

Употреба локалних валута у земљама кандидатима и потенцијалним кандидатима за ЕУ

Говор г. Benoita Cœuréа, члана Извршног одбора ЕЦБ-а, на Међународној конференцији поводом 20. годишњице Централне банке Босне и Херцеговине, 22. септембра 2017.

Поштовани гувернеру,

Поштовани члану Предсједништва Босне и Херцеговине,

Поштовани предсједавајући Савјета министара Босне и Херцеговине,

Поштовани амбасадоре,

Поштоване колеге из централних банака,

Даме и господо,

Велико ми је задовољство што сам данас овдје у Сарајеву ради обиљежавања 20. годишњице Централне банке Босне и Херцеговине (ЦББиХ). Захваљујем гувернеру Софтићу на позиву да одржим говор овом приликом.

Када је ЦББиХ основана, 1997. године, у западној Европи се још увијек плаћало државним валутама. ЕЦБ није постојала и чак није било ни одлуке о томе које ће земље учествовати у монетарној унији када се она оснује. За европског централног банкар, то сада изгледа као древна историја. Протеклих 20 година су биле превише турбулентне, превише узбудљиве, са превише догађаја, тако да не можемо у потпуности цијенити вријеме које је прошло.

Значајни рођендани су увијек добродошла прилика да се осврнемо на прошлост и размотримо шта је функционисало, а шта није. А за ЦББиХ, као и за многе друге централне банке, може постојати само једна мјера успјеха: постизање монетарне стабилности, примарни циљ ЦББиХ. Посматрајући протеклих 20 година, ви сте очигледно извршили свој мандат. Ефикасно имплементирајући аранжман валутног одбора, створили сте повјерење у валуту и успјели да сачувате то повјерење током времена. Желио бих да честитам бившем и садашњем менаџменту и свим службеницима ЦББиХ за овај успјех који је постигнут током протеклих 20 година. Ваша постигнућа су посебно значајна када се посматрају у свјетлу изазова с којима сте се суочавали у имплементацији монетарног оквира. Једна мала, отворена економија као што је Босна и Херцеговина, гдје укупна трговина износи више од двије трећине номиналног БДП-а, је непрекидно изложена спољним шокovima које је често тешко предвидјети. То су тешке околности за централне банке, нарочито ако неколико шокова погоди економију у исто вријеме, као што је то био случај у протеклим годинама. У суштини, вјероватно је коректно рећи да је свјетска економија била у готово константним промјенама након избијања финансијске кризе прије десет година. Овдје у Европи, наравно, нарочито у еврозони, били смо суочени с константним изазовима који су захтијевали специфичну акцију централних банака и влада.

Дакле, тренутна отпорност и генерално јачање свјетске економије представљају добродошлу промјену за креаторе политика, овдје и у многим другим дијеловима свијета. Све већи број економија, у напредним и тржиштима у развоју, осјећају предности опоравка. Незапосленост је пала на нивое прије кризе у многим земљама. А генерална стабилизација цијена нафте је умањила јаке дефлационе притиске који су представљали додатни притисак на званичну инфлацију у доба економских тешкоћа у многим регионима широм свијета. Сада и еврозона

више не умањује глобални раст него му доприноси, углавном захваљујући мјерама монетарне политике које је ЕЦБ предузела у протеклим годинама. То је сигурно добра вијест за Босну и Херцеговину, гдје извоз у еврозону чини више од половине укупног извоза.

Учинити да циклични опоравак буде одржив

У исто вријеме, тренутни глобални циклични опоравак такође укључује ризике – ризике везане за осјећај задовољства и недјеловање. Упркос охрабрујућем заокрету у расту и промјени расположења потрошача и инвеститора, неке фундаменталне препреке одрживом расту нису још увијек ишчезле. У еврозони, на примјер, још увијек постоји значајан простор у свим државама чланицама за побољшање економских, социјалних и законских оквира који обликују услове у којима грађани и предузећа функционишу. Не треба да дозволимо себи да подлегнемо погрешном утиску да ће тренутни циклични опоравак излјечити наше ране.

Корјените структуралне реформе су потребне за подстицање потенцијалног раста, подизање продуктивности, повећање отпорности на шокове и коначно, стимулсање одрживе реалне конвергенције између држава чланица. У говору у Бриселу прије неколико мјесеци, нагласио сам јасан емпиријски однос у Европи између квалитета институција и БДП-а по глави становника¹. То значи да одржив раст захтијева успјешне напоре политика који ће осигурати да наше институције одговарају сврси.

У глобализованом свијету, гдје је врло вјероватно да ће на нас утицати поступци других, то је вјероватно тачно за све земље, било да су унутар било ван еврозоне или ЕУ. Оно што ЕУ нуди, међутим, јесте оквир за заједничко превазилажење глобалних изазова, све док се све државе чланице придржавају правила. За земље кандидате и потенцијалне кандидате, то значи да усвајање одговарајућих економских и правних структура и увођење одговарајућих институција у право вријеме ће омогућити многе предности чланства у ЕУ.

То се такође односи на централно банкарство. ЕЦБ и у суштини цијели Европски систем централних банака (ЕСЦБ) подржавају централне банке у региону на њиховом путу ка ЕУ. Иако ЕЦБ нема формалну улогу у процесу придруживања ЕУ, она доприноси у областима својих надлежности. Као што знате, одржавамо блиске односе са централним банкама у земљама кандидатима и потенцијалним кандидатима, које ће на крају постати дио ЕСЦБ-а и касније евросистема.

Кроз техничку сарадњу, такође подржавамо централне банке у изграђивању и побољшавању институционалних капацитета. То може бити у облику програма које финансира ЕУ, twinning пројеката са централним банкама чланицама ЕСЦБ-а или регионалних радионица и семинара чији је домаћин ЕЦБ. ЦББиХ је била један од првих корисника такве техничке сарадње у региону кроз програме које је финансирала ЕУ и координирала ЕЦБ у 2007. и периоду 2010.-2011. Ови програми су такође укључивали многе државне централне банке из ЕУ и запамћени су као врло успјешни.

Поред тога, ЕЦБ доприноси оцјени Програма економских реформи земаља кандидата и потенцијалних кандидата као дио економског и финансијског дијалога ЕУ с кандидатима. Овдје

¹ За више информација видјети В. Coeure (2017) „Convergence matters for monetary policy“, говор одржан на конференцији Competitiveness Research Network (CompNet), у Бриселу, 30. јуна

је ЕЦБ природно фокусирана на монетарне и девизне политике и финансијску стабилност. Наша мишљења се затим укључују у заједничке закључке економског и финансијског дијалога између ЕУ и Западног Балкана и Турске.

Ове године ЕЦБ је препоручила да државе предузму пет главних акција: (i) усвоје и имплементују свебухватне стратегије за рјешавање проблематичних кредита (NPL), (ii) ојачају употребу локалних валута; (iii) повећају обим расположивих инструмената за аналитику и политику централних банака; (iv) ојачају средњорочну оријентацију фискалних политика, и коначно (v) побољшају генерално пословно и институционално окружење, с циљем смањивања спољних слабости, између осталог.

Многе од ових препорука се такође односе на актуелне државе чланице, као што сам раније рекао. Нарочито, низак ниво продуктивности с великим износима NPL-а и државног дуга остају препрека за раст у великим дијеловима еврозоне. Везано за трећу препоруку, у погледу проширења обима расположивих инструмената за централне банке, ЕЦБ није изузетак. Околности ниских каматних стопа и ниске инфлације нас присиљавају да стално ревидирамо и унапређујемо обим наших аналитичких инструмената да бисмо осигурали да ћемо доносити најбоље могуће одлуке са циљем постизања стабилности цијена.²

Незванична евроизација као изазов политике

Дозволите ми да посветим неколико минута једној препоруци која је специфична за земље кандидате и потенцијалне кандидате, мада можда не на једнак начин за све, а она се односи на јачање употребе локалних валута.

Као што знате, висок степен незваничне евроизације је наглашена особина банкарских система на Западном Балкану. У региону као цјелини, у просјеку 56% укупних кредита и 52% укупних депозита су изражени у или имају валутну клаузулу према страним валутама, у већини случајева према еврџ.³ Овај феномен, такође познат као валутна супституција, је под утицајем многих фактора, као што су низак ниво повјерења у домаћу валуту, који је често резултат не тако старих сјећања на монетарну нестабилност. Други фактор везан је за чињеницу да је премија ризика на кредите у домаћој валути већа, тиме подстичући кредите у страним валутама. Нижи трошкови финансирања су, с друге стране, често подржани јаком интеграцијом с еврозоном путем трговинских и финансијских канала, али такође путем миграције и дознака, што доприноси држању депозита у еврџ. Све то погодује широко распрострањеној незваничној „евроизацији“.

Међутим, висок степен употребе стране валуте такође има озбиљне негативне стране. На примјер, незванична евроизација, иако је знак повјерења у евро као стабилну залиху вриједности, представља ризик финансијске стабилности у случају наглих и значајних варирања девизног курса. Грађани и предузећа могу у једном тренутку постати неспособни да сервисирају дуг изражен у страниој валути, стварајући кредитни ризик за банке. Исто вриједи за доларизацију у другим дијеловима свијета, како је јасно показала азијска финансијска криза.

² Видјети такође Draghi, M. (2017) „The interdependence of research and policymaking“, говор на састанку лауреата Нобелове награде у Линдау, Њемачка, 23. август.

³ Подаци из половине 2017. Ради више детаља погледати „Unofficial euroisation in CESEE countries“ у *International role of the euro*, ECB, 2017, стр. 45-49.

Незванична евроизација такође омета трансмисију монетарне политике и може ограничити укупан простор за маневре монетарне политике. У Албанији и Србији, на примјер, гдје су централне банке усвојиле оквире контролисања инфлације, флексибилност девизног курса остаје релативно ограничена јер креатори политика воде рачуна о негативним ефектима на билансе стања који настају из наглих и значајних варирања девизног курса. У земљама које су одлучиле да прије свега стабилизују девизни курс, као што је Босна и Херцеговина, очување кредибилитета оквира остаје кључно за контролисање ризика финансијске стабилности.

Потенцијалне чланице ЕУ које имају своје законско средство плаћања и монетарну политику су препознале ове ризике и ограничења, и тако чине напоре да промовишу употребу локалне валуте, у складу са препорукама ЕЦБ-а. То сигурно није лак задатак. Успјех суштински зависи од тога како је локална монетарна институција успијевала да одржи монетарну стабилност у прошлости. Централне банке у региону су направиле похвалан напредак према том циљу у протеклим годинама. Треба уложити напоре да се продуже периоди када се биљеже овакви резултати.

Историја нас учи да успјех централних банака у одржавању повјерења у валуту суштински зависи од два елемента: политичка независност и јасан мандат. ЕЦБ је на успјешан начин изграђена на овим принципима. Независност и јасан мандат фокусиран на стабилност осигуравају да централне банке не буду преоптерећене настојећи да постигну друге, потенцијално супротне циљеве и да монетарна политика доприноси на најбољи начин расту и запошљавању. Због тога су они неопходан услов за јачање употребе локалних валута.

Искуства из других региона у свијету – у Латинској Америци на примјер – сугеришу да циљане пруденцијалне мјере као и дубља локална тржишта капитала у домаћој валути могу ојачати употребу локалних валута.⁴ Такви кораци би требало да буду укључени у пажљиво осмишљену свеобухватну стратегију која укључује све релевантне заинтересоване стране. Србија је усвојила такве стратегије у 2012, и Албанија је то недавно учинила, док су друге земље почеле да уводе мјере такве природе или разматрају осмишљавање сличних стратегија.

Дакле, напредак је јасно видљив, нарочито кад је ријеч о кредитирању, али остаје још више да се уради. Нема сигурно брзих рјешења, јер је валутна супституција упоран феномен. Међутим, негативне стране незваничне евроизације заслужују пажњу оних који дефинишу политике. Очекивање да ће се државе у неком тренутку придружити ЕУ, а затим и еврозони, не би требало да одврати пажњу од таквих напора.

Закључак

Преостали изазови, међутим, не би требало да нас удаље од постигнућа из прошлости. Дозволите ми да завршим говор, честитајући вам још једном на импресивној историји коју је ЦББиХ изградила у протеклих 20 година.

ЕЦБ ће наставити да нуди техничку сарадњу и савјет кад год је то могуће, ми ћемо бити уз вас и друге централне банке на Западном Балкану на вашем путовању према ЕУ. Унапријед се радујемо будућем раду с колегама из региона, укључујући вас, гувернеру Софтићу и Централну

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

банку Босне и Херцеговине. Желим вама и вашим колегама све најбоље у наредних 20 година и дуже од тога.

Хвала вам за пажњу.