

ČUVARI STABILNOSTI

Mjere monetarne politike u eurozoni i SAD

Kao posledica svjetske ekonomske krize, zahtjevi i očekivanja od mjera monetarne politike su značajno porasli. Od centralnih banaka se u sve većoj mjeri očekuje da su u mogućnosti da postignu veliki broj zadataka: da postignu ciljnu stopu inflacije, da održe planirane nivoe kamatnih stopa, da održe stabilni devizni kurs domaće valute, da pomognu pri suočavanju sa fiskalnim debalansima u državnim budžetima, kao i da svojim mjerama doprinesu ostvarenju niske nezaposlenosti. Kako je ekonomska kriza postajala sve ozbiljnija i prijetila da u potpunosti ugrozi stabilnost funkcionisanja finansijskog sistema, centralne banke su reagovala sa monetarnim instrumentima koji su im bili na raspolaganju. Kao prvo, smanjivane su kamatne stope na izuzetno niske nivoe, koji su dostizali skoro i nulu. Drugo, finansijskom tržištu se unaprijed omogućava da ima uvid u to kakve će biti kamatne stope u budućnosti. Treće, centralne banke su vršile značajne intervencije kroz pozajmice bankama i kroz kupovinu aktive, sa ciljem da se pokrenu određeni nefunkcionalni segmenti na finansijskom tržištu, kao i da se osigura sistematska likvidnost putem dodatnog monetarnog stimulansa. Treba imati u vidu da su mjere koje su sprovedene od strane centralnih banaka u toku krize bile izuzetno neophodne kako bi se omogućila stabilizacija finansijskog tržišta, smanjila zabrinutost svih njegovih učesnika u pogledu budućnosti i podstakao rast.

Eurozona. Od 2009. godine, zabrinutost investitora je bila sve veća zbog rastućeg nivoa zaduženosti evropskih država, kao i zbog sniženja njihovog kreditnog rejtinga od strane svjetskih rejting agencija. U toku 2010. godine, kako je zabrinutost u pogledu zaduženosti postajala sve izraženija, vodeći evropski ministri finansija su na izazov krize reagovali tako što je u maju iste godine kreiran Evropski finansijski stabilizacioni fond (EFSF) koji je finansiran od strane zemalja članica Eurozone i MMF-a u iznosu od 750 milijardi €. Kao odgovor na krizu u privatnom sektoru i državnim finansijama ECB je kontinuirano snižavala kamatnu stopu (trenutno je na 1%, što je istorijski nizak nivo). Takođe, u toku krize ECB je povećavala intenzitet kupovine obveznica na sekundarnom tržištu i odobravalala pozajmice bankama u značajnim iznosima, a sve u cilju osiguranja likvidnosti i stabilnosti finansijskog sistema. Najveći iznosi pojedinačnih tranši pozajmica bankarskom sistemu su bili u decembru 2011. godine kada je na aukciji odobrena pozajmica od 429 milijardi € (529 banaka Eurozone je dobilo pozajmicu), kao i u februaru 2012. godine

Od centralnih banaka se u sve većoj mjeri očekuje da su u mogućnosti da postignu veliki broj zadataka: da postignu ciljnu stopu inflacije, da održe planirane nivoe kamatnih stopa, da održe stabilni devizni kurs domaće valute, da pomognu pri suočavanju sa fiskalnim debalansima u državnim budžetima, kao i da svojim mjerama doprinesu ostvarenju niske nezaposlenosti

kada je odobreno ukupno 529 milijardi € (800 banaka). Na ovaj način povećana je i bilansna suma ECB-a, koja na kraju februara iznosi 3 biliona €. Inflacija je održana na stabilnom nivou, kao i likvidnost u bankarskom sektoru.

SAD. U godinama koje su prethodile krizi, niske kamatne stope i veliki priliv kapitala iz stranih izvora su u SAD pojačavale aktivnosti u sektoru izgradnje nekretnina, kao i potrošnju stanovništva baziranu na kreditima. Jaka konkurencija između banaka u pogledu ostvarenja što većih prihoda i tržišnog učešća je uticala

ovog bankrotstva FED je odobrio pozajmicu najvećoj svjetskoj osiguravajućoj kompaniji AIG u iznosu od 85 milijardi \$, uz razloge da bi bankrotstvo ove kompanije imalo izuzetno visok negativan efekat na finansijske kompanije i tržište. Da bi spriječio krizu likvidnosti u bankarskom sistemu, FED je snizio kamatnu stopu na sredstva koja odobrava bankama skoro na nulu, kao i intenzivnije aktivirao više programa operacija na otvorenom tržištu od koga je najznačajniji program „quantitative easing“ (kvantitativno olakšanje). Ovo je nekonvencionalna monetarna politika kojom se stimuliše ekonomija kada su konvencionalne monetarne politike neefikasne na način što se kupuju državne obveznice i druge hartije od vrijednosti od banaka. Na taj način novac je ušao u tokove finansijskog sistema i povećao likvidnost. Bilans FED-a je zbog povećanog otkupa takođe ostvario značajan rast i na kraju 2011. je iznosio 2,9 biliona \$, što predstavlja 19% BDP-a. Od tog iznosa se na državne obveznice odnosilo 1,7 biliona \$.

Evropska centralna banka (ECB) i američke Federalne rezerve (FED) su u skladu sa svojim ciljevima politike inflacije, očuvanja likvidnosti i stabilnosti finansijskog sistema, kao i sagledavajući stanje ekonomije sprovele mjere monetarne politike koje su bile potrebne. Treba imati u vidu da u situaciji krize, centralne banke primjenom nestandardnih monetarnih mjera – neograničenom likvidnošću, kupovinom obveznica država i banaka i lakšom politikom kolaterala, mogu privremeno da obezbijede adekvatnu likvidnost i stabilnost u finansijskom sistemu. Međutim, za dugoročnu stabilnost finansijskog sistema dodatno je važno da se države i banke suoče sa problemom zaduženosti i solventnosti, kako bi sve sprovedene mjere monetarne politike mogle biti efikasne. Suočavanje sa preza-duženošću i postizanje adekvatne solventnosti je osnovni preduslov da se omogući da ECB i FED mogu da vode stabilnu monetarnu politiku i da su u stanju da nesmetano ostvaruju jedan od svojih osnovnih ciljeva, a to je stabilna politika inflacije.

Autor je viši kontrolor, Odjeljenje za ocjenu upravljanja kreditnim rizikom, Sektor za kontrolu, Centralna banka CG

PIŠE



MILAN REMIKOVIĆ

da banke snize standarde za pozajmljivanje i odobravaju kredite klijentima sa lošijim kreditnim bonitetom. Takođe u značajnijem obimu vršena je i sekuritizacija kredita (pretvaranje kredita u hartije od vrijednosti kojima se može trgovati) koji su odobreni rizičnijim klijentima, što je povećavalo nivo loše aktive u bankarskom sistemu. U septembru 2008. investiciona banka Lehman Brothers Inc. je objavila najveće bankrotstvo u istoriji SAD-a, nakon što su država i FED odbili da reaguju i da joj pruže finansijsku pomoć. Nakon