који држе новац, јер када држава штампа новац, ниво цена расте, а динар мање вреди. Штампањем новца, држава себи обезбеђује приход, али инфлациони порез плаћа читаву привреду.

Инфлациони порез варира од земље до земље, и током времена. У време ратова, то је уобичајена појава. Држава има велике трошкове, недовољне пореске приходе, и ограничену могућност задуживања, због чега прибегава штампању новца. Обимно повећање количине новца, води високој инфлацији. Смањивањем државне потрошње, смањује се потреба за инфлационим порезом. У нашој земљи, инфлациони порез био је значајан извор државних прихода.

Тражња новца расте с повећањем реалног БДПа. Уколико централна банка повећава годишњу понуду новца, сразмерно расту реалног бруто друштвеног производа, онда раст у понуди новца обезбеђује стабилност цена. Овакав пораст понуде новца не изазива инфлацију, јер повећана понуда новца, и због тога повећана тражња роба и услуга, имају реално покриће у произведеним робама и услугама. Уколико централна банка повећа годишњу понуду новца, више него што је пораст вредности друштвеног производа, она тиме повећава агрегатну тражњу, више него што су повећане производња и понуда роба и услуга. Већа тражња роба и услуга, од њихове понуде, доводи до скока цена.

Последице инфлације

Инфлација је економска појава, која се често помиње у стручној и широј јавности, јер се сматра озбиљним економским проблемом. Ниска инфлација постоји када је годишњи пораст цена до 10%. Умерена инфлација постоји када је месечни пораст цена до 10%, а годишњи пораст цена до 100%. Висока инфлација

постоји када је месечни пораст цена преко 10%, и када укупни годишњи раст цена прелази 100%. Уколико стопа инфлације прелази 50% месечно, реч је о хиперинфлацији. Наша земља доживела је две хиперинфлације у својој блиској прошлости. Први пут у децембру 1989. године (хиперинфлација трајала је само један месец), други пут од фебруара 1992, до јануара 1994. године (хиперинфлација трајала је две године).

Да бисмо разумели последице инфлације, потребно је разликовати номиналне и реалне величине. Номиналне величине исказане су у новцу, док реалне величине показују куповну моћ номиналних величина. На пример, номинална плата радника исказана је у динарима, док је реална плата коригована за инфлацију, и показује куповну моћ номиналне плате, односно колико се роба и услуга може купити за динарску плату.

Када цене расту, сваки динар дохотка купује мање роба и услуга. Дакле, у условима инфлације, купцима је потребно више новца за куповину роба и услуга. У исто време, продавци роба и услуга примају више новца за оно што продају. Пораст цена роба и услуга прати пораст номиналних плата, што значи да, уколико плате расту процентуално исто или више од повећања цена роба и услуга, то неће смањити куповну моћ људи. Дакле, инфлација смањује куповну моћ једног динара, али сама по себи не смањује реалну куповну моћ људи.

Рецимо да је плата неког радника повећана за 10%, у току године. Уколико је стопа инфлације у тој години износила 8%, то значи да реално повећање његове плате износи само 2%. Куповна моћ овог радника није смањена, јер је његова реална плата порасла (процент раста номиналне плате - процент инфлације). Дакле, номинални дохоци, који држе корак с порастом цена, не смањују куповну моћ прималаца доходака. Међутим, номинални дохоци, који расту испод стопе пораста цена, смањују куповну моћ лица, која су их остварила.

Инфлација изазива бројне трошкове у привреди, од којих ћемо споменути само неке.

Расипање ресурса. Пораст цена и смањивање вредности новца, мењају понашање привредних субјеката, стварајући губитке читавом друштву. Пошто инфлација смањује реалну вредност новца, људи држе мање новца, и улажу га у имовину која мање губи на вредности у условима инфлације. Неки облици имовине добро подносе инфлацију, и њихова реална вредност се одржава (девизни депозити, на пример), док други облици имовине губе своју реалну вредност (динарски депозити, на пример). Када је инфлација висока и новац брзо губи вредност, људи су принуђени да брзо замењују свој новац за робе, или иностране валуте. Људи губе много времена на брзо улагање новца у сигурнију имовину, уместо да то време продуктивније употребе.

Инфлација дестимулише штедњу. Штедња је много мање атрактивна у привреди с инфлацијом, него у привреди са стабилним ценама. Разлог за то је, што динарски депозити губе на вредности, нарочито у условима високе

инфлације. Када цене расту, а куповна моћ новца опада, новац губи вредност. У таквим условима, новац треба улагати у залихе потрошне робе (брашно, уље, шећер, и слично), непокретности и девизне депозите. Ове инвестиције одржавају своју реалну вредност у инфлаторној привреди. Нагласимо да штедња у привреди обезбеђује средства за инвестиције, које су битни део дугорочног економског раста. Једно решење овога проблема, осим елиминисања инфлације, јесте прилагођавање каматних стопа на динарске депозите висини инфлације.

Трошкови промене цена. Промена цена роба и услуга повлачи додатне трошкове за предузећа, у виду губитка времена и издатака за: попис роба, нивелисање цена, штампање нових листа цена и каталога, и слично. У привреди с ниском инфлацијом, обично се врши годишња корекција цена, али висока инфлација, захтева чешћу корекцију цена, чинећи да трошкови предузећа значајно расту. У току хиперинфлације, на пример, предузећа морају мењати цене дневно, или чешће, како би задржала корак с порастом свих осталих цена.

Будући да промена цена захтева време, неки продавци повишавају цене брже од осталих, и ова разлика у ценама наводи потрошаче да много времена троше у потрази за јефтинијим робама.

Конфузија обрачуна. Новац је и средство обрачуна у привреди. Новцем се одређују цене и обавезе. Другим речима, новац је средство којим меримо економске трансакције. Када централна банка повећава понуду новца, и ствара инфлацију, она угрожава реалну вредност јединице обрачуна.

Када је инфлација висока, књиговође некоректно мере зараде предузећа. Пошто инфлација чини да динари у различито време имају различите реалне вредности, обрачунавање профита предузећа је компликованије. Инфлација отежава разврставање предузећа на успешна и неуспешна, због чега многи инвеститори одустају од планираног инвестирања. Она смањује инвестиције, јер су привредне активности изложене великим ризицима и неизвесним профитима. Инфлација омета финансијска тржишта да ефикасно алоцирају штедњу.

Редистрибуција богатства. Трошкови инфлације јављају се чак и ако је инфлација стална и предвидљива. Међутим, инфлација има додатни трошак, када долази као изненађење. Неочекивана инфлација прерасподељује богатство између становника, на начин, који нема никакве везе са заслугама.

Инфлација ствара корист онима, који дугују новац. У условима инфлације, расту номиналне зараде, тако да се кредити, чија је исплата у току, могу лакше отплатити. Рате остају исте, а зараде расту. Дакле, инфлација повећава богатство дужника. Док дужници имају користи у условима пораста цена, зајмодавци губе део богатства, јер им се враћа новац мање вредности од очекиване.

Неочекиване промене у ценама прерасподељују богатство између дужника и поверилаца. Хиперинфлација доноси корист дужницима, а ствара губитак банкама, зато што смањује реалну вредност дуга. Дефлација доноси корист банкама, на рачун трошкова зајмопрималаца, зато што она повећава реалну

вредност дуга. Ако привредни субјекти очекују инфлацију у будућем периоду, очекивана инфлација узима се у обзир приликом утврђивања номиналне каматне стопе на зајмове. Каматна стопа увећава се за износ очекиване инфлације. Губици зајмодаваца због инфлације надокнађују се увећаном каматном стопом, наравно, ако је увећање каматне стопе у складу с порастом инфлације. Али, ако је инфлацију тешко предвидети, то ствара ризик за зајмопримце и банке.

Када се социјална помоћ становништву, и пензије, усклађују са стопом инфлације, ове категорије становништва штите се од инфлације. И за многе врсте дугова утврђују се флукутирајуће камате, које се прилагођавају кретању инфлације. Тиме неподвижена инфлација доноси мање користи дужницима, и ствара мање губитке повериоцима.

Актуелна монетарна политика НБС

Основни инструмент који користи Народна банка Србије (НБС) ради регулисања количине новца у оптицају јесте *референтна каматна стопа*. Референтна каматна стопа примењује се у спровођењу двонедељних репо операција (операција на отвореном тржишту).² Она представља основу за одређивање каматних стопа по којима, у поступку спровођења монетарне политике, НБС *наплаћује* камату на кредите и остале пласмане, као и за утврђивање каматних стопа по којима *плаћа* камату на средства банака која се налазе на рачунима ове врховне монетарне институције. Рецимо, НБС наплаћује камату на кредите одобрене банкама, ради одржавања дневне ликвидности, на основу залог хартија од вредности, и то по каматној стопи у висини референтне каматне стопе увећане за 2,5 процентних поена.³ С друге стране, НБС плаћа камату на износ средстава које су банке депоновале код ње, по каматној стопи у висини референтне каматне стопе умањене за 2,5 процентних поена. Затим, НБС спроводи операције на отвореном тржишту искључиво својим хартијама од вредности. Тако је, 2011. године, НБС емитовала једну серију *благајничких записа*, укупне номиналне вредности од 500 милијарди динара, намењених продаји на отвореном тржишту. Укупна продаја хартија од вредности, у првих шест месеци 2011. године, износила је 802,8 милијарди динара, што представља повећање у односу на других шест месеци 2010. године (762,5 милијарди динара).

2 Референтна каматна стопа, која је иначе подложна сталним променама, тренутно износи 10%. Према тачки 5. *Програма монетарне политике Народне банке Србије у 2011. години*, висина ове стопе ће се мењати на одржив, доследан и предвидив начин, зависно од економских кретања и пројекција инфлације.

3 Видети: *Одлука о каматним стопама које Народна банка Србије примењује у поступку спровођења монетарне политике*, „Службени гласник РС“, бр. 45/2011.

Ово повећање праћено је растом просечног стања у портфељу банака и то са 60,8 милијарди динара на 61,1 милијарди динара.⁴

Осим референтне каматне стопе, НБС примењује и друге инструменте монетарне политике, пре свега, *обавезну резерву и операције на девизном тржишту*. Наиме, на основу тачке 5. *Програма монетарне политике Народне банке Србије у 2011. години*,⁵ референтна каматна стопа представља основни инструмент за остварење циља утврђеног за инфлацију на средњи рок.

Поред референтне каматне стопе, предвиђено је да НБС користи и *све расположиве инструменте из своје надлежности за остварење тог циља*. Један од тих инструмената јесте и *обавезна резерва*. У 2011. години, стопа обавезне резерве која се примењује у нашој земљи одражава још *рестриктивнију монетарну политику* у односу на претходни период. Конкретно,⁶ на динарске обавезе са уговореном рочношћу до две године примењује се стопа обавезне резерве од 5 %, док се на обавезе са уговореном рочношћу преко две године примењује *нула стопа обавезне резерве*. С друге стране, на девизне обавезе са уговореном рочношћу до две године утврђена је стопа обавезне резерве од 30 %, а на обавезе са уговореном рочношћу преко две године стопа од 25 %. Такође, банке у динарима издвајају 15 % обавезне резерве у еврима обрачунате на обавезе са уговореном рочношћу до две године, док се на обавезну резерву у еврима обрачунату на обавезе са уговореном рочношћу преко две године примењује 10 % динарског издвајања. Дакле, зависно од рочности обавеза, примењују се *диференциране стопе обавезне резерве*. С тим у вези, из *Полугодишњег извештаја за 2011. годину* јасно се види⁷ да је у првих шест месеци 2011. године дошло до повећања обавезне резерве која се издваја у динарима и до смањења обавезне резерве која се издваја у девизама.

Када је реч о *операцијама на девизном тржишту*, у нашој земљи примењује се *режим руковођено пливајућег девизног курса* и то у складу са *Програмом монетарне политике НБС у 2011. години*. Такође, ради спречавања

4 Подаци су преузети из *Полугодишњег извештаја о монетарној политици, јануар-јун, 2011. године*, који је НБС поднела Народној скупштини Републике Србије, у складу са законски дефинисаном обавезом о подношењу полугодишњег извештаја до краја септембра текуће године (у даљем тексту *Полугодишњи извештај за 2011. годину*). Поред овог полугодишњег извештаја, НБС је дужна да подноси Народној скупштини РС и *Годишњи извештај о монетарној политици*, уз образложење свих фактора који су утицали на спровођење монетарне политике, најкасније до 30. јуна наредне године. Видети: чл. 71. ст. 2 и 3. *Закона о Народној банци Србије*, „Службени гласник РС“, бр. 72/2003, 55/2004, 85/2005 – други закон и 44/2010.

5 Монетарна политика за 2011. годину заснива се на два документа која су усвојена од стране Монетарног одбора НБС. Реч је о *Меморандуму Народне банке Србије о монетарној стратегији* од 22. децембра 2008. године и *Меморандуму Народне банке Србије о циљаним стопама инфлације од 2010. до 2012. године* од 14. децембра 2009. године.

6 Подаци преузети из *Полугодишњег извештаја за 2011. годину*, стр. 6.

7 Видети: *ibid.*

претераних дневних осцилација курса на девизном тржишту, стимулисања обима промета, као и у случају угрожености финансијске и ценовне стабилности, НБС је овлашћена да *интервенише* на девизном тржишту. С тим у вези, током 2011. године, НБС је банкама продала 30 милиона евра, односно од банака купила 45 милиона евра. Ова институција интервенисала је једном током 2011. године на девизном тржишту, у јануару месецу, и то *купувином пет милиона евра*. Друга интервенција, али *продајом 30 милиона евра*, уследила је у јуну 2011. године, првенствено због несташице евра која је генерисана дужником кризом у еврозони, као и услед утицаја других фактора (повећања премије ризика земље и друго).⁸

Гореспоменуто повећање референтне каматне стопе, као и промена регулативе о обавезној резерви банака – као две полуге рестриктивне монетарне политике, утицало је на благо повећање вредности динара у односу на евро у односу на претходни период. Просечна номинална апresiasiја динара у првих шест месеци 2011. године износила је 2,5%.⁹

Индекс монетарне слободе Републике Србије према методологији Херитиџ фондације

Према најновијем извештају о стању економских слобода у свету из 2011. године,¹⁰ Србија не стоји баш најбоље, упркос томе што је, попут Бугарске, Молдавије, Пољске и Литваније, забележила одређено побољшање на плану структурних реформи система, пре свега у виду снижења пореских стопа, поједностављења законске регулативе, итд.¹¹ Наиме, према индексу економских слобода из 2011. године, а који се састоји од десет компоненти: слобода отпочињања посла (бизниса), слобода трговања, фискална слобода, државно трошење, монетарна слобода, слобода инвестирања, финансијска слобода, заштита својинских права, заштита од корупције и слобода рада, наша земља налази се на *101. месту у свету*. Упркос томе што је побољшала свој скор за *1,1 поен* у односу на 2010. годину, због умереног побољшања шест од десет

8 Видети: *ibid.*, стр. 6–7.

9 Овоме треба додати и смањење премије ризика наше земље, као и повећање портфолио инвестиција током 2011. године, који су деловали у правцу јачања вредности динара у односу на евро. Видети: *ibid.*, стр. 6.

10 Видети: Ambassador Terry Miller, Kim R. Holmes, Anthony B. Kim, Bryan Riley, James M. Roberts, Caroline Walsh, *2011 Index of Economic Freedom*, The Heritage Foundation and Wall Street Journal, 2011.

11 С друге стране, у земљама, попут: Италије, Грчке, Ирске, Исланда и Велике Британије, дошло је до ерозије економских слобода у односу на 2010. годину, тј. до снижења индекса економских слобода за више од *два поена*. Видети: *ibid.*, стр. 37.

компоненти у индексу економских слобода,¹² Србија се налази на 38. месту од 43. европских земаља, као и испод светског просека. Бројчано исказано, скор економске слободe Србије износи 58, док је светски просек 59,7, а регионални (европски) просек 66,8.¹³

На овом месту издвајамо¹⁴ једну компоненту из индекса економских слобода која се односи на Србију – реч је о *монетарној слободи*. Наиме, према критеријуму монетарне слободe, *Србија се налази на 155. месту у свету*, што представља најгори скор у односу на остале компоненте у индексу економских слобода.¹⁵ Бројчано гледано, скор монетарне слободe износи 66, што представља благо повећање у односу на 2010. годину, али свакако и даље недовољно да би се Србија сматрала слободном земљом у монетарном смислу. Стопа инфлације у Србији оцењена је као *висока*, просечно 9% у периоду од 2007. године до 2009. године.

У споменутом извештају се истиче да држава Србија има могућност да *контролише* цене основних животних производа, попут: млека, хлеба, брашна, уља, телекомуникационих и комуналних услуга, нафте, јавног транзита, као и да *утиче* на цене које се формирају на тржишту преко бројних предузећа у државном власништву. Управо због тога је Србији одузето 15 поена у скору монетарне слободe, будући да државно контролисање цена, или вршење утицаја на домаће цене, доводи до тржишних дисторзија, тј. до одступања од тржишно одређених цена.

Све у свему, извештај Херитиц фондације о стању економских слобода за 2011. годину, самим тим и монетарне слободe, недвосмислено указује на то

12 Позитивне промене забележене су у погледу следећих компоненти у индексу економских слобода: слободe отпочињања посла, фискалне слободe, државног трошења, монетарне слободe, слободe инвестирања и заштите од корупције. Наглашавамо да су то значајне, али свакако *минималне промене* да би наша земља могла да се колико-толико приближи десет економски најслободнијим земљама у свету, као што су (по редоследу од 1 до 10): Хонг Конг, Сингапур, Аустралија, Нови Зеланд, Швајцарска, Канада, Ирска, Данска, Сједињене Америчке Државе и Бахреин. Чак и наше суседне земље, с којима се можемо поредити, заузимају виша места на светској ранг-листи економских слобода: Македонија 55. место, Црна Гора 76. место и Хрватска 82. место. Испод Србије налази се Босна и Херцеговина, на 104. месту. Видети: *ibid.*, стр. 6–10.

13 Видети податке о стању економских слобода за Србију: *ibid.*, стр. 359–360.

14 Видети податке о стању монетарне слободe за Србију у: *ibid.*, стр. 360.

15 Најприближнија овом негативном скору јесте *компонента државног трошења*, према којој се Србија налази на 149. месту у свету. Дакле, стопа инфлације, која према овом извештају у Србији износи 8,1%, као и укупни државни издаци, укључујући државну потрошњу и трансферна плаћања, који износе 44% бруто домаћег производа, јасно бацају светло на кључне недостатке српске економије. При том се у извештају економских слобода за нашу земљу истиче да *државна предузећа која послују са губицима представљају препреку успостављању фискалног баланса*. Видети: *ibid.*, стр. 360.

да Србија није економски, односно монетарно слободна земља. Висока стопа инфлације представља велики проблем српске економије.

Закључак

Будући да Народној банци Србије стоје на располагању стандардне мере монетарне политике (референтна каматна стопа, операције на отвореном тржишту и стопа обавезне резерве), које она с мањим или већим успехом примењује, и узимајући у обзир чињеницу да наша централна монетарна институција брижљиво прати стање на домаћем и светском тржишту како би прилагодила примену истих,¹⁶ произилази да узроке лошег стања у монетарној сфери треба тражити и на другој страни. Наша земља је извршила бројне структурне реформе у последњој деценији, попут: приватизације друштвених и дела државних предузећа, реформе банкарског сектора и других. И поред тога, *дубље реформе нашег економског система* показују се као нужност у наредним годинама. Под тиме се мисли пре свега на: приватизацију јавних предузећа, смањење корупције, смањење бирократије и бирократских процедура, снижење државних издатака, итд. Све ове мере подразумевају јаку институционалну подршку, а која је прилично недостајала у претходним годинама. Даље јачање институција, такође, представља предуслов економског развоја.

Из реченог произилази да инструменти монетарне политике јесу најважнији, али не и довољни, да би се достигла жељена стопа инфлације. Другим речима, снижење стопе инфлације не зависи само од примене инструмената монетарне политике. Пре свега, под тиме се мисли да *фискалну политику*, која мора бити, као што је то у економској теорији добро познато, у *координацији* са монетарном политиком. Извештај Херитиџ фондације о стању економских слобода у Србији за 2011. годину указује да расходна страна фискалне политике не стоји најбоље, то јест, *да је државно трошење у нашој земљи превисоко*. Сходно томе, снижење државних издатака, као и поштовање договорених правила између НБС и Владе РС, једино може пружити гаранцију за повећање ефикасности монетарне политике, наравно узимајући и обзир и ризике у појединим развијеним земљама и валутним зонама.

Све у свему, изградња тржишне економије, базиране на високом степену економских слобода, подразумева наставак и интензивирање реформи у различитим областима (фискалној сфери, инвестицијама, трговини, итд.). Конкретније речено, када је реч о *монетарној слободи*, као једној од компоненти економске слободе, снижење државног трошења, трансформација државног власништва у приватно, самим тим и препуштање тржишту да одређује цене на основу понуде и тражње, издвајају се по својој важности, под претпоставком

16 Из Полугодишњег извештаја за 2011. годину јасно се може видети да НБС планира постепено снижавање стопе инфлације у наредним годинама.

постојања конзистентне и доследне монетарне политике. Са великим степеном државног уплитања у привредне токове, не може бити речи о економским слободама, које представљају срж економског развоја и просперитета. Дакле, Србија мора да ради на јачању економских слобода генерално гледано, посебно монетарне слободе.

Ljubica Nikolić, LL.D.

Full Professor

Faculty of Law, University of Niš

Aleksandar Mojašević, LL.M,

Assistant,

Faculty of Law, University of Niš

How to Identify Central Bank Policy

Summary

Inflation is increase of prices in a economy. It is smaller or larger economic problem in all countries. Considering the fact that inflation is caused by a number of negative changes in society, maintaining low inflation is an objective of economic policy holders around the world. In most cases, the cause of high or long-term inflation is the same - increase of a money amount in circulation. When a government creates a large amount of national money, it devaluates. When a central bank decide to change money supply, it can be achieved through: open market operations, change of reserve requirements, and escount rate changes. By monitoring the activities of a central bank, we can identify its current policy, which can be expansive and at the same time inflationary, or restrictive, which supresses the inflation.

Key words: *Central Bank, monetary policy, inflation, instruments for control of money supply, monetary overdose.*

