Проф. др Радован Ковачевић *

РЕФОРМИСАЊЕ ФИНАНСИЈСКОГ СИСТЕМА У ЗЕМЉАМА У ТРАНЗИЦИЈИ - ИСКУСТВА И ПЕРСПЕКТИВЕ

У овом раду се анализирају досадашња светска искуства реформе банкарског система, као и пракса санације и реорганизације банака. Рад је организован на следећи начин: у првом делу се указује на перформансе финансијског и банкарских система у транзицији; други део је посвећен оцени будућих корака у реформи банкарског система, а трећи део бави се питањима санације и реконструкције домаћих банака, уз скицирање предлога за могуће решавање овог проблема у нас.

1. Финансијски и банкарски систем у транзицији

Транзиција централно-планских привреда земаља Централне и Источне Европе у тржишне привреде се суочава са бројним изазовима који су слични оним са којима се сусрећу многе ЗУР. Економски оквир обе групе земаља често карактерише дубоко усађена макроекономска нестабилност коју прати висока спољна задуженост, оштре ценовне дисторзије фактора за производњу и производа, погрешна алокација ретких ресурса и удаљавање од међународне поделе рада. Током 1980-тих година многе ЗУР су се суочиле са драматичним погоршањем односа размене, што је изазвало узастопне нафтне шокове и пратећи пораст трошкова спољног дуга. Као резултат ових потреса, велики број ЗУР је од средине 1980-тих предузео макроекономска прилагођавања и програме структурних реформи. Њихово искуство би могло да обезбеди увид у природу и композицију програма реформи који се

* Институт за спољну трговину, Београд

морају донети у бившим социјалистичким земљама, да би се повратиле на стазу привредног раста. То, наравно, не значи да последња група земаља неће морати да реши бројне проблеме као што су непостојање важних институција за тржишну привреду и приватизација јавног сектора. Да би се сагледали место и улога реформе банкарског система у различитим искуствима реформи ЗУР, послужићемо се подацима из Табеле 1.

Табела 1. је само прва апроксимација одговарајућих предлога. Настојање да се алтернативни предози класификују у јединствен схематски оквир је ограничено преклапањем категорија реформе, постојањем специфичних поткатегорија и бројним сугестијама „ако... онда". Сем тога, већина аутора истиче да све секвенце реформи морају бити међусобно повезане у временској димензији.

Полазећи од ових ограничења, ипак се може истаћи да преглед литературе у Табели 1. синтетизује досадашња искуства реформи ЗУР. У Табели су сумирани различити предлози. Мада се суштина предложених реформских напора у постсоцијалистичким земљама поклапа са оним који су предузети у ЗУР, изазови са којима се суочавају постсоцијалистичке земље су несумњиво шири. У Табели 1. се запажа широк распон и распоред предложених секвенци реформе. Реформе домаћег финансијског система уживају висок приоритет у програму реформи ЗУР и у блиској су вези са фискалном и монетарном стабилизацијом. Ове препоруке су у оштром контрасту са широком несагласношћу у погледу одговарајућег места реформи финансијског тржишта у процесу трансформације привреде у транзицији. Док се неки аутори залажу за бржу реформу финансијског тржишта, други препоручују одлагање ове реформе е за крај програма. Ове препоруке рефлектују чињеницу да се значајно разликују задаци реформе у ЗУР и у земљама у транзицији. Реформа финансијског тржишта у ЗУР се првенствено односи на либерализацију овог тржишта (U. Corsepius, 1989), како би се избегло плафонирање каматних стопа. У постсоцијалистичким привредама највећи значај имају институционалне реформе и ишчитавање банкарских биланса од наслеђених лоших дугова.

Што се тиче временске димензије реформе финансијског система, неки економисти Свјетске банке сматрају да потпуна либерализација финансијског тржишта као и приватизација посредничких операција уз тврђа буџетска ограничења долазе у каснијој фази реформе, а реструктутурирање дуговног портфеља и рекапитализација банака не могу се завршити пре спровођења реформе у производном сектору (The World Bank, 1991, Annex 4, pp. 1,4). Аргументи презентирани у овом раду наглашавају потребу за бржом ре-

Табела 1. *Схематски приказ секвенци реформе* *

	Institucionalne reforme [1]	Liberalizacija domaćih cena	Fiskalna i monetarna stabilizacija	Domaći finansijski sistem	Privatizacija	Trgovinska reforma	Liberalizacija kretanja kapitala
ZUR							
Corden (1987)			1			1/2	2/3
Edwards (1984, 1990)			1	2		3	4
Fiel (1990)[2]			1	1		2	3
Frenkel (1982)					1	2	
Krueger (1981/84)			1	1		1/2	2/3
McKinnon (1982)			1	2		3	4
Lal (1987)			1	1		3	2
Schweickert (1993)			1	2		1	3
Privrede u tranziciji							
Bush (1992)			1		1	1/2	
Dornbusch (1991)[3]	1	4	2	5	3	4	3/4/5
Fischer/Gelb (1991)	1	2	1	4	1/3[4]	2	5
Gelb/Gray (1991)	1	1	1	3	1/3[4]	1	3
Hins (1991)	1	2	1	3	1/4[5]	2	
Lipton/Sachs (1990)	1	1/2	1		3	1/2	
McKinnon (1991)		3	1	2		3	4
Nuti (1991)	1	1	1		2	3	4
Roland (1990)	1	3	3	2/4	2	3/4	2/3/4
Rybczynski (1991)	1		3	1	2		
Siebert (1991)	1	3	2	3	3	3	

* Посматрају се само шире дефинисане области реформе. Ако није у вези са прецизном анализом одговарајућих предлога, изабрана је ужа категорија. Бројеви од 1 до 5 означавају област у којој реформе треба да буду инициране на почетку, односно на крају. Рангирање у већини случајева означава почетак реформи, мада различита поља реформи могу и да се преклапају. Очигледно је да се може разликовати потребно време за спровођење реформи. Исти рангови значе да реформе у овим областима треба истовремено иницирати. Више од једног ранга показује да није било могуће недвосмислено издвојити одговарајући ранг, јер су често шире посматране категорије подељене у мање јединице унутар одговарајућих предлога. Неки аналитичари се позивају само на специфичне аспекте наведених секвенци. У том случају, колона није означена.

[1] Укључује правни систем, право својине, уговорно право и облигационо право.

[2] Ова секвенца стратегије мање позива на властити предлог, али је дата као типична секвенца за ЗУР.

[3] Ова секвенца се односи више на big bang "7 day програм".

[4] Мали обим приватизације и велики обим реструктурирања и приватизације, посматрано респективно.

[5] Приватизација предузећа и банака, посматрано респективно.

Извор: Funke (1993, p. 340).

формом финансијског система, при чему оне претходе реструктурирању и реалном прилагођавању већине привредних сектора.

Разлог због којег се даје предност финансијској трансформацији лежи у неуједначеним оценама улоге коју различити сектори имају у привреди. На пример, кашњење прилагођавања у индустрији челика штети тој индустријској грани и њеним снабдевачима, а то може имати последице и на остали део привреде. Раскорак у производњи челика може да се затвори увозом из иностранства, након извесне девалвације девизног курса. Неразвијено финансијско посредништво и случајна структура дистрибуције кредита наносе штету скоро свим осталим привредним активностима. Успех целог трансформационог процеса више зависи од рационалне алокације финансијских средстава у привреди као целини, него од реструктурирања изабраних индустријских грана. Већина проблема који отежавају приватизацију и реструктурирање производње потиче из недостатка који прате финансијско посредништво. Пошто је немогуће урадити све у исто време, због ограничених административних ресурса, свакако се морају изабрати секвенце реформе. Предност се мора дати трансакционим активностима као што је банкарство.

Посматрано са практичне стране, тачно је да је при постојећи околностима реструктурирање банака тесно повезано са реструктурирањем предузећа (The World Bank, 1991, p. 29). Потребно је прекинути наслеђене везе између предузећа и банака, а њихове билансе очистити од старих дугова. Ова операција не захтева реално економско прилагођавање предузећа. Напротив, очекује се сасвим супротно: претходно оснивање ефикасног банкарског система у приватном власништву уз оштра буџетска ограничења, са приступом међународном тржишту капитала уз укључивање страних елемената, олашкава процесе реалног прилагођавања привреде. То повећава притисак на неперспективна предузећа, која би, иначе, уживала погодност меког буџетског ограничења, захваљујући старим везама са државним банкама. Истовремено, рационална алокација домаћих средстава, уз ангажовање страног капитала, увећава кредитне погодности за најперспективнија предузећа. Приватне банке би биле марљивији кредитори, јер би дале предност опрезнијем приступу у поређењу са садашњом праксом погрешне аликација оскудних финансијских ресурса. Опрезност настаје због неизвесности и аверзије према ризику у домену финансијског посредништва. Док се мало тога може урадити на плану високог степена неизвесности у процесу трансформације, радикални предлози за тренутно финансијску либерализацију помажу да се олакша елемент аверзије према ризику: (1) у колико је банка већа у толико је и повољнија могућност прихватања ризика (стога је вероватно да велике стране банке које улазе на домаће тржиште

показују мању аверзију према ризику него многе локалне банке, за које несрећан случај може бити фаталан); (2) ако је већа отвореност финансијског тржишта, капитал из иностранства постаје активнији у перспективним али ризиком обавијеним активностима.

Стандардни предлози о повезивању реструктурирања банкарског система са реалном привредном сфером значе одлагање увођења финансијске рационалности док се реални сектор не прилагоди тржишним условима. Упркос аргументима да је предузећима потребна извесна помоћ за трансакцију током периода прилагођавања, наставља се с ирационалним системом кредитне алокације, што фаворизује предузећа која имају јаке везе са банкама и угрожава кредитну способност фирме, па то не представља разборит метод обезбеђивања државне помоћи за транзицију.

Ипак, треба истаћи да се многи аутори слажу у томе да финансијска либерализација треба пре да следи него да претходи реформама реалног сектора привреде. У супротном случају, сматрају они, прилив страног капитала би могао да прошири ефекте заосталих дисторзија у привреди и проузрокује реалну апрецијацију девизног курса, што би знатно нарушило конкуретност извоза. Имајући у виду да тржиште производа спорије регује од тржишта актива, синхронизована реформа финансијског и робног сектора захтева претходну либерализацију робног тржишта. Додуше, ови аргументи се наслањају на секвенце спољне либерализације (трговински и рачун капитала), а не на успостављање ефикасног домаћег банкарског система.

Већина аутора се слаже да стабилизацију и реформу финансијског тржишта у ЗУР треба спровести у исто време. Посматрано из ортодоксног угла, прва претпоставка за реформу финансијског тржишта је предузимање контроле над фискалним дефицитом. Репресирана финансијска тржишта (E. Shaw, 1973; R. I. McKinnon, 1973) у ЗУР су типична последица буџетског дефицита. Инфлационо финансирање огромног буџетског дефицита захтева високе резерве и ниске каматне стопе на депозите да би се сачувала основа на бази које се сакупља инфлациони порез (R. I. McKinnon and D. J. Mathieson, 1981). Због тога је либерализација финансијског тржишта одржива само онда када је фискални дефицит под контролом.

Посматрано из ортодоксног угла, висок приоритет код земаља у транзицији има чишћење биланса стања предузећа и банака. Због раније пасивности банкарског система, наслеђен дужнички терет у огромној мери оптерећује банкарску активу. Има аутора који сматрају да поништавање дуга не би покренуло озбиљни морални хазард при овим специфичним околностима, нити би имало било какве неповољне ефекте на спољне учеснике (R. Dornbusch), 1991). Међутим, након овог потеза потребна је промена

система подстицаја у банкама. Настављање перверзних подстицаја само би водило обнављању ранијег процеса. Међу осталим стварима, кредитни потенцијал, нови систем плаћања, независна ревизија и проденцијална државна супервизија за финансијско посредништво би морали да се поставе на прво место, пре него што отпочне да ради ефикасан финансијски систем. да би се убрзао процес прилагођавања, Schmieding (1992) предлаже преузимање кључних елемената страних банкарских система, који добро функционишу. Прекид са старом праксом одобравања кредита и уз замену система банкарског подстицаја, повећао би кредибилитет процеса трансформације у целини. Јасни сигнали могу постаћи иницијативу приватног сектора да се прилагоди новом окружењу, чиме би се смањили трошкови реформе на плану пада производње и пораст незапослености. Одлагање финансијских реформи би умањило кредибилитет и осталих реформских мера.

Стабилизацију посебно отежава преовлађујућа пракса лабавих кредитних услуга. Због тога би институционалне реформе финансијског тржишта требало применити пре или симултано са стабилизацијом (Т. М. Р. Рибзински, 1991).

Упркос општег значаја финансијских реформи за процес транформације, оне заостају у многим централним и источноевропским земљама (H. Schmieding and C. M. Bush, 1992). Држава у Пољској, Мађарској и Чешкословачкој није ослободила банке наслеђеног дуга. Мада је дужнички терет у Пољској делимично ишчезао током хиперинфлације у периоду 1989/90. године, банке су наставиле са старом праксом. Кредити се углавном одобравају државним предузећима, како би се увећала расположивост кредита за приватни сектор. Наравно, преостаје да се реши кључно питање лоших банкарских пласмана, рекапитализација банака, као и њихова стабилизација.

2. Реформа банкарског система - будући кораци

Почетак реформских процеса у истоочноевропским земљама посвећивао је мању пажњу питањима реформе финансија и банкарства. Међутим, у протекле три године се запазило да су банке и финансијски инструменти изузетно значајни за раст приватног сектора. Како мали тако и велики инвеститори повећавају тражњу за кредитима, инвестиционим капиталом и конвертибилним валутама, без обзира на то да ли се отпочиње са новим пословима или је реч о трансформацији великих државних предузећа у приватне профитабилне фирме.

Мада је већина земаља у транзицији прихватила постепене финансијске реформе, банкарски систем још увек задржава пасив-

ну улогу. У банкама и државним предузећима се чак увећавају лоши пласмани, што угрожава солвентност, па и привреду у целини. У неким новим истраживањима се дошло до закључка да комерцијалне банке у привредама у транзицији морају активно да учествују у привредним токовима, као што је то у тржишним привредама (B. Pleskovic, 1994; H. Schmieiding, 1991). Поруке ових истраживања су да би реформа требало да обезбеди реструктурирање, решење проблема лоших (ненаплативих) потраживања, рекапитализацију и приватизацију банака, чиме би се повећала њихова ефикасност, а банке учиниле независнијим од политичких утицаја.

Упркос пораста броја приватних банака (у многим случајевима са потпуним или делимичним иностраним власништвом), велике државне комерцијалне банке још увек доминирају тржиштем зајмова и кредита. Регулисање и контрола ових банака у многим земљама нису на задовољавајућем нивоу, што показују и серије нових банкарских скандала. Покушаји да се продуби финансијски сектор у већини привреда у транзицији нису били одговарајући или није било довољно времена да се одрже. На пример, у неким земљама су формиране берзе са циљем мобилизације капитала, али ово тржиште је још увек у развоју, док приступ кредитима и капиталу углавном имају велике домаће и иностране комерцијалне банке. Нови механизми финансијског посредништва - заједнички фондови, приватни пензиони фондови и осигуравајуће компаније - могу одиграти значајну улогу, али њихов развој захтева одређено време.

Пошто се очекује да ће велике банке задржати улогу главног извора спољног финансирања на кратак рок препоручује се ургентна реформа банкарског сектора у земљама у транзицији. Међутим, огроман износ ненаплативих потраживања у активи комерцијалних банака отежава овај процес. Према међународним рачуноводственим стандардима, многе банке и велика предузећа су технички несолвентни.

Популарне опције које се препоручују за финансијско реструктурирање комерцијалних банака укључују: (1) *поништавање дугова,* при чему држава преузимана себе лоше банкарске пласмане. Ово би решило проблем за који није одговорна садашња администрација. Ако су банке-кредитори и предузећа-дужници у државном власништву, претпоставља се да се не укључују нови нето губици. Ова могућност није шире коришћена у пракси јер би поништење дугова значило огромне редистрибутивне трансфере у бројна неперспективна предузећа; (2) *трансфер дуга*, при чему дужничка обавеза остаје у предузећу, док се лоша актива преноси из биланса стања комерцијалне банке на рачун банке лошег дуга (bad debt). При овој операцији се смањује књиговодствена вред-

ност активе комерцијалне банке, а држава рекапитализује дату банку. Неколико земаља Централне и Источне Европе је прихватило овај модел санације комерцијалних банака. Банка за консолидацију у Републици Чешкој је добар примјер специјализоване институције, која преузима лоше банкарске пласмане[1]; (3) *отплату дуга банкама,* при чему клијенти отплаћују свој дуг посредством дужничких програма или кроз поступак банкротства. Међутим, терет преструктурирања у овој опцији преузимају добре компаније због већих трошкова банкарских услуга. Већина источноевропских земаља у санацији банкарског система користи комбинацију последња два споменута облика.

Банке и задужена предузећа су у међусобно тесној вези, при чему неспособност предузећа да отплаћује дугове угрожава солвентност банака. Због тога финансијско реструктурирање укључује операције замене за акције (debt-equity swaps) између банака и најзадуженијих предузећа. За ове операције се прихватају само способнија предузећа. Из овог угла посматрано, јавна предузећа се могу сврстати у три категорије: (a) задужена али перспективна предузећа су кандидати за реструктурирање, а затим и за приватизацију. Њихови дугови се морају претходно смањити, или редуцирати у процесу приватизације: (b) неперспективна предузећа која су поклекла током финансијске кризе су кандидати за затварање. Ако тренутно затварање није изводљиво, утврдиће се јасан временски оквир, уз обезбеђење средстава за постепено отпуштање радника; (c) предузећа у интраструктурним и природним монополима, и преостала предузећа се реформишу. За то је потребно установити државну регулативу, како би се предузећа трансформисала у комерцијалне компаније у услужној делатности.

Ове мере би требало да смање терет дугова предузећа у банкарској активи и убрзају процес приватизације. Комерцијалне банке би биле активне у процесу класификације, реструктурира-

[1] Чешка влада је формирала Банку консолидације, у коју су пребачени лоши пласмани банкарског сектора претварањем у државне обвезнице са ниском каматном стопом. Сем тога, од прила 1992. године затражено је од централне владе да свој дефицит покрије операцијама на отвореном тржишту, а не директним позајмицама од Централне банке. Поред тога, у априлу 1993. године постаје правоснажан Закон о банкротству (M. Raiser, 1993).

У Мађарској је, упркос увођењу паралелног банкарског система у 1987. години, све до 1990. године настављена тенденцији увећавања ненаплативих потраживања, како би се спречило банкротство. То, заправо, показује да су до 1990. године и држава и предузећа настојали да избегну било какав друштвени трошак транзиције у тржишну привреду. Слично је било и чилеанско искуство са финансијском либерализацијом, која је на крају довела до колапса банкарског система због огромног терета лоших банкарских пласмана (M. Raiser, 1993).

ња и надгледања. Искуства привреда у транзицији на овом плану би могла да буду корисна за реструктурирање југословенског банкарског система.

На основу наведених истраживања, могла би се изнети следећа запажања: привреде у транзицији морају да развију ефикасан банкарски систем; комерцијалне банке морају да снимају дужнике и да их дисциплинују; улогу државе или централне банке треба ограничити на регулисање и супервизију; финансијско реструктурирање банака и предузећа треба предузимати симултано и у ранијим фазама транзиције; комерцијалне банке треба да одиграју активну улогу у финансијској реконструкцији предузећа; држава мора (путем буџета) на отворен начин преузети одговорност за дугове неперспективних предузећа, као и одговорност за рекапитализацију банака након чишћења њиховог биланса.

Брзина реформе банака углавном ће зависити од расположивог броја банкарских професионалаца, уз ослонац на техничку помоћ из иностранства, фискална ограничења и специфично окружење дотичне земље. На пример, за већину земаља бившег Совјетског Савеза (изузимајући балтичке земље) макроекономска стабилизација и смањивање високих стопа инфлације су предуслови за успешно финансијско реструктурирање.

Преовлађујуће опције за реформу финансијског сектора су: (1) *симултано реструктурирање банака и предузећа,* које отпочињу у ранијој фази процеса транзиције. Потребно је осигурати активну улогу комерцијалних банака у финансијском реструктурирању предузећа, уз финансирање лоших дугова путем њиховог отписа од стране буџета, на отворен начин. После чишћења банкарских биланса потребно је извршити рекапитализацију банака емитовањем државних обвезница које се финансирају из буџета. Након овог следи њихова приватизација (2) *реструктурирање и делимична рекапитализација банака у најранијој фази реструктурирања* (посредством државног отписа дугова или кроз операције замене дуга за улог), што је праћено тренутном приватизацијом, препуштајући даље реструктурирање банака и предузећа приватном сектору, чиме би се појачала мотивациона функција и избјегао проблем морал-хазарда; (3) *уместо рекапитализације старог система, искористити иста јавна средства да би се развио потпуно нов банкарски систем.* Ова операција подразумева свођење постојећих државних банака на перспективно језгро уз формирање нових финансијских институција.

Било коју опцију или комбинацију опција прихвате доносиоци одлука, реконструкција финансијског система треба да разбије банкарске монополе, измени власничку структуру предузећа

(приватизација), унапреди систем плаћања, уз напоре да се што пре усвоји тржишно заснована финансијска регулатива.

3. Санација и реконструкција домаћих банака

Лоши банкарски пласман (nonperforming loans) није специфичност југословенских пословних банака, али су њихове размере и последице веома упозоравајуће. Током 1980-тих и почетком 1990-тих година растао је удео сумњивих пласмана банака у њиховој укупној активи, да би се под налетом хиперинфлације у 1993. и почетком 1994. године динарска актива пословних банака скоро истопила. Због тога данас у структури банкарских пласмана доминирају девизна потраживања. Наглашен разлог за забринутост је настављена пракса одобравања банкарских кредита и пословним субјектима са лошим перформансама привређивања. Ригорознији банкарски приступ на плану оцене бонитета предузећа показало би да је рискантно одобравати им кредите. Недовољно уважавње банкарских критерија оцене комитената приликом одобравања кредита допринело је рађању тензија у привреди од јесени 1995. године. Додуше, мора се подсетити да је банкарска пасива скоро у целини састављена од трансакционих депозита, што захтева опрезност приликом рочне трансформације пласмана, јер се лако доспева у зону неликвидности. Ипак, као крупан проблем остаје наслеђена пракса болећивости при кредитирању предузећа која су одраније позната као осведочени губиташи. Пласирање средстава комитентима са оваквим перформансама води ширењу зоне лоших банкарских пласмана, са вишеструким негативним ефектима. Сем директног смањивања кредитног потенцијала који би се могао преточити у рационалне кредитне пласмане, врши се притисак на пораст активних каматних стопа које се зарачунавају пословно ефикасним предузећима, што доприноси инфлационом притиску. Наредна послеца је одлагање санације и реконструкције предузећа чији производи немају задовољавајућу верификацију на тржишту. Међу последицама треба споменути формирање круга предузећа дужника, која преко дужничког лобија врше притисак на одлагање доспелих отплата, уз подстицање инфлације која би донела олакшање дужничког терета.

Све су то разлози због којих се у даљем спровођењу Програме реконструкције монетарног система и стратегије економског оporавка Југославије мора отпочети са решавањем питања санације и реконструкције домаћих пословних банака. Искуства стабилизације привреда земаља у развоју (ЗУР) и бивших централно-планских привреда Источне и Средње Европе су нагласила значајну улогу транзиције банака у ефикасан банкарски систем.

Општи проблем је: како решити старе и углавном ненаплативе дугове банака. У теоријској литератури су понуђени различити приступи за решење овог проблема, а неки од њих се и примењују у пракси.

Текуће карактеристике банкарског пословања су обележене настојањем банкара да поврате део кредитних пласмана који су доспели за враћање али их привредни субјекти не отплаћују. На високе камате, које се приписују основном дугу, нити високе затезне камате не плаше дужнике, јер они очекују да дође до девалвације динара и да се њихов дуг истопи. Такође се рачуна са порастом цена, па ни они привредни субјекти који би могли да врате кредите то не чине, очекујући да би размах инфлације истопио њихове дужничке обавезе. Део корисника кредита врло успешно оплођује позајмљена средства на сивом тржишту, па им се не исплати да враћају дугове. Многи дужници су одобрене кредите искористили за исплате плата, а делом и за производњу која нема реализацију, па, објективно посматрано, нису у прилици да врате кредите.

Јак инфлациони притисак током 1996. године изнова намеће размишљање о могућем сценарију привредних кретања у наредним месецима. Наиме, скоро да је неизбежно да се суочимо са применом новог арсенала мера економске политике након ублажавања санкција, поготово у моменту њиховог укидања. Како су цене током 1996. године значајно порасле, извозници међу новим мерама очекују и девалвацију динара, јер се девизни курс мора довести на равнотежан ниво. Независно од осталих ефеката ове мере, извесно је да сам чин девалвације доноси смањивање улоге динарске пасиве у укупној пасиви банкарског система. Након рехабилитације динарског подбиланса банака до кога је дошло у 1994. години, девалвација динара и могући размах инфлације донели би поновно топљење дужничких обавеза, али и топљење банкарског капитала. У зависности од интензитета могуће инфлације, банке би, са становишта динарског подбиланса, врло брзо доспеле у ситуацију из 1993. године. То су веома озбиљни изазови, како за банкарски систем тако и за макроекономску политику. Проблем је чак и израженији ако се има у виду да реинтеграција у међународни финансијски систем и тржиште капитала подразумева здраве и конкурентне пословне банке. Због тога санација домаћих банака добија изузетно значајну улогу у месецима који долазе.

Основна претпоставка за санацију домаћих банака је дефинитивна решеност носилаца економске политике да се определе за тржишан концепт привредног развоја и функционисање привредног система. То подразумева спремност да се приступи санацији банака у вези са санацијом предузећа. Практично посматрано, мора се извршити оштра селекција међу банкама које ће бити

санирање (требало би санирати само оне велике банке које имају најмању лошу активу и шансу да се након тога укључе у међународни финансијски систем). Банке би морале да деле судбину својих комитената, па би, по том основу, требало да дође до стечаја највећих дужника који немају никакве тржишне перспективе. Банке које су подржавале ове субјекте такође би морале да се суоче са стечајем. Дакле у нашим условима, које карактерише непостојање акумулације, а не постоји ни развијено тржиште капитала, санација и реструктурирања банка би морале да се спроведу у неколико фаза и на дужи временски хоризонт. Пре свега, у погледу модела санације требало би комбиновати опште и појединачне санације. Наиме, носиоци економске политике би морали да јасно скицирају макроекономски оквир унутар кога би се одвијао процес санације. То значи да се мора определити или за тржиште или за садашње недефинисано стање привредног система. Наравно, мора се искристалисати став и понашање у погледу приватизације. Тек након дефинисања општег оквира може се приступити утврђивању услова за санацију, при чему би пословне банке могле да се „препознају" у оваквом концепту. Након тога би се, на бази утврђених објективних критеријума, приступило избору неколико великих банака које би се узеле у процес санације, са циљем да се што пре оспособе за нормално пословање и повратак на иностранo финансијско тржиште. Остале банке, посебно оне са највећом сумњивом активом, требало би изложити стечајном поступку. Наравно, инострани дугови тих банака морали би се преузети или на посебно стање државе или би се морала формирати посебна институција која би се бринула о сервисирању ових дугова. На овај начин би се избегао ризик линеарне санације банкарског система, који би успорио оживљавање банака које морају да понесу финансијске односе с иностранством.

Нема основа рачунати на велики прилив иностраног капитала за санацију домаћих банака. Наиме, након обнове односа са Међународним монетарним фондом (ММФ) и Светском банком, може се рачунати на стандардна средства Светске банке која се одобравају за санацију банака и предузећа. Међутим, ова средства нису велика, и услови за њихово повлачење углавном се базирају на отварању привреде према иностранству, уз структурну и власничку трансформацију привреде. Отворено је питање да ли ће то бити генерална оријентација домаће економске политике.

Ранија политика каматних стопа пословних банака омогућила је афирмацију процеса преливања вредности банкарских кредитних потенцијала у друштвену имовину. Наиме, предузећа-дужници су користила предности инфлације на плану топљења дужничких обавеза, а у исто време топила се вредност банкарске па-

сиве. Једноставно речено, функционисао је процес невидљивог опорезивања (пљачка) власника капитала и штедних депозита у банкарском систему. Овај процес је значајно „олакшао" домаће девизне штедише, које ће, по свему судећи, морати дуго и стрпљиво да чекају наплату својих потраживања од банака. Међутим, благодати девизног расипништва неће моћи да се уживају у контексту дугова према иностранству. Уколико се не отворе процеси рефинансирања и репрограмирања дугова и доспелих редовних и затезних камата према иностранству, може се десити сценарио одлагања укидања санкција и потпуне финансијске блокаде земље због захтева иностраних банака да се тренутно отплате све доспеле обавезе. Чак и ако се не деси овакав развој догађаја, домаћа привреда и банке ће се суочити са значајним проблемима сервисирања дугова према иностранству. Стога се мора ићи на концепт отварања процеса санације банака уз стварање услова за нормализацију финансијских односа са иностраним повериоцима. *Циљ је да се они увере у доследност домаће економске политике да ствара јаку тржишну климу за функционисање предузећа и банака, и да се утврди прихватљив временски оквир за сервисирање иностраних дугова.*

Централно је питање: који су будући путеви домаће привреде. Ако се акценат ставља на друштвену и државну компоненту привређивања преко одговарајућег типа својине, то би, највероватније, у први план истакло конфликте такве оријентације са међународним финансијским и трговинским поретком. У таквом сценарију развоја догађаја нема места за отварање процеса тржишне санације банака, већ би се поновили ранији процеси преливања вредности у дужнички сектор. Банке у таквом моделу привређивања не би имале захтевани међународни кредибилитет, што би довело до још јачег удаљавања домаће привреде и банака од светских критеријума привређивања и пословања. Коначне консеквенце овог процеса биле би даље сиромашење привред и становништва, уз неизбежну изолацију од светске привреде.

Други, и једини прихватљив, концепт развоја је отварање привреде према иностранству, након укидања санкција, уз либерализацију коју ће диктирати ММФ и Светска трговинска организација (СТО). У оквиру ове оријентације треба поставити процес санације домаћих банака и привреде, при чему треба санирати најзиталнији део привреде и банака. Оваквом рационалном тржишном селекцијом филтрирала би се домаћа привреда и отворио процес формирања конкурентне тржишне структуре за укључивање у светско трговинско окружење. Ако се има у виду чињеница да бивше југословенске републике сада представљају југословенско спољно окружење, то би концепт домаћег привредног развоја мо-

рао да се заснива на наглашеној спољнотрговинској оријентацији. Да би се постигла лидерска улога извоза у подстицању и одржавању привредног раста, морају се прихватити правила светске конкуренције на домаћем тржишту. То, у крајњој линији, значи да се мора извршити тржишна селекција производње у миљеу међународно прихваћених стандарда заштите домаће привреде. Са становишта банака, то практично значи да би најмање лоше банке требало подржати у процесу санације, док би банке са најлошијим перформансама пословања морале да се суоче са отварањем стечаја. Наравно, држава би морала да преузме укупне обавезе банака које би се потопиле под таласима стечајног поступка.

Реформисане и саниране банке би натавиле да послују по принципима тржишног пословања западних банака. То значи да би биле саме одговорне за квалитет и пласман, служећи се провереним банкарским методима опрезности и изложености у пословању. Каматна политика банака би се заснивала на тржишним принципима, при чему се не би могла поновити пракса да каматне стопе буду испод стопе инфлације. НБЈ, као централна монетарна институција, била би задужена за одражвање стабилне вредности новца, уз наглашену контролну улогу у монетарном систему.

Неизбежан је развој домаћег финансијског тржишта и тржишта капитала, али то неће бити могуће без прихватања деловања тржишних законитости у свим сегментима привредног система. Очекивање да заживи тржиште капитала преко акција и обвезница нема убедљиво покриће уколико се не афирмише концепт отварања привреде према иностранству уз власничко преструктурирање.

Домаће банке су у зони дубоке несолвентности. Све велике банке имају лоше пласмане. Решавање тог проблема се не може одлагати за боља времана. Потребно је претходно снимити банкарске билансе свих банака, а затим најлошије банке затворити, а остале увести у процес оздрављења. У овом процесу три момента треба да одиграју кључну улогу. То су: докапитализација до обима постојећих губитака, промена управљачке структуре и промена власништва, која се чини неизбежном за успешан исход овог процеса. Цела операција ће имати високе трошкове. Реструктуриране банке треба да постану кључни фактор оживљавања посрнуле југословенске привреде и главни елемент стицања међународног поверења.

Велике домаће банке су у стању стреса. Банкарски пласмани се не враћају и многи од њих представљају сумњиве пласмане, тако да је процес топљења капитала поново отпочео, мада се то не би могло закључити из биланса банака. Здравље банака је погоршано и појавила се неликвидност. Ранија пракса је била да се у сличним ситуацијама НБЈ јавља као спасилац гарантујући непрекинуто ре-

финансирање. Током јесени 1995. године и у првом делу 1996. године појава банкарске неликвидности сугерише да су банке већ постале несолвентне. Имајући у виду високе оперативне трошкове банака, може се претпоставити да би са тренутном либерализацијом, дошло до наглог скока каматних стопа на депозите. Уследио би пораст активних каматних стопа, чиме би се предузећима загорчао живот. Практична последица ове ситуације била би да клијенти не би отплаћивали доспеле дугове банкама. Елементи овог сценарија се већ сада појављују у југословенској стварности.

Узроци ове појаве нису искључиво макропорекла. Важну улогу у банкарској кризи игра и лоше управљање. Лоша супервизија и политичко уплитање су такође фактори финансијског стреса банака. Заједничка последица је да су лоши пласмани сконцентрисани на главне акционаре банака. Највећи обим кредитног капацитета банака пласиран је лошим комитентима, онима који немају тржишну будућност, а није преостао новац за оне који ту будућност имају. Понова су нагомилани губици у систему. Неки од њих представљају квазифискални дефицит, а други се и не појављују у билансима, јер се ради о друштвеној својини. Током јесени 1995. године и у првом делу 1996. године региструју се и монетарне дисторзије. Стварне каматне стопе су знатно веће од званичних, мада се новчана маса још увек држи под контролом. Међутим, у успону је сиви сектор привређивања који не користи банкарске канале. Растући удео готовог новца у структури новчане масе показује да је у порасту реална тражња сивог сектора за готовим новцем. Када напусти банкарске канале ова компонента новчане масе излази ван контроле НБЈ.

Неизбежно је да се економска политика мора суочити и са макром и са микро проблемима. Морају се створити услови макро стабилности, уз наглашену битку против ширења фискалног дефицита и пораста инфлације, у амбијенту либерализације каматних стопа. При томе се не може рачунати на обимније рефинансирање код НБЈ.

Уколико се приступи дерегулацији тржишта у толико је потребнија јача пруденцијална контрола. Не супервизија у досадашњем бирократском смислу већ супервизија која ће на време открити проблеме и понудити лекове за њихово отклањање. Банкарима се унапред мора саопштити која правила они морају да примењују, и шта ће применити супервизор уколико се они тога не придржавају. То морају бити правила игре. Сада су банкари, а посебно влада, у мраку. Она није у потпуности упућена у здравствену ситуацију банака. Реалност се открива постепено и обично је потребно неколико година да би се утврдила стварна дубина пролема. Дакле, потребно је изаћи из мрака. Због тога је потребна су-

первизија, која у основи значи верификацију биланса. Симултано се мора појачати банкарски менаџмент.

У реструктурирању домаћих банака морамо се послужити препорукама из практичних светских искустава. Постоје бројне варијације и могућности, при чему ни један од метода не обећава 100% успех. Потребно је одлучити да ли се иде са реструктурирањем банака или корисника кредита, и да ли комитенти долазе у првој или каснијој фази. То је као и питање шта је старије: кокошка или јаје.

Како је целокупно југословенско банкарство у невољама, неће бити довољно да се отпочне са реструктурирањем на принципу case by case. Мораће се отпочети општим мерама за систем у целини, како би се створила повољна клима за оживљавање банкарског система. У случају да се иде на промену власништва, мора се рачунати на постојање здравих банака. Ако се примене мере које делују на банкарски систем у целини, неке од ових банака могле би да постану добри кандидати за преузимање осталих банака.

Питање је: како применити систем case by case у финансијском систему који карактерише наглашена несолвентност. Један је приступ да се не уради ништа: то је најлошији избор зато што се губици и погрешна алокација спирално увећавају. Други избор је да се затворе банке. То није лоша ствар, и она се може прочитати у књигама. Али, какве би импликције биле у нашем случају? Међународна пракса говори, независно од тога шта кажу књиге, да се мале банке могу затворити без озбиљних последица по систем. У случају да се ради о средњим и великим банкама, последице по систему су много озбиљније. Трећи пут је рехабилитација. Она углавном садржи три елемента. Ако се изгуби и један од њих, операција може да покаже лоше резултате. Један од њих је рекапитулација. Новац који је ишчезао мора се вратити у истој мјери. Постоји рупа и она се мора зачепити. Али, морају се променити и менаџмент и власништво, јер ће се у супротном обновити ранија ситуација сама по себи. Наравно, најлошије банке би морале да оду под лед.

Докапитализација подразумева реконструкцију финансијских токова. Није потребно, само да се прикаже добар биланс стања. Потребна су реална средства и потребно је да се убаци толико новца колико је неопходно за реконструкцију токова. Требало би ишчупати лошу активу, ако може и финансијски и физички, из банкарских биланса. Новим банкарима треба омогућити да гледају у будућност а не у прошлост. Питање је: ко ће да плати овај рачун? Без обзира на бројне дебате у свету, произлази да на крају рачун плаћа држава. Ако то држава не учини данас, мораће то да учини касније, али по знатно већој цени.

Менаџмент и власништво су такође кључни елементи. Ако се банке докапитализују и новац уступи истим људима, ситуација се обнавља. Најбољи начин да се промени менаџмент јесте да се промени власништво. Ова промена сама по себи донела би нови управљачки систем. Циљ приватизације треба да буде да се добију добри инвеститори, добри банкари, а не да се обезбеди повољна цена. Све алтернативе приватизације треба тестирати у овом светлу.

Могло би се закључити да је у садашњим приликама несолвентан финансијски сектор озбиљна препрека за раст реалног сектора. Политика која је добра у време успона може бити лоша или контрапродуктивна у време несолвентности. Потребно је применити пруденцијалну контролу. Ако се поставље добра правила и добра контрола, тада се може пристуити реструктурирању. У супротном случају и регулација и супервизија би биле дискредитоване. Ако рачуноводствена процедура не приказује стварне губитке, показатељ адекватности капитала у књигама може бити нетачан, тако да, у ствари, можемо имати губитке који су већи од капитала. Многи лоши зајмови у књигама се приказују као добри зајмови. Кроз лажно рачуноводство и преко високих каматних стопа банке су задржавале ликвидност и у годинама кад су биле несолвентне. Може се само претпоставити колико су банке несолвентне кад се појави неликвидност. Стога је потребно спровести приватизацију, не да би се обезбедили приходи већ да би се „добили" добри банкари.Уз те претпоставке, сваки губитак током реструктурирања је добар губитак, под условом да је то последњи губитак који се прави.

Имајући у виду досадашња искуства земаља у транзицији на плану санације и реконструкције банака, могле би се извући одређене поуке. Пре свега, одлагање санације банака доприноси обнављању праксе одобравања кредита лошим клијентима, што води нерационалној употреби капитала, као ретког ресурса. Услови под којима функционише домаћи банкарски систем оптерећени су наслеђеном праксом одобравања кредита предузећима која их користе за исплату плата, а делимично и производњу која нема реализацију на тржишту. Наравно, са оваквом праксом мора се прекинути уколико се жели јачање тржишног модела привређивања.

Прекинуте званичне финансијске везе с иностранством избациле су велике домаће пословне банке из система светских финансијских комуникација, па ће процес повратка у овај систем бити отежан након укидања санкција. Додатна отежавајућа околност лежи у окрњеном кредибилитету домаћих банака на иностраном тржишту, што ће наметнути веће трошкове међубанкарских послова. То ће се посебно осетити на плану отварања и кон-

фирмације увозних акредитива за југословенска предузећа код страних банака. Ни други трошкови неће бити на уобичајеном нивоу, што ће поскупети финансијске трансакције с иностранством.

Имајући све то у виду, сматра се целисходним да се отпочне санација, реконструкција, а у неким случајевима и ликвидација домаћих банака. Велике банке би се морале свести на уже, рационално језгро, уз паралелан процес њихове приватизације.

За домаће услове би било примерено повезати процес санације банака са санацијом и реконструкцијом великих предузећа, осведочених губиташа. У првој фази би требало идентификовати главне губиташе, израдити санационе програме на објективним критеријумима и смањити даљи прилив кредита у неперспективна предузећа. Друга фаза би била приватизација ових предузећа, уз паралелан процес приватизације великих банака.

У међувремену би требало отворити шири простор за размах малих и средњих банака. Њихова актива није оптерећена лошим пласманом, па би управо ове банке, након укидања санкција, могле лакше да се интегришу у светски финансијски систем. Њихова флексибилност и карактер власништва већа су гаранција за стране партнере него велике пословне банке са лошим финансијским имиџом и пословним рејтингом. Ове банке би могле ефикасније и брже да омогуће обнављање финансијских веза с иностранством. Наравно, проблем ових банака је мали капитал којим оперишу и питање је колико би због тога биле прихватљиве за иностране субјекте.

Процес санације и реконструкције домаћих пословних банака требало би да почне идентификовањем сумњивих и ненаплативих потраживања. Степен наплативости потраживања требало би сагледати путем рекласификације банкарске активе, на бази познате методологије, која се примењује у свету. Овај задатак требало би да спроведе неке од специјализованих међународних организација за ове послове. Тиме би се добиле објективне оцене независног професионалног субјекта. Након тога би се направила мрежа финансирања, у коју би требало да се укључи и држава преко буџетских субјеката. Након тога би се направила мрежа финансирања, у коју би требало да се укључи и држава преко буџетских средстава. Ова мрежа би се морала комбиновати са делимичним отписом неких потраживања, при чему би банка могла да постане власник дела предузећа у висини отписа дуга. Требало би детаљно разрадити различите модалитете санације, руководећи се искуствима земаља у транзицији. Такође би се морала установити независна агенција која би се бавила супервизијом пословања пословних банака и посебна агенција за перманентно рангирање банака према банкарским критеријима рејтинга. Држава би

преко НБЈ требало да успостави механизам контроле како би се избегли системски ризици. Такође би се морале, у кратком року, створити задовољавајуће законске и институционалне претпоставке за развој и размах трговине хартијама од вредности на берзи. Ове процесе би морала да подржи НБЈ кроз механизам спровођења монетарне политике.

Већ сада би НБЈ требало да омогући јачи утицај тржишних фактора на формирање каматних стопа. Активне каматне стопе би требало ослободити и њихово формирање препустити односима понуде и тражње. Цена кредита, формирана на овај начин, била би транспарентна и представљала би најбољи параметар за понашање НБЈ у домену каматне политике. Више каматне стопе на тржишту новца би деловале дестимулативно на тражњу, а направила би се и тржишна селекција корисника кредита. Кретање каматних стопа треба да буде резултат процене ризичности пласмана (бонитет корисника кредита), рочности пласмана, трансакционих трошкова као и очекивања у погледу будућег кретања цена и номиналног девизног курса.

Да би се реактивирала штедња становништва потребно је повећати каматне стопе на штедне депозите. Ова категорија пасивних каматних стопа мора бити, као и активне каматне стопе, у зони позитивних реалних вредности. Додуше, за оживљавање штедње потребно је створити већи степен поверења грађана у банке и привредни систем, уз ниво плата који ће, сем текуће потрошње, омогућити и издвајање за штедњу. Општа макроекономска стабилност би требало да доринесе померању маргиналне штедње у страној валути у динарску штедњу код пословних банака. Док се не задовоље наведени услови, мало је вјероватно да би се искључиво преко виших каматних стопа постигло оживљавање штедње.

Кључна полуга НБЈ у регулисању ликвидности банкарског система треба да постану операције на отвореном тржишту. За успешно функционисање овог механизма потребна је задовољавајућа ширина и дубина финансијског тржита, као и одговарајућа политика каматних стопа. У домену диверзификације хартија од вредности, са којима би се вршиле интервенције на отвореном тржишту, потребно је да постоји спектар краткорочних државних хартија од вредности, које леже у портфељу пословних банака[2].

[2] Не би се смео допустити повратак на ранију праксу финансирања буџетског дефицита из примарне емисије, макар се то остваривало и емисијом државних хартија од вредности које би на тржишту новца откупила НБЈ. Заправо, државне хартије од вредности у примарној продаји треба да купују банке и други субјекти мотивисани каматном стопом или другим погоднстима које доноси власништво над овим хартијама. У операције куповине и продаје ових хартија на отвореном тржишту НБЈ би се укључила у складу са временски утврђеним циљевима монетарне политике.

Каматна стопа на хартије од вредности мора бити „Конкурентна" активној каматној стопи пословних банака, како би се дотичним хартијама трговало на отвореном тржишту. То практично значи да би каматне стопе на благајничке записе НБЈ морале бити довољно атрактивне да би их банке куповале. Операцијама на отвореном тржишту НБЈ би остварила утицај на кретање краткорочних каматних стопа.

Могло би се закључити да је потребно отпочети са симултаном санацијом реалног сектора и сектора банака. У институционалном домену потребно је да се формирају посебне институције за оцену бонитета пословних субјеката и хартија од вредности. У погледу финансијских механизама за спровођење санације потребно је користити позитивне стране искустава земаља у транзицији, уз избегавање штетних последица. Приватизација и свођење великих банака на рационално језгро мора постати окосница санације и реструктурирања домаћих пословних банака. Ако би се, неким случајем, догодио сценарио окрупњавања и централизације пословних банака, уз постојећу власничку структуру, доста је извесно да би се удаљили од проблема санације и реконструкције пословних банака, чиме би се неизбежно удаљили и од модела тржишног привређивања.

Полазећи од ових задатака, сумње нема да реформа банкарског система у Југославији треба да представља један од приоритетних задатака на плану макроекономске стабилизације. У мери успешне санације и реформе банака мериће се и домети укупне стабилизације домаће привреде, њеног поновног интегрисања у светску привреду као и повратак на стазу дугорочног и стабилног привредног раста.

ЦИТИРАНА ЛИТЕРАТУРА

BÖNIN, J. (1995), Banking in the Transition: Privatizing Banks in Hungary, Poland, and Czech Republic, Paper presented at the Task Force Meeting of the Institute for EastWest Study „State Withdrawal fromthe Banking Sector", December 4-5, London.

BEGG, D. and R. PORTES (1992), Enterprise Debt and Economic Transformation: Financial Restructuring of the State Sector in Central and Eastern Europe, CEPR Discussion Paper №. 695, London.

BRAINARD, L. L. (1991), „Strategies for Economic Transformation in Central and Eastern Europe: Role of Financial Market Reform", in: OECD, Transformation of Planned Economies, Paris.

BROM, K. and M. ORENSTEIN (1994), „The Privatized Sector in the Czech Republic: Government and Bank Control in a Transition Economy", Europe-Asia Studies, Vol. 46, Ü. 6, 893-928.

BUCH M. C. (1995), Monetary Policy and the Transformation of the Banking System in Eastern Europe, Kiel Working Paper №. 676, Kiel.

BUCH, M. C (1992), External Financial Liberalization in Eastern Europe: Lessons from the Southern Cone, The Kiel Institute of World Economics, Advanced Studies Working Papers, №. 233, Kiel (May).

BUCH, M. C. (1993), An Institutional Approach to Banking Reform in Eastern Europe, Kiel Working Paper, № 560 (February).

BUCH, M. C. (1995), The Emerging Financial Systems of the Eastern European Economies - A. Progress Report -, Kiel Working Paper №. 716.

BUCH, M. C. and P. MONTI (1991), The Development of Capital Markets and the Reforme of the Banking Systems in Eastern Europe, Kiel Advanced Studies Working Paper №. 217.

CALVO, G. A. and J. FRENKEL (1991), Obstacles to Transforming Centrally-planned Economies: The Role of Capital Markets, NBER Working Paper №. 3776, Cambridge/Mass. (July).

CORDEN, W. Max (1987), Protection and Liberalization: A Review of Analytical Issues. IMF Occasional Paper, № 54, Washington, D. C. (August).

CORSEPIUS, U. (1989), Kapitalmarketreform in Entwicklungslandern: Eine Analyse am Beispiel Perus, Kieler Studien, № 225, Tubingen.

CUKIERMAN, A. (1994), „Central Bank Independence and Monetary Control", The Economic Journal, № 104, November.

DORNBUSCH, Rudiger (1991), „Strategies and Priority for Reform", in P. MARER and S. ZECCHINI (Eds.), The Transition to a Market Economy, Paris.

Economist, London (21.09).

EDWARDS, S. (1990), „The Sequencing of Economic Reform: Analytical Issues and Lessons from Latin American Experiences", The World Economy, Vol. 13, № 1.

EUROPEAN BANK FOR RECONSTRUCTION AND DEVELOPMENT (EBRD) (1994), Transition Report, October, London.

FISHER, S. and A. GELB (1991), „Issues in Socialist Economic Reform", in: P. MARER and S. ZECCHINI (Eds.), The Transition to a Market Economy, Paris.

FITCHEV, G. (1992), „Overview: European Financial Markets - the Commission's Proposals", in: D. JEAN (Ed.), European Banking in the 1990s, Oxford, 7-15.

FRENKEL, A. Jacob (1982), „Comment on the McKinnon Paper", in: K. BRUNNER, and A. H. Meltzer (Eds.), Economic Policy ina World of Change, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, Vol. 17, Amsterdam (Autumn).

FRENSCH, R. (1994), Gesamtwirtschaftliche Entwicklungen,Strukturprobleme, Finanz and Kapitalmarkete in Tscheschen and der Slowakei 1993/94, Osteuropa-Institut Muchen, Workin Paper, № 171.

FUNKE, N. (1993), „Timing and Sequencing of Reforms: Competing Views and the Role of Credibility", Kyklos, Vol. 46, № 3.

GELB, H. Alan and C. W. GRAY (1991), The Transformation of Economies in Central and Eastern Europe: Issues, Progress, and Prospects, The World Bank, Policy and Research Series, № 17, Washington, D.C. (June).

HILBERTS, P. (1993), Monetary Instruments and Their Use During the Transition froma Centrally Planned to a Market Economy, IMF Working Paper, № 93.87, Washington, D. C.

HINDS, M. (1990), Issues in the Introduction of Market Forces in Eastern European Socialist Economies, The World Bank, Internal Discussion Papaer 0057 (April).

HINDS, M. (1991), „Issues in the Introduction of Market Forces in Eastern European Socialist Economies", in: S. COMMANDER, Managing Inflation in Socialist Economies in Transition, The World Bank, Washington, D. C.

HRNCIR, M. and J. KLACEK (1991), „Stabilization Policies and Currency Convertibility", in: European Economy, Special Edition, № 2, Brusseles.

KHAN, M. S. and V. SUNDARARAJAN (1992), „Financial sector Reforms and Monetary Policy", in: Jafarey, V. A., Structural Adjustment and Macroeconomic Policy Issues, International Monetary Fund, Washington, D. C.

KRUEGER, O. Anne (1984), „Problems of Liberalization", in: A. C. HARBERGER (Ed.), World Economic Growth, San Francisko.

LAL, D. (1987), „The Political Economy of Economic Liberalization", The World Bank Economic Review, Vol. 1, № 2.

LIPTON, D. and J. SACHS (1992), „Privatization in Eastern Europe: The Case of Poland", Brookings Papers on Econmic Activity, № 2.

LONG, M. and S. B. SAGARI (1991), „Financial Reform in the European Economics in Transition", in P. MARER (Ed.), The Transition to a Market Economy, Vol. 11, OECD, paris.

MANASIAN, D. (1991), Survey on „Bussines in Eastern Europe", The

MATESOVA, J. and R. SEDA (1994), Financial Markets in the Czech Republici as a Means of Corporate Governance in Voucher Privatized Companies, Center for Economic Research and Graduate Education (CERGE), Charles University, Working Paper, № 62, Prague.

McKINNON, I. R. (1973), Money and Capital in Economic Development, Brookings Institution, Washington, D. C.

McKINNON, I. R. (1982), „The Order of Economic Liberalization: Lessons from Chile and Argentina", in: K. BRUNNER and A. H. MELTZER (Eds.), Economic Policy in a World of Change, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, Vol. 17, Amsterdam.

McKINNON, I. R. (1991), The Order of Economic Liberalization: Financial Centrol in the Transition to a Market Economy, Baltimore.

McKINON, I. R. and D. J. MATHIESON (1981), How to Manage a Repressed Economy: Essays in International Finance, № 145, Princeton (December).

NUTI, M. D. (1991), „Stabilization and Sequencing in the Reform of Socialist Economies", in: S. COMMANDER (Ed.), Managing Inflation in Socialilst Economies in Transition, The World Bank, Washington, D. C.

PLESKOVIC, B. (1994), „Financial Policies in Socialist Countries in Transition", The World Bank Policy Research Working Paper 1242 (January)

RAISER, M. (19937, Governingt the Transition to a Market Economy, Kiel Working Paper, № 592, Kiel (August).

ROLAND, G. (1990), The Policital Economy of Sexuencing Tactics in the Transition, Centre Mathematique et d'Economitrie, Discussion Papers, № 9008, Brussels.

RYBEZYNSKI, M. T. (1991), „The Sequencing of Reform: Microeconomics of Transition in Eastern Europe", Oxford Review of Economic Policy, Vol. 7, № 4.

SAUNDERS, A. and I. WALTER (1991), „Reconfiguration of Banking and Capital Markets in Eastern Europe", in: S. HORST (Ed.), The Transformation of Socialist Economies, Tubinge.

SCHMIEDING, H. (1991), Transforming the Financial System in Eastern Europe's Emerging Marekt Economies: A Proposal for Clelan Balance Sheets and an Institutional Transfer, Kiel Working Paper № 497 (October).

SCHMIEDING, H. and C. BUCH (1992), Better Banks for Eastern Europe. The Kiel Institute of World Economics, Discussion Papers, № 197, Kiel.

SCHWEICKERT, R. (1993), „Alternative Strategies for Real Devalution and the Sequencing of Reforms in Developing Countries", Kyklos, Vol. 46, № 1.

SHAW, E. (1973), Financing Deepening in Economic Development, New York.

SIEBERT, H. (1991), The Transformation of Eastern Europe, The Kiel Institute of World Economics, Discussion Papers, № 1632, Kiel (January).

STEINHERR, A. and C. HUVENEERS (1990), Universal banks: The Prototype of Successful Banks in the Integrated European Market? A View Inspired by German Experience, Department des Sciences Economiques, Working Paper № 9001, Louvin-la Neuve.

STIGLITZ, J. E. (1994), „The Role of the State in Financial Markets", Proceeding of the World Bank Annual Report Conference on Development Economics 1993: Supplement to World Bank Economic Review and the World Bank Research Observer, The World Bank, Washington, D. C.

WORLD BANK (1991), The Tranfsormation of Economies in Central and Eastern Europe: Issues, Progress and Prospects, Washington, D. C.

Radovan Kovačević, Ph. D.

THE REFORM OF THE FINANCIAL SYSTEM OF COUNTRIES IN TRANSITION-EXPERIENCE AND PERSPEKTIVE

Summary

The reform of the financial system of countries in transition is one of the key links of the global transition process of these countries. Having in mind that a rehabilitation process awaits Yugoslavia and the restructuring of the banking system, the experience that countries have can be of signivicant help.

The main assumption for the rehabilition of domestic banks is the definitive decision of the policital economy policy makers to opt for the market plan of economic develpment and the functioning of the economic system. This considers the willingness to joion the rehabilitation of the banks in relation with the rehabilitation of the company. From the practical point of view,a sharp selection should be made between the banks that are tobe rehabilitated, (the rehabilitation should be done only with those large banks that have the least bad standing of assets and a chance to join the international financial system, afterwards. The banks should share the fate of their clients, so, based on that ground, the greatest debtors without a market perspective should declare bankruptcy.

Banks that have supported these subjects should also be vaced with bankruptcy. Therefore, in our condition which is characterized by a nonexistent accumulation, also without a developed capital market, the rehabilitation and restructuring of the banks should be carried out in several phases and a longer time period. First of all, as far as the model of rehabilitation is concerned, a combination of a general and individual rehabilitation approach should be used.

The policy makers should clearly draft a macroeconomics framework within which the rehabilitation process would take place. This means that they have to decide between the market of the existing undefined state of the economic system. Naturally, a

clear standpoint and behavior in terms of privatization should be made. Only after defining the general framework can the approach to determining the rehabilitations terms can be made, in a concept where commercial banks can be recognized as such. After this, based on a esetablilshed objective criteriak, an approach will be made to select several large banks which would be taken into the process of rehabilitation, with the goal to be prepared to function normally and return to the international financial market. Other banks, especially those with the greateste conspicuous assets, should be placed under bankruptcy. Naturally, foreign debts of those banks would have to be placed under a special trustee (in bankruptcy) of the government or a special institution would have to be formed that would service these debts.

In this way, the risk of linear rehabilitation of the banking system would avoided, which would otherwise slow down the process of the banks recovery which would have to carry the financial relations with foreign countries.

Therefore, the concept of opening the rehabilitation process of banks, while creating conditions for thenormalization of financial relations with foreign creditofrs, should be used. The goal is to assure foreign countries in the consistency of the domestic policital economy to create a strong market climate for enterprise and bank functioning, and to determine a reasonable time period for the servicing of the foreign debt.