

Sveučilište u Zagrebu
Ekonomski fakultet u Zagrebu

Jasena Kukavčić

Mjere monetarne politike za ograničavanje
rasta plasmana i inozemnog zaduživanja

Zagreb, 2009.

Ovaj rad izrađen je na Ekonomskom fakultetu u Zagrebu, Sveučilište u Zagrebu pod vodstvom prof. dr. Borisa Vujčića i predan je na natječaj za dodjelu Rektorove nagrade u akademskoj godini 2008./2009.

Sadržaj rada

1. Uvod	1
2. Odluka o upisu obveznih blagajničkih zapisa HNB-a	2
2.1 Način obračuna obveznih blagajničkih zapisa	4
2.2 Obuhvat plasmana za izračun osnovice	5
3. Granična obvezna pričuva.	7
4. Selektivni pristup kreditiranju	9
5. Utjecaj mjera na male i velike banke.	12
6. Utjecaj HNB-ovih mjera na kretanje inozemnoga duga, BDP-a i kamata.	14
7. Zaključak.	18
Popis literature.	20
Sažetak.	21
Summary.	22
Dodatak	23

1. Uvod

Hrvatska narodna banka kao primarnu zadaću ima održavanje stabilnosti cijena koju osigurava putem stabilnosti nominalnog tečaja kune prema euru.

U razdoblju od 2000. – 2006. imamo zabrinjavajuću tendenciju rasta inozemnog duga, obilnu ponudu kredita (nakon desetak godina relativne oskudice) i visoke stopa prinosa koje su banke ostvarile replasiranjem sredstva prikupljenih njihovim zaduživanjem, stoga središnja banka krajem 2006. donosi mjere kojima bi se njihov rast u sljedećim godinama trebao smanjiti.

Uz tadašnju mjeru za ograničavanje inozemnog zaduživanja - graničnu obveznu pričuvu, u 2007. godini počinje se primjenjivati nova mjera čija je namjena izravno ograničavanje rasta plasmana banaka, a odnosi se na upis obveznih blagajničkih zapisa HNB-a.

Cilj ovoga rada, ali i sama motivacija autorice je istražiti okolnosti zašto je HNB uopće donio mjere navedenih kreditnih restrikcija banaka, utjecaja tih mjera na nositelje privrednih kretanja u zemlji i samih banaka (vidljivost mjere na samome tržištu), i kao zaključak je li provedba mjera HNB-a dala željene efekte i kolika je njezina dosljednost u provedbi (svrhovitost).

2. Odluka o upisu obveznih blagajničkih zapisa HNB-a

HNB je donio odluku kojom bezpenalni rast plasmana banaka ograničava na 12%, tj. 1% mjesečno¹ i sve do danas nije ukinula ovu odredbu, uz određene izmjene². Odluka je stupila na snagu 1. siječnja 2007. godine, a trenutno propisuje upis obveznih blagajničkih zapisa mjesečno po stopi od 75% na rast plasmana banaka koji je veći od 1% mjesečno, neovisno o izvoru financiranja. Uzmimo da prekoračenje jedne banke iznosi 11 milijuna kuna, prema navedenoj mjeri, banka je dužna upisati 19,25 milijuna kuna «penalizirajućih» blagajničkih zapisa. Na upisane blagajničke zapise kamatna stopa iznosi 0,25% s rokom dospjeća od 360 dana.

Ova mjera HNB-a kojom je ograničen opseg i dinamika porasta plasmana s primjenom na jedinstven način prema svim bankama izazvala je interes, ali i negodovanje različitih sudionika, predvođenih Hrvatskom udrugom banaka.

Negodovanje poslovnih banaka na ovu mjeru nije začuđujuće s obzirom da su banke brzim rastom aktive nastojale s jedne strane povećati tržišni udio, a s druge maksimizirati profit. Upravo ovom mjerom, banke su se osjetile ugroženom jer je to za njih predstavljalo udar na profitabilnost.

Iz HNB-a kao obrazloženje ove odluke i njezine primjene navode sljedeće:

»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.«

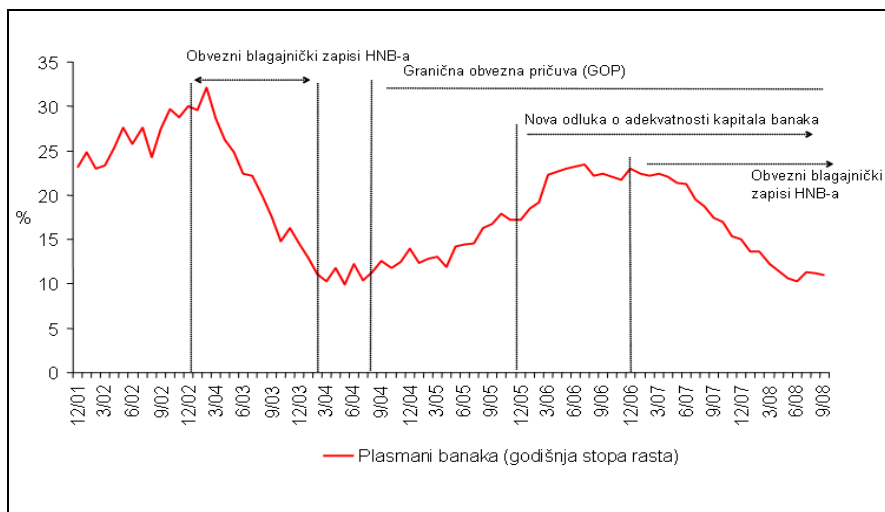
Kratko i jasno se može reći: prvo, HNB smatra da je rast inozemnog duga i njegova udjela u bruto domaćem proizvodu previsok i potencijalno opasan za dugoročniju stabilnost zemlje i zbog toga, mjerama koje su u nadležnosti središnje monetarne vlasti, nastoji usporiti inozemno zaduživanje i dovesti ga na razinu primjereniju ostvarivanom i održivom

¹ Odluka o upisu obveznih blagajničkih zapisa Hrvatske narodne banke (Nar. nov., br. 71/2007. i 100/2007.).

² Prvobitno obvezni blagajnički zapisi su se izdavali uz godišnju kamatnu stopu od 0,75%, da bi kasnije HNB pooštrio mjeru tako da je smanjio godišnju kamatnu stopu na 0,25% godišnje. Isto tako obvezni blagajnički upis se povećao s 50% na 75% prekoračenja.

gospodarskom rastu. Razlog rasta inozemnog duga ponajprije vidi u rastu plasmana banaka koji se je oslanjao na inozemne izvore sredstava. Drugi razlog je prudenčijalne naravi i ide za time da ograničavanjem rasta plasmana banaka ograniči i kreditni rizik kojem su banke izložene, osobito u slučaju usporavanja gospodarskog rasta do kojeg može doći (i do kojeg je nedavno došlo).

Iz slike 1. vidljivo je da su hrvatske banke imale visoke stope rasta kreditnih plasmana: 24,3% u 12. mjesecu 2001., pa čak do 32,2% u 12. mjesecu 2002. Isto tako, vidljivo je drastično smanjenje plasmana banaka nebankarskom sektoru počevši od u 2007. godine, od kada je ponovno nastupila Odluka o upisu blagajničkih zapisa³. Usporedno s time usporava se rast osnovnih monetarnih agregata: novčane mase i ukupnih likvidnih sredstva.



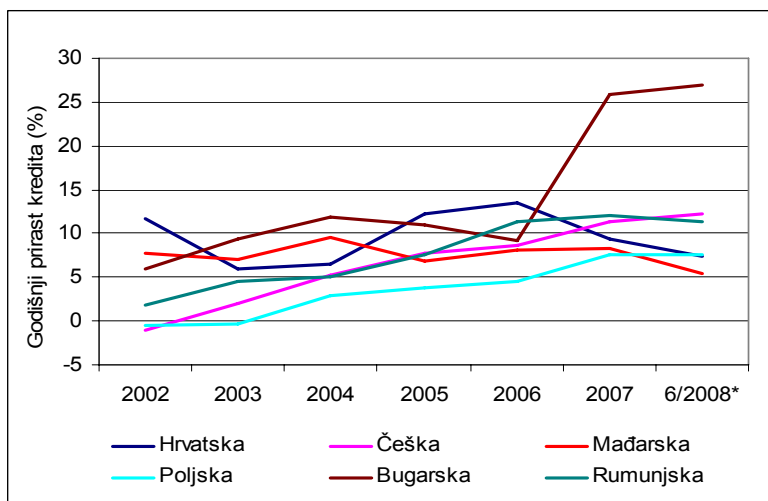
Slika 1: Plasmani banaka nebankarskome sektoru⁴

Izvor: HNB

Na slici 2, u 2005. i u 2006. godini ako usporedimo Hrvatsku sa zemljama sličnih gospodarskih karakteristika, vidljivo je da je je najveći godišnji prirast kredita privatnome sektoru kao postotak BDP-a upravo imala Hrvatska. HNB je odlučio djelovati obuzdavanjem kreditnih plasmana kako bi smanjio ranjivost financijskog sustava koji se povećavao brzim rastom plasmana.

³ Upis obveznih blagajničkih zapisa u 2003. godini je bila privremena mjera i odnosila se samo na 2003.

⁴ Ukupni plasmani banaka uključuju potraživanja od ostalih domaćih sektora, ostalih bankarskih te nebankarskih institucija.



Slika 2: Godišnji prirast kredita privatnom sektoru, kao % BDP-a

Izvor: HNB, IFS, web stranice središnjih banaka

* procjena, osim Hrvatske

2.1. Način obračuna obveznih blagajničkih zapisa

Odlukom o upisu obveznih blagajničkih zapisa Hrvatske narodne banke određeni su uvjeti, način, rokovi i upis obveznih blagajničkih zapisa Hrvatske narodne banke nominiranih u kunama (u nastavku teksta: blagajnički zapisi)⁵.

Obvezne blagajničke zapise upisuju sljedeće financijske institucije:

- banke i štedne banke osnovane u Republici Hrvatskoj osnovane u skladu sa Zakonima o bankama
- podružnice stranih banaka u Republici Hrvatskoj osnovane u skladu sa Zakonima o bankama.

Obvezne blagajničke zapise ne upisuju sljedeće financijske institucije:

- stambene štedionice i banke kada je to zakonom posebno propisano
- Hrvatska banka za obnovu i razvoj (HBOR).

Iz navedenog je vidljivo da je odluka HNB-a izuzela državu iz ograničenja plasmana. Na navedenu mjeru javljale su se kritike kako je izuzimanje plasmana državi iz osnovice za upis

⁵ Odluka o upisu obveznih blagajničkih zapisa Hrvatske narodne banke (Nar. nov., br. 132/2007. i 29/2008.).

blagajničkih zapisa znači diskriminaciju poduzeća. Ako bi HNB jednako tretirao poduzeća i državu, zapravo bi to izravno značilo još manje kredita ostalim sektorima (ako ne i samo istiskivanje s tržišta kredita), tako da je navedena kritika u potpunosti neutemeljena.

2.1.2. Obuhvat plasmana za izračun osnovice⁶

Osnovica za obvezni upis blagajničkih zapisa izračunava se kumulativno, što znači da banke «uštedom» u prvim mjesecima povećavaju prostor za veći rast plasmana u idućim mjesecima. Stanje plasmana promatra se na određeni datum, dakle saldo se računa tako da se od iznosa novoodobrenih kredita odbiju izvršene naplate dospjelih kredita.

U smislu ove odluke pod plasmanima se podrazumijevaju određeni dio imovine i određene izvanbilančne stavke. Dio imovine koji se u smislu ove odluke smatra plasmanima jest ukupna imovina iskazana u posljednjem retku bilance banke uvećana za posebne rezerve za identificirane gubitke na skupnoj osnovi i ispravak vrijednosti, te umanjena za sljedeće stavke imovine:

- gotovinu
- depozite kod Hrvatske narodne banke
- blagajničke zapise Hrvatske narodne banke
- kredite bankama (domaćim i stranim) i depozite kod banaka (domaćih i stranih)
- ostala potraživanja od nerezidenata
- vrijednosne papire Republike Hrvatske i republičkih fondova
- kredite odobrene Republici Hrvatskoj i republičkim fondovima
- preuzetu imovinu, materijalnu imovinu (umanjenu za amortizaciju), nematerijalnu imovinu, plemenite metale i ostalo
- plasmane odobrene iz sredstava Hrvatske banke za obnovu i razvitak⁷

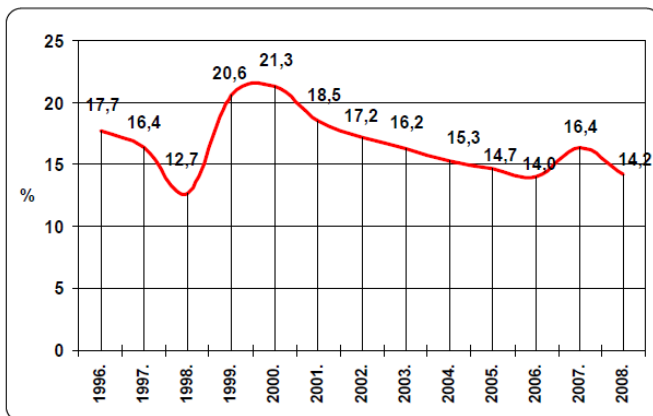
Odbitne stavke u smislu ove odluke nisu plasmani osigurani vrijednosnim papirima i jamstvom Republike Hrvatske.

⁶ Prema mišljenju autorice najznačajnije stavke preuzete iz Odluke o upisu obveznih blagajničkih zapisa Hrvatske narodne banke (Nar. nov., br. 132/2007. i 29/2008.).

⁷ Ako poslovna banka primi novčana sredstva od HBOR-a koja plasira u kredite, ne broji joj se u osnovicu za upis blagajničkih zapisa.

Izvanbilančne stavke koje se u smislu ove odluke smatraju plasmanima su i garancije. Neke naše poslovne banke su hrvatskim poduzećima dale garancije ili u matičnim bankama u inozemstvu preporučile klijente, oslobađajući si na taj način prostor za dodatno plasiranje kredita u Hrvatskoj.

Središnja banka je isto tako propisala odnos maksimalno dozvoljene stope rasta plasmana i odgovarajuće razine adekvatnosti kapitala, korigirane za udio sekundarnih izvora u strukturi pasive banaka (to su svi izvori osim kapitala i oročene štednje stanovništva). Osnovna ideja je da brži rast plasmana traži i veću adekvatnost kapitala. Kao rezultat imamo povećanje kapitalne adekvatnosti kapitala s 14% u 2006. godini na 16,4% u 2007., te kapitalnu adekvatnost od 14,2% u 2008. godini (vidi sliku 2). U odnosu na prosjek usporedivih zemalja to je znatno više i time naše banke čini otpornijima na rizike i eventualne šokove⁸.



Slika 3: Kapitalna adekvatnost

Izvor: HNB

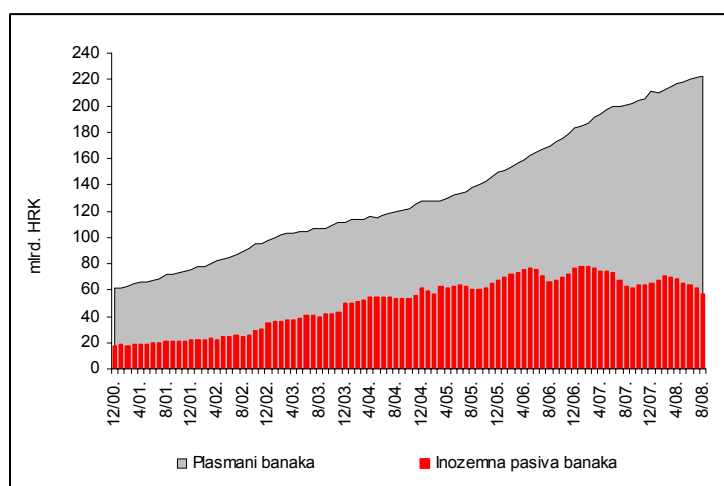
⁸ Za stope kapitalne adekvatnosti usporedivih zemalja vidi Raiffeisen RESEARCH, CEE Banking Sector Report (2008).

3. Granična obvezna pričuva

Granična obavezna pričuva uvedena je 2004. godine kako bi destimulirala zaduživanje hrvatskih banaka u inozemstvu te se tako ublažio rast inozemnog duga. Banke su se u inozemstvu zaduživale da stvore osnovu za rast plasmana i to po nižoj kamatnoj stopi od troška izvora sredstava u Hrvatskoj. Naime, pribavljena sredstva u inozemstvu plasiraju se na domaćem tržištu po znatno višoj kamatnoj stopi i tako ostvaruje dobit. Mjera se obračunava na svako povećanje duga banaka u odnosu na lipanj 2004. godine. Prva je stopa bila 24 posto, pa 30, 40, te 55 posto.

Odluka o graničnoj obveznoj pričuvi primjenjivala se četiri godine, a obvezivala je sve banke da dio sredstava pribavljenih u inozemstvu (55 posto) deponiraju na poseban račun kod Hrvatske narodne banke. Cjelokupna granična obvezna pričuva izdvaja se u stranoj valuti na devizne račune HNB-a, a na izdvojena sredstva banka ne plaća naknadu.

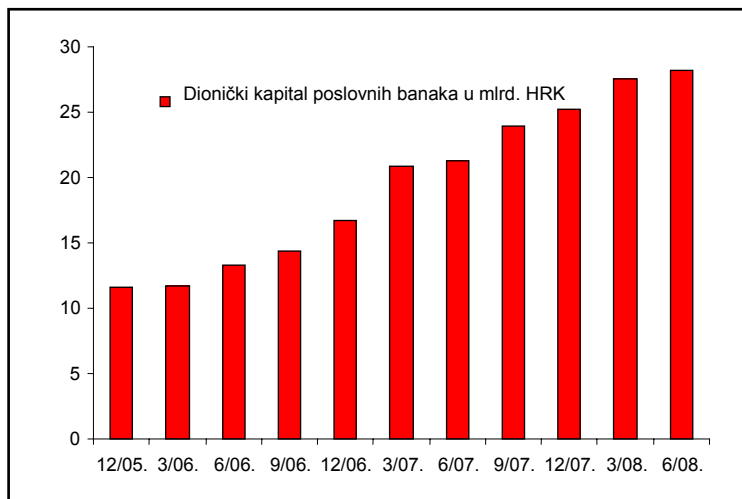
Ovom mjerom, središnja banka je akumulirala značajne dodatne devizne pričuve banaka, koje su se mogle aktivirati ukidanjem mjere i tako osigurati potrebnu likvidnost bankama u trenutku privremenog povlačenja depozita nakon pada Lehman Brothers-a u zadnjem kvartalu 2008. godine.



Slika 4: Rast plasmana banaka i inozemna pasiva banaka

Izvor: HNB

Iz slike 4 vidljivo je da je mjera granične obvezne pričuve imala efekt na rast plasmana banaka koji nisu više financirani rastom inozemne pasive banaka, već dokapitalizacijom banaka (vidi slika 5).

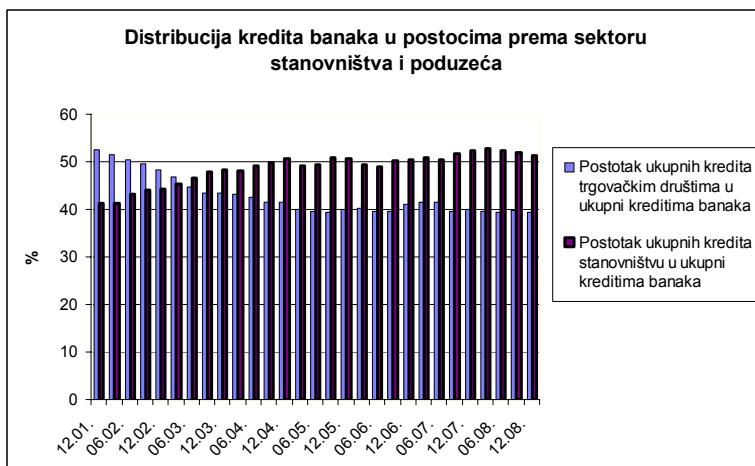


Slika 5: Dionički kapital poslovnih banaka

Izvor: HNB

4. Selektivni pristup kreditiranju

Iz slike 6. vidljivo je da od 2000. sve do prve polovice 2003. u udjelu ukupnih kredita najveći iznos bio prema sektoru poduzeća, a potom prema stanovništvu. Od lipnja 2003. godine pa nadalje trend je obrnut, tj. imamo nepovoljnu strukturu kredita gdje je kreditiranje stanovništva veće od kreditiranja poduzeća. Kreditne aktivnosti banaka su na razinama koje predstavljaju snažan impuls financiranju rasta domaće potrošnje, a time i povećanju deficita na tekućem računu bilance plaćanja. Postojeća distribucija kredita u kojoj 51,3% ukupnih kunskih i deviznih kredita poslovnih banaka čine krediti odobreni sektoru stanovništva, a svega 39,2% krediti poduzećima (prosinac 2008.) je nepovoljna.



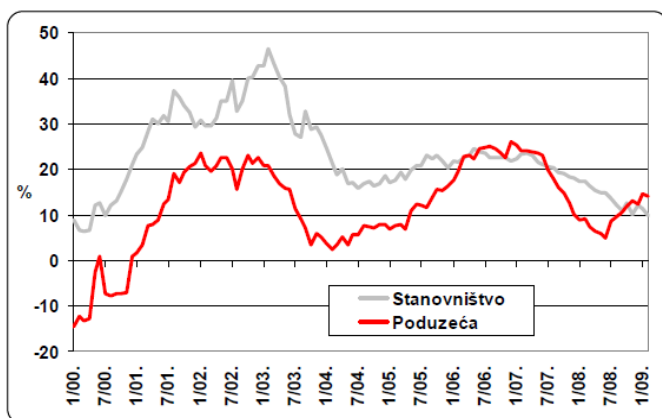
Slika 6: Distribucija kredita banaka prema stanovništvu i poduzećima

Izvor: Autoričin izračun prema podacima HNB-a

Lovrinović i Ivanov (2003) navode: za takvo stanje ne možemo optuživati banke koje se ponašaju racionalno koliko im to zakonska regulativa dopušta, u procesu formiranja sredstva i njihove alokacije, odnosno nastoje maksimizirati zaradu uz što manji rizik. Međutim, središnja banka svojim ovlastima, instrumentima monetarne politike te regulacijom i nadzorom bankarskog sustava može djelovati na proces smanjenja kredita stanovništvu, a povećanje kredita poduzećima. Na primjer, može propisati obvezu izdvajanja pričuve po nižoj stopi (za nekoliko poena nižoj od trenutno postojeće) za one banke kod kojih krediti sektoru poduzeća čine više od 60% ukupnih kredita. Na taj bi se način monetarna politika stavila u

službu gospodarskog rasta, i prijeko potrebnog povećanja investicija, proizvodnje i zaposlenosti⁹.

Iz slike 7. vidljivo je da od 2000. pa sve do 2006. stope rasta kredita stanovništvu su bile daleko veće nego stope rasta kredita poduzećima. Preferencija poslovnih banaka prema kreditiranju sektora stanovništva je sasvim prirodna jer sektor stanovništva je manje rizičan, kamatne stope su više, kolaterali su likvidniji i veća naplativost je kredita odobrenih stanovništvu nego poduzećima, sve u svemu profitabilnije za banke¹⁰.



Slika 7: Struktura kredita: stopa promjene u usporedbi s istim mjesecom prethodne godine

Izvor: HNB

Ivanov (2005) ističe da su razlozi izraženije sklonosti banaka ka kreditiranju sektora stanovništva vezani prije svega uz visoke rizike financiranja poslovnog sektora, koji u velikoj mjeri proizlaze iz neadekvatnog funkcioniranja pravosuđa pri prisilnoj naplati duga i provođenju stečajnih postupaka. Kod sektora poduzeća disperzija rizika je daleko manja nego kod sektora stanovništva zbog velikih iznosa kredita, lošijih instrumenata osiguranja vraćanja kredita te većeg stupnja moralnog hazarda¹¹.

Isto tako vidljivo je da od 2007., od kada je nastupila Odluka o upisu obveznih blagajničkih zapisa, ova mjera je djelovala i na sektorsku distribuciju kredita. Naime, stope rasta kredita poduzećima i stanovništvu se približavaju jedna drugoj, štoviše, od rujna 2008.

⁹ Lovrinović, I., Ivanov M. (2003) Novac i gospodarska aktivnost, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, str. 40

¹⁰ Operativni troškovi pri kreditiranju sektora stanovništva jesu veći nego prema sektoru poduzeća, ali u ovome radu ne će se dublje ulaziti u ovu problematiku.

¹¹ Ivanov, M.(2005) Financijski sustav i makroekonomska stabilnost, str. 75 – 90.

imamo trend bržeg rasta kredita poduzećima nego stanovništvu u usporedbi s istim mjesecom prethodne godine.

Rohatinski (2007) napomenuo je kako se razmišljalo i o selektivnom pristupu tako da bi se favorizirali krediti poduzećima, a destimulirali stanovništvu, no nije siguran da se to može tehnički sprovesti, a da se ne otvori prostor različitim špekulacijama¹².

Problem s bilo kakvim mjerama koje idu ka selektivnom kreditiranju je da otvara puno prostora za izigravanje selektivnosti od strane banaka i da od regulatora čini nekoga tko odlučuje o kreditnoj politici banaka na način da bira klijente, što nije uloga središnje banke.

¹² Rohatinski, Ž. (2007) *Uvodno izlaganje na konferenciji za novinare 13.11.2007.*, EKONOMSKI PREGLED, 58 (12), str. 891-897

5. Male i velike banke

U više navrata predstavnici malih banaka su javno komentirali utjecaj Odluke o upisu blagajničkih zapisa HNB-a na poslovanje njihovih banaka i "nejednakost" tržišne utakmice među bankama i financijskim grupama, s obzirom da rast kreditnih plasmana od 1% mjesečno u apsolutnome iznose za male banke u odnosu na velike banke predstavlja mali iznos.

Nezadovoljstvo malih domaćih banaka s kreditnim restrikcijama proizlazi i iz sljedećeg, s obzirom na to da se za razliku od velikih banaka ne služe kapitalom inozemne banke majke i ne zadužuju se u inozemstvu već navode da svoj kreditni potencijal formiraju isključivo iz domaće štednje.

Vjerojatno je da su restrikcije u plasmanima od strane HNB-a usporile njihov rast više nego je to slučaj s velikim bankama, ali je isto tako činjenica da je granična obvezna pričuva više utjecala na rast i profitabilnost velikih nego malih banaka. Niti jedna grupa banaka nije, međutim, zbog tih mjera zabilježila nisku profitabilnost u zadnjih nekoliko godina¹³.

Vodstvo HNB-a tvrdi da bi selektivni pristup pri ograničenju rasta plasmana banaka bio loš presedan u provođenju monetarne politike. Monetarna politika je u načelu linearna, a ne takva da se na neke banke odnosi, a na druge ne.

Potrebno je istaknuti da kada HNB definira ciljeve svoga djelovanja ona sagledava cijelu sliku gospodarstva, odnosno bankovnog sustava, a ne samo pojedinih aktera. Tako su odlukom o ograničavanju rasta kreditnih plasmana najviše bile "pogođene" male banke. Međutim, isti tako, s obzirom na strukturu financiranja malih banaka koja većinom nije okrenuta prema inozemnim izvorima, u 2004. godini kada je donesena odluka o Graničnoj obveznoj pričuvi (GOP), ona nije djelovala "penalizirajuće" na njihovo poslovanje, već na poslovanje većih banaka, koje su gubile tržišni udio. Iz navedenog se može zaključiti da središnja banka ne udovoljava užitim interesima parcijalnih aktera, nego dimenzionira svoju politiku s potrebama ukupne ekonomije, zbog čega pojedine odluke u određenim uvjetima poslovanja i razdobljima primjene neke banke više pogađaju, a neke u manjoj mjeri.

¹³ Detaljnije vidi: Hrvatska narodna banka: Bilten o bankama (2008)

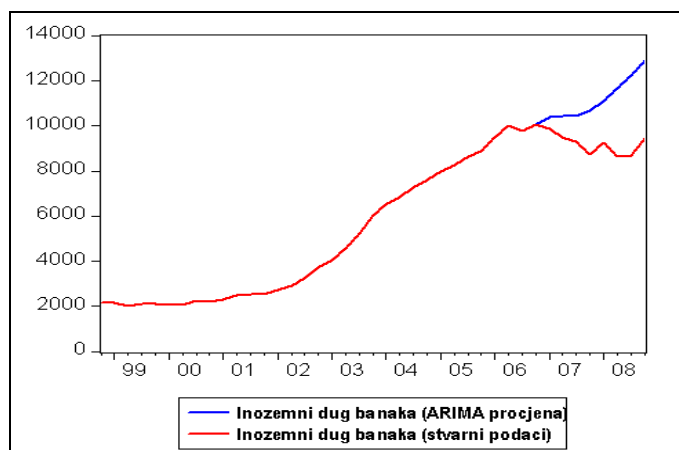
Rohatinski (2008) isto tako navodi da nema osnova da se male banke generalno tretiraju na drukčiji način od velikih banaka, ali je kroz izmjenu odluke o adekvatnosti kapitala postavljen niži kapitalni zahtjev za banke u kojima je udio sekundarnih izvora sredstava manji od prosječnog u cijelome bankarskome sustavu. To podjednako vrijedi i za male i za velike banke¹⁴.

Iz navedenog se može zaključiti da je HNB diferencirao kriterije za banke koje formiraju kreditni potencijal iz "domaćih" izvora.

¹⁴ Rohatinski, Ž. (2008) Intervju. Najveći rizici u 2008. U: BANKA, siječanj 2008., str. 18–22.

6. Utjecaj HNB-ovih mjera na kretanje inozemnoga duga, BDP-a i kamata

Slika 8. prikazuje crvenom linijom stvarne podatke kretanja inozemnog duga banaka u apsolutnome iznosu. Od 2007. kada nastupa na snagu mjera Odluka o upisu blagajničkih zapisa HNB-a, vidljivo je značajno usporavanje rasta inozemnog duga banaka. Plavom linijom, tj. ARIMA procjenom¹⁵, autorica je htjela prikazati, da bi u slučaju da HNB nije postrožio mjere monetarne politike, s dosadašnjim trendom rasta zaduživanja banaka u inozemstvu, iznos duga poslovnih banaka u ukupnome inozemnome dugu RH bio daleko veći.

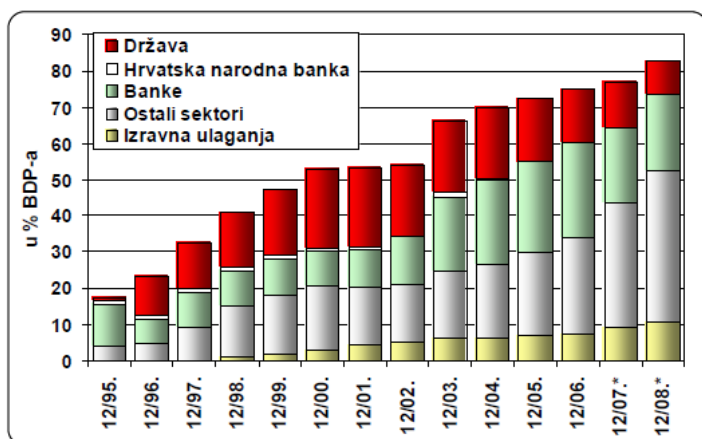


Slika 8: Inozemni dug banaka u milijunima eura

Izvor: HNB i autorov izračun

Iz slike 9. uočava se da su banke u 2007. i u 2008. u odnosu na prethodne godine zbog rasta kredita iz inozemstva poduzećima (vidi sliku 9), djelovanja granične obvezne pričuve i s tim povezane dokapitalizacije banaka (koja je u 2007. bila veća od milijardu eura), jednako kao i usporavanja ukupnih odobrenih kreditnih plasmana smanjile svoj relativni udio u inozemnome dugu RH, promatrano kao postotak BDP-a.

¹⁵ Za detaljnije vidi Dodatak.



Slika 9: Inozemni dug RH prema sektoru dužnika u % BDP - a

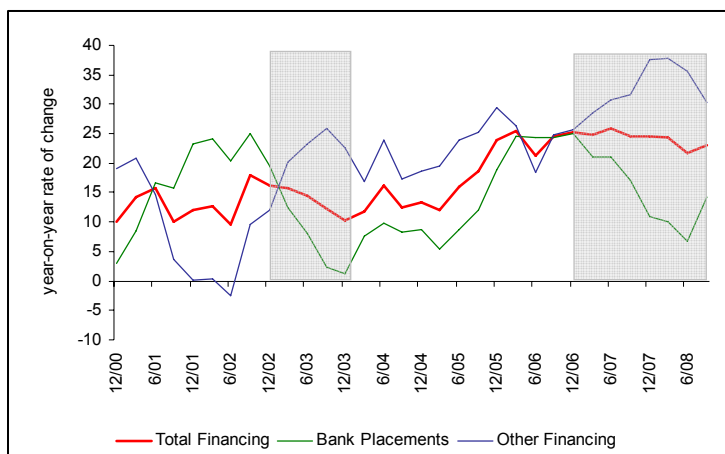
Izvor: HNB

* prema novome sustavu izvještavanja

Slika 10. prikazuje sporiji rast kredita domaćih banaka trgovačkim društvima (zelena linija) od kada je stupila na snagu Odluka o upisu obveznih blagajničkih zapisa. Unatoč sporijem rastu kredita domaćih banaka, trgovačka su društva dio svojih financijskih potreba osigurala iz alternativnih izvora financiranja: ponajviše izravnim zaduživanjem u inozemstvu, osobito u drugoj polovici 2007. (plava linija), ali i na osnovi priljeva od inozemnih izravnih ulaganja te preko lizinga¹⁶. Na taj način najveći učinak mjera ograničavanja kredita je imala na sektor stanovništva koji nije u stanju supstituirati domaće inozemnih zaduživanjem.

Dolazimo do zaključka da ograničavanje rasta ukupnih plasmana banaka nije imao značajniji negativni utjecaj na opskrbljenost sektora poduzeća potrebnih kredita u 2007. i u 2008. godini, zbog *cross-border* posuđivanja (vidi slika 10, crvena linija).

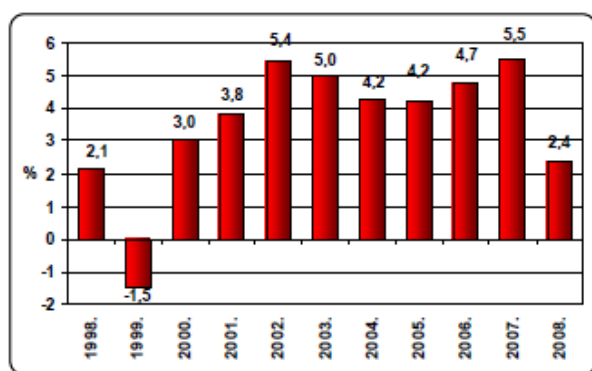
¹⁶ Hrvatska narodna banka: Godišnje izvješće 2007, str. 39.



Slika 10: Godišnje stope rasta zaduživanja sektora poduzeća, prema izvorima

Izvor: Autoričin izračun prema podacima HNB – a

Pojedinci su tvrdili da bi navedena mjera kao posljedicu mogla imati smanjeni rast BDP–a. Ovdje je nužno napomenuti da je rukovodstvo HNB–a, od obveze upisa blagajničkih zapisa izuzeo rast kreditnih plasmana do 12% godišnje. U svome priopćenju za javnost, navode da je stopa od 12% i više nego dvostruko viša od predviđene stope rasta BDP–a. Dakle, banke imaju više nego dovoljno prostora za praćenje rasta sveukupnog gospodarstva, a pogotovo njegovih izvoznih poslova – bilo izravnim kreditima poduzećima, bilo garancijama za njihove različite financijske aranžmane s inozemnim partnerima¹⁷. Iz slike 11. vidljivo je da u 2007. navedena monetarna restrikcija nije imala učinak smanjenja rasta BDP–a, dapače rast BDP-a dosegao je rekordnu razinu.

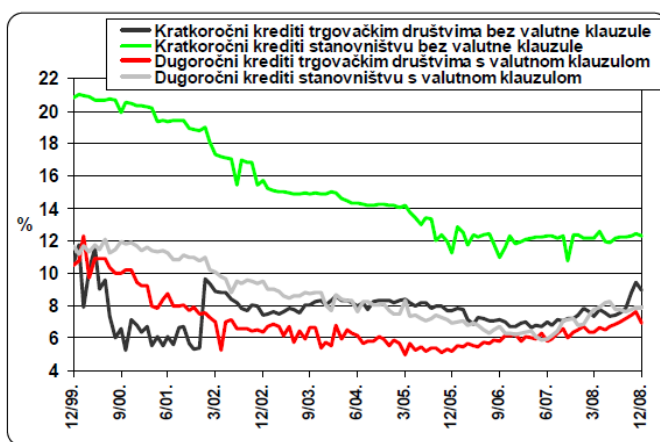


Slika 11: Stopa rasta realnog BDP–a

Izvor: DZS

¹⁷ Hrvatska narodna banka: Priopćenje za javnost, 23. ožujka 2007. Dostupno na: <http://www.hnb.hr/priopc/hpriopc.htm?tsfsg=0639d85cf1f98659ab3587ff4806ffe7> [online].

Osim toga, postojala je bojazan da će navedena mjera dovesti do porasta kamata na kredite zbog dodatnih troškova regulacije sustava. Iz slike 12. vidljivo je da navedena mjera nije imala kao posljedicu ostvarenja najave o povećanju aktivnih kamatnih stopa banaka na kratkoročne i dugoročne kredite trgovačkim društvima i stanovništvu s valutnom klauzulom ili bez nje. Blagi porast kamatne stope na kratkoročne kredite stanovništvu bez valutne klauzule i na kamate dugoročnih kredita društvima i stanovništvu s valutnom klauzulom bilježi se krajem 2007. godine, ali ne zbog utjecaja HNB-ovih mjera, već zbog porasta kamata na tržištu refinanciranja, a u zadnje vrijeme značajan porast je rezultat financijske krize i porasta premije na rizik .



Slika 12: Prosječne aktivne kamatne stope banaka

Izvor: HNB

7. Zaključak

Svojim mjerama HNB konstantno želi minimizirati ranjivost kojima je hrvatska ekonomija izložena zbog visoke razine inozemnog duga i brzog rasta kredita iz prijašnjih godina iz kojih se financirala potrošnja. Mjere kojima središnja banka djeluje osim upisa blagajničkih zapisa HNB-a i granične obvezne pričuve (o kojima je najviše bilo riječi u ovome radu) su u kombinaciji s drugim instrumentima: posebna obvezna pričuva, minimalni stupanj pokrića deviznih obveza likvidnim deviznim potraživanjem, te prudencijalnim i bonitetnim mjerama¹⁸ postigle željeni efekt - smanjivanje vulnerabilosti domaćeg gospodarskog i bankovnog sustava kroz usporavanje akumulacije vanjskog duga, povećanje kapitala banaka, stvaranje zaliha likvidnosti koje je HNB počela oslobađati početkom krize na kraju 2008. godine i donekle smanjivanje valutne supstitucije (što nije analizirano u ovom radu).

S obzirom na to da su se zbog navedenih mjera poduzeća suočila sa umjerenijim mogućnostima kreditiranja, okrenula se se drugim izvorima, *cross-border* krediti, pa nije došlo do usporavanja godišnjeg rasta njihove zaduženosti u 2007.

Do mogućeg ukidanja mjere ograničavanja rasta kreditnog plasmana, prema autoričinom mišljenju ne bi trebalo doći sve dok se rast plasmana banaka i s njime financirana domaća potrošnja ne svede u okvire održivog ekonomskog rasta, bez daljnjeg širenja unutrašnje ili vanjske neravnoteže. Isto tako HNB ne razmišlja o ukidanju ove mjere jer na taj način štiti tečaj kune od špekulacija s tečajem. Naime, u slučaju deprecijacije kune u odnosu na valute u kojima su iznosi kredita, bankama se zbog tečajne razlike još više smanjuje postojeće ograničenje kreditnih plasmana.

Isto tako, vjerojatno je da je ograničenje rasta plasmana smanjilo kreditni rizik s kojim su poslovne banke ušle u razdoblje trenutne krize, a time i rast loših plasmana koji je u Hrvatskoj među najnižima u Europi.

Uza sve navedeno, autorica smatra da je politika koju je Hrvatska narodna banka provodila i još uvijek provodi, svojim mjerama racionalno dimenzionirana, i da je neosporno

¹⁸ Zbog pogoršanih financijskih i gospodarskih uvjeta, u 2008. su granična obvezna pričuva i posebna obvezna pričuva ukinute kako bi se održala potrebna likvidnost sustava.

da su mjere pridonjele ublažavanju vanjskih neravnoteža hrvatskog gospodarstva i jačanju bankarskog sustava. Isto tako, kombinacija mjera koje su poduzete od strane središnje banke su utjecale na lakše prilagođavanje banaka financijskoj krizi i recesiji.

Popis literature

1. HNB (2009) *Bilten Hrvatske Narodne banke*, br. 145, veljača 2009.
2. HNB (2007) *Makrobonitetna analiza*, br. 6, prosinac 2007.
3. HNB (2008) *Bilten o bankama*, br. 17, prosinac 2008.
4. HNB (2009) *Financijska stabilnost*, br. 2, veljača 2009.
5. HNB (2008) *Godišnje izvješće 2007*.
6. HNB (2008) *Polugodišnje izvješće za 1. polugodište 2008.*, prosinac 2008.
7. HNB (2009) Standardni prezentacijski format [online] Dostupno na: www.hnb.hr .
8. European Bank for Research and Development (2009) *Transition Report 2008*, London, siječanj 2009.
9. Ivanov M., Ćorić T., Zoričić D. (2006) *Reducing External Indebtedness in the Croatian Economy*, Global Business & Economics Anthology, Volume II, siječanj 2006.
10. Ivanov M. (2005) *Financijski sustav i makroekonomska stabilnost*, rad u knjizi «Novac, bankarstvo i financijska tržišta», Urednici: Leko, V., Božina, L., Adverta d.o.o., Zagreb, 2005.
11. Lovrinović, I., Ivanov, M. (2003) *Novac i gospodarska aktivnost*, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, Zagreb, prosinac 2003.
12. Raiffeisen RESEARCH (2008) CEE Banking Sector Report, September 2008. Dostupno na: http://www.rzb.at/eBusiness/services/resources/media/1026359884948-1026359885014_1026067974202-511396645989197153-1-NA-EN.pdf [online].
13. Vogelvang, B. (2005) *Econometrics Theory and Applications with Eviews*, Pearson Education, 2005.
14. Pufnik A., Kunovac D. (2006) *Kratkoročno prognoziranje inflacije u Hrvatskoj korištenjem sezonskih ARIMA procesa*, HNB – Istraživanja, listopad 2006.
15. Rohatinski, Ž. (2006) *HNB ne popušta*, BANKA, 15 (9), rujan 2006.
16. Rohatinski, Ž. (2007) *Uvodno izlaganje na konferenciji za novinare 13.11.2007.*, EKONOMSKI PREGLED, 58 (12)
17. Rohatinski, Ž. (2008) *Najveći rizici u 2008*. BANKA, 15 (1), siječanj 2008.
18. Rohatinski, Ž. (2009) *Kuna ranjivija nego ikad*, BANKA, 16 (1), siječanj 2009

Jasena Kukavčić

Mjere monetarne politike za ograničavanje rasta plasmana i inozemnog zaduživanja

Sažetak

U radu se analiziraju najznačajnije mjere koje središnja banka koristi u ograničavanju rasta kreditnih plasmana i inozemnog zaduživanja. Nakon pregleda najznačajnijih mjera (granična obvezna pričuva, upis obveznih blagajničkih zapisa HNB-a), analiziraju se okolnosti uvođenja kapitalnih i kreditnih restrikcija. Navedene mjere su imale za posljedicu smanjivanje vulnerabilosti domaćeg gospodarskog i bankovnog sustava kroz usporavanje akumulacije vanjskog duga, povećanje kapitala banaka, stvaranje zaliha likvidnosti koje je HNB počela oslobađati početkom krize na kraju 2008. godine i donekle smanjivanje valutne supstitucije. S obzirom na to da su se zbog navedenih mjera poduzeća suočila s umjerenijim mogućnostima kreditiranja, okrenula su se drugim izvorima, *cross-border* krediti, što sektor stanovništva nije mogao učiniti. Mjere monetarne politike nisu dovele do usporavanja gospodarskog rasta, što su neki predviđali tijekom njihovog uvođenja.

Ključne riječi: kreditni plasmani, upis obveznih blagajničkih zapisa, granična obvezna pričuva, selektivni pristup kreditiranju, male i velike banke

Jasena Kukavčić

Monetary Policy Measures for Restricting Placements and External Debt

Growth

Summary

This paper contains an analysis of the most influential methods which central bank uses for reducing the banks placements growth and slowing down their external debt growth. After the examination of the most influential methods (marginal reserve requirement, subscription of compulsory CNB bills), circumstances for implementing those capital and credit restrictions are analyzed. Listed methods for a consequence had decreasing vulnerabilities in domestic economy and the banking system through slowing the accumulation of external debt and the increased capital of banks, making of liquidity reserves which CNB started to release at the beginning of the crisis at the end of 2008, and to certain extent the decrease of currency substitution. Despite the fact, because of above mentioned measures, companies were faced with lower possibilities of taking credits, so they turned to other sources, such as cross-border lending, which household sector could not do. Measures of monetary policy did not slow the economic growth, as many of them were predicted before the implementation.

Key words: bank placements, subscription of compulsory CNB bills, marginal reserve requirement, selective approach in crediting, small and big banks

Dodatak

Dependent Variable: DLOG(DUG_BANKE_SA)

Method: Least Squares

Date: 04/08/09 Time: 19:07

Sample (adjusted): 1999Q2 2006Q4

Included observations: 31 after adjustments

Convergence achieved after 17 iterations

Backcast: 1998Q3 1999Q1

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.054426	0.019898	2.735324	0.0111
AR(1)	0.525663	0.143157	3.671927	0.0011
MA(1)	-0.185460	0.047186	-3.930427	0.0006
MA(2)	-0.212930	0.042789	-4.976280	0.0000
MA(3)	0.964461	0.037248	25.89312	0.0000
R-squared	0.609985	Mean dependent var		0.049883
Adjusted R-squared	0.549982	S.D. dependent var		0.049562
S.E. of regression	0.033248	Akaike info criterion		-3.822963
Sum squared resid	0.028741	Schwarz criterion		-3.591675
Log likelihood	64.25592	Hannan-Quinn criter.		1.901755
F-statistic	4.31E-05			
Inverted AR Roots	.53			
Inverted MA Roots	.59-.79i	.59+.79i	-1.00	