

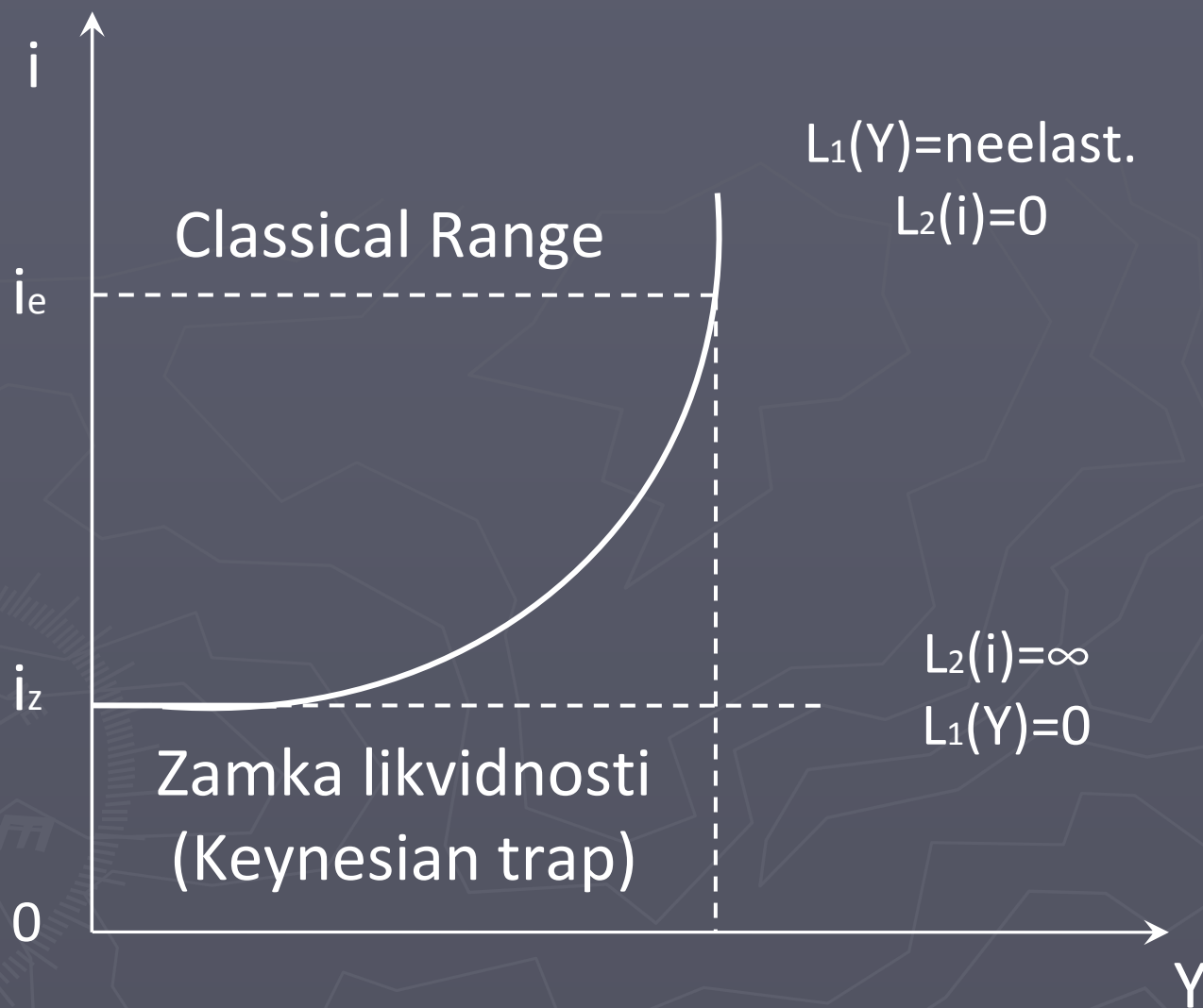
Upravljanje likvidnošću u recesiji

Prof.dr.sc Ivan Lovrinović
Ekonomski fakultet Zagreb

Likvidnost i recesija

- ▶ Recesija dodatno otežava upravljanje likvidnošću.
- ▶ Povećava se sklonost štednji, strah od investiranja i kreditiranja, produžuju rokovi plaćanja.
- ▶ Ključna karika tog lanca – banke – dodatno podgrijavaju recesiju i same traže oslonac.
- ▶ Oslonac čine država i središnja banka.

- ▶ Likvidnost u monetarnom smislu znači optimalnu količinu novca za nesmetano obavljanje transakcija.
- ▶ Novčana masa najznačajniji pokazatelj iako sama za sebe ništa ne objašnjava.
- ▶ Vrlo je važna i brzina optjecaja novca koja se u recesiji smanjuje.
- ▶ Novčani surogati postaju sve važniji.



- ▶ Prethodni grafikon pokazuje tri različite situacije likvidnosti.
- ▶ Zamka likvidnosti je prisutna sada u SAD, EU, a u Japanu već 10 godina.
- ▶ Tu je monetarna politika neefikasna.
- ▶ Naša situacija je drugačija i nije dominantan monetarni intervencionizam.

Recesije iz 1999. i 2009.

- ▶ Recesija u HR iz 1999.g. dobrim dijelom proizvod loše monetarne politike.
- ▶ 1997-99. M1 se nije uopće povećavala, a BDP pao 1,5% u 2000.g.
- ▶ Ova recesija je proizvod krize financijskih tržišta, ponašanja, recesije u INO i grešaka u monetarnoj i fiskalnoj politici...
- ▶ Prva trajala kratko. Sadašnja će duže uz snažniji pad BDP.

- ▶ M1 je počela padati početkom 2008.g. zbog inflacijskih tendencija.
- ▶ Međutim, pad se nastavio i u 2009.g. zbog pada kreditne aktivnosti banaka.
- ▶ Posebno brz pad stambenih kredita što ugrožava građevinski sektor.
- ▶ Povećanje likvidnosti i sniženje kamatnjaka ključni za izlaz iz recesije.

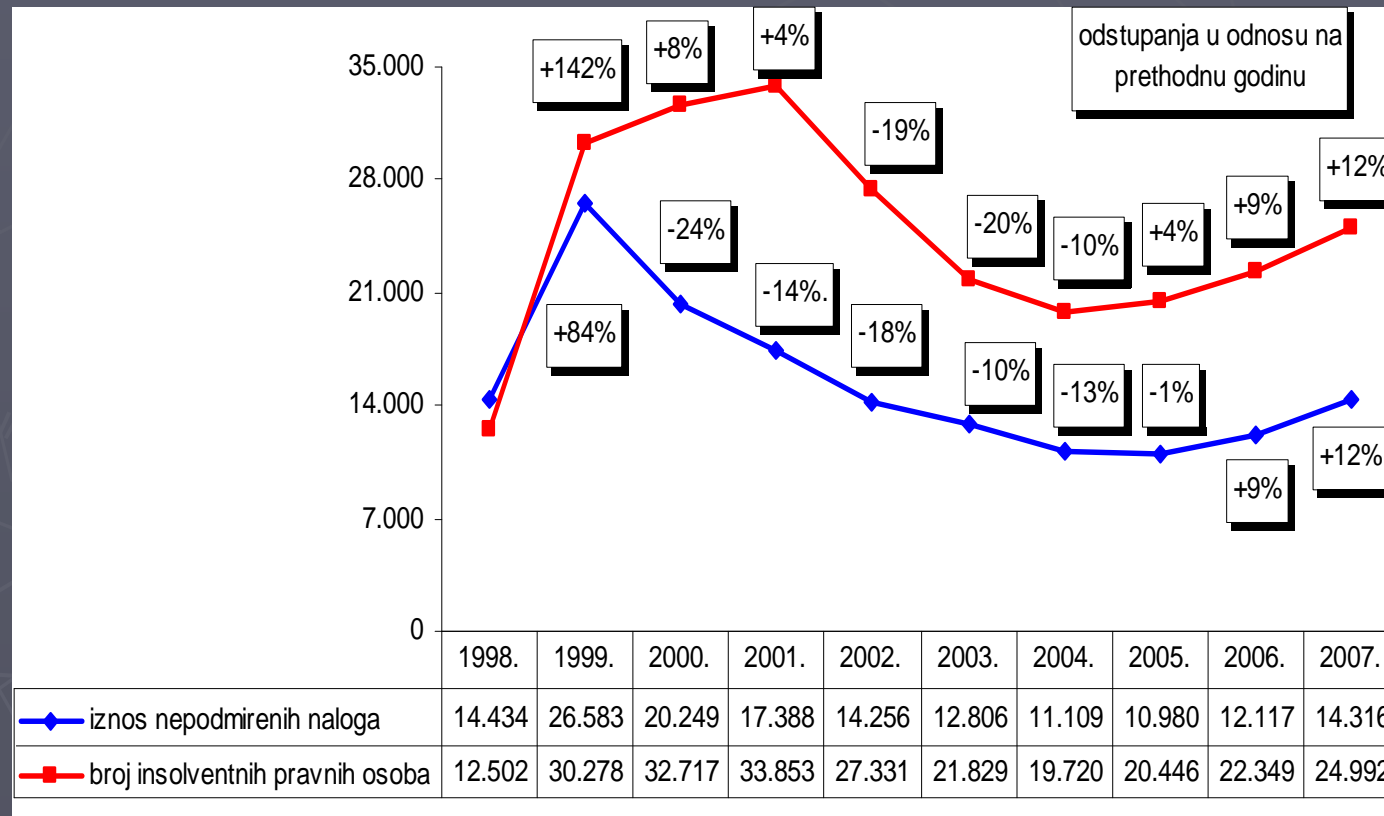
Obamanomika u HR ?

- ▶ Antirecesijske mjere su dominantno oslonjene na fiskalnu politiku.
- ▶ Težnja za nulnim deficitom u recesiji je neodrživa.
- ▶ Britanija trenutno ima deficit državnog proračuna od 13,8% !!!
- ▶ Sve zemlje će zbog recesije zabilježiti veće deficite svojih proračuna.

Uzroci nelikvidnosti u HR

- ▶ U recesiji se povećava sklonost štednji što usporava njeno rješavanje.
- ▶ Kriza na tržištu kapitala preusmjerila je novac u banke.
- ▶ Tržište kapitala je skoro nelikvidno.
- ▶ Banke zbog rasta rizičnosti smanjuju obujam kreditiranja.
- ▶ Poduzeća reagiraju odgodama plaćanja pri čemu monopolisti posebno prednjače.
- ▶ Stvara se zatvoreni krug koji utječe na rast nelikvidnosti.

Nepodmireni nalozi za plaćanje



Leasing, factoring, forfaiting

- ▶ Spomenute tehnike rješavanja problema likvidnosti su u ekspanziji kako u EU tako i u HR.
- ▶ Imovina društava za factoring je u HR dinamično rasla: 2005.g 336 mln kuna, 2006.g. 1,693 mld kuna, 2007.g. 4,219 mld kuna i 2008.g. 6,328 mld kuna.
- ▶ Dominantno su financirani od stranih banaka i slabi aktivnost zbog.
- ▶ U recesiji im je ograničeno djelovanje i efekti.

Utjecaj države na likvidnost sustava

- ▶ U 2008.g.se dug države prema bankama povećao za 6,3 mlrd kuna, odnosno 41,6% više u odnosu na 2007.g.
- ▶ Početkom 2009.g. taj dug se povećao dodatno za 2.2 mlrd kuna.
- ▶ Zaokret države prema zaduživanju u zemlji dovodi do efekta istiskivanja privatnog sektora.
- ▶ Kamatnjaci na trezorske zapise najviši od 2001.g. Za banke su to visoki i sigurni prinosi.

- ▶ Poznato je da antirecesijske mjere putem potrošnje države podižu gospodarsku aktivnost ali i kamatnjak.
- ▶ Zato je potrebno otvoriti kanal LM krivulje i kombinirati ga s intervencijom države.
- ▶ Emisijama trezorskih zapisa država je samo u trećem kvartalu 2008 putem 11 aukcija prikupila 8,7 mld kuna što je jednako iznosu u prvih 9 mjeseci putem 30 aukcija!!!
- ▶ Povećava se kratkoročni dug države.

Kako HNB upravlja likvidnošću?

- ▶ Stalno je pod pritiskom održavanja vanjske i unutrašnje likvidnosti.
- ▶ Tome su podređeni i instrumenti monetarne politike.
- ▶ U listopadu 2008.g. ukinuta granična obvezna pričuva, a zatim dva puta smanjena i devizna obvezna pričuva. U prosincu je smanjena obvezna pričuva sa 17 na 14%, a u siječnju 2009.g. devizno izdvajanje obvezne pričuve smanjeno s 50 na 25%.

Primjer konfliktnosti ciljeva HNB

- ▶ Tim mjerama je od listopada 2008. do kraja veljače 2009.g. HNB oslobodio oko 3,8 mld EUR.
- ▶ Povećanje dijela devizne obvezne pričuve koja se izdvaja u kunama u siječnju je poništilo učinak smanjenja stope obvezne pričuve na 14%.
- ▶ U 2009. banke ušle s velikom likvidnošću što je prijetilo tečaju. Zbog toga je DOP u kunama povećana s 50 na 75% čime se povuklo 5,9 mld kuna.

- ▶ No, u veljači se pogoršala devizna likvidnost banaka pa je HNB spustio stopu minimalno potrebnih deviznih potraživanja s 28,5 na 25 pa krajem veljače na 20% čime je oslobodila 2,09 mld EUR.
- ▶ Repo operacije su postale glavni način kreiranja primarnog novca uz visok kamatnjak.
- ▶ HNB daje prednost vanjskoj likvidnosti i obrani deviznog tečaja.

- ▶ Ponuda novca je restriktivnija jer je HNB pooštrio propise glede vrste i količine kolaterala u okviru stalno raspoloživih mogućnosti zaduživanja banaka.
- ▶ Upravo je u tome problem i trebalo bi biti suprotno.
- ▶ Usprkos svemu banke su u nas likvidne, kao i ostale financijske institucije.
- ▶ Banke zbog recesije i rizika iako su likvidne smanjuju obujam kreditiranja. Upravo je u tome problem !
- ▶ Međutim, realni sektor je sve više nelikvidan.

Zašto se država ne zadužuje kod HNB-a?

- ▶ Središnja banka u SAD i EU igra ključnu ulogu u antirecesijskom programu.
- ▶ Novo načelo monetarnog djelovanja u recesiji – “quantitative easing”, u EU – “credit easing”.
- ▶ Nije pitanje koliko likvidnosti ubaciti u sustav, već kako brzo.
- ▶ Spašavanje američke autoindustrije je školski primjer intervencionizma.
- ▶ Tržište nekretnina i svi sudionici na njemu pokušavaju se spasiti otkupom hipotekarnih obveznica od strane FED-a.
- ▶ Britanija namjerava tako ubaciti u sustav 50 mld funti, a EU oko 60 mld eura.

Država i središnja banka

- ▶ HNB je oslobodio jedan dio likvidnosti bankama koji nije dovoljan. Bolje rečeno – oslobađa i ponovo povlači.
- ▶ Umjesto zaduživanja kod HNB koje je jeftinije država se skupo zadužuje kod poslovnih banaka.

- ▶ To je skup i pogrešan antirecesijski model.
- ▶ Dodatno sniziti stopu obvezne rezerve i otvoriti mogućnost zaduživanja države kod HNB-a do 5% visine proračuna kao i ranije.
- ▶ Time bi ostalo više novca za privatni sektor uz niže kamatnjake.

Selektivni krediti

- ▶ Sada nužno potrebni.
- ▶ U tom smislu izmijeniti Zakon o HNB ili osmisliti model preko HBOR-a, ili aktivirati politiku refinanciranja HNB-a.
- ▶ Odrediti objekte selektivnog kreditiranja.
- ▶ To bi mogla biti poljoprivreda i drvna industrija.
- ▶ U tome se ogleda prednost monetarnog suvereniteta.
- ▶ Ako ga ne koristimo čemu onda služi?

- ▶ Ne može se država u ovoj situaciji zaduživati kod banaka po tržišnom kamatnjaku da bi subvencionirala brodogradnju.
- ▶ To samo podiže profit "naših banaka" koje ne dijele sudbinu realnog sektora.
- ▶ Samo za prošlu godinu država se zadužila oko 6 mld kuna. Ušteda bi bila oko 350 mln kuna na kamatama!!!

Slučaj drvne industrije

- ▶ Vrlo važna za gospodarstvo u svakom pogledu (izvoz, udjel u BDP, zaposlenost...)
- ▶ Politikom jeftinih kredita, preferiranjem domaćih proizvoda u javnim nabavama i pretvaranjem kredita u udjele može se značajno pomoći ovom sektoru.
- ▶ Pokrenuti trgovački lanac domaćim namještajem i otvoriti kreditne linije građanima.
- ▶ Samo promjene na mikrorazini u drvnoj industriji u ambijentu recesije ne mogu ništa riješiti.

- ▶ Rješavanje nelikvidnosti i recesije nužno dira bolni problem deviznog tečaja.
- ▶ HNB i Vlada zbog stabilnosti deviznog tečaja žrtvuju likvidnost i toleriraju rast kamatnjaka.
- ▶ Dva problema: nerealan precijenjen tečaj i rast kamatnjaka. Dvostruka šteta za gospodarstvo.

Zaključci i prijedlozi

- ▶ Hrvatska treba primijeniti antirecesijski model SAD-a i zemalja EU.
- ▶ To znači drugačiju poziciju monetarne i fiskalne politike.
- ▶ Hrvatska Vlada i HNB i dalje dosljedno provode model koji su svi napustili u uvjetima recesije.
- ▶ Politika deviznog tečaja ne stabilizira ništa, naprotiv, stvara dugoročnu neravnotežu prema inozemstvu i u zemlji.

- ▶ Posljedice sadašnje ekonomske i monetarne politike – rast kamatnjaka i deprecijacijski pritisci na kunu.
- ▶ Neodrživa koegzistencija ovakve politike tečaja i kamatnjaka u uvjetima recesije.
- ▶ Međutim, aktiviranje kanala kamatne stope u rješavanju nelikvidnosti i recesije ugrozio bi sidro deviznog tečaja koje se 15 godina koristi kao zaglavni kamen ekonomske politike.

- ▶ Upravljanje likvidnošću u nas je, a posebno će biti, determinirano kretanjem vanjskog duga.
- ▶ Rješavanje postojeće nelikvidnosti traži sistemski pristup i angažman prije svega MF i HNB, kao i novi zakonodavni okvir.
- ▶ Posebno važan sektorski pristup koji traži dublji angažman i osmišljeni intervencionizam.