



Munich Personal RePEc Archive

Open-Market Policy of the National Bank of Serbia

Bukvić, Rajko

Geographical Institute “Jovan Cvijić” SASA, Belgrade, Serbia,
Nizhniy Novgorod State Engineering-Economic University,
Knyaginino, Russia

2004

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/81836/>

MPRA Paper No. 81836, posted 08 Oct 2017 21:39 UTC

Politika otvorenog tržišta Narodne banke Srbije

Rajko BUKVIĆ

Institut za ekonomiku poljoprivrede, Volgina 15, Beograd
Viša poslovna škola, Vladimira Perića Valtera, Novi Sad

Apstrakt. Operacije na otvorenom tržištu predstavljaju jedan od ključnih instrumenata sprovođenja monetarne politike od strane centralnih banaka razvijenih tržišnih privreda. U uslovima bivše jugoslovenske, odnosno današnje srpske privrede ovaj instrument nije imao i još uvek nema odgovarajući značaj, pošto finansijska tržišta i finansijski instrumenti nisu (bili) razvijeni. U uslovima tranzicije, s razvojem finansijskih institucija politika otvorenog tržišta s vremenom će dobijati na značaju, tako da treba očekivati da ovaj instrument postepeno preovlada kao jedan od najznačajnijih instrumenata monetarne politike Narodne banke.

U drugom delu rada prikazani su uslovi i način na koji Narodna banka Srbije sprovodi operacije na otvorenom tržištu, na osnovu odgovarajućih odluka i drugih propisa Monetarnog odbora Narodne banke Srbije iz oktobra 2003, a kojima su u bankarski sistem Srbije inaugurisana nova rešenja u ovom domenu.

Ključne reči: operacije na otvorenom tržištu, vrednosne hartije, centralna banka, obveznice, neposredna kupoprodaja, repo transakcije

Operacijama na otvorenom tržištu ili politikom otvorenog tržišta (*open market policy*) naziva se kupovina i prodaja vrednosnih hartija od strane centralne banke. U uslovima razvijenih tržišnih struktura ovaj instrument smatra se znatno pogodnijim i efikasnijim sredstvom monetarne politike, odnosno sredstvom za kreiranje novca i likvidnih sredstava u sistemu nego što je slučaj s drugim instrumentima sprovođenja monetarne politike.¹ Centralna banka kod sprovođenja operacija na otvorenom tržištu ima aktivnu ulogu u pogledu promena obima kreditnog potencijala i ukupnih rezervi poslovnih banaka.

Operacije na otvorenom tržištu teku kontinuirano, tako da postoje mogućnosti suptilnog manevrisanja centralne banke u skladu s prispelim informacijama o kretanju i odnosima ponude i tražnje novca i kredita. Ove operacije omogućavaju višekratno dnevno ulivanje i povlačenje novca i rezervi u sistem odnosno iz sistema.

Suština operacija na otvorenom tržištu je kupovina i prodaja državnih obveznica na finansijskom tržištu, čime se povećava ili smanjuje obirn rezervi i novčane mase u sistemu. U prvom slučaju, kada centralna banka kupuje ove obveznice od poslovnih banaka (a to se dešava kada centralna banka proceni da je nivo monetarne mase previsok) nivo rezervi i potencijala banaka se povećava, a kada ih centralna banka prodaje novčana masa i bankarske rezerve se smanjuju. Što se tiče poslovnih banaka, one se za kupovinu ili prodaju državnih obveznica, odnosno vrednosnih papira izdanja centralne banke opredeljuju polazeći od svojih interesa, sagledavajući svoju likvidnost i koristi koje ove operacije mogu da im donesu. Vrednosni papiri koji su predmet operacija na otvorenom tržištu mogu biti dugoročni (državne obveznice) i kratkoročni (različite vrste bankarskih papira).

Operacije na otvorenom tržištu smatraju se za efikasan instrument kontrole novca u opticaju i kreditne aktivnosti, odnosno likvidnosti banaka. Ovaj se instrument tokom vremena

¹ U zapadnoj literaturi bila su zastupljena i shvatanja da je ovaj mehanizam regulisanja kreditnog potencijala banaka toliko superioran da bi centralne banke mogle da se orijentišu na apsolutizaciju tog metoda ukidajući druge kreditno-monetarne instrumente. (Videti: Milutin Ćirović, *Monetarno-kreditni sistem*, Savremena administracija, Beograd, 1976, str. 311.)

usavršavao, tako da je pored osnovne funkcije (uticaj na likvidnost poslovnih banaka i kreditni potencijal) postao i značajan mehanizam u rukama centralne banke kojim se deluje na nivo i politiku kamatnih stopa, na javni dug i politiku dohotka, na obim investicija, kao i na eskontnu politiku.

U savremenim uslovima razvijenost politike operacija na otvorenom tržištu u raznim zemljama veoma je različita. Njihova manja ili veća razvijenost ne zavisi samo od tradicije koja je karakteristična za datu zemlju već pre svega od razvijenosti tržišta vrednosnih hartija, kao i od veličine, odnosno značaja javnog duga (u kojoj su meri državni programi finansirani putem javnog duga, tj. iz sredstava pribavljenih emisijom vrednosnih hartija).

Naravno, postoji i mogućnost kombinovanog delovanja instrumenata rediskonta i operacija na otvorenom tržištu, što centralnoj banci pruža dodatne mogućnosti za ostvarivanje funkcije realizovanja monetarne politike i kontrole krednog potencijala i kreditne politike poslovnih banaka. Pri tom, u većini razvijenih zemalja opšta je opredeljenost za veće korišćenje operacija na otvorenom tržištu, posebno kod anglosaksonskih zemalja, dok je u Nemačkoj zastupljenije specifično rediskontovanje.

Istorijski osvrt Politika otvorenog tržišta ne predstavlja nekakav izum novijeg doba, već je proizvod praktičnih potreba kreditne kontrole iz ranijih faza kapitalističkih tržišnih privreda.² Engleska banka bila je prva koja je još krajem prve polovine 19. veka počela da praktikuje kupovinu i prodaju vrednosnih hartija i to tako što je kupovala vrednosne hartije i time povećavala likvidnost u momentima kada bi se na tržištu osetili znaci zastoja, odnosno, obrnuto, prodajući te hartije u momentima kada su se pokazivali znaci nadlikvidnosti. S vremenom su, postepeno, i ostale privredno razvijene zemlje počele da primenjuju politiku otvorenog tržišta.³ Ipak, u modernim privredama ovaj instrument pretrpeo je određene modifikacije i usklađivanja, obogaćivao se novim modalitetima, tako da se smatra doista savremenim monetarnim instrumentom. Pored osnovne funkcije (uticaj na likvidnost banaka i na kreditni volumen), operacije na otvorenom tržištu u modernim privredama predstavljaju i značajan instrument kojim centralne banke utiču na nivo i politiku kamatnih stopa, zatim na javni dug, politiku dohotka, obim investicija, kao i na eskontnu politiku. U SAD, u kojima se organi Federalne rezerve oslanjaju na operacije na otvorenom tržištu kao na glavni instrument za regulisanje monetarnog sistema, ovaj instrument razvio se u ranim dvadesetim godinama 20. veka,⁴ iako su se banke Federalne rezerve ovim instrumentom koristile i ranije. Tada su ove banke bile motivisane zaradom, pa su njihove operacije bile nekoordinirane, što je zbog nepovoljnih efekata dovelo 1923. do formiranja Komiteta za slobodno tržište, koji je dobio zadatak da koordinira transakcije nekoliko banaka.⁵

U Kraljevini Jugoslaviji, kada je postojao veliki broj privatnih konkurentskih banaka, postojalo je i novčano tržište. iako ono ni po sredstvima ni po prometu nije bilo veliko, što se izričito može reći za situaciju posle ekonomske krize tridesetih godina prošlog veka. Prvi zahtevi da Narodna banka prihvati politiku otvorenog tržišta kao oblik monetarnog regulisanja pojavili su se već 1923. kada se čitavo bankarstvo zemlje našlo u izuzetno teškoj situaciji usled pada vrednosti dinara i oštre restrikcije novčanog opticaja. U takvim uslovima stvoren je veliki pritisak javnosti koja je Narodnu banku optuživala da je izazvala nestašicu novčanica i na taj

² Naši autori su se, po pravilu, pozivali na Marxovo (tj. Engelsovo) razmatranje (Karl Marks. *Kapital*, III tom, Beograd. 1948. str. 531) prema kojem je Engleska banka imala pravo da putem većih zajmova na "otvorenom tržištu" "proredi novac" da bi tako veštački stvorila situaciju koja opravdava ili čini nužnim povišenje kamatne stope. (Videti, recimo, Ivo Perišin, *Monetarno-kreditna politika*, Informator, Zagreb. 1964. str. 114, ili Milan Golijanin, *Bankarstvo Jugoslavije. Teorija, organizacija, poslovanje*, Privredni pregled, Beograd, 1983, str. 151.)

³ Isprva su samo neke zemlje, pre svega Velika Britanija i SAD, imale uslova za širu primenu ovog instrumenta. Francuska banka prvi put je dobila ovlašćenje da kupuje i prodaje državne vrednosne hartije 1928, Rajhsbanka 1933, a Švedska banka i Belgijska banka tek 1940.

⁴ Ovaj instrument u SAD uveden je formalno još 1913.

⁵ George G. Sause, *Novac, bankarstvo i ekonomska aktivnost*, Naučna knjiga, Beograd, 1972, str. 144.

način zaoštrila postojeću finansijsku krizu. Iako je Narodna banka odbacila ove optužbe,⁶ sve su glasnjiji bili zahtevi da ona izvrši zaokret u načinu vođenja monetarne politike, i to prema principima koji su bili prihvaćeni u vodećim razvijenim zemljama tog vremena, a posebno zahtevi da Narodna banka prihvati politiku otvorenog tržišta kao oblik monetarnog regulisanja. Ovi prvi zahtevi, međutim, nisu imali većeg odjeka i uticaja. Narodna banka je, doduše, tada istakla da "politika otvorenog tržišta nesumnjivo ima dobrih strana", odnosno da "kupujući i prodajući državne papire i trgovačke menice, emisiona banka ima inicijativu za povećanje ili smanjenje novčanog opticaja", ali je ipak procenila da: "Naša Narodna banka nema velikih mogućnosti da vodi politiku otvorenog tržišta. Poznata je stvar da pravilno izvođenje ove politike, koje može da ima za cilj ne samo proširenje nego i sužavanje kreditnog tržišta pretpostavlja mogućnost lakog unovčenja kupljenih državnih efekata, a u tom pravcu nisu kod nas svi uslovi dati. Izdajući svoje blagajničke zapise, Narodna banka samo može da umanjiti novčani opticaj, ali tim sredstvom ne može i da poveća opticaj kada bi ocenila da to treba da bude. Ako bi tražnja zajmova kod nje bila minimalna, ona bi prema novčanom tržištu ostajala nemoćna. Međutim, i naša Narodna banka ima mogućnosti da u izvesnoj, veoma ograničenoj meri, kupuje državne papire, tako da i na taj način može uticati na povećanje opticaja kad oceni da je to po opšte interese potrebno."⁷

Ipak, bez obzira na relativno nerazvijeno novčano tržište relativno brzo razvijeno je uverenje da politika otvorenog tržišta može da bude korišćena i kod nas, tako da je u Zakonu o Narodnoj banci iz 1931. stajala odredba prema kojoj Narodna banka "u cilju regulisanja ukupnog iznosa obaveza po viđenju može mobilisati, u celini ili delimično, obveznice Glavne državne blagajne ... u obliku hartija od vrednosti i sa rokom od najviše 3 meseca, koje nose interes, a koje bi preuzele banke i druge novčane ustanove".⁸ Pomenute vrednosne hartije bile su u stvari blagajnički zapisi koje je izdavala Narodna banka, a koji su ponekad dostizali znatne iznose. Navedena zakonska odredba bila je praćena odlukom iz aprila 1934. prema kojoj Narodna banka, u skladu s tada postojećim propisima, može da kupuje i prodaje državne obveznice za bančin račun.⁹ Politika otvorenog tržišta bila je i u praksi prihvaćena, o čemu svedoči i izveštaj Narodne banke za 1936. u kojem je istaknuto da politiku otvorenog tržišta treba smatrati "kao moćno sredstvo novčanične banke u pogledu uticaja na novčano tržište, tržište kapitala i kontrolu kredita uopšte".¹⁰

U periodu posle Drugog svetskog rata o nekom doslednom i sistematskom razvoju i primeni ovog instrumenta teško se može govoriti. Znatno ispravnije bi se moglo reći da je ovaj instrument primenjivan u saobraženom obliku, i to ne tokom celog ovog perioda već počevši tek od 1961. Prema tada usvojenim zakonima,¹¹ naime, Narodna banka, a i druge banke, mogle su izdavati obveznice i blagajničke zapise, a Narodna banka ih je mogla kupovati i prodavati. I u kasnijem razvoju novčanog sistema bivše SFRJ primena ovog instrumenta nije bila naročito izražena. Mogućnosti za nešto veću primenu politike otvorenog tržišta stvorene su početkom 1967. kada je izmenom sistema kratkoročnog kreditiranja ukinuto opšte garantovanje likvidnosti kratkoročnog kreditnog potencijala banaka, što je banke upućivalo na efikasnije kretanje slobodnog likvidnog kreditnog potencijala. Iste godine, u septembru, osnovano je novčano

⁶ "Glavni upravni odbor Narodne banke na današnjoj svojoj sednici [6. novembra 1923. godine - R. B.] po dovoljnom pretresu krize kredita, koja se sada oseća, nalazi da ta kriza nije izazvana oskudicom, nego rđavom upotrebom kredita i da prema tome ni lek za tu krizu ne može biti povećanje bančinog opticaja novčanica, nego lečenje uzroka, koji su tu krizu izazvali. Narodna banka nalazi, da opticaj novčanica ni u kojem slučaju ne treba povećavati radi davanja kredita, nego treba da ostane pri dosadašnjem načinu izdavanja novčanica." Navod prema: Veroljub Dugalić, *Narodna banka 1884-1941*, Jugoslovenski pregled, Beograd, 1999, str. 220.

⁷ *Ibid.*

⁸ Navod prema: Miodrag Ugričić, *Novčani sistem Jugoslavije*, Zavod za izdavanje udžbenika Socijalističke Republike Srbije, Beograd, 1967. str. 421.

⁹ *Ibid.*, str. 421.

¹⁰ *Ibid.*

¹¹ Zakon o bankama i Zakon o kreditnim i drugim bankarskim poslovima.

tržište – berza novca u okviru Udruženja poslovnih banaka u Beogradu. Međutim, kasniji razvoj celokupnog privrednog, pa i bankarskog sistema u SFRJ nije išao u pravcu razvoja tržišnih institucija, tako da se o primeni politike otvorenog tržišta dalje više takoreći i nije moglo govoriti,¹² što je našlo, naravno, izraza i u relevantnoj literaturi.¹³

Počev od refomi na razmeđu osamdesetih i devedesetih godina prošlog veka operacije na otvorenom tržištu postepeno su uvođene u monetarni sistem SR Jugoslavije, i to tako što je Narodna banka Jugoslavije kupovala i prodavala kratkoročne vrednosne hartije na sekundarnom tržištu. U Zakonu o Narodnoj banci Jugoslavije iz 1993. predviđeno je, u članu 25, da radi regulisanja količine novca, Narodna banka, pored ostalog, sprovodi operacije na otvorenom tržištu, dok je član 26 ovog zakona propisao da radi regulisanja ponude i tražnje novca Narodna banka može na novčanom tržištu da: prodaje i kupuje blagajničke zapise Narodne banke Jugoslavije; kupuje i prodaje menice iz člana 27 ovog zakona [menice izdate po osnovu prometa robe i usluga s rokom dospeća do 90 dana koje su avalirale prvoklasne banke – R. B.]; kupuje i prodaje kratkoročne hartije od vrednosti i hartije od vrednosti koje dospevaju u roku do jedne godine, a koje izdaje Savezna Republika Jugoslavija ili republika članica Savezne Republike Jugoslavije; kupuje i prodaje kratkoročne hartije od vrednosti i hartije od vrednosti koje dospevaju u roku do jedne godine koje izdaju javna preduzeća a za koje je Savezna Republika Jugoslavija ili republika članica Savezne Republike Jugoslavije dala garanciju. Ipak, značaj ovog instrumenta u sprovođenju monetarne politike ostao je više nego skroman.

Operacije na otvorenom tržištu u bankarskom sistemu Srbije Operacije na otvorenom tržištu, kao jedan od ključnih instrumenata kojima centralne banke u tržišnim privredama utvrđuju i sprovode monetarnu politiku, predviđen je i u savremenom bankarskom sistemu Srbije. Ovaj se instrument u Zakonu o Narodnoj banci Srbije¹⁴ (član 34, alineja 2, Zakona) eksplicitno navodi kao jedan od instrumenata za sprovođenje monetarne politike. U ovom zakonu, u članu 36, navedeno je da Narodna banka Srbije operacije na otvorenom tržištu sprovodi kupovinom i prodajom hartija od vrednosti (stav 1), kao i da Narodna banka Srbije uređuje vrstu i kvalitet ovih hartija od vrednosti, i uslove i način pod kojima kupuje i prodaje te hartije (stav 2). Polazeći od poslednjeg stava, kao i od člana 14, tačka 2, Zakona o Narodnoj banci Srbije, prema kojem "Monetarni odbor Narodne banke Srbije utvrđuje monetarnu politiku, a posebno uređuje uslove i način pod kojima Narodna banka Srbije sprovodi operacije na otvorenom tržištu", Monetarni odbor Narodne banke Srbije doneo je Odluku o uslovima i načinu na koji Narodna banka Srbije sprovodi operacije na otvorenom tržištu.¹⁵ Na osnovu člana 14, tačka 1, a u vezi s članom 35 Zakona o Narodnoj banci Srbije, Monetarni odbor Narodne banke Srbije doneo je i Odluku o uslovima i načinu na koji Narodna banka Srbije izdaje i prodaje kratkoročne hartije od vrednosti.¹⁶

Narodna banka Srbije pripremila je ova nova rešenja koja se odnose na unapređenje najznačajnijeg segmenta tog tržišta, tj. indirektnog instrumenta monetarne politike – operacija centralne banke na otvorenom tržištu u sklopu uspostavljanja i razvoja regulisanog i organizovanog tržišta novca, na kome će se finansijske transakcije između Narodne banke Srbije i banaka obavljati preko jedinstvenog infonnacionog sistema. U nastavku će biti dat prikaz ovih

¹² Zakon o Narodnoj banci Jugoslavije predviđao je da Narodna banka, u okviru funkcije regulisanja količine novca u opticaju, može da kupuje preko banaka samo prenosive kratkoročne vrednosne hartije koje su izdale organizacije udruženog rada na osnovu njihovih robnonovčanih poslova, ako su na te hartije dati avali od strane banke.

¹³ Tako je, na primer, jedan od naših najvećih autoriteta za monetarnu politiku pisao: "Jugoslovenski ekonomski sistem razvija se na bazi drukčijih društveno-ekonomskih i institucionalnih osnova, što sprečava mogućnost uvođenja mehanizma operacija centralne banke u pogledu kupoprodaje državnih vrednosnih papira na otvorenom tržištu. Stoga se moraju tražiti drugi regulacioni mehanizmi centralne banke koji bi bili adekvatniji samoupravnom ekonomskom sistemu." Milutin Ćirović, *Monetarno-kreditni sistem*, Savremena administracija, Beograd, 1976. str. 324.)

¹⁴ *Službeni glasnik RS*, 72, 2003.

¹⁵ *Ibid.*, 97, 2003.

¹⁶ *Ibid.*

novih rešenja, pre svega kroz glavni od propisa kojima se ona inaugurišu, naime kroz Odluku o uslovima i načinu na koji Narodna banka Srbije sprovodi operacije na otvorenom tržištu.

Tačkom 1 Odluke o uslovima i načinu na koji Narodna banka Srbije sprovodi operacije na otvorenom tržištu određeno je da se njome utvrđuju uslovi pod kojima i način na koji Narodna banka Srbije, radi regulisanja likvidnosti banaka, sprovodi operacije na otvorenom tržištu, dok je tačkom 2 određeno koje su vrste hartija predmet ovih operacija:

- blagajnički zapisi Narodne banke Srbije – kratkoročne hartije od vrednosti koje izdaje Narodna banka Srbije,
- kratkoročne i dugoročne dužničke hartije od vrednosti koje izdaje Republika Srbija (državne hartije od vrednosti).

Prema stavu 2 tačke 2 ove hartije od vrednosti mogu biti izražene u dinarima ili u stranoj valuti, u skladu sa zakonom.

U tački 3 definisane su vrste transakcija kupovina i prodaja hartija od vrednosti: trajne transakcije; repo transakcije.

Trajna transakcija, u smislu ove odluke, jeste kupovina i prodaja hartija od vrednosti bez obaveze njihove ponovne prodaje, odnosno kupovine, dok je repo transakcija takva kupovina i prodaja hartija od vrednosti u kojoj je prodavac saglasan da ih proda kupcu, a kupac je saglasan da prodavcu plati kupovnu cenu uz istovremenu obavezu da će kupljene hartije od vrednosti na tačno utvrđeni datum prodati prodavcu koji je obavezan da za te hartije plati kupcu unapred utvrđenu reotkupnu cenu. Repo transakcije zaključuju se i obavljaju na osnovu ove odluke i okvirnog ugovora o prodaji hartija od vrednosti s obavezom kupovine tih hartija (okvirni repo ugovor) između Narodne banke Srbije i banke koja ispunjava uslove iz tačke 9 ove odluke. Prema odredbama ove tačke ti uslovi su:

- banka je član Centralnog registra, depoa i kliringa hartija od vrednosti,
- banka je učesnik u RTGS (Real Time Gross Settlement) sistemu,
- nad bankom nije pokrenut postupak likvidacije ili stečaja,
- banka je Narodnoj banci Srbije dostavila osnovne podatke na Obrascu 1, koji je sastavni deo ove odluke i ovlašćenje za najmanje tri lica da u ime i za račun banke mogu da izdaju ponude za kupovinu i prodaju hartija od vrednosti (ponuda), zaključuju ugovore i obavljaju druge poslove u vezi s kupovinom i prodajom hartija od vrednosti (ovlašćena lica), sa specimenima njihovih potpisa,
- banka je s Narodnom bankom Srbije zaključila okvirni repo ugovor – ako se obavljaju repo transakcije.

Tačkama 4 i 5 Odluke definisane su trajne i repo transakcije hartijama od vrednosti.

Prema tački 4, trajne transakcije obuhvataju:

- prodaju blagajničkih zapisa Narodne banke Srbije na primarnom tržištu (izdavanje),
- prodaju blagajničkih zapisa Narodne banke Srbije na sekundarnom tržištu,
- kupovinu blagajničkih zapisa Narodne banke Srbije pre roka njihovog dospeća,
- kupovinu državnih hartija od vrednosti,
- prodaju državnih hartija od vrednosti.

Prema tački 5 Odluke, repo transakcije obuhvataju:

- kupovinu državnih hartija od vrednosti s obavezom prodaje tih hartija,
- prodaju državnih hartija od vrednosti s obavezom kupovine tih hartija,
- kupovinu blagajničkih zapisa Narodne banke Srbije s obavezom prodaje tih zapisa.

Tačkom 6 Odluke predviđeno je da transakcije kupovine i prodaje hartija od vrednosti, u smislu ove odluke, Narodna banka Srbije može da obavlja: na aukcijama; neposrednom kupovinom, odnosno prodajom hartija.

Vrstu i iznos hartija od vrednosti koje se kupuju i prodaju, kamatne stope po kojima se hartije kupuju, odnosno prodaju, kao i druge bliže uslove i način na koji će Narodna banka Srbije, u skladu s ovom odlukom, obavljati transakcije kupovine i prodaje hartija od vrednosti, prema tački 7 Odluke, utvrđuje guverner Narodne banke Srbije ili lice koje on ovlasti u skladu s ciljevima i zadacima monetarne politike, a na osnovu tekućih monetarnih kretanja.

Učesnici u transakcijama kupovina i prodaja hartija od vrednosti Prema tački 8 Odluke, transakcije kupovine i prodaje hartija od vrednosti na aukcijama Narodna banka Srbije obavlja s bankama koje ispunjavaju određene uslove određene ovom odlukom, a neposrednu kupovinu i prodaju hartija od vrednosti obavlja s tim bankama i s izdavaocem hartija od vrednosti (Republika Srbija, za državne hartije od vrednosti). Uslovi koje banke moraju da ispunjavaju određeni su tačkom 9 Odluke i već su navedeni u ovom tekstu. Banka koja ispunjava ove uslove (u daljem tekstu: učesnik) kupuje i prodaje hartije od vrednosti u svoje ime i za svoj račun (tačka 10), i dužna je, shodno tački 11, da:

- obezbedi da na svom žiro računu koji se vodi u RTGS sisternu ima dovoljno sredstava za kupovinu hartija od vrednosti, u skladu s izdatim ponudama za njihovu kupovinu, odnosno da na svom racunu hartija od vrednosti ima dovoljnu količinu hartija od vrednosti, u skladu s izdatim ponudama za njihovu prodaju,
- Narodnu banku Srbije blagovremeno obavesti o izmeni osnovnih podataka, kao i o izmeni osnovnih podataka o ovlašćenim licima, tako što će joj dostaviti nove podatke na Obrascu I ,
- u svemu postupa u skladu s ovom odlukom i drugim propisima kojima se uređuju izdavanje i trgovina hartija od vrednosti iz ove odluke, obračun i poravnanje tih hartija (kliring i saldiranje), kao i propisima kojima se uređuje elektronski način obavljanja platnog prometa.

Prema tački 12, ako banka ne izvrši obaveze u skladu sa zaključenom transakcijom kupovine i prodaje hartija od vrednosti, kao i u drugim slučajevima nepoštovanja obaveza propisanih ovom odlukom, guverner ili lice koje on ovlasti može rešenjem da zabrani ovoj banci da učestvuje na jednoj ili više aukcija hartija od vrednosti.

Organizovanje i sprovođenje aukcija Prema tački 13 Odluke transakcije kupovine i prodaje hartija od vrednosti na aukcijama obavljaju se elektronski, razmenom između Narodne banke Srbije i učesnika elektronskih poruka sopstvenog formata po SWIFT standardu, kroz posebnu aplikaciju RTGS sistema – sistema za elektronsko trgovanje Narodne banke Srbije (aukcijska platforma). Bliži uslovi i način korišćenja aukcijske platforme biće utvrđeni operativnim pravilima Narodne banke Srbije, a sastavni deo ovih operativnih pravila je terminski plan za obavljanje svih poslovnih procesa preko aukcijske platforme (terminski plan).

Tačkom 14 Odluke predviđeno je da Narodna banka Srbije može da organizuje sledeće vrste aukcija:

- aukcija na kojoj će se kupovati, odnosno prodavati hartije od vrednosti po kamatnoj stopi koju je Narodna banka Srbije unapred fiksno utvrdila i saopštila učesnicima (aukcija po fiksnoj kamatnoj stopi),
- aukcija na kojoj će se kupovati, odnosno prodavati hartije od vrednosti po kamatnoj stopi koju Narodna banka Srbije nije unapred fiksno utvrdila (aukcija po varijabilnoj kamatnoj stopi).

Aukcija po varijabilnoj kamatnoj stopi može biti:

- aukcija na kojoj učesnik čiju je ponudu Narodna banka Srbije prihvatila kupuje, odnosno prodaje hartiju od vrednosti po kamatnoj stopi koju je ponudio (aukcija po višestrukoj kamatnoj stopi),
- aukcija na kojoj svaki učesnik čiju je ponudu Narodna banka Srbije prihvatila kupuje, odnosno prodaje hartiju od vrednosti po istoj kamatnoj stopi (aukcija po jedinstvenoj kamatnoj stopi).

Odluku o organizovanju aukcije hartije od vrednosti donosi guverner ili lice koje on ovlasti, a ta odluka sadrži sledeće osnovne podatke (tačka 16, stav 1):

- vrsta transakcije,
- vrsta aukcije,
- datum održavanja aukcije,
- vrsta hartije od vrednosti,
- kamatna stopa – ako se organizuje aukcija po fiksnoj kamatnoj stopi,

- datum kupovine, odnosno prodaje hartija od vrednosti,
- rok na koji se zaključuje repo transakcija, odnosno datum reokupa hartija od vrednosti – ako se na aukciji obavljaju repo transakcije,
- minimalan iznos na koji ponuda može da glasi,
- broj ponuda koje se mogu dostaviti,
- rok za dostavljanje ponuda.

Evropska centralna banka

Od 1. januara 1999. za monetarnu politiku zemalja evrozona zadužena je Evropska centralna banka, European Central Bank (ECB). Zajedno sa centralnim bankama svih zemalja Evropske unije ECB formira Evropski sistem centralnih banaka, European System of Central Banks (ESCB). Nacionalne banke nisu ukinute već su zadužene da sprovedu monetarnu politiku koju definiše ECB. Evropski sistem centralnih banaka obuhvata sve zemlje EU, i one koje su u evro zoni i one koje još nisu usvojile evro – Veliku Britaniju, Švedsku i Dansku.

Evropska centralna banka sastavljena je od Saveta guvernera (11 guvernera) koji definiše monetarnu politiku i od Direkcije (6 članova) koja je zadužena za sprovođenje te politike i za kontrolu njene primene od strane nacionalnih centralnih banaka. Treći organ ECB je Generalni savet, konsultativno telo sastavljeno od predsednika i potpredsednika ECB i od guvernera centralnih banaka 15 zemalja članica EU.

Za razliku od američke Federal Reserve (Fed), čiji predsednik podnosi izveštaje Kongresu, ECB je nezavisna od političkih institucija kako nacionalnih, tako i evropskih. Osnovni zadatak Evropske centralne banke jeste da održava stabilnost cena (član 105, alineja 1 Sporazuma iz Mاستrihta). Sedište ECB je u Frankfurtu. Na čelu Banke sada se nalazi Francuz Jean-Claude Trichel, a pre njega na toj funkciji bio je Holanđanin Wim Duisenberg.

Pored navedenog, odluka o organizovanju aukcije može da sadrži i podatke o ukupnoj nominalnoj vrednosti i hartija od vrednosti, o datumu izdavanja i datumu dospeća hartija od vrednosti, o najnižoj ili najvišoj kamatnoj stopi na hartije od vrednosti koju ponuda može da sadrži da bi bila prihvaćena na aukciji, o maksimalnom iznosu na koji ponuda može da glasi i druge podatke značajne za obavljanje transakcija kupovine i prodaje hartija od vrednosti. Ako odluka o organizovanju aukcije ne sadrži podatak o nominalnoj vrednosti hartija od vrednosti koje se kupuju odnosno prodaju na aukciji, guverner ili lice koje on ovlasti, u vremenu utvrđenom terminskim planom na dan održavanja aukcije, odlučuje o nominalnoj vrednosti hartija od vrednosti koje se kupuju, odnosno prodaju na aukciji.

Odluka o organizovanju aukcije objavljuje se preko veb sajta Narodne banke Srbije, po pravilu dva radna dana pre održavanja aukcije, a najkasnije na dan održavanja aukcije (tačka 17, stav 1). Istovremeno s odlukom o organizovanju aukcije Narodna banka Srbije će, preko aukcijske platforme, učesnicima dostaviti saopštenje o održavanju aukcije koje sadrži podatke iz te odluke (tačka 17, stav 2). Izuzetno od navedenih stavova 1 i 2, ako se

aukcije za pojedine vrste transakcija održavaju kontinuirano (dnevno), odluka o organizovanju aukcija hartija od vrednosti može se odnositi na više aukcija, s tim što se, na osnovu te odluke, učesnicima dostavljaju pojedinačna saopštenja o održavanju svake aukcije, preko aukcijske platforme, i to najkasnije na dan održavanja aukcije (tačka 17, stav 3).

Prema tački 18 Odluke, guverner ili lice koje on ovlasti donosi odluku o utvrđivanju kalendara aukcija kojom se, za period koji nije kraći od mesec dana, utvrđuje kalendar redovnih aukcija koje Narodna banka Srbije planira da organizuje, a ta odluka objavljuje se preko veb sajta Narodne banke Srbije.

U tački 19 Odluke propisano je da učesnik, preko aukcijske platforme, dostavlja Narodnoj banci Srbije ponudu koja sadrži osnovne elemente propisane na jednom od obrazaca (2. 2a, 2b ili 2v) koji su sastavni delovi ove odluke. Ponude se dostavljaju u vremenu utvrđenom terminskim planom na dan održavanja aukcije. Dostavljena ponuda može se izmeniti u vremenu utvrđenom terminskim planom, dok se ponude dostavljene pre ili posle vremena utvrđenog terminskim planom ne uzimaju u razmatranje (obradu). Narodna banka neće primiti u obradu ponudu banke koja je neblagovremeno dostavljena, koja sadrži nepotpune ili netačne podatke,

ako na računu hartija od vrednosti banke nema one količine hartija od vrednosti koju je ona navela u ponudi za prodaju tih hartija, kao i ako nisu ispunjeni drugi uslovi propisani za dostavljanje ponude i za njenu ispravnost. Narodna banka ima obavezu da učesnika obavesti, preko aukcijske platforme, u vremenu utvrđenom terminskim planom, o prijemu u obradu njegove ponude ili o odbijanju tog prijema.

Ako se organizuje aukcija po fiksnoj kamatnoj stopi, učesnik može da Narodnoj banci Srbije dostavi samo jednu ponudu, u kojoj je navedena količina hartija od vrednosti koju taj učesnik namerava da kupi, odnosno proda, po kamatnoj stopi koju je Narodna banka Srbije unapred fiksno utvrdila i objavila (tačka 23, stav 1). Ako je ukupna količina hartija od vrednosti navedena u ponudama za kupovinu veća od ukupne količine hartija od vrednosti koju Narodna banka Srbije prodaje, vrši se proporcionalno raspoređivanje hartija od vrednosti po pojedinačnom kupcu, srazmerno učešću ponude pojedinačnog kupca u ukupnoj količini hartija od vrednosti navedenoj u ponudama (stav 2). Ako je ukupna količina hartija od vrednosti navedena u ponudama za prodaju veća od ukupne količine hartija od vrednosti koju Narodna banka Srbije kupuje, vrši se proporcionalno raspoređivanje hartija od vrednosti po pojedinačnom prodavcu, srazmerno učešću ponude pojedinačnog prodavca u ukupnoj količini hartija od vrednosti navedenoj u ponudama (stav 3).

Tačke 24-26 Odluke odnose se na aukcije po varijabilnoj kamatnoj stopi. Ako se organizuje aukcija po varijabilnoj kamatnoj stopi, učesnik može Narodnoj banci Srbije da dostavi samo konkurentnu ponudu – ponudu u kojoj je navedena količina hartija od vrednosti koju taj učesnik namerava da kupi, odnosno proda, s kamatnim stopama na te hartije, s tim da učesnik na jednoj aukciji može da dostavi najviše pet ponuda s različitim kamatnim stopama, u skladu s odlukom o organizovanju aukcije koju je doneo guverner ili lice koje on ovlasti (tačka 24). Redosled pojedinačnih ponuda za kupovinu hartija od vrednosti utvrđuje se prema kamatnim stopama navedenim u tim ponudama, i to počev od najniže do najviše kamatne stope (tačka 25, stav 1), a nakon utvrđivanja ovog redosleda guverner ili lice koje on ovlasti, u vremenu utvrđenom terminskim planom na dan održavanja aukcije, odlučuje o najvišoj kamatnoj stopi koju ponuda može da sadrži da bi bila prihvaćena (tačka 25, stav 2). Izuzetno od navedenog stava 2, guverner ili lice koje on ovlasti može u odluci o organizovanju aukcije da utvrdi najvišu kamatnu stopu koju ponuda može da sadrži da bi bila prihvaćena (tačka 25, stav 3). Ako se organizuje aukcija po višestrukoj kamatnoj stopi, učesnik čija je ponuda prihvaćena kupuje hartiju od vrednosti po kamatnoj stopi koju je ponudio (tačka 25, stav 4), a ako se organizuje aukcija po jedinstvenoj kamatnoj stopi, svaki učesnik čija je ponuda prihvaćena kupuje hartiju od vrednosti po istoj, najvišoj prihvaćenoj, kamatnoj stopi (tačka 25, stav 5). Raspoređivanje hartija od vrednosti vrši se prema redosledu utvrđenom shodno tački 25, stav 1, Odluke, a ako postoji više ponuda s istom, najvišom kamatnom stopom koja je prihvaćena, a ukupna količina hartija od vrednosti navedena u tim ponudama veća je od ukupne količine neraspoređenih hartija od vrednosti koje Narodna banka Srbije prodaje, raspoređivanje se vrši srazmerno učešću tih ponuda u ukupnoj količini hartija od vrednosti navedenoj u ponudama (tačka 25, stav 6). U tački 26, stav 1 reguliše se redosled pojedinačnih ponuda za prodaju hartija od vrednosti: on se utvrđuje prema kamatnim stopama navedenim u tim ponudama, i to počev od najviše do najniže kamatne stope. Prema stavu 2 ove tačke, guverner ili lice koje on ovlasti nakon određivanja redosleda iz prethodnog stava, u vremenu utvrđenom terminskim planom na dan održavanja aukcije, odlučuje o najnižoj kamatnoj stopi koju ponuda može da sadrži da bi bila prihvaćena, a prema stavu 3 ove tačke izuzetno od navedenog u stavu 2, guverner ili lice koje on ovlasti može u odluci o organizovanju aukcije da utvrdi najnižu kamatnu stopu koju ponuda može da sadrži da bi bila prihvaćena. Ako se organizuje aukcija po višestrukoj kamatnoj stopi učesnik čija je ponuda prihvaćena prodaje hartiju od vrednosti po kamatnoj stopi koju je ponudio (tačka 26, stav 4), a ako se organizuje aukcija po jedinstvenoj kamatnoj stopi, svaki učesnik čija je ponuda prihvaćena prodaje hartiju od vrednosti po istoj kamatnoj stopi, odnosno po najnižoj prihvaćenoj kamatnoj stopi (tačka 26, stav 5). Najzad, prema stavu 6 ove tačke, raspoređivanje hartija od

vrednosti vrši se prema redosledu iz stava 1 ove tačke, a ako postoji više ponuda s istom najnižom kamatnom stopom koja je prihvaćena, a ukupna količina hartija od vrednosti navedena u tim ponudama je veća od ukupne količine neraspoređenih hartija od vrednosti koje Narodna banka Srbije kupuje, raspoređivanje se vrši srazmerno učešću tih ponuda u ukupnoj količini hartija od vrednosti navedenoj u ponudama.

Nakon sprovedenog postupka obrade ponuda na način utvrđen tačkama 25 i 26 Odluke, Narodna banka Srbije, preko aukcijske platforme, u vremenu utvrđenom terminskim planom na dan održavanja aukcije, obaveštava učesnika o prihvatanju njegove ponude. Ako je Narodna banka Srbije ponudu učesnika prihvatila u potpunosti ili delimično, dostavlja mu potvrdu o prihvatanju ponude, koja sadrži osnovne elemente na jednom od obrazaca utvrđene zavisno od vrste transakcije i vrste aukcije (obrasci 3, 3a, 3b i 3v, koji su sastavni deo ove odluke). Kada je Narodna banka Srbije prihvatila ponudu na navedeni način, smatra se da je ugovor o kupoprodaji hartija od vrednosti u elektronskoj formi zaključen. Narodna banka Srbije objavljuje na svom veb sajtu zbirni izveštaj o rezultatima aukcije, po pravilu istog dana kada je održana aukcija. Ovaj izveštaj sadrži naročito podatke o kamatnim stopama i cenama ostvarenim na aukciji i koeficijent realizacije ukupnog iznosa ponuda.

Neposredna kupoprodaja hartija od vrednosti Tačkom 29 Odluke određeno je da Narodna banka Srbije može neposredno, na osnovu odluke guvernera ili lica koje on ovlasti, da kupi ili proda hartije od vrednosti (stav 1), a u skladu s tom odlukom guvernera ili lica koje on ovlasti zaključuje se ugovor o kupoprodaji hartija od vrednosti kojim se utvrđuju bliži uslovi kupovine, odnosno prodaje hartija od vrednosti, a naročito vrsta transakcije, ukupan iznos kupljenih, odnosno prodatih hartija od vrednosti, vrsta hartije od vrednosti, ukupna nominalna vrednost hartija od vrednosti, kamatna stopa na hartije od vrednosti i način i rokovi izvršenja međusobnih obaveza (stav 2). Ovaj ugovor zaključuje guverner ili lice koje on ovlasti (stav 3).

Cena, plaćanje i prenos hartija od vrednosti Cena hartija od vrednosti koje se kupuju i prodaju u skladu s ovom odlukom utvrđuje se zavisno od vrste transakcije i izračunava se po formulama koje su date u Prilogu 1 uz ovu odluku, a koji je njen sastavni deo (tačka 30). U ovom prilogu dato je pet formula za određivanje cene vrednosnih hartija.

1) Cena (diskontna) blagajničkih zapisa Narodne banke Srbije na primarnom tržištu

$$1) \quad \text{Cena BZ NBS} = \frac{NV}{\sqrt[d]{1 + \frac{n}{100}}}, \text{ ili } \frac{NV}{\left(1 + \frac{n}{100}\right)^{\frac{m}{d}}}$$

gde je:

NV - nominalna vrednost BZ NBS

m - broj dana u godini (365 ili 366), odnosno u mesecu (od 28 do 31)

d - broj dana dospeća BZ NBS – ročnost

p - godišnja, odnosno mesečna kamatna stopa.

2) Cena hartije od vrednosti – trajne transakcije

$$2) \quad \text{Cena hartija od vrednosti} = \frac{NV}{\sqrt[d]{1 + \frac{n}{100}}}, \text{ ili } \frac{NV}{\left(1 + \frac{n}{100}\right)^{\frac{m}{d}}}$$

gde je:

NV - nominalna vrednost hartija od vrednosti

m - broj dana u godini (365 ili 366), odnosno u mesecu (od 28 do 31)

d - broj dana dospeća hartija od vrednosti – ročnost

p - godišnja, odnosno mesečna kamatna stopa.

3) Kupovna cena hartija od vrednosti – repo transakcije

3) $Kupovna\ cena\ HoV = nominalna\ vrednost\ HoV$

4) Reotkupna cena hartija od vrednosti – repo transakcije

4) $Reotkupna\ cena\ HoV = NV \times \left(\frac{m}{d} \sqrt{1 + \frac{n}{100}} \right),\ ili\ NV \times \left(1 + \frac{n}{100} \right)^{\frac{d}{m}}$

gde je:

NV - nominalna vrednost hartija od vrednosti

m - broj dana u godini (365 ili 366), odnosno u mesecu (od 28 do 31)

d - broj dana za koji se izračunava repo kamata (broj dana trajanja REPO ugovora)

p - repo kamatna stopa na godišnjem, odnosno mesečnom nivou.

5) Cena blagajničkih zapisa Narodne banke Srbije pre roka dospeća (prevremeni iskup BZ NBS) i obračun diskonta hartija od vrednosti u slučaju naplate reotkupne cene iz hartija od vrednosti s repo računa banke

5) $Cena\ BZ\ NBS\ ili\ HoV\ pre\ roka\ dospeća = \frac{NV}{\frac{m}{d} \sqrt{1 + \frac{n}{100}}},\ ili\ NV \times \left(1 + \frac{n}{100} \right)^{\frac{d}{m}}$

gde je:

NV - nominalna vrednost BZ NBS po komadu

m - broj dana u godini (365 ili 366), odnosno u mesecu (od 28 do 31)

d - broj dana od dana iskupa do dana dospeća BZ NBS

p - godišnja, odnosno mesečna kamatna stopa za prevremeni iskup BZ NBS, odnosno za obračun diskonta HoV u slučaju naplate reotkupne cene.

Shodno tački 31, učesnik u trajnoj ili repo transakciji – kupac hartija od vrednosti dužan je da na dan kupovine iznos kupljenih hartija od vrednosti uplati na račun Narodne banke Srbije, u skladu s potvrdom o prihvatanju ponude, odnosno ugovorom o kupoprodaji tih hartija (stav 1), a na datum reotkupa prodavac hartija od vrednosti – učesnik u repo transakciji dužan je da iznos reotkupne cene hartija od vrednosti uplati na račun Narodne banke Srbije, u skladu s potvrdom o prihvatanju ponude, odnosno ugovorom o kupoprodaji tih hartija (stav 2).

Prema tački 32, ako banka ne izvrši uplatu reotkupne cene u skladu s iznetim, odnosno ako ne izvrši uplatu ukupnog iznosa reotkupne cene ili uplati manji iznos od utvrđene reotkupne cene, naplata potraživanja Narodne banke Srbije u iznosu koji nedostaje vrši se iz hartija od vrednosti koje se nalaze na repo računu banke, odnosno preknjižavanjem odgovarajuće količine hartija od vrednosti s repo računa banke na vlasnički račun Narodne banke Srbije. Narodna banka Srbije vrši naplatu svog potraživanja od banke iz odgovarajuće količine hartija od vrednosti, odnosno iz nominalne vrednosti hartija od vrednosti umanjene za iznos diskonta, koji se obračunava uz primenu kamatne stope u visini 300% repo stope iz ugovora o zaključenoj repo transakciji, po kome banka nije izvršila svoju novčanu obavezu plaćanja reotkupne cene. Obračun diskonta vrši se po formuli utvrđenoj u tački 5 Priloga 1. Ako Narodna banka i nakon prethodno opisanog preknjižavanja hartija od vrednosti i dalje ima potraživanje prema banci po osnovu neizmirene reotkupne cene, Narodna banka Srbije će radi naplate tog potraživanja iznos koji nedostaje do ukupne reotkupne cene naplatiti sa žiro računa banke, a na osnovu ovlašćenja koje joj je banka dala okvirnim repo ugovorom. Narodna banka obračunava i naplaćuje kamatu

na iznos neizmirene obaveze banke po osnovu reotkupne cene po kamatnoj stopi u visini 200% opšte eskontne stope Narodne banke Srbije, za period od datuma reotkupa do datuma naplate ukupnog potraživanja. Ovu kamatu Narodna banka Srbije naplaćuje sa žiro računa banke, a na osnovu ovlašćenja koje joj je banka dala okvirnim repo ugovorom.

U slučajevima sporazumnog i jednostranog raskida ugovora o zaključenoj repo transakciji koji su predviđeni okvirnim repo ugovorom, ako banka Narodnoj banci Srbije ne uplati reotkupnu cenu, na naplatu potraživanja Narodne banke Srbije po tom osnovu shodno se primenjuju opisani mehanizmi iz tačke 32 (tačka 33). Na dan kada se izvrše plaćanja iz tačke 31, kao i radi naplate potraživanja Narodne banke Srbije u slučajevima iz tačaka 32 i 33 Odluke, Narodna banka Srbije daje Centralnom registru nalog za preknjižavanje hartija od vrednosti na odgovarajuće račune hartija od vrednosti koji se vode u tom registru. Davanje naloga za preknjižavanje ovih hartija od vrednosti i postupanje Centralnog registra po tom nalogu vrši se pod uslovima i na način utvrđen propisom kojim se uređuje način obavljanja poslova Centralnog registra.

Za sprovođenje ove odluke predviđeno je (tačka 35 Odluke o uslovima i načinu na koji Narodna banka Srbije sprovodi operacije na otvorenom tržištu i tačka 11 Odluke o uslovima i načinu na koji Narodna banka Srbije izdaje i prodaje kratkoročne hartije od vrednosti) da guverner donese operativna pravila. Odlukom guvernera od 6. oktobra 2003. doneta su Operativna pravila za sprovođenje Odluke o uslovima i načinu na koji Narodna banka Srbije sprovodi operacije na otvorenom tržištu i Odluke o uslovima i načinu na koji Narodna banka Srbije izdaje i prodaje kratkoročne hartije od vrednosti, a 7. oktobra 2003. i Uputstvo o formatu i nameni elektronskih poruka za razmenu podataka između učesnika u aukcijskom trgovanju hartijama od vrednosti. Na taj način zaokružen je pravni okvir za primenu ovog značajnog instrumenta u bankarskom sistemu Srbije.

∴

Prema tumačenju same Narodne banke Srbije,¹⁷ nova rešenja kojima su uređene operacije na otvorenom tržištu, tj. politika otvorenog tržišta, sadrže značajna poboljšanja i prednosti u odnosu na dosadašnja. Navodimo ta poboljšanja i prednosti.

- Aukcijsko trgovanje hartijama od vrednosti između Narodne banke Srbije i banaka obavlja se elektronski – razmenom elektronskih poruka sopstvenog formata po SWIFT standardu kroz posebnu aplikaciju RTGS sistema – Sistema za elektronsko trgovanje Narodne banke Srbije (aukcijaska platforma).
- Narodna banka Srbije neposredno organizuje aukcije sopstvenih blagajničkih zapisa, za razliku od dosadašnje prakse posredovanja Beogradske berze.
- Predmet aukcija, pored kratkoročnih hartija od vrednosti koje izdaje Narodna banka Srbije, mogu biti i – blagajnički zapisi, kratkoročne i dugoročne dužničke hartije od vrednosti koje izdaje Republika Srbija.
- Predviđena je mogućnost da se, pored trajnih transakcija, obavljaju i repo transakcije sa hartijama od vrednosti. Pod trajnom transakcijom podrazumeva se kupovina i prodaja hartija od vrednosti bez obaveze njihove ponovne prodaje, odnosno kupovine. Pod repo transakcijom podrazumevaju se kupovina i prodaja hartija od vrednosti kojima je prodavac saglasan da ih proda kupcu, koji je saglasan da prodavcu plati kupovnu cenu uz istovremenu obavezu da će kupljene hartije od vrednosti na tačno utvrđeni datum prodati prodavcu koji je obavezan da za te hartije plati kupcu unapred utvrđenu reotkupnu cenu. Obavljanje repo transakcija predstavlja novinu u poslovima sa hartijama od vrednosti i osnov za njihovo zaključivanje predstavljaće, pored Odluke, okvirni ugovor o prodaji hartija od vrednosti s obavezom kupovine tih hartija (okvirni

¹⁷ Videti na sajtu Narodne banke Srbije: www.nbs.co.yu.

repo ugovor) koji će se zaključiti između Narodne banke Srbije i svake banke pojedinačno.

- Odlukom o uslovima i načinu na koji Narodna banka Srbije obavlja operacije na otvorenom tržištu utvrđene su osnovne vrste aukcija (aukcija po fiksnoj i po varijabilnoj kamatnoj stopi), kao i osnovna pravila za organizovanje i sprovođenje aukcija, dok su bliži uslovi i način korišćenja aukcijske platforme, kao i rokovi za obavljanje svih poslovnih procesa putem te platforme uređeni Operativnim pravilima za sprovođenje Odluke o uslovima i načinu na koji Narodna banka Srbije sprovodi operacije na otvorenom tržištu i Odluke o uslovima i načinu na koji Narodna banka Srbije izdaje i prodaje kratkoročne hartije od vrednosti. Odredbe Odluke i tih operativnih pravila o organizovanju i sprovođenju aukcija odnose se na trajne i na repo transakcije, s tim što su, u zavisnosti od vrste tih transakcija, pojedina pitanja na drukčiji način uređena (sadržaj ponude za kupovinu/prodaju, sadržaj potvrde o prihvatanju ponude za kupovinu/prodaju i utvrđivanje cene hartija od vrednosti).

Usvajanjem Zakona o Narodnoj banci Srbije i Odluke o uslovima i načinu na koji Narodna banka Srbije sprovodi operacije na otvorenom tržištu, kao i navedenim pratećim propisima (Odluka o uslovima i načinu na koji Narodna banka Srbije izdaje i prodaje kratkoročne hartije od vrednosti, Operativna pravila za sprovođenje Odluke o uslovima i načinu na koji Narodna banka Srbije sprovodi operacije na otvorenom tržištu i Odluke o uslovima i načinu na koji Narodna banka Srbije izdaje i prodaje kratkoročne hartije od vrednosti i Uputstva o formatu i nameni elektronskih poruka za razmenu podataka između učesnika u aukcijskom trgovanju hartijama od vrednosti) stvoreni su preduslovi da se ovaj značajan monetarni mehanizam počne primenjivati i u sprovođenju monetarne politike u Srbiji. Ostali, suštinski uslovi od čijeg će ispunjenja zavisiti stvarna primena politike otvorenog tržišta jesu pre svega razvijenost novčanog tržišta i porast značaja javnog duga, odnosno njegovog duga, otplate ili monetizacije. U svakom slučaju, već u neposrednoj budućnosti treba očekivati sve veći značaj i primenu politike otvorenog tržišta, kao neizostavnog mehanizma kojim će, pored ostalih instrumenata, Narodna banka Srbije sprovođiti monetarnu politiku.

Literatura

Bjelica, Vojin, *Bankarstvo: teorija i praksa*, Stylos, Novi Sad, 2001, /18/+506 str.

Bukvić, Rajko, *Bankarstvo*, Viša poslovna škola, Novi Sad, 2003, 163 str.

Golijanin, Milan, *Bankarstvo Jugoslavije. Teorija, organizacija, poslovanje*, Privredni pregled, Beograd, 1983, 389 str.

Dugalić, Veroljub, *Narodna banka 1884-1941*, Jugoslovenski pregled, Beograd, 1999, 276 str.

Zakon o Narodnoj banci Jugoslavije, *Službeni list SRJ*, 32, 1993; 41, 1994; 61, 1995; 29, 1997; 44, 1999 i 73, 2000.

Zakon o Narodnoj banci Srbije, *Službeni glasnik RS*, 72, 2003.

Jović, Srboljub, *Bankarstvo*, Naučna knjiga, Beograd, 1990, 562 str.

Odluka o uslovima i načinu na koji Narodna banka Srbije izdaje i prodaje kratkoročne hartije od vrednosti, *Službeni glasnik RS*, 97, 2003.

Odluka o uslovima i načinu na koji Narodna banka Srbije sprovodi operacije na otvorenom tržištu, *Službeni glasnik RS*, 97, 2003.

Operativna pravila za sprovođenje Odluke o uslovima i načinu na koji Narodna banka Srbije sprovodi operacije na otvorenom tržištu i Odluke o uslovima i načinu na koji Narodna banka Srbije izdaje i prodaje kratkoročne hartije od vrednosti, propisi Narodne banke Srbije, *operativna_pravila.pdf*. www.nb.co.yu.

Perišin, Ivo, *Monetarno-kreditna politika*, Informator, Zagreb, 1964, 224 str.

Sause, George G., *Novac, bankarstvo i ekonomska aktivnost*, Naučna knjiga, Beograd, 1972,

XIII+431 str.

Ćirović, Milutin, *Monetarno-kreditni sistem*, Savremena administracija, Beograd, 1976,

VIII+366 str.

Ugričić, Miodrag, *Novčani sistem Jugoslavije*, Zavod za izdavanje udžbenika Socijalističke Republike Srbije, Beograd, 1967, XVI+452 str.

Uputstvo o formatu i nameni elektronskih poruka za razmenu podataka između učesnika u aukcijskom trgovanju hartijama od vrednosti, propisi Narodne banke Srbije, uputstvo.pdf, www.nbs.co.yu.

Rajko Bukvić

Open-Market Policy of the National Bank of Serbia

Abstract. Open-market operations are one of the key instruments that Central banks use to realise monetary policy in developed market economies. Considering the conditions of Yugoslavian, or today's, Serbian economy, this instrument hasn't had, and it still doesn't have adequate meaning, because the financial markets and financial instruments haven't been, and still are not, developed. Under conditions of transition, with the development of financial institutions, open-market operations will, in time, become more important, so it should be expected that they become one of the most important instruments of National Bank of Serbia. In the second part of the text the conditions and the way in which NBS undertakes open-market operations are shown, based on the adequate decisions and other rules of Monetary Board of National Bank of Serbia, from October 2003, in which, the new solutions in this domain have been introduced in bank system of Serbia.

Key Words. operations on open-market, securities, central bank, bonds, direct transactions, repo transactions