Treća istraživačka konferencija CBBiH

Izazovi za centralne banke u okolnostima niskih kamatnih stopa

Uvodni govor guvernera CBBiH dr. Senada Softića,

Sarajevo, 5. novembar 2020. godine

Dame i gospodo,

Drage kolege centralni bankari,

Veliko mi je zadovoljstvo da vam svima poželim dobrodošlicu na 3. istraživačku konferenciju CBBiH pod nazivom: **Izazovi za centralne banke u okolnostima niskih kamatnih stopa.**

I

Kao što znate, naše prve dvije istraživačke konferencije su bile uspješne i nadamo se da će takva biti i ova konferencija. Ona se održava u veoma posebnim okolnostima. Nažalost, uticaj pandemije COVID-19 nam ne dozvoljava da se okupimo, da pokažemo naše gostoprimstvo i naš divni grad i zemlju. Nadajmo se da će se naredna konferencija održati u boljim vremenima. Vjerujemo da je važno održati tradiciju promovisanja dijaloga između kreatora politika i akademske zajednice o temama koje su posebno značajne za Centralnu banku Bosne i Hercegovine.

II

Ove godine, fokusirani smo na okolnosti niskih kamatnih stopa i izazove koje to donosi za centralne banke u makroekonomskom smislu.

Pad dugoročnih nerizičnih nominalnih kamatnih stopa započeo je krajem 1990-ih. Kratkoročne nominalne kamatne stope su naglo pale nakon krize 2007./ 2008. i od tada su ostale na donjoj granici.

Uz nominalne stope na istorijski niskim nivoima, negativni prinosi se bilježe na neke segmente javnog duga nekoliko zemalja članica eurozone. Ravnija kriva prinosa smanjuje podsticaje za banke u smislu transformacije ročnosti. Likvidnost je na visokom nivou, dok kreditiranje i, u nekim slučajevima, privredna aktivnosti nisu pretjerano impresivni.

Pored toga, ove godine se suočavamo s razornim posljedicama pandemije izazvane virusom korona. U martu i aprilu, svjetska ekonomija je doživjela ozbiljan šok uzljed zatvaranja ekonomija. MMF je to nazvao velikim zaključavanjem (the Great Lockdown).

I ponuda i potražnja su doživjeli kolaps, tako da ćemo se svi suočiti s negativnim rastom ove godine. Efekat na globalnu ekonomiju će vjerovatno biti dugotrajan, što nagovještava još veće izazove za centralne banke. Argumenti fiskalne dominacije moraju ojačati, jer centralne banke moraju sve više da se oslanjaju na nekonvencionalne instrumente monetarne politike. Bar one centralne banke koje imaju zakonska ovlašćenja da tako učine.

Donedavno, konvencionalna mudrost je bila da kada se nominalne kamatne stope približe nuli, suočavamo se s takozvanom zamkom likvidnosti i monetarna politika više ne može stimulisati ekonomiju. Danas, kada nekoliko velikih centralnih banaka koristi negativne kamatne stope, znamo da to nije istina.

III

CBBiH nije bankarski regulator niti supervizor, ali se brinemo za sistemsku finansijsku stabilnost, mi dakle treba da slijedimo sve savremene finansijske trendove i da imamo spreman odgovor za takve izazove. U okviru našeg režima monetarne politike, preduzeli smo sve moguće mjere. Naša prva linija odbrane bila je da održimo kredibilitet currency boarda kroz neprekidnu komunikaciju. Kada je počela kriza, neki su željeli da napustimo principe currency boarda, da direktno finansiramo kompanije i/ili budžete i da počnemo kupovati vladine ili korporative vrijednosne papire. Ukratko, da štampamo novac bez potpunog

pokrića currency boarda. Međutim, naš Zakon o currency boardu je veoma striktan. Jednostavno, nije nam dozvoljeno da preduzmemo bilo koju od takvih konvencionalnih ili nekonvencionalnih mjera monetarne politike.

Pored komunikacije, naš jedini instrument je obavezna rezerva, njena stopa i politika naknada. Pažljivo smo pratili višak likvidnosti banaka i preduzećemo neophodne mjere, ako bude potrebno.

Kamatne stope u bankarskom sistemu u BiH slijedile su trendove eurozone. Dakle, pasivne i aktivne stope su u padu. Ali, veoma marginalno. U toku prvih šest mjeseci ove godine, prosječna kamatna stopa na nove kredite za fizička lica bila je 5,49%, što je za tri bazna poena niže nego u 2019. Za nove kredite nefinansijskim kompanijama, ova stopa je bila 3,26%, što je niže za 16 baznih poena nego prethodne godine. Do kraja godine ne očekujemo veće promjene kamatnih stopa.

Za nas, jedan od glavnih internih razloga za zabrinutost vezano za negativne kamatne stope je naša profitabilnost u budućnosti. Većina centralnih banaka, naročito currency boardova, ostvaruje profit investirajući aktivu radi dobijanja prinosa na tu aktivu. To postaje sve teže. S niskim i čak negativnim kamatnim stopama na veliki dio naše aktive, centralne banke su u teškoj poziciji. Preuzeti veći rizik na aktivu i investirati u rizičniju aktivu ili se suočiti s veoma niskim prihodom ili prihodom jednakim nuli na svoju aktivu.

IV

Čak i sa svim podsticajima u obliku instrumenata neortodoksne monetarne politike, poput kvantitavnih olakšica i negativnih stopa na osnovu istorijskih standarda, obnavljanje svjetskih ekonomija je išlo sporo. Kombinacija posljedica globalne finansijske krize s pandemijom nas je dovela u poziciju veoma niskih kamatnih stopa.

Koliko dugo to može trajati?

Većina centralnih bankara danas predviđa da će niske kamatne stope trajati nekoliko godina.

Jedna od posljedica aktuelne pandemije je da dugo čekana normalizacija monetarne politike ECB-a se vjerovatno **neće** dogoditi u kratkoročnom do srednjeročnom periodu.

U eurozoni, inflacija je i dalje daleko ispod ciljanog nivoa, bez obzira na mjere koje je preduzela ECB. U oktobru, čini se da oporavak opet usporava, kako počinje drugi talas pandemije. ECB će zadržati negative stope na depozitne olakšice neko vrijeme i nastaviće da primjenjuje mnogo drugih neortodoksnih mjera da bi stimulisala ekonomiju. Ukratko, moraćemo se suočavati s takvim okolnostima najmanje u srednjeročnom periodu.

V

Nadam se da će nam ova konferencija, uz pažljivo izabrane radove koji će biti predstavljeni danas, pomoći da bolje razumijemo izazove u trenutnom okruženju i prirodu veza između monetarne i fiskalne politike. Uz mali prostor i mjere koje se odnose na konvencionalnu monetarnu politiku, sve veći teret javnog duga i fiskalni prostor koji se sužava, svi se suočavamo s izazovnim periodom koji nas čeka.

Bolje razumijevanje izvora rizika, uloga i ograničenja javnih politika će voditi optimalnoj kombinaciji politika, uzimajući u obzir okolnosti.

VI

Pošto je program opsežan, naš dan je podijeljen u dva glavna panela.

Prvi dio se zove: Prelijevajući efekti nestandardnih mjera monetarne politike ECB-a; ko se plaši restriktivnije monetarne politike u eurozoni? Ovaj dio će voditi naš glavni ekonomista Belma Čolaković. Saslušaćemo tri rada iz ECB-a, Hrvatske i Bugarske centralne banke.

Poslijepodnevni panel: Efikasnost monetarne i fiskalne politike u okolnostima niskih kamatnih stopa, koji će voditi Marko Škreb, iz FINRA. Biće prezentovani primjeri iz Albanije, Makedonije i Turske. Dakle, tokom konferencije, moći ćemo slušati iskustva iz šireg geografskog područja kao i različitih centralnih banaka, od malih centralnih banaka do ECB-a i Turske. Nadamo se da će nam to omogućiti da dođemo do nekih generalnih zaključaka. Velimir Šonje, opet iz FINRA, će nam pomoći da izvučemo neke zaključke u njegovim završnim komentarima.

VII

Da bih završio svoj govor, želim prije svega posebno zahvaliti svima koji su omogućili da dođe do ove konferencije: osoblju CBBiH koje je pripremilo konferenciju (naročito našem glavnom ekonomisti gđi Belmi), svim govornicima za njihov doprinos i publici koja je pokazala interesovanje za otvorenost da pogleda ova aktuelna makroekonomska pitanja, možda, kroz malo drugačija sočiva.

CBBiH sarađuje već tri uspješne godine s projektom FINRA koji finansira USAID. Pošto će direktor programa USAID za BiH, gđa Nancy Eslick govoriti poslije mene, neću potrošiti puno vremena na ovu temu, ali želim zahvaliti FINRA-i, g. Marku, Davidu, Velimiru i Amilu i naravno USAID-u.

Unaprijed se radujem svim komentarima i zanimljivim raspravama.

Hvala svima još jednom.

Gđo Eslick, imate riječ.