

IRENA RADOVIĆ

GUVERNERKA CENTRALNE BANKE CRNE GORE

Stabilnost cijena i bankarskog sistema u neizvjesnim vremenima

Na duži rok, cjenovna stabilnost podstiče ekonomsku i finansijsku stabilnost

U teoriji i praksi tradicionalnog centralnog bankarstva smatra se da je cjenovna stabilnost osnovni cilj centralnih banaka. Takođe, opšteprihvaćena je paradigma o cjenovnoj stabilnosti koja se postiže ciljanom stopom inflacije od 2%, kojom se obezbjeđuje dovoljno podsticaja za dinamičan razvoj privrede i finansijskih tokova. Međutim, s druge strane, ne postoji jedinstven stav u ekonomskoj teoriji o definiciji finansijske stabilnosti. Preovlađujuće mišljenje je da se pod finansijskom stabilnošću podrazumijeva stabilnost sastavnih komponenti finansijskog sistema zemlje – finansijskih institucija, finansijskog tržišta i finansijske infrastrukture (ECB). Ovaj koncept podrazumijeva praćenje i kontrolu sistemskog rizika kao rizika pojave poremećaja u pružanju neophodnih proizvoda i usluga finansijskog sistema.

U nedovoljno razvijenim i nerazduženim finansijskim sistemima, kao što je crnogorski, koji je po svojoj prirodi naglašeno bankocentričan, stabilnost bankarskog sektora je preduslov obezbjeđenja finansijske stabilnosti. Iz navedenog proizilazi da između ova dva pojma možemo staviti znak jednakosti kad je u pitanju Crna Gora. Takođe, s obzirom na to da je evro zvanično sredstvo plaćanja, do ulaska Crne Gore u Evropsku uniju, ciljevi Centralne banke Crne Gore su: podsticanje i očuvanje stabilnosti finansijskog sistema, uključujući podsticanje i održavanje zdravog bankarskog sistema, sigurnog i efikasnog platnog prometa i doprinos postizanju i održavanju stabilnosti cijena. Od ulaska Crne Gore u Evropsku uniju, osnovni cilj Centralne banke biće održavanje stabilnosti cijena.

Kada govorimo o odnosu stabilnosti cijena i finansijske stabilnosti, ne postoji jedinstven stav u ekonomskoj teoriji o uticaju cjenovne stabilnosti na stabilnost finansijskog sistema. Od početnog konvencionalnog stava da je cjenovna stabilnost garant i dovoljan uslov za finansijsku stabilnost, preko stava da stabilnost cijena podstiče finansijsku stabil-

nost i u dugom roku pojačava sinergetski uticaj, iskristaliso se i stav da preniska inflacija u kombinaciji sa niskim kamatnim stopama može podstaći ranjivosti finansijskog sistema i time uzdrmati njegovu stabilnost. U ovakvim uslovima mogu se podstaći nerealna optimistička očekivanja u pogledu ekonomskog razvoja u budućem periodu, što može voditi ka stvaranju cjenovnih mjehurića i podrivanju finansijske stabilnosti. Na duži rok, cjenovna stabilnost podstiče ekonomsku i finansijsku stabilnost.

Velika finansijska kriza iz 2007. godine, koja je generisana u SAD i prenijela se finansijskim tokovima na globalni nivo, bila je karakteristična po tome što su banke bile dio problema, a ne rješenja. Početak finansijske krize 2007. godine pokazao je da akcije banaka i drugi finansijski faktori imaju moć da intenziviraju ekonomske fluktuacije, pa čak i da izazovu dugotrajne, duboke recesije. Ekspanzivan rast cijena na tržištu nekretnina i kapitala, praćen ekspanzivnim rastom kreditnog portfolija banaka, rezultirao je pucanjem cjenovnog balona, ekstremnim rastom NPL-a u bilansima banaka i krizom likvidnosti. Odgovor vodećih centralnih banaka je bio ekspanzivna monetarna politika i primjena nestandardnih mjera monetarne politike kako bi se podstakao ekonomski rast. Jedno od ključnih rješenja za očuvanje finansijske stabilnosti bilo je jačanje prudenčijalne regulative na mikro i makro nivou i „lansiranje“ novog koncepta makroprudenčijalne politike koja ima za cilj prevenciju pojave sistemskih rizika i podsticanje i očuvanje finansijske stabilnosti. Upravo se razduženim instrumentima ove politike, sa posebnim naglaskom na uvođenje bafera kapitala (bafer za očuvanje kapitala, kontraciklični bafer, bafer za strukturni sistemski rizik i bafer za globalne i ostale sistemski važne institucije), kao i propisivanjem makroprudenčijalnih indikatora, kreirala nedostajuća puzzle u mozaiku koncepta finansijske stabilnosti.

Kada su u pitanju krize novijeg datuma, podstaknute nepredviđenim okolnostima, kao što su pandemija kovid 19 tokom 2020. godine i početak rata u Ukrajini u februaru 2022. godine, koje su, između ostalog, dovele do prekida u globalnim lancima snabdijevanja, nastavljeno je sa ekspanzivnim politikama sa ciljem očuvanja makroekonomske stabilnosti. Ove politike su u naredne dvije godine rezultirale dvocifrenim inflatornim rastom u velikom broju zemalja. U takvim uslovima, centralne banke su djelovale pooštavanjem monetarne politike i oštirim rastom referentnih kamatnih stopa svjesno balansirajući sa rizikom pojave recesionih kretanja. Na drugoj strani, privatna potrošnja, podstaknuta inflatornim usklađivanjima i kratkoročnim očekivanjima, dovela je do rasta cijena u sektoru nekretnina. Međutim, u ovim krizama banke su bile dio rješenja, a ne generator problema. Ispostavilo se da je nastupila nova realnost u kojoj konvencionalni model monetarne politike sa premisom jedan instrument – jedan cilj više nije aktuelan. Centralne banke sada balansiraju u trouglu – cjenovna stabilnost, finansijska stabilnost i makroekonomska stabilnost. Izgleda da su sazreli uslovi za preispitivanje preovlađujućeg modela monetarne politike centralnih banaka, na što ukazuju nova empirijska istraživanja.

Centralna banka Crne Gore pomno prati politiku Evrop-



Centralna banka Crne Gore pomno prati politiku Evropske centralne banke slijedom postojećeg monetarnog režima i strateškog opredjeljenja države Crne Gore za što skoriji ulazak u EU

ske centralne banke slijedom postojećeg monetarnog režima i strateškog opredjeljenja države Crne Gore za što skoriji ulazak u EU.

Ukupna inflacija u EU bilježi trend pada, kao rezultat smanjenja poremećaja u globalnim lancima vrijednosti s jedne strane i restriktivne monetarne politike centralnih banaka s druge strane. Crna Gora je otvorena i eurizovana ekonomija, te makroekonomski trendovi u EU, i globalno, imaju uticaj na njenu inflaciju. Crna Gora je usko povezana kroz globalne lance vrijednosti sa Evropskom unijom, i to je jedan od važnih transmitora EU inflacije na Crnu Goru.

Studije Centralne banke to potvrđuju – inflacija u Crnoj Gori je dominantno pod uticajem globalnih faktora vezanih za cijene sirovina, hrane i nafte. Jedan od zaključaka istraživanja je da kratkoročno povećanje inflacije od 1% u EU može dovesti do povećanja inflacije u Crnoj Gori za 0,77 pp. Stoga, smanjenje EU inflacije, usljed primjene restriktivne monetarne politike, utiče i na smanjenje inflacije u Crnoj Gori. Prosječna inflacija u 2023. godini bila je visoka i iznosila je 8,6%. Iako je u pitanju visoka inflacija, treba istaći njen izrazit silazni trend. Tako je u januaru 2023. godine inflacija iznosila 16,2%, da bi u aprilu 2024. godine iznosila 5,4%. Prognoza Centralne banke je da će inflacija nastaviti trend pada i u tekućoj godini, ali da će i dalje biti iznad optimalne inflacije od 2%. Od marta ove godine na snazi su i limitirane cijene na određene prehrambene proizvode, kao dodatni vid mjera u kontroli inflacije u narednim mjesecima.

Uticaj pooštavanja monetarne politike ECB-a odrazio se i na uslove finansiranja u Crnoj Gori. U aprilu 2024. godine prosječna ponderisana efektivna kamatna stopa na novoodobrene kredite iznosila je 6,89%, dok je krajem decembra 2021. godine ista iznosila 4,83%, što predstavlja rast od 2,67 pp. Jedan od primarnih uzroka rasta bio je svakako rast referentnih kamatnih stopa ECB, što je konsekventno uticalo na rast euribora kao ključne komponente u strukturi varijabilne kamatne stope i pooštavanje uslova kreditiranja. Pozitivna okolnost po crnogorski bankarski sistem u proteklom periodu ogleda se u višku likvidnosti te

primarnom oslanjanju na finansiranje iz domaćih izvora na koje se obračunavaju izuzetno niske pasivne kamatne stope. Zbog navedenog rasta referentnih kamatnih stopa, ECB se nije u toj mjeri odrazio na rast efektivnih kamatnih stopa u Crnoj Gori kao što je to bio slučaj sa većinom evropskih zemalja. Nižim prosječnim efektivnim kamatnim stopama na novoodobrene kredite, u određenoj mjeri, kontribuirala je i inicijativa Centralne banke u pravcu smanjenja kamatnih stopa za stanovništvo koja se počela primjenjivati od marta ove godine.

Istovremeno, iznos odobrenih kredita je rastao. Tokom prva četiri mjeseca 2024. godine odobreno je 33,61% više u vrijednosnom smislu novih kredita u odnosu na isti period prethodne godine. Kontinuiran supervizorski nadzor i primjena regulatornog okvira koji je u velikoj mjeri usaglašen sa EU *acquis* rezultirali su visokom likvidnošću i solventnošću bankarskog sistema, dok je nivo NPL-a u padu. Učešće NPL-a u ukupnim kreditima iznosi 4,75% na kraju aprila 2024. godine i ostvaruje pad od 0,78 pp u odnosu na isti period prethodne godine.

Centralna banka Crne Gore aktivno primjenjuje makroprudencijalne instrumente - kapitalne bafere i to: kontraciklični bafer (trenutno 0%, odnosno 0,5% od 1.4.2025. godine), bafer za strukturni sistemski rizik (trenutno 1,5%) i bafer za ostale sistemski važne kreditne institucije (trenutno 1,25-2%), dok je bafer za očuvanje kapitala određen Zakonom o kreditnim institucijama (trenutno 1,875%, odnosno 2,5% od 1.1.2025. godine). Mimo kapitalnih bafera, trenutno su u primjeni i makroprudencijalne mjere za ograničavanje kreditnog rasta gotovinskih neobezbijeđenih kredita i nekvalitetnih kredita među tim kreditima. Trenutno, Centralna banka u primjeni nema tzv. makroprudencijalne mjere koje se odnose na dužnike (*borrower-based measures*), poput DSTI racija, LTV racija i sl. Po tom pitanju, banke su samo u obavezi da za kredite koje daju fizičkim licima interno uspostavljaju za njih prihvatljiv nivo tih racija. Međutim, ukoliko dođe do rasta rizika, Centralna banka se neće ustručavati da primjeni i ove makroprudencijalne mjere. ■