



ČUVARI

STABILNOSTI

Međunarodne rezerve

• **Uloga međunarodnih rezervi u narednom periodu biće posebno značajna u dijelu ostvarivanja osnovnih pretpostavki za postupnu i kvalitetnu integraciju Crne Gore u evropski monetarni sistem**

Centralna banka je centralna monetarna ustanova u nekoj državi, koja nije profitna institucija. Uglavnom, u svim zemljama egzistira samo jedna takva banka i tada govorimo o modelu jedinstvene centralne banke, kao što je to primjer u Crnoj Gori, odnosno – jedna država, jedna centralna banka. U nekim zemljama ih je i više (kao naprimjer u SAD ili Kanadi), ali opet su sve okupljene oko jedne centralne banke, koja je glavni koordinator rada i čine sistem federalnih rezervi, što predstavlja model Sistema centralne banke. Treba napomenuti još i model nadnacionalne centralne banke. Ovaj model se primjenjuje kod zemalja članica monterane unije, kao što je to u primjeru EU Evropska centralna banka. Države članice u ovom slučaju usklađuju monetarnu politiku, promovišu zajedničku valutu i formiraju zajedničke međunarodne rezerve.

Međunarodne rezerve jedne zemlje MMF definiše kao inostranu imovinu, koja je pod kontrolom i na raspolaganju monetarnoj vlasti radi direktnog finansiranja neravnoteže u platnom bilansu i indirektnog regulisanja neravnoteže putem intervencija na deviznom tržištu radi uticaja na nivo kursa i ostvarivanja drugih relevantnih ekonomskih ciljeva, bilo u zemlji ili u razmjeni sa inostranstvom. Prema nekim analitičarima, međunarodne rezerve predstavljaju glavnu ekonomsku i političku potporu koju zemlje mogu da iskoriste kako bi odbranile svoju valutu od spekulativnih napada, održale neophodnu likvidnost i ojačale ukupan domaći finansijski sistem.

U savremenim privrednim sistemima poslovi centralne banke su: emisija novčanica i kovanica; rukovanje i upravljanje međunarodnim rezervama; regulisanje količine novca u opticaju; regulisanje likvidnosti bankarskog sektora; zatim organizacija unutrašnjeg platnog prometa i plaćanja sa inostranstvom; kao i supervizija i nadzor nad bankarskim poslovanjem i obavljanje poslova za račun države.

Neophodno je da jedna nacionalna ekonomija posjeduje međunarodnu likvidnost, a to znači da je sposobna za izvršavanje obaveza plaćanja prema inostranstvu. Međunarodna likvidnost jedne zemlje upravo je opredijeljena nivoom međunarodnih rezervi kojima upravlja centralna banka. Ipak, bez obzira na ovu činjenicu, veoma je teško odrediti optimalni nivo nacionalnih međunarodnih rezervi i oko toga ne postoji jedinstveni stav, ali u praksi pojedinih zemalja taj nivo se tradicionalno određuje kao protivvrijednost tromjesečnog uvoza roba i usluga date zemlje. Bitno je istaći da raspoloživi nivo međunarodnih rezervi takođe predstavlja veoma važan parametar pri određivanju kreditnog rejtinga zemlje. Poželjno je da taj nivo rezervi bude što veći, jer će u tom slučaju ocjena kreditnog rejtinga takve zemlje biti povoljnija. Redovnim plaćanjem svojih

obaveza jača se međunarodni kredititet jedne zemlje, koja na taj način obezbjeđuje lakši pristup kapitalu na međunarodnim.

Međunarodne rezerve u većini zemalja se sastoje od: gotovinskih stranih sredstava plaćanja, deviznih depozita u bankama, stranih državnih i drugih obveznica, zlata i specijalnih prava vučenja (SDR). Specijalna prava vučenja predstavljaju obračunsku valutu tzv. papirno zlato – vještački novac, čija se vrijednost formira na osnovu korpe valuta (četiri valute) zemalja sa najvećim udjelom u svjetskom izvozu.

Globalne međunarodne rezerve po-



Piše: mr Marica Mrvaljević

kazuju snažnu tendenciju rasta. Njihov iznos se učtвороstručio od početka depresijacije američkog dolara u 2002. i dostigao je nivo od 9 triliona US dolara krajem 2010. Kina i Japan su na prva dva mjesta po veličini svojih rezervi i one drže oko 42% ukupnih međunarodnih rezervi. Interesantno je da u prvih deset zemalja po veličini svojih međunarodnih rezervi nema evropskih zemalja, kao ni SAD. Kod evropskih zemalja, kao što je npr. evropski privredni gigant Njemačka objašnjenje se sastoji u činjenici da ove zemlje imaju eursku tendenciju posljednjih desetak godina, odnosno većinu svojih rezervi drže upravo u eurima. Takođe, SAD veći dio rezervi ima u domaćoj valuti, odnosno dolaru. Porast globalnih međunarodnih rezervi se između ostalog objašnjava strahom od nelikvidnosti sa čim su bile suočene banke u vrijeme velike finansijske krize, zatim potragom za novom rezervnom valutom koja će zamijeniti američki dolar. Kako je uloga Kine u svjetskoj ekonomiji u sve većem porastu, njena valuta juan sve više dobija na značenju i teži da postane rezervna svjetska valuta. Povećana potreba za rezervama uzrokovana je i nestabilnim kretanjima kapitala, kao i nepostojanjem globalnog mehanizma za automatsko uspostavljanje ravnoteže.

U eurizovanoj ekonomiji, kakav je slučaj sa crnogorskom, kada centralna monetarna institucija ne emituje novac, već koristi zajedničku valutu po

posebnom režimu, međunarodne rezerve poprimaju novi karakter i njihova uloga se, dobrim dijelom, modifikuje i postaje specifična. Naime, u situaciji kada centralna banka emituje novac, prodajući svoju valutu za konvertibilnu, ista dolazi do značajnog iznosa sredstava, koja predstavljaju osnovni izvor međunarodnih rezervi. Pošto u Crnoj Gori ne postoji takva mogućnost, portfolio međunarodnih rezervi formira se iz tri osnovna izvora, i to: (1) rezervna pozicija i druga sredstva kod MMF-a, (2) depozitna sredstva države i banaka i (3) sopstvena sredstva Centralne banke (osnovni kapital i tekuće rezerve). Treba imati u vidu da su depoziti države i njenih institucija u neposrednoj funkciji blagovremenog i potpunog servisiranja dospjelih obaveza države Crne Gore, koje su nastale bilo po osnovu kreditnih aranžmana, komercijalnih poslova ili izdatih garancija. Depoziti banaka se najvećim dijelom odnose na obračunatu i izdvojenju obaveznu rezervu banaka na računima Centralne banke i ne mogu se opredijeliti za servisiranje obaveza prema inostranim povjeriocima. Uostalom, prema važećim zakonskim rješenjima Centralna banka ne može ni u kom slučaju odobravati sredstva Vladi niti u vidu kredita, niti pozajmica. Pri tome, bitno je da su sopstvena sredstva Centralne banke limitirana aktuelnim zakonskim rješenjima. Kvalitet i struktura izvora sredstava, u osnovi, opredjeljujuće utiču na politiku korišćenja i upravljanje međunarodnim rezervama.

Na osnovu navedenog može se zaključiti da je i u monetarnom sistemu koji se temelji na korišćenju zajedničke valute (u ovom slučaju EUR) prepoznatljiva i izuzetno važna funkcija međunarodnih rezervi, koja se ogleda u tome da obezbijedi dovoljno „rezervnih sredstava za izvršavanje tekućih obaveza države i njenih organa prema inostranim povjeriocima. Ova sredstva se obezbjeđuju preko depozita države i njenih organa i organizacija, koji predstavljaju dio međunarodnih rezervi, a kojima upravlja Centralna banka. Isto tako, sredstva međunarodnih rezervi u cjelini koriste se za implementaciju raspoloživih instrumenata monetarne politike, za obezbjeđenje potrebne količine gotovog novca, za finansijsku podršku bankama i drugim finansijskim institucijama, kao i za ostvarivanje drugih funkcija Centralne banke u okviru zakonskih ovlašćenja i nadležnosti. Na kraju, treba naglasiti da će uloga međunarodnih rezervi u narednom periodu biti posebno značajna u dijelu ostvarivanja osnovnih pretpostavki za postupnu i kvalitetnu integraciju naše države u evropski monetarni sistem. Tada će za korišćenje eura važiti nova monetarna pravila, a izvori sredstava i uloga međunarodnih rezervi u cjelini bitno će se promijeniti.

Autorka je šefica Odjeljenja za upravljanje međunarodnim rezervama Centralne banke CG