

Uvodno izlaganje zamjenika guvernera Hrvatske narodne banke Relje Martića u Hrvatskom saboru 26. ožujka 2015., u prigodi rasprave o Polugodišnjoj informaciji o financijskom stanju, stupnju ostvarenja stabilnosti cijena i provedbi monetarne politike (u prvih šest mjeseci 2014. godine)

Tijekom prvog polugodišta 2014. godine Hrvatska narodna banka je, kao i godinama nakon 2008., vodila ekspanzivnu monetarnu politiku. To se ogledalo i u realnom rastu novčane mase i širih monetarnih agregata, a posebno u velikim i dotad nezabilježenim viškovima kunske likvidnosti na računima banaka kod središnje banke i povijesno niskim kamatnim stopama na tržištu novca. Činjenica da HNB de facto provodi svojevrstu politiku tzv. kvantitativnog popuštanja, promiče dijelu čak i stručne javnosti, jer se naša središnja banka pri tome ne koristi istim instrumentima kreiranja novca kakvim se koriste u politikama kvantitativnog popuštanja američki FED, Japanska središnja banka, Europska središnja banka (ESB) i druge velike središnje banke. Zašto? Zato jer je struktura bilance HNB-a bitno drugačija, drugačija je i struktura domaćeg financijskog sustava u odnosu na financijske sustave razvijenih gospodarstava i konačno te najbitnije, jer u svojoj zbirci alata HNB još uvijek ima efikasan instrument koji nije na raspolaganju spomenutim središnjim bankama. Taj instrument je obvezna pričuva.

Na početku krize središnja banka je oslobodila ogromnu deviznu i kunsku likvidnost, ukidajući razna ograničenja, koja je bila uvodila u fazi buma kako bi monetarnim stezanjem, ali i nekonvencionalnim mjerama usporila kreditnu aktivnost banaka. Zatim je postupno spuštala stopu obvezne pričuve, dijelom uvjetovano i u kombinacijama s određenim programima kreditiranja Hrvatske banke za obnovu i razvitak. Dok ne iscrpi mogućnost spuštanja stope obvezne pričuve do razina na kojima je stopa obvezne pričuve i značaj obvezne pričuve kao instrumenta monetarne politike prisutan u Eurosustavu ili, primjerice, u Sjedinjenim Američkim Državama ili Velikoj Britaniji ili Japanu itd., nema potrebe i bilo bi neracionalno kreirati novi novac drugim kanalima. Obvezna pričuva je još uvijek ogroman rezervoar potencijalne nove likvidnosti od preko 31 milijarde kuna. Taj novac kad se oslobađa i pušta u sustav, oslobađa se trajno, bez roka dospijeca ili reotkupa, za razliku od repo aukcija ili kupovina vrijednosnih papira, što rade navedene velike središnje banke. K tome, taj je novac besplatan, nema plaćanja kamate, to nije kredit. Povrh toga, smanjenjem stope obvezne pričuve izravno se povećava kreditni multiplikator.

Kvantitativno popuštanje nije bilo u stanju potaknuti značajniji rast kredita u Hrvatskoj, jednako kao što to niti dosadašnja ekspanzivna novčana politika ESB-a nije uspjela učiniti u Eurosustavu. U razvijenim tržišnim ekonomijama s razvijenim financijskim sustavima, kvantitativno popuštanje vodilo je i vodi prije svega do rasta cijena

financijskih instrumenata i dionica i stvaranja novih burzovnih balona. Burzovni indeksi su viši nego prije krize, a rast je gospodarstava prigušen. Problem je svugdje isti – kako da taj novi novac završi u realnom sektoru, u produktivnim investicijama i poslovima. Zbog izostanka takvog učinkovitog novčanog prijenosa, kvantitativno popuštanje najviše pogoduje financijskim ulagačima i u stvari vodi u daljnje nejednakosti i sije sjeme nove krize, ako njegovi stimulativni učinci nisu praćeni stvarnim reformama. I zato, kad su čelnici ESB nedavno bili najavili najnoviju rundu kvantitativnog popuštanja, njihova je poruka bila: labava monetarna politika nije panacea, potrebne su daljnje reforme.

Izgleda da je kvantitativno popuštanje dalo određene rezultate u SAD-u, ciljanjem na tržište privatnih vrijednosnica. U Europskoj uniji, gdje je tržište duga relativno nerazvijeno i gdje banke, a ne tržište kapitala, imaju glavnu ulogu u financiranju poduzeća (80% financiranja ide preko banaka, prema samo 30% u SAD-u), takvog tržišta privatnih vrijednosnica u značajnijem obimu u stvari i nema, te bi možda, prema nekim mišljenjima, izravnije i efikasnije bio upotrijebljen novotiskani novac u ulaganja u obveznice Europske investicijske banke i sličnih institucija i mehanizama koji prate razvojne i ulagačke programe i osiguravaju garancijske sheme posebno za mala i srednja poduzeća.

Hrvatska narodna banka je, međutim, i to već radila. Tražila je rješenja za oživljavanje financiranja poduzeća u suradnji s HBOR-om, preko poznatih kreditnih modela HBOR-a. HNB je na samom kraju 2013. ponovno pokrenuo sličan mehanizam, ali izravno, bez HBOR-a. Spuštena je stopa obvezne pričuve za 1,5% (sa 13,5%) i time je oslobođeno gotovo četiri milijarde kuna – ali uvjetno. Banke su oslobođene kune morale upisati u blagajničke zapise koji ne nose kamate i koje je onda HNB otkupljivao od banaka, odnosno unovčavao sukladno povećanju njihove kreditne aktivnosti.

Dakle, od početka prošle godine bankama je za kreditnu aktivnost bilo na raspolaganju dnevno u prosjeku osam milijardi kuna viška na njihovim žiro računima, uz tih gotovo četiri milijarde kuna u blagajničkim zapisima, spremnih da budu unovčeni tempom kojim bi banke odobravale nove kredite. To je ogroman kreditni potencijal. Istraživanja provedena u HNB-u, pokazuju da je u ovom razdoblju ponuda bila samo manjim dijelom ograničavajući faktor rasta kredita. Glavni problem je slaba kreditno sposobna potražnja uz previše prezaduženih i podkapitaliziranih sektora u atmosferi ekonomskog pesimizma. Stanovništvo se nastavilo razduživati, a krediti poduzećima su u prvom polugodištu u stvari stagnirali. Dakle, očito je da problem ne leži u manjku likvidnosti i da se ne može riješiti izolirano monetarnom politikom.

Tako je i u prvom polugodištu 2014. gospodarska aktivnost stagnirala, no zbog usporavanja krajem 2013. međugodišnje stope rasta BDP-a u prvom i drugom kvartalu bile su negativne i iznosile su -0,6% za prvi i -0,8% za drugi kvartal. Glavni su problem

investicije. Daleko najjači negativni doprinos BDP-u dolazio je od daljnjeg pada investicija (čak za -3,6% i -5,2%) i tek zatim mnogo manje od pada državne i osobne potrošnje. Pozitivni doprinos dolazio je jedino iz odnosa s inozemstvom uslijed dinamiziranja rasta izvoza.

Gledano sa proizvodne strane, do pada je došlo naročito u djelatnostima građevinarstva, poljoprivredi, šumarstvu i ribarstvu, informacijama i komunikacijama, a najbolje rezultate imala je prerađivačka industrija, ali je i ona u drugom tromjesečju posustala, tako da je u drugom tromjesečju jedino trgovina ostvarila rast bruto dodane vrijednosti.

Stagnaciju gospodarske aktivnosti u prvom polugodištu prošle godine pratilo je slabljenje nepovoljnih kretanja na tržištu rada. Broj zaposlenih stabilizirao se na niskoj razini nakon snažnog pada ostvarenog u drugoj polovici 2013., a ni broj nezaposlenih nije se bitno mijenjao. Stopa nezaposlenosti zadržana je na razini od 16,6%. Unatoč izostanku rasta, nominalne i realne bruto i neto plaće u prvoj polovici 2014. godine blago su porasle.

Inflacija je tijekom tog razdoblja zašla u negativno područje. Godišnja inflacija potrošačkih cijena pala je sa 0,3% u prosincu 2013. na -0,4% u lipnju 2014. godine. Pad odnosno stagnacija gospodarske aktivnosti, investicija, smanjenje raspoloživog dohotka i razduživanje stanovništva i drugi faktori koji prigušuju rast cijena, prisutni su cijelo vrijeme nakon 2008., pa je očito da su vanjski faktori i kretanje volatilnih elemenata indeksa poput cijena poljoprivrednih proizvoda i prehrane bili odlučujući. Godišnja stopa promjene deflatora uvoza robe i usluga u tom razdoblju iznosila je -1% i to pokazuje da je znatan pritisak na smanjenje cijena proizlazio iz pojeftinjenja sirovina i finalnih proizvoda iz inozemstva i povećanja konkurencije nakon ulaska Hrvatske u EU.

Deflacija može biti opasna jer može pokrenuti spiralu pada cijena, plaća i potražnje. No, ono što podrazumijevamo pod pojmom deflacije u klasičnom smislu nije prisutno u Hrvatskoj. Tzv. temeljna inflacija, dakle pokazatelj kretanja cijena koji ne uključuje volatilne cijene poljoprivrednih proizvoda i energije, bila je u razmatranom razdoblju i dalje je u pozitivnom području. Kod nas su na sceni prolazni razlozi, dok je deflacija dugoročniji trend smanjivanja razine cijena praćen općim očekivanjima njenog daljnjeg pada, što onda u teoriji vodi odlaganju potrošnje. Međutim, razlozi pada osobne potrošnje u Hrvatskoj još od početka 2009. leže u drugim čimbenicima, a svakako ne u odlaganju potrošnje zbog očekivanja daljnjeg pada cijena hrane ili naftnih derivata. Dapače, pad tih cijena, posebno kad nije praćen padom realnih plaća prije će potrošnju potaknuti nego odgoditi, osim - naravno - ako se taj učinak ne usmjeri na još brže razduživanje, što je nažalost sasvim moguće.

Za vođenje ekspanzivne monetarne politike HNB-a postoji jasna granica, koja - moram naglasiti - nije dostignuta i nije bila i zasad nije ograničavajući faktor labave monetarne politike. Koja je to granica? To je tečaj kune. I tu je također razlika između stupnjeva slobode vođenja monetarne politike HNB-a i ESB-a. HNB nema izbora nego nastaviti s politikom relativno stabilnog tečaja kune prema euru iz itekako dobro poznatih razloga. Ako će se morati birati između ekspanzivne monetarne politike i održavanja relativne stabilnosti tečaja, izabrat će se tečaj, makar po cijenu monetarnog zaoštavanja.

Zbog toga su od posebne važnosti kretanja tekućeg računa i financijskog računa platne bilance. Tekući račun je sezonski u prvom polugodištu bio negativan na razini od 1,8 milijardi eura. Međutim, gledajući godinu u cjelini, a to je potrebno zbog karakterističnih sezonskih faktora, dakle, uključujući treće tromjesečje s glavninom turističkih prihoda, on je ponovno, kao i u 2013. bio pozitivan. U uvjetima osjetnog usporavanja rasta ukupnog inozemnog duga platna bilanca je bila zatvorena dijelom povećanjem zaduživanja, ali dijelom i smanjenjem bruto međunarodnih pričuva HNB-a. Inozemni dug je na kraju 2013. iznosio 45,9 mlrd. eura, a na kraju lipnja 46,3 milijarde eura. U sektoru banaka dug je pao sa 9,2 mlrd. na 8,9 mlrd., ostali sektori su dug blago povećali. Bruto međunarodne pričuve iznosile su na kraju 2013. 12,9 mlrd., da bi na kraju lipnja iznosile 12,3 mlrd. (smanjenje od 572 milijuna). Neto pričuve su ostale na razini od 10,5 mlrd. eura.

Tečaj eura (srednji tečaj HNB-a) na kraju 2013. iznosio je 7,64 kn, a krajem lipnja 2014. godine 7,57 kn. HNB je u tom razdoblju prodavao devize Europskoj komisiji (ukupno 292 milijuna) i bankama (na aukciji u veljači 240 milijuna), a od Ministarstva financija kupilo je ukupno 417 milijuna eura.

Kretanja u bilanci monetarnih institucija bila su pod presudnim utjecajem razduživanja stanovništva, za 0,9 mlrd. nominalno odnosno 262 milijuna kuna efektivno (bez utjecaja tečaja), zatim vrlo sporog rasta kredita privatnih trgovačkih društava (751 m.) i ujedno izrazitog pada kredita državnih trgovačkih društava (-2,3 mlrd.), koja su to djelomično nadoknadila inozemnim zaduživanjem te na kraju značajnog rasta neto potraživanja banaka od države. Ukupno je neto domaća aktiva porasla za svega 659 milijuna, praktički je stagnirala.

Novčana masa je porasla za tri milijarde ili 5,1%, kvazi novac je pao za 3,4 mlrd., prije svega zbog pada deviznih depozita, kunski su ostvarili blagi rast.

Krajnji rezultat bio je osjetan rast inozemne aktive banaka i još brži pad inozemnih obveza banaka. Takvo kretanje u inozemnoj aktivi i pasivi banaka još je daleko jače bilo tijekom druge polovice godine, i to također pokazuje ograničenja ekspanzivne monetarne politike. Tako na razvijenim financijski tržištima kvantitativno popuštanje

napuhava cijene financijskih instrumenata i dionica, dok kod nas ubrzava razduživanje banaka prema inozemstvu. Europska unija se također, nakon ovog zadnjeg dodatnog programa tiskanja novca, suočava sa snažnim odljevom eura u druge valute i na druga tržišta. U svim tim slučajevima, učinci na domaći kreditni rast su skromni.

Uz takvo smanjivanje bilanci, poslovanje bankovnog sustava u prvoj polovici 2014. obilježio je daljnji rast loših kredita. Udio loših kredita (skupine B i C) porastao je s 15,7% na kraju 2013. na 16,6% na kraju lipnja 2014. Najveći učinak na pad kvalitete ukupnih kredita imali su krediti poduzećima, kod kojih je udio loših kredita dosegnuo 29,6%.

Hrvatska narodna banka je sukladno zahtjevima Europskog nadzornog tijela za bankarstvo (European Banking Authority - EBA), u suradnji s nadležnim nadzornim tijelima drugih država, provela ispitivanje kvalitete imovine (Asset Quality Review), koje je potvrdilo naše viđenje stanja u bankama obuhvaćenima provjerom. Nalazi ukazuju na to da su knjigovodstveni iskazi poslovanja banaka realni i da nisu nađeni skriveni značajni rizici. Uočena je potreba dopunskih rezervacija i ispravaka vrijednosti od oko milijardu i pol kuna, što nije malo, ali nije ni značajno u usporedbi s veličinom pregledanog portfelja.

Dobit banaka je prema privremenim podacima, u prvom polugodištu 2014. iznosila 1,6 mlrd. kuna, što je za četvrtinu više nego u istom razdoblju prethodne godine. Pokazatelji profitabilnosti imovine i kapitala poboljšali su se u odnosu na 2013. godinu, kada su troškovi rezerviranja bili veći i snažnije su opteretili njihovu dobit.

Unatoč pogoršanju kvalitete kreditnog portfelja, rizici poslovanja banaka ostali su adekvatno pokriveni. Rast dobiti i provedene dokapitalizacije osnažili su kapitaliziranost domaćeg bankovnog sustava. To je postignuto zahvaljujući konzervativnom pristupu prethodnih godina, koji je osigurao visoku razinu i kvalitetu stavki kapitala. Na kraju lipnja 2014. sve su stope kapitala bile osjetno više od propisanih minimuma (stopa ukupnoga kapitala iznosila je 21,1%).

Dakle, bankovni sustav je u cjelini, u prosjeku, zadržao profitabilnost i jaku kapitalnu poziciju, uz odgovarajući rast pokrivenosti loših kredita rezervacijama. Sustav je, dakle, relativno zdrav, ne predstavlja problem i teret za javne financije, ali nažalost niti ne pridonosi rješavanju problema u drugim sektorima gospodarstva na zadovoljavajući način

Banke su nedovoljno aktivne u oživljavanju kreditne ekspanzije i naročito, nedovoljno su poduzetne u rješavanju problema loših kredita.

Velik i rastući dio imovine zamrznut im je u neprihodujućim, nenaplativim ili tek djelomično naplativim potraživanjima. Ta loša imovina je rezultat njihovih labavih kreditnih politika i loših poslovnih odluka u prijašnjim godinama. Banke moraju pristupiti bržem rješavanju te imovine i čišćenju bilanci, na teret svojih troškova, odnosno moraju pretrpjeti određene gubitke po toj osnovi. To će ih osloboditi balasta krivih poteza iz prošlosti, olakšati položaj prezaduženih sektora i otvoriti prostor za rast novih kredita.

HNB će kao i do sada osiguravati likvidnost, a bit će i spreman modificirati regulatorne zahtjeve ovisno o odabranim modalitetima čišćenja bilanci.

Više puta sam za ovom govornicom podsjećao da je Hrvatska narodna banka u godinama prije krize aktivno vukla poteze, zahvaljujući kojima sada u krizi imamo financijsku stabilnost i manje problema u financijskom sektoru i da je nakon ulaska u krizu HNB ponovno aktivno djelovao, u okvirima svojih ovlasti, da olakša izlazak iz krize. Politika HNB-a je bila i jest – protuciklička.

Monetarna politika može biti podrška i dio rješenja, ali sama ne može biti rješenje.

Da bi se povećala investicijska aktivnost, zaposlenost i produktivnost i da bi se, dakle, iskoristio monetarni stimulus, potrebne su daljnje duboke reforme.

Monetarne politike, kako ESB-a tako i HNB-a, mogu samo kupovati vrijeme za implementaciju reformi koje bi povećale konkurentnost zemalja EU-a koje zaostaju u ekonomskom rastu i razvoju. U Hrvatskoj, dok se to ne napravi, potencijalni rast bit će vrlo nizak, a oporavak vrlo spor.