

МОНЕТАРНА АНАЛИЗА КАРАКТЕРИСТИКА ЕВРОПСКЕ ЦЕНТРАЛНЕ БАНКЕ И НАРОДНЕ БАНКЕ СРБИЈЕ

Предраг Јовићевић

Факултет за примењени менаџмент, економију и финансије, Београд

Здравко Ђ. Шаренац

Факултет за менаџмент, Сремски Карловци

Снежана Љ. Крстић

Универзитет одбране у Београду, Војна академија

Прикључење Европској унији, као најважнијој европској интеграцији с јединственим тржиштем робе, капитала, услуга и људи, представља стратешки приоритет Републике Србије. Корак на том путу представљало је потписивање Споразума о стабилизацији и придруживању који се закључује између ЕУ и потенцијалних кандидата чиме почиње институционализација односа са ЕУ, он треба да омогући спровођење реформи и усклађивање са свим стандардима ЕУ. Република Србија је 29. априла 2008. потписала Споразум о стабилизацији и придруживању са Европском унијом и Прелазни трговински споразум, као његов саставни део и на тај начин је завршила прву етапу овог процеса, чиме се обавезала на постепено испуњење свих обавеза из Споразума у року од шест година од његовог ступања на снагу и добила статус „државе придружене Европској унији“, са јасном перспективом чланства у ЕУ.

Кључне речи: *Централна банка, монетарна стабилност, Европска унија*

Увод

Споразум о стабилизацији и придруживању Република Србија је ратификовала 9. септембра 2008. године, а Прелазни споразум, као његов саставни део, ступио је на снагу 1. фебруара 2010. године. Након одлагања ратификације од две и по године услед недовољне сарадње са Хашким трибуналом, земље чланице Европске уније почеле су да ратификују Споразум о стабилизацији и придруживању. Шпанија је била прва земља која је ратификовала Споразум са Србијом 21. јуна 2010. године, а Литванија је заокружила овај процес 18. јуна 2013. године, након чега Споразум ступа на снагу 1. септембра 2013. године.

У међувремену, Република Србија поднела је 22. децембра 2009. захтев за пријем у чланство Европске уније премијеру државе председавајуће ЕУ, односно премијеру краљевине Шведске. Разлог томе је чињеница да се захтев за пријем у

чланство ЕУ подноси Савету, тј. министру спољних послова државе која у том тренутку председава Европском Унијом. (Будимир, Међак, Албахари, 2015) Чланство у ЕУ условљено је испуњењем одговарајућих критеријума дефинисаних на Самиту у Копенхагену 1993. године. То су тзв. приступни критеријуми, који обухватају политичке критеријуме (стабилност институција које су гарант демократије, владавина права, људска права и поштовање и заштита мањина), економске критеријуме (постојање функционалне тржишне економије и капацитета да се избори са конкуренцијом и снагом тржишта у Унији), и обавезу прихватања правних тековина ЕУ, тј. способност преузимања обавеза које произилазе из чланства, уз прихватање циљева политичке, економске и монетарне уније. Ови критеријуми су потврђени на Самиту у Мадриду 1995. године и допуњени тзв. административним и институционалним критеријумом који истиче значај постојања институционалног и административног капацитета за ефикасно спровођење и примену законодавства ЕУ. По испуњењу критеријума за улазак у ЕУ, следи обавеза испуњавања критеријума за улазак у Еврзону, тј. ЕМУ. Реч је о критеријумима конвергенције, економским и правним, тзв. Мастрихтски критеријуми које морају да испуне све чланице Европске уније које желе да постану део Европске монетарне уније са заједничком валутом – евром, јер је за спровођење јединствене монетарне политике ЕМУ од стране ЕЦБ потребан значајан степен конвергенције земаља чланица, као и будућих чланица ЕМУ, како би се монетарна политика могла успешно спроводити. Члан монетарне уније може постати само земља која испуњава следеће критеријуме економске конвергенције:

– *ценовна стабилност*, тј. одрживо низак раст цена и просечна стопа инфлације која не прелази 1,5 процентних поена изнад просечне инфлације три најуспешније земље чланице. Инфлација се, иначе, мери на бази упоредивог индекса потрошачких цена,

– *дугорочна каматна стопа* – просечна номинална дугорочна каматна стопа – не сме да прелази два процентна поена изнад просека три најуспешније земље чланице. Одредница за утврђивање каматне стопе су каматне стопе на дугорочне владине обвезнице или упоредиве хартије од вредности,

– *висина буџетског дефицита* утврђена је тако да стопа планираног или оствареног буџетског дефицита не прелази 3% бруто друштвеног производа,

– критеријум *јавног дуга* предвиђа да јавни дуг не прелази износ од 60% бруто друштвеног производа,

– *стабилност девизног курса и учешће у Механизму девизних курсева (ERM II)*. Овај критеријум односи се на поштовање утврђених маргина флукуације девизног курса, без знатнијих одступања у периоду од најмање две године пре увођења заједничке европске валуте. Важно је истаћи да потенцијална земља чланица у наведеном периоду, у коме је њена валута укључена у Механизам девизних курсева, нема могућност да самоиницијативно своју валуту девалвира у односу на валуту неке друге земље чланице Европске уније с циљем побољшања конкурентности своје економије.

Приступање ЕМУ, поред задовољења критеријума економске конвергенције, захтева и правну конвергенцију, тј. усклађивање националног законодавства не само са примарним, већ и са секундарним законодавством ЕУ.

Предвиђено је да, у изузетним случајевима, земља приступница ЕУ која не испуњава један или два критеријума може да буде примљена у Европску монетарну унију ако се оцени да је, код свих критеријума, постигнут напредак у претходном периоду. Сматра се да је испуњење „критеријума конвергенције“ и перманентно одржавање макроекономских параметара на утврђеном нивоу основни предуслов за трајну стабилност и уједначен економски развој унутар зоне евра.

Као што видимо процес придруживања Србије ЕУ захтева бројне промене у привредном систему и у структури и организацији наше привреде, с обзиром да се она у процесу приступања Европској унији определила за пуно чланство, што значи приступ Европској унији, а затим и Економској и монетарној унији, односно пуно економску и монетарну интеграцију са Унијом. Ради остварења циља придруживања ЕУ, односно ЕМУ неопходна је хармонизација монетарне политике, банкарског система, правне регулативе и статистике са стандардима ЕУ. Хармонизација монетарних политика, тј. хармонизација њихових стратегија, инструмената и трансмисионих механизма монетарне политике у процесу придруживања ЕУ је неминовност, због чега је неопходна компарација монетарне политике НБС и монетарне политике ЕЦБ како би се утврдио ниво њихове усаглашености. Овим је и друга посебна хипотеза доказана.

Хармонизација монетарне политике Народне банке Србије са монетарном политиком Европске централне банке

Народна банка Србије започела је интензивну сарадњу са Европском централном банком током 2008. године кроз реализацију пројеката који су финансирани средствима Европске уније. У периоду од 1. септембра 2008. до 31. маја 2009. године реализован је Пројекат техничке помоћи Европске централне банке Народној банци Србије под називом „Анализа потреба Народне банке Србије“. У оквиру пројекта, у коме је учествовало 17 националних централних банака Европског система централних банака, у шест пројектних области анализиран је постојећи регулаторни и оперативни оквир пословања Народне банке Србије у односу на стандарде Европског система централних банака. Коначан резултат пројекта био је Извештај о процени потреба Народне банке Србије с препорукама стручњака за унапређење пословања у областима у којима је потребно извршити одређена усклађивања с циљем оперативних припрема Народне банке Србије за укључивање у Европски систем централних банака.

Наставак сарадње остварен је кроз пројекат „Јачање институционалних капацитета Народне банке Србије“ у периоду фебруар 2011 – децембар 2013. У реализацији пројекта финансираног из ИПА фондова Европске уније (Instrument for Pre-Accession Assistance), поред Европске централне банке, учествовали су експерти 21 централне банке земаља Европске уније. Пројекат је обухватио 13 области пословања Народне банке Србије. Успешна реализација пројекта омогућава Народној банци Србије да буде спремнија за прикључивање Европском систему централних банака у тренутку када Република Србија испуни услове за чланство у Европској унији. (Виларет, Пјешкић, Ђукић, 2009)

Након добијања статуса кандидата 1. марта 2012. године усвојен је Национални програм за усвајање правних тековина ЕУ (НПАА) за период 2013-2016. година, чиме је остварен континуитет процеса усклађивања. Структура НПАА прати структуру сва три критеријума за чланство у ЕУ, што пружа јасан увид у степен усклађености домаћег и европског законодавства.

Хармонизација монетарне стратегије Народне банке Србије са монетарном стратегијом Европске централне банке

Поступак хармонизације монетарне политике је посебно интензивирањем избором режима таргетирања инфлације као монетарне стратегије. Ради обезбеђења стабилне стопе инфлације, подстицања употребе и поверења домаће валуте и повећања флексибилности и прилагодљивости на интерне и екстерне шокове НБС је 30. августа 2006. године усвојила нове мере и нове принципе спровођења монетарне политике, усмерене на остваривање циљева у погледу инфлације. За почетак је било дефинисано да ће НБС објавити краткорочне циљеве у погледу инфлације за крај 2006. и 2007. године дефинисане у облику базне инфлације, које не представљају резултат корекција регулисаних цена и тарифа. Преласком на нови режим монетарне политике, дошло је и до измена у одабиру инструмената монетарног регулисања, дефинисано је да ће се циљана стопа инфлације постизати корекцијама референтне каматне стопе која је сада главни инструмент и која се примењује на двонедељне репо операције, док ће остали инструменти монетарне политике имати помоћну улогу, као и код ЕЦБ.

На самом почетку Народна банка Србије дефинисала своје циљеве за базну инфлацију и то у виду распона који је касније смањен са циљем ефикаснијег утицаја на инфлаторна очекивања. Израчунавање базне инфлације је било поверено Заводу за статистику, а НБС је обављала консултације са Владом како би се објавили циљеви у погледу регулисане инфлације, која је резултат корекција регулисаних цена или цена пољопривредних производа, након чега је објављиван обједињени циљ у погледу укупне инфлације као последица раста цена на мало. Објављени циљеви у погледу стопа инфлације се нису мењали, док су циљеви за крај 2008. и 2009. године требали да буду објављени у 2007. години. Доношењем новог монетарног концепта, у циљу даље хармонизације са ЕЦБ, који на средњи рок контролише цене, предвиђало се да ће касније тај временски хоризонт бити продужен и да ће НБС и Влада утврђивати средњорочне циљеве у погледу стопа инфлације.

1. јануара 2009. године донет је Меморандум о циљању инфлације и њиме се дефинише формална примена новог монетарног режима са средњорочном стратегијом. Основна разлика у односу на претходни монетарни оквир је у начину приказивања и презентирања циљане стопе инфлације, док су карактеристике у погледу референтне каматне стопе, режима руковођено-пливајућег курса и транспарентности задржане. За разлику од циљане стопе инфлације из монетарног оквира 2006. године, где је стопа дефинисана у облику базне инфлације, новим монетарним ре-

жимом из 2009. године циљан стопа инфлације приказана је као годишња процен-туална промена индекса потрошачких цена који обухвата и цене у здравству, обра-зовању, финансијске услуге итд. Индекс потрошачких цена потпуније одражава кретања цена, омогућава јасније разграничење одговорности Владе и НБС, лакше се може објаснити јавности и на тај начин би требало да има већи утицај на инфла-торна очекивања. Прелазак на индекс потрошачких цена, који је у употреби и у ЕЦБ, јесте још један корак ка хармонизацији са европским стандардима. Такође, циљеви за инфлацију утврђују се виду распона укупне инфлације, са централном вредношћу, мерене годишњом процентуалном променом индекса потрошачких це-на за неколико година унапред. Народна банка Србије сарађује са Владом у погле-ду утврђивања циљева за укупну инфлацију, а затим их НБС објављује у виду ме-морандума о утврђивању средњорочних циљева за инфлацију.

Народна банка Србије, попут сваке друге централне банке, користи три моне-тарна агрегата у процесу формирања новчане масе. То су (Spigo, 2014):

– новчана маса – M_1 – ужи агрегат новчане масе, који обухвата готов новац у оптицају и трансакционе депозите,

– квази новац – M_2 – шири агрегат новчане масе, који, поред M_1 , укључује и остале динарске депозите по виђењу и орочене динарске депозите, краткорочне и дугорочне,

– остала ликвидна средства – M_3 – најшири агрегат новчане масе, који, поред M_2 , укључује и девизне депозите,

– као код и ЕЦБ, за доношење одлука од пресудне важности је најшири обухват новчане масе M_3 .

Целокупна стратегија НБС, осим инфлационог таргетирања, усмерена је н до-стизање стандарда ЕЦБ. Разлике у погледу стратегије циљања инфлације НБС и стратегије ЕЦБ, која се заснива на економској анализи у средњем року и монетар-ној анализи у дугом року, представља резултат великих инфлационих очекивања која постоје у нашој земљи, а која имају корене у инфлацији деведесетих година прошлог века.

Хармонизација трансмисије монетарне политике Народне банке Србије са трансмисионим механизмом монетарне политике Европске централне банке

Инструменти монетарне политике могу да утичу на економију на различите на-чине, они имају различит утицај на цене и производњу. Због тога је од велике ва-жности прецизно дефинисање и утврђивање трансмисионог механизма монетарне политике који представља комбинацију свих економских канала кроз које, током од-ређеног периода, монетарна политика делује на економију.

Европска монетарна унија се одлучила да канал каматних стопа буде доминан-тан канал у трансмисији њене монетарне политике. Промене у каматним стопама имају директан утицај на тржишне каматне стопе и на цене финансијске активе, као што су обвезнице, акције и девизни курс. Промене у номиналним каматним стопа-

ма утичу на реалне каматне стопе и цене активе. Утицајем на потрошњу и дебалансом између понуде и тражње, промене у каматним стопама утичу на наднице и цене са одређеним закашњењем, при чему временско заостајање зависи и од инфлационих очекивања. (Бараћ, Стакић, Иваниш, 2010)

Посматрано на нивоу Еврозоне може се извести закључак да монетарни трансмисиони механизам преко канала каматних стопа делује на сличан начин у свим државама Еврозоне. Кључну улогу у каналу каматних стопа имају банке, преносећи ефекте референтне каматне стопе на активне и пасивне каматне стопе, имајући у виду велики утицај банака на финансирање предузећа и становништва. Разлике у трансмисионом механизму монетарне политике у појединим државама у ЕМУ представљају резултат нових учесника, нових финансијских производа, променљиве конкурентности између банака и различитог степена интеграције финансијског тржишта у појединим државама Еврозоне.

Када је у питању трансмисиони механизам монетарне политике НБС, пре доношења нове стратегије монетарне политике 2006. године доминантан је био канал девизног курса. Разлог томе је био велики утицај евра и ЕЦБ на нашу економију. У првим годинама транзиције трансмисиони механизам монетарне политике у Србији вршен је углавном преко канала девизног курса, док је канал каматне стопе слабо функционисао. Девизни курс је био успешно номинално сидро у дезинфлационом процесу, међутим, са друге стране креирано је неповољно стање у платном билансу, јер, како се то показало у пракси, девизни курс има ограничени век трајања у сидрењу инфлаторних очекивања и након одређеног времена има негативне последице на привреду. Ап्रेसијација девизног курса имала је негативно дејство за биланс текућих трансакција и узроковала је висок прилив капитала из иностранства. Негативни салдо биланса текућих трансакција утицао је на растућу увозну зависност српске привреде што је само ојачало утицај девизног курса на привредна кретања. За монетарне власти било је јасно да дотадашње вођење монетарне политике неће бити довољно у одржању макрокономске стабилности. Увођењем новог оквира циљања инфлације Народна банка Србије је базирала монетарну политику на новим принципима где је главни инструмент монетарне политике референтна каматна стопа, а циљ је био да се појача кредитни и каматни канал. Меморандумом из 2009. године Народна банка је истакла решеност да обезбеди хармонизацију са ЕЦБ оријентисањем своје стратегије монетарне политике на средњи рок.

Стабилност цена јавља се као крајњи циљ трансмисионог механизма монетарне политике и НБС и ЕЦБ. Још је Мастрихтским споразумом којим је формирана ЕУ утврђена стабилност цена као примарни циљ ЕЦБ. У октобру 1998. године усвојена је дефиниција по којој је ценовна стабилност раст, из године у годину, хармонизованог индекса потрошачких цена за евро област на нивоу испод 2% на средњи рок и на тај начин је потврдила да монетарном политиком не може да се контролише кретање цена на кратак рок. (*ECB Monetary policy*, European Central Bank, 2004)

Постизање и одржавање ценовне стабилности дефинисано је као примарни циљ монетарне политике НБС чланом 3. Закона о Народној банци Србије. Меморандумом о циљању инфлације као монетарној стратегији, од 1. јануара 2009. године, дефинисана је примена монетарног режима са средњорочном стратегијом.

Хармонизација инструмената монетарног регулисања Народне банке Србије са инструментима монетарног регулисања Европске централне банке

Новим монетарним оквиром НБС је 2006. године донела нове мере и принципе спровођења монетарне политике који у усмерени на остваривање циљева у погледу инфлације. Код ЕЦБ каматне стопе представљају прелазни таргет монетарне политике, док код нас ту улогу имају монетарни агрегати. За разлику од прелазних таргета који се тешко контролишу, али су ближи циљевима, постоје и оперативни таргети који се лако контролишу, али су удаљени од циљева. Оперативни таргет код ЕЦБ јесте референтна каматна стопа, док је НБС као оперативне таргете користила непозајмлјене резерве и примарни новац.

Нови корак ка хармонизацији своје монетарне политике са монетарном политиком ЕЦБ Народна банка Србије учинила је доношењем Меморандума НБС о циљању инфлације као монетарној стратегији из 2009. године. Тада су напуштене поједине одреднице монетарног оквира из 2006. године и усвојене следеће карактеристике којима се тежи усклађивању са ЕЦБ (Марјановић, Прелић, Белокапић-Чавкуновић, 2017):

- као оперативни таргет је одређена референтна каматна стопа,
- прихваћен је средњорочни приступ,
- инструменти НБС су истоветни са инструментима ЕЦБ,
- стратегија монетарне политике НБС је још више асимиллована са стратегијом ЕЦБ.

Меморандумом из 2009. године НБС истиче да ће избором инструмената монетарне политике на одржив, доследан и предвидив начин остваривати циљеве инфлације, при чему се избор инструмената врши на основу анализе тренутне економске ситуације, оцене будућих кретања и средњорочне пројекције инфлације. За остваривање циљева монетарне политике НБС користи исти сет инструмената као и ЕЦБ, односно операције на отвореном тржишту, обавезну резерву, кредитне и депозитне олакшице (сталне олакшице), али, за разлику од ЕЦБ, Народна банка Србије користи и интервенције на девизном тржишту као секундарни инструмент.

Основни инструмент монетарне политике Народне банке Србије је *референтна каматна стопа*, док остали инструменти монетарне политике Народне банке Србије имају помоћну улогу, требало би да допринесу несметаној трансмисији утицаја референтне каматне стопе на тржиште, као и развоју финансијских тржишта. У режиму циљања инфлације девизне интервенције се користе након што се исцрпи потенцијал за делотворни утицај референтне каматне стопе на инфлацију. При оцени утицаја референтне каматне стопе важно је пратити кретања на девизном тржишту, јер канал девизног курса у нашој земљи представља најјачи канал кроз који се утиче на инфлацију.

Након септембра 2006. године новим монетарним оквиром је интензивирана улога *операција на отвореном тржишту* као помоћног инструмента монетарног регулисања. Сличност са операцијама на отвореном тржишту ЕЦБ огледа се у аукцијском поступку продаје ХОВ који користи ЕЦБ приликом одобравања средстава основних операција рефинансирања. У Србији, када су у питању операције на отвореном тржишту, аукцијско трговање хартијама од вредности између НБС и банака може се врши-

ти по фиксној и по варијабилној каматној стопи. Што се тиче ЕЦБ до 15. октобра 2008. године главни вид позајмљивања за рефинансирање у Евросистему спроводио се само по варијабилним каматним стопама, а након тога по фиксним каматним стопама. Када је у питању фреквентност основних операција рефинансирања, код ЕЦБ, износи једном недељно са роком доспећа од 7 дана, дугорочне операције рефинансирања месец дана, са роком доспећа од три месеца. Када је у питању НБС до 2010. године операције на отвореном тржишту у се спроводиле редовним аукцијама, средом и петком, и ванредним, да би се од 2010. године, као и код ЕЦБ, аукције спроводиле једном недељно, средом, при чему је рочност најпре била 12-16 дана, али је од децембра 2012. године промењено на рок доспећа од једне недеље, односно 5-9 дана. Поред великих сличности постоје и разлике код аукција по варијабилној каматној стопи које се односе на број понуда које банке могу да доставе, односно у ЕЦБ банке могу да доставе највише 10 понуда са различитим каматним стопама, док код нас могу да доставе највише пет понуда. Попут ЕЦБ и у НБС приликом аукција се може користити и холандски и амерички аукцијски поступак.

Новим монетарним оквиром из 2006. године *сталне олакшице* ЕЦБ, односно кредитне и депозитне олакшице које их чине, биле су готово идентичне са ломбардним кредитима НБС и њеним депозитним олакшицама. Разлика је управо у ломбардним кредитима који су се одобравали на највише 45 дана непрекидно или 60 дана са прекидима у току 120 дана, за разлику од кредитних олакшица ЕЦБ који имају преконоћну доспелост. Међутим, Меморандумом из 2009. године функције инструмента кредитних и депозитних олакшица НБС постају истоветне као и у ЕЦБ, са истоветним називом, једина разлика је у каматном коридору. Каматни коридор ЕЦБ се више пута мењао током времена. Одређује се према висини референтне каматне стопе и од 16. марта 2016. године се креће у распону референтна каматна стопа +0,25 п.п. за кредитне олакшице и референтна каматна стопа -0,40 п.п. за депозитне олакшице. Доспелост кредита у НБС је хармонизирана са ЕЦБ, при чему НБС осим преконоћног кредита за одржавање ликвидности има и дневни кредит за одржавање ликвидности. (Пековић, 2018)

Када је у питању *обавезна резерва* као инструмент монетарног регулисања постоји разлика између НБС и ЕЦБ, почев од стопе обавезне резерве која је код ЕЦБ била 2% до 18. јануара 2012. године када је смањена на 1%, док је код нас била виша и након одређених измена износи 5% на динарску основицу од 2012. године и 20% на девизну основицу од 2016. године. Различита је и основица за обрачун обавезне резерве, као и каматна стопа која код НБС има фиксни износ 1.25% од 2016. године, за разлику од ЕЦБ где зависи од просечне недељне каматне стопе ЕЦБ на основне операције рефинансирања.

Улога централне банке у преговарачком процесу је веома значајна, за одређене области правних тековина, као што су економска и монетарна питања и финансијске услуге, Народна банка Србије је председавајућа институција у оквиру преговарачког процеса. Ради приближавања Србије ЕУ, Народна банка Србије, с обзиром да је у питању централна финансијска институција, мора да изврши прилагођавања са ЕЦБ. Треба извршити хармонизацију организације, улоге и принципа НБС, као и циљева монетарне политике и инструмента монетарног регулисања са ЕЦБ како би се минимизовала одступања. Народна банка Србије активно учествује и у изради и при-

преми материјала за Национални програм за усвајање правних тековина, Годишњи извештај о напретку Републике Србије у процесу европских интеграција и Претприступни економски програм. Такође, Народну банку Србије очекују и значајне активности у погледу испуњења критеријума из Мастрихта, као услова за све потенцијалне чланице Европске уније које желе да постану део Европске монетарне уније.

Као што видимо Народна банка Србије је већ доста тога предузела по овом питању, тако да је на основу препоруке и мишљења Европске комисије од 12. октобра 2011. године оцењено да Србија испуњава прописане критеријуме за пуноправно чланство у Европској унији, тј. да прихвата њене основне циљеве, услед чега је Европски савет, након што је добио сагласност Европског парламента, донео 1. марта 2012. године Одлуку о одобравању статуса кандидата. (Софтић, Илић, Максимовић, 2012).

На састанку 25. јуна Савет је препоручио, а затим је и Европски савет на састанку 28. јуна 2013. године прихватио препоруку и донео одлуку о отпочињању приступних преговора са Србијом наложивши Европској комисији да отпочне процедуру израде Преговарачког оквира за преговоре са Србијом којим ће бити утврђена методологија, начела и структура преговора. Након формалног отварања преговора почела је фаза аналитичког прегледа законодавства, тј. скрининга. Истовремено, Савет је одредио да ће најкасније у јануару следеће године бити одржана Међувладина конференција између представника држава чланица ЕУ и Републике Србије, до чега је и дошло 21. јануара 2014. године у Бриселу. Пре сазивања конференције Савет је усвојио Преговарачки оквир за преговоре са Србијом који је подржан од стране Европског савета. (Бејатовић, 2008)

На основу скрининга Европска комисија прави извештај који даје анализу јаза између два система и даје препоруке шта урадити даље, да ли је потребно додатно усклађивање пре отварања поглавља и каже која су то мерила, тзв. benchmarks која треба испунити да би се дато поглавље отворило. Након отварања поглавља Србија почиње са реформом свог законодавства ради попуњавања јазова који постоје између два система и испуњавања критеријума задатих за затварање конкретног поглавља. За област монетарне политике значајно је *поглавље 17 – Економска и монетарна политика*. У Бриселу је 2. и 3. децембра 2014. године одржан експланаторни скрининг за Поглавље 17, док је билатерални скрининг за Поглавље 17 одржан у Бриселу 12. марта 2015. године. На основу њих објављен је Извештај о скринингу 5. фебруара 2016. године у којем је закључено да је Србија довољно припремљена за преговоре о овом поглављу услед чега је Комисија препоручила отварање преговора о приступању са Србијом у вези са Поглављем 17 – Економска и монетарна политика.

Једном годишње Европска комисија објављује извештаје у којима представља детаљну процену тренутног стања у свакој држави кандидату и потенцијалном кандидату, постигнуте резултате у претходној години и смернице за приоритете у процесу реформи. У последњем извештају о Србији из 2018. године, када се ради о поглављу 17, наведено је да је Србија умерено припремљена, да је успоставила добар институционални и административни оквир у области економске и монетарне политике. Остварен је изванредан напредак у погледу усклађивања са правним тековинама ЕУ, а када је реч о монетарној политици, правни оквир за централну банку гарантује њену независност, међутим, потребни су додатни напори да би се обезбедила свеобухват-

на функционална и институционална независност НБС у складу са правним тековинама ЕУ. Утврђено је да се монетарна политика постепено даље релаксира, да је девизни курс остао стабилан, а НБС смањила обим својих интервенција на девизном тржишту, док се девизне резерве држе на одговарајућем нивоу. (Годишњи извештај Европске комисије о напретку, Република Србија - извештај за 2018. годину) Као резултат свега наведеног Србија је доставила своје преговарачке позиције у поглављу 17, при чему је потребно између четири и пет месеци од добијања преговарачке позиције да земље чланице заврше техничке процедуре око отварања поглавља.

Перспективе прикључења Народне банке Србије европској монетарној унији

Народна банка Србије, од самог оснивања Европске централне банке и формирања Европске монетарне уније, тежи да постане део европских монетарних интеграција. Новим концептом монетарне политике из 2006. године и формалном применом из 2009. године, НБС је показала спремност хармонизације са европским стандардима. Тежњи НБС да постане део европског монетарног система допринела је ЕЦБ, која је Народној банци Србије понудила техничку сарадњу неопходну за развој наше централне банке и хармонизацију њених активности са стандардима ЕУ и ЕЦБ. Кроз ту сарадњу ће Народној банци бити омогућен приступ ресурсима техничке помоћи ЕЦБ. На тај начин, кроз сарадњу са ЕЦБ, Народна банка отвара процес усклађивања са европским економским, финансијским и правним системом на путу приближавања ЕУ, којим ће морати да крену и друге институције у Србији.

У периоду од 1. септембра 2008. године до 31. маја 2009. године реализован је Пројекат техничке помоћи Европске централне банке Народној банци Србије који је подразумевао анализу потреба НБС и чији је коначан исход био је Извештај о процени потреба Народне банке Србије који је садржао препоруке стручњака за унапређење пословања НБС у складу са међународном праксом и стандардима ЕУ. У њему је НБС оцењена као стабилна, професионална, стратешки оријентисана институција. Такође, у периоду фебруар 2011 – децембар 2013. године је спроведен и пројекат „Јачање институционалних капацитета Народне банке Србије“ чија успешна реализација пружа могућност Народној банци Србије да буде спремнија за прикључивање Европском систему централних банака када за то буду испуњени услови.

Међутим, и поред спремности НБС за приступањем ЕМУ Србија мора најпре да постане чланица ЕУ, при чему чланство у Европској унији сада представља много сложенији задатак новим чланицама него што је то био за земље осниваче. Разлог томе јесте чињеница да су правне тековине Заједнице тада биле у оснивању, због чега је и чланицама било много једноставније да исте примене у оквиру својих националних граница, него што је то случај данас са земљама кандидатима за чланство. (Михајловић, Имамовић, Драговић, 2018) Пут европских интеграција није једнообразан, унифициран за све земље, фазе кроз које земље пролазе су мање-више јединствене, али време њиховог трајања се и те како разликовао међу земљама. Од потписивања Споразума о придруживању, па до пуноправног чланства, може проћи ви-

ше година, при чему је, код већине земаља, динамика достизања пуноправног чланства зависила од нивоа остварених реформи у земљи. За Србију је веома значајна могућност коришћења искустава земаља чланица Европске уније о начину решавања појединих организационих и техничких проблема. Тренутно је сва пажња усмерена на процес вођења преговора и што брже затварање свих поглавља преговарања о придружењу Европској унији, али се активности Србије ту не завршавају. И поред чињенице да је целокупан претприступни период оријентисан на усаглашавање, хармонизацију законодавства и економских политика кандидата и Уније након добијања пуноправног чланства у Европској унији следи потреба координације целокупне националне администрације са осталим институцијама и органима Уније.

Чланство у Европској унији обезбеђује бољу подлогу за бржи економски развој, јер пут европских интеграција подразумева јачање националних економија, успостављање владавине права, развоја демократије и пружање помоћи новој чланици од стране институција Европске уније да опстане на том путу. Помоћ Европске уније је започела у марту 2001. године кроз програм КАРДС, односно Програм помоћи заједнице за обнову, развој и стабилизацију. (Лучић, 2011) Овај програм је 2006. године замењен Инструментом за претприступну помоћ (ИПА) који је трајао до 2013. године. Након овог програма уследио је ИПА II који ће Србији донети 1,5 милијарди евра у периоду од 2014. до 2020. године. Ова средства биће усмерена на најважније секторе државе и друштва са циљем да подржи припреме Србије за чланство у Европској унији. Европска унија је истовремено и највећи донатор бесповратних средстава у Србији. У периоду од 2001. године до 2016. године наша земља је добила више од три милијарде евра бесповратних средстава из претприступних фондова ЕУ. Финансијска помоћ је утрошена за програме и пројекте у Србији који су подстакли развој и конкретне реформе и донели корист грађанима у бројним секторима - од здравства, енергетике, заштите животне средине, образовања, социјалне заштите, културе, медија и цивилног друштва, правосуђа и унутрашњих послова, локалног развоја, иновација и конкурентности, пољопривреде до помоћи поплављеним подручјима у нашој земљи.

Битна корист коју ће Србија остварити од приступања ЕУ јесте што ће остварење овог циља омогућити нашој земљи учешће у развоју европске и светске економије, политике и културе. Србија ће као чланица добити право да учествује равноправно са другим чланицама ЕУ у доношењу европских политика, постаће интегрални део јединственог тржишта ЕУ, што ће допринети привредном развоју државе. За грађане Србије је посебно важно укидање граница, јер ће моћи слободно да се крећу по целој ЕУ. Имајући у виду кашњење у процесу транзиције за државама источне и средње Европе и тежину реформи које морамо да спроведемо, ЕУ је не само циљ, већ и средство, партнер који на овом путу помаже уређењу наше земље и друштва, односно бржи начин за јачање институционалних капацитета. Важно је нагласити да чланством у Унији не долази до губитка националног идентитета чланица, а и самим Уговором о Европској унији је гарантовано поштовање националног идентитета држава чланица. Као пример се узимају Португалија и Грчка као земље које су по броју становника у истом рангу као Србија, а које су очувале сва обележја националног идентитета. Званични језик сваке државе чланице је у исто време званични језик Уније, тако да ће по уласку наше земље у ЕУ и српски језик

постати званични језик, а ћирилица је већ постала званично писмо уласком Бугарске у ЕУ. Уласком у Европску унију, наша земља ће пренети остваривање дела државног суверенитета на ниво заједничког одлучивања у ЕУ. То се односи на области које су у искључивој надлежности Уније, као што су унутрашње тржиште, царинске тарифе, економска и монетарна унија, заједничка пољопривредна политика, заштита животне средине и др. То не значи да се Србија тог суверенитета одриче, већ га делегира Европској унији на чије одлуке ће и сама утицати. Наша земља ће на тај начин усклађивати своје активности и одлуке са другим државама чланицама ради остваривања заједничких интереса. Посматрано у кратком року користи се углавном односе на пренос знања и метода, приступ разним фондовима и програмима Европске уније, техничко-финансијску помоћ ЕУ, могућност коришћења фондова намењених смањењу разлика између региона и држава чланица Уније, док се у дугом року користи односе на многобројне позитивне ефекте који се очекују од примене европских прописа, учествовања на великом, заједничком тржишту, модернизације привреде, пораста директних страних улагања, отварања нових радних места, заштите права потрошача, при чему ће се конкретне користи од приступања Унији посебно ефектуирати у зависности од сваке нове чланице.

Након уласка у ЕУ, следи фаза приступања ЕМУ. Да би приступила ЕМУ, држава мора да обезбеди заједничку политику девизног курса и приступи Механизму одржавања утврђених девизних курсева ЕРМ II, обезбеди координацију економске политике са економским политикама осталих држава чланица и да испуни све критеријуме конвергенције.

Уколико су испуњени критеријуми за увођење заједничке валуте, онда се земљама, посебно малим и отвореним, препоручује прихватање валуте ширег валутног подручја, јер су користи од прихватања заједничке валуте веће од трошкова које земље мора поднети. Те се користи огледају у повећаној микроекономској ефикасности, тј. повећаној корисности новца у економским трансакцијама, повећаној транспарентности цена и самим тим сигурности инвестирања, као и одсуства промене номиналног девизног курса што води јачању интерног тржишта, чинећи га атрактивним за страна улагања. Користи се одражавају и кроз повећану макроекономску ефикасност која је резултат опште стабилности цена, могућности приступа ширем финансијском тржишту, приступа диверсификованим изворима финансирања, чиме се може остварити оптималан однос ризика и приноса који се очекује од уложених средстава. (Милојевић, Михајловић, Владисављевић, 2018) Међутим, с друге стране ту су и трошкови које земља која се одриче националне валуте мора поднети. Они се огледају у повећаним административним трошковима формирања заједничке институције, послови мењачница постају сувишни, што води њиховом затварању, а самим тим и стварању вишкова радне снаге која је на тим пословима била ангажована. Ипак, највећи трошак прихватања заједничке валуте је губитак монетарног суверенитета и могућности употребе различитих инструмената као одговора на шокове којима је економија погођена, а чији узроци могу бити и интерне и екстерне природе, као и немогућност монетарних власти у земљи да самостално воде монетарну политику. Овде се поставља питање колико је то за Србију опасност која би могла да утиче на евентуално неприступање монетарној унији? Према мишљењу појединих стручњака одговор је и не тако велика.

Закључак

Монетарни суверенитет земље је од великог значаја, али само ако је земља у стању да води адекватну, успешну, конзистентну монетарну политику. Уколико то није случај, много су веће негативне последице од коришћења тако моћног инструмента од стране, пре свега променљивих, а самим тим мање ефикасних управљачких структура, а управо се као један од кључних проблема самосталне монетарне политике у Србији наводи неконзистентност у њеном формулисању и имплементацији. Још један од недостатака је и чињеница да се негативни ефекти из једне земље чланице монетарне уније преносе и на другу земљу која користи исту валуту. Различити привредни циклуси у којима се поједине земље налазе онемогућавају јединствен ефекат заједничке монетарне политике, и не одговарају свим земљама подједнако. Па ипак, одређена истраживања су показала да су се ефекти самосталне монетарне политике пре приступања монетарној унији показали мање успешним од ригидне, али стабилне монетарне политике које се спроводи на нивоу монетарне уније. Велики број критика се односи на немогућност коришћења финансијских инструмената којима би се самосталном политиком могло утицати на агрегатну тражњу, или повећање конкурентности кроз депресијацију националних валута, уз уважавање чињенице да је ту предност могуће остварити само у кратком року. Приступањем монетарној унији земља се одриче свог монетарног суверенитета, а институција која има улогу врховне монетарне власти остаје без једног дела својих функција. То се пре свега односи на губитак функције емисионе добити и функције последњег уточишта. Сењораж представља емисиону добит, односно разлику између номиналне вредности новчаница и трошкова за њихову израду. Као могућа компензација за губитак емисионе добити може бити подела емисионе добити са ЕМУ, јер је Мастрихтским споразумом дефинисано да се емисиона добит, приходи од сењораже деле међу државама чланицама, што значи да губитак емисионе функције не треба схватити као велики губитак са аспекта емисионе добити. Истовремено, у настојању остварења стабилности цена и стабилизације целокупног финансијског система, Србија је до сада водила рестриктивну монетарну политику, па износи емисионе добити нису били тако велики да би подрили наставак монетарних интеграција и прихватање евра као заједничке валуте.

Без обзира на целокупну ангажованост Народне банке Србије у процесу хармонизације своје монетарне политике са монетарном политиком Европске централне банке и тежње НБС да постане део европских монетарних интеграција, кључни предуслов приступања Европској централној банци зависи од државе Србије и њеног испуњавања бројних захтева од стране ЕУ који се односе на Србију.

Литература

- [1] Бараћ С., Стакић Б., Иваниш, М., Јавне финансије, Универзитет Сингидунум, 2010.
- [2] Бејатовић, М., Банкарско право и хартије од вредности, Привредна академија, Нови Сад, 2008.
- [3] Будимир Б, Међак В. и Албахари, Н, Водич кроз приступање Србије Европској унији, ISAC фонд, Центар за међународне и безбедносне послове, Београд, 2015, стр. 41.
- [4] Виларет С., Пјешкић В., Ђукић М., Основне карактеристике и досадашње искуство Србије у спровођењу стратегије циљана инфлације Банкарство 5-6 2009.

- [5] Годишњи извештај Европске комисије о напретку, Република Србија – извештај за 2018. годину.
- [6] European Commission. 12. 5. 2010. Reinforcing economic policy coordination, COM (2010) 250 final, Brussels.
- [7] ECB Monetary policy, European Central Bank, 2004, str. 51.
- [8] Живковић А., Џалетовић М., Бојовић П., Монетарне финансије, Београд, 2010.
- [9] Лучић Љ. 2011. Европска монетарна унија и Србија. Факултет за европске правно-политичке студије, Нови Сад.
- [10] Јовановић М., Финансије у теорији и пракси, Економски факултет, Ниш, 2009.
- [11] Марјановић, Н., Прелић, Ј., & Белокапић-Чавкуновић, Ј. (2017). Улога Народне банке Србије у регулисању монетарне политике. Одитор - часопис за Менаџмент, финансије и право, 3(3), 73-88.
- [12] Милојевић И., Михајловић М., Владисављевић В. (2018) Methodological Aspect of Controlling Corporate Income Tax, Војно дело, Вол. 70, No 1, стр. 103-111.
- [13] Михајловић М., Имамовић Н., Драговић Н. (2018) Улога и значај антимонополске политике у савременим условима пословања (ревидиран рад), Одитор, 4(2), 104-114.
- [14] Одлука о утврђивању главних операција на отвореном тржишту („Службени гласник РС“, бр. 119/2012).
- [15] Паскал Ф. 2011. Европа у 12 лекција, Канцеларија за службене публикације европских заједница, Луксембург.
- [16] Пековић, Ј. (2018). Вишегодишњи финансијски оквир Европске уније 2014-2020. године. Одитор - часопис за Менаџмент, финансије и право, 4(2), 67-77.
- [17] Spiro, D. (2014) Resource prices and planning horizons. Journal of Economic Dynamics and Control, vol. 48, no.11, pp. 159-175.
- [18] Софтић, К., Илић, Б., Максимовић, М., Монетарна стратегија и основни циљеви монетарне политике Централне банке Србије Економика, 58 (4): 129- 137, 2012.
- [19] https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html