EKONOMSKI FAKULTET PODGORICA

UCG
Univerzitet Crne Gore

DIPLOMSKI RAD

PRIMJENA REŽIMA DOLARIZACIJE - ISKUSTVA ODABRANIH ZEMALJA

Mentor:

Prof. dr Milivoje Radović

Student:

Mileva Jovović 185/14

Podgorica, septembar 2019.

SADRŽAJ:

UVOD 1
1. DEFINICIJA I VRSTE MONETARNIH REŽIMA 3
1.1 Targetiranje deviznog kursa 5
1.2 Monetarno targetiranje 6
1.3 Inflaciono targetiranje 7
2. POJAM DOLARIZACIJE 8
2.1 Vrste dolarizacije 11
2.2 Značaj eura u međunarodnom monetarnom sistemu 13
2.3 Mjerenje dolarizacije 15
3. EFEKTI DOLARIZACIJE 16
3.1 KORISTI DOLARIZACIJE 17
3.1.1 Smanjenje inflacije 17
3.1.2 Povećanje stranih direktnih investicija 18
3.1.3 Rast BDP-a 20
3.1.4 Promovisanje fiskalne i monetarne discipline 22
3.1.5 Eliminacija rizika fluktuacija deviznog kursa 25
3.1.6 Smanjenje kamatnih stopa 26
3.1.7 Smanjenje transakcionih troškova 28
3.2 NEDOSTACI DOLARIZACIJE 29
3.2.1 Gubitak deviznih rezervi 29
3.2.2 Gubitak emisione funkcije 29
3.2.3 Limitiranost u vođenju monetarne politike 30
3.2.4 Gubitak funkcije zajmodavca u posljednjoj instanci 30
3.2.5 Nemogućnost korišćenja deviznog kursa 31
3.2.6 Preseljenje ekonomskih nestabilnosti 31
3.2.7 Nepostojanje izlazne strategije 32
3.3 ULOGA CENTRALNE BANKE 32
4. CRNA GORA I EURO 34
4.1 Geneza našeg valutnog sistema 34
4.2 Crna Gora i euro u budućnosti 36
5. ISKUSTVA LATINSKIH ZEMALJA SA DOLARIZACIJOM 39
5.1 Salvador 40

5.2 Ekvador 43
ZAKLJUČAK 46
LITERATURA 47

UVOD

U ovom radu biće obrađena tema koja je ekonomska stvarnost, kako velikog broja država u svijetu, tako i naše države od 1999. godine, a to je dolarizacija. Dolarizacija sama po sebi predstavlja prihvatanje strane valute čitavim monetarnim sistemom kao zamjene za sopstvenu, često obezvrijeđenu valutu. U tom smislu ona može biti shvaćena posljednja reakcija u lancu spašavanja ekonomije čija lokalna valuta pati od gubljenja svojih funkcija. Istraživanje ove teme za ekonomiste ima karakter važnog iz razloga što je dolarizacija realnost mnogih država. Do nje dolazi zbog niza faktora. Upravo ti faktori su važni za istraživanje jer od njih zavisi stabilnost, kako finansijskog sistema tako, i cijelog društva u određenoj državi. U Crnoj Gori, proces dolarizacije je značajan za istraživanje ekonomista zbog njenih strateških ciljeva koji podrazumijevaju integraciju države u Evropsku Uniju i ekonomski prosperitet koji donosi bolji životni standard svih građana i rast BDP-a. Isto tako, poznavanje dolarizacije je bitno kako bismo znali šta tom procesu prethodi, koji su njegovi uslovi, šta od njega možemo da očekujemo kao i koja iskustva možemo da imamo u vidu.

Motiv pisanja ovog rada jeste utvrđivanje da li je dolarizacija u slučaju Crne Gore bila kvalitetna odluka. Dajući odgovor na ovo pitanje bilo je potrebno predstaviti teorijske osnove iz ove oblasti, teorijske prednosti i nedostatke i empirijske primjere iz prakse zemalja koje su dolarizovane u istom periodu kad i Crna Gora. Do zaključka da li je dolarizacija bila kvalitetna odluka ćemo doći sagledavanjem makroekonomskih podataka i performansi nacionalne ekonomije u periodu prije i posle dolarizacije. Ukoliko se kao posljedice sprovođenja dolarizacije u nekoj zemlji pojave rast stabilnosti, BDP-a, SDI i povećanje međunarodnog kredibiliteta, onda se kao zaključak nameće da je proces dolarizacije za nju bio koristan. Međutim, ukoliko nema značajnijih pomaka u odnosu na period prije dolarizacije, to implicira da dolarizacija svakako nije ispravan monetarni režim za nju i da ona neće izazvati postavljanje ekonomije na zdrave osnove.

Kao cilj rada možemo postaviti procjenu sveobuhvatnih efekata na dolarizovanu crnogorsku ekonomiju. S tim u vezi, fokus ovog rada stavljen je na ispitivanje glavnih implikacija ovog procesa uz identfikaciju ključnih rizika i benefita koje on nosi sa sobom. Koji su razlozi uvođenja eura, koje su prednosti, a koji nedostaci, vidjećemo dalje u radu. U prvom dijelu rada teorijski je objašnjen pojam monetarnih režima kao i tri vrste koje su najznačajnije. U drugoj cjelini rada obrađen je pojam i vrste dolarizacije uz načine njenog mjerenja i opis značaja eura za međunarodni monetarni sistem. Zatim, u trećem dijelu rada, pružen je osvrt na efekte, kako pozitivne tako i negativne, koje proces dolarizacije ima na ekonomije zemalja. Osim teorijskih postulata, u ovom dijelu su pruženi i podaci koji su konkretno vezani za Crnu Goru. Četvrti dio, pod nazivom Crna Gora i euro, donosi nam pogled u istoriju

ekonomskih dešavanja prije dolarizacije kao i oćekivanja budućih odnosa Crne Gore i EU i očekivanja po pitanju pregovaranja o poglavlju 17. Takođe, u ovom poglavlju dati su najvažniji zaključci i preporuke do kojih smo došli nakon sagledavanja činjenica i još jednom iznijeti najznačajniji efekti uvođenja dolarizacije koje smo mogli da vidimo u praksi na našem podneblju. Peto, i ujedno i poslednje poglavlje, namijenjeno je predstavljanju performansi dolarizovanih ekonomija u Latinskoj Americi sa ciljem prikupljanja iskustava vezanih za ovaj proces.

Prilikom izrade ovog rada, kao izvori podataka korišćeni su radovi svjetski poznatih ekonomista.Tu podrazumijevamo knjige, naučne časopise, radne studije i druge internet izvore koji su doprinijeli da ovaj rad bude što potpuniji. Osim toga ovaj rad je rezultat korišćenja literature iz oblasti ekonomije na našem, engleskom i španskom jeziku. Metode korišćene u izradi ovog rada su deduktivna metoda, metoda posmatranja, metoda analize a sve sa ciljem kako bi se došlo do sveobuhvatnog odgovora na zadatu temu.

1. DEFINICIJA I VRSTE MONETARNIH REŽIMA

Da bismo mogli da objasnimo i razumijemo pojam, značaj i efekte dolarizacije bitno je prvo definisati monetarni režim i njegovu ulogu. Znamo da je centralna banka jedne zemlje krovna nacionalna finansijska institucija čiji je zadatak da sprovođenjem monetarne politike ostvari zadate ciljeve. Sve centralne banke nemaju iste deklarativne ciljeve ali se ipak svi ti ciljevi, kako god oni bili definisani, svode na pretenziju za kreiranje stabilnog finansijskog sistema kao i stvaranje i održavanje cjenovne stabilnosti. Razlike u ciljevima centralnih banaka se mogu javiti kao posljedica različite razvojne istorije, inflacionih prilika, ekonomske razvijenosti, kredibiliteta i sl. Iako su centralne banke danas najviše koncentrisane na cjenovnu stabilnost, one takođe vode računa i o ekonomskom rastu. Primjera radi, Evropska centralna banka kao svoj ključni cilj označava upravo ostvarivanje cjenovne stabilnosti. Sa druge strane, američki sistem Federalnih rezervi najveću važnost pri vođenju monetarne politike pridaje maksimalnoj stopi zaposlenosti, umjerenim drugoročnim kamatnim stopama i stabilnom nivou cijena. [1]

Ekonomisti u traganju za odgovorom o suzbijanju inflacije pokreću sve mjere: smanjenje potrošnje, reduciranje stope monetarnog rasta, smanjenje poreza i doprinosa, reduciranje opšte i zajedničke potrošnje, uvođenje široke kontrole cijena i ličnih dohodaka, instituisanje realne kamatne stope i realnog deviznog kursa, smanjenje investicija, restrikcija uvoza, revalorizacija (indeksacija) i sapinjanje efektivne tražnje bez povećanja realne ponude.[2]

Često se postavlja pitanje zašto je cjenovna stabilnost važna i zašto se ona, kada se govori o ciljevima centralnih banaka, gotovo uvijek nalazi ispred finansijske stabilnosti. Prvenstveno cjenovna stabilnost je važna zato što od nje zavisi privredna aktivnost jedne zemlje, zatim ona povećava mogućnost jedne privrede da proizvodi (proizvodni potencijal privrede), takođe osigurava ulaganje investitora što po automatizmu implicira više investicija i na kraju utiče na to da pojedinci i preduzetnici svoje snage usmjere ka pronalaženju najboljeg načina za „oplodnju" i uvećavanje svog kapitala, umjesto da te napore ulažu u njegovu zaštitu od štetnih posledica inflacije. Kada govorimo o finansijskoj stabilnosti, ona prije svega podrazumijeva stabilnost sastavnih komponenti finansijskog sistema zemlje – finansijskih institucija, finansijskog tržišta i finansijske infrastrukture.[3] Iz pomenute definicije se može uočiti da finansijska stabilnost obuhvata širok spektar institucija, koje se sve ni u najrazvijenijim zemljama ne nalaze pod nadzorom centralne banke.

Sve centralne banke se na putu ostvarenja svojih ciljeva koriste raznim instrumentima monetarne politike od kojih su najznačajniji obavezne rezerve,

[1] Dimitrijević B, Fabris N, Vladušić Lj, Radović M, Jandrić M; „Ekonomska politika- regionalni aspekti", (2016), CID, Beograd, Str. 152
[2] Ristić Ž, Komazec S, Ristić K; (2014) "Fiskalna ekonomija I menadžement javnog sektora", EtnoStil, Beograd, str.86
[3] https://www.cbcg.me/me/kljucne-funkcije/finansijska-stabilnost (datum pristupa: 16.08.2019.)

operacije na otvorenom tržištu i diskontna stopa. Glavna pitanja sa kojima se susrijeću centralne banke tiču se monetarne politike, odabira instrumenata monetarne politike, ali prije svega režima monetarne politike. Ipak, poslovanje centralnih banaka se ne svodi samo na definisanju i pronalaženju odgovora na prethodna pitanja, već se prije svega tiče koordinacije niza ciljeva koji često mogu biti kontradiktorni.

U tom smislu monetarni režim se može definisati kao „ograničenja nametnuta po mjeri institucija i prirode o sposobnosti monetarnih vlasti da utiču na evoluciju makroekonomskih agregata".[4]

Monetarni režimi su zapravo strategije monetarne politike i oni predstavljaju elemente u lancu ostvarivanja ciljeva centralne banke. Ipak, ne može se strogo formalno reći da je neka strategija monetarne politike uopšteno najbolja ili najgora jer postoji niz karakteristika koje se među zemljama razlikuju. Međutim, za kvalitetno funkcionisanje monetarnog sistema od velike je važnosti da javnost bude upoznata sa strategijom monetarne politike koja je trenutno na snazi, zatim ona mora biti prepoznata i u zakonskoj regulativi jedne zemlje i na kraju moraju biti postavljeni jasni ciljevi i odgovornosti monetarnog autoriteta.

Danas je ključna karakteristika djelovanja centralnih banaka u svijetu postojanje nominalnog sidra. Nominalno sidro predstavlja javno objavljenu monetarnu varijablu.U tom smislu nominalno sidro može biti implicitno i eksplicitno. Implicitno nominalno sidro ne podrazumijeva da je centralna banka obavezna da dosljedno vodi monetarnu politiku i takođe podrazumijeva situaciju u kojoj nije javno objavljena varijabla prema kojoj se regulišu djelovanja inflacije. Sa druge strane eksplicitno nominalno sidro strvara obavezu centralnoj banci za dosljednim vođenjem monetarne politike i takođe podrazumijeva javno objavljivanje varijable. Kako se iz priloženog može vidjeti, sve pobrojane strategije monetarne politike spadaju u strategije koje se služe eksplicitnim nominalnim sidrom. Ipak, implicitnim monetarnim sidrom se danas koriste sve razvijenije zemlje, dok je korišćenje eksplicitnog nominalnog sidra karakteristično za manje razvijene zemlje.

Kao tri osnovna režima monetarne politke možemo navesti:

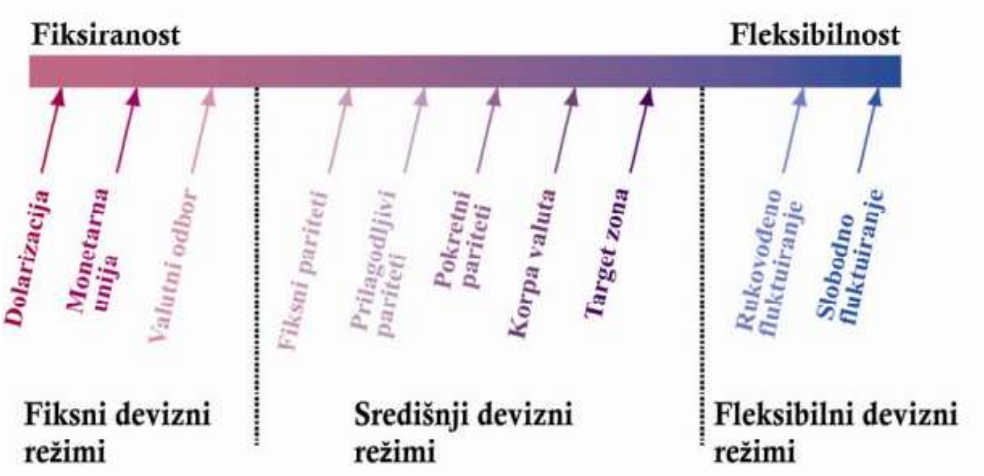
1. Targetiranje deviznog kursa,
2. Monetarno targetiranje i
3. Targetiranje inflacije.

[4] Pogledati: Stone Mark Richard, Bhundia Ashok (2004) „A new taxonomy of monetary regimes", IMF, str.5

1.1 Targetiranje deviznog kursa

Targetiranje deviznog kursa definišemo kao strategiju za kontrolu inflacije putem vezivanja vrijednosti valute za valutu neke druge zemlje. Istorijski posmatrano, vezivanje valute za zlato bila je osnovna karakteristika zlatnog standarda. Nakon toga, u Bretonvudskom sistemu, sve valute su bile vezane za dolar, a preko njega indirektno za zlato. Međutim, 1973. godine, usljed prestanka kako zlatnog standarda, tako i nestanka Bretonvudskog sistema, možemo reći da targetiranje deviznog kursa danas podrazumijeva vezivanje vrijednosti valute za vrijednost valute neke druge države. Država koja se bira za vezivanje valute je uglavnom velika država sa stabilnim ekonomskim performansama, odnosno zemlja sa niskom stopom inflacije i stabilnim deviznim kursom. Takva država se u teoriji targetiranja deviznog kursa naziva sidro država. U zavisnosti od načina vezivanja imamo i nekoliko tipova targetiranja deviznog kursa. Za kreatore ekonomske politike i ekonomiste pitanje izbora deviznog kursa je oduvijek bilo smatrano važnim, kako za međunarodno funkcionisanje, tako i za samu državu.

Slika 1: Kontinuum deviznih kurseva



Izvor: Krgović Ljubiša; „Eurizacija u Crnoj Gori: prednosti, nedostaci i ekonomske implikacije" str.156

Ovaj monetarni režim kao targetiranu veličinu uzima upravo devizni kurs i to u cilju stvaranja stabilnog deviznog kursa i niske stope inflacije na dugi rok. Kao glavne prednosti ističu se njegova jednostavnost pa samim tim i omogućavanje lakog razumijevanja od strane javnosti, on zatim dovodi do smanjivanja inflacije i do rasta povjerenja svih učesnika na tržištu države koja je prihvatila ovu vrstu monetarnog režima.

Kao što se vidi na grafiku devizni režimi mogu biti fiksni, središnji i fleksibilni sa svojim podvrstama koje se kreću od najrigidnije do najmanje rigidne. U suštini, povećanje rigidnosti deviznog kursa dovodi do sužavanja manevarskog prostora za

odlučivanje i donošenje sopstvenih odluka kada je riječ o vođenju monetarne politike. Iz same definicije targetiranja deviznog kursa jasno je da je ovaj monetarni režim prihvatljiv za zemlje čije su monetarne institucije nedovoljno snažne da bi se izborile sa čestim suočavanjem sa hiperinflacijom. Ova vrsta problema karakteristična je za zemlje u razvoju, zemlje sa hiperinflatornim iskustvom i zemlje koje se bore sa makroekonomskim nestabilnostima. U takvim slučajevima targetiranje deviznog kursa može biti jedini način za stabilizaciju privrede. U suštini, iako je fiksiranje deviznog kursa efikasno kada treba riješiti problem inflacije, ono isto tako može dovesti u pitanje sprovođenje anticiklične monetarne politike.

Targetiranje deviznog kursa ima smisla samo ukoliko postoji predvidljiva veza između deviznog kursa i buduće stope inflacije. Po pravilu, devizni kurs na nivo inflacije može da utiče preko dva kanala: direktno u skladu sa teorijom pariteta kupovne snage i indirektno preko formiranja očekivanja o budućem kretanju deviznog kursa.[5]

Ipak, ovaj monetarni režim ima i neke svoje slabosti a one se prije svega tiču smanjenja broja instrumenata monetarne politike koje centralna banka ima na raspolaganju. Takođe, fiksiranje valute za jaču i snažniju državu po automatizmu ukazuje na postojanje različitih stepena razvoja ali i vođenja monetarne politike, što za zemlju koja fiksira svoj kurs može predstavljati problem.

1.2 Monetarno targetiranje

Monetarno targetiranje ili targetiranje monetarnih agregata možemo definisati kao strategiju monetarne politike prema kojoj centralna banka kao monetarni autoritet rukovodi monetarnim agregatima sa ciljem uticanja na krajnje ciljeve ekonomske politike.

Sedamdesetih godina prošlog vijeka većina razvijenih zemalja prihvatila je targetiranje monetarnih agregata kao svoj monetarni režim, a uzročnik toga bila je rasprostranjena pojava inflacije u tim zemljama. Period inflacije bio je posledica naftnih šokova ali i pogrešne ekonomske politike. Iz definicije monetarnog targetiranja vidimo da se kao targetirana veličina nameće ponuda novca, dok se kao dugoročni cilj nameće niska stopa inflacije. Kada se objavljuje monetarni target postoji mogućnost da on bude objavljen u vidu numeričke vrijednosti ili u vidu određene zone kretanja, a to planirano kretanje monetarnih agregata se objavljuje jednom godišnje. Ipak, kod objavljivanja monetarnog targeta preporučljivo je da on bude javno objavljen, jer se na taj način doprinosi porastu transparentnosti i povjerenja u rad centralne banke.

[5] Fabris Nikola, „Centralno bankarstvo u teoriji i praksi", strana 223

Strategija monetarnih ciljeva sastoji se iz dugoročne i kratkoročne komponente. Kratkoročna komponenta ima za cilj smanjivanje godišnje oscilacilacija monetarnog rasta oko trendnog nivoa, a dugoročna komponenta ima za cilj smanjivanje razlike između stope monetarnog i realnog rasta, odnosno obezbjeđivanje tolerantne stabilnosti cijena.[6]

Iako je neefikasnost ovog režima u slučaju pojave finansijskih inovacija, promjene finansijskih struktura i kod niskih stopa inflacije dovela do njegovog izbjegavanja, on se djelimično zadržao kod Evropske centralne banke, a koriste ga i pojedine zemlje u razvoju čiji je finansijski sektor još uvijek pod značajnim uticajem bankarskog sektora.

Filozofija usvajanja monetarnih ciljeva i njihovo objavljivanje je borba protiv destabilizujućih inflatornih očekivanja. To znači da bi usvajanje i sprovođenje izabranih kvantifikovanih monetarnih ciljeva trebalo da stvori takve uslove u kojima je opravdano očekivati relativno stabilni monetarni razvoj privrede. Usvajanje ovakve strategije treba da smanji neizvjesnost i da utiče da svi nosioci privrednih odluka budu svjesni činjenice da su odgovorni za inflaciju. Monetarni ciljevi služe da ukažu na pravac prema kome moraju biti orijentisani ostali dijelovi ekonomske politike, jer bez prilagođavanja ostalih djelova ekonomske politike i saradnje svih privrednih subjekata monetarni ciljevi nemaju svoju svrhu.[7]

1.3 Inflaciono targetiranje

Inflaciono targetiranje predstavlja strategiju monetarne politike koja centralnoj banci kao krovnoj monetarnoj instituciji kao imperativ postavlja postizanje niske stope inflacije što implicira da se ovaj okvir monetarne politike najčešće preporučuje zemljama koje su imale inflatorna iskustva ili probleme sa deviznim kursom. Targetiranje inflacije je prvi put primijenjeno u Novom Zelandu 1989. godine i od tada je ovaj koncept doživio rastuću popularnost i njega je prihvatilo preko 30 zemalja. [8]Sprovođenje ovog monetarnog režima podrazumijeva objavljivanje numeričkog cilja do kojeg se dolazi međusobnom kolaboracijom centralne banke i vlade određene zemlje koja svoju politiku prilagođava postizanju tog definisanog cilja. Ovaj režim funkcioniše srednjoročno.

Možemo zaključiti da su četiri osnovna principa na kojima se bazira targetiranje inflacije:
- Opredijeljenost ka stabilnosti cijena,
- Numerički izražena targetirana stopa inflacije,

[6] Živković Aleksandar, Kožetinac Gradimir „Monetarna ekonomija" (2003), CID, Beograd , str.448
[7] Živković Aleksandar, Kožetinac Gradimir „Monetarna ekonomija" (2003), CID, Beograd , str. 403
[8] Nikola Fabris „Centralno Bankarstvo u teoriji i praksi" str. 231

- Visok stepen transparentnosti sistema: objavljivanje izvještaja, ekonometrijske procjene, nastupi u medijima,
- Odgovornost za ostvarivanje rezultata.[9]

Možemo zaključiti da se ovaj režim u praksi pokazao kao efikasan u ispunjenju svog cilja, odnosno smanjenju inflacije, a uz to je i preporučljiv jer se koncentriše na funkcionisanje i situaciju domaće ekonomije. Može se reći da zemlje koje ga primjenjuju imaju niske stope inflacije koje se na tom nivou i zadržavaju. Nasuprot tome, karakteristika ovog režima jeste nametanje strogih pravila i procedura od strane centralne banke, što u slučaju neplaniranih situacija može biti problematično.

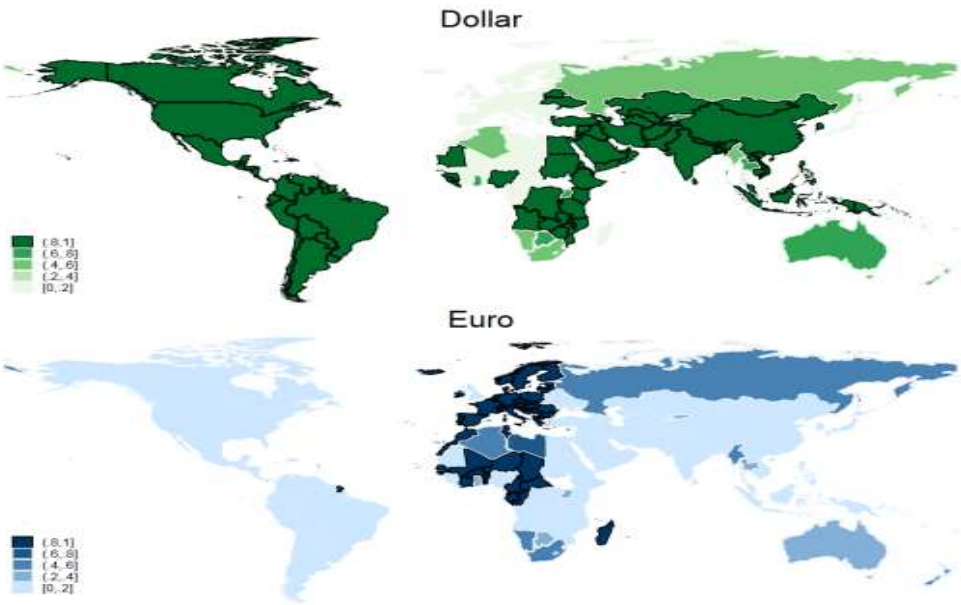
2. POJAM DOLARIZACIJE

Pod pojmom dolarizacije podrazumijevamo proces kroz koji prolazi monetarni sistem jedne zemlje i u kom se iz niza razloga, potpuno ili djelimično, prihvata nova valuta. Kada kažemo da je neka ekonomija dolarizovana ne podrazumijevamo da neka zemlja može prihvatiti kao valutu samo dolar, već to može biti i euro ili bilo koja druga od važnijih svjetskih valuta. Dakle, termin dolarizacija jeste termin koji se koristi da opiše ovaj instrument ekonomske politike nezavisno od toga koja je strana valuta prihvaćena, te će tako on biti korišćen u ovom radu kada budemo htjeli da opišemo i eurizovani sistem naše države.

Ipak termin dolarizacija je rasprostranjen pri objašnjavanju valutne supstitucije upravo u periodu kada je američki dolar bio glavna valuta za supstituciju. Dovoljan podatak koji svjedoči o tome je prestavio Judson koji kaže da prema procjenama FED-a iz 2011. godine skoro 538 milijardi dolara američke valute u štampi se nalazilo izvan SAD-a, a da je skoro dvije trećine svih novčanica od 100 dolara bilo u upotrebi izvan granica SAD-a. Imajući u vidu da 6.7 milijardi ljudi živi izvan SAD-a to se u prosjeku pretvara u 80,3 dolara u svakom neameričkom džepu širom svijeta.[10]

[9] Nikola Fabris "Centralno bankarstvo u teoriji i praski" str. 233
[10] Ozsoz Emre, Rengifo W Erick; Undrestanding Dollarization: Causes and Impact of Partial Dollarization on Developing and Emerging Markets

Slika 2: Procijenjena rasprostranjenost dolara I eura



Izvor: The international role of Euro, 2019

U današnjoj ekonomskoj stvarnosti broj međunarodnih valuta koje osim izvršavanja osnovnih funkcija novca su u međunarodnom fukcionisanju ocijenjene kao stabilne, sigurne i zamjenjive bilježi trend opadanja. Svaka valuta bez sumnje jeste značajna za interno, odnosno nacionalno tržište. Međutim u zavisnosti od njene snage raste i njen značaj na regionalnom, a pogotovo međunarodnom planu. Valuta je značajna za regionalno tržište najčešće zbog trgovinske razmjene koja se dešava u tom regionu. Ali isto tako, svaka valuta koja je regionalno značajna ne znači da je po automatizmu i međunarodno značajna. Termin međunarodno značajnih valuta danas uživaju euro, dolar, franak, jen, funta a sve to duguju njihovoj stabilnosti, otpornosti na stvaranje inflatornih kriza i velikoj rasprostranjenosti, kako u korišćenju, tako i u međunarodnoj trgovini. Ipak, od uvođenja eura 2002. godine, karakter najdominantnijih valuta imaju samo dvije i to euro i dolar i zbog toga su upravo njih dvije najprisutnije u procesu valutne supstitucije.

Američki dolar pokreće devizne kurseve većine zemalja zapadne hemisfere, Azije i Bliskog istoka. Euro je važna valuta sidra za evropske zemlje van eurozone i za neke zemlje u Africi koje obično imaju jake ekonomske, istorijske i institucionalne veze sa eurozonom. [11] Ipak, iako euro od trenutka svog nastanka širi svoj uticaj i značaj u međunarodnim ekonomskim odnosima, njegova rastuća uloga nema tendenciju da istisne američki dolar.

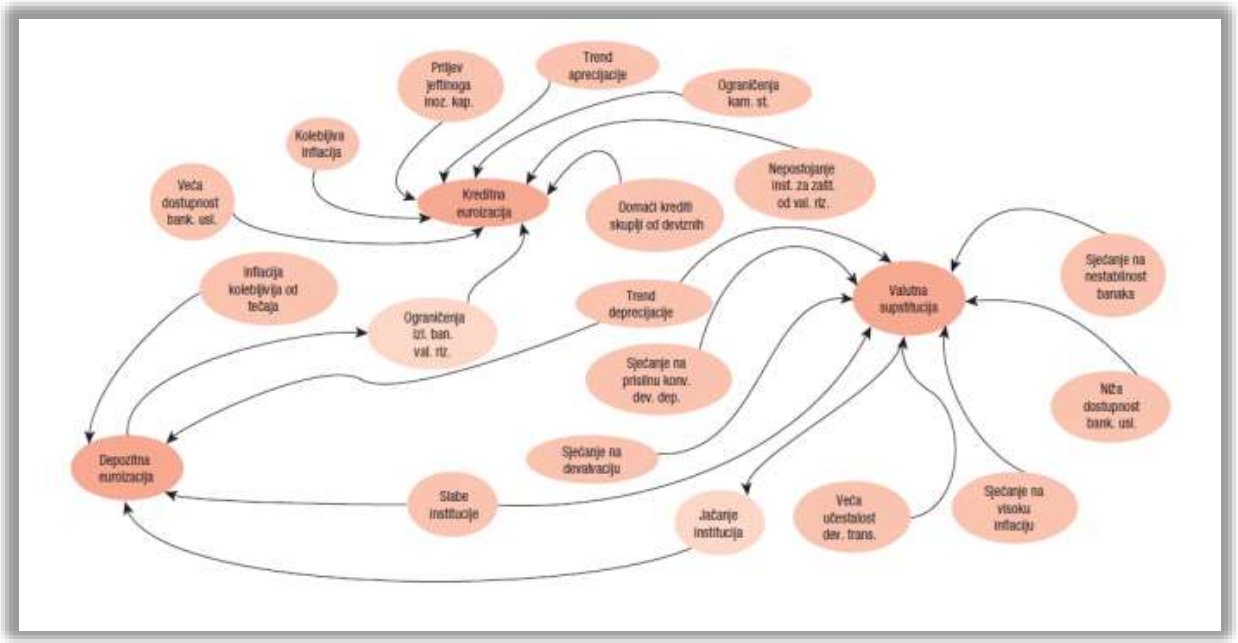
Ekonomsku stvarnost prije dolarizacije karakteriše znatno veća sklonost ka potrošnji, dok je sklonost ka štednji skoro pa nepostojeća, a sve kao posljedica obezvređivanja vrijednosti novca posredstvom inflacije. Ipak, kao konkretan cilj dolarizacije može se

[11]Detaljnije: https://www.ecb.europa.eu/pub/ire/html/ecb.ire201906~f0da2b823e.en.html#toc1

navesti približavanje standarda, kako života, tako i makroekonomskih pokazatelja dolarizovane ekonomije državi od koje je valuta preuzeta. S obzirom da mi valutu nijesmo preuzeli od jedne zemlje, pa da se možemo nadati približavanju njenim standardima, već od grupe zemalja koja čini eurozonu, na nama je da se približimo prosječnim standardima u okviru pomenute grupe, a kasnije konstantnim napretkom da aspirišemo ka standardima najrazvijenijih zemalja.

Postavlja se pitanje, zašto se zemlje odlučuju na dolarizaciju, odnosno koji su to faktori koji imaju ključnu ulogu u opredjeljenju jedne zemlje na dolarizaciju? Iskustvo pokazuje da dolarizaciju najprije biraju zemlje koje imaju uočive probleme sa inflacijom, odnosno hiperinflacijom. Takvo stanje u jednoj ekonomiji izaziva, kako defektno ponašanje svih subjekata, tako i rapidno smanjenje vrijednosti novca kojim se raspolaže, što utiče na tendenciju da granična sklonost potrošnji samo raste s obzirom da se zadržavanje novca ne isplati. Tako imamo situaciju da je brzina opticaja novca izuzetno velika. Osim toga, nepostojanje cjenovne stabilnosti izaziva i drugi niz problema jer u takvim situacijama cijena nije više mjerilo vrijednosti i ne pruža nikakvu sigurnost, već njena konstantna promjena, često samo na više, izaziva želju da se stanovništvo što prije riješi novca, prije nego što isti dodatno izgubi na vrijednosti jer je stvorena neizvjesnost i strah od gubljenja vrijednosti novca. Takvo stanje nije zdravo ni za privredu, ni za stanovništvo, stoga je potrebno rapidno rješenje koje će eliminisati sve postojeće anomalije i stvoriti realne i zdrave pretpostavke, prvo za oporavak ekonomije, a onda i za njen rast i razvoj.

Slika 3: Uzroci euroizacije



Izvor: Galac Tomislav (2011); „ Globalna kriza i kreditna euroizacija u Hrvatskoj", Hrvatska narodna banka, str. 5

Za dolarizaciju ekononomije, a poslije nje i stvaranje valutne unije možemo reći su poslednji stepeni u fiksiranju deviznog kursa. Dolarizacija je postala trend pogotovo od kraja devedesetih i početka dvijehiljaditih godina, a primjeri za dolarizaciju iz tog vremena su zemlje Latinske Amerike i Jugoistočne Evrope.

2.1 Vrste dolarizacije

Dolarizacija se u ekonomiji jedne zemlje može pojaviti u različitim oblicima. S tim u vezi, postoje tri oblika koja su rangirana po proceduri koja se najčešće dešava u svim dolarizovanim ekonomijama. Tri osnovne vrste dolarizacije su:

a) Nezvanična (*de facto*) dolarizacija - Proces nezvanične dolarizacije se najčešće odvija u uslovima koje karakteriše trajan nedostatak povjerenja u domaću valutu. Već smo rekli da razlozi tog nepovjerenja mogu biti različiti i varirati od lošeg vođenja ekonomske politike do slomova tržišta. Tako za nezvaničnu dolarizaciju možemo reći da je to situacija kada pored domaće valute obično cikuliše i strana valuta koja nije još uvijek legalno i zvanično sredstvo razmjene, a koja može da obavlja bazične monetarne funkcije. U periodu ove vrste dolarizacije, kao posljedica degradiranog povjerenja u domaću valutu, aktuelizuje se pojava držanja imovine (veće vrijednosti) u stranoj valuti radi konzervacije njene vrijednosti. Neslužbena dolarizacija pozitivno utiče na očuvanje realne vrijednosti imovine otklanjajući negativne učinke inflacionih kretanja, no s druge strane neslužbena dolarizacija destabilizuje potražnju za domaćom valutom čime opada kurs domaće valute i pokreće se inflatorna spirala. U ovakvoj situaciji strana valuta se javlja kao alternativa domaćoj.

Nezvanična dolarizacija može podrazumijevati držanje bilo čega od navedenog:

- Strane obveznice i druga nemonetarna imovina, uglavnom u inostranstvu,
- Devizni depoziti u inostranstvu,
- Devizni depoziti u domaćem bankarskom sistemu, ili
- Strane novčanice (papirni novac) u novčanicima[12]

Funkcionisanje nezvanične dolarizacije, a pogotovo valutna supstitucija, utiče na promjenu za tražnjom domaće valute. Imajući u vidu aktuelnu nestabilnost domaće valute građanstvo će, ukoliko mu se pruži prilika, uvijek istu zamijeniti za inostranu stabilnu valutu. Ipak, posmatranje i analiziranje nezvanične dolarizacije, iako češće sa teorijskog aspekta, u smislu mjerenja njenog intenziteta je teže zbog nedostupnosti i nemogućnosti sakupljanja potrebnih podataka.

[12] Detaljnije: Schuler Kurt; (2000) „Basics of Dollarization"

b) Zvanična djelimična dolarizacija je naziv za situaciju u kojoj se, shodno zakonskim odredbama, istovremeno koriste i domaća i strana valuta. Takav period u ekonomiji jedne zemlje prepoznat je kao period adaptacije stanovništva i privrede na funkcionisanje nove valute. Dakle, kod zvanične djelimične dolarizacije strana valuta i dalje predstavlja sekundarno sredstvo plaćanja, ali ona u tom periodu nastavlja da pridobija povjerenje stanovništva i na taj način se kreira mentalitetska prednost stranog platnog sredstva.

c) Zvanična dolarizacija predstavlja zakonski čin intervencije Vlade kojom ona napušta domaću valutu i mijenja je za valutu koju emituje druga CB i tim aktom postaje zakonom određeno sredstvo plaćanja. Ovaj vid dolarizacije je ujedno i posljednji u nizu kreiranja dolarizovane ekonomije. Zbog toga se, kada se govori o zvaničnoj dolarizaciji, primjećuje da je zapravo veoma mali broj zemalja dolarizovan na ovaj način. Osim toga, za razliku od prethodna dva tipa, zvanična dolarizacija bi za jednu ekonomiju trebala da bude trajno rješenje problema koji su doveli do javljanja potrebe za njom, a koji su najčešće povezani sa postojanjem hiperinflacije ili neke vrste krize u prethodnom periodu. Međutim dolarizacija ne mora uvijek biti sprovedena kao posljedica nekih loših stanja u ekonomiji određene zemlje ili globalnoj ekonomiji, već se to može desiti i kako bi se nacionalna ekonomija u razvoju približila ekonomiji razvijene zemlje. Posmatrajući dosadašnju dolarizacionu istoriju može se zaključiti da, kao po pravilu, zvaničnoj dolarizaciji prethode nezvanična i djelimično zvanična dolarizacija. Osim pomenutog, zvanična dolarizacija će učiniti da se dolarizovana zemlja globalizuje i na taj način otvori vrata međunarodnim partnerima za ulaganja. Ali istovremeno, to znači i da će domaća zemlja biti pod uticajem sidro-države kada se govori o korišćenju nove valute i vođenju monetarne politike, što će uticati na njenu monetarnu suverenost. Monetarna suverenost i sama zamjena domaće valute za inostranu su često pitanje kroz koje se provlači nacionalna konotacija imajući u vidu da se u većini zemalja postojanje nacionalne valute izjednačava sa nacionalnim suverenitetom. Međutim, danas kada su globalizacija i razne vrste interesnih integracija (kako zvaničnih, tako i nezvaničnih) postale stvarnost, upitno je koliko ima smisla govoriti o nacionalnom suverenitetu kod korišćenja domaće valute, dok istovremeno zemlja eventualno trpi posledice hiperinflacije. S tim u vezi, važno je reći da se ne dolarizuju samo zemlje čije su ekonomije razorene hiperinflacijom ili nekom drugom vrstom nestabilnosti, a najbolji primjer za to jeste upravo „dolarizovanje" najrazvijenijih evropskih zemalja u trenutku kada je nastao euro. Svaka zemlja čija je ekonomija ujedno i stub ekonomije EU je u tom trenutku imala stabilnu valutu koje se u datom trenutku odrekla kako bi prihvatila novu, integracionu valutu - euro. Cilj pomenutog je bilo kreiranje ekonomski snažne i integrisane zajednice koja štiti i promoviše svoje interese na međunarodnom planu.

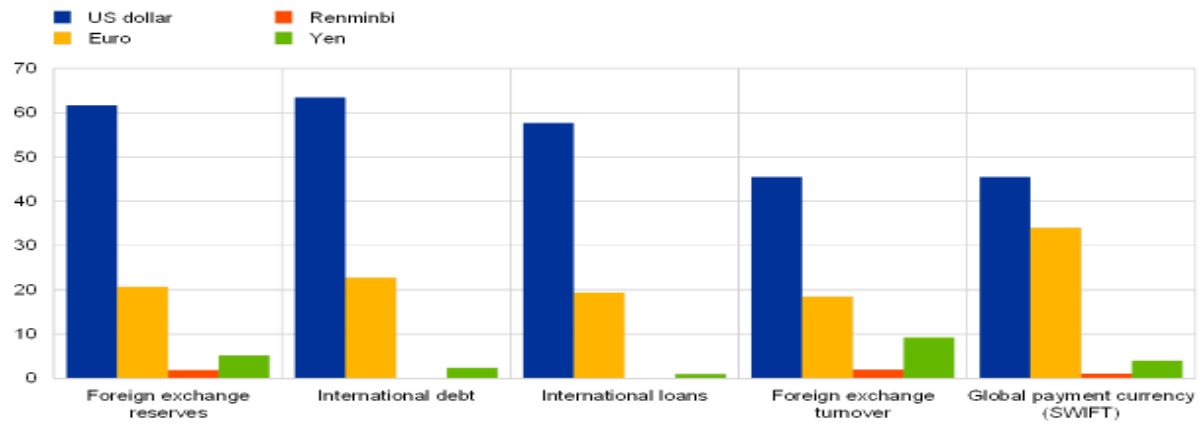
Pored navedene tri varijante, pojedini autori kao četvrtu varijantu dolarizacije navode monetarnu uniju kao najveći nivo integracije u ovoj oblasti. Monetarna unija tako može biti shvaćena kao savez zemalja koje dijele istu valutu i istu monetarnu politiku. Najbolji primjer ove vrste svakako jeste EMU. Ipak, treba naglasiti da monetarna unija ne nastaje zbog spasa od teške ekonomske situacije kao što to u većini slučajeva biva sa dolarizacijom, već da je to skup najčešće približno jednako ekonomski jakih zemalja koje se udružuju, kako zbog ekonomskog boljitka u tom regionu, tako i zbog političke nadmoći na globalnom nivou.

Takođe, radi razumijevanja kompletnog procesa, treba reći i da dolarizacija sama po sebi nije automatski proces, već se u najvećem broju slučajeva radi o postepenom procesu gdje strana valuta prvo postaje sredstvo štednje sa ciljem umanjenja mogućih gubitaka. Zatim strana valuta preuzima funkciju obračunske jedinice primarno kod kupovina koje imaju veću vrijednost, a nakon toga i na ostale proizvode, da bi na kraju ona postala sredstvo plaćanja.

2.2 Značaj eura u međunarodnom monetarnom sistemu

Euro je valuta koju u svakodnevnim plaćanjima koristi preko 340 miliona ljudi. Euro je trenutno službena valuta u 19 od 28 zemalja članica koje zajedno čine eurozonu. Iako su sve države članice EU dio ekonomske i monetarne unije (EMU) samo je njih 19 zamijenilo nacionalne valute jedinstvenom valutom - eurom. Te zemlje čine eurozonu. (Austrija, Belgija, Kipar, Estonija, Finska, Francuska, Njemačka, Grčka, Irska, Italija, Litvanija, Letonija, Luksemburg, Malta, Holandija, Portugal, Slovačka, Slovenija, Španija)[13]

Slika 4: Prikaz međunarodnog monetarnog sistema



Izvor: Mario Draghi; The international role of Euro, ECB, (2019)

Često pitanje koje se postavlja kada se govori o dolarizaciji jeste pitanje izbora najbolje valute. Odgovor na to pitanje nije lako dati iz prostog razloga što je to vrlo

[13]Detaljnije: https://europa.eu/european-union/about-eu/euro/which-countries-use-euro_hr

kompleksno pitanje koje ne pruža prostor za eventualne greške jer je proces napuštanja ovog režima teško izvršiti. Kao preporuka za odabir valute koja će zvanično da se uvede se obično nameće odabir one valute koja je bila najrasprostranjenija među građanstvom u periodu nezvanične dolarizacije jer se sa razlogom smatra da je ona u tom periodu već stekla određeno povjerenje stanovništva.Takođe za izbor odgovarajuće valute za supstituciju može biti korisno i posmatranje ekonomskih odnosa sa drugim zemljama. Ako zemlja koja planira da sprovede potpunu dolarizaciju ima izražene trgovinske odnose sa nekom državom, preporučuje se preuzimanje njene valute. Osim ovog pitanja, još jedno se predstavlja kao aktuelno, a to je kada se preporučuje izvršenje dolarizacije. Na pitanje pravog trenutka za uvođenje dolarizacije utiče niz faktora koji karakterišu pojedine zemlje. Ti faktori se tiču veličine zemlje, finansijske strukture, ekonomske istorije, nivoa deviznih rezervi, ekonomskih odnosa sa inostranstvom itd. To nam ukazuje na činjenicu da odgovor na ovo pitanje ne možemo precizno dati, jer se situacije od zemlje do zemlje razlikuju i ne postoji faktor koji izaziva potpuno isti efekat u dvije različite zemlje iz prostog razloga jer postoji niz drugih faktora koji svojstveni određenoj zemlji. Ipak, iako je skoro nemoguće dati precizan odgovor na ova dva pitanje, postoje neki preduslovi koje država treba da ispuni kako bi mogla pristupiti procesu dolarizacije.

Preduslovi koji moraju biti ispunjeni jesu:

1. Da je riječ o maloj zemlji koja ima ispod milion stanovnika,
2. Da je imala velike poremećaje u domaćoj ekonomiji prouzrokovane dugom hiperinflacijom, ekonomskom nestabilnošću, krizom finansijskog sistema i sporim, odnosno opadajućim ekonomskim rastom,
3. Da postoji gubitak kredibiliteta kreatora ekonomske politike,
4. Da postoji široko rasporostranjena upotreba strane valute u nezvaničnim transakcijama,
5. Da postoji otvorenost privrede, i
6. Da postoje devizne rezerve koje mogu da podrže dolarizaciju[14]

Jedinstvena valuta – euro, zvanično je počela da se koristi 1. januara 1999. godine. Toga dana, devizni kursevi između starih nacionalnih valuta zemalja eurozone nepovratno su fiksirani , a nekoliko dana kasnije na finansijskim tržištima je počela trgovina između eura i drugih valuta kao što su američki dolar, kao i trgovina hartijama od vrijednosti denominovanim u eurima. Period od početka 1999. godine do početka 2002. godine predstavljao je prelaznu fazu jer su nacionalne valute i dalje cirkulisale unutar zemalja eurozone, a cijene u prodavnicama su bile iskazane i u eurima i u lokalnoj valuti. Prve euro novčanice, papirne i kovane, počele su da

[14] Pogledati: Fabris Nikola (2004) „Ekonomska politika u dolarizovanim ekonomijama sa posebnim osvrtom na Crnu Goru", CBCG, str. 13

cirkulišu 1. januara 2002. godine i za nekoliko mjeseci euro je kao jedinstveno sredstvo razmjene cirkulisao u cijeloj eurozoni.[15]

Značaj eura kao međunarodne valute je očigledan i euro je aktivan učesnik na svim tržištima. Zbog toga on zajedno sa USD dijeli titulu najvažnije svjetske valute. U Izvještaju ECB za 2018. godinu navodi se evidentno povećanje učešća eura na kreditnim tržištima, u zvaničnim fondovima deviznih rezervi, u otvorenim međunarodnim depozitima i globalnim deviznim rezervama dok je udio eura kao valute za fakturisanje ostao uglavnom stabilan. Sa druge strane izvještaju se navodi da je u poređenju sa USD, kurs eura oslabio.

2.3 Mjerenje dolarizacije

Iz prethodno predstavljenog jasno je da dolarizacija nije jednokratan čin već da je riječ o procesu koji se dešava u određenom vremenskom periodu u različitim fazama i shodno tome različitim vrstama. S obzirom da je dolarizacija fenomen koji je primjetan u svim sferama, pretpostavlja se da se taj fenomen može mjeriti. Međutim, za razliku od slučaja zvanične dolarizacije gdje mjerenje iste nije smisleno jer je kompletan iznos domaće valute zamijenjen inostranom, u slučaju djelimične ili parcijalne dolarizacije, na osnovu određenih faktora, mjerenje je i više nego poželjno radi dijagnostifikacije stanja.

Ipak, period nezvanične i parcijalne dolarizacije je period u kom vlada opšte nepovjerenje, kako u domaću valutu, tako i u cijeli sistem. U takvim situacijama subjekti su više podstaknuti da troše nego da štede novac, pa tako imamo situaciju gdje je koeficijent potrošnje daleko veći od koeficijenta štednje. U isto vrijeme, usljed ranijeg iskustva, subjekti su skloniji da prije troše domaću valutu kojoj vrijednost opada, dok inostranu čuvaju. Kako još uvijek vlada smanjeno povjerenje u čitavi sistem, stanovništvo inostranu valutu ne deponuje u bankama, već je najčešće čuva u svojim kućama. Čitava ova situacija ekspertima koji se bave mjerenjem dolarizacije putem pomenutih načina otežava posao jer se javlja nedostatak podataka koji je prouzrokovan nemogućnošću da se sagleda i prebroji ukupan iznos deviznih novčanica. .

Ovo čini mjerenje dolarizacije izazovom, primoravajući nas da se oslanjamo na zvanične podatke koji se plasiraju o nivou dolarizacije u određenoj ekonomiji. Najčešće korišćene mjere za dolarizaciju u djelimično dolarizovanoj ekonomiji zasnivaju se na količini deviznih depozita, ukupnih obaveza ili kredita u bankarskom sistemu. Odnos ovih promjenljivih u ukupnom depozitu (koji se takođe naziva dolarizacija depozita), ili u ukupnom iznosu obaveza (dolarizacija obaveza), ili iznosu

[15] Mankiw Gregory, Taylor Mark, „Ekonomija" (2006), Data Status, Beograd, str. 768

zajma (dolarizacija zajma) u bankarskom sistemu koristi se kao mjera dolarizacije u cjelini u jednoj privredi.[16]

Kao što smo već napomenuli, jedna od čestih metrika koja se koristi u mjerenju dolarizacije jeste odnos deviznih depozita i veličine ukupnih depozita. Druga uobičajena metrika je omjer deviznih depozita u bankarskom sistemu u odnosu na mjeru novčane mase, bilo M1 bilo M2. [17]

U izvještaju o međunarodnoj ulozi eura Massimo Ferrari navodi da se međunarodna uloga valute može mjeriti na osnovu nekoliko pokazatelja, kao što su likvidnost na tržištu deviznog kursa, korišćenje na međunarodnim tržištima duga i denominacija inostrane aktive. Ovi pokazatelji mjere upotrebu valute izvan nacionalnih granica. Drugi važan faktor koji treba razmotriti je da, kada valuta ima dominantnu ulogu u međunarodnom monetarnom sistemu, šokovi na tu valutu se šire u druge valute. Jedan primjer za to je američki dolar.[18]

3. EFEKTI DOLARIZACIJE

Nakon što smo se upoznali sa definicijom, vrstama i načinima mjerenja dolarizacije, od velike važnosti je i sagledavanje njenih efekata po jednu ekonomiju. Efekti po jednu ekonomiju u teoriji su predstavljeni univerzalno, međutim nivo tih efekata će se naravno razlikovati od zemlje do zemlje pojedinačno u zavisnosti od njenih karakteristika. U prvom dijelu predstavljene su teorijske prednosti odnosno koristi, dok su u drugom dijelu predstavljeni nedostaci. Oba dijela su praćena analizom efekata na Crnu Goru. Osim poređenja efekata dolarizacije u Crnoj Gori sa performansama ekonomija eurozone, poređenje se može vršiti i sa Kosovom koje je u relativno istom periodu kao Crna Gora prihvatilo dolarizaciju kao svoj režim. Istraživanje efekata dolarizacije na primjeru Crne Gore nije samo važno zbog fenomena dolarizacije, već i zbog situacije kora je podrazumijevala promjenu sistema i tranziciju iz privrede bivše Jugoslavije u tržišnu privredu.

[16] Ozsoz Emre, Rengifo W Erick; Undrestanding Dollarization: Causes and Impact of Partial Dollarization on Developing and Emerging Markets, strana 7
[17] Ozsoz Emre, Rengifo W Erick; Undrestanding Dollarization: Causes and Impact of Partial Dollarization on Developing and Emerging Markets, strana 13
[18] https://www.ecb.europa.eu/pub/ire/html/ecb.ire201906~f0da2b823e.en.html#toc1

3.1 KORISTI DOLARIZACIJE

Dolarizacija je svojevrsno jasno opredjeljenje monetarnih vlasti za nisku inflaciju, vođenje odgovorne fiskalne politike, transparentnost centralne banke u vođenju monetarne politike kao i stabilnost sistema u cjelini. Iskustvo dolarizacije kao režima fiksnog deviznog kursa pokazuje da gotovo uvijek dolarizovane zemlje ostvaruju uspijeh u početnim fazama monetarne reforme. Kao glavne prednosti dolarizacije Fabris navodi:

1. Obezbjeđenje niske stope inflacije (bliska stopi inflacije u zemlji „rezervne valute")
2. Ograničava se mogućnost zloupotrebe monetarne politike
3. Niže kamatne stope kao rezultat niske inflacije i odsustva rizika devalvacije
4. Ubrzava se razvoj domaćeg tržišta kapitala
5. Snižavaju se transakcioni troškovi u međunarodnim ekonomskim odnosima
6. Olakšava integraciju domaćih firmi u međunarodnu ekonomiju i utiče na porast priliva SDI
7. Uticaj na porast spoljne trgovine
8. Povećanje budžetske discipline
9. Eliminiše se valutni rizik[19]

3.1.1 Smanjenje inflacije

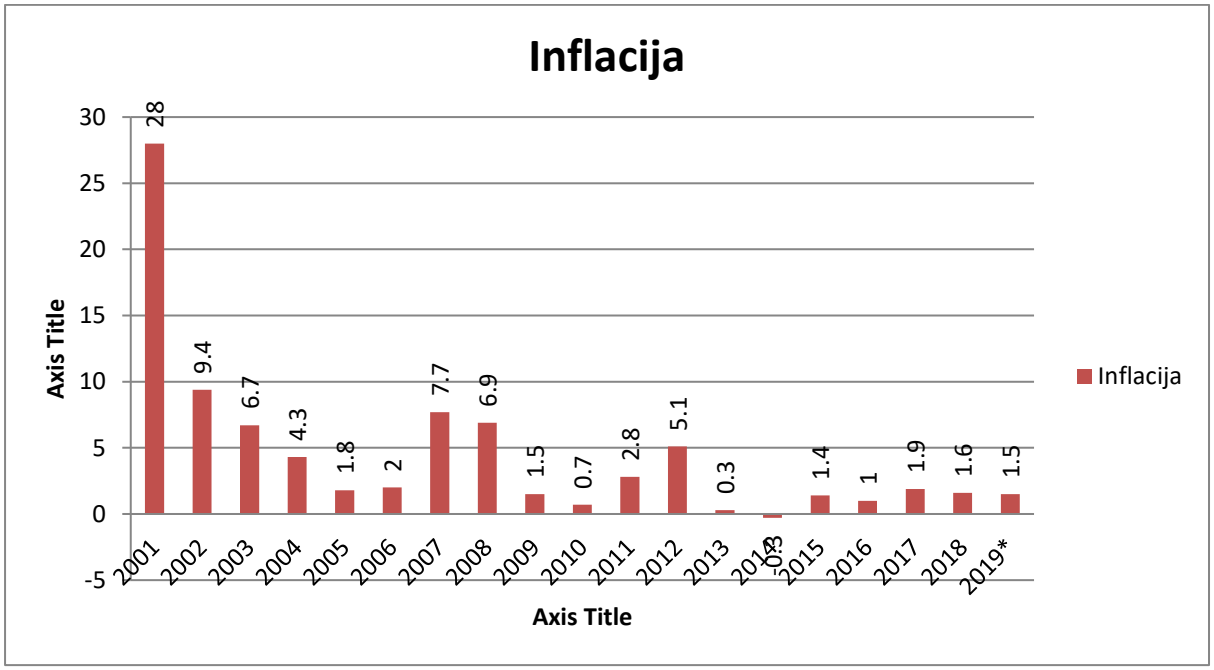
Kada govorimo o prednostima dolarizacije kao monetarnog režima svakako treba kao prvi navesti smanjenje inflacije. To smanjenje se ne dešava momentalno po uvođenju eura ili dolara, već se ona prilagođava u relativno kratkom roku. Podsjećanja radi, u Crnoj Gori 1999. godine inflacija je iznosila 128,4%, onda se drastično smanjila na 24,8% u 2000., da bi se zatim tokom 2002. godine smanjila na 9,4%. Pad inflacije je tako dalje nastavljen što možemo da vidimo na grafiku 1. Procjene Centralne banke Crne Gore za 2019. godinu su da će se inflacija kretati od 0,5% (donji prag inflacije) do 2,5% (gornji prag inflacije) sa centralnom projekcijom na 1,5%.[20] Na osnovu činjenica možemo da zaključimo da je inflacija zabilježila drastičan pad uvođenjem dolarizacije kao monetarnog režima i stabilne valute u svoj sistem i na taj način se u srednjem roku približila inflacijama zemalja u Evropskoj uniji. Međutim, inflacija u Crnoj Gori se nikada nije izgednačila sa inflacijom u Evropskoj uniji već je uvijek bila nešto veća. Osim toga, posmatrajući trend kretanja možemo primijetiti da je inflacija u Crnoj Gori imala često fluktuaciono kretanje čiji je glavni uzrok nedostatak mogućnosti za vođenje sopstvene monetarne politike prilagođene trenutnoj situaciji u zemlji. Ovo je klasičan primjer kako nedostatak

[19] Pogledati: Fabris Nikola (2004) „Ekonomska politika u dolarizovanim ekonomijama sa posebnim osvrtom na Crnu Goru", CBCG, str.
[20] Izvještaj o radu CBCG 2018, str. 96

sopstvenih i autonomnih monetarnih odluka utiče na stabilnost određenog parametra. Ipak, kada posmatramo period od nekoliko godina nakon dolarizacije, možemo da vidimo da je Crnoj Gori bilo porebno više vremena da se približi nivou inflacije u EU nego što je bilo potrebno Kosovu. Ipak, Crna Gora je u smanjenje stope inflacije krenula sa mnogo većom brojkom nego Kosovo.

Kod svih zemalja čijoj je dolarizaciji prethodilo hiperinflaciono iskustvo ostvarenje jednocifrene stope inflacije je primaran cilj na listi važnosti zadataka dolarizacije. U slučaju Crne Gore to je posebno logično kad se poznaje situacija koja je prethodila dolarizaciji.

Grafik 1: Inflacija u Crnoj Gori 2001-2019



Izvor: Autor na osnovu podataka Monstata

Na osnovu prikazanih podataka možemo zaključiti da je inflacija u Crnoj Gori stabilna sa manjim odstupanjima u pojedinim periodima. Osim toga, sa grafika se vidi da je 2005. godina prva godina nakon trenda opadanja inflacije kada je Crna Gora imala inflaciju ispod 2%.

3.1.2 Povećanje stranih direktnih investicija

Uvođenje dolarizacije u monetarni sistem stvara pretpostavke za priliv stranih investicija. Za jednu državu strane direktne investicije su značajne zato što podstiču razvoj konkurentnosti, utiču na povećanje rasta i stvaraju nova radna mjesta. Stabilnost valute se može postaviti kao jedan od sinonima za sigurnost ulaganja i jedan od osnovnih uslova da bi investitori uopšte razmišljali o ulaganju na nekom području. S tim u vezi treba istaći da je priliv stranih investicija bilježio multiplikovani rast u Crnoj Gori što je na kraju za proizvod imalo ekonomski bum koji se desio

2008. godine. Kao što smo rekli dolarizacija ima svojevrstan karakter odluke za izgradnju države na čvrstim temeljima stabilnosti kao i stvaranju pretpostavki za ostvarivanje ekonomskog rasta. Od 2000. do 2008. godine crnogorska ekonomija bilježi konstantan ekonomski rast iz kojeg su proizašla visoka očekivanja. Upravo taj rast je imao karakter najvećeg u ovom dijelu Evrope. Nakon ovog ekonomskog rasta 2010. godine, kao posljedica globalne ekonomske krize javlja se smanjenje direktnih stranih investicija i ekonomija Crne Gore, kao i mnogih drugih zemalja, zapada u stanje recesije. Od 2001. do 2009. godine SDI u Crnoj Gori su imale trend rasta iz godine u godinu da bi nakon toga dvije godine zaredom imali pad SDI. Danas se Crna Gora iz godine u godinu predstavlja kao jedna od ključnih destinacija za privlačenje ovakve vrste stranih ulaganja, iako ove godine SDI bilježe najmanju brojku. Razlog tome može biti povećanje atraktivnosti za ulaganje susjednih zemalja, pa bi stoga Crna Gora trebala da pronađe i olakša uslove stranim ulagačima, pogotovo imajući u vidu da je crnogorska ekonomija mala otvorena ekonomija koja je zavisna kako od međunarodnog tržišta i kretanja na njemu, tako i od stranih investicija koje bi ubrzavale njen rast. Kao primarna javlja se potreba za kreiranjem atraktivnijeg okruženja za poslovanje investitora. S tim u vezi kao ključni prijedlozi javljaju se povećanje fleksibilnosti na tržištima radne snage, ali prije svega stvaranje konkurentnog psolovnog okruženja. Prema World Investment Report-u Crna Gora je u 2008. godini uvrštena u 10 zemalja sa najvećim bruto prilivom SDI. Ipak, veoma je značajno obratiti pažnju i na strukturu pristiglih stranih direktnih investicija, a ne samo na njihov iznos. U jednom periodu, više od polovine SDI je bilo u nekretnine i njihovu izgradnju. Na taj način država je ubirala prihode po osnovu raznih administrativnih plaćanja, upošljavanja proizvoda sa domaćeg tržišta i slično. Ipak, od ulaganja u nekretnine značajnije bi bilo da se poveća postotak ulaganja u domaće postojeće i nove fabrike kao i ulaganja u bankarski sektor. Na taj način bi SDI imale još veći uticaj na rast ekonomije, a došlo bi i do otvaranja radnih mjesta, te smanjenja broja nezaposlenih. (Radna Studija Centralne Banke)

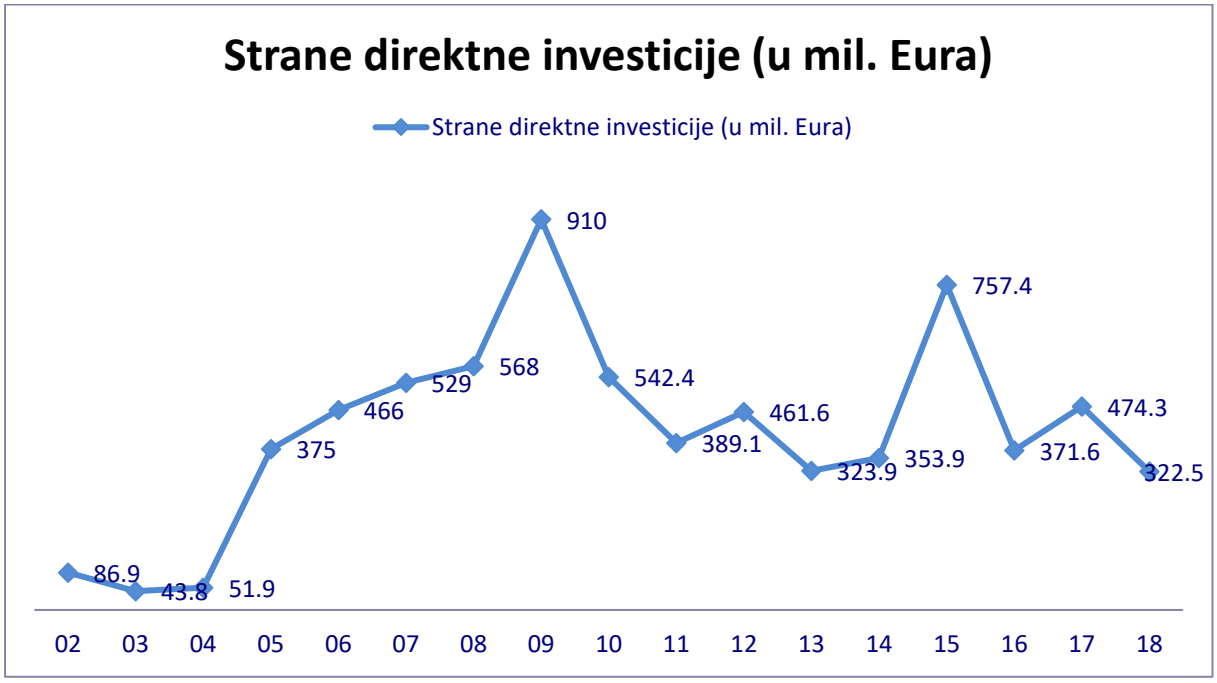
Crna Gora je mala otvorena ekonomija koja se nalazi u velikoj zavisnosti od međunarodnih kretanja, te na taj način i od SDI. Pogotovo su od velikog značaja one investicije koje su izvršene ili će biti izvršene u sektore kao što su turizam, zatim porast ulaganja u infrastrukturu i energetiku. Međutim ne smije se zaboraviti na nužnost konstantnog sprovođenja strukturnih reformi koje podrazumijevaju podršku razvoju biznisa, unapređenje zakonodavstva, povećanje konkurentnosti privrede, unapređenje ambijenta za poslovanje i naravno rad na smanjenju javne uprave i povećanje njene produktivnosti.

U prvom periodu nakon dolarizacije rast crnogorske ekonomije bio je baziran primarno na privlačenju SDI, a kao ključna oblast se izdvajao turizam. Zbog toga se često kaže da je turizam generator rasta crnogorske ekonomije. Turizam u Crnoj Gori je grana koja se od trenutka dolarizacije najdinamičnije razvijala i čiji je razvoj bio najuočljiviji. Osim velikih prihoda i uticaja na BDP, ova grana je od velikog značaja za našu državu jer se sa njenim razvitkom razvijaju i druge grane koje su sa

njim povezane. Jedna od preporuka koja se često čuje u slučaju Crne Gore tiče se upravo njenog baziranja rasta na turizmu. Iako je ova grana neminovno od velikog značaja za Crnu Goru, ona ne bi trebala da svoj rast bazira isključivo na relativno kratkoj turističkoj sezoni. Potrebno je stvarati stimulativan ambijent za poslovanje sa ciljem podsticanja ekonomskog razvoja.

Sredinom avgusta mjeseca 2019. godine Crna Gora se našla na drugom mjestu na listi zemalja sa najvećim obimom grinfild stranih direktnih investicija Financial Times-a, nalazeći se tako odmah iza susjedne Srbije. [21]

Grafik 2: SDI u Crnoj Gori 2002-2018



Izvor: Autor prema podacima CBCG

3.1.3 Rast BDP-a

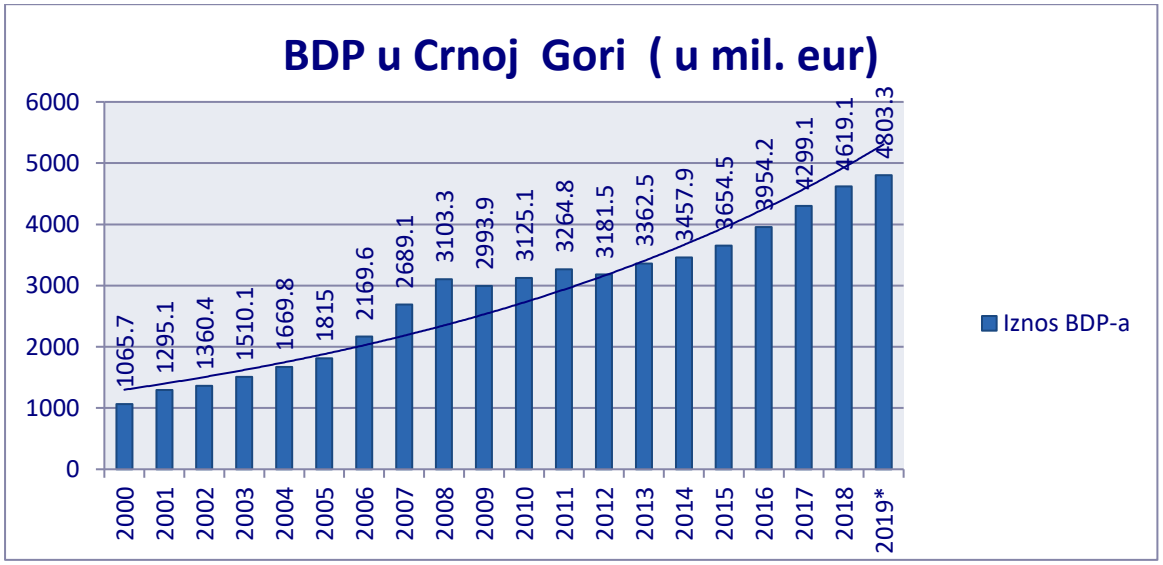
Osim pomenutog rasta SDI bilježio se i **rast BDP-a** i to sa 1,1% u 2001. godini na prosječnih 9% u periodu 2006-2008. Ipak najpozitivniji uticaj dolarizacije na BDP bio je svakako u pogledu uspostavljanja trenda njegovog rasta. Kvantitativno posmatrano, BDP se od 2001. do 2018. godine uvećao preko 3 puta. Najvažniji uticaj na rast BDP-a imao je rast stranih direktnih investicija. Crna Gora obračunava BDP po proizvodnom metodu što znači da je on predstavljen kao zbir dodatih vrijednosti svih rezidentnih institucionalnih jedinica. (MONSTAT) Kao glavni uzroci rasta BDP-a na prvom mjestu gotovo uvijek se navode investicije, ali i uspjeh turističke sezone koja iz godine u godinu obara rekorde. Ovdje možemo uočiti povezani efekat koji se, osim BDP-a, odnosi i na SDI i inflaciju. Kako se smanjuje ili

[21] https://www.fdiintelligence.com/Locations/Asia-Pacific/Greenfield-FDI-Performance-Index-2019-Serbia-storms-to-top

eliminiše rizik po pitanju inflacije, devalvacije valute i drugih nestabilnosti, a sve to kao posledica uvođenja stabilne valute u svoj sistem, tako su investitori više motivisani da ulažu u zemlju i na taj način povećavaju njen BDP. Građanima se vraća povjerenje u valutu i ekonomski sistem, pa su i oni motivisani da svoja sredstva ostavljaju na štednju u bankama, a banke kao ključne finansijske institucije eliminacijom ovih rizika bivaju motivisane da smanjuju kamatne stope.

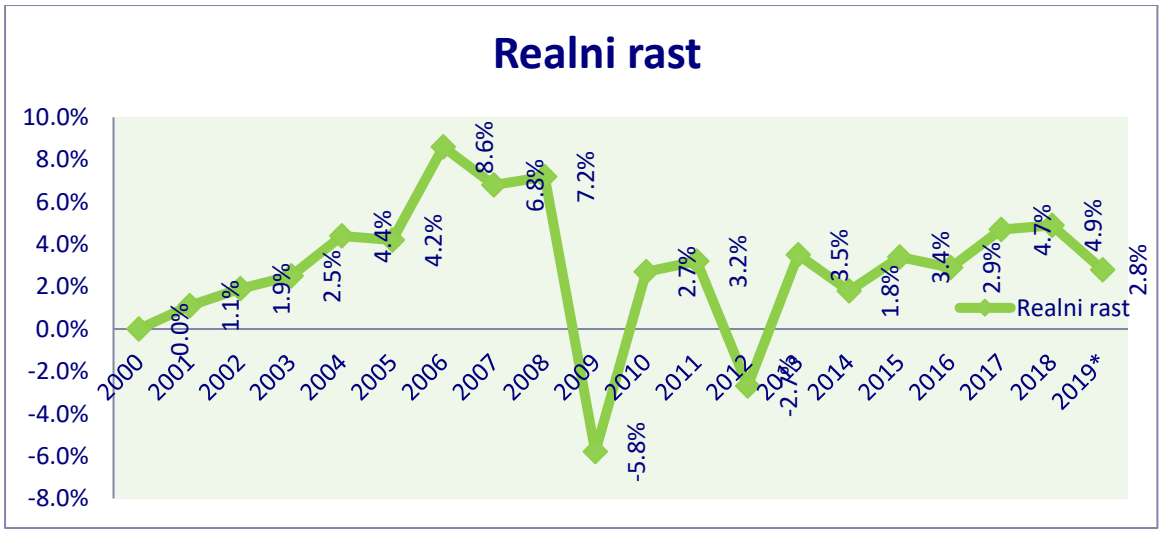
Što se tiče budućeg rasta, na globalnom nivou se očekuje njegovo usporenje, što takođe znači da će Crna Gora pratiti taj trend, te da će njen rast biti manji nego uobičajeno. Međunarodni monetarni fond predviđa da će rast u periodu 2019-2021. biti 2,8%, 2,5% i 2,9%.

Grafik 3: BDP u Crnoj Gori (u mil. Eur) 2000-2019



Izvor: Autor prema podacima CBCG

Grafik 4: Realni rast u Crnoj Gori 2000-2019

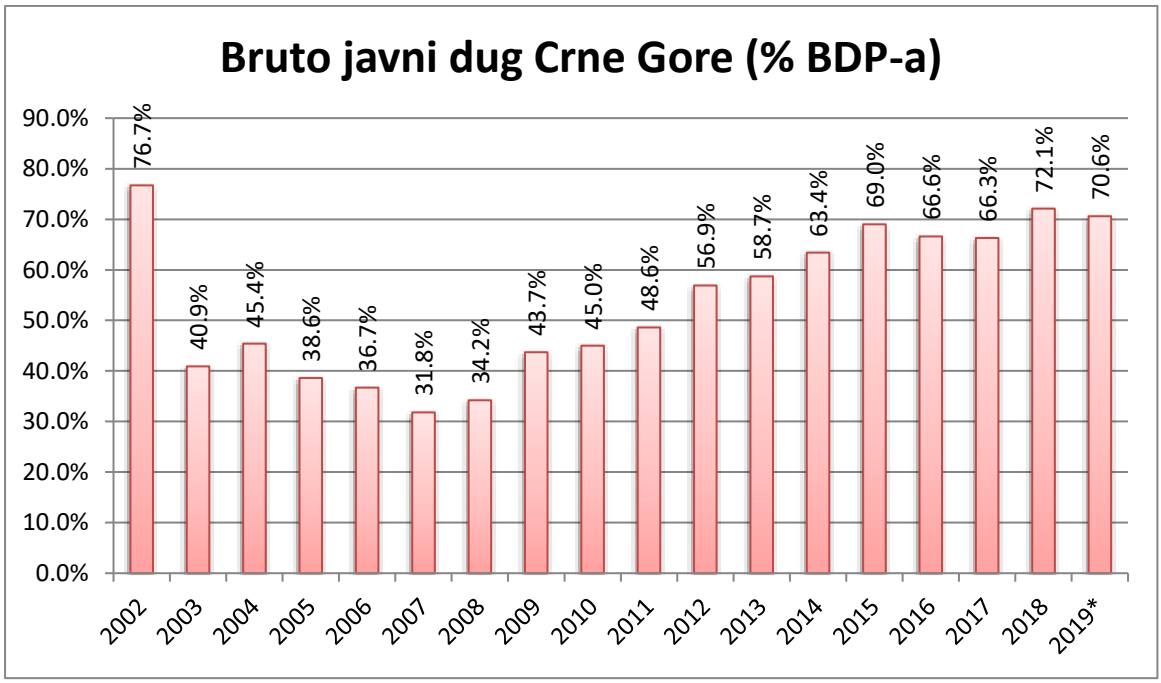


Izvor: Autor prema podacima CBCG

3.1.4 Promovisanje fiskalne i monetarne discipline

Zvanična zamjena valute pomaže u promovisanju fiskalne i monetarne discipline, a time i veće makroekonomske stabilnosti i niže stope inflacije. Procesom dolarizacije dolarizovana država ostaje bez mogućnosti emisije novca. S obzirom da joj je ova funkcija oduzeta država više nema mogućnost da državnu potrošnju, eventualni deficit budžeta i druge probleme finansira primarnom emisijom. Na taj način se dolarizacijom država postavlja na osnove ili odgovornog i uravnoteženog rukovođenja javnim finansijama ili zaduživanja.

Grafik 5: Bruto javni dug Crne Gore (% BDP-a)



Izvor: Autor prema podacima sa sajta IMF

Nakon uvođenja eura kao valute budžetski deficit i javni dug u Crnoj Gori su stabilizovani, odnosno oni su se iz godine u godinu smanjivali. Tako je ostvarena fiskalna disciplina u srednjem roku smanjenjem fiskalnog deficita sa 20% u trenutku dolarizacije na 2,2% u 2004. Godini, da bi tokom perioda 2006-2008. imali budžetski suficit. Suficit smo zabilježili i 2006. godine kada je on iznosio 3,7%, 2007. godine sa 6,3% i zatim 2008. godine sa 1,4%. Pojava suficita budžeta 3 godine zaredom je rezultat efikasne naplate prihoda i sprovođenja aktivnosti za smanjenje sive ekonomije. Nakon 2008. godine, usljed pojave ekonomske krize koja je obuhvatila cijeli svijet, počinje pad ekonomskih indikatora i performanse privrede su u potpunosti izmijenjene. Sa sve većim obuhvatom ekonomske krize dolazi do evidentnog rasta javnog duga i deficita. Podsjećanja radi, Mastrihtski kriterijumi konvergencije, čije je poštovanje nužno ukoliko država želi da postane član EU, nalažu da deficit budžeta može da se kreće do 3%, dok javni dug može da se kreće do 60% BDP-a. Ipak, ako pogledamo stanje u državama članicama EU, možemo

uočiti da je poštovanje ovih kriterijuma nakon ulaska u EU na veoma niskom nivou i da ih praktično samo par zemalja i dalje poštuje u vođenju svoje politike. Ipak pored deficita u budžetu, Crna Gora ima problem i sa deficitom u trgovinskom bilansu. Zbog nemogućnosti države da vodi automnu monetarnu politiku, glavno sredstvo za stabilizaciju ekonomske situacije postaje fiskalna politika što se vidi iz predstavljenih podataka o javnom dugu koji impliciraju da rast javnog duga u slučaju Crne Gore godinama, iz raznih razloga, bilježi eksponencijalni rast. Ipak plan Vlade jeste da radi na smanjenju javnog duga. Povećavanje javnog duga predstavlja direktan rizik za održivost javnih finansija. Postojanje ove opasnosti postaje očigledno ako se uzme u obzir činjenica da u slučajevima dublje krize ili veće nestabilnosti država ne može računati na asistencije centralne banke, već se može isključivo oslanjati na pomoć međunarodnih institucija.

Saldo tekućeg računa u 2018. godini iznosio je -792,7 miliona eura, odnosno 17,2% BDP-a, što je porast u odnosu na 691,5 miliona eura, odnosno 16,1% BDP-a iz 2017. U strukturi, ovaj deficit generisan je negativnim saldom na računu roba koji je iznosio 2,05 mlrd. eura (naspram 1,86 mlrd. eura iz 2017), čije produbljivanje pozitivna salda na drugim podračunima tekućeg računa nijesu uspjela da nadomjeste. Porast deficita računa roba dominantno je ostvaren usljed porasta robnog uvoza sa 2,24 na 2,49 mlrd. eura, što predstavlja donekle očekivani rast robnog deficita, imajući u vidu realizaciju značajnih infrastrukturnih projekata.[22] Platnobilansni problemi sa kojima se suočava Crna Gora dominantno su posledica velikog uvoza, a zbog njega i deficit robne razmjene koji je prouzrokovan nedostatkom konkurentnosti.

U državnom budžetu za 2018. godinu zabilježen je deficit u iznosu od 159,2 miliona eura (3,5% BDP-a), odnosno 16,4 miliona eura više od planiranih 142,8 miliona eura. Veći deficit od planiranog primarno je ostvaren usljed izdataka za otplatu dugova iz prethodnog perioda u iznosu od 22,9 miliona eura koji se za obračun deficita, po pravilu, ne planiraju. Budžetski deficit zabilježen je desetu godinu zaredom, pri čemu je prosjek deficita u periodu 2009–2018. iznosio oko 5% BDP-a.[23]

Imajući u vidu da je aktuelan trend rasta javnog duga Crne Gore od 2007. godine, Vlada se odlučila za sprovođenje mjera fiskalne konsolidacije kako bi smanjila dug i stabilizovala javne finansije. U tom smislu, donesene su brojne odluke poput moratorijuma na zapošljavanje i sl.

Iako mjere fiskalne konsolidacije daju rezultate, očekuje se da će izazovi za javne finansije biti naglašeni u periodu 2019–2021. godine, kada na naplatu dospijeva 717,6 miliona eura duga po osnovu euroobveznica, odnosno u 2021. godini kada

[22] Izvještaj o stabilnosti finansijskog sektora,CBCG, str. 22
[23] Izvještaj o stabilnosti finansijskog sektora, CBCG, str. 26

počinje 14-godišnja otplata kredita za finansiranje prioritetne dionice autoputa Bar − Boljare.[24]

Tabela 1: Najveći ino kreditori u 2018. godini

	Iznosi u milionima eura
Eurobond	1217,65
Kineska Exim banka	516,59
Sindicirani zajam PBG	250,00
Međunarodna banka za obnobu i razvoj (IBRD)	189,45
Credits Suisse Banka	126,33
Evropska investiciona banka (EIB)	115,71

Izvor: Izvještaj o javnom dugu Crne Gore, str. 6

Najveća stavka u javnom dugu svakako jeste dug po euroobveznicama a koji služi za finansiranje budžeta. Upravo ovaj dug stvaraće najveći pritisak na javne finansije, jer dospijeva na otplatu u istoj godini kada počinje otplata duga kineskoj Exim banci. Dug ovoj banci se nalazi na drugom mjestu liste najvećih inostranih kreditora u 2018. Godini, a nastao je sa ciljem izgradnje autoputa.

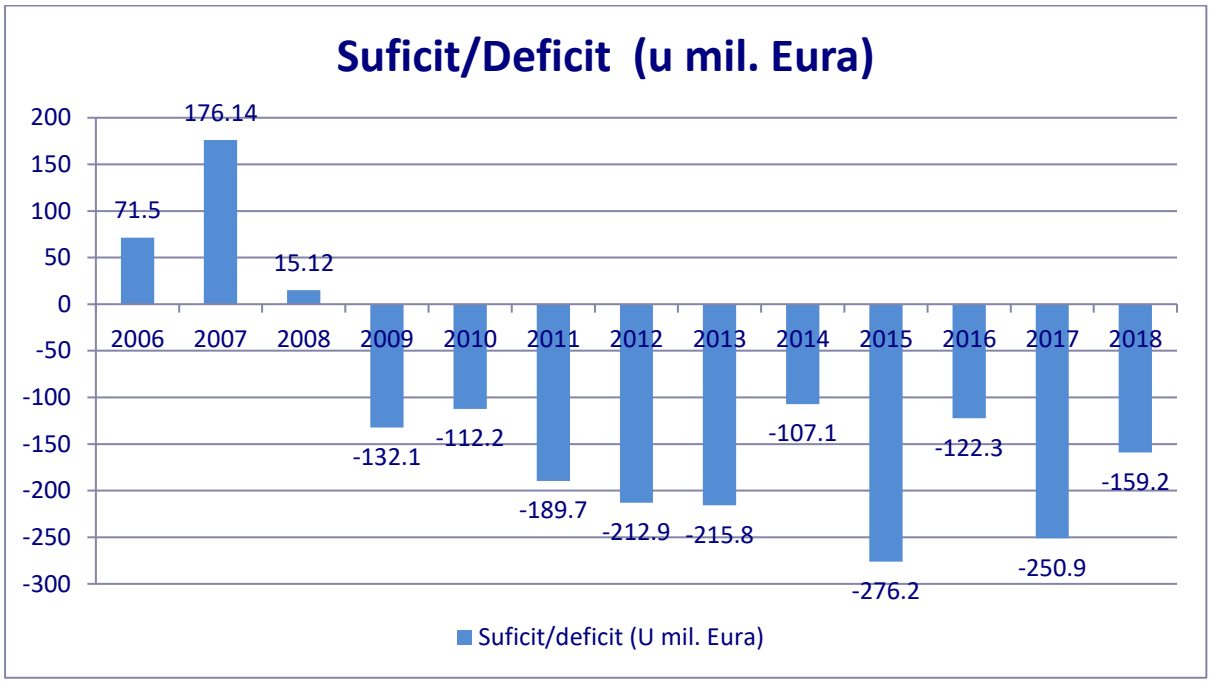
Kada govorimo o sturukturi javnog duga, najveći dio predstavlja zaduženje prema inostranim kreditorima i to u iznosu od 59,94% BDP-a (2.760,00 miliona eura) dok se unutrašnji dug nalazi na nivou od 8,53% BDP-a (392,98 miliona eura). Kad se na ove brojke doda dug lokalnih samouprava u iznosu od 2,51% BDP-a (115,58 miliona eura) dobija se kompletan iznos od 3.268,56 miliona eura[25]

Kada govorimo o monetarnoj sferi, u periodu između uvođenja dolarizacije i nastanka globalne ekonomske krize, u Crnoj Gori su iz godine u godinu ostvarivani bolji rezultati. Samo u 2007. godini, koja je posljednja pretkrizna godina, novčana masa (agregat M21) je povećana za 71,9%, odobreni krediti za 165%, depoziti za 94%, štednja stanovništva za 104%. Aktiva banka je gotovo dostigla iznos od tri milijarde eura, a depoziti su premašili iznos od dvije milijarde. Ročna struktura depozita je poboljšana, ali još uvijek nije zadovoljavajuća. Bankarski sistem se pokazao da je uz turizam, vjerovatno, najznačajniji pokretač privrednog rasta.[26]

Kod dolarizovanih ekonomija, kao što je naša država, usled nedostatka određenih monetarnih instrumenata, akcenat se stavlja na fiskalnu politiku, a primat ima disciplina u njenom vođenju koja je direktno povezana sa postojanjem makroekonomske stabilnosti u jednoj državi.

[24] Izvor: Izvještaj o stabilnosti finansijskog sistema u 2018. Godini (2019), CBCG, Podgorica, str. 9
[25] Numerički podaci iz Izvještaja o javnom dugu za 2018. godinu
[26] Izvještaj glavnog ekonomiste Crntralne banke Crne Gore 2007. Godina, (2008), CBCG, Podgorica, str. 10

Grafik 6: Suficit/Deficit (u mil. Eur)



Budžetski deficit shvaćen kao uvećanje rashoda države iznad priliva prihoda, može prouzrokovati ozbiljne probleme za ekonomiju jedne zemlje. Samo njegovo postojanje ukazuje na činjenicu da jedna strana, bilo prihodi, bilo rashodi, nijesu kvalitetno isplanirani. Još jedan problem sa kojim se Crna Gora suočila, kako prije dolarizacije, tako i u godinama nakon dolarizacije, jeste velika rasprostranjenost sive ekonomije čije je postojanje smanjivalo efikasnost poslovanja i privatnog i javnog sektora.

3.1.5 Eliminacija rizika fluktuacija deviznog kursa

Očekivana korist od zamjene valute jeste i eliminisanje rizika od fluktuacija deviznog kursa i moguće smanjenje međunarodne izloženosti zemlje. S tim u vezi, smanjuje se postojeća neizvjesnost, kako domaćih građana, tako i potencijalnih investitora. Ovo je posebno značajno u trgovinskim odnosima kada druge zemlje svoje proizvode plasiraju u ekonomiji koja se bori sa varijacijama deviznog kursa, jer se eliminiše mogućnost značajnijih promjena cijena. Inostrani partneri i investitori sa sigurnošću će moći da obračunaju svoje prihode i rashode i da sagledaju poslovanje. Tako se stvara atmosfera u kojoj strani investitori i poslovni partneri mogu da buduće poslovanje u dolarizovanoj ekonomiji planiraju sa manje rizika. Treba jasno istaći da zamjena valute ne može elimisati rizik od spoljnje krize, već da je njen cilj obezbjeđivanje stabilnijeg tržišta kao rezultata uklanjanja fluktuacije kursa. Na taj način dolarzacija direktno utiče, kako na smanjenje valutnog rizika, tako i rizika zemlje.

Euro kao sredstvo plaćanja predstavlja pogodnost i za domaće i za strane investitore, jer štiti privredu od rizika deviznog kursa i opasnosti pojave spirale devizni kurs – inflacija – devizni kurs. Ova činjenica predstavlja veliku komparativnu prednost Crne Gore u odnosu na zemlje regiona.[27]

3.1.6 Smanjenje kamatnih stopa

Kada govorimo o očekivanjima koja su postojala od dolarizacije svakako treba spomenuti očekivanje smanjivanja kamatnih stopa odnosno njihovo usklađivanje sa kamatnim stopama u okviru EMU, a sve to kao posljedica smanjenja rizika i činjenice da su uvođenjem eura kao valute Crnoj Gori otvorena vrata za ulazak u ekonomske i finansijske tokove. U prvom periodu došlo je, de facto, do smanjenja kamatnih stopa, ali to nije bilo na onom nivou na kom se očekivalo. Razlozi za ovakvu situaciju su brojni: monopolizovanost tržišta, neadekvatno funkcionisanje institucija za naplatu potraživanja, neadekvatna kreditna sposobnost zajmoprimca, visoki rizik zemlje, visoka inflacija u prvim godinama uvođenja dolarizacije, visoki operativni troškovi banaka i mnogi drugi.[28] Stoga je važno naglasiti da, iako Crna Gora koristi euro i ne postoji devizni rizik za investitore koji drže EUR, i dalje postoji značajan rizik vezan za solventnost korisnika kredita. Kao rezultat toga, kamatna stopa na dug koja je nastala u Crnoj Gori je mnogo viša od kamatne stope na dugove koji su nastali u zemljama članicama evrozone. Prema procjenama Međunarodnog monetarnog fonda (MMF) u 2017. godini prosječno je dostigla 3,9 procenata.[29]

Smanjenje kamatnih stopa u teoriji polazi od razmišljanja da će pristupanje većem i snažnijem finansijskom tržištu, što je za nas tržište EMU, gdje učestvuje veliki broj finansijskih institucija, prvenstveno banaka, da utiče na smanjenje kamatnih stopa, odnosno pojeftinjenje zajma kao posljedica povećanja konkurencije između banaka.

Kada govorimo konkretno o Crnoj Gori, prosječna kamatna stopa na stanje duga stanovništva po kreditima opala je dodatno tokom 2018. godine, sa 8,2% na 7,8%, čime je nastavljen trend opadanja te kamatne stope otpočet uglavnom nakon 2014. godine. S druge strane, prosječna kamatna stopa na novo zaduživanje po kreditima blago je opala, sa 8,2% na 8,1% u 2018. godini (naspram 12% u 2012. godini). Ipak, cijena zaduživanja stanovništva je očigledno i dalje visoka, iako je značajno opala u posljednje četiri godine.[30]

[27] Izvještaj glavnog ekonomiste Centralne banke Crne Gore za 2010. Godinu, (2011), CBCG, Podgorica, str. 21
[28] Pogledati: Lakić S, Šehović D, Ćetković J (2016) „An analysis of official dollarization regime in Montenegro-theoretical approaches and empirical evidence", Journal of International Studies, str.54
[29] https://financialobserver.eu/cse-and-cis/montenegros-experience-with-unilateral-euroization/
[30] Izvještaj o stvabilnosti finansijskog sistema, Centralna banka Crne Gore, str. 24

Tabela 2: PPEAKS

Prosječna ponderisana efektivna aktivna kamatna stopa (PPEAKS)	
2005	12,12%
2006	9,94%
2007	9,09%
2008	9,40%
2009	9,38%
2010	9,63%
2011	9,73%
2012	9,47%
2013	9,36%
2014	9,22%
2015	8,53%
2016	7,45%
2017	6,81%
2018	6,36%

Izvor: Autor prema podacima CBCG

Tabela 3: PPPEKS

Prosječna ponderisana efektivna pasivna kamatna stopa (PPPEKS)	
2008	4,10%
2009	3,87%
2010	3,26%
2011	3,02%
2012	3,23%
2013	2,55%
2014	1,86%
2015	1,23%
2016	0.93%
2017	0.69%
2018	0.56%

Izvor: Autor prema podacima CBCG

Evropska monetarna unija (EMU) podrazumijeva gubitak politike deviznog kursa kao jednog od instrumenata ekonomske politike kod uravnoteživanja u ekonomiji, ali i dobitak na strani ponude kredita na boljem i likvidnijem finansijskom tržištu unutar kojeg investitori imaju bolje uslove za finansiranje investicionih projekata.[31]

U konačnom, smanjenje kamatnih stopa za proizvod ima podsticanje investicionih aktivnosti u privredi, a uz to preko multiplikacionog efekta iotvaranje novih radnih mjesta, smanjenje stope nezaposlenosti i na kraju povećanje BDP-a.

Ključni uticaj na visinu kamatnih stopa ima rizik kojem se banke izlažu pri pozajmljivanju sredstava klijentima, a kroz to ona može biti shvaćena kao procjena određenog klijenta. Ipak, na nivou Crne Gore gdje trenutno posluje 13 banaka, evidentan je trend konstantnog smanjenja kamatnih stopa. Razlog opadanja kamatnih stopa, kako u eurozoni, tako i u Crnoj Gori, možemo povezati sa činjenicom da se EURIBOR nalazi na negativnom nivou. Predviđanja ekonomista se kreću u pravcu da ukoliko dođe do povećanja EURIBORA, odnosno njegovog prelaska u pozitvnu vrijednost, neminovno će doći i do rasta kamatnih stopa.

Ekonomija eurozone je u osjetno krhkijoj situaciji od američke, a problem je dobrim dijelom strukturan/hroničan, tako da se očekuje da će ECB nastaviti da održava rekordno nizak nivo kamatnih stopa. To je saopšteno i na sjednici Upravnog savjeta ECB-a iz marta 2019. godine gdje je konstatovano da će stope biti na istom nivou barem do kraja 2019. godine, dok će reinvestiranje u okviru kvantitativnog

[31] Marta Božina, Pravni i ekonomski pogledi na ograničenu monetarnu suverenost ,

popuštanja biti nastavljeno sve dok ne prođe duži vremenski period nakon povećanja kamatnih stopa.[32]

3.1.7 Smanjenje transakcionih troškova

Osim pomenutog, dolazi i do povećanja trgovine sa sidro-državom kao posljedice smanjenja transakcionih troškova. Do smanjenja transakcionih troškova dolazi zbog očiglednog nedostatka potrebe za konverzijom valuta što djeluje stimulišuće za proizvođače na oba tržišta da svoje proizvode i usluge plasiraju na suprotnom tržištu. Na taj način se proces trgovine zemalja značajno pojednostavljuje i eliminiše se plaćanje naknada za konverziju što se, kako broj transakcija raste, sve više pokazuje kao veliki benefit. Kada u ovom smislu uzmemo u obzir Crnu Goru, možemo vidjeti da se razmjena sa zemljama EU iz godine u godinu povećava, bilo kao posljedica prihvatanja eura, bilo kao posljedica pretenzije naše države da u bliskom periodu postane član EU. Dolarizacija, osim što eliminiše rizike uzročno-posljedično povećava i trgovinu kroz smanjenje transakcionih troškova (prvenstveno eliminacijom rizika od nestabilnosti deviznog kursa). Sa druge strane, pored očiglednih dobitaka koji se po ovom osnovu ostvaruju, kako za stanovništvo, tako pogotovo za privredu, jedna strana u sistemu ostvaruje gubitke. To je u ovom slučaju bankarski sektor koji više nije u prilici da ostvaruje prihode u vidu provizije po osnovu konvertovanja valuta. Ipak, gubici bankarskog sektora shvaćeni u ovom smislu ne umanjuju činjenicu da je ovo veliki dobitak za jednu ekonomiju.

Osim dolarizovane države, koristi ostvaruje i zemlja primarne valute, valute koju koriste dolarizovane ekonomije i to:

1. Prvo ona dobija senjoražu (razliku između troškova štampanja novca i nominalne vrijednosti novca),
2. U trgovini sa posmatranom zemljom nestaje rizik promjene deviznih kurseva,
3. Smanjuju se troškovi spoljnotrgovinskih transakcija jer se ne plaća provizija za konverziju valute i sl.,
4. Smanjuje se mogućnost za damping, naročito valutni damping,
5. Eventualne greške u monetarnoj politici imaju manje posljedice jer se one šire na veći broj zemalja i tako im se smanjuje intenzitet,
6. Doprinosi međunarodnoj promociji zemlje i sticanju primata na svjetskom tržištu i dr.[33]

[32] Izvjestaj o stabilnosti finansijskog sistema, CBCG, str. 18
[33] Pogledati: Fabris Nikola (2004) „Ekonomska politika u dolarizovanim ekonomijama sa posebnim osvrtom na Crnu Goru", CBCG, str. 12-13

3.2 NEDOSTACI DOLARIZACIJE

Kao nedostatke dolarizacije Fabris navodi:

1. Gubitak deviznih rezervi
2. Ne postoji mogućnost prilagođavanja nivoa deviznog kursa
3. Ograničena je mogućnost vođenja nezavisne monetarne politike
4. Ne ostvaruje se emisiona dobit
5. Gubi se mogućnost inflatornog poreza u vanrednim situacijama
6. Ograničene mogućnosti centralne banke da koristi politiku zajmodavca u poslednjoj instanci
7. Jednokratni troškovi: konverzija valute, novi softveri, promjene u računovodstvu i sl.
8. Povećan odliv valute u slučaju platnobilansnih problema

3.2.1 Gubitak deviznih rezervi

Prvi gubitak sa kojim se suočavaju dolarizovane ekonomije je gubitak deviznih rezervi s obzirom da se devizne rezerve moraju utrošiti da bi se zamijenile za nacionalnu valutu. Ukoliko je kao posljedica hiperinflacije obezvrijeđena novčana masa, to jest ukoliko je realna vrijednost novčane mase mala, tada će i gubitak deviznih rezervi biti mali. [34]

3.2.2 Gubitak emisione funkcije

Do sada smo se upoznali sa definicijom dolarizacije i objasnili njene osnovne vrste iz čega postaje jasno da centralna banka države koja je dolarizovana nema više emisionu funkciju što se često izdvaja kao prvi nedostatak cijelog procesa. Gubitkom emisione funkcije nestaje prihod od senjoraža Senjoraža ili emisiona dobit predstavlja razliku između troškova štampanja novca i njegove nominalne vrijednosti. Prema nekim procjenama gubitak senjoraže iznosi 1% BDP-a u zemljama koje ne bilježe problem sa inflacijom. Tu senjoražu preuzima zemlja čiju valutu dolarizovana država koristi i na taj način i ta sidro-država ostvaruje korist. U slučaju Crne Gore senjoražu preuzima Evropska Centralna Banka. Ako prihvatimo pretpostavku o iznosu senjoraže od 1% BDP-a u periodu od 2002. do 2014. Crna Gora je izgubila po tom osnovu oko 334,6 miliona eura. [35]

[34] Pogledati: Fabris Nikola (2004) „Ekonomska politika u dolarizovanim ekonomijama sa posebnim osvrtom na Crnu Goru", CBCG, str. 17
[35] Pogledati: Lakić S, Šehović D, Ćetković J (2016) „An analysis of official dollarization regime in Montenegro-theoretical approaches and empirical evidence", Journal of International Studies, str.59

3.2.3 Limitiranost u vođenju monetarne politike

Takođe zemlja dolarizacijom postaje limitirana u vođenju monetarne politike što je svakako jedan od većih nedostataka. Monetarna politika i njeni instrumenti su za jednu državu od važnosti zato što se na taj način utiče na ostvarenje ciljeva ukupne ekonomske politike i razvojnih ciljeva države. Limitiranost u vođenju monetarne politike je posljedica činjenice da državna centralna banka više nije krovna nadnacionalna monetarna institucija, već je za određivanje monetarne politike zadužena nadnacionalna monetarna institucija, u našem slučaju ECB. Takođe ovo implicira gubitak monetarnog suvereniteta zemlje. Monetarni suverenitet nije samo ekononomsko pitanje, već je to pojam i sa političkom pozadinom. Ipak, limitiranost u vođenju monetarne politike i reagovanja na eksterne šokove nije samo problematično za dolarizovanu ekonomiju, ve' može predstavljati problem i za sidro-državu. Međutim tu ključnu ulogu ima jedan od preduslova za dolarizaciju koji se tiče veličine zemlje, jer što je zemlja manja, eventualne krize i nestabilnosti u njoj mogu da nanesu manju štetu sidro državi.

Monetarna politika je dio ukupne ekonomske politike jedne zemlje. Međutim, za razliku od drugih dijelova ekonomske politike, recimo fiskalne politike, monetarnu politiku karakteriše veliki nedostatak informacija i mogućnosti za sagledavanje posljedica preduzetih mjera. Nemogućnost sagledavanja budućih posljedica proizilazi iz nedovoljnih podataka koji se bave praktičnim primjerima kako impuls koji se desi u monetarnoj sferi vrši uticaj na realnu sferu jedne ekonomije. Monetarna i fiskalna politika, svaka zasebno i posredstvom različitih instrumenata, predstavljaju stubove za ostvarivanje ciljeva ekonomske politike, a samim tim i države.

3.2.4 Gubitak funkcije zajmodavca u posljednjoj instanci

Još jedan nedostatak dolarizacije jeste činjenica da centralna banka prihvatanjem ovog režima gubi funkciju zajmodavca u posljednjoj instanci. Funkcija zajmodavca u posljednjoj instanci je jedna od funkcija centralne banke shodno kojoj ona vrši snabdijevanje likvidnošću finansijske institucije, tačnije poslovne banke koja se suočava sa finansijskim poteškoćama ili se nalazi blizu kolapsa, a sve sa ciljem sprječavanja sistemske krize u finansijskom sistemu. U slučaju dolarizacije, banka koja se suoči sa nedostatkom likvidnosti istu pribavlja putem zaduživanja u inostranstvu. Ova funkcija proizilazi iz primarnog cilja svih centralnih banaka koji se tiče održavanja finansijske stabilnosti supervizijom bankarskog sistema. Lišavanjem od ove funkcije centralna banka ostaje bez veoma bitnog instrumenta koji može imati reperkusije na deponente te banke, ali i na čitavi bankarski sistem. Istina, u Crnoj Gori pritisak koji je prouzrokovalo gubljenje funkcije garanta likvidnosti u bankarskom sistemu bio je izražen pretežno u prvim godinama nakon euroizacije, s obzirom da su se u rješavanje problema obezbjeđenja potrebnih sredstava za suočenje sa

trenutnom nelikvidnošću uključile strane roditeljske banke, imajući u vidu to da je čitav bankarski sistem bio trenutno u vlasništvu stranih banaka. [36]

3.2.5 Nemogućnost korišćenja deviznog kursa

Jedan od glavnih nedostataka dolarizacije, pored gubitka nezavisnosti u vođenju monetarne politike, jeste eliminacija mogućnosti korišćenja deviznog kursa kao ekonomskog instrumenta. Na taj način zemlja gubi mogućnost da reaguje na šokove iz inostranstva jer se politika deviznog kursa više ne može koristiti kao instument prilagođavanja. Sami nedostatak mogućnosti za regulaciju nominalnog kursa onemogućava reagovanje na ove šokove i u slučaju njihovog dešavanja, vraćanje ekonomije u ravnotežu. Još jedan problem predstavlja nemogućnost države da, onda kada je to potrebno, pomogne izvoz roba u inostranstvo depresirajući svoj kurs. U ovakvoj situaciji, kada je zemlja lišena veoma bitnog instrumenta monetarne politike, pitanje eksternih šokova se prinudno rješava prilagođavanjem nivoa proizvodnje i zaposlenosti.

3.2.6 Preseljenje ekonomskih nestabilnosti

Moguće je i preseljenje ekonomskih nestabilnosti i inflacije iz sidro-država u nacionalnu ekonomiju. Crna Gora je mala ekonomija koja je u potpunosti otvorena što je čini ranjivom u smislu efekata uticaja iz inostranstva čija se mogućnost prelivanja povećava ako uzmemo u obzir da se naša ekonomija većinski oslanja na priliv kapitala iz inostranstva kako bi podsticala svoj rast. Zbog toga se nerijetko za inflaciju u Crnoj Gori kaže da ima karakter uvezene inflacije.

Crna Gora je na listi globalnog indeksa otvorenosti ekonomija, koji redovno objavljuje britanska fondacija Legatum institut na ovogodišnjoj listi najbolje plasirana država našeg regiona. Istraživanje je obuhvatilo 157 država koje su rangirane u odnosu na stepen otvorenosti i procjenu faktora koji utiču na trgovinsku sposobnost, kako na domaćem tako i na međunarodnom nivou. Prema sprovedenoj analizi Crna Gora je zauzela 48. mjesto, što je napredak od četiri pozicije, u odnosu na 2018. godinu kada se nalazila na 52. mjestu. Pojedinačno posmatrano, po kategorijama koje su analizirane, Crna Gora se u odnosu na stanje u oblasti infrastrukture i pristup tržištu nalazi na 49. mjestu, po investicionoj klimi na 50, uslovima poslovanja na 51. i vladavini prava na 52. mjestu.[37]

[36] Pogledati: Lakić S, Šehović D, Ćetković J (2016) „An analysis of official dollarization regime in Montenegro- theoretical approaches and empirical evidence", Journal of International Studies, str. 60

[37] http://www.gov.me/vijesti/204088/Crna-Gora-na-listi-globalnog-indeksa-otvorenosti-ekonomija-najbolje-rangirana-zemlja-regiona.html datum pristupa: 04.08. 2019.

3.2.7 Nepostojanje izlazne strategije

Iako u novijoj istoriji nije zabilježen takav slučaj, problem može stvoriti i eventualna situacija u kojoj bi dolarizovana zemlja poželjela da izađe iz takvog režima. Naravno, izlazak iz režima dolarizacije nije nemoguć, ali je za zemlju koja bi se na to odlučila otežan jer bi to zahtijevalo vraćanje na sopstvenu valutu, mijenjanje sistema itd. Do sada, izlazak iz režima dolarizacije zabilježen je u samo jednoj zemlji - Liberiji, i to zbog građanskog rata. Kreiranje izlaznih strategija ili kraće rečeno dedolarizacija se više srijeće kod zemalja koje se nalaze u fazi nezvanične dolarizacije.

3.3 ULOGA CENTRALNE BANKE

Pojedini autori smatraju da je u režimu dolarizacije postojanje centralne banke besmisleno jer ona tada ne raspolaže funkcijom emisije novca koju oni smatraju svrhom njenog postojanja. Svakako jeste tačno da je u procesu dolarizacije emisiona funkcija centralnoj banci oduzeta, ali ona i dalje ima zadatak da upravlja ostalim funkcijama među kojima se na prvom mjestu nalazi očuvanje stabilnosti u bankarskom sistemu. Iz tog razloga pojedine dolarizovane zemlje koje su ukinule centralnu banku češće su se suočavale sa bankarskim krizama. S tim u vezi, (Bogetić, 1998) smatra da je potreba za centralnom bankom u uslovima dolarizacije velika jer ona i dalje vodi računa o platnom bilansu zemlje, vrši nadgledanje bankarskog sistema, određuje stopu obaveznih rezervi i vrši operacije na otvorenom tržištu.

Upravo u prilog značaju nadgledanja bankarskog sistema od strane centralne banke svjedoči i situacija u bankarskom sektoru u Crnoj Gori sa kraja prošle i početka ove godine. Naime, u prošloj godini bankarski sistem bio je uzdrman uvođenjem stečajne uprave u dvije manje banke, a nakon toga uvođenjem stečaja u obje. No, dobra pripremljenost CBCG na ovakve situacije i adekvatna reakcija očuvale su stabilnost bankarskog sistema u Crnoj Gori. Takođe treba naglasiti da je Fond za zaštitu depozita imao na raspolaganju dovoljnu količinu sredstava da isplati garantovane depozite u obje pomenute banke. To znači da su svi deponenti sredstava u iznosu do 50.000 eura bili obeštećeni i isplaćeni u ukupnoj količini svojih uloga. Na taj način je spriječen gubitak sredstava za deponente tih banaka. U toku ove godine, jedan od najvećih izazova za bankarski sektor predstavlja spajanje dvije banke od sistemskog značaja (CKB i Societe Generale).

Sredinom aprila mjeseca ove godine agencija Moody's, koja se bavi ocjenama kreditnog rejtinga zemalja, je za Crnu Goru potvrdila ocjenu B1 (pozitivan) što predstavlja napredak u odnosu na prošli izvještaj kada je ocjena za Crnu Goru bila „stabilno". U saopštenju Ministarstva finansija se navodi da je ovakav kreditni rejting rezultat prije svega visokog rasta BDP-a po glavi stanovnika, institucionalnog jačanja

podržanog perspektivom pridruživanja EU, privlačnosti za strane direktne investicije, kao i značajnih investicionih projekata u sektoru transporta, turizma i energetike. Istovremeno, pozitivni izgledi uz rejting B1 odražavaju povoljne srednjoročne izglede zemlje podržane adekvatnim strukturnim reformama, ali i mjere konsolidacije koje Vlada u kontinuitetu sprovodi, a kojima se doprinosi jačanju fiskalne pozicije Crne Gore. Kao važna okosnica budućeg razvoja Crne Gore i daljeg poboljšanja kreditnog rejtinga navodi se jačanje konkurentske pozicije koje će se ostvariti implementacijom projekata u sektorima turizma i energetike, kao i ublažavanjem eksternih rizika[38]

Zadatak centralne banke u smislu praćenja i održavanja finansijske stabilnosti sprovodi se sa ciljem redukovanja sistemskog rizika. Sistemski rizik u ovom smislu treba biti shvaćen kao rizik koji ugrožava poslovanje finansijskih institucija u sistemu na način što se ne javlja samo kod jedne finansijske institucije, već obuhvata više njih na način što se ugroženo poslovanje jedne prenosi na drugu instituciju. Sistemski rizik se najčešće definiše kao rizik od poremećaja u pružanju finansijskih usluga (1) koji je izazvan problemom u cijelom finansijskom sistemu ili njegovoj komponenti i (2) koji ima potencijal da ostavi ozbiljne negativne posljedice na realni sektor. Prvi element navedene definicije podrazumijeva da je određeni dio finansijskih usluga trenutno nedostupan, ili da je trošak korišćenja tih usluga naglo porastao, bez obzira da li poremećaj ima svoj izvor u samom finansijskom sistemu ili je spoljnjeg karaktera. Drugi element podrazumijeva negativne efekte na realni sektor koji se manifestuju u smanjenju privredne aktivnosti. Potrebno je da postoje oba elementa da bi mogli da kažemo da neki rizik ima sistemski karakter.[39]

Izazov u funkcionisanju bankarskog sektora u CG svakako jeste učešće loših kredita u ukupnim kreditima.

Nivo loših kredita, iako u značajnom padu, i dalje je sistemski izazov za pojedine banke, ali ne i za sistem u cjelini. Situacija je dodatno poboljšana u 2018. godini, jer je učešće loših kredita opalo sa 7,3% na 6,7%. Ipak, to učešće, iako nije zabrinjavajuće sa aspekta visine i spada među najniže u regionu, vrši pritisak na sklonost banaka prema riziku, odnosno na nivo kreditne aktivnosti i uslove kreditiranja.[40]

U pomenutom izvještaju CBCG o stabilnosti finansijskog sistema kao ključni sistemski rizici se navode rast budžetskog deficita i javnog duga kao i rastuća izloženost banaka prema državi.

[38] http://www.mif.gov.me/rubrike/drzavni-dug/198593/Agencija-Moody-s-potvrdila-ocjenu-kreditnog-rejtinga-B1-za-Crnu-Goru.html datum pristupa: 27.08.2019.
[39] https://www.nbs.rs/internet/latinica/18/18_4/index.html
[40] Izvještaj o stbilnosti finansijskog sistema u 2018. Godini, CBCG, str. 10

4. CRNA GORA I EURO

U ovom dijelu rada sa teorijskog aspekta biće predstavljen odnos naše zemlje i eura, kako u prošlosti, tako i u budućnosti. Prvi dio, geneza našeg valutnog sistema, govori o ekonomskoj i društvenoj situaciji u Crnoj Gori i regionu u periodu prije sprovođenja dolarizacije. Iz tog dijela jasno mogu da se uoče razlozi Crne Gore za sprovođenjem procesa dolarizacije. Drugi dio, Crna Gora i euro u budućnosti, bavi se evropskim putem naše države i izazovima sa kojima se ona susrijeće u ostvarenju svog primarnog spoljno-političkog cilja, integracije u EU.

4.1 Geneza našeg valutnog sistema

Finansijski sistem u SFRJ bio je dvostepen i sastojao se od centralne monetarne institucije – Narodne banke Jugoslavije koja je bila srce sistema, sa šest narodnih banaka republika članica i dvije narodne banke u autonomnim pokrajinama.[41]

Ustavnim promjenama iz 1972. godine dolazi do federalizacije funkcije centralnog bankarstva. U svakoj republici i autonomnoj pokrajini se formira narodna banka, pa njih osam sa Narodnom bankom Jugoslavije čine složeni sistem centralnog bankarstva. Centrala u Titogradu nastavlja sa radom kao Narodna banka Crne Gore (NBCG) sa svojstvom pravnog lica. Saglasno ustavnoj reformi, u Crnoj Gori se 1977. godine donosi Zakon o Narodnoj banci Crne Gore. Od tada je Narodna banka Crne Gore samostalna monetarna institucija Crne Gore. Ova institucije je, na teritoriji Crne Gore, sprovodila monetarno-kreditnu i deviznu politiku, uz poštovanje zajedničkih osnova monetarno-kreditne i devizne politike, koje su se utvrđivale na saveznom nivou. Narodna banka Crne Gore imala je sva ovlašćenja centralne banke, osim emisije novca, te predstavljanja i poslovanja Crne Gore u inostranstvu. Narodna banka Crne Gore je funkcionisala sve do 1993. godine, kada ponovo postaje dio Narodne banke Jugoslavije. U Podgorici je zadržana Glavna republička filijala, koja nije imala svojstvo pravnog lica.[42]

1992. godine nakon raspada SFRJ, formirana je SRJ i to od Crne Gore i Srbije kao poslednje dvije zemlje koje su ostale u zajednici od bivše velike države. U toj situaciji Crna Gora je izgubila autonomiju i postala je agent centrale koja se nalazila u Beogradu. Nedugo nakon začetka SRJ ekonomski i društveni problemi su počeli da izlaze na vidjelo. Nestabilnost i sukobi u regionu, finansijske malverzacije i niz drugih događaja uticao je na to da se u tadašnjoj zajedničkoj državi javi kriza praćena hiperinflacijom kakvu je malo ko do tada vidio. Mi smo 1999. godine imali slom sistema kojem je prethodila hiperinflacija. Po definiciji znamo da kada inflacija pređe 100% onda ona postaje hiperinflacija a mi smo u jednom trenutku dosegli nivo inflacije na mjesečnom nivou od 313.000.000% koji je drugi najveći stepen inflacije u svijetu ikada.

[41] Fabris Nikola; Ekonomska politika u dolarizovanim ekonomijama sa posebnim osvrtom na Crnu Goru; str. 24
[42] https://www.cbcg.me/me/o-nama/istorijat-ciljevi-i-funkcije/istorijat

U takvim uslovima naša vlada je odlučila da sprovede sopstvenu monetarnu politiku. Uvedena je prvo marka, a istovremeno je funkcionisao i dinar. Marka je uvedena u naš platni sistem početkom novembra mjeseca 1999. godine, a istovremeno je u prometu funkcionisao i dinar na način što je dinar vršio slobodno fluktuiranje prema marki. Država je u početku u promet pustila oko 20 miliona maraka što je bilo nešto oko 15% novčanih zaliha, dok je ostatak novca i dalje bio u dinarima. U periodu manjem od godinu dana snažna i zdrava valuta kakva je bila marka tada je istisnula dinar iz upotrebe. U julu mjesecu 2000. godine 90% novca koji se nalazio u prometu bio je upravo u markama.[43]

Novembra 1999. crnogorska Vlada je jednostrano proglasila njemačku marku (DM) kao paralelno legalno sredstvo plaćanja sa jugoslovenskim dinarom. U januaru 2001. godine njemačka marka je postala jedino legalno sredstvo plaćanja. Od 2002 ekonomija je u potpunosti evroizirana. Centralna Banka Crne Gore (CBCG) ima pravo postavljanja minimalne obavezne rezerve i odgovorna je za uspostavljanje i održavanje zdravog bankarskog sektora i efikasnog platnog sistema.Takođe, može da snabdijeva likvidnošću kroz operacije na otvorenom tržištu koristeći višak stranih rezervi i ima moć da reguliše devizne operacije i da djeluje kao agent Republike.[44]

Ekonomska struktura je pristrana prema industriji, turizmu i poljoprivredi. Kada je uvedena euroizacija, Crna Gora je pokazala tipične karakteristike ekonomije na početku tranzicije: u njenom industrijskom sektoru dominirala su državna preduzeća, siva ekonomija je činila otprilike 30% BDP i bankarskom sektoru je uveliko nedostajalo samopouzdanje. Na kraju 2002. godine, godišnji prihod per capita je procijenjen na 1800 € (Ekonomska reformska agenda za Crnu Goru 2003).[45]

Na početku 1999. godine crnogorska vlada počela je da traži načine da uspostavi monetarnu nezavisnost u Crnoj Gori. Shodno tome da su građani i privredni sektor sprovodili transakcije i vršili štednju u njemačkim markama godinama, crnogorska vlada je izabrala dolarizacioni model sa njemačkim markama kao nacionalnom valutom. Umjesto dinara, najgore svjetske valute u tom trenutku, kako je ocijenio Hanke, Crna Gora je uvela sistem paralelne valute - onaj u kojem je njemačka marka postala legalno sredstvo plaćanja i dozvoljeno joj je da funkcioniše u prometu pored drugog crnogorskog legalnog novca, dinara. (2. Novembar 1999. godine) Čitav proces je sproveden brzo i bez saglasnosti MMF-a. U istom periodu kad je njemačka marka uvedena kao sredstvo plaćanja, vlada se suočavala sa fiskalnim deficitom u iznosu od 20% BDP-a. U januaru 2001. godine njemačka marka je postala jedino

[43] https://www.ucg.ac.me/skladiste/blog_11757/objava_11242/fajlovi/15%20UTICAJ%20MONETARNE%20POLITIKE%2014%20nov%202017.pdf
[44] Winkler Adalbert, Mazzaferro Francesco, Nerlich Carolin, Thimann Christian „Official dollarization/eurization: motives, features and policy implications of current cases" (2004), European Central Bank, Frankfurt, strana 40
[45] Winkler Adalbert, Mazzaferro Francesco, Nerlich Carolin, Thimann Christian „Official dollarization/eurization: motives, features and policy implications of current cases" (2004), European Central Bank, Frankfurt, strana 41

zakonsko sredstvo plaćanja, sve dok euro nije postao zvanično sredstvo plaćanja u junu 2002. godine. [46]

Crna Gora je sprovela jednostranu euroizaciju 2002. godine, kada je još uvijek bila dio Savezne Republike Jugoslavije, zajedno sa Srbijom. EUR je zamenio DM koju Crna Gora koristi od 1999. godine. Izbor takvog monetarnog režima od strane vlasti Crne Gore bio je rezultat izuzetnih okolnosti u kojima se ekonomija našla na prelazu 20. i 21. vijeka. Na Balkanu su devedesete bile vrijeme oružanih sukoba, raspada Jugoslavije i nastanka novih država. Regiju je opustošila hiperinflacija, usljed čega su neki ekonomisti opisali dinar kao „najgoru valutu na svjetu". Zbog činjenice da Crna Gora nikada nije imala svoju valutu, izuzev kratkog perioda početkom 20. vijeka i činjenice da je riječ o veoma maloj ekonomiji, vrlo otvorenoj za međunarodnu trgovinu i turizam, vlasti su odlučile da bi jednostrana evroizacija bila najbolji monetarni režim za Crnu Goru.[47]

4.2 Crna Gora i euro u budućnosti

Crna Gora je SSP potpisala 15. 07. 2007. i time napravila korak dalje na svom evropskom putu. Ovaj sporazum je stupio na snagu 1. januara 2008. godine. Crna Gora je podnijela zahtjev za članstvo u decembru 2008. godine. Nakon toga je uslijedilo slanje Upitnika od strane Evropske komisije (EK) 22. jula 2009. godine. Nakon prijema Upitnika Crna Gora je odgovarala na 2851 pitanje. Crna Gora je status kandidata na osnovu odluke Savjeta EU dobila 17. decembra 2010. godine. Status kandidata za članstvo u tom trenutku za Crnu Goru je bio afirmacija pravilnog sprovođenja reformi i dokaz da evropske institucije i evropska zajednica vjeruju u potencijal Crne Gore.

Od 33 poglavlja, koliko Crna Gora kao zemlja kandidat za članstvo u EU treba da zatvori, 30 poglavlja su otvorena i 3 privremeno zatvorena. Među otvorenim poglavljima je i poglavlje 17 pod nazivom Ekonomska i monetarna unija, otvoreno sredinom 2018. godine na Međuvladinoj konferenciji o pristupanju Evropskoj uniji koja je održana u Luksemburgu. Kao cilj ovog poglavlja možemo navesti postavljanje ekonomije Crne Gore na osnove zdrave konkurencije, postavljanje javnih finansija na samoodržive osnove kroz ostvarivanje primarnog cilja, a to je cjenovna stabilnost. Ipak, pregovore po ovom poglavlju praćeni su specifičnošću koja podrazumijeva postojanje unilateralne dolarizacije (u ovom slučaju eurizacije u našoj zemlji). Specifičnost proizilazi iz činjenice da Crna Gora nije prošla kroz proces kroz koji prolaze ostale evropske zemlje koje su u fazi prihvatanja eura kao svoje valute, a koji se tiču ispunjenja Mastrihtskih kriterijuma konvergencije i sprovođenja ERM sistema. Naravno, Crna Gora ulaže napore kako bi ispratila Mastrihtske kriterijume

[46] Detaljnije: Krgović Ljubiša; (2005); str. 165
[47] https://financialobserver.eu/cse-and-cis/montenegros-experience-with-unilateral-euroization/

konvergencije i ciljeve i politike koje postavlja ECB. Osim Crne Gore u ovakvoj situaciji se nalazi i Kosovo, ali je naša zemlja prva koja se susrijeće sa ovakvom problematikom. Pošto naša zemlja euro koristi od njegovog nastanka ona se ne može voditi iskustvima drugih zemalja u ovom procesu. Zapravo, Crna Gora je prva zemlja sa kojom se ne vode pregovori po pitanju uvođenja eura, već po pitanju njegovog opstanka shodno činjenici da je naša država unilateralno dolarizovana i to jeste najveća specifičnost procesa zatvaranja poglavlja 17. Za našu zemlju će ovo biti jedno od vjerovatno najkomplikovanijih poglavlja jer obuhvata po dubini mnoge ekonomske aspekte. Prije svega, potrebno je poboljšati konkurentnost zemlje, kao i raditi na konsolidaciji javnih finansija, što je u slučaju Crne Gore veliki izazov. Naravno, uslov praćenja Mastrihtskih kriterijuma je konstantan iako Crna Gora već probija 2 od 5 kriterijuma. Istini za volju, većina zemalja EU ih je uveliko probila. Štaviše, samo 6 zemalja poštuje i dalje kriterijume konvergencije. Kao zahtjev EU se takođe postavlja zakonsko rješavanje pitanja nezavisnosti Centralne banke.

Vladin Program ekonomskih reformi Crne Gore od 2019. do 2021. godine upravo dominantno obuhvata ovu problematiku, a tiče se kretanja ekonomskih parametara u srednjem roku.

U smislu konsolidacije javnih finansija dolazi već poznata priča o smanjenju budžetskog deficita i javnog duga što predstavlja najveće izazove. Govoreći o budžetskom deficitu država treba da radi na osnaživanju pravila da se tekuća potrošnja finansira iz tekućih prihoda, dok bi zaduživanje bilo prihvatljivo samo u slučaju velikih investicija u razvoj. Ovo poglavlje je poglavlje koje je povezano sa svim ostalim poglavljima kroz definisanje potrebnih strukturnih promjena, a koje se tiču unapređenja tržištnog ambijenta, ulaganja u obrazovanje i istraživanje, smanjenja sive ekonomije i poboljšanja ambijenta za poslovanje.

Jednostrana euroizacija (ili dolarizacija) je proces u kojem država odustaje od postojanja sopstvene valute i EUR (ili USD) postaje legalna valuta na svojoj teritoriji. Do sada je samo nekoliko zemalja svijeta odlučilo da odabere takav režim valute. Jedna od njih je Crna Gora i zbog toga predstavlja veoma zanimljiv slučaj za analizu ekonomista i pravnika, posebno uzimajući u obzir činjenicu da jednostrana euroizacija može paradoksalno ometati proces integracije Crne Gore u Evropsku uniju i njenog kasnijeg ulaska u eurozonu. To je zbog činjenice da nedostatak sopstvene valute onemogućava Crnu Goru da ispuni neke od kriterijuma konvergencije utvrđenih Mastrihtskim ugovorom.[48]

Problem sa konkurentnošću crnogorske ekonomije najbolje se može uočiti posmatranjem podataka o deficitu tekućeg računa i deficitu trgovine roba imajući u vidu da se oba konstantno povećavaju.

Pojedine zemlje su imale očekivanja da će, ukoliko unilateralno dolarizuju svoj sistem, skratiti put koji vodi ka EU. Takva očekivanja su i zvanično obeshrabrena od

[48] https://financialobserver.eu/cse-and-cis/montenegros-experience-with-unilateral-euroization/

strane ECOFIN-a još 2000. godine kada su zvaničnici izašli sa sljedećim stavom koji je bio poruka tadašnjim i budućim aspirantima za članstvo: "Trebalo bi biti jasno da bi svako jednostrano usvajanje jedinstvene valute putem 'euroizacije' bilo u suprotnosti sa osnovnim ekonomskim obrazloženjem EMU u Ugovoru, koji predviđa eventualno usvajanje eura kao krajnje tačke strukturnog procesa konvergencije u multilateralnom okviru. Prema tome, jednostrana 'euroizacija' ne bi bila način da se zaobiđu faze predviđene Ugovorom za usvajanje eura".[49]

Crna Gora je potvrdila da se njen sadašnji način korišćenja eura u potpunosti razlikuje od članstva u Ekonomskoj i monetarnoj uniji (EMU). Crna Gora želi da zadrži euro kao jedinu zvaničnu valutu, ali ne zahtijeva da pristupi eurozoni na dan pristupanja. Crna Gora je saglasna da će se pitanje njenog korišćenja eura riješiti tokom pristupnih pregovora. U tom kontekstu, Crna Gora je navela da će težiti da ispuni kriterijume približavanja za pristupanje eurozoni.[50]

Crna Gora je svoj evropski put započela još 2004. godine u vrijeme SRJ. Nakon sticanja nezavisnosti na referendumu u maju 2006. godine intenzivirani su napori za sticanje ulova i dostizanje standarda za priključivanje EU. U to ime 2007. godine potpisan je SSP, dok je od 2010. Crna Gora i zvanično kandidat za članstvo. Od tada, uz ime Crne Gore se navodi i odrednica „lider evropskih integracija" koja za cilj ima da verifikuje uložene napore naše zemlje. Da to i zaista jeste tako pokazuje i Strategija evropske komisije koja kao okviran datum za integraciju u članstvo postavlja 2025. godinu. Ipak, pojedini krugovi kako unutar tako i izvan države smatraju taj datum kao ambiciozan i nerealan poduhvat i pozivaju se na slabo izvršene reforme. S tim u vezi potrebno je da Crna Gora nastavi sprovoditi strukturne reforme na svim poljima koja se od nje očekuju i na taj način stvori pretpostavke za ostvarivanje cilja u 2025. godini, 18 godina nakon sticanja statusa kandidata za članstvo. Ipak, na evropskom putu nije sve samo u stvaranju zakonskih osnova, već je njihovo poštovanje od još većeg značaja zato što samo poštovanjem donesenih propisa država može da ostvari napredak.

Međutim, evropski put Crne Gore nije kočen samo potrebom sprovođenja reformi, već se kao kočnica za napredak na ovom putu postavlja i sam naziv ovog poglavlja, a to su odnosi naše države i eura u prošlosti, sadašnjosti i budućnosti. Iako to nije za očekivati, unilateralna (jednostrana) eurizacija naše zemlje mogla bi usporiti kretanje ka članstvu u EU. Kao i u svim drugim poslovima, EU je i pri uvođenju eura postavila određene uslove i potrebno ispunjenje faza procesa. Njen cilj svakako jeste oduvijek bio da sve zemlje članice koriste istu valutu kako bi proces konvergencije bio što više upotpunjen. Međutim, cilj EU je isto tako i da sve zemlje koje koriste euro kao svoju valutu budu stabilne države, sa povoljnom ekonomskom situacijom i bez problema u unutrašnjem i spoljašnjem funkcionisanju. Stoga se kao uslov za prihvatanje eura ne postavlja samo volja određene zemlje već i ispunjenje određenh uslova. Ti uslovi

[49] https://www.consilium.europa.eu/ueDocs/cms_Data/docs/pressData/en/ecofin/ACF717B.htm#_Toc498928780

[50] Izvještaj o analitičkom pregledu usklađenosti zakonodavstva Crne Gore- Poglavlje 17- Ekonomska i monetarna unija

podrazumijevaju poštovanje Mastrihtskih kriterijuma konvergencije i 2 godine u ERM II sistemu.

U periodu koji je pred nama pred Crnom Gorom se postavlja izazov uspostavljanja stabilnosti javnih finansija jer je ona jedan od glavnih uslova za ostvarenje ekonomske stabilnosti a uz to i približavanja ispunjenju integracionog cilja. Osim javnih finansija Crna Gora treba da poveća konkurentnost svoje ekonomije kako bi mogla da se u trenutku pristupanja EU na kvalitetan način suoči sa nadolazećom konkurencijom i tržištem sa velikim brojem učesnika. Dakle, budući period sa sobom donosi rad na konsolidaciji javnih finansija, a u integracionom procesu i njihovo usklađivanje sa praksom EU u ovom polju.

5. ISKUSTVA LATINSKIH ZEMALJA SA DOLARIZACIJOM

U ovom dijelu rada pažnja je posvećena primjerima iz prakse dvije dolarizovane zemlje u Latinskoj Americi, El Salvadoru i Ekvadoru. Ove zemlje su izabrane za poređenje iz razloga što je dolarizacija njihovih sistema sprovedena u bliskom vremenskom periodu kao u Crnoj Gori. Cilj ovog dijela rada jeste da se utvrde razlozi i efekti uvođenja dolarizacije pomenutih zemalja. Dolarizacija u El Salvadoru i Ekvadoru je zvanična dolarizacija. Dolarizacija je, kako u jednoj, tako i u drugoj zemlji imala za cilj postavljanje ekonomija ove dvije zemlje na zdrave osnove i pružanje mogućnosti za njihov rast kroz smanjenje stopa inflacije i kamatnih stopa. Za kvalitetno razumijevanje efekata dolarizacije potrebno je prethodno poznavati njene uzroke, odnosno situaciju u domaćoj ekonomiji prije dolaska strane valute kao zakonskog sredstva prometa i plaćanja.

Kada govorimo o primjerima dolarizacije iz prakse možemo istaći da uzorak dolarizovanih/eurizovanih zemalja ima nekoliko specijalnih karakteristika:

- Većina zemalja je vrlo mala. Ukupno, 51 država ima populaciju od ukupno 18,5 miliona ljudi, a samo sedam od njih ima populaciju veću od milion.

- U uzorku je 31 politički zavisna teritorija, obično zavise od prekookeanskih teritorija ili dotičnih teritorija sidro zemlje. Od 20 nezavisnih zemalja u uzorku, samo njih 13 je postalo nezavisno u periodu između kasnih 1960ih i ranih 1990tih.

- Sa izuzetkom ostrvskih zemalja u Sjevernom Pacifiku, sve nezavisne zemlje koriste valutu zemlje sidra koja je u njihovoj geografskoj blizini ili sa kojom dijele zajedničku granicu. Otuda za ove zemlje dolarizacija/ euroizacija ima regionalni karakter. [51]

[51] Winkler Adalbert, Mazzaferro Francesco, Nerlich Carolin, Thimann Christian „Official dollarization/eurization: motives, features and policy implications of current cases" (2004), European Central Bank, Frankfurt, strana 18

5.1 Salvador

Salvador je najmanja država u Latinskoj Americi koja se koristi španskim jezikom. Njena domaća valuta je salvadorski kolon (*el colon salvadoreño*) koja je u ovoj državi korišćena od 1892. do 2001. godine kada je isti zamijenjen američkim dolarom posredstvom procesa valutne supstitucije. Prema procjenama Svjetske Banke broj stanovnika u Salvadoru je u 2018. godini iznosio 6,42 miliona. Danas, El Salvador pripada grupi zemalja sa nižim srednjim prihodom. Američki dolar je 1. januara 2001. godine zamijenio kolon kao sredstvo plaćanja, a kao razlog za dolarizaciju navodi se ekonomsko i društveno stanje koje je posljedica unutrašnjih neslaganja. Naime, ova država je u drugoj polovini dvadesetog vijeka imala problema sa unutrašnjim nestabilnostima. Kao posljedica građanskog rata i ugroženih uslova poslovanja ne samo da novi investitori nijesu ulagali, već su i postojeći tražili način da napuste zemlju. Na taj način došlo je do smanjenja, kako proizvodnje, tako i zaposlenosti. Ekonomija Salvadora je oslabljena zbog dvanaestogodišnjeg građanskog rata koji je trajao sve do potpisivanja mira 1992. godine.

Pored svih koraka koji su preduzeti ka demokratskoj vladavini, i dalje je postojala značajna količina nasilja nad građanima Salvadora kao rezultat građanskog rata. Široko rasprostranjeno nasilje podstaklo je talase građana da napuste zemlju. Nešto više od jedne šestine stanovništva El Salvadora otišlo je tokom građanskog rata. Veliki broj onih koji su otišli završio je u Sjedinjenim Državama. Među onima koji su ostali, 75.000 je izgubilo živote između 1979. i kraja građanskog rata 1992. godine. [52]

Međutim, otkad je potpisan mirovni sporazum 1992. godine, ekonomija je uživala ekonomsku i finansijsku stabilnost, vraćajući svoju stabilnu predratnu istoriju. Generalno, ekonomska stabilnost u Salvadoru bila je norma, a ne izuzetak. Prema tome, jedna od najvećih potencijalnih prednosti "prisilne" dolarizacije, odnosno njen uticaj na inflatorna očekivanja, u slučaju El Salvadora ne postoji zbog relativne stabilnosti cijena. Zanimljivo je primijetiti da u ovom slučaju dolarizaciju nijesu nametnule "snage" te države na tržištu, prije nego što je vlada predstavila kao gotovo jedinu opciju da iskoristi globalizaciju i ostavi siromaštvo i nerazvijenost iza sebe. U El Salvadoru se vidi da bankarski depoziti u dolarima nijesu prelazili 15% od ukupnog broja kada je zakon o dolarizaciji stupio na snagu 1. januara 2001., za razliku od drugih zemalja, poput Perua, Argentine i Urugvaja, u kojima je udio prelazio 50%.[53]

Nakon završetka građanskog rata makroekonomski indikatori su počeli da se poboljšavaju za ovu zemlju što je predstavljalo početak oživljavanja ratom razorene privrede. Od tog trenutka BDP ove zemlje je rastao, ali je taj rast imao karakteristiku

[52] Detaljnije: "El Salvador: 12 Years of Civil War," The Center for Justice and Accountability: Bringing Human Rights Abusers to Justice
[53] Detaljnije: Glower; (2011), str. 154

skromnog. Kada govorimo o sadašnjim performansama ekonomije, prema procjenama Svjetske Banke BDP ove zemlje je u 2018. godini iznosio 26,06 milijardi dolara uz godišnju stopu rasta od 2,5%. Takođe, prema istom izvoru, inflacija je iznosila 1,9% dok su neto SDI iznosile 427 miliona dolara. Ključni korak u procesu dolarizovanja salvadorske ekonomije bio je donošenje Zakona o monetarnoj intergaciji (*la Ley de Integracion Monetaria*).

Kao predsjednik republike, Fransisko Flores i predsjednik Centralne banke, Rafael Baraca, 30. novembra 2000. godine, predložili su Zakon o monetarnoj integraciji i on je usvojen od strane zakonodavne skupštine. Stupio je na snagu 1. januara 2001. Zakon je uspostavio fiksni i nepromjenljivi kurs između kolona i američkog dolara, po kursu od osam kolona sedamdeset i pet centi za jedan dolar, dodijelivši dolaru neograničeni pravni kurs sa oslobađajućom moći za plaćanje novčane obaveze na nacionalnoj teritoriji. U trenutku stupanja na snagu Zakona o monetarnoj integraciji, Centralna banka rezervi (*Banco Central de Reserva*) je promijenila neke svoje funkcije. Sada se ona koncentriše na upravljanje sljedećim strateškim oblastima za ekonomiju jedne zemlje:

- Regulacija i nadzor finansijskog sistema
- Finansijske usluge i platni sistem
- Ekonomska i finansijska statistika
- Ekonomski i finansijski savjet i istraživanje
- Međunarodno upravljanje rezervama
- Državni finansijski agent
- Usluge podrške spoljne trgovine[54]

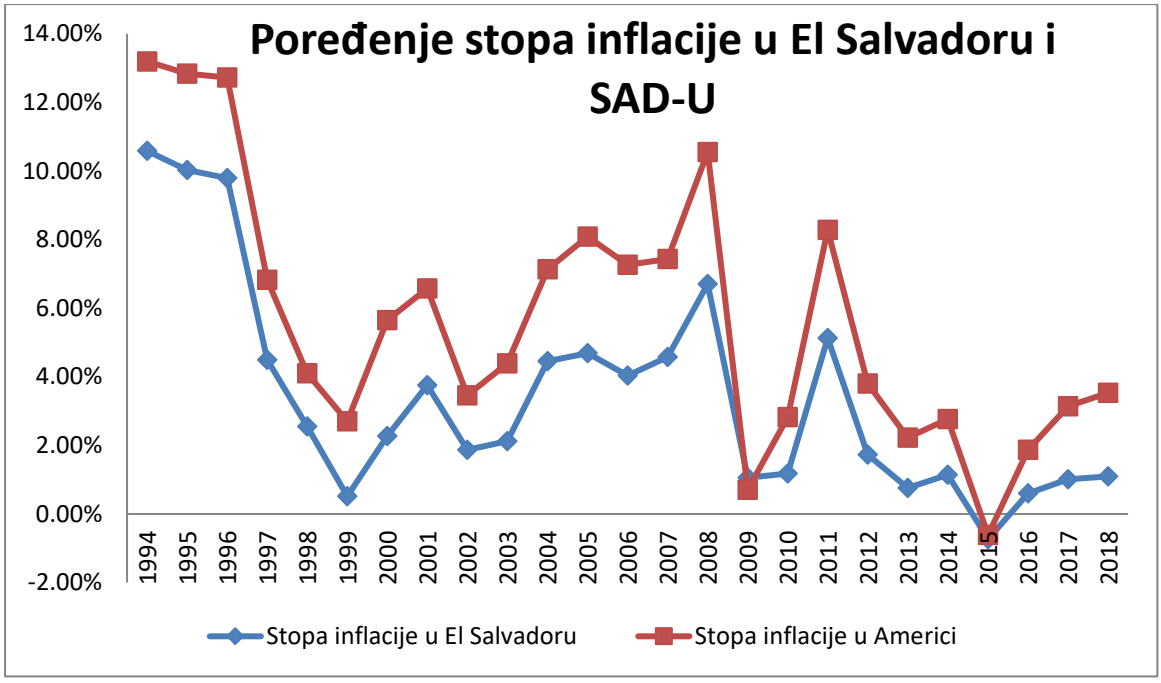
Neslužbeno, smatra se da je upravo pomenuti odlazak ljudi u SAD bio kasnije zaslužan da se država opredijeli na prihvatanje inostrane valute (USD). Razlog je bio što su, prema određenim mišljenjima, salvadorski iseljenici u Americi svojim porodicama u Salvadoru slali značajne količine novca, te da je tako strana valuta polako prisvajala sve veći dio ekonomske stvarnosti ove zemlje. Ipak kada se posmatraju podaci shvata se da je pomenuto samo relativno tačno, odnosno da zaista jeste bilo slanja novca, ali da to uopšte nije bilo u tako velikom procentu kakvim se smatra i koji bi ukazivao na to da treba izvršiti dolarizaciju.

Nakon što su neoliberalne reforme počele devedesetih, makroekonomski faktori su počeli da se poboljšavaju za El Salvador. Inflacija je počela da opada sa 18,5% u 1993. na 2-2,5% do 2000, rast BDP-a od 1992. do 1995. godine iznosio je u prosjeku 6,85% godišnje i od 1992. do 2000. godine iznosio je u prosjeku 4,73%. [55] Dodatno, država je pokušavala da veže kolon za dolar i pokušavala da održi kurs od 8,75 colona za svaki dolar. Pošto su Sjedinjene Države bile njen najveći trgovinski partner sa realnim očekivanjem da tako bude i u budućnosti, a imajući u vidu

[54] https://www.bcr.gob.sv/esp/index.php?option=com_content&view=article&id=49&Itemid=84
[55] World Development Indicators: GDP Growth (Annual Percentage)," The World Bank Group

značajan iznos deviza koje ulaze u zemlju od onih koji su emigrirali u SAD, dolarizacija je bila sljedeći logičan korak koji treba preduzeti kako bi se povećala trgovina i podstakao veći rast i investicije u zemlji.

Grafik 7: Stope inflacije u El Salvadoru I SAD-u



Izvor: Autor prema podacima Svjetske banke

Sa grafika se može uočiti da El Salvador nije imao hiperinflacionih iskustava prije sprovođenja dolarizacije u svom sistemu. Inflacija jeste bila visoka i dvocifrena i to je bilo posebno izraženo do potpisivanja mirovnog sporazuma, otkada je inflacija bila u padu. Osim toga, evidentno je da u predstavljenom periodu, 1994-2018, salvadorska inflacija prati trend kretanja inflacije u SAD-u, i da je ona čak bila manja nego u sidro državi.

Može se zaključiti da je problem sa dolarizacijom u Salvadoru sui generis. Nije bilo fiskalne ili finansijske krize (iako bi ih dolarizacija mogla zaoštriti), relativna makroekonomska stabilnost bila je široko priznata (u 1999. je postojala nulta inflacija), a međunarodne rezerve su bile na neobičnim nivoima i u apsolutnom i u relativnom smislu.[56]

El Salvador je pretrpio zemljotres 13 dana (13. januar) nakon stupanja na snagu zakona o dolarizaciji. U takvoj situaciji, osim zemljotresa, zemlja je bila osuđena da zavisi od inostrane pomoći zbog toga što nije raspolagala odgovarajućim fleksibilnim instrumentima. Prije zemljotresa i dolarizacije, El Salvador je imao jednu od najnižih stopa spoljne zaduženosti u Latinskoj Americi. Dolarizacijom dolazi do iskorišćavanja međunarodnih rezervi i garancija za kredit. Dakle, za manje od tri nedjelje zemlja je

[56]Detaljnije: Glower; (2011) str. 155

postala kreditni subjekt u zavisnosti od međunarodne pomoći, jer nema finansijskih sredstava ili instrumenata ekonomske politike za suočavanje sa tragedijom. [57]

Na kraju se može zaključiti da odluka o dolarizaciji El Salvadora nije bila klasična očajnička odluka izazvana katastrofalnim stanjem u ekonomiji nastalim kao posljedica hiperinflacije, već je El Salvador prihvatio dolarizaciju kako bi riješio pitanje ekonomske stagnacije koja je bila aktuelna u državi. Stoga, možemo reći da je dolarizacija u ovoj zemlji bila ishitrena odluka praćena političkim motivima koja nije ispunila svoja očekivanja i koja je produbila samo probleme koji su u ovoj ekonomiji već postojali.

5.2 Ekvador

Ekvador je država u Južnoj Americi i jedna je od zemalja koja pripada španskom govornom području i u njoj prema procjenama Svjetske banke iz 2018. godine živi oko 17 miliona ljudi. Domaća valuta Ekvadora jeste sukre (*el sucre*).

Ekonomija Ekvadora zasniva se na naftnim resursima i poljoprivredi, uključujući ribarstvo. 1970-tih, kada su cijene prirodnih resusrsa bile visoke, zemlja je doživjela deceniju visokog rasta. Od tada stope rasta opadaju odražavajući niz šokova, poput fluktuacija u svjetskim cijenama nafte i prirodnim katastrofama, kao i slabim upravljanjem makroekonomskom politikom i političkom nestabilnošću. Od 1982. Do 1999. Ekvador nije imao jednu godinu sa stopom inflacije manjom od 20%, a sukre je konstantno gubio na vrijednosti protiv američkog dolara. Dok je budžetski deficit bio vrlo skroman, tekući račun je pokazivao trajna negativna salda, a spoljnji dug je porastao na oko 95% BDP-a. U 1998-1999. ekonomija je bila pogođena sa tri eksterna šoka: vremenski fenomen (pojava) El Niño koji je prouzrokovao ozbiljnu ekonomsku štetu, pad svjetskih cijena nafte, i zarazni efekti brazilske i ruske finansijske krize (IMF 2000.). Rast se strmoglavo spustio, inflacija se povećala a valuta je devalvirala. Ekvador je napustio režim puzanja početkom 1999. godine u korist nezavisno plutajućeg režima, a bankarski sektor je suočen sa značajnim problemima sa solventnošću i likvidnošću. Krajem 1999. godine sukre je ponovo došao pod veliki pritisak na deviznom tržištu depresirajući sa oko 11000 sukrea za dolar na 24825 sukrea za dolar 11. januara 2000. godine i nastala je politička nestabilnost. Ekvadorske vlasti su na kraju odlučile da usvoje američki dolar kao domaću valutu po fiksnoj stopi konverzije od 25000 sukrea za američki dolar. [58]

Zvanična dolarizacija ekonomije u Ekvadoru dogodila se kao odgovor na situaciju pada i potpune nestabilnosti kroz koju je zemlja prolazila. Glavni ekonomski pokazatelji su pokazali da ne postoji nijedna stabilna makroekonomska varijabla;

[57] Detaljnije: Glower; (2011) str.159

[58] Winkler Adalbert, Mazzaferro Francesco, Nerlich Carolin, Thimann Christian „Official dollarization/eurization: motives, features and policy implications of current cases" (2004), European Central Bank, Frankfurt, str. 44

Suprotno tome, neravnoteža i nestabilnost bile su karakteristike: veoma visoka inflacija i devalvacija tokom dvije decenije, negativna stopa rasta po glavi stanovnika, nezaposlenost, marginalizacija i iseljavanje stanovništva postale su konstante.[59]

Zaista, ako se posmatra inflatorni proces Ekvadora, ustanovi se da, iako to nije bilo hiperinflaciono, on je održavao veoma visoke stope, do tačke da je akumulirana inflacija zabilježena između 1980. i 1999. godine dostigla 44.000%. S druge strane, stalna volatilnost razmjene proizvela je kumulativnu devalvaciju od 65,846% u periodu između 1980. i 1999. godine, što je prouzrokovalo brzo pogoršanje nacionalne valute u odnosu na dolar: samo u 1999. godini ekvadorska valuta je devalvirana za 180,4%.[60]

Imajući u vidu nivoe inflacije i nestabilnost deviznog kursa, dodatno sa stalnim padom BDP-a po glavi stanovnika, bilo je jasno objašnjeno da ekonomski agenti žele da zaštite svoju monetarnu imovinu ubrzanim procesom neformalne dolarizacije. Prema ekvadorskom Institutu za političku ekonomiju (IEEP, 2000), do kraja 1990-ih 80% finansijske imovine već je bilo u dolarima. 1999. godinu je takođe obilježila neviđena finansijska kriza u ekvadorskoj ekonomiji. [61]Prema Naranjo (2005), recesija i nestabilnost u periodu 1980-1999. kulminirali su opštim bankrotom finansijskog sistema zemlje koji je predstavljao trošak veći od 80% BDP-a te godine, a za posljedicu je imalo da je 15 banaka prestalo sa radom ili prešlo u ruke države.

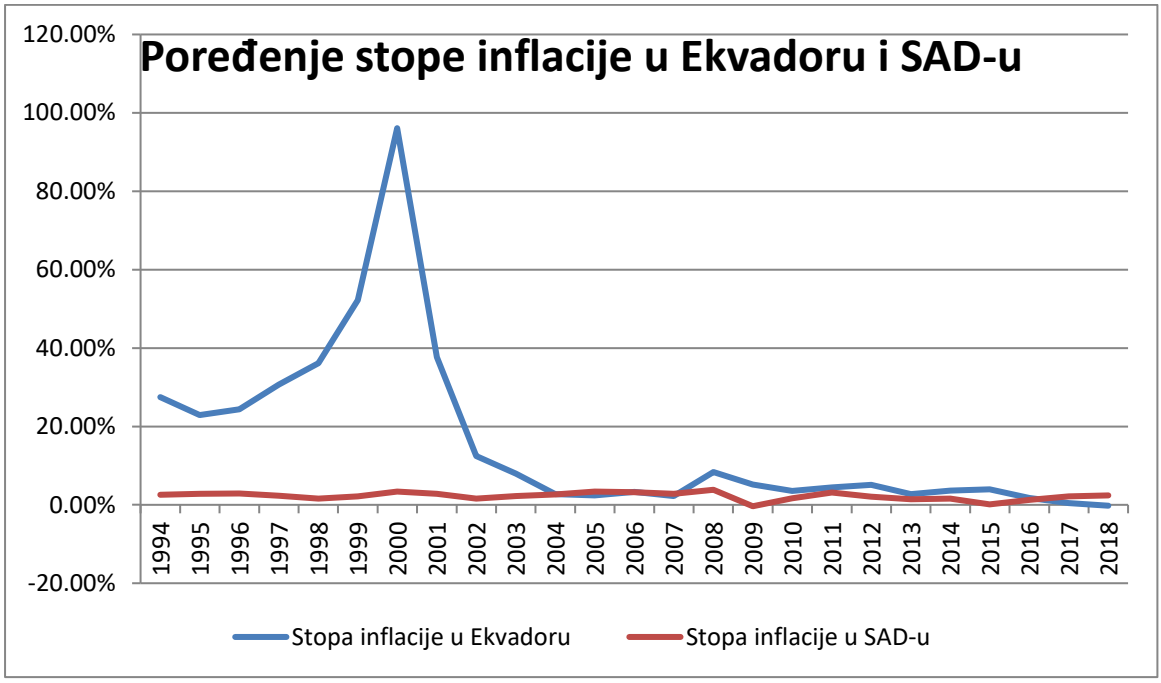
Usljed ovakve situacije, odnosno postojanja evidentne nestabilnosti, došlo je do smanjenja investicija, samim tim i rasta nezaposlenosti zbog zatvaranja radnih mjesta.

Međutim, prema podacima Centralne banke Ekvadora (ECB, 2008), rast monetarne emisije u 1999. godini dostigao je 124%, dok su novčana masa (M1) i monetarna osnova porasli za 94% i 119%, respektivno. Rast monetarne emisije i ponude novca u kontekstu recesije i pada proizvodnje dali su jasne znakove da će zemlja upasti u proces hiperinflacije. Što se tiče finansijskog sektora, prema podacima Centralne banke Ekvadora (ECB, 2008), između avgusta 1998. i avgusta 1999. godine likvidnost banaka smanjena je za polovinu: prešla je sa 1.600 miliona na 860 miliona. Ukupni krediti su pali za otprilike 40%, dok je dospjeli portfelj sa 300 miliona skočio na 1,1 milijardi USD, odnosno povećan je za 300%. Ukupni depoziti smanjeni su za 33%, sa 5.100 miliona dolara na 3.400 miliona. Depoziti po viđenju smanjeni su za 44%, a oročeni depoziti smanjeni su za 16%. Ukratko, Ekvador se 1999. godine našao u ekonomiji u izrazitoj recesiji i bez mogućnosti poboljšanja. Visoka inflacija i nestabilnost kursa uzrokovali su gubitke u efikasnosti i velike troškove za proizvodni sistem, koji se značajno smanjio. Sistem cijena je prestao da funkcioniše, pa je bila potrebna promjena monetarnog sistema koja bi obezbijedila potrebnu stabilnost za obnavljanje proizvodnje, trgovine i potrošnje. Stoga se zvanično

[59] Detaljnije: Naranjo Chiriboga, 2018; str.98
[60] Detaljnije: Naranjo Chiriboga, 2018; str.101
[61] Detaljnije: Naranjo Chiriboga, 2018; str.102

dolarizacija ekonomije pojavila kao jedina održiva alternativa u to vrijeme da bi stvorila određene mogućnosti stabilizacije i rasta. [62]

Grafik 8: Inflacija u Ekvadoru I SAD-u



Sa grafika se jasno vidi da je dolarizacija imala uticaja na smanjenje stope inflacije na jednocifren broj. Ako uzememo u obzir posmatrani period 1994-2018, vidimo da je inflacija do 2002. godine bila visoka, a da je od tada smanjenja na jednocifren broj i da je taj trend nastavljen do danas. Inflacija je najveća bila u 2000. godini, koja je prepoznata kao godina prije dolarizacije i puna nestabilnosti i iznosila je 96,06%.

Međutim, od 2014. godine i prije svega tokom 2015. godine došlo je do brzog rasta javnog duga, unutrašnjeg i spoljnog, do tačke da se odnos između ukupnog javnog duga i BDP-a udvostručio u odnosu na njegovu najnižu tačku. Rast se dogodio 2009. godine i skočio je sa 16% BDP na više od 32%. Istovremeno, odnos između servisa duga i izvoza narastao je za skoro 30 procentnih poena i dostigao je više od 37%, dok je u 2010. bio samo 8,1%. [63] Ekvadorski epilog desio se i Crnoj Gori u istom periodu. Kao posledica krize javni dug Crne Gore je takođe uvećan, doduše ne u ovoj mjeri. Osim toga zbog poremećaja i nedostatka konkurentnosti platni bilans naše zemlje tone sve dublje u negativan saldo. Slična situacija je i sa Ekvadorom čiji je neto bilans plaćanja takođe negativan i sve više se produbljuje.

[62] Detaljnije: Naranjo Chiriboga, 2018; str.105
[63] Detaljnije: Naranjo Chiriboga, 2018; str.115

ZAKLJUČAK

Iz svega prezentovanog jasno se može zaključiti da proces dolarizacije predstavlja blagovremenu reakciju države na problematično ekonomsko okruženje koje karakterišu problemi poput: visoke stope inflacije, niskog međunarodnog kredibiliteta zemlje, kamatnih stopa na izrazito visokom nivou, visokog stepena duga itd. Kao reakcija na takvo stanje bio je potreban brz i efikasan potez, što dolarizacija svakako jeste bila. Uvođenje eura u crnogorski sistem proizvelo je niz krajnje pozitivnih efekata koji su svakako mogli biti očekivani na osnovu teorijskog znanja koje se posjeduje o ovom procesu.

Crna Gora je unilateralno dolarizivana zemlja koja koristi valutu euro iako nije članica eurozone. Imajući to u vidu našti državu na njenom evropskom putu u bliskom periodu čekaju pregovori sa EU upravo o načinu zadržavanja eura. S tim u vezi, nadležni državni organi moraće da usvoje određene prijedloge, poput usvajanja fiskalnih pravila, koji bi trebali ispunjavati uslove za dalje korišćenje eura. Treba naglasiti da Crna Gora, iako nije članica eurozone, ulaže trud da prati Mastrihtske kriterijume konvergencije koji su sada obavezni za sve zemlje koje žele da koriste euro kao svoju valutu. S tim u vezi, Crna Gora danas slijedi ciljeve ekonomske i monetarne unije i prilagođava svoju ekonomsku politiku onoj koja je u praksi u EU.

Često se kaže da dolarizacija u zemljama u tranziciji često služi samo da zamaskira loše stanje u kojem se te zemlje nalaze i da stvori privid zemlje sa stabilnom ekonomskom i društvenom situacijom. Međutim, dolarizacija ne smije da služi tome. Loše stanje u ekonomiji ne može da se prikriva raznim instrumentima, već ono mora da se popravlja kako bi zemlja na dug rok stvorila realnu i jasno mjerljivu i vidljivu stabilnost. Dakle, pravi korak ka tome su ozbiljne i kvalitetne reforme u svim sferama. Nerijetko se spominje i da je dolarizacija uslov i razlog napretka zemlje. Međutim, realno stanje je mnogo drugačije. Dolarizacija stavlja ekonomiju na osnove stabilnosti i daje joj podsticaj za napredak, ali bez potrebnih reformi dolarizacija je samo kratkotrajna maska. Tome najbolje svjedoči činjenica da postoji jedan broj dolarizovanih zemalja koje imaju performanse daleko slabije od onih koje su stvarnost razvijenih zemalja od kojih je valuta preuzeta. Razlog postojanja takvog stanja je upravo činjenica koja je gore navedena, a to je da dolarizacija nije sinonim za obavezan oporavak i napredak ekonomije, već samo kvalitetan preduslov za promjene koje treba donositi u cilju stvaranja stabilnosti. Zaključujemo da je primjer ovakvih zemalja primjer koji de facto ne treba slijediti.

Na kraju ostaje samo zaključiti da je dolarizacija proces koji u monetarni sistem unosi zdravu valutu i na taj način stvara pretpostavke za stabilnost i rast koji su ciljevi svake zemlje današnjice. Ujedno, dolarizacija je i proces koji nas podsjeća na vrlo bitnu činjenicu a to je da je zdrava valuta odraz zdrave ekonomije.

LITERATURA

(n.d.). Retrieved from Banco central de Reservas: https://www.bcr.gob.sv/esp/index.php?option=com_content&view=article&id=49&Itemid=84

(n.d.). Retrieved from Narodna banka Srbije: https://www.nbs.rs/internet/latinica/18/18_4/index.html

(n.d.). Retrieved from Ministarstvo finansija Crne Gore: http://www.mif.gov.me/rubrike/drzavni-dug/198593/Agencija-Moody-s-potvrdila-ocjenu-kreditnog-rejtinga-B1-za-Crnu-Goru.html

(n.d.). Retrieved from Financial Observer: https://financialobserver.eu/cse-and-cis/montenegros-experience-with-unilateral-euroization/

(n.d.). Retrieved from https://www.ecb.europa.eu/pub/ire/html/ecb.ire201906~f0da2b823e.en.html#toc1

Naranjo Chiriboga, M. P. (2018). Incidencia de la dolarizacion sobre la economia Ecuatoriana, 2000-2015. *Semestre Economico, 21*(46), 95-122.

(2013). *Izvještaj o analitičkom pregledu usklađenosti zakonodavstva Crne Gore- Poglavlje 17- Ekonomska i monetarna unija.*

(2018). *Izvještaj o stabilnosti finansijskog sektora.* Podgorica: CBCG.

(2019). *Izbještaj o radu CBCG za 2018. godinu .* Podgorica: CBCG.

Bogetić, Ž. (1998). *Valutni odbori u teoriji i praksi.* Podgorica: Montenegropublic.

Božina, M. (2007). Pravni i ekonomski pogledi na ograničenu monetarnu suverenost. *Ekonomska istraživanja, 20*(2), 116-127.

Dimitrijević, B., Fabris, N., Vladušić, L., Radović, M., & Jandrić , M. (2016). *Ekonomska politika- regionalni aspekti.* Beograd: Centar za izdavačku delatnost.

Draghi , M. (2019). *The international role of euro.* European Central Bank.

(n.d.). *El Salvador: 12 Years of Civil War.* San Francisco : The Center for Justice and Accountability.

Fabris, N. (2004). *Ekonomska politika u dolarizovanim ekonomijama sa posebnim osvrtom na Crnu Goru.* Podgorica: CBCG.

Fabris, N. (2006). *Centralno bankarstvo u teoriji i praksi.* Podgorica: Centralna banka Crne Gore.

Fabris, N. (2008). *Izvještaj Glavnog ekonomste CBCG za 2007. godonu.* Podgorica: CBCG.

Fabris, N. (2011). *Izvještaj Glavnog ekonomiste CBCG za 2010. godinu.* Podgorica: CBCG.

Galac, T. (2011). *Globalna kriza i kreditna euroizacija u Hrvatskoj.* Zagreb: Hrvatska narodna banka.

Glower, C. J. (2011). La dolarizacion en El Salvador- Lecciones y advertencias para la region. *Nueva Sociedad*, 150-164.

Krgović , L. (2005). Eurization in Montenegro: benefits, weaknesses and economic implications. In P. Mooslechner, K. Liebscher , J. Christl, & D. Ritzberger- Grunwald , *European Economic Integration and South-East Europe - Challenges and Prospects* (pp. 155-175). Cheltenham : Edward Elgar Publishing .

Lakić, S., Šehović, D., & Ćetković, J. (2016). *An analysis of official dollarization regime in Montenegro- theoretical approaches and empirical evidence.* Podgorica: Journal of International Studies.

Mankiw, G., & Taylor, M. (2006). *Ekonomija.* Beograd: Data Status.

Ozsoz, E., & Rengifo, E. W. (2016). *Understanding Dollarization: Causes and Impact of Partial Dollarization on Developing and Emerging Markets.*

Ristić, Ž., Komazec, S., & Ristić, K. (2014). *Fiskalna ekonomija i menadžemnt javnog sektora.* Beograd: EtnoStil.

Schuler, K. (1999). *Basics of Dollarization.* U.S. Congress.

Stone, M. R., & Bhundia, A. (2004). *A new taxonomy of monetary regimes.* IMF.

Winkler, A., Mazzaferro, F., Nerlich, C., & Thimann, C. (2004). *Official dollarization/eurization: motives, features and policy implications of current cases".* Frankfurt: European Central Bank.

Živković, A., & Kožetinac, G. (2003). *Monetarna ekonomija.* Beograd: CID.