

Konferencija Banke Albanije i Londonske škole ekonomije (LSE)

MONETARNA POLITIKA, EKONOMSKE INTEGRACIJE I „NOVA NORMALNOST“ Završni panel uz guvernerov okrugli sto: Šta sve ovo znači za integraciju malih ekonomija?

Izlaganje:

Guverner Senad Softić

Centralna banka Bosne i Hercegovine

Tirana, 1. novembar 2018. godine

1. Uvod

G. predsjedavajući, kolege guverneri, dame i gospodo, veliko mi je zadovoljstvo i čast da učestvujem u današnjoj konferenciji koju su zajedno organizovale Banka Albanije i Londonska škola ekonomije i političkih nauka, a nosi naziv: Monetarna politika, ekonomske integracije i „nova normalnost“. Ova je tema relevantna, u to nema sumnje. Ovdje govorimo o pridruživanju Jugoistočne Evrope (JIE) Evropskoj uniji (EU). Šta može biti relevantnije za budućnost naših zemalja? Nakon pada Berlinskog zida, prije tri decenije, ulazak naše regije u EU činio se riješenom stvari, nečim što bi se moglo desiti uskoro. Nakon inicijalnog prilagođavanja osnovama tržišne ekonomije, konvergencija se (relativno i zavisno od države) brzo odvijala. No, kao što nam je historija pokazala, procesi nisu ni jednostavni niti linearni. Globalna finansijska kriza (engl. *Global Financial Crisis*, *GFC*) promijenila je svijet u kojem živimo, naročito za nas, centralne bankare. Kao što su istakli naši organizatori u najavi konferencije, vrijeme je da ozbiljno preispitamo protekla iskustva, a pogotovo neke buduće izazove.

U daljem izlaganju reći ću nešto o temama za diskusiju koje smo dobili od organizatora, odnosno daću kratak osvrt na sljedeća pitanja:

- Kakve su posljedice promjena monetarne politike u razvijenim zemljama nakon globalne finansijske krize (GFC) na Centralnu banku Bosne i Hercegovine (CBBiH) i na samu Bosnu i Hercegovinu (BiH)?
- Šta očekujemo od „normalizacije“ politike i kada očekujemo da će do toga doći?
- Uloga inostranih tržišta i tržište kapitala,
- O FINTECH-u i vještačkoj inteligenciji i
- Šta CBBiH može učiniti na putu BiH ka EU?

Da počnem...

2. Kakve su posljedice promjena monetarne politike u razvijenim zemljama nakon globalne finansijske krize (GFC) na Centralnu banku Bosne i Hercegovine (CBBiH) i na samu Bosnu i Hercegovinu (BiH)? BiH je mala, otvorena ekonomija, koja nastoji biti dio Evropske unije (EU), odnosno eurozone. To je naš strateški cilj. Prijavili smo se za članstvo u EU prije dvije i po

godine, ali i dalje imamo status potencijalne zemlje kandidatkinje. Čekajući da se to desi, nadamo se da ćemo uskoro postati država kandidatkinja. Pridruživanje EU vjerovatno će biti dugotrajan proces, jer niko ne očekuje da će države JIE postati članice EU prije 2025. godine. Od 1997. godine CBBiH radi po aranžmanu valutnog odbora pod vrlo strogim kriterijima. Naša valuta konvertibilna marka (KM) od uvođenja je vezana za njemačku marku, a zatim i euro. Osim toga, supervizija banaka nije u mandatu CBBiH, već je povjerena dvjema odvojenim agencijama za bankarstvo. Postoje određeni stavovi da poslovanje po aranžmanu valutnog odbora znači da nemamo nezavisnu monetarnu politiku ili politiku deviznog kursa. Na površini to može izgledati istinito. Međutim, mi smo mnogo više od „velike mjenjačnice”, kako nas neki zovu. Drugim riječima, poslovanje po režimu valutnog odbora ne znači da CBBiH ne igra važnu ulogu u ovom procesu pridruživanja EU i eurozoni, kao i u samoj monetarnoj politici. To se nije promijenilo ni kada je riječ o GFC-u, odnosno i dalje imamo ograničene ovlasti za stabilizaciju ekonomije. Dakle, možda smo među rijetkim institucijama koje zbog GFC-a nisu promijenile način poslovanja. Da vas podsjetim da su nam na raspolaganju neki važni instrumenti koje nastojimo efikasno koristiti na putu BiH ka EU: **a) obavezna rezerva**; CBBiH je zadužena za regulisanje obavezne rezerve nametnute komercijalnim bankama. Mi smo je aktivno koristili u prošlosti, posebno nakon GFC-a, povećavajući likvidnost u sistemu. Nadalje, izmijenili smo Odluku o obaveznim rezervama kako bi se uskladili s politikama ECB-a. Kada je ECB povećao svoju „novčanu kaznu” na prekončne depozite u martu 2016. godine, kao dio nekonvencionalnih mjera monetarne politike, skoro smo odmah uveli negativne kamatne stope na višak likvidnosti koje komercijalne banke drže kod nas. Trenutno naplaćujemo 0,2% ili 50% stope na prekončni depozit. U budućnosti ćemo nastaviti pratiti trendove u eurozoni i našoj ekonomiji, kao i primjenjivati našu odluku o obaveznoj rezervi i viškovima.

b) Platni sistem; CBBiH je zadužena za ukupni platni sistem u BiH. Neprestano ga unapređujemo, poštujući SEPA-u (Jedinstveno evropsko platno područje) i PSD2 (Direktivu o platnom sistemu 2). Kao što znate, promjene u platnim sistemima su dinamične i spremni smo i u budućnosti stvarati robustan i otporan platni sistem, koji će na najbolji mogući način služiti našoj ekonomiji. Fintech, inovacije i, općenito, disruptivne tehnologije u ovoj oblasti dugo će okupirati našu pažnju. **c) Učimo kako da koristimo „najnoviji” instrument monetarne politike, odnosno komunikacijske politike. d) Funkcija istraživanja CBBiH**, uključujući Izvještaj o finansijskoj stabilnosti i naš Godišnji izvještaj, daje značajan doprinos boljem razumijevanju ekonomskih trendova u BiH i razvoju finansijskog sistema u BiH. **e) Koordinacija agencija za superviziju banaka u BiH i predsjedavanje Stalnim odborom za finansijsku stabilnost (SCFS).** Tokom „kolateralne štete” koju je BiH pretrpjela nakon GFC-a, aktivno smo koristili te mehanizme koordinacije i obavezne rezerve. Namjeravamo intenzivirati koordinaciju kako bismo bili spremni za buduću krizu. Niko ne zna kada i kako će nas pogoditi sljedeća kriza, ali nema sumnje da će je biti prije nego što se pridružimo EU, a mi želimo biti spremni za to. **f) Ako je kurs nominalno povezan s eurom**, odnosno ako ne možemo koristiti nominalni kurs kao instrument politike, ne znači da ne možemo uticati na konkurentnost bh. ekonomije. Pritom mislim na realni devizni kurs. Kao prvo, održavamo stabilnosti cijena (pridržavajući se aranžmana valutnog odbora) i drugo, pokušavamo putem naših govora i publikacija zagovarati

što brže i dublje strukturne reforme. Monetarna je historija važna za ovu regiju i nemojmo zaboraviti na našu hiperinflaciju i zloupotrebu trajne devalvacije u bivšoj državi. Zato želimo drugačiji korak naprijed. Imajući u vidu konstantan politički pritisak da se valutni odbor „oslabi” ili odbaci, veoma je važno da CBBiH održi postojeću nezavisnost politike i time održi i ojača kredibilitet valutnog odbora. Dakle, ne razmišljamo o pravom trenutku kada bismo izašli iz valutnog odbora i imali „nezavisnu politiku”, jer smatramo da bismo trebali ući u EU s valutnim odborom, a zatim u eurozonu, i to na isti ili sličan način kao što su baltičke države ne tako davno uspješno uradile.

3. Šta očekujemo od „normalizacije” politike i kada očekujemo da će do toga doći? Prvo, hoće li se povećati kamatne stope? Naša centralna banka primarno uzima u obzir politiku ECB-a, ali i situaciju na globalnom nivou. Naprimjer, niske ili negativne kamatne stope na našu imovinu (obveznice, depoziti) dovele su do pada naših prihoda. Kada je ECB promijenio kamatne stope na prekonodne depozite banaka (mart 2016. godine), uveli smo negativnu kamatnu stopu na višak rezervi na bankovnim računima u CBBiH. U budućnosti ćemo nastaviti na sličan način. Primijetili smo da su neke velike centralne banke počele povećavati stope, posebno FED, dok se ECB, barem za sada, drži „u pripravnosti” kada je riječ o kamatnim stopama. Njihove smjernice za budućnost ukazuju na to da možda neće biti povećanja stopa do sredine sljedeće godine. ECB je u oktobru odlučio da će se „neto kupovina prema programu kupovine aktive (engl. *asset purchase programme*, APP) novim mjesečnim tempom od 15 milijardi eura (*nastaviti*) do kraja decembra 2018. godine”. Ovo može uticati na kamatne stope komercijalnih banaka u eurozoni, što direktno utiče na naše kamatne stope. Dakle, čini se opravdanim očekivati početak rasta kamatnih stopa u eurozoni, ali vjerujemo da će to ići vrlo postepeno. Naravno, kretanja je teško predvidjeti, naročito kada je riječ o budućnosti. Drugo, kako bismo odgovorili na pitanje kada će se normalizacija ostvariti, trebamo definisati šta je „normalizacija”. Je li to, jednostavno rečeno, prosječna vrijednost prošlih stopa? Ako jeste, koliko godina to obuhvata? Pet godina prije GFC-a? Teško je reći. Ipak, mislim da bi se većina nas u ovoj prostoriji složila da trenutni nivoi kamatnih stopa nisu „normalni” nego „izuzetni”. Međutim, hoće li „nova normalnost” biti nominalna stopa od oko 5% ili bliže 2%, u ovom trenutku nije jasno. Ako se stope povećaju, tražićemo „olakšavajuću okolnost”, odnosno očekivati da će to imati pozitivan uticaj na naše prihode. Što se tiče kamatnih stopa komercijalnih banaka, po našem mišljenju, politika ECB-a i vanjski svijet zaista utiču na lokalne stope, ali glavni uzroci relativno visokih kreditnih stopa u BiH prvenstveno su vezani za Bosnu i Hercegovinu, poput: rizika ulaganja u zemlju (suvereni rizik), neadekvatnih postupaka ovrhe ili, općenito, neizvršenja ugovora - vladavina prava itd. Prema tome, mi u Bosni i Hercegovini trebamo manje brinuti o tome kada će ECB početi podizati stope i više pažnje usmjeriti na naše domaće probleme. Ionako nemamo nikakav uticaj na ECB. Kao što izreka kaže, zašto brinuti o stvarima koje ne možemo promijeniti?

4. Uloga stranih banaka i tržište kapitala. Tržište kapitala u BiH i dalje je nerazvijeno. Činjenica je da su oba entiteta od veoma malog tržišta stvorila vlastite infrastrukture berzanskog tržišta, s odvojenim berzama. Jedna je u Sarajevu (SASE), a druga u Banjoj Luci (BLSE). Aktivnosti na

tim berzama počele su prije više od 15 godina. No, usljed uobičajenih faktora u takvim slučajevima, tj. malog tržišta, odsustva privatizacije i nepovjerenja javnosti u prethodne programe privatizacije, kao posljedicu imamo vrlo „plitko tržište”. Nažalost, kao rezultat GFC-a, ni strane investicije ne bilježe rast. Najverovatnije je politička nestabilnost doprinijela činjenici da strani investitori izbjegavaju BiH. Stoga su komercijalne banke glavni finansijski posrednici. Većina banaka je u stranom vlasništvu. Na našu sistemsku stabilnost utiče ponašanje sistemski važnih banaka u BiH. Budući da je većina njih u stranom vlasništvu, snažno podržavamo Bečku inicijativu, uključujući Beč 2.0, a možda i Beč 3.0 u ne tako dalekoj budućnosti. Sve države u našem okruženju su male i za sve njih strane banke igraju dominantnu ulogu. Stopa nekvalitetnih kredita (NPL) i dalje je visoka u BiH, u poređenju s drugim državama koje pokriva Beč 2.0. Zbog toga težimo još snažnijoj saradnji među našim državama. Možda bi ova konferencija mogla služiti kao *urbi et orbi* podrška tom pitanju?

5. O FINTECH-u i vještačkoj inteligenciji:

Finansijski sektor ide u pravcu značajnih promjena, budući da digitalizacija vrlo brzo mijenja finansijski ambijent. Postoji obilje literature o ovoj temi, ali nema usaglašenog stava o ishodu za centralnu banku. Neki se bave mišlju da izdaju vlastite digitalne valute, odnosno digitalnu valutu centralne banke (eng. *Central Bank Digital Currency*, CBDC), kao što su to učinile Riksbank, Indijska banka rezervi, Narodna banka Kine i dr. Ali, surova je realnost da tehnologije decentralizovanog registra (eng. *Distributed Ledger Technology*, DLT), odnosno *blockchain* i brojne druge kriptovalute, ne samo da pune naslovnice javnih medija nego i imaju sve veće učešće u svijetu finansija. No, ne može se reći šta će prevladati u budućnosti. Naš pristup je da želimo biti pažljivi kada je riječ o našoj vlastitoj regulativi o tim pitanjima. Vjerujemo da je konzervativni pristup kriptovalutama optimalan za nas i nastav ćemo pažljivo pratiti razvoj i stavove centralnih banaka u svijetu, naročito Odbora za finansijsku stabilnost (FSB), BIS-a, MMF-a i, naravno, ECB-a – glavne centralne banke za naš valutni odbor. Jer, bolje je spriječiti nego liječiti. Gradimo naš kredibilitet već dvije decenije, ali smo sasvim svjesni da ga u trenu možemo izgubiti. Da, naročito nam je poznato iz historije argentinskog valutnog odbora kako se povjerenje u valutni odbor može brzo izgubiti. S druge strane, iz iskustva baltičkih zemalja znamo da je moguće ući u EU i eurozonu s režimom valutnog odbora. Primjer Latvije, iako je ekstreman, pokazuje nam da kada u ekonomskoj politici imamo jasan cilj (ulazak u eurozonu) i kada se sve politike podrede tom cilju, onda je uspjeh zagarantovan. Kako što kaže stara izreka: „Prepreka je nešto što vidite kada skrenete pogled s cilja”. Zbog toga želimo nastaviti našu konzervativnu politiku, naravno, prateći trendove u okruženju. Osvrnuo bih se na Argentinu, slučaj koji se ponekad koristi kao argument o neodrživosti valutnih odbora. Nedavni pregovori s MMF-om o novom programu jasno pokazuju da valutni odbor sam po sebi nije „podložan krizama”. Nije činjenica što valutni odbor poštuje neophodne preduslove za stabilnost, što će ga „ubiti”. Kao što svi znamo, ekonomski temelji i kredibilitet glavni su „sastojci” potrebni za održivi valutni odbor. Konkretnije, smatramo da zdravi bankarski sistem i fiskalna disciplina, kao i fokusiranje na strukturne reforme i približavanje EU spadaju u

najvažnije preduslove za postizanje održivog valutnog odbora i prosperitetne Bosne i Hercegovine.

6. Šta CBBiH može učiniti na putu ka EU?

Dozvolite da odgovor rezimiram u tri glavne tačke. Prije svega, mi u CBBiH namjeravamo da se u budućnosti strogo pridržavamo principa valutnog odbora. „Ako nije pokvareno, ne popravljaj”. Kao što sam više puta rekao, valutni odbor nam je dobro poslužio u posljednje dvije decenije. Drugo, nastavićemo pažljivo pratiti kretanja u oblasti finansijske stabilnosti u BiH i „upozoriti” na pojavu i akumulaciju rizika. Kao što je objašnjeno, i pored činjenice da nismo supervizori, CBBiH igra važnu ulogu u koordinaciji agencija za bankarstvo i ukupnoj finansijskoj stabilnosti sistema. Treće, u našim komunikacijama nastavićemo isticati značaj strukturnog usklađivanja na putu ka EU. Konvergencija BiH ka standardima EU nema alternativu. Odsustvo „nezavisne monetarne politike” zaista predstavlja poklon u našem okruženju. Ipak, svjesni smo da valutni odbor sam po sebi nije dovoljan uslov za konvergenciju. Međutim, dobro se sjećamo poznatih riječi bivšeg njemačkog ministra ekonomije, a kasnije i finansija, dr. Karla Schillera: „Stabilnost nije sve, ali bez stabilnosti, sve je ništa.”

Dame i gospodo, mnogo vam hvala na pažnji!