

Treći godišnji Samit guvernera centralnih banaka i ministara finansija zemalja jugoistočne Evrope

Panel: Stabilnost cijena – cilj ili sredstvo za održivi privredni rast

Uvodno izlaganje guvernera Centralne banke Crne Gore Radoja Žugića

Brojna su pitanja na koja treba odgovoriti, posebno nakon globalne finansijske krize, prvenstveno u dijelu zaštite finansijskog sistema i preispitivanja cjenovne stabilnosti kao dominantnog cilja monetarne politike. Globalna kriza je nametnula potrebu preispitivanja osnovnih ciljeva centralnih banaka u funkciji zaštite finansijskog sistema i cjenovne stabilnosti.

Jedan broj centralnih banaka još uvijek ne prihvata potpunu odgovornost za finansijsku stabilnost kao svoj osnovni cilj, budući da one ne mogu „pokriti” sve aspekte nadležnosti ovog segmenta.

Institucija koju predstavljam jedna je od rijetkih u Evropi koja je shodno ustavnim ovlaštenjima uključila odredbe o finansijskoj stabilnosti u Zakon o Centralnoj banci. Ovim se naglašava suštinski značaj finansijske stabilnosti u našem, eurizovanom sistemu, koji je u osnovi vođenja monetarne politike.

Finansijska stabilnost nije jedinstveno definisana niti je moguće kvantifikovati kao inflaciju, na primjer. Ona predstavlja stanje kada finansijsko tržište omogućava efikasnu alokaciju ekonomskih resursa, uz određivanje cijena na tržištu i upravljanje finansijskim rizicima. Tržište je stabilno kada je sposobno da ove funkcije obavlja u normalnim uslovima, ali i kada je suočeno sa eksternim šokovima i disbalansima. Finansijska stabilnost, stoga, zavisi i od cikličkih kretanja koja kreiraju ponašanje i očekivanja privrednih aktera. Budući da finansijske nestabilnosti rezultiraju širim ekonomskim i društvenim posljedicama, očuvanje finansijske stabilnosti ima karakter javnog dobra i stoga postaje važan cilj ekonomske politike.

Odgovornost za stabilnost ukupnog finansijskog sistema Centralna banka Crne Gore dijeli sa Ministarstvom finansija, usljed velike uloge fiskalne politike u ekonomskom sistemu, te sa regulatorima i supervizorima. Osnivanjem Savjeta za finansijsku stabilnost zakonski je uokvireno djelovanje ove četiri institucije, koje zajednički streme jednom te istom - doprinosu očuvanja stabilnosti finansijskog sistema. Savjet očuvanje finansijskog sistema treba da obezbjedi djelujući u pravcu ranog otkrivanja nestabilnosti i ranjivosti u sistemu, kako bi se svi nadležni organi u svojim domenima pravovremeno pozicionirali, reagovali i razvili regulatorne, supervizorske i druge politike u interesu očuvanja i podsticanja finansijske stabilnosti.

Nauka i praksa su saglasne da su pouke ove krize u domenu regulacije jasne. Sve što je u situaciji finansijske krize potrebno spašavati, zato što igra ključnu ulogu u finansijskim mehanizmima, trebalo bi da bude regulisano i u periodu kada nema krize, a zarad sprječavanja ulazanja u prekomjerne rizike. Ovo je, očigledno, najvažnija lekcija koju nam je ova kriza ostavila.

Nakon istorijskih iskustava i debata o ciljevima monetarne politike (nivoa inflacije, nezaposlenosti, ekonomskog rasta...) sedamdesetih godina prošlog vijeka dolazi do zaokreta u ovom domenu u pravcu veće samostalnosti centralnih banaka, pa najvažniji cilj monetarne politike postaje cjenovna stabilnost. Centralne banke ne mogu direktno ostvariti cjenovnu stabilnost, već to čine preko instrumenata monetarnog sistema sa kojim raspolažu: obavezna rezerva, krediti za likvidnost, operacije na otvorenom tržištu, prudenciona politika, sa često neizvjesnim efektima.

Stabilna valuta, kao osnovni stub cjenovne stabilnosti vodi stabilnim cijenama i daje mogućnost novcu da nesmetano obavlja svoje osnovne funkcije sredstva plaćanja, štednje i mjerila vrijednosti. Ovo je bio razlog uvođenja eurizacije, kao zvaničnog deviznog režima u naš sistem. Dodatno, ovakav režim je usmjerio pravac reformi i ekonomske tranzicije Crne Gore na tržišni način privređivanja u prethodnih 10 godina. Cilj uvođenja eura je bila niska stopa inflacije, i nakon strukturnih reformi koje su izazivale povremene skokove cijena u 2002. i 2003. godini (uvođenje PDV-a i liberalizacija kontrolisanih cijena), došlo je do stabilizacije cijena na nivou od oko dva odsto, odnosno nivou koji postoji u Evropskoj Uniji. U vrijeme investicionog buma 2007-2008. pritisak na cijene je vršen kroz inostrani priliv kapitala i kreditnu ekspanziju povećavajući nivo cijena, u prosjeku na oko sedam odsto godišnje. Isto tako, svjedoci smo i smanjenja pritiska na cijene nastalog kao rezultat prilagođavanja na uticaj nedavne ekonomske krize, koji je inflaciju u Crnoj Gori oborio na rekordno nizak nivo u 2010. godini, od samo 0,7 odsto. Za razliku od prethodne, u 2011. godini imamo uticaj eksternih faktora u suprotnom smjeru.

Kao i ostale zemlje regiona, a i šire, Crna Gora je izložena značajnom prelivanju inflacije kroz povećanje cijena prehrambenih proizvoda i cijena energenata. Ovo povećanje cijena je, na globalnom nivou, posljedica ograničenja na strani ponude i političkih nestabilnosti u zemljama izvoznicama nafte. Mnogi, pa čak i zemlje Evropske Unije, nijesu imale dovoljno djelotvornih instrumenata da se izbore sa ovako jakim i neočekivanim pritiscima na cijene.

Na bazi ovakvih inputa kreirali smo i procjenu stope inflacije za narednu godinu u rasponu od 3,5 - 4,5 - 5,75 odsto, koja se bazira na pretpostavkama da:

- Cijena nafte i naftnih derivata ne prelaze cijenu od 25 odsto cijene iz decembra 2010. godine;
- Cijena aluminijuma ne raste više od 15 odsto cijene iz decembra 2010. godine;
- Cijene nekretnina rastu do pet odsto u odnosu na posljednji kvartal 2010;

- Rast nivoa realnih zarada do četiri odsto;
- Rast cijena prehrambenih proizvoda ne prelazi 10 odsto u ovoj godini u odnosu na decembar 2010;
- Neće biti značajnijih korekcije rasta poreza i akciza.

Iako je stopa inflacije prilično visoka ne očekujemo značajan udar na finansijsku stabilnost.

U dugoročno održivoj ekonomskoj politici Crne Gore, monetarna politika ima za cilj očuvanje i podsticanje finansijske stabilnosti. Postojeći instrumenti monetarne politike su obavezna rezerva, krediti za održavanje likvidnosti, kreditor u krajnjoj instanci i operacije na otvorenom tržištu. Svi ovi instrumenti imaju prilično limitirane domete kada je u pitanju eurizovani sistem.

Obavezna rezerva predstavlja instrument regulisanja ponude kredita, sa direktnim reperkusijama na novčani potencijal banaka i tržišta. Svojim uticajem na obim kredita i kreditnu multiplikaciju u konačnom, utiče na količinu novca na tržištu i agregatnu tražnju. Obaveznu rezervu Centralna banka Crne Gore koristi kao instrument monetarne politike od samog osnivanja, ali ova politika pokazuje ograničene efekte na realnu sferu. To se pokazalo i u periodu buma, kada je banka pokušala da utiče restriktivno i sada kada monetarnom politikom u sinergiji sa prudencionim mjerama pokušavamo da djelujemo kontradiktorno.

Rizici i potencijalne opasnosti za ugrožavanje finansijske i monetarne stabilnosti mogu se razvijati endogeno u okviru finansijskog sistema, a mogu nastati i egzogeno. Različite vrste rizika zahtijevaju različite reakcije. Male i otvorene ekonomije su veoma izložene spoljašnjim uticajima. Vitalnost sistema zavisi od fleksibilnosti svih tržišta da apsorbuju šokove. U smanjenim mogućnostima državne intervencije aktiviraju se tržišna rješenja.

Kada je u pitanju očuvanje finansijske stabilnosti možemo govoriti o tri linije zaštite. Prvu liniju predstavlja prevencija, drugu povećanje otpornosti sistema na šokove, a treću upravljanje krizom. Sve tri dimenzije su podjednako važne i odnose se na sve učesnike u ekonomiji: privredni sektor, državu i kreatore makroekonomskih i institucionalnih politika.

Izazovi finansijske i cjenovne stabilnosti će se pojavljivati i u budućnosti, a na nama je da ih dočekamo spremni i identifikujući prednosti, rizike i ranjivosti smanjimo mogućnost da dođe do treće, posljednje i najskuplje linije “odbrane” finansijske stabilnosti – upravljanja krizom.

