

**Seminar na visoki ravni v skupni organizaciji MDS in Banke Slovenije o oživljanju rasti posojil v gospodarstvih srednje, vzhodne in jugovzhodne Evrope
25.–26. september 2014**

Uvodne besede

*Boštjan Jazbec,
guverner, Banka Slovenije*

Z velikim veseljem vas pozdravljam na seminarju na visoki ravni o oživljanju rasti posojil v gospodarstvih srednje, vzhodne in jugovzhodne Evrope, ki ga prirejata Banka Slovenije in Mednarodni denarni sklad. Resnično si štejemo v veliko čast, da lahko na tem zelo uglednem srečanju gostimo guvernerje in viceguvernerje centralnih bank, visoke predstavnike drugih mednarodnih finančnih ustanov, nekdanje javne uslužbence ter vodilne predstavnike akademskega okolja, ki bodo razpravljali o nadvse pomembnih temah, s katerimi se ubadajo nosilci ekonomskih politik v regiji in tudi drugje.

Cilj seminarja je spoznati raznovrstne izkušnje držav v regiji ter izmenjati stališča o izzivih ekonomske politike in možnih odgovorih nanje. Ustrezni odzivi politike morajo upoštevati posebnosti posameznih

držav in heterogenost znotraj različnih sektorjev gospodarstva ter vlogo posebnih in institucionalnih dejavnikov. Kljub temu je ob pomoči primerjav med državami mogoče priti do pomembnih spoznanj.

Predstavitve in razprave v okviru seminarja se bodo osredotočale na štiri glavne teme: (1) sanacija bilanc v finančnem sistemu ter v sektorju podjetij in gospodinjstev; (2) vloga tujih bank pri spodbujanju rasti posojil; (3) najustreznejši načini za oživitev trga posojil in pasti, ki jih prinašajo; ter (4) tveganja za nastanek nove finančne krize. Na kratko se bom dotaknil omenjenih tem.

Kako so se razmere spremenile! Še nedavno so se nosilci ekonomskih politik v srednji in vzhodni Evropi ukvarjali s problematiko hitre rasti posojil. Takrat se je ključno vprašanje glasilo, ali naj hitro rast posojil dojemamo kot nekaj, kar se bo nadaljevalo v neskončnost, ali kot zgodnje naznanilo bližajoče se krize.

Kot vsi zelo dobro vemo, je bilo v letu 2008 hitre rasti posojil nenadoma konec. Pretresi na mednarodnih finančnih trgih in posledični padec gospodarske aktivnosti v večjih razvitih gospodarstvih so prek

trgovinske menjave, finančnih tokov in domačega povpraševanja v različni meri negativno vplivali tudi na države srednje, vzhodne in jugovzhodne Evrope.

Ena od negativnih posledic svetovne finančne krize je tudi »bilančna recesija« v regiji. Hitra rast posojil v obdobju konjunktore pred krizo je izhajala iz tega, da so se banke in podjetja čezmerno zadolževala in prevzemala tveganja. Banke so se močno oprle na financiranje na tujih grosističnih trgih, hitra rast posojil pa se je odvijala v razmerah zelo omejenega obsega lastniškega kapitala v podjetniškem sektorju.

Svetovna finančna kriza je razgalila to ranljivost bilanc. Z nastopom krize se je zunanje financiranje nenadoma ustavilo, države v regiji pa so se znašle v začaranem krogu manjše razpoložljivosti posojil, razdolževanja, naraščanja obsega slabih posojil ter upada naložb in proizvodnje podjetij.

V večjem delu regije se še vedno spopadajo z negativnimi posledicami svetovne krize. V številnih državah je gospodarsko okrevanje še vedno šibko, obseg bančnega kreditiranja pa se še naprej krči. Pri tej skupini

držav velja oživitev rasti posojil za ključen dejavnik doseganja močne in trajne rasti gospodarske aktivnosti. Toda to je kompleksna naloga.

Spodbujanje rasti posojil brez odprave velikih neravnovesij na sektorski in agregatni ravni, ki so se v gospodarstvu nakopičila v letih hitre rasti posojil, utegne biti tvegano. Zadeve lahko postanejo resnejše, če razpoložljivost dodatnih posojil omogoča podjetjem, da preložijo prilagajanje bilanc. Zaradi bilančne recesije je alokacija posojil pomembnejša od njihovega skupnega zneska. Pomembno je, da imajo od rasti posojil največ koristi dobri in ne slabi posojilojemalci.

Ne preseneča, da v večjem delu obravnavane regije prihaja do počasnega okrevanja gospodarske rasti brez posojil. Tradicionalni ukrepi ekonomske politike prek upravljanja povpraševanja v razmerah bilančne recesije navadno niso prav učinkoviti. To gre pripisati temu, da šibke bilance bank in podjetniškega sektorja negativno vplivajo na uspešnost transmisijskega kanala denarne politike. Dokler je kakovost aktive slaba, kapital pa neustrezen, bodo banke praviloma omejevale skupno kreditno ponudbo. V takih razmerah likvidnost ne more biti glavni omejevalni

dejavnik. Kot so v zvezi z nepričakovano nizko udeležbo na nedavni prvi avkciji likvidnosti v okviru ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja (TLTRO) ECB zatrjevali nekateri analitiki, donosnost zelo poceni izposojanja pri centralni banki zaradi kreditiranja zasebnega sektorja (zlasti MSP) ni zagotovljena, če je obseg slabih posojil velik in bi morale banke upoštevati visoke pričakovane stopnje neplačil – in če kreditiranje MSP prinaša visoke uteži tveganja in posledično kapitalske zahteve.

V bilančni recesiji je šibko tudi povpraševanje po posojilih. Iz rezultatov anket o bančnih posojilih v regiji je razvidno, da se je od začetka svetovne krize povpraševanje po posojilih zmanjšalo. Pomemben dejavnik, ki zavira povpraševanje po posojilih, je prezadolženost podjetij. Ohlapnost denarne politike ne bo nujno prispevala k večjemu zadolževanju, saj se močno zadolžena podjetja osredotočajo na razdolževanje.

Prednostni ukrep za sprostitev rasti posojil je torej saniranje bilanc bančnega in podjetniškega sektorja. Moteč dejavnik pri tem je, da je

največja možna hitrost za izvedbo prestrukturiranja bank navadno večja kot pri prestrukturiranju podjetij, čeprav so za potrebe drugega vzpostavljeni vsi ustrezni zakonodajni in institucionalni okviri.

Obnovitev rasti posojil torej utegne zahtevati kar nekaj časa. Skrb vzbujajoč dejavnik je tudi različna hitrost prestrukturiranja obeh sektorjev. Izkušnje kažejo, da se v primerih, ko prestrukturiranje podjetij zaostaja za prestrukturiranjem bank, slaba posojila še naprej kopičijo in zmanjšujejo kapitalske rezerve bank, ustvarjene z njihovo dokapitalizacijo, zaradi česar utegne nastati potreba po dodatnem kapitalskem vložku.

Oživitev rasti posojil je težavna tudi zaradi razmerij med dejavniki denarne politike in dejavniki finančne stabilnosti. Svetovna kriza je zelo jasno pokazala, kako pomembno je imeti vzpostavljene primerne varovalne mehanizme, ki preprečujejo škodljivo prevzemanje tveganj in ustvarjanje kreditnih mehurčkov. Vse centralne banke v regiji zdaj vzpostavljajo okvire za krepitev bančnega nadzora, izboljšanje standardov upravljanja tveganj in vodenja ter za večjo transparentnost in

boljše razkrivanje statističnih podatkov. Poleg tega nacionalni organi vzpostavljajo institucionalni okvir za makrobonitetni nadzor finančnega sistema. Ti bonitetni vidiki okvira finančne politike naj bi zmanjšali obseg finančnih ciklov, vendar bodo verjetno tudi zavirali dinamiko rasti posojil.

Priznati je treba, da trajne gospodarske rasti, ki jo podpira izdatno kreditiranje, ne bo mogoče dosegati na enak način kot v obdobju konjunktore pred krizo. Treba bo omejiti odvisnost od dolžniškega financiranja in se v večji meri preusmeriti k lastniškemu financiranju. Zaradi potrebe po zagotavljanju fiskalne vzdržnosti povečanje obsega uporabe državnih virov financiranja za prestrukturiranje gospodarstva in povečanje naložb ni izvedljivo. Za privabljanje novih tokov nedolžniškega kapitala je treba ustvariti primerno poslovno okolje. Da bi to lahko storili, bo treba odpraviti institucionalna in regulatorna ozka grla, ki trenutno zavirajo naložbe. V zvezi s tem bi bilo izjemno pomembno povečati učinkovitost zakonodajnih in pravosodnih sistemov.

Kriza vseh držav srednje, vzhodne in jugovzhodne Evrope ni prizadela enako. Nekaterim državam v regiji je uspelo ubežati najhujšim posledicam finančne krize, kar poudarja vlogo dejavnikov, značilnih za posamezne države. Gospodarska rast in močna kreditna rast v teh državah sta se po kratkem premoru nadaljevali. Pomembno vprašanje za te države je, ali je to dinamiko mogoče ohraniti. Na osnovi izkušenj, ki jih je prinesla kriza, bi morala biti ključna prednostna naloga teh držav preprečitev kopičenja neravnovesij, ki bi utegnila ogroziti finančno in makroekonomsko stabilnost. Glavni nalogi sta pravočasno določiti in izpeljati ukrepe za brzdanje hitre rasti ter postaviti okvir, s katerim bi bilo mogoče kljubovati morebitnemu padcu gospodarske aktivnosti in cen premoženja. Prednost pri tem je – nasprotno kot pri državah, ki se spopadajo z bilančno recesijo – da zaradi razlik v ciklu ne pride do konflikta med denarno politiko in bonitetno politiko.

Zaradi vključenosti držav srednje, vzhodne in jugovzhodne Evrope v svetovne finančne trge je rast posojil v teh državah dobila mednarodno

razsežnost. V teh državah so močno navzoče banke v tuji lasti, zunanje financiranje pa je pomemben vir bančne likvidnosti.

Zunanje financiranje bank v regiji od nastopa svetovne krize upada, hkrati je prišlo tudi do precejšnjega razdolževanja, vendar v kar nekaj državah srednje, vzhodne in jugovzhodne Evrope financiranje s strani matičnih bank še vedno predstavlja velik delež financiranja bank. Zato so države v tej regiji zelo občutljive za spremembe v zunanjem okolju. Če se bodo matične banke v prihodnjem obdobju zaradi rezultatov pravkar zaključenih pregleda kakovosti sredstev in stresnih testov na evroobmočju ali zaradi zaostrenih svetovnih finančnih razmer prisiljene razdolžiti in povečati kapital, morda ne bo na voljo likvidnostna podpora za rast posojil v hčerinskih bankah.

Ob koncu želim poudariti, da zgolj centralne banke ne morejo poskrbeti za oživljanje rasti posojil in gospodarsko rast. Za vrnitev gospodarstev v regiji na pot okrevanja bo potrebna celovita strategija ekonomske nacionalne politike, s katero se bo obnovilo zdravje finančnega sektorja, prestrukturiral podjetniški sektor, okrepila vzdržnost javnih financ,

izboljšala prožnost trga izdelkov in trga dela ter se reformiralo poslovno okolje. Zaradi komplementarnosti teh ukrepov je pri izvajanju politik nujno usklajeno delovanje vladnih služb in drugih deležnikov. Za uspešno in pravočasno izvajanje politik bosta potrebna politična odločnost in družbeni konsenz. Brez odločnega izvajanja ekonomske politike se bo šibko okrevanje, ki trenutno poteka, ustavilo, gospodarske težave pa bodo hujše.
