

3. ULOGA I FUNKCIJA DRŽAVE I CENTRALNE BANKE CRNE GORE U OBLASTI EKONOMIJE U NAREDNIM DECENIJAMA* – *Ekspertska vizija* –

*Nikola Fabris***

Sažetak: Ključna dilema koja se može pojaviti je da li da država vodi intervencionističku ili liberalističku koncepciju. U praksama savremenih država ne primjenjuje se nijedna od ove dvije ekstremne situacije. To znači da Crnoj Gori, kao maloj visokootvorenoj državi odgovara visok stepen liberalizma, uz primjenu državne intervencije u kriznim situacijama. Državna intervencija je potrebna i u onim oblastima u kojima tržište ne produkuje zadovoljavajuće rezultate. Država, takođe, treba da kreira stimulativan poslovan ambijent kakav postoji u razvijenim tržišnim privredama. U radu se razmatra i koje sve ostale funkcije treba da obavlja država.

Ustavni zadatak CBCG je odgovornost za očuvanje finansijske stabilnosti. Da bi se sproveo ovaj zadatak, CBCG mora da ima punu institucionalnu nezavisnost i instrumente za ostvarenje ovog zadatka. To znači da je neophodno donijeti set nove zakonske regulative koji bi bio u skladu sa najboljom međunarodnom praksom i standardima EU. Na taj način se ubrzava i proces pristupanja EU. Takođe, potrebno je otvoriti mogućnost i za nove funkcije, kao što je funkcija zajmodavca u krajnjoj instanci i nove instrumente, poput obavljanja operacija na otvorenom tržištu. CBCG treba da nastavi da obavlja i sve postojeće funkcije: ulogu fiskalnog agenta države, savjetnika, kontrolora i operatera platnog prometa, upravljanje deviznim rezervama, makroekonomske analize, predstavljanje Crne Gore u međunarodnim finansijskim institucijama i dr.

Ključne riječi: *Crna Gora, država, intervencionizam, liberalizam, ekonomska politika, Centralna banka Crne Gore, nezavisnost, finansijska stabilnost, regulativa*

Abstract: Key dilemma that may appear is whether the state implements intervention or liberal concept. None of these two extreme situations has been applying in modern coun-

* Stavovi iznijeti u ovom radu predstavljaju isključivo stavove autora, a ne institucija u kojima autor radi.

** Prof. dr Nikola Fabris, Centralna banka Crne Gore, Ekonomski fakultet, Univerzitet u Beogradu

tries practices. It means that high level of liberalism corresponds to Montenegro, as small highly opened country, along with the application of state intervention in crisis. State intervention is needed also in those areas where the market does not produce satisfactory results. The state should also create encouraging business environment that exists in developed market economies. The document discusses also all other functions the state should perform.

The constitutional objective of the Central Bank of Montenegro (CBM) is responsibility for the preservation of the financial stability. With a view to exercising this task, CBM must have full institutional independence and instruments for the accomplishment of this task. It means that it is necessary to pass a set of new legal regulations that would be in line with the best international practices and EU standards. The EU accession process is accelerating in this way. Moreover, the possibility for new functions should be opened such as the function of the lender of the last resort as well as new instruments like performing operations at the open market. CBM should continue to perform also its existing functions: its role of fiscal agent of the state, advisor, supervisor and operator of the payment system, FX reserve management, macroeconomic analysis, representation of Montenegro in the international financial institutions, and the like.

Key words: *Montenegro, state, interventionism, liberalism, economic policy, Central Bank of Montenegro, independence, financial stability, regulations*

3. 1. POJAM I ULOGA DRŽAVE

3. 1. 1. UVOD – TEORIJSKE KONCEPCIJE O ULOZI DRŽAVE

Nažalost, danas u makroekonomiji ne postoji konsenzus kako voditi makroekonomsku politiku. Takav konsenzus je posljednji put postojao šezdesetih godina prošlog vijeka i sa krahom kejnzijanizma došlo je i do kraha makroekonomskog konsenzusa. Danas postoji veliki broj koncepcija koje se bave ulogom države i načinom vođenja ekonomske politike. Najvažnije makroekonomske škole koje se bave ovim pitanjem su: kejnzijanci, novi kejnzijanci, postkejnzijanci, monetaristi, novi klasičari, austrijska škola i ekonomija ponude.

Iako postoje razlike između ovih koncepcija, one se mogu svrstati u dvije velike grupe: škole kejnzijanske orijentacije (prve tri), koje zastupaju potrebu državne intervencije, i škole monetarističko-klasičarske orijentacije, koje se protive državnoj intervenciji. Većina škola je izvedena iz dvije osnovne koncepcije, to jest kejnzijanizma i monetarizma. Imajući u vidu da ove dvije koncepcije preporučuju potpuno različite instrumente ekonomske politike radi ostvarenja istih ciljeva, možemo konstatovati da one u osnovi predstavljaju dvije percepcije stvarnosti. Stoga će u nastavku teksta biti sažeto prikazani najvažniji stavovi ove dvije škole, prije nego što se sugeriše kakvu ekonomsku politiku treba da vodi Crna Gora.

3. 1. 1. 1. KEJNZIJANSKA KONCEPCIJA DRŽAVNOG INTERVENCIONIZMA

U XIX i početkom XX vijeka generalno se smatralo da su fluktuacije ekonomske aktivnosti, koje karakterišu privredne cikluse, prirodni fenomeni koji se jednostavno moraju istrpjati [1]. One su nanosile ogromne štete pojedinim društvima, ali su se prihvatale kao neizbježne. Podrazumijevalo se da su vladine akcije nedjelotvorne, jer

su ekonomisti klasičnog modela vjerovali da je privreda sposobna da se sama oporavi. Shvatanje klasične teorije o sposobnosti privrede da pomoću tržišnog mehanizma automatski obezbijedi punu zaposlenost upućivala je na *laissez-faire* ekonomsku politiku, odnosno na nemiješanje države u privredni život. Za miješanje države nema potrebe, jer tržišni mehanizam sam po sebi obezbjeđuje punu zaposlenost faktora proizvodnje i najracionalniju alokaciju faktora proizvodnje.

Međutim, Velika ekonomska kriza pokazala je svu nesposobnost tržišta kao samoregulišućeg mehanizma. Klasična ekonomska teorija nije imala objašnjenje nastale situacije. Ogroman pad realne proizvodnje i zaposlenosti nije izgledao kao privremeno udaljavanje od ravnoteže, na šta je upućivao klasičan model. Kejnsova knjiga *Opšta teorija kamata, zaposlenosti i novca* dala je objašnjenje zašto se dogodilo to što se dogodilo, kako dalje i naročito šta uraditi da se to ne ponovi. Privredni ciklus počinje da se posmatra kao nešto što može da se reguliše i veliki broj ekonomista prihvata da monetarna i fiskalna politika mogu i treba da se koriste kao instrumenti za promjenu agregatne tražnje, kako bi se osiguralo postojanje visoke zaposlenosti, visok ekonomski rast i stabilne cijene.

Kejnzijanska teorija polazi od toga da tržišni sistem funkcioniše tako da se reprodukcioni sistem po pravilu nalazi ispod nivoa pune zaposlenosti faktora proizvodnje. Tako se formira kvaziravnoteža na suboptimalnom nivou, pri čemu postoji sklad između osnovnih varijabli, ali taj sklad se ostvaruje ispod nivoa pune zaposlenosti. Stanje neravnoteže nije samo rezultat nezavršenih procesa usklađivanja, to jest činjenice da se sistem nalazi u tranzitornom periodu ka ostvarivanju ravnoteže. Ovo vodi zaključku da ekonomija teži da trajno ostane ispod nivoa pune zaposlenosti ukoliko država ne aktivira intervencionističku politiku regulisanja ekonomskih procesa. Kejns [6] ističe da je stanje pune zaposlenosti rijetka i kratkotrajna pojava, tako da se *naša redovna situacija ogleda u jednom srednjem stanju koje nije očajno, ali nije ni zadovoljavajuće.*

Osnovni uzrok cikličnih fluktuacija po mišljenju kejnzijanaca su fluktuacije agregatne tražnje. Ovaj stav implicira da je nužno da u određenim vremenskim trenucima država svojom potrošnjom poveća agregatnu tražnju.

Bitna karakteristika kejnzijanske analize, kao i regulisanja privrednih procesa jeste kratkoročni pristup. Poznat je Kejnsov slogan „na dugi rok smo svi mrtvi”. Kejnzijizam naglašava ulogu frikcionih faktora koji otežavaju djelovanje snaga tržišnog mehanizma u pravcu privredne ravnoteže, te generalno stoji na teorijskoj poziciji da se sistem po pravilu nalazi u stanju neravnoteže, iz čega proizilazi *fundamentalni zaključak da ekonomska politika treba permanentno i na kratak rok da djeluje u pravcu korigovanja performansi ekonomije.* Neophodno je voditi kratkoročnu monetarnu i fiskalnu politiku „finog usklađivanja” realnih procesa, sa osnovnom namjerom da se djeluje u pravcu podsticanja realnog rasta uz izvjesnu pažnju da ne dođe do previsokog rasta inflacije.

Alternativa koja stoji na raspolaganju – kojoj treba davati prednost za slučaj depresije i smanjivanja cikličnih fluktuacija – je energično korišćenje fiskalne politike. Kad god privreda pokazuje znake recesije i klizanja u depresiju, lijek treba tražiti u

povećanju državne potrošnje – koja bi trebalo da nadoknadi nedovoljne privatne investicije – i sniženju poreza.

Država putem javnih radova (izgradnja puteva, mostova, škola i sl.), velikih narudžbi, upošljavanja velikog broja radnika i investiranja u državne fabrike direktno povećava agregatnu tražnju i putem multiplikatorskog dejstva utiče na veće povećanje društvenog proizvoda, nego što je inicijalni iznos investicija. Kejnzijanci ističu da *porast javnih rashoda ima snažnije dejstvo od sniženja poreza*.

Kada vladaju nezaposlenost i depresija, smanjenje poreza dovodi do povećanja raspoloživog dohotka stanovništva. Povećanje raspoloživog dohotka izaziva novu inicijalnu potrošnju, koja pokreće čitav lanac sekundarne potrošnje, koja, u krajnjoj liniji dovodi – a to je rezultat djelovanja multiplikatora – do daleko veće nove zaposlenosti i društvenog proizvoda nego što je bio iznos inicijalne potrošnje, tj. poreskog smanjenja.

Kejnzijanci smatraju da će svako povećanje poreza značiti smanjivanje raspoloživog dohotka stanovništva, što će rezultirati smanjenjem potrošnje. Svako smanjenje potrošnje u situaciji nepromijenjenih investicija će značiti smanjenje društvenog proizvoda.

Polazeći od konteksta recesione ekonomije, *kejnzijanska teorija implicira da ekspanzija agregatne tražnje neće imati značajnije efekte na porast stope inflacije*. Naime, u zoni neiskorišćenih faktora proizvodnje porast agregatne tražnje prvenstveno djeluje na rast nivoa privredne aktivnosti dok su efekti u pravcu generiranja inflacije relativno mali.

Iako kejnzijanska teorija stavlja naglasak na fiskalnu politiku, kao glavnu polugu makroekonomskog dinamiziranja privrednih procesa, ona traži da i monetarna politika sa svoje strane podržava i podstiče dinamiziranje privredne aktivnosti, a to se prije svega može sprovesti preko sniženja kamatnih stopa i/ili preko povećanja dostupnosti kredita [2].

3. 1. 1. 2. MONETARISTIČKA KONCEPCIJA LIBERALIZMA

Kao rezultat neuspjeha kejnzijanske politike 70-ih godina da se izbori sa istovremeno rastućom inflacijom i nezaposlenošću, do tada vladajuća kejnzijanska ortodoksija ustupa mjesto novoj monetarističkoj.

I kejnzijanci i monetaristi imaju isti konceptualni ekonomski model, koji omogućava istu terminologiju i pristup problemima. Međutim, razlike u kejnzijanskom i monetarističkom pogledu na ekonomsku politiku ogledaju se u različitim pretpostavkama o djelotvornosti državnog intervencionizma, sa jedne strane, i tržišta, sa druge strane. Za kejnzijance je puna zaposlenost uslov zdravog društva, a za monetariste stabilnost cijena je uslov zdravog tržišta [3].

Bazični stav od kojeg polaze monetaristi je da će slobodno tržište, ukoliko nije ometeno od strane države, uvijek voditi privredu ka ravnoteži pune zaposlenosti faktora proizvodnje, osim ukoliko nije u pitanju neki tranzitorni šok. U slučaju tranzitornog šoka uravnotežujućim snagama je potreban kraći vremenski period nakon kojeg će doći do uspostavljanja dugoročne ravnoteže. Po mišljenju monetarista, mo-

guće su tranzitorne faze neravnoteže, u kratkom roku, jer automatsko djelovanje tržišnog mehanizma ne vraća trenutno sistem u ravnotežu.

Monetarizam polazi od pretpostavke stabilnosti privrede i pune zaposlenosti. Tržišni sistem ne samo što je inherentno stabilan već u sebi ima i ugrađene mehanizme apsorpcije šokova. To je sistem koji sam po sebi eliminiše egzogene uticaje i teži stabilnosti, uvijek kada se u kriznim situacijama destabilizuje, jer ga inicijalni šokovi (npr. državna intervencija) privremeno izbacuju iz ravnoteže.

Monetarizam ističe ključnu ulogu monetarne politike kako kod uspostavljanja stabilnosti tako i kod njenog narušavanja. Kod narušavanja monetarne ravnoteže ključnu ulogu ima Centralna banka, dok kod njenog ponovnog uspostavljanja ključnu ulogu ima realni sektor ekonomije. Monetarna neravnoteža se prenosi na cjelokupan ekonomski sistem. Tada stupaju na snagu automatski tržišni procesi koji teže da dovedu privredu u novu ravnotežu. Isključivi način uspostavljanja nove ravnoteže je preko promjene nominalnog nivoa cijena.

U takvim okolnostima državna intervencija ne samo što nema pozitivne efekte već djeluje destabilizujuće i inflatorno, odnosno rješenja koja nameće Vlada su uvijek inferiornija od rješenja koja nudi slobodno tržište. Prekomjerna državna intervencija i miješanje države u izbor pojedinaca su kontraproduktivni, jer rezultiraju neracionalnom alokacijom ograničenih resursa i slabe preduzetničku inicijativu. Stoga je osnovna filozofija monetarizma liberalistička ekonomska politika. Zadatak države je da propisuje minimalne propise, da štiti građane i institucije. Intervencionistička politika je neefikasna zato što su naša znanja o ekonomiji nedovoljna i zato što postoje dugotrajna i promjenljiva vremenska kašnjenja. Monetarna politika predstavlja centralno sredstvo ekonomske politike, ali nema ulogu anticikličnog regulisanja privrede kao kod kejnzijanaca, već antiinflacione zadatke.

Monetaristi razlikuju efekte ekonomske politike u dugom i kratkom roku. *Efekti ekspanzivne monetarne politike u kratkom roku se dekomponuju na rast nominalnih i na rast realnih varijabli, dok u dugom roku rastu samo nominalne varijable.* Ovo je suština monetarističke hipoteze o neutralnosti novca u kratkom roku i o neutralnosti novca u dugom roku.

Monetaristi se zalažu za poslovanje na bazi tržišnih kriterijuma, bez uvažavanja socijalnih konsideracija. Ukoliko postoje transferi od strane države, onda se nužno javlja budžetski deficit koji vodi državnoj intervenciji i suspendovanju tržišnog mehanizma. U ovom kontekstu potencijalnu opasnost predstavljaju organizovane grupe, poput sindikata koje raznim institucionalnim i vaninstitucionalnim oblicima mogu zahtijevati preraspodjelu dohotka.

Fiskalna politika kod monetarista ima sporedan značaj, iako je predmet izučavanja.¹ Ona ima uticaj na privredu samo u mjeri u kojoj utiče na kretanje novčane mase. Fridman je istakao: Da bi porast poreza imao značajan uticaj na privredu, on mora da na neki način utiče na monetarnu politiku – količinu novca i njegovu stopu rasta... Nivo poreza je važan – jer utiče na to koliko naših sredstava koristimo preko

¹ Monetaristi smatraju da je fiskalna politika neefikasna, jer dovodi do istiskivanja privatnog sektora i akceleracije inflacije.

države, a koliko koristimo kao pojedinci. Nivo poreza nije važan kao osjetljiv i snažan instrument kontrole cena i dohotka na kratak rok [4].

3. 1. 2. KAKVU EKONOMSKU POLITIKU VODE SAVREMENE DRŽAVE

Danas u praksi savremenih država ne postoji nijedna od ekstremnih situacija – slobodno tržište i državna intervencija koja u potpunosti suspenduje dejstvo tržišnog mehanizma. *Laissez-faire* koncepcija², koja je sinonim za ideologiju potpuno slobodnog tržišta, nije u praksi nikada postojala, čak ni u periodu liberalnog kapitalizma. Ideal slobodne trgovine nikada nije ostvaren, jer je i pored opšteg trenda liberalizacije država zadržala veliki broj funkcija u oblasti spoljne trgovine, odbrane zemlje, očuvanja javnog reda i mira, izgradnje infrastrukture, subvencionisanja izvoznog sektora, razvoja određenih djelatnosti od javnog interesa koje nijesu profitabilne privatnom kapitalu i dr.³

Sa druge strane, sistem potpune državne intervencije u kojem uopšte ne funkcioniše tržišni sistem je postojao u periodu centralno planskih privreda. Međutim, on je pokazao brojne slabosti i slomom socijalizma je faktički nestao.

Kroz ekonomsku istoriju smjenjivali su se periodi državne intervencije i liberalizma. Do tridesetih godina prošlog vijeka preovlađivala je klasična škola koja je davala primat slobodnom tržištu u odnosu na državnu intervenciju. Velika ekonomska kriza je radikalno promijenila takvo gledište i od sredine tridesetih primat i u ekonomskoj teoriji i ekonomskoj praksi preuzima kejnzijanska koncepcija državne intervencije. Međutim, krajem šezdesetih i početkom sedamdesetih ova koncepcija je dovela do pojave stagflacije i visokih budžetskih deficita, tako da od tada primat preuzima monetarizam, odnosno koncepcija ekonomskog liberalizma. Ovaj koncept je imao primat sve do prije nekoliko godina kada je pojava Globalne finansijske krize pokazala da tržište nije u stanju da samo riješi tekuće poremećaje i da je potreban ponovni zaokret ka državnoj intervenciji.

Ekonomska istorija nam pokazuje da još uvijek nije kreiran makroekonomski koncept koji bi bio univerzalan za sve zemlje i za sve periode. Istorija nam jasno pokazuje da u pojedinim vremenskim ciklusima dolazi do smjene koncepta liberalizma i koncepta intervencionizma. Izabrana koncepcija u početku obično daje pozitivne rezultate, međutim tokom vremena ona počinje da kreira niz problema i protivvrječnosti, koje u jednom trenutku kumuliraju do te mjere da sama koncepcija postane neodrživa i da traži potpuno novu koncepciju ekonomske politike.

Takođe, karakteristika ekonomske politike savremenih država je da su one sve manje orijentisane na postulate isključivo jedne škole, već se po pravilu kombinuju postulati iz više škole, pri čemu postoji naglasak ili dominacija jednog koncepta.

² Porijeklo *lesefer* koncepcije se vezuje za XVII vijek i proteste francuskih preduzetnika protiv državne intervencije. *Lesefer* koncepcija označava nepovjerenje prema intervencionizmu, odnosno antiintervencionizam. Za više detalja vidjeti *Razvoj ekonomske misli* [5].

³ Čak je i rođonačelnik klasične škole A. Smit odobravao državnu intervenciju kada je trebalo štitiću domaću proizvodnju carinskim nametima, a odobravao je, takođe, i monopolsko pravo engleskih brodova na transport [7].

Iz svega ovog mogu se izvući sljedeći zaključci kada je u pitanju Crna Gora: Prvo, dilema državna intervencija ili slobodno tržište ne može postojati⁴, već jedina dilema može biti veći ili manji stepen državne intervencije. Drugo, ekonomske politike formulisane isključivo na postulatima jednog pravca su uvijek bile „kratkoročnog daha”. Treće, nije moguće formulisati jedan koncept ekonomske politike koji bi bio univerzalan za sve situacije i koji bi se primjenjivao neograničeno dugačak vremenski period. Četvrto, ne postoji idealan sistem koji bi se mogao primijeniti.

3. 1. 3. ULOGA DRŽAVE I EKONOMSKE POLITIKE U CRNOJ GORI

Dilema da li razvijati kapitalistički ili socijalistički sistem je prevaziđena, jer su odrednice „kapitalizam” i „socijalizam” političke odrednice iz perioda „hladnog rata”. Crna Gora treba da razvija tržišni sistem privređivanja, pri čemu dilema može biti da li razvijati „oštriju” varijantu tržišnog sistema, kakav postoji npr. u SAD, ili socijalno-tržišnu privredu kakva postoji npr. u nordijskim zemljama. Takođe, treba istaći da netržišna ekonomija nije ona u kojoj je prisutna državna intervencija, već ona u kojoj država svojom intervencijom pokušava da zamijeni tržište.

Osnovni cilj ekonomske politike nakon oporavka od krize treba da bude formiranje stimulativnog poslovnog ambijenta, sličnom onom koji postoji u razvijenim tržišnim privredama. Takav ambijent podrazumijeva deregulaciju ekonomske aktivnosti, odnosno brze, jednostavne i jeftine administrativne procedure. On podrazumijeva povlačenje države iz procesa proizvodnje, a osnovna uloga države treba da bude zaštita javnog reda i mira, bezbjednosti, kao i garantovanje svojinskih i ugovornih prava. Angažman države u drugim oblastima treba da bude prisutan do one mjere do koje je obavljanje pomenutih aktivnosti nužno za normalan razvitak zemlje i nije profitabilno privatnom sektoru. Takav ambijent će podsticati preduzetništvo, zapošljavanje i investiranje.

Ovakav ambijent traži visok stepen liberalizacije i na spoljnom i na unutrašnjem planu, a zaštita domaće privrede može da bude prisutna u onoj mjeri u kojoj je prisutna i u razvijenim tržišnim privredama.⁵ Stimulativan poslovni ambijent traži „jeftinu” državu, koja se neće miješati u proces proizvodnje, ali uz zadržavanje korektivne funkcije u slučaju većih tržišnih poremećaja.

To znači da država ne treba da stoji po strani bez obzira na to šta se dešava u privredi. Država mora da zadrži korektivnu funkciju u slučaju većih poremećaja i u takvim uslovima se ne treba uzdržavati od primjene državne intervencije. Naprotiv, u takvim uslovima potrebno je intervenisati brzo i energično. Intervencija može da primi različite oblike počevši od organizovanja javnih radova, povećanja javne po-

⁴ Prije svega zbog toga što koncept potpuno slobodnog tržišta nije moguće implementirati i što nikada nije bio implementiran.

⁵ Npr. to znači da ukoliko je poljoprivreda djelatnost koja je subvencionisana na globalnom nivou, u skladu sa pravilima STO, da onda i Crna Gora mora da subvencionise poljoprivrednu proizvodnju, jer u protivnom naši proizvođači neće biti „ravnopravan” konkurent ni na domaćem ni na međunarodnom tržištu.

trošnje, sniženja poreza, racionalizacije državnog aparata, subvencija, nacionalizacije sistemskih važnih privrednih subjekata, povećanja obima socijalne pomoći i dr.

Ekonomika istorija je pokazala da iako u pojedinim etapama razvoja tržište može da ima ulogu samouravnotežujućeg mehanizma, ono tu ulogu ne može zadržati u neograničeno dugačkom vremenskom periodu. U takvim uslovima, država svojom intervencijom treba da „pomogne” tržištu da bolje funkcioniše. Ova hipoteza se upravo pokazuje potpuno ispravnom u tekućim uslovima Globalne finansijske krize, kada tržište nije bilo u stanju da samo riješi tekuće poremećaje. Takođe, pokazalo se da su u kriznim uslovima najmanji pad imale ekonomije u kojima je i ranije bio prisutan visok stepen državne intervencije (npr. Kina, Indija i dr.). Takođe, opšte je poznato da tržište nije u stanju da riješi neke probleme kao što su monopoli, ekstermalije, javna dobra i dr.

Crna Gora je mala država u kategoriji mikrodržava. To implicira da se Crna Gora mora razvijati u skladu sa koncepcijom male visokootvorene ekonomije. Ova koncepcija podrazumijeva da se moramo specijalizovati u proizvodnji manjeg broja proizvoda u kojima možemo ostvariti komparativne prednosti, a da se većina ostalih proizvoda mora uvoziti. Ovakva koncepcija podrazumijeva niske carinske stope i odsustvo vancarinskih barijera. To znači da ni u kriznim uslovima ne treba ići na povećanje carina i rast protekcionizma⁶, jer bi to imalo krajnji efekat u vidu rasta cijena uvoznih proizvoda i povećanja troškova privredi. Pokušaj koncepcije razvoja, koji bi se bazirao na supstituciji uvoza, bio bi kontraproduktivan.

I pored ubrzanog razvoja u prethodnih nekoliko godina, u Crnoj Gori je još uvijek u velikoj mjeri raspostranjeno siromaštvo. Stoga je neophodno da i u narednom periodu država vodi aktivnu socijalnu politiku prema najugroženijim slojevima stonovništva. Humanim društvima je svojstveno da država pomogne onim pojedincima koji svojim radom ne mogu obezbijediti svoju egzistenciju. Stoga smatram da bi Crna Gora trebalo da razvija model socijalno-tržišne privrede.

Takođe, i pored značajnog unapređenja infrastrukture, ona je još uvijek daleko od onog nivoa koji je potreban i za funkcionisanje domaće privrede i za brz razvoj turizma. Stoga i u narednim godinama država treba da zadrži ulogu glavnog finansijera kada su u pitanju krupni infrastrukturni projekti.

Posebna pažnja se mora posvetiti unapređenju konkurentnosti crnogorske privrede koja je dosta niska. U tom kontekstu država se mora angažovati na ukidanju biznis barijera, naročito na lokalnom nivou. Neophodno je i pojačati promociju zemlje. Takođe, pomoć države može biti značajna i u „osvajanju” međunarodnih standarda kvaliteta, bez kojih je danas gotovo nemoguć nastup na svjetskom tržištu u brojnim djelatnostima.

Kada je u pitanju pomoć države privredi, bilo u obliku kredita ili subvencija, ona treba da bude prisutna u ograničenoj mjeri. Ova funkcija treba da je u većoj mjeri prisutna u kriznim uslovima, a u stabilnim uslovima ona treba da bude usmjerena

⁶ U kriznim uslovima je neophodna državna intervencija, ali ne u domenu međunarodne razmjene. To znači da u kriznim uslovima reakcija ne treba da bude rast protekcionizma, već drugi oblici državne intervencije.

ka preduzetnicima, malim preduzećima i „start-up” preduzećima, u zavisnosti od budžetskih mogućnosti.

Država i u narednim godinama treba da zadrži značajnu ulogu u oblastima poput: obrazovanja, zdravstva, penzionog sistema, garantovanja javnog reda i mira, garantovanja ugovornih i svojinskih prava i dr.

Takođe, u narednom periodu treba nastaviti vođenje aktivne politike približavanja Crne Gore međunarodnim integracijama u čije članstvo još uvijek nije primljena, a prije svega kada su u pitanju Evropska unija i Svjetska trgovinska organizacija.

3. 1. 4. ZAKLJUČNA RAZMATRANJA

Crna Gora treba da se razvija u skladu sa koncepcijom male visokootvorene ekonomije. To znači da Crna Gora mora da se specijalizuje u proizvodnji manjeg broja proizvoda, a ostatak da razmjenjuje sa inostranstvom. Prirodi ovakvog sistema je potreban visok stepen liberalizma. Međutim, to nikako ne smije značiti negiranje države i potrebu za državnom intervencijom. Kad god prijeteći da se pojavi kriza, neophodna je brza i odlučna državna intervencija, da bi se olakšalo prilagođavanje. Intervencija može da primi različite oblike počevši od organizovanja javnih radova, povećanja javne potrošnje, sniženja poreza, racionalizacije državnog aparata, subvencija, nacionalizacije sistemskih važnih privrednih subjekata, povećanja obima socijalne pomoći i dr. Takođe, državna intervencija je neophodna u svim onim oblastima u kojima tržišni mehanizam ne daje zadovoljavajuće rezultate.

Država treba da kreira stimulativan i predvidiv makroekonomski ambijent, sličan onome koji postoji u razvijenim tržišnim privredama. Zadatak države treba da bude smanjenje siromaštva, kao i unapređenje infrastrukture. U narednom periodu država treba da se aktivno angažuje i u procesu pristupanja EU.

Država takođe treba da ima i značajnu ulogu u oblastima poput: obrazovanja, zdravstva, penzionog sistema, garantovanja javnog reda i mira, garantovanja ugovornih i svojinskih prava i dr.

3. 2. ULOGA CENTRALNE BANKE CRNE GORE

3. 2. 1. UVODNE NAPOMENE – POJAM I CILJEVI SAVREMENIH CENTRALNIH BANAKA

Danas je nemoguće zamisliti savremeno društvo bez Centralne banke. Takođe, zemlje koje žele da pristupe Evropskoj uniji, odnosno Evropskoj monetarnoj uniji, moraju da imaju Centralnu banku.⁷ Savremene centralne banke su organizovane na vrlo različite načine i pokrivaju različite funkcije. Takođe, one se susreću pod vrlo različitim nazivima: centralna banka, narodna banka, banka rezervi, državna banka, a uz imenicu banka može nositi i naziv države.

⁷ Stoga je Luksemburg da bi postao član Evropske monetarne unije morao da formira Centralnu banku.

Sa razvojem centralnog bankarstva mijenjale su se i funkcije i instrumenti monetarne politike. U početku je monetarna politika bila povezana samo sa emitovanjem kovanog i papirnog novca i Centralna banka je vodila računa da novac ne izgubi vrijednost. Vremenom su centralne banke dobijale i mogućnost da utvrđuju odnos vrijednosti zlata i srebra, kao i kurs nacionalne valute prema stranim valutama, iako su ove vrijednosti ponekad odstupale od tržišnih vrijednosti. Sa industrijskom revolucijom, u vrijeme zlatnog standarda, monetarna politika vodi računa da se održi fiksni odnos između vrijednosti nacionalne valute i vrijednosti zlata. Tada se i pojavljuje kamatna politika, koja je bila značajna za održanje zlatnog standarda. Krajem XIX i početkom XX vijeka centralne banke počinju da preuzimaju i ulogu zajmodavca u krajnjoj instanci. Vođenje monetarne politike od strane Centralne banke u cilju realizacije razvojnih i stabilizacionih ciljeva je naročito afirmisano poslije Velike ekonomske krize. Tokom šezdesetih godina u eri kejnzijanizma, kada je preovladavala nezaposlenost, Centralna banka je imala zadatak da ekspanzivnom monetarnom politikom, a prije svega preko obezbjeđivanja niske kamatne stope, utiče na postizanje pune zaposlenosti. Kako je tokom sedamdesetih godina problem predstavljala rastuća stopa inflacije, to se promijenila i uloga Centralne banke u smjeru davanja prioriteta restriktivnoj monetarnoj politici i obaranju stope inflacije. Takođe, u ovom periodu je prisutan i trend rasta nezavisnosti Centralne banke.

Početak XXI vijeka centralno bankarstvo se našlo na raskrsnici. Rast finansijske globalizacije, prisutan posljednjih nekoliko decenija, otvorio je nekoliko izazova za centralne banke. Prvi izazov se odnosi na dilemu izbora adekvatnog režima deviznog kursa i monetarne politike. Sa druge strane, finansijska globalizacija je istovremeno dovela i do porasta frekvencija finansijskih kriza, tako da je drugi izazov u stvari izazov održavanja finansijske stabilnosti. Sada Centralna banka, pored vođenja računa o domaćem finansijskom tržištu, mora da obraća posebnu pažnju na njegovu interakciju sa međunarodnim finansijskim tržištima. I kao što ističe Ugolini [17], jasno je da se izazovi finansijskoj stabilnosti kontinuirano pojavljuju i da će nastaviti da se pojavljuju i u budućnosti bez obzira na to da li su centralne banke spremne za njih ili ne.

Uloga Centralne banke se tokom istorije značajno mijenjala od finansijera osvajačkih pohoda, zajmodavca u posljednjoj instanci, institucije koja je podržavala ekonomski rast i punu zaposlenost, aktivnog učesnika u stabilizacionim procesima do „čuvara” cjenovne stabilnosti. Kako se mijenjalo okruženje i preovlađujuće ekonomske teorije, tako su se mijenjali uloga i instrumenti Centralne banke. Danas više ne postoje ni teoretski ni empirijski dokazi da postoji dugoročna „nagodba” između inflacije i ekonomskog rasta. Korišćenje, eventualno, kratkoročne „nagodbe” može donijeti samo više neizvjesnosti o stopi inflacije u budućnosti.

Ključni cilj većine centralnih banaka je da održavaju nisku i predvidljivu stopu inflacije. Naravno, centralne banke to ne mogu uraditi direktno već preko instrumenata koji su im na raspolaganju poput: politike deviznog kursa, kamatnih stopa, operacija na otvorenom tržištu, novčane emisije, obaveznih rezervi i dr. Ipak, u praksi postoji dosta razlika u ciljevima centralnih banaka, koje su prikazane u boksu br. 1.

Boks br. 1 – Ciljevi centralnih banaka

U praksi ciljevi centralnih banaka su na vrlo različit način definisani, iako se u najvećem broju slučajeva svode na održavanje cjenovne stabilnosti. U nastavku teksta su prikazani ciljevi izabranih centralnih banaka.

Evropska centralna banka kao svoj osnovni cilj ima cjenovnu stabilnost. Ona se smatra da je postignuta ukoliko je stopa inflacije, mjerena harmonizovanim indeksom potrošačkih cijena, ispod 2%, ali blizu 2%. Cilj je da se cjenovna stabilnost ostvari u srednjoročnom periodu. Takođe, bez ugrožavanja cjenovne stabilnosti ECB treba da podržava ekonomske politike Unije radi ostvarivanja visokog nivoa zaposlenosti, održivog i neinflatornog ekonomskog rasta, visokog nivoa konkurentnosti i konvergencije ekonomskih performansi.

Cilj *FED*-a je maksimalna moguća zaposlenost, stabilan nivo cijena i umjerene dugoročne kamatne stope. *FED* nikad nije imao numerički definisanu ciljnu stopu inflacije.

Banka Engleske kao svoj cilj ima održavanje cjenovne stabilnosti i podršku ekonomskoj politici njenog Kraljevskog veličanstva i Vlade, uključujući i ciljeve ekonomskog rasta i zaposlenosti. Nakon prihvatanja koncepcije targetiranja inflacije postoji numerički definisana stopa inflacije.

Banka Japana kao svoj cilj ima emisiju novca, kao i sprovođenje valutne i monetarne kontrole. Dodatno su kao ciljevi definisani nesmetano obavljanje platnog prometa (poravnanja) između banaka i drugih finansijskih institucija.

Banka Novog Zelanda kao glavni cilj ima formulisanje i sprovođenje monetarne politike radi ostvarenja cjenovne stabilnosti. Nakon prihvatanja koncepcije targetiranja inflacije postoji numerički definisana stopa inflacije.

Cilj *Banke Kanade* je regulisanje kredita i valute u najboljem interesu ekonomije i nacije, kontrola i zaštita eksterne vrijednosti nacionalne valute i ublažavanje njenog uticaja na opšti nivo proizvodnje, cijena i zaposlenosti, koliko je moguće instrumentima monetarne politike, kao i podsticanje ekonomskog i finansijskog blagostanja Kanade.

Hrvarska narodna banka ima za cilj postizanje i održavanje cjenovne stabilnosti. Bez ugrožavanja osnovnog cilja Banka treba da podržava ekonomske politike Vlade.

Cilj *Riks banke (Švedska)* je održavanje cjenovne stabilnosti i efikasno i bezbjedno funkcionisanje platnog prometa.

Cilj *Centralne banke Bosne i Hercegovine* je dostizanje i održavanje stabilnosti domaće valute, tako što izdaje domaću valutu u skladu sa pravilima valutnog odbora.

Cilj *Narodne banke Srbije* je postizanje i održavanje stabilnosti cijena. Pored osnovnog cilja dopunski ciljevi su očuvanje finansijske stabilnosti i podrška ekonomskoj politici, ali bez ugrožavanja cjenovne stabilnosti.

Izvor: Fabris, N.: „Centralno bankarstvo u teoriji i praksi”, CBCG, 2006.

Razlike u ciljevima mogu se objasniti i razlikama u okruženju u kojem centralne banke sprovode monetarnu politiku. Sasvim je jasno da će instrumenti finog regulisanja dati bolje rezultate u uslovima razvijenog finansijskog tržišta, kakvo postoji u razvijenim zemljama, nego u uslovima finansijskog tržišta u začetku koje je često

prisutno u zemljama u razvoju i privredama u tranziciji. Najvažnije razlike u okruženju koje mogu uticati na definisanje ciljeva i sprovođenje monetarne politike odnose se još i na veličinu zemlje, stepen otvorenosti zemlje, režim deviznog kursa, razvijenost i implementaciju prudencione regulative, kredibilitet kreatora ekonomske politike, nezavisnost Centralne banke, stepen ekonomske razvijenosti, eventualne inflacione epizode iz prošlosti, prisustvo dolarizacije (formalne ili neformalne) i dr.

Posljednjih godina prisutna je tendencija razmatranja finansijske stabilnosti kao cilja Centralne banke. U pitanju je cilj koji nema opšteprihvaćenu definiciju i koji za razliku od inflacije nije moguće numerički izraziti. Pod njim se najčešće podrazumijeva odsustvo bankarskih kriza ili velikih fluktuacija finansijskih tržišta. Wieser [18] definiše finansijsku stabilnost kao sposobnost finansijskog sistema da apsorbuje različite vrste šokova bez finansijske krize, koja bi dovela do multisektorskog širenja negativnih makroekonomskih efekata. Schinassy [15] smatra da stabilan finansijski sistem omogućuje efikasnu alokaciju ekonomskih resursa, određuje cijenu i upravlja finansijskim rizicima i sposoban je da obavlja ove funkcije i kada je suočen sa eksternim šokovima i neravnotežama. Dok Ferguson [10] ima nešto drugačiji pristup i on smatra da nije moguće definisati finansijsku stabilnost, već da se samo može definisati finansijska nestabilnost. Po njegovom mišljenju, u pitanju je situacija koju karakterišu tri faktora:

- neke značajne HOV značajno odstupaju od onoga što bi se moglo definisati kao njihova fer cijena;

- funkcionisanje finansijskog tržišta i odobravanje kredita je pod uticajem brojnih teškoća;

- značajno odstupanje agregatne tražnje od proizvodnih mogućnosti zemlje.

Pitanje finansijske stabilnosti u najvećem broju zemalja nije isključivo u nadležnosti Centralne banke, već postoji podjela odgovornosti između Centralne banke, Ministarstva finansija i supervizorskih agencija. Imajući u vidu da Centralna banka ne može da bude jedina institucija odgovorna za finansijsku stabilnost, onda se postavlja pitanje zašto se finansijska stabilnost razmatra kao cilj centralnih banaka. Odgovor leži u tome da postoji dosta dokaza u prilog hipotezi da buduću finansijsku krizu nagovještavaju ekspanzija novca i bankarskih kredita [12]. Takođe, prilično je rasprostranjeno mišljenje da finansijska stabilnost i cjenovna stabilnost uvijek idu u paru ([8], [16], [13]). Istovremeno monetarni ciklusi mogu pojačati realne cikluse. Najbolji primjer je azijska kriza iz devedesetih kada su slabosti u finansijskom sektoru pokrenule pad ekonomske aktivnosti i pojačale uticaj šokova na realni sektor. Ista situacija se ponovila i tokom tekuće Globalne finansijske krize. Sa druge strane, monetarna politika preko svojih instrumenata u slučaju krize može uticati na poboljšanje likvidnosti (preko odobravanja kredita bankama, sniženja obavezne rezerve, snižavanja referentne kamatne stope i dr.) i rast javnog povjerenja, što može značajno doprinijeti ponovnom uspostavljanju finansijske stabilnosti.

Naravno, centralne banke nijesu indiferentne prema ciljevima kao što su zaposlenost i ekonomski rast, ali preovlađujuće mišljenje je da najveći doprinos ovim ciljevima mogu dati preko održavanja makroekonomske stabilnosti [9]. Stavljanje u

fokus nekog od ovih ciljeva moglo bi biti konfliktno sa osnovnim ciljem – očuvanjem cjenovne stabilnosti.

Debata o ciljevima Centralne banke je još uvijek prisutna i ona je u najvećoj mjeri posljedica neslaganja o tome šta monetarna politika može, a šta ne može. Glavna dilema je da li monetarna politika treba da vodi isključivo računa o cjenovnoj stabilnosti ili svojim instrumentima treba da podržava i druge ciljeve kao što su zaposlenost i ekonomski rast. Naime, ukoliko bi cilj bio samo niska stopa inflacije, onda bi se tako definisan cilj mogao ostvariti preko relativno visoke kamatne stope, ali bi ona mogla negativno uticati na zaposlenost i privredni rast. M. Fry [11] predlaže da se ova teorijska dilema razriješi na način da monetarna politika treba da podržava zaposlenost i ekonomski rast samo ako to ne ugrožava cjenovnu stabilnost. MMF [14] sugerije da cilj monetarne politike treba da bude dugoročni cilj, koji je moguće ostvariti instrumentima monetarne politike poput cjenovne stabilnosti ili neinflatornog rasta. Osnovni cilj bi trebalo da bude i zakonski regulisan da bi se izbjeglo često mijenjanje ciljne funkcije. Stoga se može zaključiti da ne postoji jedan optimalan model razvoja Centralne banke.

3. 2. 2. CILJEVI I FUNKCIJE CENTRALNE BANKE CRNE GORE

Centralna banka Crne Gore osnovana je marta 2001. godine i spada u red najmlađih centralnih banaka. Opredjeljenje za režim eurizacije je u velikoj mjeri odredilo i ciljeve i funkcije koje može da obavlja Centralna banka Crne Gore. Izbor ovog režima se pokazao kao dobra opcija koja je rezultirala brzim opadanjem inflacije, sniženjem budžetskog deficita, visokim prilivom stranih direktnih investicija, opadanjem kamatnih stopa, a u velikoj mjeri je i olakšala restrukturiranje bankarskog sistema. Strah kritičara ovog režima da će Crna Gora ostati bez eura, koji će se odliti u inostranstvo i na taj način kreirati recesione pritiske, nije se pokazala ispravnom, jer je količina novca u opticaju rasla iz godine u godinu.

CBCG treba da nastavi da funkcioniše u režimu eurizacije, jer bi eventualno napuštanje ovog režima moglo prouzrokovati brojne teškoće: rast inflatornih očekivanja, rast kamatnih stopa, rast sive ekonomije, smanjenje priliva SDI, pojava rizika deviznog kursa, rast rizika zemlje, smanjenje štednje, usporavanje ekonomskog rasta i dr.

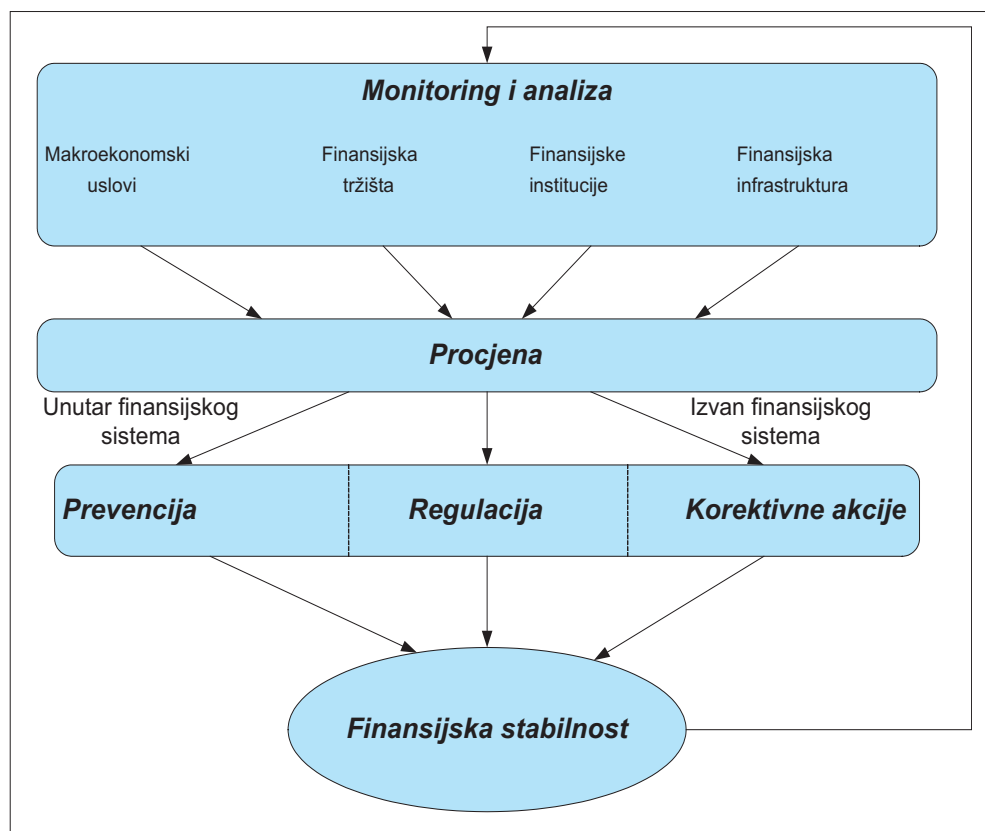
U režimu eurizacije su u velikoj mjeri ograničeni instrumenti kojima raspolaže Centralna banka. U ovom režimu nije moguće voditi politiku emisije novca, kao ni politiku deviznog kursa. Operacije na otvorenom tržištu je moguće voditi samo teorijski ukoliko Centralna banka raspolaže značajnim kapitalom (i rezervama) iz kojih bi se mogle finansirati ove operacije. Stoga Centralna banka Crne Gore nije koristila ovaj instrument monetarne politike, iako bi ga teorijski mogla koristiti. Takođe, vođenje funkcije zajmodavca u krajnjoj instanci u ovom režimu je samo teoretski moguće ukoliko Centralna banka, kao i u prethodnom slučaju, raspolaže adekvatnim nivoom kapitala (i rezervi). Imajući u vidu trenutni zakonski okvir, CBCG nema mogućnosti za vođenje ove funkcije.

3. 2. 2. 1. CILJ CENTRALNE BANKE CRNE GORE

Stoga prva dilema koja se postavlja je šta treba da bude *cilj Centralne banke Crne Gore*. Jasno je da cjenovna stabilnost ne može biti cilj CBCG, jer ne postoje instrumenti kojima bi se ona mogla održavati, odnosno instrumenti preko kojih bi se moglo uticati u slučaju devijacije tekuće stope inflacije od željene stope inflacije. Ustavna odgovornost CBCG za finansijsku stabilnost je cilj koji je moguće ostvariti u eurizovanoj ekonomiji, kao i cilj koji će u narednom periodu imati sve veći značaj.⁸ Stoga bi u novom Zakonu o CBCG trebalo operacionalizovati kako će CBCG realizovati ovu svoju funkciju. Stiče se utisak da je CBCG dodijeljen važan zadatak, ali bez adekvatnih instrumenata za njegovo ostvarenje. Kada je u pitanju finansijski sistem CBCG, trenutno ima samo odgovornost za bankarski sistem i za funkcionisanje platnog prometa. CBCG nema nikakve instrumente preko kojih bi mogla uticati na kretanje na tržištu osiguranja, tržištu kapitala, penzionih fondova. Iako su u slučaju Crne Gore ove institucije od manjeg značaja za funkcionisanje finansijske stabilnosti, ipak ne treba ignorisati činjenicu da nestabilnost može nastati i na ovim segmentima tržišta. Danas u svijetu postoji dosta preporuka da svi supervizori finansijskog sistema budu pod jednim krovom, jer se na taj način ostvaruje dosta prednosti. Tako, na primjer, u dvanaest zemalja članica EU supervizija svih institucija je integrisana u jednoj instituciji.⁹ Optimalno rješenje bi bilo integrisanje svih supervizora u okviru CBCG. Alternativno rješenje, koje bi se moglo okarakterisati kao „second best solution” bi podrazumijevalo formiranje Komiteta za finansijsku stabilnost u okviru CBCG. Komitetom bi predsjedavao Guverner, a trebalo bi da se sastoji od viceguvernera za finansijsku stabilnost, ministra finansija, direktora svih agencija zaduženih za superviziju i direktora fonda za zaštitu depozita i eventualno određenog broja eksternih članova. Iako bi ovo tijelo po svojoj prirodi bilo koordinacione prirode, ono bi značilo da bi CBCG imala odgovornost za finansijsku stabilnost, a ne i dovoljan broj instrumenata preko kojih bi mogla da ostvari ovu svoju funkciju. Takođe bi trebalo obezbijediti da predstavnici CBCG budu članovi upravnih odbora svih finansijskih supervizora i da na taj način posredno utiču na finansijsku stabilnost u onim segmentima finansijskog tržišta u kojima ne mogu direktno uticati raspoloživim instrumentima. Takođe, zakonom bi trebalo predvidjeti pravo CBCG na dobijanje svih potrebnih informacija od ostalih finansijskih supervizora. Pristup kako bi trebalo održavati finansijsku stabilnost mogao bi se prikazati sljedećom šemom.

⁸ Globalna finansijska kriza je pokazala da je za funkcionisanje finansijskog sistema i privrede uopšte mnogo važnija finansijska stabilnost od cjenovne stabilnosti. Naime, u uslovima inflacije privreda može funkcionisati sa više ili manje teškoća, ali u slučaju sloma finansijskog sistema, privreda postaje potpuno paralisana. Stoga je realno očekivati da će u narednom periodu sve više zemalja davati prioritet finansijskoj stabilnosti u odnosu na cjenovnu stabilnost. Iako su ova dva cilja najčešće komplementarna, moguće je, naročito u kratkom roku, da ova dva cilja postanu konfliktna.

⁹ Za više detalja pogledati „Centralno bankarstvo u teoriji i praksi”.



Slika 3. 1. Okvir za očuvanje finansijske stabilnosti

Izvor: Preserving Financial Stability, 2005.

Pristup finansijskoj stabilnosti podrazumijeva da kreatori monetarne politike analiziraju i da mjerama monetarne politike sprečavaju sve one pojave koje mogu predstavljati prijetnju finansijskoj stabilnosti. Ovaj pristup obično podrazumijeva dvije dimenzije finansijske stabilnosti: mikrodimenziju, koja posmatra rizike sa aspekta pojedinačnih finansijskih institucija i makrodimenziju, koja posmatra rizike sa aspekta cjelokupnog finansijskog sistema. Cilj ovog dvodimenzionalnog pristupa je da se dobro procijeni sistemski rizik, odnosno rizik da se problem nelikvidnosti ili solventnosti proširi sa nivoa pojedinačne institucije na čitav sistem.

Finansijski sistem obuhvata niz međusobno povezanih komponenti: infrastrukturu (pravni sistem, platni promet, računovodstveni sistem i dr.), institucije (banke, osiguravajuće kompanije, institucionalne investitore i dr.) i tržište. Loše funkcionisanje samo jedne komponente može ugroziti finansijsku stabilnost. Ipak, propadanje ili zatvaranje pojedinačnih finansijskih institucija ne mora biti znak narušene finansijske stabilnosti, već naprotiv rezultat tržišne konkurencije koja jača finansijsku stabilnost.

Da bi se ostvarila finansijska stabilnost, neophodno je identifikovati potencijalne rizike, prije nego što se oni pojave i dovedu do krize ili problema u funkcionisanju finansijskog tržišta. To podrazumijeva vođenje preventivnih i vremenskih dobro dimenzioniranih politika. Naravno, cilj ne može biti da se spriječi pojava svih potencijalnih problema na finansijskom tržištu, jer je nemoguće upravljati svim rizicima i neizvjesnostima, a takođe ne postoji nijedno tržište koje nije prošlo kroz fluktuacije ili turbulencije, već cilj treba da bude da se minimiziraju najveći rizici i da se obezbijedi obnavljanje vitalnosti sistema kada se pojave krizne situacije.

3. 2. 2. 2. FUNKCIJE CENTRALNE BANKE CRNE GORE

Problem za održavanje finansijske stabilnosti i funkcionisanja bankarskog sistema je činjenica da CBCG ne obavlja *funkciju zajmodavca u krajnjoj instanci*. Globalna finansijska kriza je pokazala koliko je ova funkcija značajna i za stabilnost bankarskog sistema, kao i stabilnost čitave ekonomije uopšte. Stoga je Zakonom o zaštiti bankarskog sistema, koji ima važnost do kraja 2009. godine, ova funkcija djelimično „otvorena”. Naime, važećom regulativom je predviđeno da CBCG može odobriti kredit za likvidnost poslovnoj banci, do iznosa polovine kapitala i rezervi sa kojima raspolaže na period od maksimalno jednog mjeseca. Međutim, imajući u vidu nedovoljan kapital i rezerve kojima raspolaže CBCG, jasno je da se ova funkcija nije mogla sprovesti efikasno u praksi. Stoga je istim zakonom država preuzela na sebe djelimično obavljanje funkcije zajmodavca u krajnjoj instanci, jer je pomenutim zakonom predviđena mogućnost da država može odobriti kredit za likvidnost poslovnoj banci. Pomenuta mogućnost je iskorišćena u slučaju jedne velike sistemski važne banke. Međutim, imajući u vidu značajna sredstva sa kojima je država raspolagala tokom 2008. godine, u tom periodu je i bilo moguće sprovesti ovu funkciju. S obzirom na to da se u 2009. godini pojavio budžetski deficit i da su potrošene rezerve iz prethodnog perioda, Vlada u slučaju potrebe ne bi mogla da efikasno obavi ovu funkciju. S obzirom na značaj ove funkcije, u novom Zakonu o CBCG svakako bi trebalo predvidjeti kao mogućnost obavljanje ove funkcije (ne i obavezu, jer bi to zavisilo od raspoloživih sredstava). Potencijalne izvore sredstava za obavljanje funkcije trebalo bi tražiti u opreznosnim („precautionary”) aranžmanima sa međunarodnim finansijskim institucijama, prije svega sa MMF-om. To bi podrazumijevalo da bi se u okviru aranžmana odobrila ova sredstva, a da se ona ne bi povlačila osim u slučaju potrebe.

Što se tiče ostalih funkcija koje obavlja CBCG, ona bi trebalo da zadrži sve ostale funkcije, to jest ulogu fiskalnog agenta države, savjetnika, kontrolora i operatera platnog prometa, upravljanje deviznim rezervama, markoekonomске analize, predstavljanje Crne Gore u Međunarodnom monetarnom fondu i drugim finansijskim institucijama i dr.

3. 2. 2. 3. NEZAVISNOST I KREDIBILITET CENTRALNE BANKE CRNE GORE

Sposobnost Centralne banke da održava cjenovnu stabilnost i stabilnost finansijskog sistema u velikoj mjeri zavisi od njenog kredibiliteta. Ukoliko Centralna ban-

ka ima visok kredibilitet i ukoliko postoji mišljenje da vodi monetarnu politiku u skladu sa profesionalnim kriterijumima, njenim akcijama će se vjerovati i one će biti prihvaćene od najvažnijih institucija, poput sindikata, poslodavaca, finansijskih institucija i dr. Njihovo ponašanje će tada biti u skladu sa makroekonomskim prognozama. Svako odstupanje od standarda nezavisnosti Centralne banke može voditi smanjenju njenog kredibiliteta, stoga je opasno kontinuirano urušavanje kredibiliteta CBCG koje se do sada manifestovalo: kroz amandmanske izmjene Zakona o bankama.

Jedno od najvažnijih pitanja za funkcionisanje CBCG je pitanje njene nezavisnosti. Pri čemu nije dovoljno da ona ima visok stepen pravne nezavisnosti, već je neophodno da postoji visok stepen i stvarne nezavisnosti u praksi. U suštini, nezavisnost Centralne banke podrazumijeva četiri komponente: *institucionalnu nezavisnost* (zabranu drugih institucija da daju instrukcije Centralnoj banci), *personalnu nezavisnost* (duži mandat guvernera od mandata vlade, nezavisna ličnost kao guverner, zaštita rukovodstva Centralne banke od nelegalnog smjenjivanja ili smjenjivanja iz političkih razloga), *funkcionalnu nezavisnost* (osnovni cilj Centralne banke treba da bude cjenovna stabilnost ili finansijska stabilnost i sloboda izbora instrumenata) i *finansijsku nezavisnost* (samostalno usvajanje budžeta Centralne banke, samostalno raspolaganje imovinom i prihodima i dr.).

Dilema koja se može javiti je zašto je značajno pitanje nezavisnosti Centralne banke. Naime, veliki broj empirijskih studija je potvrdio da ukoliko postoji viši stepen nezavisnosti Centralne banke, postoji niža stopa inflacije i viši nivo BDP-a. Nezavisne centralne banke mogu mnogo lakše ostvariti nisku stopu inflacije, dok vlade mogu zloupotrijebiti monetarnu politiku zbog ostvarivanja kratkoročnih dobitaka u ekonomskom rastu i smanjivanju nezaposlenosti.

Stoga je pitanje nezavisnosti Centralne banke jedno od ključnih pitanja za pristupanje zemalja kandidata Evropskoj uniji. Princip nezavisnosti nacionalnih centralnih banaka jasno je definisan članom 107 Sporazuma o EU (EEZ) i članom 14.2 Statuta. Član 107 sadrži zabranu bilo kakvog pokušaja da se utiče na ECB, nacionalne centralne banke i članove najvišeg organa nacionalnih banaka, dok je članom 14.2 predviđena zaštita članova najvišeg organa Centralne banke, kao i zaštitu od nelegalnog smjenjivanja ili smjenjivanja iz političkih razloga. Pravilima EU predviđeno je da nacionalna regulativa treba da garantuje da: minimalni mandat guvernera nacionalnih centralnih banaka bude pet godina, da guverner ne može biti smijenjen iz razloga drugačijih od onih specificiranih članom 14.2 Statuta (ukoliko u dužem periodu ne ispunjava uslove zahtijevane opisom posla ili je proglašen krivim za ozbiljne presteupe; ostali članovi najvišeg organa NCB treba da imaju istu zaštitu kao i guverneri). Zemlje koje ne poštuju ova pravila same sebe isključuju ili značajno usporavaju proces pristupanja EU.

Izazov nezavisnosti centralnih banaka posljednjih godina predstavljaju sudske odluke koje poništavaju odluke centralnih banaka. Tako, na primjer, nedavno su sudovi poništili odluke centralnih banaka o oduzimanju dozvola za rad ili uvođenju prinudnih uprava poslovnim bankama u Crnoj Gori, Hrvatskoj, Srbiji. Sudskom odlukom guverner Tajlanda je završio u zatvoru zbog loše vođene monetarne politike,

a guverner Indonezije zbog supervizije Bali banke. Ovakva upotreba sudskih odluka može biti svojevrsan pritisak na najviše funkcionere Centralne banke. Stoga je potrebno predvidjeti pravo eventualno smijenjenih najviših funkcionera CBCG da zahltijevaju da Vrhovni sud ocijeni zakonitost njihovog smjenjivanja. Takođe, prilikom sudskih postupaka protiv CBCG, uloga suda bi trebalo da se svede na ocjenu ispunjenosti formalnih uslova, a nikako na ocjenu meritornosti same odluke (misli se na odluke koje su povezane sa ostvarivanjem cilja i funkcija CBCG). Ono što je svakako propušteno, a što bi trebalo primijeniti je davanje imuniteta od krivičnog gonjenja službenicima Centralne banke za sva djela koja su počinili u „dobraj vjeri” i bez sticanja protivpravne imovinske koristi.

U novom Zakonu o Centralnoj banci Crne Gore neophodno je utvrditi stepen nezavisnosti u skladu sa pravilima EU za ovu oblast. „Pritisaci” na CBCG će svakako biti kontraproduktivni, jer se monetarnom politikom ne može dugoročno uticati na brži ekonomski rast i smanjenje nezaposlenosti. Sve zemlje koje su podlegle „iskušnju” da preko monetarne politike ostvare kratkoročne dobitke u realnoj ekonomiji (proizvodnji i zaposlenosti) decenijama su plaćale cijenu takve pogrešne politike. Danas je opšteprihvaćen stav da je najveći doprinos koji centralne banke mogu da daju ekonomskom rastu preko kreiranja cjenovne (finansijske) stabilnosti. Stoga od CBCG ne treba tražiti ni manje ni više od toga.

3. 2. 2. 4. OSTALE OBLASTI OD ZNAČAJA

Dilema koja se može pojaviti je da li u Savjetu CBCG većinu treba da imaju eksterni članovi (izvan CBCG) ili zaposleni u CBCG. U međunarodnoj teoriji i praksi su poznata oba modela. Međutim, treba imati u vidu da u slučaju da većinu članova čine eksterni članovi (primjer Srbije i Estonije), onda Savjet nema nikakvu ulogu u sprovođenju monetarne politike. U takvim slučajevima kompetencije Savjeta su najčešće ograničene na izbor revizora Centralne banke, usvajanje godišnjeg izvještaja o radu Centralne banke, usvajanje organizacione strukture Centralne banke, usvajanje finansijskog plana i sl. Ipak, superiornije rješenje bi bilo postojeće da bi Savjet imao većinu članova iz redova zaposlenih u Centralnoj banci i da njime predsjedava Guverner. Na taj način bi se dao i veći kredibilitet i veća odgovornost i samom Savjetu i samoj Centralnoj banci Crne Gore.

Radi efikasnog i efektivnog sprovođenja svog zadatka, CBCG mora imati i adekvatnu zakonsku regulativu. Pri tome se ne misli samo na Zakon o CBCG, već i na ostalu regulativu, a prije svega na Zakon o bankama. Postojeći Zakon o bankama onemogućava sprovođenje misije CBCG i trebalo bi ga hitno prilagoditi međunarodnim standardima. Isto tako bilo bi korisno, kada bi se otvorila mogućnost izmjenom regulative, da CBCG može zakone direktno predlagati Sjupštini Crne Gore, imajući u vidu dosadašnju praksu narušavanja suštine upućenih predloga zakona.

Takođe, trebalo bi predvidjeti obavezu da prije usvajanja budžeta ili rebalansa budžeta isti bude upućen na davanje mišljenja CBCG, kao što je praksa u velikom broju zemalja. Takođe bi trebalo predvidjeti i obavezu Vlade da prije preduzimanja nekih suštinskih mjera potraži mišljenje CBCG.

3. 2. 3. ZAKLJUČAK

Danas je veliki broj studija nedvosmisleno pokazao postojanje pozitivne veze između nezavisnosti Centralne banke i stope inflacije, pa čak i stope ekonomskog rasta. Stoga je danas opšteprihvaćen stav da centralne banke najveći doprinos ekonomskom razvoju mogu da daju preko održavanja cjenovne stabilnosti (finansijske stabilnosti).

CBCG je dobila novu ustavnu odgovornost očuvanja finansijske stabilnosti, za čiju realizaciju u ovom trenutku nema adekvatne mehanizme. Potrebno je da CBCG dobije funkciju zajmodavca u krajnjoj instanci i da se zakonski otvori mogućnost obavljanja operacija na otvorenom tržištu.

Postojeću zakonsku regulativu treba prilagoditi u smjeru koji će garantovati punu nezavisnost CBCG i koji će joj dati adekvatne instrumente za ostvarenje ustavne odgovornosti. U tom kontekstu treba poći od najbolje međunarodne prakse i standarda EU. Radi nesmetanog obavljanja ustavne odgovornosti CBCG, potrebno je izmijeniti i prateću zakonsku regulativu (Zakon o bankama, Zakon o stečaju i likvidaciji banaka, Zakon o komitetu za finansijsku stabilnost i dr.). Takođe, potrebno je i jasno zakonski definisati koordinaciju između CBCG i Vlade.

LITERATURA

- [1] Bajec, J. i Joksimović, Lj.: „Savremeni privredni sistemi”, Ekonomski fakultet, Beograd, 1997.
- [2] Dimitrijević, B.; Fabris, N.: „Ekonomska politika”, Ekonomski fakultet, Beograd, 2007.
- [3] Dimitrijević, B. i Fabris, N.: „Makroekonomija”, Educons Univerzitet, Sremska Kamenica, 2009.
- [4] Friedman, M. i Schwartz, A.: „A Monetary History of the United States”, Fordham University Press, 1963.
- [5] Jakšić, M.: „Razvoj ekonomske misli”, Ekonomski fakultet, Beograd, 2004.
- [6] Kejns, J. M.: „Opšta teorija zaposlenosti kamata i novca”, Cekade, Zagreb, 1984.
- [7] Vučo, N.: „Državna intervencija u privredi”, Savremena administracija, Beograd, 1975.
- [8] Cukeirman, A.: „Why does the FED smoth Interest Rates?”, Četrnaesta godišnja konferencija Federal Reserve Bank of St. Louis, 1990.
- [9] Fabris, N.: „Centralno bankarstvo u teoriji i praksi”, CBCG, Podgorica, 2006.
- [10] Ferguson, R.: „Should Financial Stability Be an explicit Central Bank Objective?”, u knjizi *Challenges to Central Banking from Globalized Financial System*, IMF, Washington, 2003.
- [11] Fry, M.: „Key issues in the Choice of Monetary Framework”, u knjizi *Monetary Policy Frameworks in a Global Context*, autora L. Mahadeva i G. Sterne, Routledge, London, 2000.
- [12] Goodhart, C., A., E.: „The Links between Fiscal and Monetary Policies on the One Hand, and Financial Stability on the Other”, Trideset treća ekonomska konferencija „Monetary Policy and Financial Stability”, Bank of Austria, Beč, 2005.
- [13] Issing, O., Gaspar, V., Tristani, O., Vestin, D.: *Imperfect Knowledge and Monetary Policy*, Cambridge University Press, Cambridge, 2005.
- [14] Međunarodni monetarni fond, „Good Transparency Practices for Monetary Policy by Central Banks”, www.imf.org/external/np/mae/mft/sup/part2.htm, 2000.

- [15] Schinasi, G.: „Preserving Financial Stability”, International Monetary Fund, Washington, 2005.
- [16] Schwartz, A.: „Why Financial Stability Depends on Prices Stability”, *Economic Affairs*, br. 15, 1995.
- [17] Ugolini, P., Schaechter, A. i Stone, M. (urednici): *Challenges to Central Banking from Globalized Financial System*, IMF, Washington, 2003.
- [18] Wieser, T.: „Comments on Charles A. E. Goodhart – The Links between Fiscal and Monetary Policies on the One Hand, and Financial Stability on the Other”, Trideset treća ekonomska konferencija „Monetary Policy and Financial Stability”, Bank of Austria, Beč, 2005.