

Adisa Omerbegović

Realni devizni kurs u BiH, neophodna prilagodavanja u kontekstu makroekonomske stabilnosti i pristupanja EU

Aranžman valutnog odbora u BiH osigurava da se valuta BiH – konvertibilna marka, KM – u svakom momentu može zamijeniti za EUR u skladu s prethodno definiranom i fiksnom kursu od 1,9558 KM za 1 EUR. Takav aranžman valutnog odbora osigurava stabilnost lokalne valute. Međutim, aranžman je bio, i još uvijek jeste, predmet javnih rasprava. Dok jedna grupa argumenata ističe da bi bilo opasno ustupiti instrument monetarne politike bh. političarima – što uistinu i jeste slučaj pošto se pokazalo da finansiranje rasta putem inflacije izaziva opasnu inflatorno-devalvacionu spiralu u mnogim zemljama u razvoju, uključujući i bivšu Jugoslaviju u prošlosti. Za one koji zastupaju ovaj stav, BiH je suviše mala zemlja da bi imala vlastitu valutu, a ima najviše koristi od toga što ima čvrstu, prihvaćenu valutu, te stoga valutni odbor obezbjeđuje jako poželjnu stabilnost deviznog kursa. Zastupnici suprotnog stanovišta su oni koji smatraju da, zbog činjenice da aranžmani valutnog odbora ne dozvoljavaju vladi nadležnost nad monetarnom politikom, BiH plaća visoku cijenu nerazvijene privrede u pogledu nezaposlenosti i privrednog rasta. Predstavljanje aranžmana valutnog odbora kao prepreke za ostvarenje privrednog rasta i povećanja zaposlenosti je pojednostavljeno načina gdje različite ekonomske varijable uzajamno djeluju i gdje je postignuta privredna ravnoteža (ekvilibrijum), i u oblasti internog tržišta robe i rada i eksternog računa BiH. U ovom radu usvojili smo model koji nam omogućava da uzmemo u obzir način gdje je postignut interni i eksterni bilans, i u ovom kontekstu analiziramo alternativne opcije politike koje su dostupne vladi prilikom rješavanja postojećih makroekonomskih disbalansa.

Također ćemo, korištenjem okvira makroekonomskog modela male otvorene ekonomije, pokazati da je – uprkos stanovištu koje možete zauzeti u pogledu prikladnosti postojećeg režima nominalnog deviznog kursa – valutni odbor u opasnosti ako se odmah ne izvrše korekcije, pošto trenutna situacija ekonomskih varijabli u BiH i njihovi uslovi ukazuju na postojanje makroekonomske asimetrije. Garancija koju CBBH daje pri obećanju da će zamijeniti KM u EUR po fiksnom kursu ne predstavlja problem kada su devizne rezerve dovoljne. Izvozom se zarađuju devize, dok uvoz osiromašuje devizne rezerve zemlje; devize također ulaze u zemlju putem transfera, grantova, doznaka ili dotoka stranog kapitala u zemlju, ali s postojećim trendom smanjenja dotoka stranog kapitala u zemlju i s ogromnim deficitom na tekućim računima koji trenutno iznosi 60% BDP-a, pritisak na aranžman valutnog odbora će se povećati, na taj način ugrožavajući i njegovo samo postojanje. U ovom radu ćemo razmatrati problem s kojim se suočava BiH sa aranžmanom valutnog odbora (Currency Board - CB) u kontekstu željenog dostignuća u pogledu makroekonomske stabilnosti (kao potrebnog uslova za pristupanje EU) i privrednog rasta. Procijenit ćemo alternativne aktivnosti politike koje su dostupne vladi i procijeniti kojom opcijom politike se mogu postići ovi ciljevi, na najbolji način koristeći standardni okvir male otvorene ekonomije koji je izgrađen na poznatom Dornbuschovom (1983) modelu otvorene ekonomije.

Procijenit ćemo dvije ekstremne opcije napuštanja valutnog odbora i zadržavanja *statusa quo*. Nijedna od ovih opcija, što ćemo pokazati rezultatima ekonometričke analize koristeći usvojeni okvir, ne omogućava postizanje željenih ciljeva valutne stabilnosti kombinirane s makroekonomskom stabilnošću, što se zahtijeva kriterijima za pristupanje EU. Pokazat ćemo da je treća opcija, i optimalna opcija politike u kontekstu usvojenog okvira i kriterija postizanja i valutne i makroekonomske stabilnosti, način zadržavanja valutnog odbora u kombinaciji sa strukturnim promjenama na tržištu rada (čineći tržišta rada fleksibilnijim i povećavajući pokretljivost radne snage) i u isto vrijeme radeći na unapređenju klime za investicije, što će omogućiti BiH da postane dovoljno konkurentna da privuče sve veća investiranja, a zauzvrat dobije makroekonomsku stabilnost. Također ćemo pokazati da su ove strukturne promjene potrebne za postizanje željenih makroekonomskih ciljeva, čak i ako zemlja odabere neku drugu opciju politike, ukoliko želi ikada dugoročno postići interni i eksterni bilans, i zagovarat ćemo tezu da kratkoročna rješenja stoga nisu moguća za BiH, kao ni za bilo koju drugu ekonomiju. Stoga su dati jasni dokazi da se treba opredijeliti za optimalnu politiku koju forsiramo za date reforme što ih treba provesti brzo kako bi se izbjegla još lošija ekonomska kriza ako BiH ne poduzme potrebne aktivnosti na vrijeme. Pošto je situacija u mnogim zemljama koje su nedavno doživjele ozbiljne finansijske i monetarne krize i posljedice takvih kriza razarajuće u pogledu stvarnih ekonomskih gubitaka, pokazat ćemo da BiH u trenutnom okruženju ima samo jedan efektivan način da postigne željeni cilj makroekonomske i valutne stabilnosti i izbjegne krizu.