Autor Guste Santini
Subota, 23 Prosinac 2006 17:29

Nova mjera mogla bi se nazvati: na ljutu ranu ljuta trava. Najprije vidimo što kaže službeno priopćenje centralne banke:

“Hrvatska narodna banka donijela je odluku kojom rast plasmana banaka ograničava na 12 posto. Odluka stupa na snagu 1. siječnja 2007. godine, a propisuje upis obveznih blagajničkih zapisa mjesečno po stopi od 50 posto na rast plasmana banaka koji je veći od 12 posto. Na upisane blagajničke zapise stopa je 0,75 posto, a ta mjera bila bi na snazi barem dvije godine. Cilj je destimulirati zaduživanje nebankarskog sektora u inozemstvu i stvaranje depozitne osnove u domaćim bankama iz koje je onda omogućeno kreditiranje drugih sektora u Hrvatskoj, objasnio je u četvrtak na susretu s novinarima guverner HNB-a Željko Rohatinski.
Naime, nastojanja središnje banke da se ograničio rast inozemnog zaduživanja banaka dala su rezultate (stopa rasta tog duga u ovoj je godini gotovo prepolovljena u odnosu na 2005.), no u praksi je njihovo zaduživanje supstituirano jeftinijim zaduživanjem poduzeća u inozemstvu. Dug poduzeća ove je godine porastao 33% za razliku od 2005. kad je rast iznosio 23 posto, tako da se uopće ne može govoriti o usporavnju rasta ukupnog ino-duga Hrvatske.
Plasmani banaka u ovoj su godini porasli 23,5%, inozemni dug do kraja godine iznosit će oko 28,7 mlrd eura ili 85% BDP-a, a deficit tekućeg računa premašit će 8% BDP-a.
Nastave li se trendovi iz ove godine krajem 2007 imali bismo deficit na tekućem računu platne bilance od barem 9% BDP-a, a inozemni bi dug narastao na 90%.
To nije neizdrživo, ali je kao tendencija neodrživo, kaže Rohatinski naglašavajući kako su svi svjesni da nova mjera predstavlja veliki udar na likvidnost i profitabilnost banaka. Rast kamata je moguć pod utjecajem poskupljenja izvora sredstava u EU, ali i pod utjecajem nove mjere središnje banke. Guverner je međutim siguran kako je u postojećim uvjetima (uključujući i gospodarski rast od 4,5 do 5%, te inflaciju ispod 3%) dovoljno da plasmani banaka rastu po stopama od 12 posto.”

Zabrinutost centralne banke sasvim je razumljiva. Rast inozemnog duga se ne usporava. Promjenjeni su igrači koji se zadužuju u inozemstvu kako to stoji i u izjavi predstavnika centralne banke. Ipak prije komentara valja se podsjetiti na nedavnu prošlost o čemu je bilo riječi na ovim stranicama.

Prvo. Hrvatska se je država «odlučila» zaduživati na domaćem financijskom tržištu a ne kao prije toga u inozemstvu. Odlučila pod navodnike valja protumačiti kao «sugestiju» od strane MMF-a. Sugestiju pod navodnike valja protumačiti, najblaže rečeno, kao ozbiljno upozorenje MMF-a Vladi da se neće više tolerirati rast inozemnog javnog duga.

Drugo. Državu je u inozemstvu zamjenio bankarski sustav koji postaje kreditor države ali i kreditor stanovništvu te dijelu privrednih subjekata sukladno koncepciji i strategiji vlasnika «domaćih poslovnih banaka». Kada su poslovne banke prekardašile centralna je banka svojevremeno uvela obveznu pričuvu na inozaduženja.

Treće. Umjesto centralne banke u inozemstvu se zadužuje gospodrastvo i putem depozita povećava kreditni potencijal «domaćih banaka» kako je to rečeno u gore citiranom priopćenju centralne banke.

Četvrto. Ono što je realno za očekivati je povećanje zaduženja gospodarstva u inozemstvu. Ovo se prije svega odnosi na izravno i neizravno povezana pooduzeća s inozemstvom koje neće ili će samo djelomično pogoditi mjere centralne banke. Preostali dio privrede, prvenstveno domaća poduzeća, doći će u nepovoljniji položaj. Drugim rječima, uvedene mjere centralne banke će se odraziti na smanjenje kreditne podrške domaćim privrednim subjektima koji ni do sada nisu bila primjereno praćena od «domaćih poslovnih banaka».

Peto. Linearna restrikcija rasta plasmana od 12% znači okoštavanje postojećeg bankarskog sustava koji je, uzgred rečeno, određen «domaćim poslovnim bankama» koje raspolažu gotovo cjelokupnim kreditnim potenicjalom i ostalim malim poslovnim bankama domaćeg kapitala koji su marginalni dio bankarskog sustava čija je kreditna aktivnost, možemo reći, zanemariva promatramo li veličinu i dinamiku kredita. Niska rentabilnost ovih malih poslovnih banaka će ovom mjerom centralne banke biti dodatno smanjena.

Šesto. Štedno-kreditne zadruge iako nevažne kao financijske institucije moraju se transformirati i postati dio bankarskog sustava. Uvođenje reda u rad štedno-kreditnih zadruga nije sporno. Ono što je zabrinjavajuće jest činjenica da će iste, s obzirom na veličinu svog kreditnog potencijala, postati problem per se. Naprosto nemožemo vjerovati da se prilikom ograničenja plasmana nije moglo i moralo misliti na proces nužne predstojeće tranzicije tih malih, na temelju uzajamnosti, financijskih institucija. Za očekivati je da će navedena mjera dodatno sugerirati zadrugarima da se klone čoravog posla i da se pokrene masovna eutanazija štedno-kreditnih zadruga.

Sedmo. Država će se i nadalje zaduživati i izuzeta je iz navedenog ograničenja što znači dodatno istiskivanje svih sektora sa domaćeg financijskog tržišta.

Da li je potrebno podržati navedenu mjeru?

Prvo. U Hrvatskoj sve Vlade i svaki guverner centralne banke preferira linearne mjere. Ističe se kako su linearne mjere neutralnije od nelinearnih mjera. Pri tome se zaboravlja da to naprosto nije istina. Pored toga nije moguće vjerovati da se žele linearni učinci neke mjere. Mjere se naprosto donose upravo zato da bi donesene mjere imale što pozitivniji cost-benefit odnos. Uzmimo primjer obvezne pričuve (obvezne rezerve). Kao što je znano obvezna pričuva, koja je dio primarnog novca, snažno utječe na monetarni multiplikator, s jedne strane, i, s druge strane, na visinu kamatnih stopa. Visoka obvezna pričuva nije dobra rekli bi pristalice trežišnog modela privređivanja jer obvezna pričuva remeti tržišne signale. Pa shodno tome što je obvezna pričuva viša to je njezin utjecaj veći. Međutim, to je samo dio priče. Drugi koji je neuporedivo značajniji jest da jednaka obvezna rezerva bez obzira na vremensku dimenziju depozita čini pasivu bilance poslovnih banaka kratkoročnijom kao što je to normalno za očekivati kada se radi o inflatornoj privredi. Upravo u uvjetima rastuće inflacije rastu kratkoročni depoziti u odnosu na dugoročne. U uvjetima smanjenja inflacije (smanjuje se inflatorni rizik) smanjuje se preferencija likvidnosti pa dugoročni depoziti, sukladno kompoziciji kamatnih stopa, postoju sve značajnija stavka u izvoru financiranja. Jasno je da samo dugoročni depoziti omogućuju dugoročne (čitaj: razvojne) kredite dok će kratkoročni depoziti biti u funkciji tekuće reprodukcije. U zemlji u kojoj je potreba ra

restrukturiranjem privredne strukture možemo reći dramatična bankarski sustav, zahvaljujući i obveznoj pričuvi, živi neki svoj odvojeni život. Jednaka obvezna pričuva za sve depozite čini poslovne banke rizičnijim institucijama nego što bi to one odista trebale biti. Toliko o potrebi linearnih mjera.

Drugo. Mjere centralne banke teško da mogu imati pozitivnih učinaka. Iz navedenog priopćenja je vidljivo da će se usporiti privredni rast temeljem ograničenja rasta plasmana. Naime, kao što je na ovim stranicama moguće pročitati samo servisiranje inozemnog duga Hrvatsku stoji preko 4,5% rasta BDP pa prema tome rast od 4,5% nije dostatan. Pri tome moram reći da nisam vidio Studiju koja pokazuje opravdanost i utemeljenost ovakve izjave. Čini mi se da će inzistiranje na ovoj mjeri dodatno uksporiti rast BDP u odnosu na njegov rast u ovoj godini.

Ukoliko centralna banka ostane pri spomenutoj odluci tada je valjalo tu odluku o maksimiranju rasta plasmana od 12% koncipirati tako da je snose one poslovne banke koje su se zaduživale izravno ili neizravno u inozemstvu. Teško je reći da je mjera donesena zbog malih banaka koje će platiti cijenu te mjere. Osim toga, valjalo je ograničiti kredite stanovništvu i to tako da se prepolove krediti za stambenu izgradnu a da se ostali krediti zadrže na razini per 31.12 ove godine. Nije trebalo ograničavati rast kredita privredi koja je ionako nedovoljno praćena od strane bankarskog sektora. I konačno, ne najmanje važno, valjalo bi preispitati proračun. Naime, oni koji poznaju računovodstvo znaju da prodaja obiteljskog srebra znači prihod proračuna pa nije korektno prema budućim generacijama prodaju obiteljskog srebra ispustiti iz obuhvata proračunskih prihoda. Ovo tim više kada je društveno «pretočeno» u državno vlasništvo nije isto definirano kao povećanje prihoda već kao povećanje bilance stanja. Kako se prodajom obiteljskog srebra smanjuje bilanca stanja tako je potrebito prihode temeljem prodaje uvrstiti u prihode proračuna. Ovo je od značaja kako bi se jasno definirao deficit proračuna.

Treće. Mišljenja sam da deficit države i platni deficit nije moguće rješavati financijskim mjerama što ne znači da financijske mjere nisu dobrodošle. Naime, naš problem dvostrukog deficita je problem koji je nastao eutanazijom privredne strukture i neprimjerene privredne aktivnosti koja je iz dogođene eutanazije nužno uslijedila. U Hrvatskoj je BDP tek nešto viši od ostvarenog u 1990. godini. Hrvatska je bila izvozno orijentirana privreda. Danas Hrvatska ne bi, kao društveni sustav, funkcionirala bez deficita platne bilance. Bogom dani turizam čini sliku manje sumornom ali ne rješava problem hrvatske privrede. Socijalni problemi su rastući a mogućnosti za socijalnom politikom se smanjuju svaki put kada se dio obiteljskog srebra proda. Uzgred rečeno, slijedeća godina će biti vrlo pogodna za rasprodaju. I konačno, dovoljno je podsjetiti da nam je produktivnost u industriji rastuća ali ne i produktivnost mjerena dohotkom per capita.

Prema tome, kako je problem u realnoj sferi tako je i terapija koju je moguće podržati namjenjena realnoj sferi. Na ovim je stranicama o prijedlozima cijelog arsenala napisano prilično mnogo. U časopisu Ekonomija/Economics najveći broj tekstova je posvećen upravo problemima o kojima govorim. Nije točno da se ne zna. Točno je da se značajne

promjene ne mogu učiniti u toku četiri godine i da Hrvatska krivuda. Ono što dodatno zabrinjava jest krivi smjer krivudanja.