

Intervju guvernera Hrvatske narodne banke dr. Željka Rohatinskog za slovenski mjesečnik "Bančni vestnik" -Listopad 2010.

Prosječna adekvatnost kapitala u bankama je još uvijek vrlo visoka

- **Gospodine guverneru, globalna financijska kriza jako je pogodila skoro sve zemlje u svijetu. Kako je utjecala na hrvatsku ekonomiju, kakvo je makroekonomsko stanje u vašoj zemlji? Da li je problem sve većeg javnog duga Republike Hrvatske u visini oko 50% BDP-a - ako se uzme u obzir i dug za koji su izdana jamstva - najveća opasnost za državu ?**

Za razliku od zemalja u kojima je ekonomska kriza izvorno generirana ili u njih prenijeta preko bankovnog sustava, taj je sustav u Hrvatskoj ostao relativno stabilan. Naime, unatoč brzom rastu kredita u prethodnom razdoblju, visoka kapitaliziranost banaka omogućila im je da na račun kapitala pokrivaju naknadno povećano aktiviranje kreditnog rizika. Istodobno, banke se nisu bavile poslovima sekuritizacije, pa je izostao i učinak prenošenja problema nenaplativosti njihovih potraživanja na ostale dijelove financijskog sustava. Problem održavanja likvidnosti, koji se pojavio na početku krize zbog zaustavljenog priljeva inozemnog kapitala i početne panike štediša koji su počeli povlačiti depozite, brzo je ublažen oslobađanjem prethodno imobilizirane likvidnosti od strane HNB-a, čemu se kasnije pridružila i podrška od strane inozemnih banaka-majki. Time je, prije svega, održana stabilnost tečaja bez koje je na početku krize moglo doći do urušavanja cijelog visokoeuriziranog financijskog sustava, a spriječena je i kontrakcija ukupnih kredita.

U takvim uvjetima, izravni utjecaj svjetske financijske krize na hrvatsku ekonomiju prvenstveno se manifestirao kroz snažan pad izvozne potražnje te stranih ulaganja. Tako je u 2009. godini izvoz roba i usluga realno smanjen za 16%, dok su izravna i portfolio strana ulaganja prepolovljena, što je rezultiralo smanjenjem investicija za 12% i dovelo do pada cijena te ispuhavanja balona na tržištima vrijednosnih papira i nekretnina.

Dakle, radi se o tipičnom slučaju "eksternog šoka" koji je radikalizirao od ranije prisutne probleme vanjske i unutrašnje neravnoteže te neracionalnosti u funkcioniranju ekonomskog sustava. Uz djelovanje uobičajenih psiholoških faktora, time je pokrenuta spirala kontrakcije dohodaka, domaće potražnje i, posebno, uvoza

pa je u 2009. godini, pri padu BDP-a za 5,8%, smanjen i deficit tekućeg računa sa prethodnih 9,2% na 5,4% BDP-a.

Postupnim izlaskom iz recesije zemalja EU, kao glavnog trgovinskog partnera, počinju se - s odgovarajućim vremenskim pomakom - mijenjati i tendencije na području izvoza, pa je taj dio hrvatske ekonomije prvi započeo s oporavkom. Za razliku od njega, domaća potrošnja je i dalje pod negativnim utjecajem pada raspoloživog dohotka uslijed smanjenja zaposlenosti i prosječne realne plaće u privatnom sektoru, kao i povećanog opreza u potražnji za kreditima od strane stanovništva. Ipak, najteža je situacija na području investicija, gdje je još uvijek visoka percepcija rizika, a pokazuje se i da nedostaju kvalitetni investicijski projekti.

U ukupnosti, iako se očekuje da će u drugoj polovini 2010. godine biti usporen dosadašnji pad ekonomske aktivnosti, ocjenjuje se da će na razini cijele godine pad bruto domaćeg proizvoda iznositi oko 2%. Time se pojedini problemi dodatno zaoštravaju, posebno u fiskalnoj sferi.

- **U vezi s najnovijim mjerama hrvatske Vlade za spas gospodarstva iznijeli ste stav da se privredni rast dugoročno ne može temeljiti na ekspanziji domaće potražnje i građevinarstva pomoću inozemnih kredita. Da ste u pravu potvrđuju slučajevi problematičnih zemalja, kao što su Grčka, Španjolska, Portugal i Irska. Ali, može li Hrvatska stvarno financirati privredni razvoj samo vlastitom akumulacijom?**

Prije izbijanja krize prosječni godišnji priljev inozemne akumulacije u Hrvatskoj iznosio je oko 9% BDP-a i njome je financirana gotovo trećina ukupnih investicija u zemlji. U 2009. godini taj je priljev smanjen na 4,9% BDP-a, a za 2010. godinu ocjenjujemo da će on biti niži od 3% BDP-a. Posljedično tome, smanjuje se i udio investicija u BDP-u sa 31% na oko 24%, što je - uz pad izvoza tijekom 2009. godine - osnovni uzrok smanjenja ukupne ekonomske aktivnosti u posljednje dvije godine. Dakle, promatrano na razini makroekonomskih agregata, očigledan je značaj i utjecaj što ga inozemna akumulacija ima na hrvatsku ekonomiju a imat će ga i u budućnosti. Kako u financijskom, tako i u tehnološkom smislu.

Međutim, pogleda li se struktura inozemnih direktnih investicija, uočljiva je njihova znatna usmjerenost u sektore financijskih usluga i nekretnina, gdje je njihov izravni doprinos formiranju bruto domaćeg proizvoda relativno mali i gdje ga je

djelomično moguće supstituirati domaćim izvorima likvidnosti, npr. daljnjim spuštanjem stope obvezne rezerve banaka. Prema tome, iako će inozemna akumulacija i dalje imati važnu ulogu u financiranju privrednog razvoja Hrvatske, promišljenom ekonomskom politikom, posebno fiskalnom politikom, moguće je znatno smanjiti stupanj ovisnosti zemlje od priljeva te akumulacije.

- **Misija MMF je u lipnju ove godine ocijenila da će manjak proračuna opće države ostati viši od 3,5 posto BDP-a, da će manjak šireg javnog sektora ostati na razini oko 5 posto BDP-a, a ukupni javni dug, uključujući jamstva, vjerojatno će još porasti. Kakve su realne mogućnosti, da se tempo rastućeg zaduživanja u inozemstvu uspori?**

Općenito govoreći, javni sektor u Hrvatskoj reagirao je na pojavu krize sporo i mlako. Rigidnost glavnine proračunskih rashoda u kombinaciji sa smanjenjem poreznih prihoda rezultirala je povećanjem deficita konsolidirane šire definirane opće države (uključujući Hrvatske autoceste) sa 2,7% BDP-a u 2008. na 5,2% u 2009. godini. S obzirom na bitno otežane mogućnosti inozemnog zaduživanja u prvoj polovini prošle godine on je pretežno financiran na domaćem tržištu, zahvaljujući i izvršenim promjenama u monetarnoj politici.

Izvjesno je da će taj deficit u 2010. godini premašiti 6% BDP-a, kako zbog podbačaja planiranih prihoda, tako i zbog izraženih političkih problema u vezi s pokušajem smanjivanja određenih "prava" korisnika proračunskih sredstava. Tako se nastavlja nepovoljna situacija koja je u sferi tekućeg proračunskog deficita, akumuliranog javnog duga i ukupno povećanih potreba financiranja bitno određena hipertrofiranosti javnih službi, neracionalnostima u poslovanju javnih poduzeća, neodrživošću postojećih sustava mirovinskog i zdravstvenog osiguranja te problemima u sustavima poticaja i subvencija. To je posljedica dosadašnjeg odgađanja nužnih reformi koje, naravno, imaju svoju ekonomsku, socijalnu i političku cijenu, pa su kao takve rizične, posebno u predizbornoj godini.

Time javni dug dostiže razinu od oko 50% BDP-a, koja nije visoka u odnosu na prosjek zemalja EU, ali je zabrinjavajuća s obzirom na dinamiku njegovog rasta, visoku poreznu presiju, izloženost valutnom riziku te potrebu budućeg ostvarivanja primarnog suficita kako bi se taj dug stabilizirao u uvjetima relativno niskog ekonomskog rasta.

- **Oživljavanje privredne aktivnosti u najrazvijenim evropskim zemljama u trećem tromesečju ove godine pozitivno je utjecalo recimo na slovensko ekonomiju. Osjeća li i hrvatska ekonomija neke pozitivne utjecaje u obliku porasta hrvatskog izvoza? Smanjuju li se troškovi inozemnog zaduživanja? Kakav je najnoviji rejting Hrvatske u svijetu?**

Robni izvoz Hrvatske u prvih sedam mjeseci ove godine je za 12.8% veći od prošlogodišnjeg, tako da ocjenjujemo da će, uz stagnirajuće rezultate u turizmu, ukupan izvoz roba i usluga biti u 2010. godini povećan za oko 5%. To je jedina komponenta u strukturi BDP-a koja raste, pa iako je ona nedovoljna da u ovoj godini kompenzira pad osobne potrošnje i investicija, bitno će pridonijeti daljnjem smanjivanju deficita tekućeg računa na oko 3% BDP-a. To će se odraziti i na usporavanje prirasta inozemnog duga, koji u prvih sedam ovogodišnjih mjeseci relativno stagnira.

Što se tiče troškova zaduživanja, izbijanjem krize krajem 2008. godine spread na hrvatske obveznice je u odnosu na njemačku obveznicu (DBR) naglo porastao sa prosječnih 100 na preko 600 bazičnih poena, da bi se zatim - usporedo s održanom stabilnošću financijskog sustava - počeo smanjivati na razinu od oko 250 bazičnih poena početkom 2010. godine. Od tada on, međutim, ponovno lagano raste i trenutno iznosi oko 370 bazičnih poena. Dijelom, to je naravno rezultat općeg stanja na financijskim tržištima, ali dijelom odražava i pogoršanu percepciju održivosti hrvatske fiskalne pozicije.

- **Vlasnička struktura hrvatskog bankovnog sustava pokazuje da je u stranom vlasništvu 15 banaka, u domaćem privatnom vlasništvu 17 banaka, a u rukama države nalaze se 2 banke. Ali sve te banke koje nisu podružnice («subsidiaries») inozemnih banaka vrlo su male. Prije deset godina u rukama inozemnih vlasnika bilo je 84 % (po visini bilančne sume) bankovnog sektora, a prošle godine već 91 %. Kakva su iskustva HNB-a s inozemnim bankama? Kakva je njihova kreditna politika? Podupiru li one potrošnju ili proizvodnju?**

Prodaja banaka stranim vlasnicima tema je oko koje se još uvijek "lome koplja", u smislu da li je time Hrvatska izgubila bitan dio svog ekonomskog suvereniteta i postala potpuno ovisna od parcijalnih interesa stranih banaka. S tim u vezi, činjenica je da je do ključne privatizacije domaćih i ulaska na tržište stranih banaka došlo nakon što je bankovni sektor krajem 90-tih godina zapao u tešku krizu, iz koje ga je država mogla "spašavati" jedino emisijom praktički neutrživih obveznica, ostavljajući otvorenim pitanje njegove likvidnosti i stvarne solventnosti. Tek dolaskom stranih banaka taj je problem bio riješen.

Od tada se poslovna politika banaka počela odvijati u očekivanom smjeru. Snažna ekspanzije kredita zasnovana na jeftinim inozemnim izvorima sredstava i pretežno usmjerena prema profitabilnijim, a ipak relativno sigurnim plasmanima sektoru stanovništva - kao što su stambeni i auto krediti - te plasmanima javnom sektoru. Pri tome su banke snažno poticale potražnju smanjivanjem kamatnih stopa i sve atraktivnijim uvjetima ponude kredita.

Kako je takva kreditna aktivnost izravno pridonosila povećanju deficita platne bilance i inozemne zaduženosti, dok je konverzija inozemnih izvora u lokalnu valutu vršila aprecijacijske pritiske, HNB je sve do izbivanja kriza vodio politiku ograničavanja inozemnog zaduživanja banaka i rasta domaćih kredita, kombinacijom "administrativnih" i prudencijalnih mjera. Dakle, bilo je to razdoblje permanentnog "sukoba" između središnje banke i komercijalnih banaka u stranom vlasništvu, pri čemu bi, međutim, bilo pogrešno uzroke sukoba tražiti u porijeklu vlasništva. Jednostavno, bilo je to razdoblje u kojem je liberalizacija financijskih tokova i niska cijena novca u svijetu globalno pokrenula ekspanzivnu politiku plasmana banaka, pri čemu se niti banke u domaćem vlasništvu nisu ponašale bitno drugačije od stranih banaka ili se vjerojatno ne bi ponašale bitno drugačije da su imale na raspolaganju veće izvore sredstava. Isto vrijedi i za razdoblje nakon izbivanja kriza, kada povećani rizici stavljaju sve banke u poziciju da vode mnogo oprezniju politiku svojih plasmana.

- **Profitabilnost banaka bila je 2004. godine oko 16,1%, a prošle godine samo 6,7%. Koji su osnovni razlozi za stalno snižavanje poslovne efikasnosti banaka? Očekujete li da će se taj trend okrenuti u drugom smjeru?**

Visoka profitabilnost banaka u prijašnjim godinama prvenstveno je ostvarivana ekonomijom obujma, odnosno kombinacijom snažne kreditne ekspanzije (koju su mjere HNB-a samo djelomično ublažavale) i održavanja relativno visokog kamatnog spreada. Dolaskom krize taj je model pretrpio znatne promjene. Ukupna kreditna aktivnost banaka usporila je rast sa 15 % u 2008. na samo 2,3 % u 2009. godini, što je uzrokovalo i usporavanje rasta ukupne aktive sa 7,2% na 2,4%. Istodobno, došlo je i do promjena u strukturi te aktive, s naglaskom na povećanje udjela likvidnijih i manje rizičnih oblika imovine te na daljnju valutnu supstituciju domaće valute devizama, sukladno odgovarajućim promjenama u valutnoj strukturi pasive banaka.

Na to se nadovezalo krizom inicirano kvarenje kvalitete aktive, gdje je udio djelomično nadoknadivih i nenadoknadivih plasmana povećan sa 3,3% na 5,3%, što je povećalo rezervacije za identificirane gubitke te smanjilo dobit banaka prije oporezivanja za 25%. Posljedično tome, stopa povrata na prosječni kapital banaka (ROAE) smanjena je sa 9,9% u 2008. na 6,7% u 2009. godini, ali je prosječna stopa adekvatnosti kapitala i dalje ostala visokih 15,8%.

Slična kretanja nastavljena su i u prvoj polovini ove godine kad su, uz blagi rast aktive banaka i povećani udio kredita u njezinoj strukturi, loši plasmani povećani za 11,3% i dostigli 6,9% ukupnih plasmana. Time izazvano povećanje rezervacija rezultira daljnjim smanjenjem dobiti prije oporezivanja za 20% (na godišnjoj razini), zadržavajući stopu povrata na kapital i dalje na razini ispod 7%. Međutim, kapitaliziranost banaka je još uvijek visoka te, uz primjenu propisa na osnovi Basela 2, prosječna stopa adekvatnosti kapitala sada iznosi 19%

- **S kojim privrednim sektorima i komitentima imaju poslovne banke najveće probleme zbog slabljenja kreditnog portfelja?**

Udio "loših" kredita u strukturi ukupno odobrenih kredita banaka povećan je sa 4,9% krajem 2008. godine na 9,6% sredinom 2010. godine, pri čemu je do pogoršanja kvalitete portfelja došlo kod svih vrsta kredita privatnom sektoru. Tako je kod kredita poduzećima udio loših kredita povećan sa 7,5% na 14,9%, a kod kredita stanovništvu sa 4,0% na 6,9%, u čemu su i dalje najrizičniji hipotekarni krediti gdje je udio loših kredita povećan u tom razdoblju sa 9,7% na čak 20%.

- **Jedan od najvećih uspjeha HNB-a je stabilan tečaj domaće valute kune, koji ove godine varira oko vrijednosti 7,2 do 7,3 kune za euro. Kojim mjerama, na koji način centralnoj banci uspijeva održati stabilan tečaj kune? Kakva je cijena održavanja stabilnosti domaće valute? Neki ekonomisti u Hrvatskoj misle da je najveća greška HNB-a održavanje stabilnog tečaja kune nasuprot euru i na pogrešnom nivou. Prema tim mišljenjima jaka kuna uništava, ili je već uništila, hrvatsko gospodarstvo.**

Rasprave o politici stabilnog tečaja vode se u Hrvatskoj još od uvođenja antiinflacijskog programa iz 1993. godine, a njihov intenzitet varira u zavisnosti od razvoja ekonomske situacije te parcijalnih interesa pojedinih učesnika u tim raspravama. U njima zagovornici politike fleksibilnog tečaja obično ističu samo njegovu funkciju na tržištu međunarodno razmjenjivih roba i usluga, a ne i funkcije koje on ima na ostalim tržištima, posebno na financijskom tržištu.

Nasuprot tome - ne osporavajući činjenicu da, u zavisnosti od cjenovne elastičnosti vanjske trgovine, deprecijacija tečaja može u određenoj mjeri i u određenom razdoblju povećati izvoznu potražnju te destimulirati uvoz pozitivno utječući na platnu bilancu - HNB ukazuje da bi takva politika bila istodobno praćena znatnim povećanjem troškova i dugoročnijim gubicima na ostalim ekonomskim područjima. U pravilu većim nego što su neto pozitivni učinci na području izvoza. To potvrđuju i najnovije analize MMF-a u kojima se ocjenjuje sadašnja razina tečaja kune pomoću tri standardne metode - ravnotežnog realnog tečaja, makroekonomske ravnoteže i eksterne održivosti - pri čemu se rezultati dobiveni svakom od tih metoda donekle razlikuju. Prema prvoj metodi, zasnovanoj na deflacioniranju nominalnog tečaja potrošačkim cijenama, realni efektivni tečaj kune prema euru je na razini određenoj fundamentima, dok je po ostale dvije metode, zasnovane na bilanci plaćanja i neto inozemnoj poziciji bankovnog sustava, on realno precijenjen za 5 do 11%.

Istodobno,- u analizi se ističe visoka izloženost Hrvatske tečajnom riziku zbog visokog inozemnog duga (95% BDP-a), visokog stupnja financijske euriziranosti (70% ukupnih kredita i 65% ukupnih depozita bankovnog sustava) te zbog visoke bilančne izloženosti nefinancijskog sektora (120% BDP-a). S obzirom na to, procjenjuje se da bi nominalna deprecijacija tečaja kune od 10% inicijalno predstavljala neto troškovni udar na nefinancijski sektor hrvatske ekonomije na razini

od 7% BDP-a, čemu treba dodati i značajne gubitke u bankovnom sektoru po osnovi dodatnog aktiviranja kreditnog rizika. Konačno, treba računati i s inflacijskim oporezivanjem dohodaka temeljem prelijevanja učinka deprecijacije na domaće cijene. Zbog svega toga, ocjenjuje se da eksternu konkurentnost hrvatske ekonomije treba prvenstveno podržavati mjerama unapređenja poslovnog okruženja i povećanja profitabilnosti realnog sektora metodama "interne deprecijacije", putem politike dohodaka i fiskalne konsolidacije.

- **U razdoblju 2000. – 2010. novčana masa povećala se sa 1,8 mlrd eura na 6,8 mlrd eura, a međunarodne pričuve sa 2,9 mlrd eura na 10 mlrd eura. Jeste li u HNB-u zadovoljni tim omjerom i visinom pričuva?**

Aktualna razina neto deviznih pričuva HNB-a odgovara protuvrijednosti gotovo sedmomjesečnog uvoza roba i usluga te je dostatna za održavanje eksterne likvidnosti zemlje i, po potrebi, za intervencije na deviznom tržištu radi održavanja stabilnosti tečaja. Što se tiče odnosa između ostvarenog prirasta tih pričuva i prirasta novčane mase, odnosno niskih vrijednosti kreditnog i monetarnog multiplikatora, oni odražavaju politiku koju je HNB dosad provodio te ključne instrumente kojima se pri tome služio. Visoka razina obvezne pričuve, granična obvezna pričuva na inozemno zaduživanje banaka, obvezni upis blagajničkih zapisa za brži rast plasmana banaka od limitiranog, stopa minimalno potrebnih deviznih potraživanja i druge mjere kojima je prije krize HNB destimulirao kreditnu ekspanziju banaka te ukidanje ili bitno ublažavanje tih mjera po izbijanju krize. Pri tome je, zbog početnog pritiska na deviznu likvidnost, povećana proporcija obvezne pričuve koja se efektivno izdvaja u kunama. Dakle, ti omjeri nisu bili unaprijed postavljen "cilj", već rezultat jedne politike u danim okolnostima.

- **Ako pogledamo strukturu monetarnog agregata M4 možemo vidjeti da se udjel kunskih depozita u zadnje dvije godine snižavao, a udjel deviznih depozita povećavao. Kako možemo to protumačiti? Je li u pitanju veće povjerenje građana u euro nego u domaću valutu ili nešto drugo?**

Kao što je na prostorima bivše države dobro poznato, povjerenje u vlastiti novac teško se uspostavlja a lako gubi u zemlji čija ekonomska povijest obiluje

razdobljima visoke inflacije i deprecijacije tečaja. Može se zapravo kazati da je politika stabilnog tečaja i niske inflacije koju je HNB vodio u posljednjih desetak godina imala za posljedicu upravo postupno jačanje povjerenja u vlastitu valutu. To je vidljivo i iz permanentnog povećavanja udjela kunskih depozita u strukturi ukupnih depozita, koji su sa razine od 28% krajem 2000. godine porasli na 48% krajem 2007. godine, sukladno čemu je povećana i kunska komponenta u strukturi ukupnih likvidnih sredstava sa 34% na 52%. Taj je trend, međutim, zaustavljen izbijanjem krize i širenjem opće ekonomske nesigurnosti tijekom 2008. godine, tako da sredinom 2010. godine kunski depoziti u strukturi ukupnih depozita iznose 34%, a udio kunskih sredstava u strukturi ukupnih likvidnih sredstava 39%. Sigurno da svako novo aktualiziranje rasprava o navodnoj poželjnosti deprecijacije tečaja ne ide u prilog reafirmaciji povjerenja u domaću valutu.

- **Prosječne aktivne kamatne stope banaka su se u posljednje dvije godine povećale s oko 6% na oko 8%, ako uzmemo u obzir, recimo, dugoročne kredite stanovništvu s valutnom klauzulom. Što mogu poslovne banke napraviti da bi se te kamate počele smanjivati i približiti prosječnim aktivnim kamatnim stopama u eurozoni?**

Krajem 2007. godine završilo je razdoblje općeg pada kamatnih stopa, tijekom kojeg je prosječna kamatna stopa banaka u Hrvatskoj na kredite s deviznom klauzulom smanjena sa 10,7% krajem 2000. godine na 6,7%. Od tada ona raste tijekom 2008. i 2009. godine na 8,3%, da bi se sredinom ove godine ponovno počela lagano smanjivati i u mjesecu kolovozu iznosi 7,9%. Takvo kretanje kamatnih stopa tijekom prošle i na početku ove godine odvijalo se u uvjetima kad je relaksacija monetarne politike značajno smanjila "regulacijske" troškove, pa je na njih primarno utjecala promjena uvjeta poslovanja banaka na tržištu. Na početku to je bilo poskupljenje inozemnih izvora sredstava te povećanje kamatnih stopa na štednju u zemlji, kojom su banke nastojale nadomjestiti inozemna sredstva, na što se onda nadograđivao povećani kreditni rizik te politika destimuliranja pojedinih dijelova potražnje za kreditima. Početkom ove godine nešto je oslabio utjecaj tih elemenata, čemu je pridonio i početak primjene modela odobravanja sindiciranih kredita poduzećima za obrtna sredstva od strane poslovnih banaka i HBOR-a, u funkciji čega je HNB dodatno smanjio stopu obvezne pričuve za jedan postotni poen.

- **Hrvatska će vjerojatno imati probleme i zbog vanjske ranjivosti. Njen inozemni dug se, naime, povećava i prošle godine povećao se s oko 39 mlrd eura na oko 44,6 mlrd eura. Kakva je Vaša ocjena, u kolikoj mjeri je inozemna zaduženost hrvatske države, poduzeća i banaka zabrinjavajuća?**

S obzirom na visinu i ročnost inozemnog duga te stupanj euriziranosti financijskog sustava, vanjska ranjivost hrvatske ekonomije je, po definiciji, zabrinjavajuća. To pokazuju i svi testovi održivosti vanjskog duga pri čemu bi, očekivano, najteže posljedice proizašle iz snažne jednokratne deprecijacije tečaja. Iz tih razloga HNB je godinama vodio politiku usporavanja inozemnog zaduživanja, koja nije uvijek nailazila na razumijevanje ni u zemlji ni u inozemstvu, s obrazloženjem kako još postoji prostor za povećanje zaduženosti bez većeg rizika.

Međutim, kao što pokazuju iskustva zemalja koje su ranije iskusile financijske i valutne krize, u praksi ne postoji nikakva "krična granica" ispod koje je zemlja relativno sigurna od mogućnosti nastanka krize, kao ni jedinstveni "okidač" koji aktivira takvu krizu. Sve to ukazuje na potrebu krajnjeg opreza.

- **Ove godine teret otplate glavnice i plaćanja kamata stranim kreditorima je stvarno velik, jer se radi o anuitetu u visini preko 13 mlrd eura. Postoji li mogućnost refinanciranja? Hoće li Hrvatska sklopiti stand-by aranžman s Međunarodnim monetarnim fondom?**

Kao što ni u vrijeme kada je imala stand-by aranžmane sa MMF-om, Hrvatska poslije 1997. nije nikad koristila tim aranžmanima odobrene zajmove, tako ni sada objektivno ne postoji potreba za takvim sredstvima. Prijašnji aranžmani imali su prvenstveno za cilj da osnaže vanjsku vjerodostojnost Vlade i HNB-a, odnosno percepciju financijskih tržišta o odgovornoj ekonomskoj politici, kao što su predstavljali i određeni "ponder" za poduzimanje u zemlji nepopularnih mjera. Ovaj put, nakon što je financijski sustav uspješno izdržao prvi udar krize i omogućio državi potrebno zaduživanje na domaćem tržištu, hrvatske vlasti su procijenile da mogu održavati vjerodostojnost svoje ekonomske politike i bez aranžmana s Fondom.

Relativno uspješna izdanja obveznica na inozemnom tržištu krajem prošle i tijekom ove godine su to u određenoj mjeri i potvrdila.

Međutim, dosadašnja uspješnost ne daje nikakvo jamstvo da će tako biti i ubuduće. Ključnu ulogu u tome imat će predstojeći rezultati u konsolidaciji javnih financija. Ne uspije li Vlada u svojim naporima, traženje novog stand-by aranžmana možda neće imati alternativu.

- **U kojoj mjeri ste kao guverner zadovoljni stupnjem neovisnosti HNB-a od Vlade i politike?**

Bitni elementi funkcionalne, personalne i financijske neovisnosti središnje banke, uključujući zabranu izravnog kreditiranja države, utvrđeni su već Zakonom o HNB-u iz 2001. godine. Kasnije izmjene tog zakona kao i promjena Ustava u 2010. godini radi potpunog usklađivanja domaćeg zakonodavstva s pravnim stečevinama EU, nisu u tom pogledu donijele ništa bitno novog. Dakle, HNB je potpuno neovisna institucija i u ovih desetak godina, osim sporadičnih slučajeva vezanih uz licenciranje, nije bilo stvarnih pokušaja Vlade ili drugih političkih struktura da tu neovisnost dovedu u pitanje.

Ono o čemu se, međutim, može raspravljati jest operativna usklađenost između monetarne i fiskalne politike. Kao i u drugim zemljama, tako i u Hrvatskoj situacija na tom području nije idealna. Naime, iako je temeljni cilj monetarne politike održavanje stabilnosti cijena, ona u svom djelovanju izravno ulazi u širu interakciju s politikama Vlade gdje motivi i razlozi donošenja pojedinih mjera mogu biti vrlo različiti. U suštini, HNB je u cijelom prethodnom razdoblju nastojao održati stabilnost financijskog sustava, u čemu se prije izbijanja krize morala provoditi relativno restriktivna politika kretanja ukupnih monetarnih agregata. Suprotno tome, fiskalna politika je bila pretežno ekspanzivna, a kako HNB nema nikakav izravni utjecaj na politiku i monetarne učinke zaduživanja države, restriktivnost ukupne monetarne politike pojačano se odražavala na privatni sektor, što je ponekad rezultiralo problemima u alokaciji kredita i sektorskoj likvidnosti. Slična situacija, samo sada sa suprotnim predznakom, pojavila se nakon izbijanja krize kad je HNB oslobodio velik iznos likvidnosti koji je, međutim, gotovo u cijelosti iskorišten za kreditiranje javnog sektora dok je kreditiranje privatnog sektora stagniralo, čime je u određenoj mjeri

usporen izlazak ekonomije iz recesije. Dakle, postoji još mnogo prostora za unapređenje suradnje između Vlade i HNB-a.

- **Sredinom kolovoza razgovarali ste na sastanku u Vladi i o mogućem uvođenju poreza na aktivu banaka, što bi možda poboljšalo fiskalnu situaciju, ali bi vjerojatno štetno utjecalo na poslovne banke. Jeste li o toj ideji Vlade u posljednje vrijeme razgovarali s bankarima? Kakve su opasnosti eventualnog oporezivanja dobiti banaka?**

Za razliku od aktualnih ideja o oporezivanju banaka u funkciji formiranja jamstvenog fonda za pokriće eventualnih većih gubitaka u poslovanju, kao i destimuliranja banaka za ulaženje u poslove visokog rizika, razmišljanja o oporezivanju aktive banaka u Hrvatskoj bila su motivirana isključivo fiskalnim razlozima. Pri tome je isticano načelo pravednosti oporezivanja, s obzirom na relativno visoku dobit koju bankovni sektor ostvaruje i u vrijeme krize. Međutim, čak i ako se zanemari činjenica da su aktualne stope dobiti u odnosu na kapital i aktivu banaka danas višestruko manje nego što su bile unatrag nekoliko godina, mnogi ekonomisti - a ne samo bankari - ističu negativne učinke koje bi takav porez mogao imati na ukupnu ekonomiju.

Tu se, prije svega, misli na tri aspekta takvog učinka: povećanje kamatnih stopa ili, vjerojatnije, onemogućavanje njihovog smanjivanja, budući da su banke svjesne kako bi potpuno prebacivanje troška poreza na komitente povećalo kreditni rizik; usporavanje rasta aktive banaka s promjenama u njezinoj strukturi prema sigurniji i profitabilnijim proizvodima, što bi imalo poseban utjecaj na kreditiranje sektora poduzeća; moguće povlačenje depozita, a nije isključeno i kapitala, inozemnih banaka-majki s obzirom na aktualnu visoku likvidnost i kapitaliziranost banaka u Hrvatskoj, što bi moglo rezultirati deprecijacijskim pritiscima. Dakle, ocjena je da bi oporezivanje aktive banaka moglo imati značajne prorecesijske učinke, a da istodobno ne bi znatnije pridonijelo fiskalnoj konsolidaciji.

Naravno, sve to ne znači da se u funkciji smanjivanja proračunskog deficita nužno smanjenje rashoda ne može kombinirati i s određenim povećanjem poreznih prihoda, uz uvažavanje načela pravednosti oporezivanja i financijskog kapaciteta poreznih obveznika. Moguća rješenja na tom području su npr. oporezivanje kapitalne

dobiti, oporezivanje isplate dividendi, povećanje stope poreza na dobit i drugo, što bi zahvatilo mnogo širi krug obveznika te donijelo veće proračunske prihode, bez opasnosti narušavanja ustavnog načela o ravnopravnosti uvjeta privređivanja.

- **Problem štediša u podružnici Ljubljanske banke u Zagrebu još uvijek nije riješen i to opterećuje odnose između centralnih banaka i vlada Hrvatske i Slovenije. Od 12 milijardi dolara deviznih uloga stanovništva u bivšoj SFRJ više od 95 % tih uloga riješeno je po teritorijalnom principu. Zašto to nije moguće i u slučaju podružnice Ljubljanske banke u Zagrebu?**

Stavovi HNB o deviznim depozitima hrvatskih građana kod Ljubljanske banke poznati su javnosti i mogu se naći na našoj web stranici (www.hnb.hr/priopc/ march 14, 2006). Nadalje, HNB podržava inicijativu s nedavnog sastanka Pahor-Kosor o obnavljanju pregovora uz posredovanje BIS-a u Baselu sukladno Aneksu C Ugovora o pitanjima sukcesije. Pored toga, HNB je tijekom proteklih godina u nekoliko navrata pokušavao uspostaviti određene kontakte sa slovenskom stranom radi mogućeg iznalaženja bilateralnog rješenja, što sve potvrđuje našu zainteresiranost da se problem riješi u okvirima općih pravnih normi i ekonomske logike. Nadam se da je želja za iznalaženjem takvog rješenja obostrana.

Intervju je pripremio Emil Lah