

Uporaba lokalnih valuta u zemljama kandidatima i potencijalnim kandidatima za EU

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

Poštovani guverneru,

Poštovani članu Predsjedništva Bosne i Hercegovine,

Poštovani predsjedatelju Vijeća ministara Bosne i Hercegovine,

Poštovani veleposlaniče,

Poštovane kolege iz središnjih banaka,

Dame i gospodo,

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

Kada je CBBiH utemeljena, 1997. godine, u zapadnoj Europi se još uvijek plaćalo državnim valutama. ECB nije postojala i čak nije bilo ni odluke o tome koje će zemlje sudjelovati u monetarnoj uniji kada se ona osnuje. Za europskog središnjeg bankara, to sada izgleda kao drevna historija. 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 što je funkcioniralo, a što nije. A za CBBiH, kao i za mnoge druge središnje banke, može postojati samo jedna mjera uspjeha: postizanje monetarne stabilnosti, primarni cilj CBBiH. Promatrajući proteklih 20 godina, vi ste očigledno izvršili svoj mandat. Učinkovito implementirajući aranžman currency boarda, stvorili ste povjerenje u valutu i uspjeli da sačuvate to povjerenje tijekom vremena. Želio bih da čestitam bivšem i sadašnjem menadžmentu i svim službenicima CBBiH za ovaj uspjeh koji je postignut tijekom proteklih 20 godina. Vaša postignuća su posebno značajna kada se promatraju 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 vanjskim šokovima koje je često teško predvidjeti. To su teške okolnosti za središnje banke, osobito ako nekoliko šokova pogodi ekonomiju u isto vrijeme, kao što je to bio slučaj u proteklom godinama. U suštini, vjerojatno je korektno reći da je svjetska ekonomija bila u gotovo konstantnim promjenama nakon izbijanja financijske krize prije deset godina. Ovdje u Europi, naravno, posebno u eurozoni, bili smo suočeni s konstantnim izazovima koji su zahtijevali specifičnu akciju središnjih 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 razine prije krize u mnogim zemljama. A generalna stabilizacija cijena nafte je umanjila jake deflacijske pritiske koji su predstavljali dodatni pritisak na zvaničnu inflaciju u doba ekonomskih teškoća u mnogim regijama 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 polovice ukupnog izvoza.

Učiniti da ciklični oporavak bude održiv

U isto vrijeme, trenutni globalni ciklični oporavak također 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 uvjete u kojima građani i poduzeća funkcioniraju. Ne treba da dozvolimo sebi da podlegnemo pogrešnom utisku da će trenutni ciklični oporavak izliječiti naše rane.

Korjenite strukturalne reforme su potrebne za poticanje potencijalnog rasta, podizanje produktivnosti, povećanje otpornosti na šokove i konačno, stimuliranje održive realne konvergencije između država članica. U govoru u Briselu prije nekoliko mjeseci, naglasio sam jasan empirijski odnos u Europi 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 globaliziranom svijetu, gdje je vrlo vjerojatno da će na nas utjecati postupci drugih, to je vjerojatno točno 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 također odnosi na središnje bankarstvo. ECB i u suštini cijeli Europski sustav središnjih banaka (ESCB) podržavaju središnje banke u regiji 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 središnjim bankama u zemljama kandidatima i potencijalnim kandidatima, koje će na kraju postati dio ESCB-a i kasnije eurosustava.

Kroz tehničku suradnju, također podržavamo središnje banke u izgradnju i poboljšanju institucionalnih kapaciteta. To može biti u obliku programa koje financira EU, twinning projekata sa središnjim bankama članicama ESCB-a ili regionalnih radionica i seminara čiji je domaćin ECB. CBBiH je bila jedan od prvih korisnika takve tehničke suradnje u regiji kroz programe koje je financirala EU i koordinirala ECB u 2007. i razdoblju 2010.-2011. Ovi programi su također uključivali mnoge državne središnje 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 financijskog dijaloga EU s kandidatima. Ovdje je ECB prirodno fokusirana na monetarne i devizne politike i financijsku stabilnost. Naša mišljenja se zatim uključuju u zajedničke zaključke ekonomskog i financijskog 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 uporabu lokalnih valuta;

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

(iii) povećaju opseg raspoloživih instrumenata za analitiku i politiku središnjih banaka; (iv) ojačaju srednjoročnu orijentaciju fiskalnih politika, i konačno (v) poboljšaju generalno poslovno i institucionalno okruženje, s ciljem smanjivanja vanjskih slabosti, između ostalog.

Mnoge od ovih preporuka se također odnose na aktualne države članice, kao što sam ranije rekao. Osobito, niska razina 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 središnje 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 uporabe lokalnih valuta.

Kao što znate, visok stupanj nezvanične euroizacije je naglašena osobina bankarskih sustava 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, također poznat kao valutna supstitucija, je pod utjecajem mnogih čimbenika, kao što su niska razina povjerenja u domaću valutu, koji je često rezultat ne tako starih sjećanja na monetarnu nestabilnost. Drugi čimbenik vezan je za činjenicu da je premija rizika na kredite u domaćoj valuti veća, time potičući kredite u stranim valutama. Niži troškovi financiranja su, s druge strane, često podržani jakom integracijom s eurozonom putem trgovinskih i financijskih kanala, ali također putem migracije i doznaka, što doprinosi držanju depozita u euru. Sve to pogoduje široko rasprostranjenoj nezvaničnoj „euroizaciji“.

Međutim, visok stupanj uporabe strane valute također ima ozbiljne negativne strane. Na primjer, nezvanična euroizacija, iako je znak povjerenja u euro kao stabilnu zalihu vrijednosti, predstavlja rizik financijske stabilnosti u slučaju naglih i značajnih variranja deviznog tečaja. Građani i poduzeća 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 financijska kriza.

Nezvanična euroizacija također ometa transmisiju monetarne politike i može ograničiti ukupan prostor za manevre monetarne politike. U Albaniji i Srbiji, na primjer, gdje su središnje banke usvojile okvire kontroliranja inflacije, fleksibilnost deviznog tečaja ostaje relativno ograničena jer kreatori politika vode računa o negativnim učincima na bilance stanja koji nastaju iz naglih i značajnih variranja deviznog tečaja. U zemljama koje su odlučile da prije svega stabiliziraju devizni tečaj, kao što je Bosna i Hercegovina, očuvanje kredibiliteta okvira ostaje ključno za kontroliranje rizika financijske stabilnosti.

Potencijalne članice EU koje imaju svoje zakonsko sredstvo plaćanja i monetarnu politiku su prepoznale ove rizike i ograničenja, i tako čine napore da promoviraju uporabu lokalne valute, u skladu sa

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

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

preporukama ECB-a. To sigurno nije lak zadatak. Uspjeh suštinski ovisi o tome kako je lokalna monetarna institucija uspijevala da održi monetarnu stabilnost u prošlosti. Središnje banke u regiji su napravile pohvalan napredak prema tom cilju u proteklim godinama. Treba uložiti napore da se produže razdoblja kada se bilježe ovakvi rezultati.

Historija nas uči da uspjeh središnjih banaka u održavanju povjerenja u valutu suštinski ovisi o dva elementa: politička neovisnost i jasan mandat. ECB je na uspješan način izgrađena na ovim principima. Neovisnost i jasan mandat fokusiran na stabilnost osiguravaju da središnje 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 uvjet za jačanje uporabe lokalnih valuta.

Iskustva iz drugih regija u svijetu – u Latinskoj Americi na primjer – sugeriraju da ciljane prudencijalne mjere kao i dublja lokalna tržišta kapitala u domaćoj valuti mogu ojačati uporabu lokalnih valuta.⁴ Takvi koraci bi trebalo da budu uključeni u pažljivo osmišljenu sveobuhvatnu strategiju koja uključuje sve relevantne zainteresirane 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, posebno 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 pozornost onih koji definiraju 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 historiji koju je CBBiH izgradila u proteklih 20 godina.

ECB će nastaviti da nudi tehničku suradnju i savjet kad god je to moguće, mi ćemo biti uz vas i druge središnje banke na Zapadnom Balkanu na vašem putovanju prema EU. Unaprijed se radujemo budućem radu s kolegama iz regije, 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