



ČUVARI

STABILNOSTII

Kriza traži promjene

Monetarna politika je politika koju vodi centralna banka, s namjerom da utiče na monetarne i realne agregate, kamatne stope i devizni kurs, a sve u cilju postizanja krajnjih ciljeva makroekonomske politike. Centralna banka je institucija nadležna za vođenje monetarne politike.

Generalno posmatrajući, u sprovođenju monetarne politike centralne banke djeluju na dva načina. Prvi način podrazumijeva direktno djelovanje kroz svoju regulatorsku moć. Indirektan način djelovanja funkcionise preko tržišta, gdje centralne banke utiču na postojeće uslove ponude i tražnje. Neki od najznačajnijih direktnih instrumenata monetarne politike su eskontna stopa, obavezna rezerva, odobravanje kratkoročnih kredita i slično, dok se pod indirektnim instrumentima podrazumijevaju operacije na otvorenom tržištu.

Definisanje cilja i/ili ciljeva monetarne politike, kao i primjena određenih instrumenata kako bi se zadati ciljevi realizovali zavisi od brojnih faktora. Neki od tih faktora su: odabrani režim monetarne politike, kredibilitet kreatora ekonomske politike, veličina zemlje i stepen njene otvorenosti, stepen nezavisnosti centralne banke, ekonomska razvijenost i slično. Svakako je poznato da je postojeći režim monetarne politike u Crnoj Gori dolarizacija odnosno eurizacija. Podsjećanja radi, Crna Gora je postala zvanično eurizovana ekonomija 1999. godine uvođenjem prvo njemačke marke, a kasnije 2002. godine i eura, kao jedinog zvaničnog sredstva plaćanja. Uvođenje režima dolarizacije (eurizacije) je bilo rezultat nestabilnih makroekonomskih i političkih uslova i racionalan odgovor na domaću valutnu krizu.

S obzirom na činjenicu da je režim dolarizacije (eurizacije) u značajnoj mjeri ograničio monetarnu politiku u Crnoj Gori, osnovni instrument monetarne politike Centralne banke Crne Gore jeste obavezna rezerva. Zbog specifičnosti crnogorske ekonomije, Centralna banka Crne Gore pomoću instrumenta obavezne rezerve primarno utiče na likvidnost bankarskog sistema, odnosno posredno utiče na stabilnost i povjerenje u bankarski sistem. Centralna banka ovim instrumentom takođe utiče na nivo kreditne aktivnosti banaka.

Međutim, promjene koje su se posljednjih godina dešavale na finansijskim tržištima uslovile su potrebu za preispitivanjem ciljeva centralnih ba-

S obzirom na činjenicu da je režim dolarizacije (eurizacije) u značajnoj mjeri ograničio monetarnu politiku u Crnoj Gori, osnovni instrument monetarne politike Centralne banke Crne Gore jeste obavezna rezerva

naka. Globalna finansijska kriza je postavila i još uvijek postavlja pred centralne banke nove izazove. Ti izazovi se, prije svega, odnose na preispitivanje ciljeva, gdje se fokus sa cjenovne stabilnosti pomjera na opširniji cilj – finansijsku stabilnost.

U vezi sa redefinisanjem postojećih ciljeva centralnih banaka, nameće se potreba preispitivanja mogućnosti primjene novih instrumenata monetarne politike. Upravljanje kratkoročnom kamatom stopom se smatra jednim od ključnih instrumenata monetarne politike preko kojeg se želi uticati na kretanje inflacije. Međutim, finansijska kriza je pokazala da finansijska nestabilnost iziskuje kombinaciju više instrumenata kako bi se odgovorilo na

bilnosti. Osim toga, Zakonom o Centralnoj banci se definiše i stabilnost bankarskog sistema i efikasnog platnog prometa, kao i doprinos postizanju i održavanju stabilnosti cijena (što je većina centralnih banaka postavila za svoj osnovni cilj, uključujući i Evropsku centralnu banku).

Postavlja se pitanje koliko centralna banka utiče na stabilnost finansijskog sistema i da li je dovoljno upotrijebiti samo instrumente monetarne politike ili je potrebna saradnja svih učesnika?

Finansijski sistem svake zemlje se stalno razvija. Njega čine različite finansijske institucije kao što su banke, osiguravajuće kompanije, investicioni fondovi i drugi subjekti. Svakako da je stabilan bankarski sistem kao jedan dio finansijskog sistema, sa centralnom bankom kao stubom sistema, naročito značajan za efikasnost, likvidnost i stabilnost finansijskog sistema kao cjeline. Ali da bi se održavala finansijska stabilnost neophodna je saradnja i drugih učesnika na tržištu. U tom kontekstu je Skupština Crne Gore 2010. godine donijela Zakon o Savjetu za finansijsku stabilnost, kojim je osnovan Savjet za finansijsku stabilnost. Savjet je osnovan sa ciljem da prati, sprečava i ublažava sve potencijalne sistemske rizike u finansijskom sistemu Crne Gore, kako bi se očuvala stabilnost finansijskog sistema. U rad Savjeta je uključeno više institucija: Centralna banka, Ministarstvo finansija, Agencija za nadzor osiguranja, Komisija za hartije od vrijednosti.

Dakle, globalna finansijska kriza nas je naučila da će manje više svi postojeći sistemi morati da trpe izmjene. Centralna banka Crne Gore je u tom smislu već napravila jedan važan korak definišući finansijsku stabilnost sistema kao svoj osnovni cilj. To svakako znači da primjena instrumenata monetarne politike kako bi se zadati cilj realizovao jeste neophodan, ali ne i dovoljan uslov za stabilnost sistema u cjelini. Dakle, ključne promjene nose i izazove promjena supervizorskih procesa i regulacija finansijskih tržišta, kao i punu posvećenost kreatora fiskalne i uopšte ekonomske politike za očuvanje stabilnosti sistema kao cjeline.

Autorka je šef Odjeljenja za monetarnu politiku i istraživanja, Sektor za istraživanje i statistiku

PIŠE



**ALEKSANDRA
NIKČEVIĆ**

promjene u nivou ekonomske aktivnosti i inflacije, ali i na druge probleme, kao što su pitanja likvidnosti i solventnosti.

Iako se monetarna politika Centralne banke Crne Gore zasniva na euru kao sredstvu plaćanja, odnosno činjenici da je banka izgubila emisiju funkciju usvajanjem već pomenutog režima monetarne politike, ona je za svoj osnovni cilj postavila očuvanje finansijske sta-