

Normalizacija monetarnih politika

Smatram da na početku treba definisati šta se podrazumijeva pod normalizacijom monetarne politike. Ja bih rekao da je pogrešno smatrati samo povećanje referentne kamatne stope, već da ona mora da podrazumijeva još dva uslova. Prvi je vraćanje nivoa bilansa centralne banke na predkrizni nivo i dodatni uslov je da se ročnost bilansa i njegova struktura vrati na predkrizne nivoe.

FED već uveliko sprovodi normalizaciju monetarne politike, ali mislim da je za Crnu Goru, kao i sve zemlje regiona neuporedivo značajnije šta će uraditi ECB, s obzirom da su naši realni i finansijski sektori dominantno vezani za eurska kretanja. Smatram da ćemo se svi složiti oko dvije stvari. Prva je da nestandardne mjere monetarne politike ne mogu trajati neograničen vremenski period i druga je da se normalizacija monetarne politike mora sprovesti postupno da bi se izbjegli potencijalni potresi. Izvjesno je da, do septembra ove godine, neće biti nikakvih promjena u politici ECB-a.

Međutim, ukoliko pogledamo situaciju u eurozoni, evidentno je da postoji dosta argumenata koji govore o tome da normalizaciju treba još malo prolongirati, odnosno da ona u početnim fazama treba da bude vrlo blaga. Naime, očekivana stopa inflacije je i dalje ispod ciljnog nivoa (ispod 2%, ali blizu 2%) i ne postoje najave da ona u narednih par godina može dostići ciljni nivo. Output gap u eurozoni je još uvijek izražen, a nezaposlenost je i dalje visoka - oko 9%. Međutim, dozu neizvjesnosti unosi činjenica da nastavak ovakve politike ne odgovara najjačoj ekonomiji eurozone, Njemačkoj, koja ima brži rast od prosjeka i brz rast zaposlenosti, odnosno nezaposlenost je pala na nivo od 4%.

Smatram da normalizaciju, da ne bi dovela do potresa na finansijskom tržištu, treba bazirati na sljedećim principima. Prvo, potrebna je javna komunikacija, odnosno najava ECB-a o svim planiranim mjerama, određeni vremenski period prije njihove primjene, kao što je to uradio FED, da bi finansijska tržišta imala dovoljno vremena da se pripreme. Smanjivanje bilansa ECB-a treba da bude postupno i u dužem vremenskom periodu, da se ne bi ugrozila finansijska tržišta. Povećanje referentne kamatne stope treba da bude, takođe, postupno i ona u višegodišnjem periodu treba da se zadrži na nižem nivou u odnosu na pretkrizni nivo.

Ovdje bih i citirao riječi predsjednika ECB-a, koji je krajem prošle godine istakao da, iako se ekonomije eurozone oporavljaju, njima je i dalje potrebna podrška. Mislim da je ovom jednostavnom rečenicom najavljena politika ECB-a u narednom periodu (vrlo postupna normalizacija).

Na kraju, istakao bih da imajući u vidu visok nivo javnog duga u Crnoj Gori, normalizacija može imati potencijalno negativne efekte na finansiranje istog. U uslovima eurizacije ne postoje raspoloživi instrumenti kojima bi centralna banka mogla uticati na ublažavanje takvih politika, te je stoga izuzetno važno da se mjere konsolidacije fiskalne politike sprovedu sada dok su

relativno povoljni uslovi na finansijskim tržištima. Smatram da će efekti normalizacije monetarne politike na bankarski sektor u Crnoj Gori biti sa mnogo manjim uticajem, jer su banke dobro kapitalizovane, izuzetno likvidne i sa značajno smanjenim ranjivostima u odnosu na period od prije nekoliko godina.

Izazovi rješavanja akumuliranih neprihodujućih kredita (NPL-a)

Mislim da neću pogriješiti ako kažem da je Crna Gora u dvostrukom smislu bila šampion po ovom pitanju - po nivou NPL-a koji je dostigao nivo od preko 25% u trećem kvartalu 2011. godine, ali i po brzini kojom se smanjio nivo loših kredita. Naime, prema posljednjim raspoloživim podacima, nivo NPL-a u Crnoj Gori je opao na nivo 7,18% i približio se pretkriznom nivou. Svakako da nijesmo zadovoljni ovim nivoom i da ćemo nastaviti sa mjerama u cilju ublažavanja ovog problema, jer i postojeći nivo utiče na bilanse banaka, kao i na investicionu i kreditnu aktivnost.

CBCG je po ovom pitanju preduzela više stvari. Prvo, zahtjevali smo od banaka da pripreme trogodišnje strategije rješavanja NPL-a, koje kontrolišemo. Zatim, zabranili smo bez saglasnosti Centralne banke kupovinu loših potraživanja od strane banaka. Na ovaj način smo spriječili intenciju jednog broja banaka da dio loših kredita koje su prethodno prodale majkama bankama ili faktoring kompanijama ponovo vrata u svoje bilanse, kao i sve mahinacije koje su pratile ovakve transakcije. U prvim godinama nakon krize od značaja je bila i podrška majki banaka na rješavanju loših kredita.

Naročito bih istakao da smo donijeli poseban Zakon o dobrovoljnom finansijskom restrukturiranju, u saradnji sa Svjetskom bankom, koji je poznat kao "Podgorički model". Suština ovog modela je da se pružaju olakšice za restrukturiranje kredita kompanijama koje su trenutno nelikvidne, a imaju tržišnu perspektivu. Mislim da je za uspješnost ovog modela od ključnog značaja bilo to što je on predvidio olakšice i za banke (u smislu povoljnije klasifikacije restrukturiranih kredita), kao i za same klijente (duži rokovi otplate, mogućnost otpisa dijela kreditnih obaveza, sniženja kamate, restrukturiranje poreskog duga i dr.). Ovaj Zakon je vremenski ograničen i njegova validnost ističe za nekoliko mjeseci, a trenutno razmatramo mogućnosti njegovog produženja.

Ipak, moram priznati da uspješnog rješavanja loših kredita nema ukoliko ne dođe do oživljavanja ekonomske aktivnosti i poboljšanja prihodnih mogućnosti privrede. U Crnoj Gori se i upravo to desilo, jer je ekonomija živnula, a procijenjeni rast u prethodnoj godini je bio preko 4%, a u ovoj godini se očekuje oko 3%. Nedavno usvojenim propisima pod nadzor centralne banke se stavljaju i faktoring kompanije, tako da ćemo imati potpuniji uvid u dešavanja sa lošim kreditima.

Na kraju, ključno pitanje ostaje šta preduzeti da se ovako nešto ne ponovi u budućnosti. Evidentno je da su prije krize banke prelako odobravale kredite i nijesu imale adekvatno

upravljanje rizicima, sa jedne strane, a sami klijenti, sa druge strane, su polazeći od iskustva iz socijalizma i prvih godina tranzicije nedovoljno ozbiljno shvatali kredite i nijesu shvatali da se oni bezuslovno moraju platiti. Mislim da su obe strane naučile ovu lekciju. Ipak, to neće biti dovoljno. Naročito je važno da se ojača onaj segment supervizije koji kontroliše upravljanje rizicima od strane banaka. Potom neophodna je implementacija svih međunarodnih standarda od IFRS 9, do postupne implementacije Bazela III, koji jača kapital i likvidnost banaka. Posebno je važno da supervizori spriječe prebrz rast portfolia i individualnih banaka, kao i sistema. Istakao bih i jedan novitet koji još uvijek nije opšte prihvaćen, a koji smatram značajnim, a to je da centralne banke prate eventualnu pojavu cjenovnih mjehurića na bilo kojem segmentu tržišta i promptno ograniče aktivnost banaka na tom segmentu.