

Upotreba lokalnih valuta u zemljama kandidatima i potencijalnim kandidatima za EU

Govor g. Benoita Coeurea, člana Izvršnog odbora ECB-a, na Međunarodnoj konferenciji povodom 20. godišnjice Centralne banke Bosne i Hercegovine, 22. septembra 2017.

Poštovani guverneru,

Poštovani članu Predsjedništva Bosne i Hercegovine,

Poštovani predsjedavajući Vijeća ministara Bosne i Hercegovine,

Poštovani ambasadore,

Poštovane kolege iz centralnih banaka,

Dame i gospodo,

Veliko mi je zadovoljstvo što sam danas ovdje u Sarajevu radi obilježavanja 20. godišnjice Centralne banke Bosne i Hercegovine (CBBiH). Zahvaljujem guverneru Softiću na pozivu da održim govor ovom prilikom.

Kada je CBBiH osnovana, 1997. godine, u zapadnoj Evropi se još uvijek plaćalo državnim valutama. ECB nije postojala i čak nije bilo ni odluke o tome koje će zemlje učestvovati u monetarnoj uniji kada se ona osnuje. Za evropskog centralnog bankara, to sada izgleda kao drevna istorija. Proteklih 20 godina su bile previše turbulentne, previše uzbudljive, sa previše događaja, tako da ne možemo u potpunosti cijeniti vrijeme koje je prošlo.

Značajni rođendani su uvijek dobrodošla prilika da se osvrnemo na prošlost i razmotrimo šta je funkcionisalo, a šta nije. A za CBBiH, kao i za mnoge druge centralne banke, može postojati samo jedna mjera uspjeha: postizanje monetarne stabilnosti, primarni cilj CBBiH. Posmatrajući proteklih 20 godina, vi ste očigledno izvršili svoj mandat. Efikasno implementirajući aranžman currency boarda, stvorili ste povjerenje u valutu i uspjeli da sačuvate to povjerenje tokom vremena. Želio bih da čestitam bivšem i sadašnjem menadžmentu i svim službenicima CBBiH za ovaj uspjeh koji je postignut tokom proteklih 20 godina. Vaša postignuća su posebno značajna kada se posmatraju u svjetlu izazova s kojima ste se suočavali u implementaciji monetarnog okvira. Jedna mala, otvorena ekonomija kao što je Bosna i Hercegovina, gdje ukupna trgovina iznosi više od dvije trećine nominalnog BDP-a, je neprekidno izložena spoljnim šokovima koje je često teško predvidjeti. To su teške okolnosti za centralne banke, naročito ako nekoliko šokova pogodi ekonomiju u isto vrijeme, kao što je to bio slučaj u proteklim godinama. U suštini, vjerovatno je korektno reći da je svjetska ekonomija bila u gotovo konstantnim promjenama nakon izbijanja finansijske krize prije deset godina. Ovdje u Evropi, naravno, naročito u eurozoni, bili smo suočeni s konstantnim izazovima koji su zahtijevali specifičnu akciju centralnih banaka i vlada.

Dakle, trenutna otpornost i generalno jačanje svjetske ekonomije predstavljaju dobrodošlu promjenu za kreatore politika, ovdje i u mnogim drugim dijelovima svijeta. Sve veći broj ekonomija, u naprednim i tržištima u razvoju, osjećaju prednosti oporavka. Nezaposlenost je pala na nivoe prije krize u mnogim zemljama. A generalna stabilizacija cijena nafte je umanjila jake deflacione pritiske koji su predstavljali dodatni pritisak na zvaničnu inflaciju u doba ekonomskih teškoća u mnogim regionima širom svijeta. Sada i eurozona više ne umanjuje globalni rast nego mu doprinosi, uglavnom zahvaljujući mjerama

monetarne politike koje je ECB preduzela u proteklim godinama. To je sigurno dobra vijest za Bosnu i Hercegovinu, gdje izvoz u eurozonu čini više od polovine ukupnog izvoza.

Učiniti da ciklični oporavak bude održiv

U isto vrijeme, trenutni globalni ciklični oporavak takođe uključuje rizike – rizike vezane za osjećaj zadovoljstva i nedjelovanje. Uprkos ohrabrujućem zaokretu u rastu i promjeni raspoloženja potrošača i investitora, neke fundamentalne prepreke održivom rastu nisu još uvijek iščezle. U eurozoni, na primjer, još uvijek postoji značajan prostor u svim državama članicama za poboljšanje ekonomskih, socijalnih i zakonskih okvira koji oblikuju uslove u kojima građani i preduzeća funkcionišu. Ne treba da dozvolimo sebi da podlegnemo pogrešnom utisku da će trenutni ciklični oporavak izliječiti naše rane.

Korjenite strukturalne reforme su potrebne za podsticanje potencijalnog rasta, podizanje produktivnosti, povećanje otpornosti na šokove i konačno, stimulisanje održive realne konvergencije između država članica. U govoru u Briselu prije nekoliko mjeseci, naglasio sam jasan empirijski odnos u Evropi između kvaliteta institucija i BDP-a po glavi stanovnika¹. To znači da održiv rast zahtijeva uspješne napore politika koji će osigurati da naše institucije odgovaraju svrsi.

U globalizovanom svijetu, gdje je vrlo vjerovatno da će na nas uticati postupci drugih, to je vjerovatno tačno za sve zemlje, bilo da su unutar bilo izvan eurozone ili EU. Ono što EU nudi, međutim, jeste okvir za zajedničko prevazilaženje globalnih izazova, sve dok se sve države članice pridržavaju pravila. Za zemlje kandidate i potencijalne kandidate, to znači da usvajanje odgovarajućih ekonomskih i pravnih struktura i uvođenje odgovarajućih institucija u pravo vrijeme će omogućiti mnoge prednosti članstva u EU.

To se takođe odnosi na centralno bankarstvo. ECB i u suštini cijeli Evropski sistem centralnih banaka (ESCB) podržavaju centralne banke u regionu na njihovom putu ka EU. Iako ECB nema formalnu ulogu u procesu pridruživanja EU, ona doprinosi u oblastima svojih nadležnosti. Kao što znate, održavamo bliske odnose sa centralnim bankama u zemljama kandidatima i potencijalnim kandidatima, koje će na kraju postati dio ESCB-a i kasnije eurosistema.

Kroz tehničku saradnju, takođe podržavamo centralne banke u izgrađivanju i poboljšavanju institucionalnih kapaciteta. To može biti u obliku programa koje finansira EU, twinning projekata sa centralnim bankama članicama ESCB-a ili regionalnih radionica i seminara čiji je domaćin ECB. CBBiH je bila jedan od prvih korisnika takve tehničke saradnje u regionu kroz programe koje je finansirala EU i koordinirala ECB u 2007. i periodu 2010.-2011. Ovi programi su takođe uključivali mnoge državne centralne banke iz EU i zapamćeni su kao vrlo uspješni.

Pored toga, ECB doprinosi ocjeni Programa ekonomskih reformi zemalja kandidata i potencijalnih kandidata kao dio ekonomskog i finansijskog dijaloga EU s kandidatima. Ovdje je ECB prirodno fokusirana na monetarne i devizne politike i finansijsku stabilnost. Naša mišljenja se zatim uključuju u zajedničke zaključke ekonomskog i finansijskog dijaloga između EU i Zapadnog Balkana i Turske.

Ove godine ECB je preporučila da države preduzmu pet glavnih akcija: (i) usvoje i implementiraju svebuhvatne strategije za rješavanje problematičnih kredita (NPL), (ii) ojačaju upotrebu lokalnih valuta; (iii) povećaju opseg raspoloživih instrumenata za analitiku i politiku centralnih banaka; (iv) ojačaju

¹ Za više informacija vidjeti B. Coeure (2017) „Convergence matters for monetary policy“, govor održan na konferenciji Competitiveness Research Network (CompNet), u Briselu, 30. juna

srednjoročnu orijentaciju fiskalnih politika, i konačno (v) poboljšaju generalno poslovno i institucionalno okruženje, s ciljem smanjivanja spoljnih slabosti, između ostalog.

Mnoge od ovih preporuka se takođe odnose na aktuelne države članice, kao što sam ranije rekao. Naročito, nizak nivo produktivnosti s velikim iznosima NPL-a i državnog duga ostaju prepreka za rast u velikim dijelovima eurozone. Vezano za treću preporuku, u pogledu proširenja opsega raspoloživih instrumenata za centralne banke, ECB nije izuzetak. Okolnosti niskih kamatnih stopa i niske inflacije nas prisiljavaju da stalno revidiramo i unapređujemo opseg naših analitičkih instrumenata da bismo osigurali da ćemo donositi najbolje moguće odluke sa ciljem postizanja stabilnosti cijena.²

Nezvanična euroizacija kao izazov politike

Dozvolite mi da posvetim nekoliko minuta jednoj preporuci koja je specifična za zemlje kandidate i potencijalne kandidate, mada možda ne na jednak način za sve, a ona se odnosi na jačanje upotrebe lokalnih valuta.

Kao što znate, visok stepen nezvanične euroizacije je naglašena osobina bankarskih sistema na Zapadnom Balkanu. U regiji kao cjelini, u prosjeku 56% ukupnih kredita i 52% ukupnih depozita su izraženi u ili imaju valutnu klauzulu prema stranim valutama, u većini slučajeva prema euru.³ Ovaj fenomen, takođe poznat kao valutna supstitucija, je pod uticajem mnogih faktora, kao što su nizak nivo povjerenja u domaću valutu, koji je često rezultat ne tako starih sjećanja na monetarnu nestabilnost. Drugi faktor vezan je za činjenicu da je premija rizika na kredite u domaćoj valuti veća, time podstičući kredite u stranim valutama. Niži troškovi finansiranja su, s druge strane, često podržani jakom integracijom s eurozonom putem trgovinskih i finansijskih kanala, ali takođe putem migracije i doznaka, što doprinosi držanju depozita u euru. Sve to pogoduje široko rasprostranjenoj nezvaničnoj „euroizaciji“.

Međutim, visok stepen upotrebe strane valute takođe ima ozbiljne negativne strane. Na primjer, nezvanična euroizacija, iako je znak povjerenja u euro kao stabilnu zalihu vrijednosti, predstavlja rizik finansijske stabilnosti u slučaju naglih i značajnih variranja deviznog kursa. Građani i preduzeća mogu u jednom trenutku postati nesposobni da servisiraju dug izražen u stranoj valuti, stvarajući kreditni rizik za banke. Isto vrijedi za dolarizaciju u drugim dijelovima svijeta, kako je jasno pokazala azijska finansijska kriza.

Nezvanična euroizacija takođe ometa transmisiju monetarne politike i može ograničiti ukupan prostor za manevre monetarne politike. U Albaniji i Srbiji, na primjer, gdje su centralne banke usvojile okvire kontrolisanja inflacije, fleksibilnost deviznog kursa ostaje relativno ograničena jer kreatori politika vode računa o negativnim efektima na bilanse stanja koji nastaju iz naglih i značajnih variranja deviznog kursa. U zemljama koje su odlučile da prije svega stabilizuju devizni kurs, kao što je Bosna i Hercegovina, očuvanje kredibiliteta okvira ostaje ključno za kontrolisanje rizika finansijske stabilnosti.

Potencijalne članice EU koje imaju svoje zakonsko sredstvo plaćanja i monetarnu politiku su prepoznale ove rizike i ograničenja, i tako čine napore da promovišu upotrebu lokalne valute, u skladu sa preporukama ECB-a. To sigurno nije lak zadatak. Uspjeh suštinski zavisi od toga kako je lokalna

² Vidjeti takođe Draghi, M. (2017) „The interdependence of research and policymaking“, govor na sastanku laureta Nobelove nagrade u Lindau, Njemačka, 23. august.

³ Podaci iz polovine 2017. Radi više detalja pogledati „Unofficial euroisation in CESEE countries“ u *International role of the euro*, ECB, 2017, str. 45-49.

monetarna institucija uspijevala da održi monetarnu stabilnost u prošlosti. Centralne banke u regiji su napravile pohvalan napredak prema tom cilju u proteklim godinama. Treba uložiti napore da se produže periodi kada se bilježe ovakvi rezultati.

Istorija nas uči da uspjeh centralnih banaka u održavanju povjerenja u valutu suštinski zavisi od dva elementa: politička nezavisnost i jasan mandat. ECB je na uspješan način izgrađena na ovim principima. Nezavisnost i jasan mandat fokusiran na stabilnost osiguravaju da centralne banke ne budu preopterećene nastojeći da postignu druge, potencijalno suprotne ciljeve i da monetarna politika doprinosi na najbolji način rastu i zapošljavanju. Zbog toga su oni neophodan uslov za jačanje upotrebe lokalnih valuta.

Iskustva iz drugih regiona u svijetu – u Latinskoj Americi na primjer – sugerišu da ciljane prudencijalne mjere kao i dublja lokalna tržišta kapitala u domaćoj valuti mogu ojačati upotrebu lokalnih valuta.⁴ Takvi koraci bi trebalo da budu uključeni u pažljivo osmišljenu sveobuhvatnu strategiju koja uključuje sve relevantne zainteresovane strane. Srbija je usvojila takve strategije u 2012, i Albanija je to nedavno učinila, dok su druge zemlje počele da uvode mjere takve prirode ili razmatraju osmišljavanje sličnih strategija.

Dakle, napredak je jasno vidljiv, naročito kad je riječ o kreditiranju, ali ostaje još više da se uradi. Nema sigurno brzih rješenja, jer je valutna supstitucija uporan fenomen. Međutim, negativne strane nezvanične euroizacije zaslužuju pažnju onih koji definišu politike. Očekivanje da će se države u nekom trenutku pridružiti EU, a zatim i eurozoni, ne bi trebalo da odvraća pažnju od takvih napora.

Zaključak

Preostali izazovi, međutim, ne bi trebalo da nas udalje od postignuća iz prošlosti. Dozvolite mi da završim govor, čestitajući vam još jednom na impresivnoj istoriji koju je CBBiH izgradila u proteklih 20 godina.

ECB će nastaviti da nudi tehničku saradnju i savjet kad god je to moguće, mi ćemo biti uz vas i druge centralne banke na Zapadnom Balkanu na vašem putovanju prema EU. Unaprijed se radujemo budućem radu s kolegama iz regiona, uključujući vas, guverneru Softiću i Centralnu banku Bosne i Hercegovine. Želim vama i vašim kolegama sve najbolje u narednih 20 godina i duže od toga.

Hvala vam za pažnju.

⁴ Windischbauer, U. (2016) „Strengthening the role of local currencies in EU candidate and potential candidate countries“, Occasional Paper Series, no 170, ECB, april