

МЕРЕЊЕ КРЕДИБИЛИТЕТА МОНЕТАРНЕ ПОЛИТИКЕ НАРОДНЕ БАНКЕ СРБИЈЕ

MEASURING THE CREDIBILITY OF THE MONETARY POLICY OF THE NATIONAL BANK OF SERBIA

Зоран Томић

Докторанд на Економском факултету у Нишу, Србија
zoranzoca@gmail.com

***Апстракт:** Кредитбилитет је важан елемент за спровођење ефикасне монетарне политике, а један од услова да се оствари успешан економски развој јесте ефикасност монетарне политике. Кредитбилитет заправо подразумева веродостојност, а веродостојна је она монетарна политику у коју јавност има поверење. У овом раду извршена је анализа кредитбилитета монетарне политике НБС. Кредитбилитет је утврђен применом формуле коју је предложио у свом раду Де Мендока (2004) на основу доступних информација са сајта НБС, као и формулом коју је аутор овог рада предложио. Анализа је вршена за период 2010. - март 2018. година на месечном нивоу и то прво засебно мерењем кредитбилитета са аспекта становништва, привреде, финансијског сектора и синдиката, као и кредитбилитета реализације инфлаторне политике. На основу анализе утврђено је да највећи кредитбилитет НБС има у финансијском сектору, потом у сектору привреде, па синдиката, а најмањи код становништва. Са аспекта релизације монетарне политике НБС највиши кредитбилитет има у 2017. години.*

***Кључне речи:** кредитбилитет, монетарна политика, Народна банка Србије, очекивана инфлација, инфлација*

***Abstract:** The credibility is important element for effective implementation of monetary policy, and one of the requirements to achieve successful economic development is the effectiveness of monetary policy. Credibility actually means authenticity, a credible monetary policy is one in which the public has confidence. This paper analyzes the credibility of monetary policy of NBS. Credibility is determined by using the formula proposed by De Mendonca (2004) based on the information available from the website of NBS, and the formula proposed by the author of paper. The analysis was conducted for the period 2010 - March 2018 on a monthly basis and at first measuring credibility separately for population, economy, financial sector and trade unions, as well as the credibility of the realization of the inflationary policy. Based on the analysis it was found that the greatest credibility of monetar policy of NBS has in the financial sector, then the sector of the economy, and*

then in trade unions, and the lowest in population. From the point of realization of monetary goals NBS has the highest credibility in 2017.

Key Words: *credibility, monetary policy, National Bank of Serbia, expected inflation, inflation*

УВОД

Монетарна политика је значајан сегмент економске политике и ефикасна монетарна политика, па и целокупна економска политика су основ за успешан развој сваке економије. Монетарна политика уз употребу својих инструмената и мера регулише количину новца у оптицају, а главни задатак је да обезбеди потребну количину новца за несметано одвијање процеса друштвене репродукције. Циљеви монетарне политике су истовремено и циљеви економске политике. Најзначајнији су стабилност цена, висока стопа запослености, економски раст, стабилност финансијског тржишта, стабилност каматних стопа и стабилност девизног тржишта. Од средине седамдесетих година двадесетог века па до данас, појам кредибилитета у контексту вођења монетарне политике је добио велики значај што потврђује и велики број аутора и радова који се баве овом темом. Увођењем рационалних очекивања у макроекономску теорију, изучавање кредибилитета монетарне политике је добило на значају, заједно са појмовима временске неконзистентности и репутације који се могу сматрати једном неодвојивом целином. Најаве будућих политика и њихово остварење зависи од кредибилитета политике и репутације монетарних власти. Циљ рада је да се измери ниво кредибилитета монетарне политике Народне Банке Србије у периоду од 2010. до 2018. године.

1. Кредибилитет монетарне политике

Да би централна банка успешно спроводила своју монетарну политику потребно је да постоји и висок степен кредибилитета монетарне политике. Кредибилитет заправо подразумева веродостојност, а веродостојна је она монетарна политика у коју јавност има поверење (Ђуровић-Тодоровић Јадранка, 2014). Кредибилитет монетарне политике се дефинише као степен до кога су јавна очекивања, везана за будућу примену политике, у складу са декларисањем креатора монетарне политике о њеној будућој примени (Јагдисх Ханда, 2000). Кредибилитет монетарне политике зависиће са једне стране од ефикасности у остваривању постављених циљева монетарне политике. Уколико економски субјекти уоче да постоји проблем од стране централне банке да оствари циљеве своје монетарне политике довешће до пада кредибилитета монетарне политике која се води, укратко од кредибилитета креатора монетарне политике. Са друге стране кредибилитет монетарне политике зависиће и од карактеристика економије и реакције јавности која ће подржати или не остваривање јавно објављених таргета монетарне политике. Тако се може десити да у економијама дође до пораста инфлације, иако не постоје индикације да ће на дуги рок доћи до раста инфлације. Ако је очекивана инфлација ниска,

тако да је гранични трошак додатне инфлације низак носиоци економске политике спровешће експанзивну монетарну политику како би се повећала производња. Економски субјекти ће пошто знају да ће се таква активност преузети очекивати раст инфлације, односно неће очекивати ниску инфлацију. Крајњи резултат јесте да ће се спровести дискрециона монетарна политика која ће резултирати инфлацијом али не и растом производње. Како не би дошло до таквих проблема јако је важно да постоји висок кредибилитет монетарне политике (Бенић Ђуро, 2014). Једна од мера која се може користити за мерење кредибилитета монетарне политике јесте и ниво инфлације и ниво очекиване инфлације о чему ће бити више речи у наставку рада.

Милошевић Миладин (2015) у свом раду питање кредибилитета посматра из два угла. Први, у случају када је стопа инфлације изнад одређеног нивоа, тад су монетарне власти изгубиле кредибилитет јер нису успеле да испуне унапред задате циљеве. У том случају, изградња кредибилитета подразумева да монетарне власти морају доказати да су способне и посвећене изградњи кредибилитета како би поправиле своју позицију. Други, у случају када су монетарне власти доказале способност да оборе инфлацију испод одређеног нивоа, јавља се питање да ли су монетарне власти у стању да стопу инфлације задрже у оквиру таргета кога су унапред најавили.

Значај кредибилитета носиоца монетарне власти се огледа у ситуацијама када желе да снизе инфлацију у ситуацијама када она није висока. Власти које немају кредибилитет, или не довољан, економски субјекти ће се постепено прилагођавати таргету који су монетарне власти дале, јер сматрају да ће врло брзо они напустити тај циљ и вратити се на стари. Док када власт има довољан кредибилитет економски субјекти ће се врло брзо прилагодити новим условима и спустити своја очекивања на ниво који је власт прописала.

2. Мерење кредибилитета монетарне политике путем инфлације

Инфлација се може дефинисати као стабилни раст општег нивоа цена или апсолутни пад вредности новца. Анализа очекивања економских субјеката је од изузетног значаја за разумевање начина на који економски субјекти доносе одлуке. Широко је прихваћена од стране бројних централних банака и других институција који прате и анализирају очекивања инфлације од стране економских субјеката, посебно због основног циља своје монетарне политике, а то је одржавање ценовне стабилности. Један број истраживача бави се развојем квантитативних модела за описивање како економски субјекти предвиђају инфлацију и како они утичу на економске параметре и перформансе економске политике. Франциско Диас са сарадницима (2008) у свом раду предложио је начин мерења прогнозе инфлације на основу прикупљених података. Његово истраживање је реализовано на примеру земаља у Европској унији, као што су Немачка, Француска, Шпанија, Белгија, Холандија, Ирска и Португал, а показали су да је случај ових земаља привредни субјекти потцењују ниво

инфлације у њиховим предвиђањима, и да је претпоставка рационалности привредних субјеката није одржива. Марји Линес и Франк Вестерхоф (2009) су интегрисали хетерогена инфлаторна очекивања у једноставан монетарни модел. У свом раду, Мајкл Килеј (2009) анализирали утицај инфлаторних очекивања о кретању нивоа инфлације у САД у дужем временском периоду.

За анализу кредибилитета монетарне политике Народне банке Србије користићемо модел који је представљен у раду Мориера Рикарда (2015). Наиме сам аутор се у свој раду бавио проблематиком утицаја очекиване инфлације на кредибилитет монетарне политике и како кредибилитет монетарне политике може даље да утиче на креирање очекивања будуће инфлације економских субјеката. У свом раду је користио два модела за мерење кредибилитета и то први који су развили Ђећети и Краусе (2002) који гласи:

- 1) ако је $E(i) \leq i^*$ онда је $C=1$
- 2) ако је $i^* < E(i) < 20\%$ онда је $C=1-(1/(0,2-i^*))(E(i)-i^*)$
- 3) ако је $E(i) > 20\%$ онда је $C=0$

где је $E(i)$ очекиван ниво инфлације, i^* циљана инфлација, а C је ниво кредибилитета. Ниво кредибилитета се креће у интервалу од 0 до 1. Ако Централна банка успе својим утицајем да доведе до тога да економски субјекти очекују ниво инфлације колико је и Централна банка таргетира онда је кредибилитет највиши. Ако се она креће између таргетираниг нива и 20% онда је ниво кредибилитета нижи и ако ниво очекиване инфлације пређе износ од 20%, онда Централна банка нема никакав кредибилитет код економских субјеката и постоји велики проблем у спровођењу монетарне политике, а самим тим и економске политике. Сам наведени модел може да се примену у оним економијама где Централна банка приликом таргетирања инфлације ради егзактно таргетирање.

У данашње време углавном Централне банке таргетирају инфлацију у одређеном распону па је стога и аутор Де Мендонца (2004) у свом раду извршио корекцију претходног модела који гласи:

- 1) ако је $E(i)=i^*$ онда је $C=1$
- 2) ако је $i_{min}^* < E(i) < i_{max}^*$ онда је $C=1-(1/(i_{max}^*-i^*))(E(i)-i^*)$
- 3) ако је $E(i) \geq i_{max}^*$ или $E(i) \leq i_{min}^*$ онда је $C=0$

У овом случају i_{min}^* и i_{max}^* су доња и горња граница циљане инфлације коју је Централна банка одредила. Из модела можемо видети да максимални кредибилитет има она Централна банка која успешно утиче на економске субјекте да се њихова очекивања подударе са таргетом инфлације који је Централна банка одредила. Ако се очекивања економских субјеката крећу између доње и горње границе таргета онда је кредибилитет Централне банке нешто нижи и ако су очекивања знатно већа или мања од горња, тј. доње границе таргета онда је кредибилитет Централне банке једнак нули.

Такође на овај модел можемо коментарисати и утврдити да је успешна она Централна банка која успе у дужем временском периоду да одржи одређени ниво кредибилитета.

У наведеним моделима видимо да су се аутори осврнули на меру кредибилитета као успех Централне банке да утиче на економске субјекте да своја очекивања када је реч о нивоу инфлације прилагоде или не таргету који је Централна банка одредила. Један од елемената на које треба обратити пажњу када говоримо кредибилитету јесте и успешност Централне банке да ниво инфлације заиста учини да буде на нивоу задатог циља или барем што ближи том циљу. Пошто се данас углавном користи таргетирање у одређеном распону онда би циљ био да се инфлација одржи унутар задатих граница таргета. На основу тога можемо извести нови модел којим би мерили кредибилитет монетарне политике одређене Централне банке који гласи:

- 1) ако је $I=i^*$ онда је $C=1$
- 2) ако је $i_{min}^* < I < i_{max}^*$ онда је $C=1-(1/(i_{max}^*-i^*))(I-i^*)$
- 3) ако је $I \geq i_{max}^*$ или $I \leq i_{min}^*$ онда је $C=0$

где је у наведеном моделу I остварен износ инфлације. Видимо да је сличан претходно описаном моделу где ако је остварени ниво инфлације једнак оном који је зацртан монетарном политиком онда је кредибилитет максималан. Ако се остварена инфлација креће у распону између доње и горње границе предвиђене монетарном политиком онда је кредибилитет нижи и ако је ниво инфлације виши или нижи од горње, односно доње границе онда је кредибилитет Централне банке једнак нули. У наставку рада биће представљени добијени резултати анализе кредибилитета Народне банке Србије на основу наведених модела.

3. Резултати

Свака централна банка има задатак да што ефикасније спроведе мере монетарне политике и реализује циљеве монетарне политике што ће допринети успешној реализацији свеукупне економске политике. Кредибилитет је битна компонента у спровођењу монетарне политике која говори о нивоу поверења јавности како у носиоца монетарне политике, тако и у саму монетарну политику која се спроводи. Што је виши кредибилитет то ће и ефикаснија монетарна политика бити.

Када говоримо о монетарној политици Народне банке Србије циљеви политике су прописани Законом о Народној банци Србије где је наведено да је примарни циљ државање стабилности цена, тј. таргетирање инфлације. Оно што је битно да НБС има одређени сет инструмената и мера на располагању за остваривање овог циља. Сам режим таргетирања инфлације је утврђен Меморандумом о циљању (таргетирању) инфлације као монетарног циља из децембра 2008. године, који се примењује од 01.01.2009. године, а он је сачињен у складу са споразумом Народне банке Србије и Владе Републике Србије о циљању

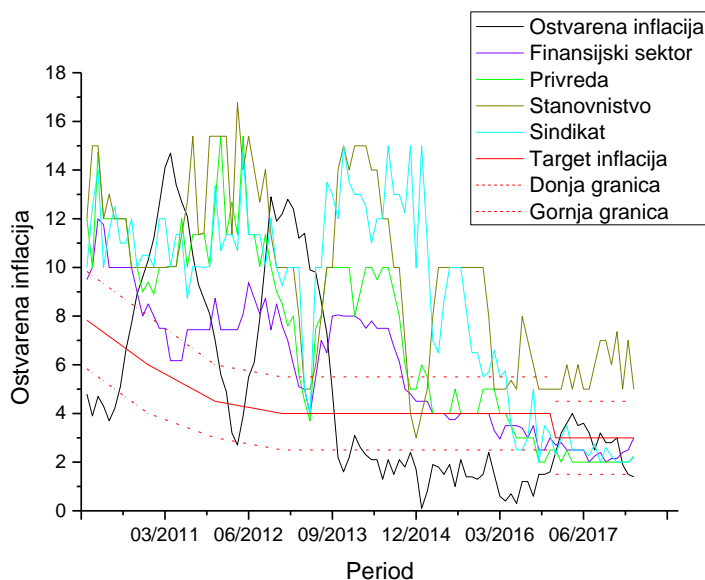
(таргетирању) инфлације. Све ово нам говори да носиоци монетарне и фискалне политике, са формално правне тачке гледишта, имају договор да заједнички делују у циљу реализације основног монетарног циља, а то је одржавање стабилног нивоа цена, што би требало да утиче у дугорочном периоду на јачање кредибилитета саме НБС и политике која се води. Колико ће тај кредибилитет бити висок зависиће осим од резултата и успешног спровођења меморандума, тј. да једна страна не мења договор који је постигнут. Овде се пре свега мисли на Владу Републике Србије.

Циљана инфлација се утврђује као јединствена вредност са дозвољеним одступањем, мерена годишњим процентуалном променом индекса потрошачких цена, за неколико година унапред. То је предвиђено у Меморандуму НБС о циљаним стопама инфлације до 2020. године који је усвојен 07.12.2017. године.

Од инструмената и мера које НБС користи у реализацији своје монетарне политике ту су пре свега референтна каматна стопа која је основни инструмент, док остали инструменти имају помоћну улогу.

На основу остварених резултата који су приказани на графику 1 можемо видети степен успешности инструмената и мера које је НБС применила у периоду од 2017. године до марта 2018. године.

Графикон 1. График остварене инфлације, циљане инфлације и очекиване инфлације разних сектора



Извор: Подаци са сајта НБС, график приредио аутор

На основу података са графика 1 видимо да је од 2010. године НБС вршила корекцију циљане инфлације која је од новембра 2012. године сведена на износ од 4%, да би од 2017. године он био смањен на 3%. То се поклапа са стратегијом да у дугом периоду се одржава ниво ценоивне стабилности на нивоу који то чини Европска централна банка. НБС користи и интервал у коме циљана стопа инфлације треба да буде, што ће свакако утицати на "лакше" остваривање кредибилитета код економских субјеката. На основу резултата видимо да је НБС у претходном периоду успела да инфлацију држи на ниском нивоу, али је пролем до 2017. године био што је та инфлација знатно нижа у односу на доњу границу циљане инфлације, што свакако није доприносило порасту кредибилитета НБС код економских субјеката, на основу чега видимо и да су њихова очекивања инфлације била знатно виша у односу на циљану стопу инфлацију НБС, чак и изнад горње границе коју је НБС прописала. Кредибилитет се поправља од 2017. године када је та циљана стопа спуштена на ниво од 3%, што је утицало и на померање горње и доње границе и у том периоду. Тако да видимо да у периоду од 2017. године до данас, очекиване вредности финансијског сектора, привреде и синдиката су у границама циљане стопе инфлације, док једино финансијски сектор има више вредности од горње границе. То ће свакако утицати и на оцену кредибилитета. Оцене које су добијене применом два наведена модела у претходном делу рада приказани су у табели бр.1

Табела 1. Кредибилитет НБС у посматраном периоду

Период	Кредибилитет				
	Остварене инфлације	Финансијски сектор	Привреда	Становништво	Синдикат
01/2010	0.00	0.17	0.00	0.00	0.00
02/2010	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
03/2010	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
04/2010	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
05/2010	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
06/2010	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
07/2010	0.15	0.00	0.00	0.00	0.00
08/2010	0.95	0.00	0.00	0.00	0.00
09/2010	0.40	0.00	0.00	0.00	0.00
10/2010	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
11/2010	0.00	0.08	0.00	0.00	0.00
12/2010	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
01/2011	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
02/2011	0.00	0.09	0.00	0.00	0.00
03/2011	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
04/2011	0.00	0.64	0.00	0.00	0.00
05/2011	0.00	0.56	0.00	0.00	0.00
06/2011	0.00	0.48	0.00	0.00	0.00
07/2011	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

ЗБОРНИК РАДОВА ЕконБиз

08/2011	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
09/2011	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
10/2011	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
11/2011	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
12/2011	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
01/2012	0.27	0.00	0.00	0.00	0.00
02/2012	0.67	0.00	0.00	0.00	0.00
03/2012	0.20	0.00	0.00	0.00	0.00
04/2012	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
05/2012	0.73	0.00	0.00	0.00	0.00
06/2012	0.13	0.00	0.00	0.00	0.00
07/2012	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
08/2012	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
09/2012	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
10/2012	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
11/2012	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
12/2012	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
01/2013	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
02/2013	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
03/2013	0.00	0.27	0.00	0.00	0.00
04/2013	0.00	0.33	0.67	0.33	0.33
05/2013	0.00	1.00	0.80	0.33	1.00
06/2013	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
07/2013	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
08/2013	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
09/2013	0.40	0.00	0.00	0.00	0.00
10/2013	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
11/2013	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
12/2013	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
01/2014	0.40	0.00	0.00	0.00	0.00
02/2014	0.07	0.00	0.00	0.00	0.00
03/2014	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
04/2014	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
05/2014	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
06/2014	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
07/2014	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
08/2014	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
09/2014	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
10/2014	0.00	0.33	0.00	0.00	0.00
11/2014	0.00	0.47	0.33	1.00	0.00
12/2014	0.00	0.67	0.33	0.33	0.00
01/2015	0.00	0.67	0.00	1.00	0.00
02/2015	0.00	0.67	0.00	0.33	0.00
03/2015	0.00	1.00	1.00	0.00	0.00
04/2015	0.00	1.00	1.00	0.00	0.00
05/2015	0.00	1.00	1.00	0.00	0.00

06/2015	0.00	0.83	1.00	0.00	0.00
07/2015	0.00	0.83	0.33	0.00	0.00
08/2015	0.00	1.00	1.00	0.00	0.00
09/2015	0.00	1.00	1.00	0.00	0.00
10/2015	0.00	1.00	1.00	0.00	0.00
11/2015	0.00	1.00	1.00	0.00	0.00
12/2015	0.00	1.00	0.33	0.00	0.00
01/2016	0.00	1.00	0.33	0.00	0.00
02/2016	0.00	0.53	0.33	0.33	0.00
03/2016	0.00	0.30	1.00	0.33	0.00
04/2016	0.00	0.67	1.00	0.33	0.00
05/2016	0.00	0.67	0.67	0.09	0.67
06/2016	0.00	0.67	0.33	0.33	0.00
07/2016	0.00	0.60	0.33	0.00	0.00
08/2016	0.00	0.33	0.33	0.00	0.33
09/2016	0.00	0.67	0.33	0.00	0.33
10/2016	0.00	0.00	0.00	0.33	0.00
11/2016	0.00	0.00	0.00	0.33	0.67
12/2016	0.00	0.33	0.00	0.33	0.43
01/2017	0.60	0.80	0.67	0.00	0.53
02/2017	0.87	0.87	0.33	0.00	1.00
03/2017	0.60	0.67	0.67	0.00	0.67
04/2017	0.33	0.67	0.33	0.00	0.67
05/2017	0.67	0.67	0.33	0.00	0.67
06/2017	0.60	0.67	0.33	0.00	0.67
07/2017	0.87	0.33	0.33	0.00	0.50
08/2017	0.67	0.50	0.33	0.00	0.83
09/2017	0.87	0.60	0.33	0.00	0.33
10/2017	0.87	0.33	0.33	0.00	0.73
11/2017	0.87	0.43	0.33	0.00	0.50
12/2017	1.00	0.43	0.33	0.00	0.33
01/2018	0.27	0.60	0.33	0.00	0.33
02/2018	0.00	0.67	0.33	0.00	0.33
03/2018	0.00	1.00	0.47	0.00	0.50

Извор: Аутор рада

Из табеле 1 можемо видети да ако анализирамо кредибилитет који НБС има у појединим посматраним секторима, да заправо он почиње да се ствара и одржава на одређеном нивоу тек од 2014. године када је својим инструментима и мерама НБС успела да инфлацију спусти на ниво таргетиране инфлације и да тиме показује доследност своје политике. То је утицало и на посматране секторе да своју очекивану инфлацију усклађују са нивоом таргетиране инфлације НБС и у финансијском сектору, привреде и синдиката тај кредибилитет постоји и одржава се све до данас, једино код сектора становништва постоји проблем, где од 2017. године када је циљана стопа инфлације спуштена на 3% не постоји усклађивање очекивања са новим нивоом циљане инфлације, али видимо да ће се

временом очекивања становништва спустити на ниво НБС, али је за то потребно да НБС има доследну политику, да одржава инфлацију у оквиру граница које су постављене, јер је сектор становништва најригиднији од посматраних сектора.

Када анализирамо и посматрамо кредибилитет у смислу остваривања циљане инфлације, он је у претходном периоду постојао, али спорадично и није се одржавао. Сам кредибилитет је са 2017. годином почео да постоји и да се одржава све до фебруара 2018. године када је остварена инфлација знатно испод доње границе циљане. Сам овај показатељ је јако битан јер у спровођењу монетарне политике, али и било које друге, када су циљеви квантификовано јако је битно стварити вредност која је што ближа жељеној. Уколико вредност иде испод или изнад постоје проблеми у коришћењу инструмената и мера или се користе погрешни инструменти и мере који могу даље утицати негативно на целокупну економску политику, па можда и успорити остваривање главних циљева економске политике. Због тога је битно да НБС успе да одржава ниво инфлације у одређеним границама које су тренутно 1,5% до 4,5% јер ће то бити важно и због остваривања циљева попут раста стопе запослености становништва, привредног раста који је одређен итд. Такође то ће утицати и на формирање очекиваних инфлација у наведеним секторима што опет утиче и на кредибилитет НБС, њених носилаца политике на потезе које ће ови сектори предузимати у будућем периоду, а такође имати импликације на реализацију циљева економске политике Србије.

ЗАКЉУЧАК

Свака централна банка има задатак да што ефикасније спроведе мере монетарне политике и реализује циљеве монетарне политике што ће допринети успешној реализацији свеукупне економске политике. Кредибилитет је битна компонента у спровођењу монетарне политике која говори о нивоу поверења јавности како у носиоца монетарне политике, тако и у саму монетарну политику која се спроводи. Што је виши кредибилитет то ће и ефикаснија монетарна политика бити.

На основу извршене анализе на промеру НБС, која је једна од монетарних институција која примењује таргетирање инфлације као монетарни циљ, видимо да има тренд постојања и одржавања кредибилитета на задовољавајућем нивоу. Наиме у посматраном периоду до 2010. године до марта 2018. године видимо да је постојао кредибилитет који се градио али да тек од 2017. године постоји континуитет на свих пет сектора који су вршене анализе кредибилитета. У секторима финансија, привреде, становништва и синдиката кредибилитет је почео да се гради још новембра 2014. године када су остварена прва поклапања очекиваних инфлација ових сектора са таргетираном инфлацијом НБС.

Касније се тај континуитет наставља, осим код становништва где од 2017. године због промене таргета са 4% на 3% долази до тежег усклађивања становништва са НБС. Очекује се у будућем периоду да ће се и тај сегмент

успешно поклопити и да ће НБС наставити да одржава висок кредибилитет код свих сектора са овог аспекта.

Са аспекта релаизације монетарне политике видимо да је НБС почела да има континуирани кредибилитет од 2017. године када је извршила спуштање циљане инфлације са 4% на 3%.

Кредибилитет са овог аспекта не постоји у фебруару и марту 2018. године јер је инфлација у том периоду пала испод доње границе, о чему НБС треба повести рачуна јер може негативно да се одрази на остваривање економске политике земље, али и кредибилитет који НБС има у секторима о којима смо причали, посебно када је реч о сектору становништва који је најригіднији од свих.

ЛИТЕРАТУРА

- [1] Бенић Ђ., 2014, *Монетарна политика: Транспарентност средишње банке и циљана инфлација, Економска мисао и пракса, бр.1, 233-246*
- [2] Dias F., Duarte C. & Rua A., 2008., *INFLATION EXPECTATIONS IN THE EURO AREA: ARE CONSUMERS RATIONAL?*, Estudos e Documentos de Trabalho, Working paper, Banco De Portugal, pp 1-35
- [3] Ђуровић-Тодоровић Ј., 2014., *Монетарна економија*, Економски факултет, Ниш, Србија
- [4] Handa J, 2000., *Monetary Economics*, Routledge, London
- [5] Извештај НБС о резултатима анкете о инфлационим очекивањима - фебруар 2018., Народна банка Србије
- [6] Kiley M., 2009., *Inflation Expectations, Uncertainty, the Phillips Curve, and Monetary Policy*, Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board, Washington, D.C.
- [7] Lines M. & Westerhoff F., 2009., *Effects of inflation expectations on macroeconomic dynamics: extrapolative versus regressive expectations*, Working Paper No. 68, Bamberg Economic Research Group
- [8] Милошевић М., 2015, *Кредибилитет Монетарне политике*, Зборник радова Економског факултета Брчко, бр.9, 155-163
- [9] Moreira R., 2015, *Monetary policy's structural credibility and the role of the expected inflation: a Kalman filter investigation*, International Conference on Applied Economics, ICOAE 2015, 2-4 July 2015, Kazan, Russia, Procedia Economics and Finance, 24, pp. 435-443
- [10] Закон о НБС, https://www.nbs.rs/internet/latinica/20/zakoni/nbs_o_nbs_np.pdf, приступљено 30.04.2018. године

SUMMARY

The goal of each holder of economic policy is to effectively and efficiently fulfill its set of goals. That is one of the key segments of economic policy and monetary policy makes. Nowadays holders of monetary policy try to preserve the stability of the price level, ie. perform inflation targeting. To successfully realize a goal they use instruments and measures for which is necessary to have an adequate credibility, because it can significantly contribute to economic agents accept the targets set monetary policy, and its activities to the achievement of the same.

Many authors today has been researching the problem of the credibility of monetary policy, as it is measured and how it affects the performance of realization of monetary policy. In this paper, we dealt with the measurement of the credibility of the monetary policy of the National Bank of Serbia by applying the model of De Mendonca (2004) for the analysis of the credibility of monetary policy by the NBS has with the financial sector, industry, population and trade unions. A similar model is created for measuring the credibility of monetary policy in relation to the achievement of the objectives of monetary policy NBS. In this paper, we looked at the results for the period 2010 - March 2018.

Based on the analysis, it was found that the NBS has a steady credibility with the financial sector, industry and trade unions since November 2014, while the population credibility disappeared in 2017 due to drastic changes in the targeted inflation in relation to the expected. It is expected that at some future period that population will adjust their expectations when it comes to inflation and will be with them credibility NBS return. Population is the most rigid and therefore it is necessary to continue to keep a consistent monetary policy, no change in direction.

When it comes to efficiency in the implementation of the objectives, the credibility of the NBS is bad in the period up to 2016, because the actual inflation deviates significantly relative to the upper and lower limit of the targeted inflation. Only since 2017 has started to establish the credibility of monetary policy when the NBS targeted inflation lowered from 4% to 3% of the actual inflation within the expected values. For the month of February and March 2018, inflation was lower, which should mean that the NBS in the future should be to correct its measures when it comes to inflation, as stated goal miscarriage may adversely affect the achievement of the overall economic policy of the country, monetary policy, but also lead to a decline in NBS policy credibility in the sector that we have considered in this analysis.