

2. HRVATSKA I WTO* **- Liberalizacija financijskih tržišta -**

UVOD

Svrha ove analize bila bi prezentirati koje su to posljedice pristupanja neke zemlje u redovno članstvo Svjetske trgovinske organizacije (WTO) u oblasti sektora financijskih usluga - bankarstva, deviznog sustava, osiguravanja i trgovanja vrijednosnim papirima. Hrvatska vrlo intenzivno pregovara sa WTO već nekoliko godina, od 1. travnja 1996., i može se očekivati da će postati redovnom članicom krajem 1999. godine. Trenutačno, Hrvatska ima status promatrača u WTO. Učlanjenje u WTO, za svaku pojedinu zemlju, preduvjet je za pristupanje te zemlje u različite ekonomske integracije, CEFTU, za sklapanje asocijacijskog sporazuma sa Europskom Unijom i slično. Prvi korak koji Hrvatsku uvodi u Europsku Uniju, učlanjenje je u WTO. Stupanj liberalizacije financijskih tržišta, koji je preduvjet punopravnog članstva, predstavlja najniži stupanj koncesija koje nova članica mora ispuniti kod ulaska u euroatlantske gospodarske integracije.

U stručnim krugovima, mahom ekonomista, WTO se smatra međunarodnom organizacijom koja za svoj primarni cilj ima liberalizaciju carinske i izvancarinske zaštite domaćeg gospodarstva, te da se pristupanjem u takovu organizaciju od novih članica traže koncesije u obliku značajnog snižavanja carina. To je, svakako, dobrim dijelom točno. Ali, Urugvajskom rundom pregovora i osnivanjem WTO 1995.

* Autor je od 31. ožujka 1996. do 8. srpnja 1998. godine bio član Radne skupine hrvatske Vlade za pregovore o učlanjenju u WTO, zadužen za pregovore o liberalizaciji hrvatskih financijskih tržišta. Stajališta izražena u ovom radu, predstavljaju stručna stajališta samog autora i ničim ne obvezuju Ekonomski institut Zagreb, Vladu Republike Hrvatske ili Ministarstvo gospodarstva Republike Hrvatske.

godine, kao pravne sljednice GATT-a, ova multilateralna institucija dobila je, također, vrlo velike ovlasti u oblasti trgovine uslugama. Dakle, kao dodatni institucionalni mandat WTO, utvrđena je obveza liberalizacije i usluga povezanih sa međunarodnom trgovinom. Stoga se od novih članica, kao i od postojećih članica, zahtijevaju koncesije u obliku uklanjanja restrikcija u sektoru usluga, s posebnim naglaskom na liberalizaciji tržišta financijskih usluga. Moglo bi se konstatirati da je najveće značenje dato liberalizaciji usluga u tri odvojena sektora, i to: financijskih usluga, telekomunikacija i zaštiti intelektualnog vlasništva. Primarni cilj nam je prikazati ulogu WTO u liberalizaciji tržišta financijskih usluga i posljedice takve politike na liberalizaciju financijskog sektora Hrvatske.

1. PRAVILA WTO NA PODRUČJU FINACIJSKIH USLUGA

1.1. Opći sporazum o trgovini uslugama

Svjetska trgovinska organizacija (engleski, "World Trade Organization" - WTO) osnovana je krajem 1995. godine, kao pravna sljednica Općeg sporazuma o carinama i trgovini (engleski, "General Agreement on Tariffs and Trade" - GATT), a započela je sa radom u siječnju 1996. godine. WTO ima sveukupno 134 zemalja - članica, pa je njezino djelovanje na liberalizaciju trgovine robama i uslugama univerzalno, a u postupku primanja su trenutačno i dvije velike zemlje (po obujmu unutrašnjeg tržišta roba i usluga) - NR Kina i Ruska Federacija. WTO je osnovana nakon završetka Urugvajске runde multilateralnih pregovora o liberalizaciji međunarodne trgovine. WTO je u odnosu na GATT proširio svoj institucionalni mandat i na liberalizaciju usluga povezanih sa trgovinom roba. U tome je najznačajnija razlika između nekadašnjeg GATT-a i WTO. Svjetska trgovinska organizacija, dakle, predstavlja novi multilateralni mehanizam za liberalizaciju tržišta usluga, pri čemu je veliko značenje dato liberalizaciji financijskih usluga.

Temeljni dokument Svjetske trgovinske organizacije, kojim se regulira trgovina uslugama jest Opći sporazum o trgovinama uslugama (engleski, "General Agreement on Trade in Services" - GATS) i Dodatak 1B GATS-a za financijske usluge. Ovim sporazumom reguliraju se osnovna pravila WTO za progresivnu liberalizaciju usluga općenito, uključujući i financijske usluge. Metodologija i terminologija WTO je standardizirana u GATS-u, s namjerom da se olakša komparativna analiza stupnja liberalizacije nacionalnih financijskih tržišta svih 134 punopravnih članica WTO. Osnovna pravila WTO, bila bi: primjena klauzule o najpovlaštenijoj naciji, kojom se zemlja obavezuje da neće nekoj državi dati nepovoljniji tretman od onog kojeg daje drugim državama - članicama WTO (engleski, "Most - Favoured - Nation - Treatment", ili "MFN clause"), primjena principa (slobodnog, bez restrikcija) "pristupa tržištu" (engleski, "market access") i primjena načela "nacionalnog tretmana" - podjednakog i nediskriminatomog tretmana nerezidenata na nacionalnim financijskim tržištima (engleski, "national treatment"). Implikacije GATS-a nisu toliko obavezujuće po članice, jer se o primjeni nacionalnog tretmana moglo pregovarati, dok je, također, bilo moguće izuzeće od primjene klauzule o najpovlaštenijoj naciji. Isto tako, nedovoljno su obavezujuće i odredbe GATS-a o konvertibilnosti po kapitalnim transakcijama sa inozemstvom. Sorsa (1997) je ocijenio da je utjecaj GATS-a na povećanje stupnja liberalizacije financijskih tržišta i povećanje mobilnosti kapitalnih tokova članica WTO bio slab i nedovoljan. Ova ocjena se može podržati, iako će trebati izvršiti novu procjenu efekata daljnje liberalizacije financijskih usluga u okviru V. protokola zaključenog u WTO krajem 1997. godine, a koji je stupio na snagu 1. ožujka 1999.

Osnovu za pregovore o učlanjenju u WTO, predstavlja tzv. "Popis posebnih obaveza" pojedine zemlje. "Posebne obaveze" na popisu usluga (engleski, "Schedule of Specific Commitments") jesu obaveze odobravanja pristupa tržištu i nacionalni tretman prema uvjetima koji su specificirani u tom popisu. Kada neka država/Vlada daje obavezu, ona se obavezuje na određenu razinu pristupa financijskom tržištu i nacionalni tretman, te

se obavezuje da neće uvoditi nikakove nove mjere koje bi ograničavale ulazak nerezidenata na financijsko tržište ili njihovo obavljanje različitih financijskih usluga. Posebne obaveze tako imaju efekat sličan klasičnoj tarifnoj obavezi - one predstavljaju garanciju inozemnim ekonomskim subjektima da se uvjeti ulaska i poslovanja na nekom financijskom tržištu neće mijenjati na njihovu štetu.

Svaka članica WTO mora prezentirati restrikcije koje se primjenjuju, a navode se po pojedinim sektorima i vrstama financijskih usluga, i to u odnosu na "pristup financijskom tržištu" i na "nacionalni tretman" pravnih i fizičkih osoba, pružatelja financijskih usluga. Ograničenja se navode prema četiri načina prometa, odnosno načina obavljanja financijskih usluga. To su: mod 1 - prekogranični promet (engleski, "cross - border supply"); mod 2 - potrošnja u inozemstvu (engleski, "consumption abroad"); mod 3 - trgovinska prisutnost (engleski, "commercial presence") i mod 4 - prisutnost fizičkih osoba (engleski, "presence of natural persons"). Mod 1 i 2 označavaju se u literaturi kao "eksterna liberalizacija", dok se mod 3 i 4 označavaju pojmom "interne liberalizacije". Mod 1 definiran je kao mogućnost nerezidentnog trgovca uslugama da "prodaje" svoje financijske usluge na teritoriju druge zemlje članice WTO. Mod 2 označava slobodu stanovnika, rezidenata zemlje članice da "kupuje" financijske usluge na teritoriju druge članice, tj. u inozemstvu. Mod 3 definira se kao mogućnost inozemnog prodavača financijskih usluga da osnuje, obavlja ili proširuje svoju trgovinsku prisutnost na teritoriju zemlje članice WTO, u različitim organizacijskim oblicima kao što su podružnica, filijala, ili predstavništvo u njegovom vlasništvu. Mod 4, pak, predstavlja mogućnosti ponuđene stranim fizičkim osobama za ulazak i privremeni boravak na teritoriju druge zemlje članice, kako bi obavljali pojedine financijske usluge. Ovakav prikaz restrikcija imao bi za cilj da se odredi stvarna razina pristupa za nerezidente na nacionalnom financijskom tržištu.

Nova članica WTO obavezuje se da neće poduzimati restriktivne mjere u vezi slobodnog pristupa tržištu, koje su posebno definirane kao:

ograničenje broja pružatelja usluga, ukupne vrijednosti transakcija za pojedine usluge, ograničenja ukupnog broja poslova ili broja fizičkih osoba, koje se mogu zaposliti u pojedinom sektoru usluga - u obliku brojčanih kvota, monopola, isključivih pružatelja usluga ili zahtjeva za ispitivanje ekonomskih potreba (engleski, "economic needs test"). Ne smiju se poduzimati mjere koje ograničavaju ili zahtijevaju određene tipove pravnog subjektiviteta ili "joint venture" kroz koje pružatelj usluga može pružati uslugu (primjerice, da se bankarske ili osiguravajuće usluge mogu obavljati isključivo osnivanjem podružnice inozemne banke/osiguravajućeg društva, a ne i osnivanjem njezine filijale), te se ne smije ograničavati učešće stranog kapitala, izraženo maksimalnim postotkom inozemnog učešća ili ukupnom vrijednošću pojedinačnog ili ukupnog stranog ulaganja. Zbog pojašnjenja, navode se restrikcije koje se ne bi smjele primjenjivati u pristupu financijskom tržištu: fiksno utvrđeni broj dozvola za osnivanje banaka u jednoj godini; fiksno utvrđeni iznos kredita kojeg strane banke mogu odobriti rezidentima; ograničavanje iznosa kredita u lokalnoj valuti kojeg mogu odobriti strane banke ili njihove filijale; ograničavanje broja stranog osoblja u banci (npr., na 10 zaposlenih, u jednoj stranoj banci); mjere kojima se ograničava ili se od nerezidenta zahtijeva točno određeni oblik pravne osobnosti (npr. strane banke mogu osnivati samo tzv. "subsidiaries" - podružnica inozemne pravne osobe u Hrvatskoj, koja za svoje obveze u pravnom prometu sa trećim osobama u zemlji i u inozemstvu jamči isključivo sa vlastitim kapitalom; a, ne i tzv. "branches" - podružnica inozemne pravne osobe u Hrvatskoj, koja za svoje obveze u pravnom prometu sa trećim osobama u zemlji i u inozemstvu jamči sa vlastitim kapitalom, ali i sa ukupnim kapitalom svojeg osnivača, društva - majke iz inozemstva); ili, limitira se postotak učešća strane osobe u osnivačkom kapitalu (npr. strana osoba može participirati najviše do 51% u kapitalu banke). U primjeni nacionalnog tretmana, ne bi se smjele primjenjivati slijedeće mjere: restrikcije u geografskoj lokaciji podružnica stranih banaka ili ograničavanje pojedinih vrsta bankarskih operacija, koje se primjenjuju isključivo na strane banke; posebne subvencije ili fiskalne olakšice odobrene domaćim bankama; restrikcije u stjecanju nekretnina

za strane financijske institucije; obaveze držanja određenog dijela aktive u lokalnoj valuti; te, obaveza da direktor banke mora biti državljanin zemlje ili posebni zahtjevi za duljinom boravka takve osobe u zemlji.

1.2. GATS i konvertibilnost

WTO na specifičan način tretira kapitalne transakcije sa inozemstvom. Ako članica WTO preuzima obavezu pristupa tržištu kroz modove 1 i 3, tada je obavezna dopustiti takove transfere kapitala. U osnovi, članica WTO smije primijenjivati kapitalne restrikcije, pod uvjetom da su takove restrikcije u skladu sa odredbama Statuta MMF-a. Devizne restrikcije po tekućim međunarodnim plaćanjima ne bi se smjele primijenjivati. GATS je, između ostalog, imao za cilj ubrzati uvođenje i konvertibilnosti valuta članica WTO. Prema ovom sporazumu, članica WTO ne smije primijenjivati nikakve devizne restrikcije po tekućim međunarodnim transakcijama, dok to smije činiti kod kapitalnih transakcija sa inozemstvom. U osnovi, članice WTO morale bi imati status "de iure" konvertibilnosti po članku VIII. Statuta MMF-a.

Kakav je, međutim, odnos GATS-a prema konvertibilnosti po kapitalnim transakcijama sa inozemstvom? WTO regulira primarno uvjete pristupa na financijska tržišta i nediskriminatornog tretmana inozemnih "isporučitelja" financijskih usluga i ne dotiče se problema liberalizacije inozemnih kapitalnih tokova. Prema odredbama GATS-a (članci XI. i XII., te fusnota članka XVI. Sporazuma) različit je tretman kapitalnih restrikcija po modovima 1, 2 i 3. Tako se jedino na transfere kapitala povezane sa obavljanjem financijskih usluga po osnovi moda 1 ne smiju primijenjivati kapitalne restrikcije, ukoliko je pojedini financijski sektor liberaliziran. Transferi povezani sa obavljanjem usluga temeljem moda

²¹, mogu se limitirati primjenom kapitalnih restrikcija. Kod pružanja financijskih usluga i kapitalnih transfera po osnovi moda 3, ne smiju se ograničavati samo oni transferi koji su povezani sa obavljanjem usluga u sektorima koji su liberalizirani (primjerice, kod osnivanja stranih banaka, ne smiju se uvoditi restrikcije unosa sredstava za uplatu osnivačkog kapitala nove banke). U osnovi, GATS propisuje obvezatnu slobodu kapitalnih tokova na temelju moda 1 i 3, kao i slobodan priljev kapitala u zemlju bez ikakvih ograničenja, ali samo za one sektore financijskih usluga, koji su liberalizirani. Za ostale modove, članica WTO smije uvoditi kapitalna ograničenja.

Kapitalne restrikcije po osnovi modova 1, 2 i 3 mogu se izuzetno uvoditi radi zaštite bilance plaćanja ("interventne mjere"), ali uz (ex post) odobrenje Svjetske trgovinske organizacije. Iz svega implicira relativno ograničeni institucionalni mandat WTO na poticanju konvertibilnosti po kapitalnim međunarodnim transakcijama u sklopu liberalizacije financijskog sektora.

1.3. GATS i regulacija financijskih tržišta

Postavlja se pitanje da li učlanjenjem neke zemlje u WTO, takova članica ujedno može izgubiti i mogućnost samostalne regulacije i uređenja financijskog tržišta mjerama nacionalne ekonomske politike? Odgovor je, po mojem mišljenju, negativan. Nacionalne vlasti mogu samostalno primjenjivati mjere ekonomske politike, ali na nediskriminatoran način, tj. uz podjednaki tretman za domaće rezidente i inozemne nerezidente.

¹ INTERNET tehnologija, koja omogućava slobodan elektronski transfer novca u inozemstvo (tzv. "e-money"), a bez potrebe da i "potrošač" financijske usluge fizički prelazi granicu (npr., kod moda 2), dodatno otežava razlikovanje između moda 1 i moda 2, kao i primjenu restrikcija na takove međunarodne kapitalne transfere. Nove informatičke tehnologije premjestit će sve veći obujam financijskih transakcija sa moda 3 na mod 1. Ali, implikacije INTERNETA na liberalizaciju međunarodnih kapitalnih tokova izvan su predmeta ove analize.

Mogu se primjenjivati slijedeće mjere, koje se, prema GATS -u, ne tretiraju kao restrikcije suprotne osnovnim pravilima WTO: ograničenja radi zaštite bilance plaćanja; ograničenja iz razloga nacionalne sigurnosti i mjere prudencijalne kontrole.

Ovdje treba istaknuti da mjere prudencijalne kontrole koje nacionalne monetarne vlasti uvode radi zaštite investitora, depozitara, osiguranika ili drugih korisnika financijskih usluga, te radi zaštite stabilnosti financijskog sistema, nemaju karakter restrikcija suprotnih pravilima WTO, i mogu se slobodno koristiti u zemljama članicama WTO. Osnovni principi prudencijalnih mjera bili bi da se one uvode na nediskriminatornoj osnovi, i da se ne koriste radi ograničavanja pristupa financijskom tržištu ili nacionalnog tretmana. Ukratko, prudencijalne mjere mogu se koristiti sasvim slobodno, kao: propisivanje koeficijenta adekvatnosti kapitala ili minimalne likvidnosti; mjere ograničavanja izloženosti kreditnom riziku ili alokacije portfelja (banaka ili drugih financijskih institucija); propisivanje klasifikacije aktive prema stupnju rizičnosti i osiguravanje odgovarajućih rezervacija za takove (rizične) plasmane; koeficijenti likvidnosti; propisivanje minimuma pokazatelja o poslovanju koji se moraju javno objavljivati ili redovito dostavljati centralnoj banci; različiti testovi za ocjenu kompetentnosti uprave; i slične mjere za nadzor financijskih institucija.

2. LIBERALIZACIJA U OKVIRU GATS-a

U istraživanju Sorse (1997) navodi se da su krajem svibnja 1997. godine, od tada sveukupno 130 zemalja članica WTO, 76 članica (15 zemalja EU se računa kao jedna članica) preuzelo obavezu liberalizacije financijskih usluga, a od toga broja 64 članice WTO liberalizirat će bankarski sektor i usluge trgovanja vrijednosnim papirima, dok je 12 preuzelo obaveze uklanjanja restrikcija u oblasti usluga osiguranja. Isti autor detaljnije analizira stupanj liberalizacije u tri grupe zemalja: industrijski razvijene zemlje; novonastajuća tržišta; i ostale zemlje u razvoju. Sve tri grupe

zemalja, preuzele su obaveze tzv. interne liberalizacije u oblasti bankarstva i trgovanja vrijednosnim papirima (mod 3 - osnivanje), ali uz brojne preduvjete. Sve zemlje, sa izuzetkom industrijski razvijenih ekonomija, primjenjuju restrikcije po modu 2. Novonastajuća tržišta i ostale zemlje u razvoju, najveći broj koncesija za liberalizaciju finansijskih usluga, preuzele su u oblasti bankarstva, a manje u trgovanju vrijednosnim papirima.

Većina industrijski razvijenih zemalja preuzela je obaveze uklanjanja restrikcija po modu 2 i 3. Po modu 1 se uglavnom održavaju pojedine vrste restrikcija. Većina članica WTO, iz ove grupe zemalja, liberalizirala je kapitalne inozemne transakcije, a, također, ne održavaju devizne restrikcije po tekućim međunarodnim plaćanjima. Jedino švicarska i Lihtenštajn nemaju nikakvih restrikcija po modu 1. Većina obaveza za liberalizaciju po modu 2 odnosi se na bankarstvo i trgovanje vrijednosnim papirima. Ukratko, kod većine industrijski razvijenih zemalja dozvoljena je kupnja finansijskih usluga u drugim zemljama. Ograničavaju se izdavanje u inozemstvu vrijednosnih papira denominiranih u domaćoj valuti, a uslijed utjecaja na monetarnu politiku. Obaveze liberalizacije po modu 3, preuzele su sve zemlje iz ove skupine, ali uz brojne preduvjete, posebice u bankarstvu. Sorsa ocjenjuje da su industrijski razvijene zemlje preuzele znatno veće obaveze za liberalizaciju finansijskog tržišta u okviru OECD, EU, ili NAFTA, nego u okviru GATS-a.

Skupina novonastajuća tržišta, u navedenom istraživanju MMF-a, sastoji se od 26 zemalja u razvoju i tranzicijskih ekonomija. Najmanji broj obaveza za liberalizaciju, kod ove skupine zemalja, preuzeto je za mod 1 (svega 20% restrikcija koje se primjenjuju u oblasti bankarstva i trgovanja vrijednosnim papirima). Slična situacija je, iako nešto povoljnija, i kod moda 2 (svega 40% restrikcija u bankarstvu i 30% restrikcija u trgovanju vrijednosnim papirima trebalo bi se ukloniti). Najveći broj obaveza liberalizacije preuzet je kod moda 3 (90% restrikcija u bankarstvu i 70% u trgovanju vrijednosnim papirima). U 13 zemalja iz

ove skupine, još uvijek se primjenjuju devizne restrikcije po tekućim međunarodnim plaćanjima (primjerice, ograničava se repatrijacija profita u inozemstvo).

Sorsa (1997) je ocijenio da je utjecaj GATS-a na povećanje stupnja liberalizacije financijskih tržišta i povećanje mobilnosti kapitalnih tokova članica WTO bio slab i nedovoljan. Vocke (1997) je, također, ocijenio nedovoljnim (pozitivan) utjecaj GATS-a na poticanje međunarodnih tokova kapitala u formi inozemnih direktnih investicija.

Prema Kono Masamichi (1997), stupanj liberalizacije financijskih usluga članica WTO, mjereno razinom preuzetih obveza uklanjanja restrikcija, prema broju zemalja članica WTO, koje su preuzele obaveze liberalizacije pojedinih financijskih usluga i njihovim udjelom u ukupnom međunarodnom prometu tim uslugama, prikazan je u narednoj tablici.

Iz prikazane tablice, evidentan je vrlo visoki stupanj liberalizacije financijskih usluga kod članica WTO. Veći stupanj liberalizacije ostvaren je u osiguranju - posebice kod reosiguranja u odnosu na direktno osiguranje; te, u bankarstvu - kod kreditnih i depozitnih bankarskih poslova, a u odnosu na ostale bankarske transakcije i na trgovanje vrijednosnim papirima.

Vrsta financijske usluge	Broj članica WTO	Udjel članica WTO u postotku, %
Osiguranje i druge usluge:	71	85
(i) Direktno osiguranje	62	74
(A) osiguranje osoba	59	70
(B) osiguranje imovine	61	73
(ii) Reosiguranje i retrocesija	67	80
(iii) Usluge posredovanja u osiguranju	45	54
(iv) Ostale usluge	41	49
Bankarske i druge financijske usluge:	71	85
(v) Primanje depozita od građana	67	80
(vi) Kreditiranje	67	80
(vii) Financijski lizing	55	65
(viii) Plaćanja i novčani transferi	60	71
(ix) Garancije i jamstva	55	65
(x) Trgovanje za vlastiti račun ili za račun stranke bilo na burzi, na OTC ili drugačije:	59	70
(A) vrijednosnim papirima	51	61
(B) devizama	53	63
(C) derivatima, futures, opcijama	38	45
(D) instrumentima tečajnih razlika, termenske transakcije, swap instrumentima	42	50
(E) prenosivim vrijednosnim papirima	58	69
(F) drugim utrživim instrumentima, uključivo i plemenitim metalima	40	48
(xi) Sudjelovanje u izdavanju svih vrsta vrijednosnih papira, uključivo njihovu javnu i privatnu kupovinu i plasman u statusu agenta, te pružanje povezanih usluga	55	65
(xii) Brokerski novčani poslovi	42	50
(xiii) Upravljanje financijskim sredstvima, poput upravljanja gotovinom i upravljanje portfeljima, svi oblici upravljanja zajedničkim ulaganjima, upravljanje mirovinskim fondovima, čuvanje, usluge deponiranja i povjerbe	53	63
(xiv) Usluge obračunavanja i prebijanja financijskih sredstava, uključivo vrijednosnih papira, derivata i drugih utrživih instrumenata	39	46
(xv) Pružanje i prijenos financijskih informacija i obrada financijskih podataka i pripadajućih softvera	57	68
(xvi) Savjetodavne, posredničke i druge financijske usluge, uključivši i informacije o kreditima i analizama kredita, istraživanja i savjete glede ulaganja i portfelja, savjete glede kupovine i restrukturiranja i strategije tvrtki	46	55

Izvor: Kono Masamichi i drugi (1997), str. 45., Tablica 10.

U narednoj tablici, dat je pregled restriktivnih mjera kod "pristupa tržištu", ali razrađen po sektorima financijskih usluga i po modovima pružanja usluga, modovima 1 - 4. Pregled se odnosi na liberalizaciju članica WTO u razdoblju 1993-1995, a temelji se na analitičkoj bazi podataka WTO-a.

Najviše restrikcija primjenjuje se po modovima 3 i 4, i to većim djelom u bankarstvu i drugim financijskim uslugama. Kod usluga osiguranja, restrikcije po modu 3 relativno su ravnomjerno raspoređene kod životnog i neživotnog osiguranja, te reosiguranja.

	Mod 1	Mod 2	Mod 3	Mod 4
Osiguranje i druge usluge:	106	94	683	391
Osiguranje osoba	7	10	155	84
Osiguranje imovine	28	25	166	86
Reosiguranje i retrocesija	31	29	153	98
Bankarske i druge financijske usluge:	142	258	2409	1052
Primanje depozita od građana	7	17	196	85
Kreditiranje	14	18	186	82
Trgovanje za vlastiti račun ili za račun stranke bilo na burzi, na OTC	35	81	760	322
Sudjelovanje u izdavanju svih vrsta vrijednosnih papira	7	17	161	70

Izvor: Kono Masamichi i drugi (1997), str. 49., Tablica 17.

3. FINANCIJSKI SEKTOR HRVATSKE I WTO

Svakako se čini zanimljivim vidjeti koliki je udjel financijskog sektora u ukupnom gospodarstvu Hrvatske i koliki trenutačni stupanj liberaliziranosti hrvatskog financijskog tržišta? Navedeni podaci trebali bi dati uvid u značenje financijskog sektora Hrvatske na ukupnu nacionalnu ekonomiju, kako bi se procijenile posljedice liberalizacije na ukupnu ekonomiju. Isto tako, ocjena trenutačnog stupnja liberalizacije financijskih usluga, predstavlja polaznu osnovu u sagledavanju pristupa daljnjoj liberalizaciji ovog sektora nacionalne ekonomije.

3.1. Financijski sektor Hrvatske

Značenje financijskog sektora Hrvatske u ukupnom gospodarstvu, može se ocijeniti primjenom pokazatelja udjela financijskih usluga u strukturi bruto domaćeg proizvoda.

		Bruto dodana vrijednost po bazičnim cijenama (tekućim)					
		1990	1991	1992	1993	1994	1995
1	Industrija i rudarstvo	29,3	26,7	22,3	21,8	22,0	19,9
2	Pojloprivreda i ribarstvo	9,7	11,0	11,5	12,0	10,0	9,9
3	Šumarstvo	1,2	1,4	1,7	1,4	1,6	1,1
4	Vodoprivreda	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
5	Građevinarstvo	6,1	4,8	3,4	4,0	4,3	4,8
6	Promet i veze	8,6	7,2	8,0	6,4	7,6	7,3
7	Trgovina	9,4	8,4	7,1	6,3	6,9	8,8
701	Trgovina na malo	5,7	5,1	3,9	2,8	3,1	4,4
702	Trgovina na veliko	2,9	2,8	2,6	2,9	3,2	3,9
702	Vanjska trgovina	0,7	0,5	0,6	0,6	0,6	0,5
8	Ugostiteljstvo i turizam	4,5	1,9	2,0	1,6	1,6	1,4
9	Obrtništvo i osobne usluge	4,4	4,1	5,9	5,4	5,6	5,8
10	Stambeno-komunalne djelatnosti	5,9	6,8	8,5	8,9	8,4	8,1
10a	Komunalne djelatnosti	1,9	1,8	2,8	2,7	2,4	2,5
10b	Stambena renta	4,0	6,0	5,6	6,2	5,9	5,7
11	Financijske i druge usluge	6,0	8,7	9,1	9,7	10,4	10,4
12	Obrazovanje i kultura	6,6	7,9	8,3	9,1	8,7	8,3
12031	Naknadnička i novinsko-naknadnička djelatnost	1,0	0,9	0,9	0,6	0,7	0,7
12ost	Obrazovanje i kultura	5,7	7,0	7,4	8,5	8,0	7,6
13	Zdravstvena zaštita i socijalna skrb	6,4	7,6	8,3	9,1	8,6	8,1
13016	Ljekarne	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
13ost	Zdravstvena zaštita i socijalna skrb	6,2	7,4	8,1	8,9	8,3	7,8
14	Javna uprava	4,8	6,8	7,4	8,1	7,8	9,7
	FISIM	-3,2	-3,7	-3,7	-3,7	-3,6	-3,6
	UKUPNO	100	100	100	100	100	100

- u kunama

	Bruto dodana vrijednost po osnovnim cijenama (tekućim)					
	1990	1991	1992	1993	1994	1995
1	73.329.802	53.084.349	39.144.679	35.046.247	37.219.445	35.169.997
2	24.356.842	21.832.780	20.181.967	19.281.625	16.931.491	17.464.939
3	2.906.625	2.709.963	2.938.023	2.176.144	2.742.707	2.009.523
4	938.332	630.257	255.189	198.450	199.773	236.131
5	15.197.860	9.620.532	5.932.480	6.375.637	7.190.850	8.405.051
6	21.426.648	14.396.237	13.995.205	10.317.641	12.830.867	12.935.930
7	23.390.437	16.748.548	12.550.027	10.152.769	11.665.340	15.634.406
701	14.374.571	10.221.266	6.915.281	4.458.940	5.199.275	7.807.617
702	7.343.827	5.478.144	4.629.679	4.726.344	5.408.491	6.859.691
702	1.672.039	1.049.138	1.005.067	967.485	1.057.574	967.098
8	11.184.727	3.717.958	3.572.145	2.549.751	2.783.917	2.397.326
9	10.976.105	8.163.095	10.427.589	8.625.340	9.471.646	10.176.685
10	14.859.476	13.575.748	14.865.007	14.297.332	14.125.916	14.399.611
10a	4.796.476	3.619.748	4.989.007	4.363.332	4.124.916	4.335.611
10b	10.063.000	9.956.000	9.876.000	9.934.000	10.001.000	10.064.000
11	14.892.956	17.348.238	16.028.176	15.562.404	17.553.552	18.345.736
12	16.608.806	15.628.765	14.565.850	14.642.011	14.772.274	14.689.919
12031	2.406.106	1.755.101	1.496.192	1.030.154	1.246.717	1.295.427
1203t	14.202.700	13.873.664	13.069.658	13.611.857	13.525.558	13.394.492
13	16.046.297	15.207.994	14.542.032	14.731.960	14.543.363	14.253.012
13016	469.297	401.693	392.704	421.543	445.701	501.133
130st	15.577.000	14.806.301	14.149.329	14.310.417	14.097.662	13.751.879
14	12.081.767	13.570.121	13.007.485	12.987.654	13.178.202	17.185.922
	-8.035.400	-7.327.593	-6.444.822	-5.902.038	-6.140.624	-6.391.472
	250.161.480	198.906.992	175.561.032	161.042.926	169.068.717	176.912.718
	Carine	6.037.993	6.842.065	7.932.648	8.751.963	11.410.642
	Porez na promet	29.580.800	21.243.970	17.323.051	14.500.165	16.329.568
	Subvencije na proizvode	-7.118.536	-4.807.653	-4.275.703	-3.711.646	-3.832.856
	BDP (tržišne cijene)	280.544.244	221.381.303	195.450.445	179.764.093	190.317.391
						203.797.297

Udjel financijskih usluga povećan je od 6.0% u 1990. godini na 10.4% u 1995. godini. Ovome treba dodati i održavanje na visokoj razini udjela "usluga financijskog posredovanja indirektno mjerenih" (UFPIM, engleska kratica: FISIM), koje su porasle sa 3.2% u 1990. na, još uvijek visokih, 3.6% u 1995. godini. Tu se pretežito radi o razlikama između aktivnih i pasivnih kamata. Dakle, ukupni udjel financijskih usluga u 1990. godini iznosio je 9.2% i ostvario je porast na visokih 14.0% od ukupnog BDP-a u 1995. godini. U toj godini, udjel financijskih usluga bio je, primjerice, veći od udjela "poljoprivrede i ribarstva" (9.9% BDP) ili "graditeljstva" (4.8%), a svega 5.9% manji od udjela "industrije i rudarstva" (smanjen je sa 29.3% u 1990. na 19.9% u 1995. godini).

Značenje financijskog sektora je vrlo veliko, jer i bez obzira na njegovo učešće u bruto domaćem proizvodu Hrvatske, ne može se zamisliti efikasna tržišna ekonomija bez dobrog i stabilnog financijskog sistema.

3.2. Stupanj liberalizacije financijskog sektora Hrvatske

Shematizirani pregled postojećih restrikcija u financijskom sektoru Hrvatske, moguće je izraditi - primjenom specifične metodologije WTO - na temelju analize hrvatskih propisa iz oblasti bankarstva, osiguranja, trgovanja vrijednosnim papirima, deviznog sistema, domaćeg platnog prometa i drugih financijskih propisa. U izradi ovog pregleda, izvršena je temeljita ekonomska i pravna analiza svih važnijih hrvatskih financijskih propisa, iz razdoblja 1990 - 1999, koji se primjenjuju u Hrvatskoj. Za analizu restrikcija koje se primjenjuju na nacionalnim financijskim tržištima, korištena je posebna metodologija WTO (vidjeti u WTO (1993), WTO (1996a), WTO (1996b), i WTO (1997a)).

Pregled postojećih restrikcija na primjeru hrvatskoga financijskog tržišta bio bi kako slijedi:

Vrsta financijske usluge	I. ograničenja pristupa domaćem tržištu	II. ograničenja nacionalnog tretmana
Osiguranje i druge usluge:		
(i) Direktno osiguranje (A) osiguranje osoba	ograničenja - mod 1, 2 i 3 bez ograničenja - mod 4	bez ograničenja
(B) osiguranje imovine	ograničenja - mod 1, 2 i 3 bez ograničenja - mod 4	bez ograničenja
(ii) Reosiguranje i retrocesija	ograničenja - mod 1, 2, 3 i 4	bez ograničenja
(iii) Usluge posredovanja u osiguranju	ograničenja - mod 1 i 2 bez ograničenja mod 3 i 4	bez ograničenja
(iv) Ostale usluge	ograničenja - mod 1 i 4 bez ograničenja - 2 i 3	bez ograničenja
Bankarske i druge financijske usluge:		
(v) Primanje depozita od građana	ograničenja - mod 1 i 2 bez ograničenja - mod 3 i 4	bez ograničenja
(vi) Kreditiranje	bez ograničenja - mod 1, 2, 3 i 4	bez ograničenja
(vii) Financijski lizing	bez ograničenja - mod 1, 2, 3 i 4	bez ograničenja
(viii) Plaćanja i novčani transferi	ograničenja - mod 3 i 4 bez ograničenja - mod 1 i 2	bez ograničenja
(ix) Garancije i jamstva	bez ograničenja - mod 1, 2, 3 i 4	bez ograničenja
(x) Trgovanje za vlastiti račun ili za račun		
stranke bilo na burzi, na OTC ili drugačije:		
(A) vrijednosnim papirima	ograničenja - mod 1 i djelomično mod 2 bez ograničenja - mod 2, djelomično, mod 3 i 4	bez ograničenja
(B) devizama	ograničenja - mod 1 bez ograničenja - mod 2, 3 i 4	bez ograničenja
(C) derivatima, futures, opcijama	ograničenja - mod 1 i 2 bez ograničenja - mod 3 i 4	bez ograničenja
(D) instrumentima tečajnih razlika, terminske transakcije, swap instrumentima	ograničenja - mod 1 i 2 bez ograničenja - mod 3 i 4	bez ograničenja

Vrsta financijske usluge	I. ograničenja pristupa domaćem tržištu	II. ograničenja nacionalnog tretmana
(E) prenosivim vrijednosnim papirima	ograničenja - mod od 1 i 2 bez ograničenja - mod 3 i 4	bez ograničenja
(F) drugim utrživim instrumentima, uključivo i plemenitim metalima	ograničenja - mod 1 i 2 bez ograničenja - mod 3 i 4	bez ograničenja
(xi) Sudjelovanje u izdavanju svih vrsta vrijednosnih papira, uključivo njihovu javnu i privatnu kupovinu i plasman u statusu agenta, te pružanje povezanih usluga	ograničenja - mod 1 bez ograničenja - mod 2, 3 i 4	bez ograničenja
(xii) Brokerski novčani poslovi	bez ograničenja - mod 1, 2, 3 i 4	bez ograničenja
(xiii) Upravljanje financijskim sredstvima, poput upravljanja gotovinom i upravljanje portfeljima, svi oblici upravljanja zajedničkim ulaganjima, upravljanje mirovinskim fondovima, čuvanje, usluge deponiranja i povjerbe	ograničenja - mod 1 i 2 bez ograničenja - mod 3 i 4	bez ograničenja
(xiv) Usluge obračunavanja i prebijanja financijskih sredstava, uključivo vrijednosnih papira, derivata i drugih utrživih instrumenata	ograničenja - mod 1, 2, 3 i 4	bez ograničenja
(xv) Pružanje i prijenos financijskih informacija i obrada financijskih podataka i pripadajućih softvera	bez ograničenja - mod 1, 2, 3 i 4	bez ograničenja
(xvi) Savjetodavne, posredničke i druge financijske usluge, uključivši i informacije o kreditima i analizama kredita, istraživanja i savjete glede ulaganja i portfelja, savjete glede kupovine i restrukturiranja i strategije tvrtki	bez ograničenja - mod 1, 2, 3 i 4	bez ograničenja

Izvor: vlastita istraživanja autora

Iz ovog pregleda, može se zaključiti kakav je trenutačni stupanj liberalizacije financijskog tržišta u Hrvatskoj. U sektoru usluga osiguranja restrikcije su: obveza direktnog osiguranja i reosiguranja osoba i imovine kod domaćih osiguravajućih društava, odnosno izuzetno je dozvoljeno direktno osiguranje pojedinih vrsta poslova u inozemstvu (npr. izvozni poslovi, izgradnja brodova za inozemne naručitelje, i slično) - restrikcije po modu 1 i 2, te zabrana osnivanja u Hrvatskoj podružnica inozemnih osiguravajućih i reosiguravajućih društava (engl., "branching") - restrikcije po modu 3. Nerezidenti mogu u Hrvatskoj, pod jednakim uvjetima kao i domaće osobe (princip "nacionalnog tretmana"), slobodno osnivati (re)osiguravajuća društva isključivo kao dioničko društvo (dakle, isključivo kao "subsidiary"), u potpunom ili u djelomičnom stranom

vlasništvu. Restrikcije po modu 1 i 2, imaju karakter kapitalnih restrikcija na odljev kapitala iz Hrvatske od strane domaćih rezidenata.

U sektoru bankarstva i trgovanja vijednosnim papirima, primjenjuju se slijedeće restrikcije: kapitalne restrikcije za domaće rezidente kod odljeva kapitala iz Hrvatske u inozemstvo (po osnovi: polaganja deviznih depozita/štednje hrvatskih rezidenata kod stranih banaka u inozemstvu; kupovine vrijednosnih papira u inozemstvu, kupnje derivata, futures i opcija, različitih instrumenata novčanog tržišta, swap instrumenata i drugih utrživih instrumenata od strane domaćih rezidenata; iznošenja efektivnog stranog novca od strane rezidenata kod izlaska iz Hrvatske), te primjena reciprociteta kod kupovine nekretnina. Identična ograničenja primjenjuju se kod upravljanja financijskim sredstvima, poput upravljanja gotovinom i portfeljima, te upravljanja mirovinskim fondovima. Restrikcije po osnovi svih četiriju modova, primjenjuju se kod usluga obračunavanja i prebijanja financijskih sredstava, uključivo vrijednosnih papira, derivata i drugih utrživih vrijednosnih papira. Ove poslove trebala bi obavljati Središnja depozitarna agencija. Bez ikakvih ograničenja su "pomoćne" financijske usluge: usluge pružanja i prijenosa financijskih informacija, savjetodavne, posredničke i druge slične financijske usluge. Odredbe o stjecanju zemljišta koje se odnose na strance relativno su restriktivne. Želi li stranac kupiti zemljište, mora zatražiti odobrenje Ministarstva vanjskih poslova i mišljenje Ministarstva pravosuđa. Također, primjenjuje se i načelo reciprociteta. Poduzećima je omogućen liberalniji pristup nekretninama: trgovačka društva, čak i ako su u potpunom vlasništvu stranaca, imaju podjednaki tretman kao i hrvatska trgovačka društva, uslijed primjene načela "nacionalnog tretmana". Pri tome, nije važno za koje svrhe određeno trgovačko društvo kupuje zemljište. Za pojedinačne poduzetnike vrijedi pravilo da nekretnine mogu kupiti za svoju gospodarsku djelatnost. Ali, za njih je isključena privatna upotreba nekretnina. Ovakove odredbe mogle bi imati opravdanje samo ako se tretiraju kao privremena mjera ograničavanja odljeva kapitala iz Hrvatske i to u formi kupovine nekretnina u inozemstvu od strane hrvatskih rezidenata. Također se primjenjuju i devizne restrikcije kod

priljeva kapitala u Hrvatsku, jer se nerezidentima zabranjuje kupovina kratkoročnih vrijednosnih papira Hrvatske narodne banke. Ova restrikcija ima za cilj limitiranje priljeva inozemnog špekulativnog kapitala, i u funkciji je smanjenja volatilnosti kapitalnih tokova, s time da takovi vrijednosni papiri imaju funkciju instrumenta indirektna monetarne kontrole (reguliranje kunske likvidnosti hrvatskog bankarskog sistema). Reciprocitet kod osnivanja stranih banaka u Hrvatskoj (restrikcija po modu 3, što je suprotno jednom od temeljnih pravila WTO, onog o "najpovlaštenijoj naciji") ukinut je sredinom 1998. godine, dopunama tada važećeg Zakona o bankama i štedionicama.

Iz ovog pregleda, može se uočiti da se najveći broj restrikcija u hrvatskom financijskom sektoru odnosi na mod 1 i 2, (za sve sektore financijskih usluga), te na mod 3 (u sektoru osiguranja; osnivanja i upravljanja mirovinskim fondovima i, djelomično, kod trgovanja vrijednosnim papirima). Postojeći stupanj liberalizacije hrvatskog financijskog tržišta, ima karakteristike slične stupnju liberalizacije u skupini zemalja klasificiranima kao novonastajuća tržišta. Ovdje se postavlja problem dinamike liberalizacije financijskog tržišta u Hrvatskoj u sklopu pristupanja u Svjetsku trgovinsku organizaciju.

4. STRATEGIJA LIBERALIZACIJE HRVATSKOG FINANCIJSKOG TRŽIŠTA

Prema Galbisu (1994), interna reforma financijskog sektora sadrži četiri osnovna elementa: liberalizaciju kamatnih stopa i odobravanja kredita; mjere za razvitak financijskog tržišta (novčanog tržišta, tržišta kratkoročnih trezorskih vrijednosnih papira, reforma sistema plaćanja u zemlji, i prijelaz sa direktnih na indirektna instrumente monetarne kontrole); primjena mjera za jačanje supervizije i prudencijalne kontrole (rekapitalizacija i likvidacija banaka, uvođenje sistema osiguranja depozita); i jačanje konkurencije na financijskom tržištu, posebice između banaka (privatizacija banaka, ulazak novih stranih i domaćih banaka na

tržište). Eksterna reforma sastoji se od gradualističke liberalizacije kapitalnog računa bilance plaćanja (vidjeti opširnije u: Johnston i ostali (1997)).

Dosadašnji tok liberalizacije financijskog sektora Hrvatske, ukazuje da - zbog nedostatka cjelovitog programa liberalizacije - nije poštovan princip postupne i višefazne liberalizacije po određenom redosljedju (engleski, "sequencing"). Primjerice, kod interne liberalizacije, od četiri osnovna područja, Hrvatska je završila: liberalizaciju kamatnih stopa i odobravanja kredita; neke mjere za razvitak financijskog tržišta (novčanog tržišta, tržišta kratkoročnih trezorskih vrijednosnih papira, reforma sistema plaćanja u zemlji, i prijelaz sa direktnih na indirektnu instrumente monetarne kontrole). Preostaje primjena mjera za jačanje supervizije i prudencijalne kontrole (rekapitalizacija banaka i likvidacija loših banaka, uvođenje efikasnog sistema osiguranja depozita); i jačanje konkurencije na financijskom tržištu, posebice između banaka (privatizacija državnih banaka, ulazak novih inozemnih banaka na tržište). Kod eksterne liberalizacije, neke kapitalne transakcije sa inozemstvom liberalizirane su (direktna i profeljske investicije u inozemstvu od strane hrvatskih pravnih osoba), ali isključivo uslijed nekonzistentnosti pravnog okvira, kojima se reguliraju gospodarski odnosi Hrvatske sa inozemstvom (Radošević, 1996). Sve to ukazuje na potrebu osmišljenog pristupa liberalizaciji financijskih tržišta, na temelju vrlo precizne i konzistentne strategije liberalizacije financijskih tržišta.

U procesu akcesije, teoretski su bila moguća dva temeljna pristupa u liberalizaciji financijskog sektora u sklopu učlanjenja Hrvatske u WTO.

Prvi pristup, nazovimo to "status quo liberalizacijom", odnosno da se akcesija u WTO izvrši na temelju postojećeg stupnja liberalizacije financijskog tržišta u Hrvatskoj, bez dodatnih koncesija u formi uklanjanja postojećih restrikcija. Uzevši u obzir razinu restrikcija na hrvatskom financijskom tržištu, kao i dinamiku multilateralnih pregovora članica Svjetske trgovinske organizacije o daljnjoj liberalizaciji financijskih

usluga u okviru V. Protokola na GATS, ova opcija bila je nerealna. Takav pristup onemogućio bi učlanjenje Hrvatske u WTO, i nakon toga, u CEFTA-u i EU. Ovakva strategija nije mogla biti polazna osnova za pregovore o pristupanju u WTO. To je bio razlog zašto je primjenjena drugačija strategija liberalizacije.

Druga mogućnost, bila je u progresivnom reduciranju postojećih restrikcija i većem otvaranju hrvatskog financijskog tržišta. Nazovimo ovu strategiju "progresivnom, ali gradualističkom (višefaznom) liberalizacijom". To je činilo znatno realniju opciju. Stupanj liberalizacije financijskih tržišta koji je preduvjet za učlanjenje u WTO, predstavlja najniži stupanj koncesija koje Hrvatska mora ispuniti u procesu ulaska u euroatlantske gospodarske integracije. Primjerice, postoji mogućnost privremenog izuzeća od primjene "klauzule o najpovlaštenijoj naciji"; neke mjere liberalizacije mogu se uvoditi gradualno, u više faza u slijedećih nekoliko godina (engl., "phasing"); ne postoji obveza liberalizacije kapitalnih tokova sa inozemstvom; moguće je uvođenje interventnih mjera ekonomske politike u izuzetnim okolnostima; nije ograničena primjena mjera prudencijalne kontrole, nadzora financijskih tržišta i slično. Monetarne vlasti i drugi nositelji makroekonomske politike, dakle, i ulaskom u punopravno članstvo WTO-a zadržavaju cijeli niz instrumenata ekonomske politike kojima se može regulirati stabilnost financijskog sistema i struktura nacionalnih financijskih tržišta. Sorsa (1997), sugerira da bi članica WTO mogla preuzeti obaveze liberalizacije financijskog tržišta po osnovi moda 3, u kasnijoj fazi interne liberalizacije, a po osnovi moda 1 u sklopu liberalizacije kapitalnih međunarodnih transakcija. Liberalizacija po osnovi moda 2, trebala bi se provesti u sklopu liberalizacije kapitalnog računa, a radi poticanja konkurencije na lokalnim financijskim tržištima. Svakako se smatra najvišim stupnjem liberalizacije, uklanjanje restrikcija po osnovi moda 1, jer predmijeva potpunu liberalizaciju kapitalnih transakcija sa inozemstvom.

Liberalizacija hrvatskog financijskog sektora može se, po mojem mišljenju, odvijati po sličnom obrascu u dvije osnovne faze: u prvoj fazi,

trebala bi se ukinuti ograničenja po osnovi moda 3 - najkasnije do učlanjenja Hrvatske u WTO (obzirom na postojeći stupanj interne reforme hrvatskog financijskog sektora); u drugoj fazi, postupno bi se uklonile restrikcije po modovima 1 i 2 (obzirom na postojeći stupanj konvertibilnosti hrvatske domicilne valute), s time da bi se prvo trebale ukinuti restrikcije po modu 2. Istovremeno sa napretkom u liberalizaciji hrvatskog financijskog tržišta, bilo bi neophodno ojačati postojeće mjere supervizije financijskih institucija i prudencijalne mjere, te ih u potpunosti uskladiti sa standardima Banke za međunarodne obračune iz Bazela i odgovarajućim smjernicama Europske Unije (posebice su važne, tzv. "bankarske direktive EU" i smjernice EU u oblasti usluga osiguranja). Moram naglasiti da je evidentno da će Hrvatska morati prilagoditi svoj pravni sustav zapadnoeuropskim normama, postavljajući time pravnu osnovu za mogući ulazak u Europsku Uniju i druge gospodarske integracije (CEFTA, i sl.). Prilagođavanje hrvatskog pravnog sustava standardima WTO, prvi je korak, ali izuzetno važan korak na tome putu. U sklopu redovne procedure učlanjenja Hrvatske u WTO, Hrvatska će trebati pristupiti i V. Protokolu na Opći sporazum o trgovini uslugama (GATS), koji je relevantan za financijske usluge i to sa danom učlanjenja u WTO. Dana 1. ožujka 1999. započela je primjena ovog protokola. Sto i četiri zemlje - redovne članice WTO prihvatile su navedeni Protokol, čime se dodatno otvaraju njihova tržišta financijskih usluga. U dokumentu WTO (1998a), mogu se vidjeti svi detalji iz 56 popisa koncesija (prijedloga za uklanjanje restrikcija) i 16 popisa izuzetaka od primjene MFN klauzule. Tako se može steći potpuni uvid u razmjere liberalizacije financijskih tržišta kod 104 članica WTO, koje imaju najveći udjel na međunarodnom financijskom tržištu. Za Republiku Hrvatsku to ne bi trebalo predstavljati problem, jer bi relativno visoki stupanj liberalizacije njezinog financijskog sektora, nakon završetka prve faze progresivne liberalizacije, odnosno liberalizacije financijskih tržišta koji je preduvjet za ulazak u WTO, bio konzistentan sa odrednicama ovog multilateralnog sporazuma.

5. LIBERALIZACIJA I REGULACIJA

Ovdje se želi ukazati na potrebu da se liberalizacija mora koordinirati sa jačanjem regulacije i nadzora financijskih tržišta, kako bi se izbjegla nestabilnost financijskog sektora u Hrvatskoj i eventualni nastanak financijske krize. Radi ilustracije odnosa liberalizacije i regulacije financijskog tržišta, analizira se bankarski sektor u Hrvatskoj i problemi njegove liberalizacije u uvjetima nedovoljne kontrole poslovanja banaka.

U većem broju tranzicijskih ekonomija, primjenjivana je politika vrlo liberalnog "ulaska", osnivanja novih banaka, u želji da se potakne konkurencija na financijskom tržištu. Moderni radovi sugeriraju da tranzicijske ekonomije veću pažnju poklone kvaliteti poslovanja banaka, te da moraju naći povoljan omjer između broja banaka i kvalitete njihovog poslovanja. Optimalan broj banaka, po mišljenju monetarnih ekonomista, određen je kapacitetom monetarnih vlasti da provode efikasan nadzor nad tim financijskim institucijama. Ulazak novih banaka morao bi biti adekvatno uređen (minimalni kapital, adekvatnost kapitala, ograničavanje "povezanog kreditiranja", i sl.). Posebno je važno dobro regulirati "izlazak", likvidaciju loših banaka, kako one ne bi narušavale stabilnost financijskog sistema. Posebno se čini važnim isključiti primjenu principa "prevelika da propadne" i to izbjegavanjem tržišne koncentracije; izbjegavanjem političkih intervencija, usmjerenim na izbjegavanje propasti loših banaka; uspostavom dobrog sistema izvještavanja o poslovanju banaka; te ograničiti suviše ekstenzivno državno osiguranje depozita.

Koje pouke možemo polučiti na temelju dosadašnje krize banaka u nas, a koje imaju implikacije na ulazak Hrvatske u WTO? Na ovom primjeru, razvidan je obrazac nastanka krize u financijskom sistemu koji je vrlo liberaliziran, ali je nadzor nad radom financijskih institucija bio nedovoljan. Bankarski sistem u Hrvatskoj razvijao se je pod utjecajem suviše liberalnog "ulaska" novih banaka na financijsko tržište (engleski, "entry - free policy"). U Hrvatskoj trenutačno posluje stotinjak financijskih

institucija, koje su dobile odobrenje za rad od strane Hrvatske narodne banke (HNB). Tako je u Hrvatskoj broj banaka utrostručen (sa 21 banke u 1990. na 64 banaka u 1999., uz 33 štedionice), sa uskom kapitalnom osnovicom, jer je bio vrlo nisko utvrđen iznos minimalnog kapitala potrebnog za osnivanje banke, koji se je mogao uplatiti i iz pozajmljenih sredstava i s suviše liberalnim izdavanjem dozvola od strane središnje hrvatske banke. Više pažnje u poticanju konkurencije bilo je poklonjeno povećanju broja banaka, po mojem mišljenju, na štetu sagledavanja njihove kvalitete. Brzi razvitak bankarskog sistema nije bio popraćen istovrsnim razvitkom kapaciteta središnje hrvatske banke za nadzor tako povećanog broja banaka i štedionica. To je povećalo rizike u bankarstvu. Bankarske krize vrlo su česte kod zemalja koje su u naprednijim fazama ekonomske tranzicije, kada se finansijski sektor liberalizira, a u isto vrijeme, nedovoljno je razvijena funkcija nadzora banaka, koja bi trebala ograničavati rizike njihove nekontrolirane ekspanzije. HNB je poduzela neke mjere za povećanje njezinog kapaciteta nadzora nad radom banaka: zaoštrene su bile mjere prudenčijalne kontrole banaka; povećan je bio minimalni kapital potreban za osnivanje novih banaka, u izradi je novi sistem poslovnog izvještavanja od strane komercijalnih banaka, i sl. Ali, sve to očito nije bilo dovoljno, niti na vrijeme učinjeno, pa je kapacitet monetarnih vlasti da nadzire hrvatske banke i štedionice u zadnjih nekoliko godina zaostajao za njihovim ekspanzivnim razvojem. To je, po mojem mišljenju, rezultiralo gubljenjem kontrole nad povećanim rizicima u hrvatskom bankarstvu u 1998. i 1999. godini. Takav je bio tipičan obrazac nastanka bankarskih kriza i u drugim tranzicijskim ekonomijama. Preventivna uloga nadzora banaka, u potpunosti je zakazala. Isto tako, uz suviše slobodno osnivanje novih banaka, nije uspostavljen djelotvoran "izlazak" loših banaka sa tržišta, njihova likvidacija, ali uz punu zaštitu štediša. Općenito se čini da je u Hrvatskoj postojala neusklađenost između liberalizacije finansijskog sektora i njegove adekvatne regulacije i kontrole. Naprimjer, nakon što je dozvoljeno osnivanje velikog broja banaka, isto tako, dozvoljeno je bilo da iste banke međusobno i bez ikakvih ograničenja konkuriraju vrlo visokim kamatama u privlačenju deviznih depozita malih štediša. To

je utjecalo na porast kamata na kredite i snažno je povećalo kreditne rizike kod tih banaka. Istovremeno, kontrola kvalitete kreditnih portfelja takvih banaka, bila je neadekvatna. Kraft i drugi (1998), na uzorku od 55 hrvatskih banaka, upozorili su na neadekvatnost kreditnih politika hrvatskih banaka. Kombinacija neometane liberalizacije (primjerice, kod depozitnih kamatnih stopa) i nedovoljna kontrola kvalitete aktive tih banaka, povećali su rizike u bankarskom sistemu. Određena regulacija na tržištu bankarskih usluga bila je neophodna. Hrvatske monetarne vlasti trebale su zabraniti nudišenje kamatnih stopa na depozite iznad nekog određenog plafona, kako bi se spriječio moralni hazard banaka. Bilo je potrebno ograničiti nekontrolirani porast depozitnih kamatnih stopa i puno veću pažnju pokloniti kontroli kvalitete aktive kod svih banaka koje su imale prebrzi rast kredita (primjerice, kod onih banaka koje su imale realni rast kredita veći od dvostrukog realnog rasta DBP-a, kako se to navodi u modernim radovima). Da su takve mjere bile poduzete, rizici u hrvatskom bankarstvu bili bi pod kontrolom i bankarska kriza mogla se je izbjeći.

Dakle, temeljni poučak ove krize banaka, bio bi da liberalizacija financijskih tržišta treba biti popraćena boljim nadzorom monetarnih vlasti, kako bi se povećani sistemski rizici zadržali pod kontrolom. Europska banka za obnovu i razvitak, (1998), ukazuje da u tranzicijskim ekonomijama kapacitet nadzora banaka mora biti sposoban da spriječi razne nepravilnosti i prijevare, kao, primjerice, da spriječi pojavu "povezanog kreditiranja" u kojem slučaju takve (nove) banke mogu odobravati visoke kamatne stope na depozite, radi privlačenja ušteda koje se ionako ne namjeravaju isplaćivati. U svim tranzicijskim ekonomijama, izraženi su problemi "povezanog kreditiranja", kada su dioničari banke ujedno i njezini dužnici, korisnici kredita.

Liberalizacija financijskih tržišta, koja će uslijediti pristupanjem Hrvatske u WTO, povećat će rizike nastanka financijskih kriza, ukoliko se, prije toga, ne poduzmu mjere jačanja nadzora nad svim financijskim tržištima od strane monetarnih vlasti. Neophodno je razraditi program mjera za

jačanje nadzora i kontrole nad svim financijskim tržištima u Hrvatskoj, koji bi se primjenjivao od dana učlanjenja u WTO. Ukoliko se to ne napravilo, posebice u uvjetima trenutačne bankarske krize, liberalizacija hrvatskih financijskih tržišta povećala bi opasnost prolongiranja postojeće krize ili nastanka nove financijske krize.

Predstojeća liberalizacija financijskih tržišta u Hrvatskoj, u sklopu jačanja nadzora nad radom svih tržišta, zahtjeva i određene institucionalne prilagodbe. Uslijed međusobne povezanosti bankarskih usluga sa osiguravajućim uslugama; trgovanja vrijednosnim papirima sa depozitnim i kreditnim poslovima, odnosno investicijskog i komercijalnog bankarstva; te poslova upravljanja portfeljima ulagača i poslova upravljanja mirovinskim fondovima, potrebna je integracija svih nadzornih funkcija u jednu instituciju za nadzor financijskih tržišta. Bankarska kriza u Hrvatskoj 1998 - 1999, ukazala je na slabosti nadzora monetarnih vlasti nad poslovanjem banaka, koje čine pretežiti dio tržišta financijskim uslugama. Ovakva jedinstvena institucija obuhvatila bi poslove nadzora koje obavlja Hrvatska narodna banka (za bankarske usluge i neke devizne transakcije), Odjel devizne inspekcije Ministarstva financija Republike Hrvatske (za neke devizne transakcije), Komisija za vrijednosne papire (za usluge trgovanja vrijednosnim papirima), Državna agencija za nadzor osiguravajućih društava (za poslovanje društava za osiguranje i reosiguranje imovine i osoba) i novoosnovana Agencija za nadzor mirovinskih fondova (za nadzor dobrovoljnih mirovinskih fondova). Slična rješenja već se primjenjuju i u nekim drugim tranzicijskim ekonomijama, posebice nakon financijskih kriza u tim zemljama.

6. ZAKLJUČAK

Prvi korak koji Hrvatsku uvodi u Europsku Uniju, učlanjenje je u WTO. Pregovaračka pozicija Hrvatske, kao male ekonomije u tranziciji, u postupku učlanjenja u WTO, relativno je nepovoljna. Hrvatska će, prije

ulaska u WTO, morati dati značajne koncesije. Stupanj liberalizacije financijskih tržišta, koji je preduvjet punopravnog članstva, predstavlja najniži stupanj koncesija koje nova članica mora ispuniti kod ulaska u euroatlantske gospodarske integracije. Liberalizacija u postupku akcesije Hrvatske u Svjetsku trgovačku organizaciju, trebala bi predstavljati početak sveobuhvatnije liberalizacije hrvatskog financijskog tržišta, koja bi se provela na organizirani način, sa konačnim ciljem uklapanja u globalno financijsko tržište. Zalažem se za "progresivnu, ali postupnu liberalizaciju" hrvatskog financijskog tržišta, koja bi se odvijala u dvije osnovne faze. Učlanjenjem u WTO, bez obzira u kojem će se trenutku to ostvariti, Hrvatska bi završila prvu fazu liberalizacije. Druga faza započela bi već na prijelazu iz 1999. u 2000. godinu, kada bi sve članice WTO u slijedećih nekoliko godina trebale voditi multilateralne pregovore o daljnjoj liberalizaciji financijskih usluga.

U prvoj fazi, potrebna je liberalizacija po modu 3 - u sektoru osiguranja; bankarstva i kod ostalih financijskih usluga (mirovinski fondovi), kao i liberalizacija po modovima 1 i 2 - u sektoru reosiguranja, te osnivanja i upravljanja mirovinskim fondovima. Potrebno je dozvoliti osnivanje podružnica (engleski, "branching") inozemnih osiguravajućih i reosiguravajućih društava - kod životnog i neživotnog osiguranja; osnivanje podružnica inozemnih banaka (engleski, "branching"); te dozvoliti osnivanje inozemnih mirovinskih fondova. Ograničavanje stranih osoba da u Hrvatskoj mogu osnivati samo osiguravajuća društva i banke, koje imaju točno određeni oblik pravne osobnosti (engleski, "subsidiaries"), suprotno je osnovnim pravilima WTO. Ovime bi se potaknula konkurencija na tržištu osiguravateljskih i bankarskih usluga. Kod reosiguranja i retrocesije, potrebno je ukinuti restrikcije po modovima 1 i 2, jer je kod reosiguranja i retrocesije² inherentno obavljanje transakcija "preko granice", odnosno raspodjela obveze iz

² Dijeljenje rizika primljenog u reosiguranje i ustupanje njegovog dijela drugom reosiguravatelju u pokriće, naziva se retrocesija. Kao što je reosiguranje "osiguranje osiguravatelja", tako je retrocesija "osiguranje reosiguravatelja".

osiguranja, zapravo osiguranje samog osiguravatelja za dio obveze što ga ne može pokriti raspoloživim sredstvima, uslijed limitiranog garancijskog kapaciteta domaćih osiguravajućih društava za reosiguranje rizika u zemlji.

Isto tako, važna je liberalizacija u mirovinskom sustavu. U Saborskoj proceduri su prijedlozi zakona o obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima, i zakona o mirovinskim osiguravajućim društvima, kojima se razrađuje drugi i treći oslonac novog hrvatskog mirovinskog sustava. Između ostalog, za mirovinu će se moći štedjeti i u dobrovoljnim mirovinskim fondovima, gdje će se na individualne račune moći uplaćivati dodatni iznosi, a članovi tih fondova imat će pravo na doživotni anuitet. Nadzor rada mirovinskih fondova, obavljat će novoosnovana Agencija za nadzor mirovinskih fondova. Uvođenje drugog i trećeg stupa mirovinskog osiguranja, planira se od 1. siječnja 2000. godine. Ovdje ukazujem na potrebu da se mora postignuti najveća moguća sigurnost ulaganja individualne kapitalizirane štednje u dobrovoljne mirovinske fondove. Obzirom da se radi o dugoročnoj štednji, dobrovoljni mirovinski fondovi bit će dužni upravljati povjerenim financijskim sredstvima uz poštivanje principa najveće sigurnosti i isplativosti ulaganja. Važeći hrvatski propisi utvrdili su obavezu da mirovinski fondovi najviše 25 % svojeg portfelja mogu uložiti u prvoklasne vrijednosne papire, a 75 % u domaće vrijednosne papire najvećeg stupnja boniteta. Inozemnim osobama, nerezidentima, pak, nije dozvoljeno osnivanje mirovinskih fondova u Hrvatskoj, bilo u potpunom inozemnom ili u mješovitom vlasništvu. Osnovna je pretpostavka djelovanja mirovinskih fondova - postojanje razvijenog tržišta dionicama i obveznicama u Hrvatskoj. Bez razvijenog tržišta vrijednosnih papira, mirovinski fondovi neće moći funkcionirati, jer oni u svojem portfelju moraju imati dovoljan broj prvoklasnih dionica i obveznica kojima trguju i aktivno kreiraju vlastiti portfelj. Zbog nerazvijenosti i krize tržišta kapitala u Hrvatskoj, te izraženih slabosti u bankovnom sustavu, mislim da je od izuzetne važnosti za uspjeh mirovinske reforme kod nas da se razmotre modaliteti određivanja strukture ulagačkog portfelja hrvatskih

mirovinskih fondova. Ukazujemo na problem postupnosti u reformi mirovinskog sustava, u sklopu šire reforme hrvatskog financijskog sustava i liberalizacije kapitalnih transakcija Hrvatske sa inozemstvom. Posebice želim ukazati na međusobnu konzistentnost i pravilan redosljed mjera liberalizacije mirovinskog sustava i ostalih segmenata hrvatskog financijskog tržišta, sa eksternom liberalizacijom.

Druga faza progresivne liberalizacije, sadržavala bi postupnu liberalizaciju kapitalnih tokova Hrvatske sa inozemstvom, odnosno eksternu liberalizaciju u svim sektorima financijskih usluga, izuzev kod reosiguranja. Prevladava mišljenje da bi trebalo izbjegavati preuranjenu liberalizaciju kapitalnog računa u zemljama koje provode ekonomske reforme. Eksterna liberalizacija započela bi uklanjanjem kapitalnih restrikcija kod moda 2 - za sve sektore financijskih usluga. Tek nakon toga, potrebna je liberalizacija kod moda 1 - za sve sektore, ali uz zadržavanje kapitalnih kontrola po kratkoročnim tokovima (priljevu) kapitala.

Progresivna liberalizacija financijskih tržišta moguća je u uvjetima makroekonomske stabilnosti i stabilnosti financijskog sustava. To su temeljne pretpostavke za uspješno provođenje liberalizacije financijskog sektora. Makroekonomska kretanja i nestabilnost bankarskog sustava, povećavaju rizike liberalizacije financijskih tržišta u Hrvatskoj. Primjena strategije progresivne liberalizacije hrvatskog financijskog sektora, morala bi se temeljiti na primjeni: cjelovitog programa liberalizacije hrvatskih financijskih tržišta, programa interne (skupa poticajnih mjera za razvitak hrvatskog tržišta vrijednosnica) i eksterne liberalizacije; kao i programa jačanja nadzora nad svim financijskim tržištima, uključujući i institucionalne promjene. To bi značilo da bi Hrvatska u idućih tri do pet godina, mogla biti potpuno integrirana u globalno financijsko tržište. To bi trebalo rezultirati pozitivnim učincima na dugoročni ekonomski razvitak.

KORIŠTENA LITERATURA

Bagwell Kyle and Staiger W. Robert, (1999): Multilateral Trade Negotiations, Bilateral Opportunism and the Rules of the GATT; NBER Working Paper No. W7071, NBER, April 1999.

Bank for International Settlements (BIS) (1997): Financial Stability in Emerging Market Economies; Report of the Working Party on Financial Stability in Emerging Market Economies; Basle.

EBRD, (1998): Transition Report 1998 - Financial Sector in Transition, London, 1998.

Ekonomski institut Zagreb, (1997): Uvođenje i primjena sustava nacionalnih računa Republike Hrvatske; EIZ i Crostat, zagreb, prosinac 1997.

Galbis Vicente, (1994): Sequencing of Financial Sector Reform: A Review, IMF Working Paper, WP/94/101, International Monetary Fund, Washington, D.C., 1994.

Johnston R. Barry, Darbar M. Salim, and Echeveria Claudia, (1997): Sequencing Capital Account Liberalization: Lessons from the Experience in Chile, Indonesia, Korea, and Thailand, IMF Working Paper, WP/97/157, International Monetary Fund, Washington, D.C., November 1997.

Johnston R. Barry, (1994): The Speed of Financial Sector Reform - Risks and Strategies; IMF Paper on Policy Analysis and Assessment PPAA/94/26; International Monetary Fund, Washington, D.C.

Keeping the hot money out, "The Economist", London, January 24, 1998.

Kirmani Naheed, (1994): International Trade Policies - The Uruguay Round and Beyond, Volume I. Principal Issues, IMF World Economic and Financial Surveys, International Monetary Fund, Washington, D.C.

Kono Masamichi, Low Patrick, Luanga Mukela, Mattoo Aaditya, Oshikawa Maika and Schuknecht Ludger, (1997): Opening Markets in Financial Services and the Role of the GATS, WTO Secretariat, Geneva, 22 September 1997.

Kraft Evan, Curavić Marko, Faulend Michael i Tepuš Mladen, (1998): Analiza kreditne politike hrvatskih banaka, Pregledi Hrvatske narodne banke, HNB, Zagreb, ožujak 1998., <http://www.hnb.hr/>.

Levine Renalt, (1997): Financial Development and Economic Growth - Views and Agenda, *Journal of Economic Literature*, 34: 688-726.

"Narodne novine Republike Hrvatske", razni brojevi 1990 - 1999, <http://www.nn.hr/>.

Radošević Dubravko, (1996): Kapitalni transferi hrvatskih rezidenata u inozemstvo, "Računovodstvo, Revizija i Financije", RRIF, Zagreb, broj 4., travnja 1996.

Radošević Dubravko, (1998): Hrvatska i Svjetska trgovinska organizacija (WTO), "BANKA", Marketing Zagrebačke banke dd, Zagreb, broj 3., ožujka 1998.

Schuknecht Ludger, (1998): A Simple Trade Policy Perspective on Capital Controls, WTO Staff Working Paper ERAD-98-11, Geneva, October 1998.

Sorsa Piritta, (1997): The GATS Agreement on Financial Services - A Modest Start to Multilateral Liberalization, IMF Working Paper, WP/97/55, International Monetary Fund, Washington, D.C., May 1997.

Vocke Matthias, (1997): Investment Implications of Selected WTO Agreements and the Proposed Multilateral Agreement on Investment, IMF Working Paper, WP/97/60, International Monetary Fund, Washington, D.C., May 1997.

Zdunić Stjepan i Grgić Mate, (1996): Monetarni faktor u politici razvoja, posebno III. dio - "Liberalizacija kapitalnih transakcija i pitanje redoslijeda faza liberalizacije u uvjetima tranzicije", Privredna kretanja i ekonomska politika, Ministarstvo financija Republike Hrvatske i Ekonomski institut Zagreb, Zagreb, broj 49., travanj 1996., str. 98-129.

Zgaga Dragan, (1997): O nekim značajnijim promjenama Zakona o osiguranju, "Računovodstvo, Revizija i Financije", Zagreb, broj 5., svibanj 1997.

White R. William, (1996): International Agreements in the Area of Banking and Finance - Accomplishments and Outstanding Issues, BIS Working Paper No. 38, Bank for International Settlements, Basle, October 1996.

WTO, (1993): Scheduling of Initial Commitments in Trade in Services: Explanatory Note, Geneva, 30 November 1993.

WTO, (1996a): General Agreement on Trade in Services, Geneva.

WTO, (1996b): General Agreement on Trade in Services, Annex 1 B, Geneva.

WTO, (1997a): Basic Documentation - Documents on Financial Services Negotiations, WTO Regional Seminar for Mediterranean, Eastern and Central European and Central Asian Countries on GATS Negotiation in Progress, Istanbul, Turkey, 24 - 25 November 1997.

WTO, (1997b): The Fifth Protocol to the General Agreement on Trade in Services, Document S/L/45, WTO Secretariat, Geneva, 3 December, 1997, <http://www.wto.org/>.

WTO, (1997c): The Fifth Protocol on the GATS, National Schedules in Financial Services, various countries - WTO members, WTO Secretariat, Geneva, 12 December 1997.

WTO, (1998a): Schedules of Specific Commitments and Lists of Article II Exemptions to be Annexed to the Fifth Protocol of the General Agreement on Trade in Services, WTO Secretariat, Geneva, March 1998, <http://www.wto.org/wto/services/finsched.htm>.

WTO, (1998b): Economic Effects of Services Liberalization - Overview of Empirical Studies, Background Note by the Secretariat, WTO Secretariat, Document S/C/W/26, Geneva, 29 May 1998.

WTO, (1998c): The Work Programme on Electronic Commerce, Note by the Secretariat, WTO Secretariat, Document S/C/W/68, Geneva, 16 November 1998.

WTO, (1998d): Financial Services - Background Note by the Secretariat, WTO Secretariat, Document S/C/W/72, Geneva, 2 December 1998.