

ДОДАТАК 1:

**ПРОГРАМ
МОНЕТАРНЕ ПОЛИТИКЕ НАРОДНЕ БАНКЕ СРБИЈЕ У 2007. ГОДИНИ¹**

1. У складу са чланом 3 став 1 Закона о Народној банци Србије, „основни циљ Народне банке Србије јесте постизање и одржавање стабилности цена“. Истим чланом предвиђено је да ће „Народна банка Србије, не доводећи у питање остваривање свог основног циља, подржати спровођење економске политике Владе Републике Србије“.

Под стабилношћу цена подразумева се инфлације која је довољно ниска да нема негативан утицај на инвестиције, штедњу и друге одлуке које доносе учесници у економском животу. Обезбеђење тако схваћене стабилности је основни начин на који Народна банка својим одлукама доприноси постизању одрживог економског раста.

2. Монетарна политика Народне банке Србије базирана је на *Меморандуму Народне банке Србије о принципима новог оквира монетарне политике на путу ка остварењу циљева ниске инфлације* (у даљем тексту: Меморандум). Овим документом дефинисани су принципи монетарне политике у прелазном периоду, односно до преласка на режим циљане инфлације.

У *Меморандуму*, који је Монетарни одбор НБС усвојио 30. августа 2006, предвиђено је да се инфлација одржава „у оквирима дефинисаног инфлационог коридора уз коришћење референтне каматне стопе као основног инструмента и осталих мера монетарне политике као помоћног инструментаријума“.

У *Меморандуму* је представљен нови оквир монетарне политике и начин његове имплементације:

- Коридор за базну инфлацију се утврђују као нумерички интервал за календарску годину (децембар текуће у односу на децембар претходне године). У сарадњи са Владом Републике Србије, односно на бази планираних корекција регулисаних цена, пројектује се годишњи раст цена на мало.
- Републички завод за статистику прикупља и објављује информације о кретању цена. Кретање цена по месецима текуће у односу на исти период претходне године је веома важна референтна тачка за одлуке Монетарног одбора, будући да омогућава сагледавање могућих одступања инфлације од пројектованог коридора. Применом годишњих индекса елиминишу се краткорочна, случајна и сезонска одступања инфлације од коридора.
- Одржавањем стопе инфлације у оквиру коридора повећава се кредибилитет монетарне политике и омогућава усидравање инфлационих очекивања.
- Пројектовање коридора обезбеђује да се инфлациони циљ постигне и у условима шокова и промена економског амбијента. Претпоставља се неутралан утицај шокова, што не захтева промену монетарне политике.
- На неочекиване и јаке шокове Народна банка ће реаговати јер могу да доведу инфлацију ван пројектованог интервала. Одговор монетарне политике на неочекиване шокове зависиће од њихове јачине и карактера, као и од инерције инфлационих очекивања. Реакција на шокове тражње су мањи проблем, јер се промене инфлације и

¹ Одлука о утврђивању програма монетарне политике Народне банке Србије у 2007. години („Службени гласник РС“, бр. 116/06).

економске активности крећу у истом правцу. Повећање каматних стопа и инерција инфлационих очекивања слаби економску активност и инфлационе притиске. Реакција на шокове понуде је знатно компликованија. У овом случају, економска активност и инфлација се крећу у супротним правцима. Покушај да се монетарном политиком у целини неутралише утицај шока понуде на инфлацију може водити непотребном смањењу економске активности. С друге стране, покушај да се комплетно амортизују ефекти шока понуде повећањем цена узрокује убрзање инфлације. То захтева примену рестриктивније монетарне политике у наредном периоду, а тиме и успоравање економског раста.

- Монетарна политика у случају шокова на страни понуде има за циљ да спречи појаву секундарних ефеката. Ризик појаве ових ефеката је нарочито висок у земљама са релативно кратком историјом ниске инфлације. Разграничење укупне и базне инфлације НБС користи у анализи ефеката шокова понуде, јер се тиме делимично олакшава разграничење привремених од трајних ефеката.
- Услед кашњења ефеката мера монетарне политике, она има релативно мали утицај на текуће кретање инфлације. Време кашњења није фиксно и зависи од структурних и институционалних промена. Промене у трансмисионом механизму захтевају пажљиву процену времена у коме донете одлуке имају значајнији утицај на инфлацију.
- Монетарна политика се примењује у условима високе неизвесности. Висока неизвесност значи, поред осталог, да модел за пројекцију инфлације који користи Народна банка може престати да одражава кретања у економији на адекватан начин, услед структурних промена које се дешавају у економији. То значи да ће Народна банка, при одлучивању, узети у обзир све доступне информације, а не само резултате пројекције инфлације. Поред тога, монетарна политика ће бити саопштена јавности као покушај да се балансирају фактори ризика повезани са имплементацијом инфлационог коридора.
- При оцењивању рестриктивности монетарне политике, треба узети у обзир не само реалне каматне стопе, већ и реални девизни курс.

3. Монетарна политика Народне банке Србије је оријентисана ка будућности. При одлучивању о монетарној политици, разматрају се пројекције инфлације. Ако је пројектована стопа инфлације испод (изнад) циља, преиспитује се ниво каматних стопа, односно степен рестриктивности монетарне политике.

Базна инфлација (тј. раст цена на мало које су под утицајем инструмената НБС) за 2007. дефинисан је у интервалу $6\pm 2\%$ (децембар текуће према децембру претходне године). НБС ће настојати да оствари и друге циљеве под условом да то не угрожава остварење циљане стопе инфлације.

4. Народна банка Србије ће ради реализације постављених циљева користити све доступне информације и применити одговарајућу комбинацију инструмената монетарне политике, при чему ће референтна каматна стопа Народне банке Србије - двонедељна каматна стопа на репо операције, бити основни инструмент монетарне политике.

5. У зависности од монетарних кретања и пројекција кретања инфлације Народна банка Србије ће мењати референтну каматну стопу и прилагођавати је нивоу који доприноси одржавању базне инфлације у пројектованом оквиру.

6. Курс динара формираће се слободно, на основу понуде и тражње на девизном тржишту.

7. Народна банка Србије ће настојати да политиком каматних стопа детерминише понуду и тражњу девиза на девизном тржишту тако да се курс динара индиректно усмерава ка остваривању постављених циљева, уз задржавање права интервенција у

случају значајних осцилација на девизном тржишту које могу да угрозе средњорочно одрживу платнобилансну позицију земље. Према новом оквиру, НБС интервенише на девизном тржишту само из три разлога: (1) да ограничи дневне осцилације, али не и истрајни кумулативни притисак у дужем временском периоду, (2) да смањи евентуално угрожавање финансијске и ценовне стабилности (уколико је исцрпљен утицај промена референтне каматне стопе) или да спречи остварење ниже инфлације од планиране, и (3) да заштити адекватан ниво девизних резерви. Додатно, у прелазном периоду који укључује 2007. (када ће се окончати процес преношења мењачког посла на пословне банке), НБС интервенише у процесу интеракције са мењачницама.

8. Народна банка Србије ће у 2007. години наставити да развија и јача тржишне инструменте монетарног регулисања и да подстиче даљи развој међубанкарског тржишта новца, ради бољег управљања ликвидношћу банкарског сектора.

9. Ради регулисања ликвидности банкарског система, Народна банка Србије ће у 2007. години омогућити банкама ефикасније коришћење кредитних и депозитних олакшица уз истовремено коришћење коридора каматних стопа као механизма за управљање каматним стопама на новчаном тржишту.

10. Народна банка Србије ће стопу обавезне резерве банака код Народне банке Србије користити као инструмент у зависности од ефеката осталих, тржишних инструмената монетарног регулисања.

11. Народна банка Србије пратиће кретање кредитне активности банака и уколико оцени да је кредитна активност банака претња за остваривање основног циља монетарне политике, у оквиру својих надлежности предузеће пруденцијалне и додатне мере монетарног регулисања.