

BROJ

5

Godina 3
VII 2010.



FINANCIJSKA STABILNOST

HRVATSKA NARODNA BANKA

HRVATSKA NARODNA BANKA

Financijska stabilnost

Broj 5, Zagreb, srpanj 2010.

IZDAVAČ

Hrvatska narodna banka
Direkcija za izdavačku djelatnost
Trg hrvatskih velikana 3, 10002 Zagreb
Telefon centrale: 01 45 64 555
Telefon: 01 45 65 006
Telefaks: 01 45 64 687

WEB-ADRESA

www.hnb.hr

Molimo korisnike ove publikacije da prilikom korištenja podataka obvezno navedu izvor.

Sve eventualno potrebne korekcije bit će unesene u web-verziju.

Tiskano u 600 primjeraka

ISSN 1846-9256 (tisak)

ISSN 1846-940X (online)

Sadržaj

Uvodne napomene	5
Opća ocjena glavnih rizika i izazova za politiku financijske stabilnosti	7
Makroekonomsko okružje	10
Okvir 1. Međusektorski financijski računi za Hrvatsku	18
Okvir 2. Neravnoteža na tržištu kredita	20
Sektor kućanstava	22
Okvir 3. Utjecaj rasta zaduženosti kućanstava u razdoblju prije izbijanja krize na financijsku stabilnost	25
Sektor nekretnina	27
Sektor nefinancijskih poduzeća	29
Bankarski sektor	34
Okvir 4. Validacija sustava klasifikacije plasmana primjenom informacija o višestrukim dužnicima	43
Okvir 5. Materijalizacija kreditnog rizika u zemljama Srednje i Istočne Europe	49
Popis slika i tablica	51

Uvodne napomene

Financije imaju ključnu ulogu u alokaciji resursa, odnosno procesu transformacije štednje u ulaganja, a time i u rastu gospodarstva te povećanju opće razine društvenog blagostanja. Istodobno financijska stabilnost, zbog toga što se temelji na povjerenju sudionika na financijskim tržištima, znatno ovisi o cikličkim kolebanjima u njihovim očekivanjima i ponašanju. Budući da financijske krize rezultiraju velikim ekonomskim i socijalnim troškovima, očuvanje financijske stabilnosti ima karakter javnog dobra te je važan cilj ekonomske politike.

Financijska stabilnost očituje se u nesmetanom funkcioniranju svih segmenata financijskog sustava (institucija, tržišta, infrastrukture) u procesu alokacije resursa, procjene i upravljanja rizicima te izvršavanja plaćanja, kao i u otpornosti sustava na iznenadne šokove. Stoga se i u Zakonu o Hrvatskoj narodnoj banci, uz osnovni cilj – očuvanje stabilnosti cijena, odnosno monetarne i devizne stabilnosti – među glavnim zadaćama središnje banke utvrđuju i regulacija i nadzor banaka radi očuvanja stabilnosti bankovnog sustava, koji je glavni dio financijskog sustava, te osiguranje stabilnosti funkcioniranja sustava platnog prometa. Monetarna i financijska stabilnost usko su povezane jer monetarna stabilnost, koju HNB postiže operativnim provođenjem monetarne politike i obavljanjem uloge banke svih banaka te osiguravanjem nesmetanog odvijanja platnog prometa, pridonosi smanjenju rizika za financijsku stabilnost. Istodobno, financijska stabilnost pridonosi očuvanju monetarne, odnosno makroekonomske stabilnosti olakšavajući djelotvorno provođenje monetarne politike.

Odgovornost za stabilnost ukupnoga financijskog sustava HNB dijeli s Ministarstvom financija i Hrvatskom agencijom za nad-

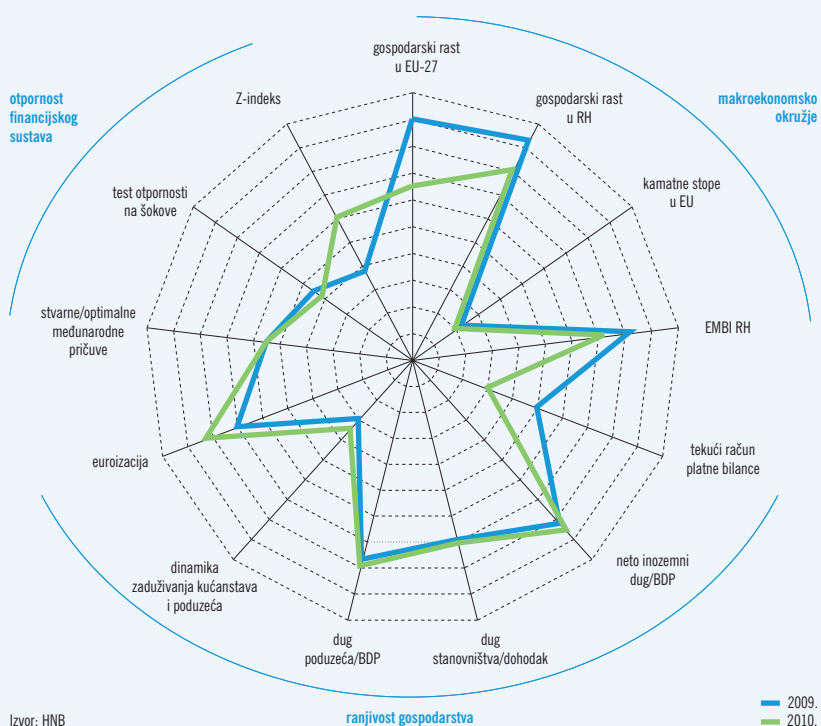
zor financijskih usluga, koji su nadležni za regulaciju i nadzor nebankarskih financijskih institucija. Osim s njima, zbog visokog stupnja internacionalizacije bankovnog sustava, koja se ogleda u inozemnom vlasništvu najvećih banaka, HNB surađuje i s regulatornim tijelima i središnjim bankama domicilnih zemalja matičnih financijskih institucija.

Publikacija “Financijska stabilnost” analizira glavne rizike za stabilnost bankovnog sustava koji proizlaze iz makroekonomskog okružja u kojem djeluju kreditne institucije te stanja u glavnim sektorima koji se zadužuju, kao i sposobnost kreditnih institucija da apsorbiraju moguće gubitke u slučaju njihove materijalizacije. Raspravlja se i o mjerama koje HNB poduzima radi očuvanja stabilnosti financijskog sustava. Analiza je usmjerena na bankarski sektor zbog njegove dominantne uloge u financiranju gospodarstva.

Svrha je objavljivanja ove publikacije sustavno informiranje sudionika financijskih tržišta, drugih institucija i šire javnosti o ranjivostima i rizicima koji prijete stabilnosti financijskog sustava kako bi se olakšala njihova identifikacija i bolje razumijevanje te potaknuli svi sudionici na provođenje aktivnosti koje pružaju odgovarajuću zaštitu od posljedica u slučaju materijalizacije tih rizika. Osim toga, želi se povećati i transparentnost u djelovanju HNB-a usmjerenom na smanjenje glavnih ranjivosti i rizika te na jačanje otpornosti financijskog sustava na moguće šokove koji bi imali znatne negativne učinke na gospodarstvo. Ova bi publikacija trebala potaknuti i olakšati širu stručnu raspravu o pitanjima vezanima uz financijsku stabilnost. Sve to zajedno trebalo bi pridonijeti očuvanju povjerenja u financijski sustav, a time i njegovoj stabilnosti.

Opća ocjena glavnih rizika i izazova za politiku financijske stabilnosti

Slika 1. Dijagram financijske stabilnosti



Izvor: HNB

Glavni pokazatelji financijske stabilnosti u Hrvatskoj sažeti su na Slici 1. Dijagram financijske stabilnosti prikazuje promjene glavnih pokazatelja mogućnosti nastupanja rizika koji se odnose na domaće i međunarodno makroekonomsko okružje te na ranjivost domaćega gospodarstva, kao i pokazatelja otpornosti financijskog sustava koja može otkloniti ili smanjiti troškove u slučaju materijalizacije tih rizika. Prikazana su posljednja ostvarenja ili projekcije odabranih pokazatelja i njihove vri-

jednosti za razdoblje s kojim se uspoređuju, odnosno za prethodnu godinu. Povećanje udaljenosti od središta dijagrama za svaku varijablu upozorava na porast rizičnosti ili ranjivosti sustava, odnosno smanjenje njegove otpornosti, te u skladu s time i veću prijetnju stabilnosti. Stoga povećanje površine dijagrama pokazuje da se rizici za financijsku stabilnost sustava povećavaju, dok smanjenje površine upućuje na njihovo smanjivanje.

Ponovno destabiliziranje međunarodnih financijskih tržišta pod utjecajem krize državnog duga, mahom u europskim zemljama, povećalo je rizike za oporavak svjetske ekonomije. U takvim okolnostima rastu rizici produženja recesije domaćega gospodarstva kao i fiskalni rizici te je moguće ponovno pogoršanje uvjeta vanjskog financiranja, pa se tako povećavaju i rizici za stabilnost domaćega financijskog sustava.

Snažni fiskalni poticaji koji su početkom 2009. godine pokrenuli oporavak gospodarstava najvećih naprednih zemalja kao i zemalja s tržištima u nastajanju, početkom ove godine uzrokovali su nove turbulencije na financijskim tržištima. Pokazalo se da je politika supstitucije zaduživanja privatnog sektora javnim zaduživanjem prebacila rizik solventnosti na bilance fiskalnih vlasti i tako narušila proces oporavka i obnove povjerenja na financijskim tržištima. Stoga su i vlade najvećih svjetskih gospodarstava u fiskalnim projekcijama požurile prilagodbu koja bi im trebala omogućiti da još nakratko zadrže fiskalne poticaje i potaknu optimizam privatnog sektora istodobno uvjeravajući financijska tržišta u skori povratak na putanju fiskalne održivosti. Fiskalna politika tako se u brojnim zemljama pretvorila u hod po rubu litice, pri čemu nositelji fiskalne politike sve više ocjenjuju da bi potencijalna šteta od pretjerane fiskalne prilagodbe mogla biti manja od nagloga gubitka povjerenja financijskih tržišta i prisilnog restrukturiranja javnih dugova. U takvim su uvjetima financijska tržišta identificirala skupinu zemalja u kojima kombinacija visokih proračunskih manjkova i eksplozivnog rasta javnog duga, ovisnosti o inozemnom financiranju i slabe konkurentnosti gospodarstva potencira probleme fiskalne održivosti. Paketi pomoći koje su međunarodne organizacije pripremile za te najranjivije države, dosad bez presedana po svojoj veličini, trebali bi im u sljedećem razdoblju omogućiti financiranje manjkova i refinanciranje dugova koji dospijevaju, što rizike vezane uz njihovu fiskalnu solventnost pomiče iz kratkoročne u srednjoročnu perspektivu.

Početak globalnog procesa fiskalne prilagodbe i obnovljene turbulencije odgađaju i provedbu tzv. izlazne strategije, u sklopu koje bi središnje banke najvećih država trebale ukinuti nekonvencionalne mjere monetarne politike i početi podizati kamatne stope prema uobičajenim razinama. No turbulencije na financijskim tržištima ponovo su povećale premije za rizik, pa je inozemni kapital postao skuplji i slabije dostupan ranjivim državama, bez obzira na zadržavanje međubankovnih kamatnih stopa u velikim valutnim područjima na iznimno niskoj razini.

Hrvatsku su pojačane tenzije na financijskim tržištima početkom godine zatekle u fazi nastavka vanjske prilagodbe, koja je utjecala na nastavak pada ukupne gospodarske aktivnosti s obzirom na to da je postupni oporavak izvoza bio preslab te nije mogao nadoknaditi pad domaće potrošnje i investicija. U takvim se uvjetima može očekivati nastavak prilagodbe realnog sektora, posebno ako se uzme u obzir rastući manjak javnog sektora, koji će pojačano apsorbirati inozemnu štednju.

Hrvatska poduzeća i građani, koji su se u razdoblju do krize pojačano zaduživali na osnovi sve optimističnijih očekivanja i labavijih kreditnih standarda (vidi Okvir 3. Utjecaj rasta zaduženosti kućanstava u razdoblju prije izbijanja krize na financijsku stabilnost), susreću se sa sve oštrijim kreditnim uvjetima banaka. Istodobno, pesimistična očekivanja budućega ekonomskog rasta i rastuća neizvjesnost djeluju ograničavajuće na potražnju privatnog sektora za kreditima (vidi Okvir 2. Neravnoteža na tržištu kredita). Pritom je prilagodba osobito vidljiva u

sektoru stanovništva, koje je i početkom ove godine nastavilo smanjivati svoj dug, premda su se zbog negativnih kretanja na tržištu rada i pada raspoloživog dohotka pokazatelji njegove zaduženosti pogoršali. Prilagodba privatnog sektora zastoju u priljevima kapitala i slabijim gospodarskim izgledima u protekloj je godini zbog relativno ograničenoga proračunskog kapaciteta samo djelomično bila kompenzirana fiskalnom ekspanzijom. Kako financijska tržišta u ovoj godini očekuju početak globalne provedbe procesa fiskalne prilagodbe, pogotovo u ranjivijim državama, prostora za protutežu smanjenju privatne potrošnje u obliku fiskalne ekspanzije ove godine nema.

Sve to upućuje na ponovno jačanje utjecaja pogoršanja domaćega i međunarodnoga makroekonomskog okružja na financijsku stabilnost u Hrvatskoj. Snažnije izražene ranjivosti hrvatskoga gospodarstva taj bi utjecaj mogle dodatno pojačati. Privatni sektor sve se češće zadužuje u stranoj valuti i na kraće rokove, preuzimajući u većoj mjeri i likvidnosni rizik, zajedno s uobičajeno visokim razinama valutnog rizika i rizika kamatnih stopa, a sve u situaciji u kojoj se dohodak stanovništva i uvjeti poslovanja poduzeća nastavljaju pogoršavati. Ranjivosti domaćega gospodarstva ipak su donekle ublažene u odnosu na proteklu godinu i osobito na razdoblje uoči kraja 2008., kada je globalna financijska kriza eruptirala. Tako se saldo tekućeg računa platne bilance već približava dugoročno održivim razinama, što umanjuje potrebu za inozemnim izvorima financiranja i djeluje kao pozitivan znak inozemnim investitorima. Također, otpornost financijskog sustava na šokove iz okružja nije se smanjila u odnosu na doba izbijanja financijske krize. HNB i poslovne banke uglavnom su obnovile rezerve likvidnosti iskorištene na vrhuncu krize. Nadalje, troškovi ispravaka vrijednosti za loše kredite dosad su odnosili manje od polovine neto prihoda iz poslovanja banaka, tako da je sustav u cjelini očuvao dobru profitabilnost koju je iskoristio za dodatno povećanje kapitaliziranosti. Projekcije na kojima se zasniva ispitivanje otpornosti bankarskog sektora upućuju na to da bi se pritisak na profitabilnost banaka u ovoj godini mogao malo ublažiti u odnosu na prethodnu. Naravno, svaka se recesija na specifičan način prenosi i bilance financijskih institucija, a rizici ostvarivanja nepovoljnijih scenarija jačaju, zbog čega su ispitani i učinci materijalizacije malo vjerojatnoga, ali ipak mogućega nepovoljnog scenarija, u kojemu bankovni sustav zadržava zadovoljavajuću razinu kapitaliziranosti.

Opasnost od pojačane materijalizacije kreditnih rizika mogla bi proizaći iz prakse prolongiranja i refinanciranja kredita poduzećima u poteškoćama ako se gospodarstvo u ovoj godini ne bude oporavilo. Na raširenost te prakse banaka upućuju i reklasifikacije plasmana koje su pojedine banke provodile na osnovi naloga HNB-a. Usporedba sustava klasifikacije plasmana pokazuje da se banke doista znatno razlikuju u svojim pristupima upravljanju rizikom. No među velikim su bankama razlike u sustavima klasifikacije plasmana bitno manje, a samo bi nekoliko manjih banaka moralo snažnije korigirati loše plasmane kada bi sustavi upravljanja rizicima bili usklađeni s onima konzervativnijih banaka (vidi Okvir 4. Validacija sustava klasifikacije pla-

smama primjenom informacija o višestrukim dužnicima). Isto tako, unatoč dobrim rezultatima na razini sustava, dio manjih banaka počeo je kontinuirano generirati gubitke, koji bi uskoro mogli rezultirati potrebom za njihovom dokapitalizacijom, što ipak ne bi trebalo imati nikakvih posljedica po sustav u cjelini.

Glavni rizici za financijsku stabilnost i u ovoj godini proizlaze iz nepovoljne interakcije recesije i pogoršanja fiskalne bilance, osobito ako se ima na umu pozornost s kojom će financijska tržišta pratiti i kažnjavati politike koje ocijene nerazboritima te moguće šokove iz okružja povezane s promjenama percepcije fiskalne održivosti u najranjivijim državama. Fiskalna ekspanzija koja bi ugrozila solventnost javnog sektora napose je rizična zbog kreditnog rejtinga Republike Hrvatske, koji je vrlo blizu najnižega investicijskog razreda. U tom je svjetlu relativno rizična politika smanjenja poreznog tereta u uvjetima i nadalje visoke razine proračunskih rashoda. Isto tako, kašnjenje oporavka u odnosu na okružje pogoršalo bi percepciju fiskalne sol-

ventnosti i održivosti svih dugova te bi potaknulo investitore na smanjenje izloženosti prema Hrvatskoj.

U opisanom će okružju HNB nastaviti podupirati likvidnost financijskog sustava kako bi se ublažili utjecaji vanjskih poremećaja i olakšali transferi resursa u sektor međunarodno razmjenjivih dobara. Takva je strategija dosad potpomogla izbjegavanje pretjeranih lomova gospodarske aktivnosti, a time i očuvanje stabilnosti financijskog sustava. No uz nju su povezani i spomenuti rizici povezani s poslovnom politikom banaka koje su dosad pretežito usmjeravale kredite prema sektorima međunarodno nerazmjenjivih dobara i time usporavale nužno restrukturiranje gospodarstva i promjenu obrasca rasta. U takvim uvjetima dolazi do izražaja potreba za pooštavanjem nadzora nad sustavima upravljanja rizicima banaka, posebno u fazi prilagodbe novim međunarodnim standardima, pri čemu se usredotočuje na sistemske rizike.

Makroekonomsko okruŕje

Kriza na tržištu državnog duga u eurozoni povećava rizik slabljenja oporavka svjetskoga gospodarstva, a ne bude li obuzdana i prelije li se na bankarski sektor, prijeti i mogućnošću recesije s dvostrukim dnom. Takvi uvjeti u vanjskom okruŕju oslabljuju izgleda za oporavak hrvatske ekonomije zasnovan na rastu izvoza te dodatno naglašavaju potrebu usmjeravanja ekonomske politike na jačanje konkurentnosti gospodarstva i osiguravanje solventnosti javnog sektora.

Koordinirani odgovor ekonomske politike u glavnim razvijenim gospodarstvima u obliku velike fiskalne i monetarne ekspanzije na sustavnu financijsku krizu i najdublju poslijeratnu recesiju rezultirao je stabiliziranjem glavnih financijskih institucija i tržišta. To je, zajedno s dinamiziranjem rasta u najvećim ekonomijama zemalja s tržištima u nastajanju, dovelo tijekom 2009. do preokretanja ekonomskog ciklusa u smjeru oporavka, a taj se trend nastavio i početkom 2010. godine (tablice 1. i 2. te slike 2. i 3.).

Prevladavanje akutne financijske krize i postupni gospodarski oporavak doveli su tijekom 2009. do kontinuiranog smanjivanja nesklonosti riziku, što se ogledalo u padu premija za rizik i postupnom stabiliziranju tokova na svjetskim financijskim tržištima (slike 5., 6. i 7.).

Takva kretanja u globalnom gospodarstvu i na financijskim tržištima povoljno su utjecala na kretanja u manjim zemljama s tržištima u nastajanju, u kojima se na prijelazu iz 2009. u 2010. realni sektor postupno oporavlja, odnosno negativni se trendovi bitno usporavaju. Tome su, zajedno s rastom izvozne potražnje generiranim oporavkom velikih svjetskih ekonomija, pridonijeli i zaustavljanje pada te postupni porast priljeva inozemnoga ka-

Tablica 1. Gospodarski rast, izvoz i industrijska proizvodnja u odabranim razvijenim zemljama i zemljama s tržištima u nastajanju

	Godišnja stopa promjene BDP-a		Tromjesečna stopa promjene BDP-a, $\Delta Q/Q_{t-1}$		Godišnja stopa promjene izvoza robe i usluga		Godišnja stopa promjene industrijske proizvodnje (sezonski prilagođena)	
	2010. ^a	2011. ^a	4. tr. 2009.	1. tr. 2010.	4. tr. 2009.	1. tr. 2010.	4. tr. 2009.	1. tr. 2010.
SAD	2,8	2,5	1,4	0,8	-0,6	15,9	-4,7	1,1
Japan	2,1	1,5	1,1	1,2	-13,9	32,7	-5,2	23,5
EU	1,0	1,7	0,2	0,3	-7,7	8,2	-7,0	3,7
Njemačka	1,2	1,6	0,2	0,2	-6,5	8,9	-9,1	6,3
Italija	0,8	1,4	-0,1	0,4	-12,9	7,3	-9,2	3,1
Slovenija	1,1	1,8	-0,3	-0,5	-9,1	5,5	-7,9	-0,6
Slovačka	2,7	3,6	1,7	0,8	-5,1	15,1	1,6	20,3
Češka	1,6	2,4	0,5	0,5	-4,5	11,9	-2,9	7,1
Poljska	2,7	3,3	1,1	0,5	-1,9	17,9	4,6	10,2
Mađarska	0,0	2,8	0,2	0,9	-3,3	15,3	-7,2	5,2
Estonija	0,9	3,8	2,4	-2,0	-14,9	12,1	-15,3	6,1
Letonija	-3,5	3,3	-1,5	0,3	-8,0	5,3	-6,8	6,5
Litva	-0,6	3,2	1,3	-3,9	-13,1	9,7	-8,0	-3,0
Bugarska	0,0	2,7	-2,1	7,8	-13,3	-3,8
Rumunjska	0,8	3,5	-1,5	-0,3	-5,2	11,3	3,2	4,8
Hrvatska	-1,6	2,0 ^b	-0,3	-0,7	-15,8	3,8	-8,1	0,3

^a Prognoza; ^b Prognoza Eurostata

Izvori: Eurostat; DZS; HNB; Bloomberg; OECD

Tablica 2. Fiskalna bilanca i saldo tekućeg računa u odabranim razvijenim zemljama i zemljama s tržištima u nastajanju

	Fiskalna bilanca, % BDP-a (ESA 95)			Bilanca tekućeg računa, % BDP-a		
	2009.	2010. ^a	2011. ^a	2009.	2010. ^a	2011. ^a
SAD	-11,0	-10,0	-9,1	-2,9	-3,3	-3,4
Japan	-6,9	-6,7	-6,6	2,8	2,8	2,4
EU	-6,8	-7,2	-6,5	-0,3	-0,2	-0,1
Njemačka	-3,3	-5,0	-4,7	4,8	5,5	5,6
Italija	-5,3	-5,3	-5,0	-3,4	-2,8	-2,7
Slovenija	-5,5	-6,1	-5,2	-0,3	-1,5	-1,2
Slovačka	-6,8	-6,4	-5,4	-3,2	-1,8	-1,9
Češka	-5,9	-5,7	-5,7	-1,0	-1,7	-2,4
Poljska	-7,1	-7,3	-7,0	-1,6	-2,8	-3,2
Mađarska	-4,0	-4,1	-4,0	0,4	-0,4	-1,0
Estonija	-1,7	-2,4	-2,4	4,6	4,7	3,9
Letonija	-9,0	-8,6	-9,9	9,4	7,0	6,3
Litva	-8,9	-8,4	-8,5	3,8	2,7	2,6
Bugarska	-3,9	-2,8	-2,2	-9,5	-6,3	-5,8
Rumunjska	-8,3	-8,0	-7,4	-4,4	-5,5	-5,5
Hrvatska	-4,1	-4,0	-3,9	-5,4	-3,3	-6,8 ^b

^a Prognoza; ^b Prognoza MMF-a

Izvori: Europska komisija, *Economic forecast*, proljeće 2010.; MMF, *World Economic Outlook Database*, travanj 2010.; HNB

pitala kao i smanjenje kamatnih razlika, što je ublažilo intenzitet prilagodbe domaće potražnje (tablice 1. i 2.).

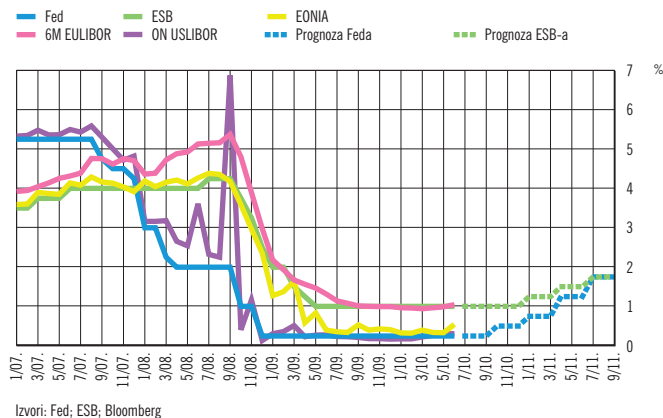
Na stabiliziranje vanjskih financijskih uvjeta tih zemalja znatno je utjecalo i aktiviranje multilateralnih izvora vanjske likvidnosti u koordinaciji sa središnjim bankama glavnih svjetskih ekonomija.

Međutim, izrazito pogoršanje u fiskalnim pozicijama, u obliku rastućih manjkova i javnog duga uzrokovano recesijom odnosno saniranjem financijskog sektora u većem broju država, povećalo je zabrinutost financijskih tržišta za solventnost pojedinih država. To je već od kraja 2009. postupno povećavalo premije za rizik na državne obveznice skupine perifernih ekonomija eurozone, što je eskaliralo u svibnju 2010., kada su se tržišta za grčki dug praktički zatvorila (tablice 2. i 3.).

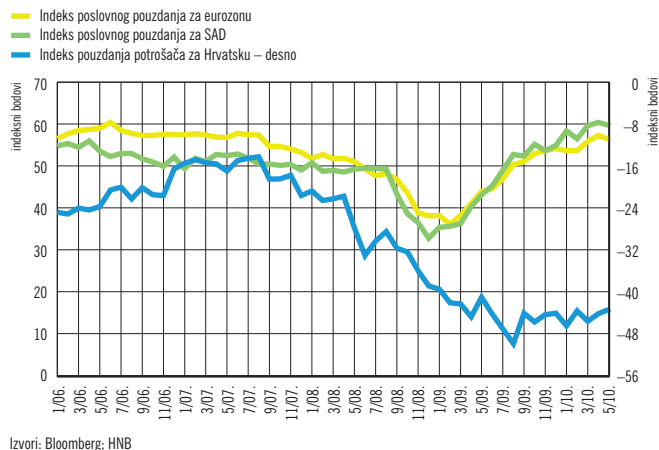
Time je svjetska financijska kriza doživjela novu mutaciju te se iz krize financijskog sektora preko recesije u realnom sektoru pretvorila u krizu na tržištu državnog duga, koja, zajedno s mogućim negativnim utjecajem na financijski sektor, ponovo aktualizira mogućnost globalne recesije s dvostrukim dnom.

Naime, kriza državnog duga koja je zahvatila periferne ekonomije eurozone nameće potrebu snažne fiskalne kontrakcije u tim zemljama, što će sigurno znatno usporiti oporavak u EU. Usto, kriza na tržištu državnog duga mogla bi putem niza drugih kanala negativno utjecati na rast europskoga gospodarstva. Tako bi materijalizacija rizika insolventnosti neke od ugroženih država imala izrazito nepovoljan učinak na EU preko utjecaja

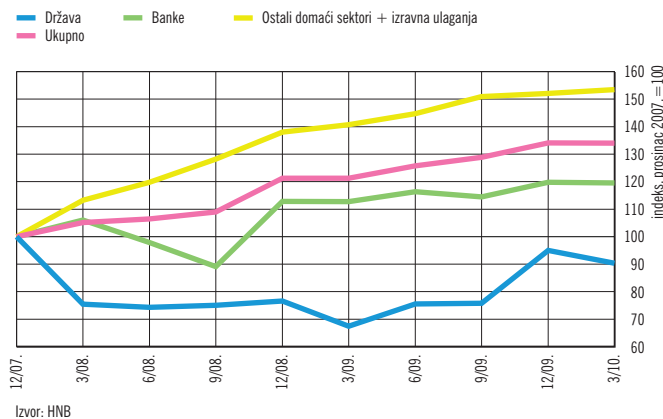
Slika 2. Ključne kamatne stope glavnih središnjih banaka i vodeće tržišne kamatne stope



Slika 3. Kretanje indeksa poslovnog i potrošačkog pouzdanja



Slika 4. Kretanje inozemnog duga po domaćim institucionalnim sektorima



Tablica 3. Javni i inozemni dug u odabranim europskim zemljama s tržištima u nastajanju

	Javni dug, % BDP-a		Inozemni dug, % BDP-a	
	2008.	2009.	2008.	2. tr. 2009.
Slovenija	22,6	35,9	104	115
Slovačka	27,7	35,7	57	72
Češka	30,0	35,4	40	44
Poljska	47,2	51,0	47	63
Mađarska	72,9	78,3	78	95
Estonija	4,6	7,2	118	127
Letonija	19,5	36,1	128	156
Litva	15,6	29,3	71	86
Bugarska	14,1	14,8	106	114
Rumunjska	13,3	23,7	50	68
Hrvatska	29,3	35,4	83	95

Izvori: Eurostat; Svjetska banka, *Quarterly External Debt Statistics*

na premiju za rizik, odnosno opći porast prinosa na državne obveznice, a time i na cijenu kapitala za ostale sektore gospodarstva.

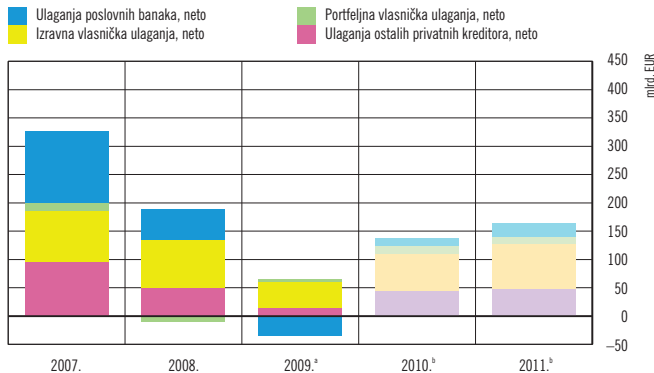
Dodatno, gubici na vrijednosti državnih obveznica u slučaju neplaćanja snažno bi pogodili financijske institucije koje su glavni vjerovnici, što bi se negativno odrazilo i na financijske tokove prema realnom gospodarstvu te dodatno pogoršalo fiskalnu poziciju matičnih država u slučaju potrebe sanacije financijskog sektora.

Rizici za stabilnost financijskog sektora u EU povećani su i zbog činjenice da bankarski sektor nije u potpunosti otpisao gubitke iz prve faze globalne krize, čiji se efekti već očituju u krizi stambenih štedionica u Španjolskoj te u financijskoj slabosti njemačkih pokrajinskih banaka. Osim toga, s obzirom na međupovezanost globaliziranih financijskih tržišta, generira se i mogući negativan učinak na američke banke koje su značajno izložene prema europskim bankama.

Zabrinutost tržišta za zdravlje banaka očituje se u postupnom rastu kamatnih razlika na obveznice i premija za osiguranje od kreditnog rizika te u padu cijena dionica banaka (Slika 8.). Dodatno, moguće pogoršanje percepcije rizika insolventnosti banaka u razvijenim europskim zemljama koje su majke bankama u europskim zemljama s tržištima u nastajanju moglo bi ponovo postati kanal zaraze, odnosno negativnog utjecaja na njihovu stabilnost, a u slučaju bankarske krize i izravno utjecati na smanjenje priljeva kapitala u te zemlje.

Nastojeći spriječiti širenje zaraze na financijskim tržištima spomenutim kanalima u slučaju materijalizacije rizika neplaćanja Grčke i drugih ugroženih zemalja, osim posebnoga financijskog paketa pomoći za Grčku, EU je, zajedno s MMF-om, formirao stabilizacijski fond u iznosu od 750 mlrd. EUR. To je spustilo

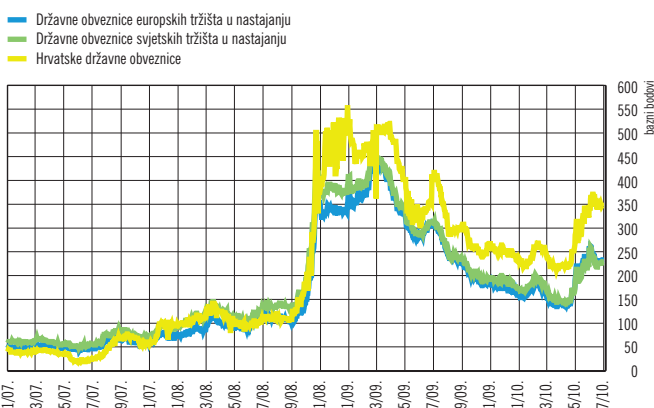
Slika 5. Priljev kapitala u europske zemlje s tržištima u nastajanju



^aOcjena; ^bProгноza

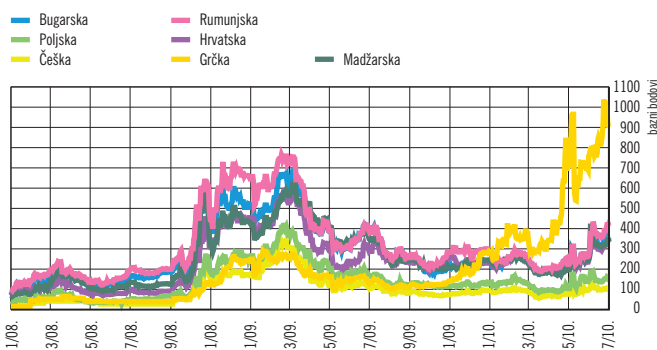
Izvori: International Institute of Finance, *Capital Flows to Emerging Market Economies*, travanj 2010.; Bloomberg

Slika 6. Razlike prinosa na osnovi indeksa EMBI



Izvor: J. P. Morgan

Slika 7. Kretanje premije osiguranja od kreditnog rizika (CDS^a) za petogodišnje obveznice odabranih zemalja



^a Razlika prinosa na premiju osiguranja od kreditnog rizika jest godišnji iznos premije koju kupac CDS-a plaća kako bi se zaštitio od kreditnog rizika povezanog s izdavačem nekog instrumenta.

Izvor: Bloomberg

premije za rizik na grčke obveznice s prohibitivnih razina, ali razlike prinosa ubrzo su se ponovo počele povećavati (Slika 7.). Osim toga, takvo rješenje otvara i problem moralnog hazarda, pa zahtijeva institucionalnu dogradnju, uključujući veću koordinaciju fiskalnih politika te pooštavanje fiskalnih pravila kao i razvoj procedura za uredno restrukturiranje dugova zemalja u eurozoni.

Usto, ESB je intervenirao na tržištu državnog duga otkupljujući dug Grčke i još nekih najugroženijih zemalja kako bi stabilizirao tržište državnog duga. Time je, međutim, ESB otvorio pitanje povjerenja u neovisnost, dosad glavnu okosnicu monetarne stabilnosti.

Također, ESB je reaktivirao kanale za likvidnost banaka, s obzirom na to da su nervoza oko tržišta državnog duga i mogući učinci na bankarski sektor već utjecali na povećanje percepcije rizika, odnosno cijene novca na međubankovnom tržištu, kako bi se spriječilo ponavljanje situacije nakon propasti Lehman Brothersa, kada je zamrznuto međubankovno kreditiranje rezultiralo zaustavljanjem tijeka kredita prema realnom sektoru i generiralo recesiju. Time je odgođena i provedba tzv. izlazne strategije, tj. povlačenja likvidnosti ubrizgane u sustav u jeku financijske krize (Slika 2.).

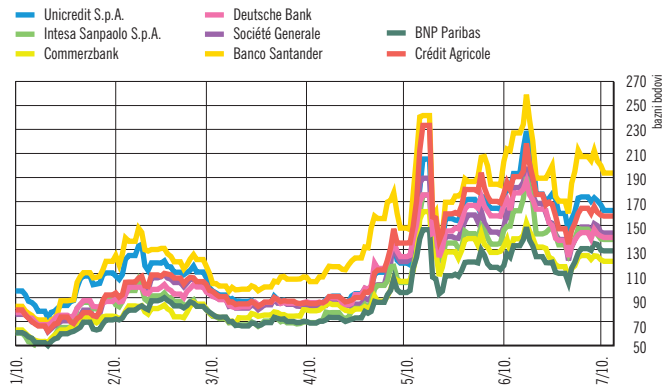
Širenje razlike prinosa na državne obveznice Grčke utječe i na rast razlike ostalih perifernih zemalja eurozone koje imaju neodržive fiskalne pozicije kao i na postupni rast razlike prinosa europskih zemalja s tržištima u nastajanju koje su zbog znatnih fiskalnih manjkova i javnog duga i/ili vanjske neravnoteže ranjive na promjene u vanjskim uvjetima financiranja (Slika 7.).

Takvim kretanjima na tržištu državnih obveznica prekinuta je ili barem znatno oslabljena veza iz prethodnog razdoblja po kojoj je aktualno ili potencijalno članstvo u EU znatno utjecalo na smanjenje razlike u prinosisima, odnosno cijenu kapitala, pa tako i na potencijal rasta u tim zemljama.

Neizbježnost uvođenja radikalnih proračunskih ograničenja kojima su se počele služiti razvijene zemlje EU izložene riziku insolventnosti te politika fiskalne konsolidacije koju najavljuje i znatan broj najvećih zemalja EU nastojeći očuvati održivost fiskalne pozicije, a time i opstanak monetarne unije, otvaraju prostor za nastavak labave monetarne politike u nastavku ove, a vjerojatno i u sljedećoj godini. To znači zadržavanje niske kamatne stope ESB-a, pri čemu će visina ostalih kamatnih stopa na pojedinim segmentima financijskog tržišta ovisiti o razrješju krize na tržištu javnog duga (Slika 2.). Sada se čini da tržišta očekuju restrukturiranje javnog duga Grčke, a možda i još koje periferne ekonomije, što znači da će se traženi prinosi na državne obveznice, a onda i ostale rizične plasmane, još neko vrijeme zadržati na povišenoj razini.

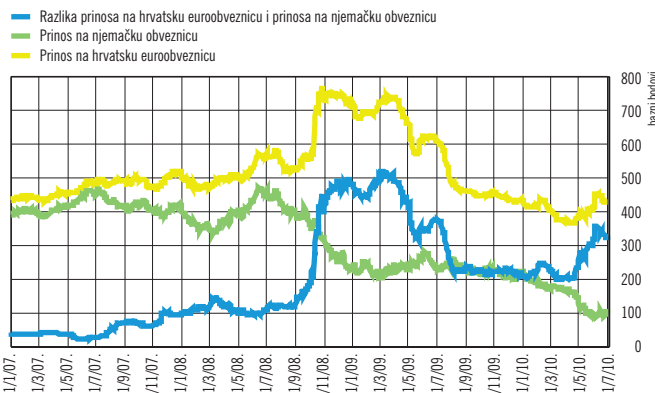
To stvara nepovoljan ambijent za domaću potražnju i gospodarski rast u eurozoni, pa onda, preko smanjene uvozne potražnje, i šire za rast u EU. No slabljenje eura izazvano krizom državnog duga moglo bi povoljno utjecati na periferne ekonomije eurozone i ostale zemlje EU jačajući konkurentnost, posebno u turizmu. Istodobno, međutim, slabljenje eura negativno utječe

Slika 8. Kretanje premije osiguranja od kreditnog rizika (CDS) za petogodišnje obveznice odabranih banaka



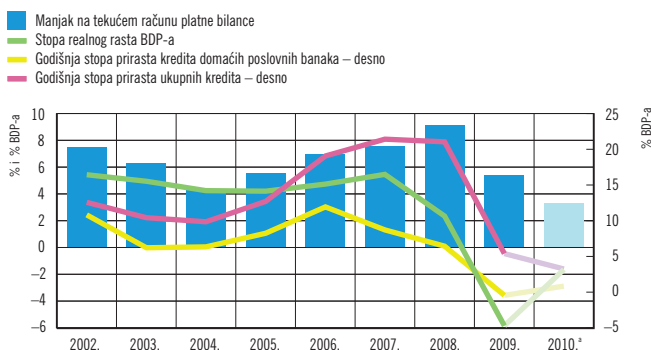
Izvor: Bloomberg

Slika 9. Prinosi na hrvatsku i usporedivu njemačku obveznicu s dospjelicem 2014.



Izvor: Bloomberg

Slika 10. Priljev inozemnoga kapitala i rast BDP-a u Hrvatskoj



^a Prognoza

Napomena: Iz izravnih ulaganja u obliku kredita isključena su kružna ulaganja. Detaljnije o kružnim ulaganjima vidi u Biltenu HNB-a, br. 154, Okvir 4. Kružna izravna ulaganja i njihov utjecaj na hrvatske statističke podatke.

Izvori: HNB; DZS

na rast izvoza SAD-a i azijskih zemalja u EU. Osim toga, čini se da ni oporavak domaće potražnje u američkoj ekonomiji još nije zasnovan na trajnijim temeljima, a kinesko "hlađenje" pre-grijanoga gospodarstva moglo bi usporiti rast te najveće azijske ekonomije.

Stoga, iako proljetne prognoze međunarodnih institucija za svjetsko gospodarstvo uglavnom predviđaju nastavak, pa čak i jačanje oporavka, paralelno rastu rizici promjenjivoga i oslabljenog oporavka.

Nestabilnost na financijskim tržištima te rizici slabijeg ekonomskog oporavka donekle slabe i motive za uvođenje i relativno brzu primjenu pooštrenih pravila za financijsku industriju s obzirom na mogući negativan učinak na ponudu financijskih usluga.

U takvim okolnostima opcija za ekonomsku politiku u europskim zemljama s tržištima u nastajanju znatno je manje. Naime, u pooštrenim uvjetima na tržištu državnog duga nema alternative politici fiskalne konsolidacije, a negativan učinak relativno povećanog državnog rizika na uvjete financiranja ostalih sektora smanjuje učinke labavije monetarne politike na domaću potražnju privatnog sektora.

Sve to, zajedno s nedovoljno dinamičnim rastom izvoza zbog slabog oporavka u eurozoni, usporava oporavak tih gospodarstva, što povratno negativno utječe na porezne prihode i u uvjetima ograničenih mogućnosti financiranja države stvara pritisak na daljnju fiskalnu kontrakciju. Slab rast i neophodno restrukturiranje ekonomije iz sektora nerazmjernih u sektore razmjernih dobara negativno utječu na zaposlenost, što sve zajedno povećava gubitke u bankama i ograničuje ponudu kredita, a to povratno negativno utječe na gospodarski rast.

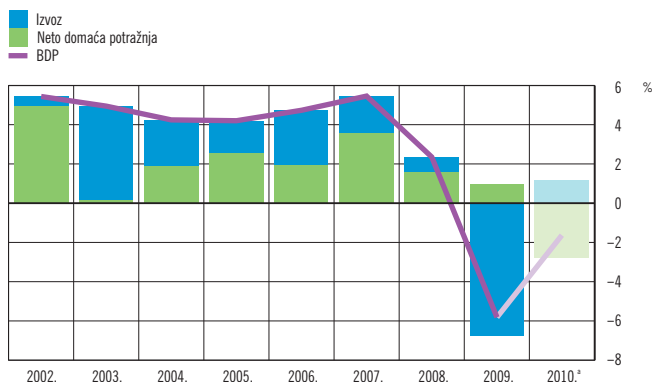
Hrvatsko gospodarstvo, nakon pada BDP-a od 5,8% u 2009. pod utjecajem svjetske financijske krize i recesije, što je zbog smanjenog priljeva kapitala i velikog pada izvoza nametnulo znatnu prilagodbu domaće potražnje kojom je manjak tekućeg računa smanjen s 9% na oko 5% BDP-a, ni nadalje ne pokazuje znakove oporavka (Tablica 1. i Slika 10.).

Tako je ukupna ekonomska aktivnost, nakon velikog pada u prvom tromjesečju te stagnacije u nastavku prošle godine, početkom 2010. ponovo oslabjela, uglavnom pod utjecajem nastavka pada aktivnosti u sektorima nerazmjernih dobara (građevinarstvo, trgovina na malo), dok je u izvozno orijentiranim sektorima industrije ostvaren blagi rast.

To pokazuje da će se proces nužnog rebalansiranja ekonomije u relativno nepovoljnim uvjetima u vanjskom okruženju odvijati praćen znatnim oscilacijama ukupne aktivnosti.

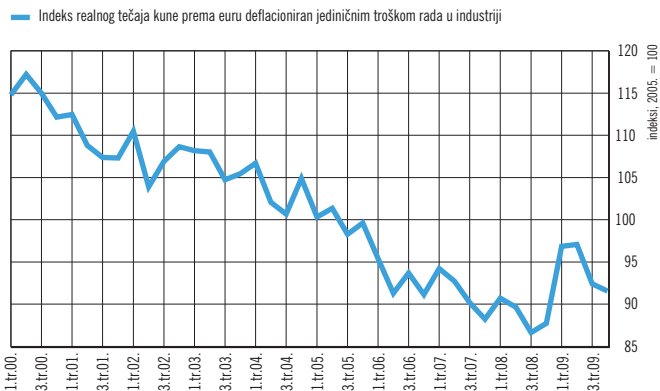
Nužna promjena dosadašnjeg obrasca rasta zasnovanog na domaćoj potražnji prema izvozno vođenom rastu uvjetovana relativno visokim inozemnim dugom, nameće preusmjeravanje aktivnosti iz sektora nerazmjernih prema sektorima razmjernih dobara (Slika 11.). No još relativno slaba izvozna potražnja s glavnih tržišta EU te pad potražnje na značajnijim tržištima jugoistočne Europe ne daju znatniji impuls rastu, a to uz i nada-

Slika 11. Obrazac rasta BDP-a (doprinosi rastu)



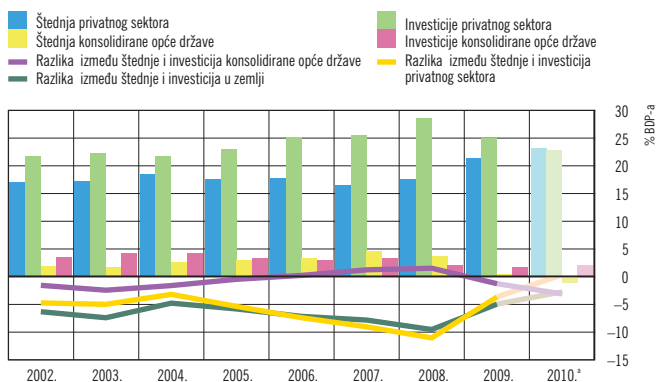
^a Prognoza
Izvor: DZS

Slika 14. Realni tečaj kune prema euru



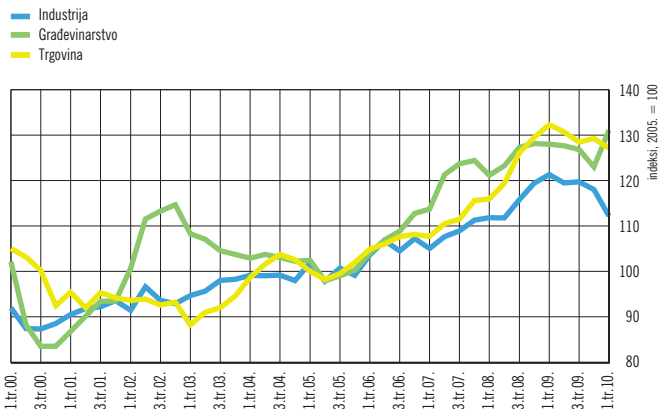
Napomena: Pad indeksa upućuje na realno jačanje kune prema euru.
Izvori: DZS; HNB; izračun HNB-a

Slika 12. Štednja i investicije – ukupno i po sektorima



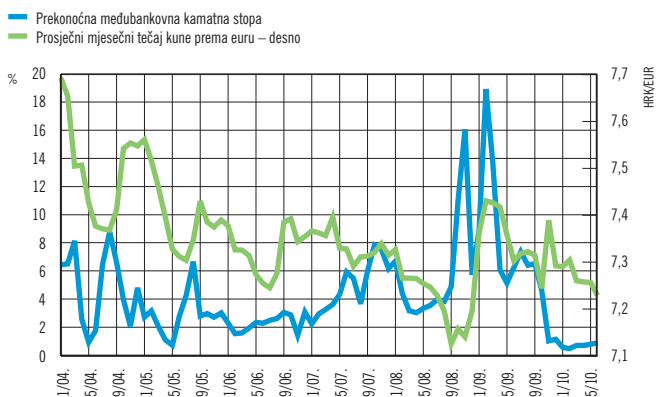
^a Prognoza
Izvori: MF; HNB (procjena)

Slika 15. Jedinični trošak rada



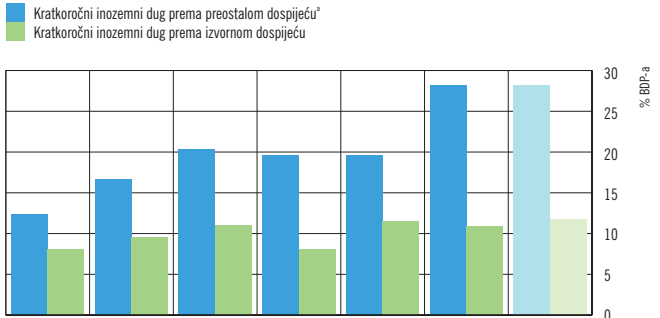
Izvori: DZS; HNB; izračun HNB-a

Slika 13. Tečaj kune prema euru i prekonočna kamatna stopa



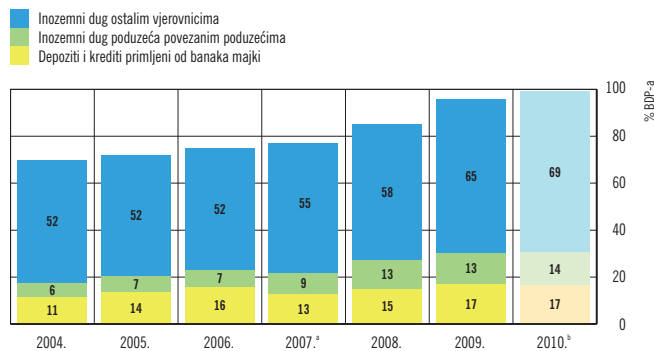
Izvor: HNB

Slika 16. Kratkoročni inozemni dug



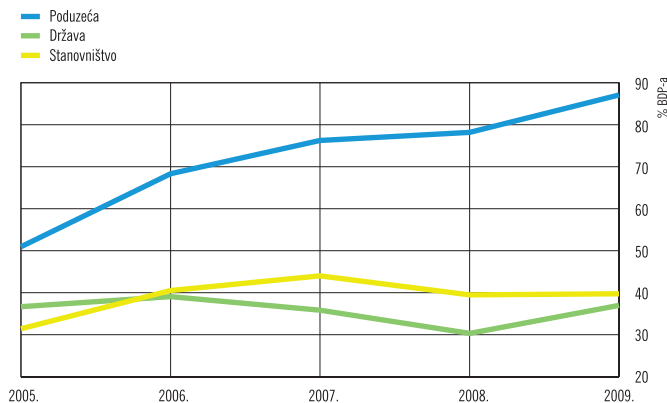
^a Kratkoročni inozemni dug prema preostalom dospijeću na kraju tekuće godine jest zbroj dugoročnog duga koji na naplatu dospijeva tijekom te godine i stanja kratkoročnog duga na kraju prethodne godine. ^b Od kraja 2007. inozemni se dug izračunava po novoj metodologiji. ^c Prognoza
Izvor: HNB

Slika 17. Ukupni inozemni dug prema vjerovnicima



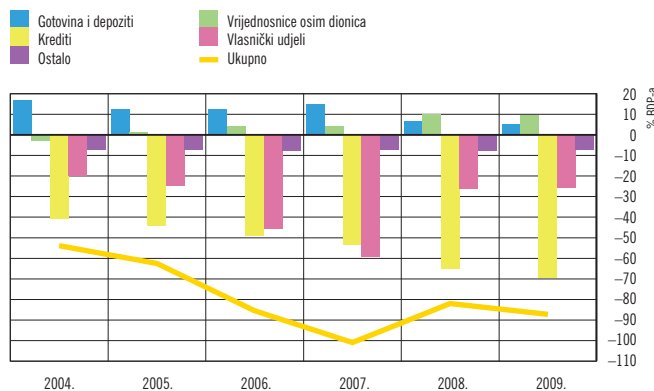
^a Od kraja 2007. inozemni se dug izračunava po novoj metodologiji. ^b Prognoza
 Napomena: Iz inozemnog duga povezanim poduzećima isključena su kružna ulaganja. Vidi napomenu ispod Slike 10.
 Izvor: HNB

Slika 18. Ukupna zaduženost po sektorima



Izvor: HNB

Slika 19. Neto pozicija domaćih sektora prema inozemstvu po instrumentima



Izvor: HNB

Ije padajuću domaću potražnju ograničenu padom zaposlenosti i dohoda te relativno visokom ukupnom (domaćom i vanjskom) zaduženošću svih nefinancijskih institucionalnih sektora, koja je krajem 2009. dosegla 164% BDP-a, produžuje recesijske tendencije u gospodarstvu (slike 16., 17., 18., 19. i 20.).

Stoga se, pretpostavljajući izostanak znatnijeg dinamiziranja rasta u eurozoni te, kao posljedicu toga, izostanak izvozne potražnje, ocjenjuje da će se prema osnovnom scenariju rast BDP-a u 2010. kretati u umjereno negativnoj zoni (do -1,6%) te da će se vanjska neravnoteža u obliku manjeg manjka na tekućem računu platne bilance (oko 4% BDP-a) i sporijeg rasta inozemnog duga (slike 10. i 17.) nastaviti smanjivati.

U takvoj konstelaciji vanjskih uvjeta te domaćih fundamenata, ekonomska politika treba biti usmjerena na jačanje međunarodne konkurentnosti te osiguravanje solventnosti javnog sektora.

Radi jačanja konkurentnosti važno je povećati fleksibilnost tržišta rada te politikom plaća osigurati pad jediničnih troškova rada u odnosu na EU (slike 14. i 15.). Istodobno treba poboljšati investicijsku klimu kako bi se nužno rebalansiranje ekonomije prema izvoznim sektorima odvijalo što lakše i brže.

Kako bi se osigurala solventnost javnog sektora, fiskalna politika treba nastaviti s konsolidacijom u smjeru postizanja održive razine javnog duga. Takav zahtjev dodatno dobiva na težini u kontekstu očekivanja više cijene kapitala i niže potencijalne stope rasta u odnosu na prethodno razdoblje.

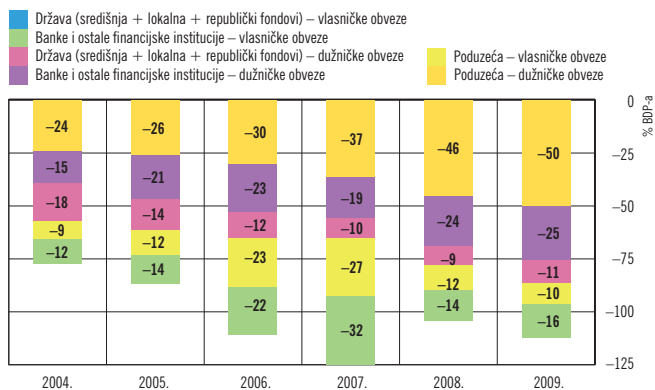
To zahtijeva svodenje ukupnoga strukturnog manjka opće države na nulu, što podrazumijeva višak u primarnoj bilanci. Osim osiguravanja fiskalne solventnosti, takvo bi pravilo omogućilo da se u uvjetima recesije umjerenim manjkom pomogne stabilizirati ekonomija, a u uvjetima natprosječnog rasta formiraju viškovi koji bi sprječavali "pregrijavanje" ekonomije.

No za vjerodostojnost takve politike osim pravila potrebna je i jasna srednjoročna strategija rashoda i prihoda kako bi se transparentno mogli sagledati svi rizici i kako bi se osigurala šira podrška javnosti, vodeći pritom računa i o međugeneracijskoj raspodjeli tereta konsolidacije. Pritom treba voditi računa o činjenici da velika kolebljivost poreznih prihoda smanjuje kredibilitet fiskalne politike, a time i kapacitet za zaduživanje, pa u poreznom sustavu treba zadržati postojeći dominantan oslonac na stabilnije potrošne poreze.

Za vjerodostojnost fiskalne politike od velike su važnosti i reforme mirovinskoga i zdravstvenog sustava koje trebaju osigurati dugoročno održivu razinu manjkova tih sustava, a time i implicitnoga javnog duga, što je posebno važno u uvjetima starenja i slabe aktivnosti stanovništva.

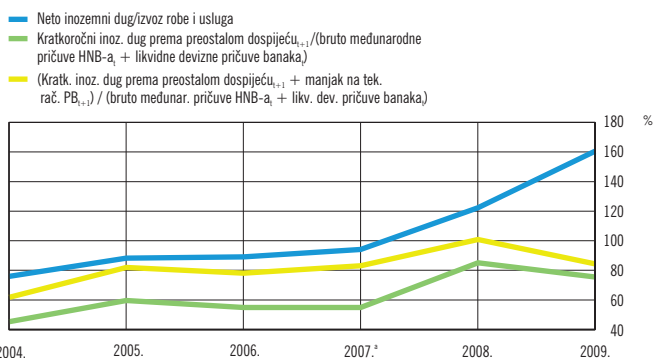
Osim toga, politikom restrukturiranja javnih poduzeća potrebno je osigurati stabilnost potencijalnoga javnog duga nastalog na osnovi državnih jamstava tim poduzećima. Važno je, također, i očuvanje stabilnosti bankarskog sektora s obzirom na eksplicitna i implicitna državna jamstva tom sektoru.

Slika 20. Neto financijska pozicija odabranih domaćih sektora prema inozemstvu po vlasničkim i dužničkim instrumentima



Izvor: HNB

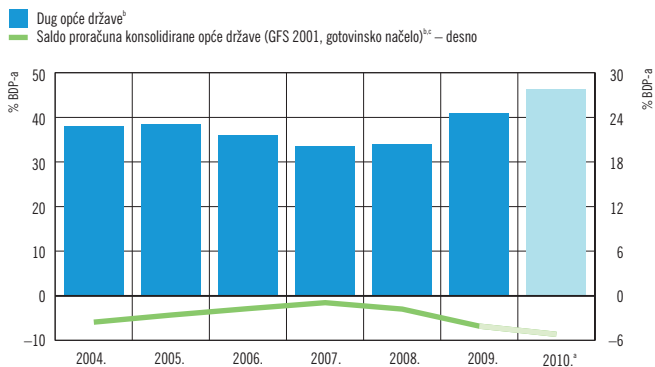
Slika 21. Odabrani pokazatelji vanjske ranjivosti



^a Od kraja 2007. inozemni se dug izračunava po novoj metodologiji.

Izvor: HNB

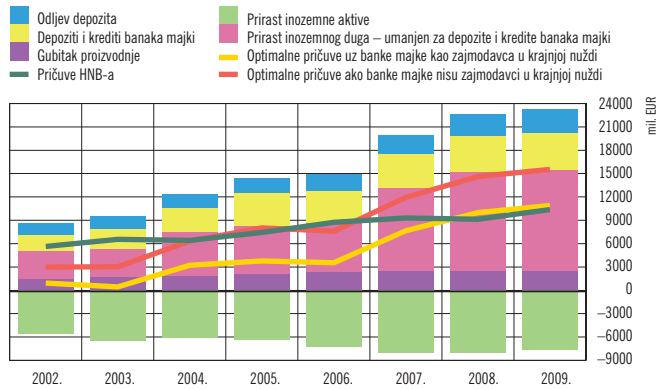
Slika 22. Fiskalna pozicija opće države



^a Projekcija HNB-a. ^b Konsolidirana opća država uključuje procjenu manjka HAC-a. ^c Za razdoblje od 2004. do 2009. podaci su korigirani za promjenu dospjelih neplaćenih obveza.

Izvori: MF; HNB

Slika 23. Doprinosi učinaka komponenata optimalnih međunarodnih pričuva



Izvor: HNB

Vladin program gospodarskog oporavka donesen u svibnju 2010. sadržava dobre smjernice vezano uz sve nabrojene elemente važne za jačanje konkurentnosti i osiguravanje solventnosti javnog sektora, uključujući i jačanje institucionalnih osnova proračunskog procesa pomoću zakona o fiskalnoj odgovornosti. Dosljedno provođenje programa bit će važno za percepciju financijskih tržišta.

Budući da je solventnost javnog sektora važna sastavnica kreditne sposobnosti zemlje, njezino će jačanje smanjiti rizik re-financiranja inozemnog duga (koji u 2010. premašuje 25% BDP-a, Slika 16.) te osigurati da se u turbulentnim uvjetima na tržištu državnog duga dostupnost i cijena inozemnog, ali i domaće, kapitala zadrže na razinama koje omogućuju održivo financiranje ekonomije.

Razborita fiskalna politika otvara prostor za relativno olabavljenu monetarnu politiku, koja održava visoku razinu likvidnosti bankarskog sektora bez pritiska na tečaj kune prema euru. Takvo stanje posljedica je pada potražnje za devizama zbog recesijom uzrokovanog nastavka smanjivanja manjka na tekućem računu platne bilance te dostatnog priljeva inozemnoga kapitala.

Međutim, povećana likvidnost bankarskog sektora ne uspijeva potaknuti brži rast kredita domaćim nebankarskim sektorima s obzirom na nisku potražnju uvjetovanu visokom zaduženošću (kućanstva, poduzeća u sektorima nerazmjernih dobara) i smanjenim očekivanjima rasta te neiskorištenim kapacitetima (ulagači). Takvo stanje može promijeniti samo poboljšanje očekivanja na osnovi oporavka potaknutog rastom izvozne potražnje.

Okvir 1. Međusektorski financijski računi za Hrvatsku

Financijski računi pokazuju financijske odnose između pojedinih institucionalnih sektora domaćega gospodarstva i njihove veze sa sektorom inozemstva. Osim što prikazuju ukupna međusektorska potraživanja i obveze pojedinih sektora te njihovu neto financijsku poziciju iz koje je vidljivo koji su sektori izvor financijskih viškova, a koji financijskih

manjkova, financijski računi pruŕaju uvid i u financijske instrumente putem kojih se odvijaju međusektorske financijske transakcije te njihovu valutnu i ročnu strukturu. Te su informacije iznimno važne u ekonomskoj analizi za potrebe nosilaca ekonomske i poslovne politike, odnosno javnog i privatnog sektora. U nastavku prikazujemo neke aspekte međusektorskih financijskih odnosa u višegodišnjoj dinamici koji su posebno zanimljivi kada je riječ o analizi stabilnosti financijskog sustava.

Tablica 1. Međusektorske obveze i potraživanja na kraju 2008. i 2009.

u postocima BDP-a

Obveze		Potraživanja												Ukupne obveze	
		Domaći sektori										Inozemstvo			
		Poduzeća		Financijski sektor		Opća država		Stanovništvo		Ukupno					
		2008.	2009.	2008.	2009.	2008.	2009.	2008.	2009.	2008.	2009.				
Poduzeća	Monetarno zlato i SDR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Valuta i depoziti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Vrijednosni papiri osim dionica	0	0	2	2	0	0	0	0	2	2	1	1	3	3
	Kredit	0	0	38	40	0	0	0	0	38	40	38	43	75	84
	Dionice i vlasnički kapital	34	35	3	3	27	28	17	17	81	83	19	19	100	101
	Tehničke rezerve osiguranja	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Ostala potraživanja/obveze	31	32	1	1	5	6	2	2	39	41	11	11	50	52
	Ukupno	65	66	43	46	33	34	19	19	160	166	68	75	228	241
Financijski sektor	Monetarno zlato i SDR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Valuta i depoziti	15	14	17	19	2	3	48	51	82	87	11	14	93	101
	Vrijednosni papiri osim dionica	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	2	3	2
	Kredit	0	0	6	7	0	0	0	0	6	7	24	25	30	32
	Dionice i vlasnički kapital	2	2	2	2	7	9	3	4	14	16	16	18	30	34
	Tehničke rezerve osiguranja	1	1	1	1	0	0	11	13	13	15	0	0	13	15
	Ostala potraživanja/obveze	1	1	1	1	0	0	1	1	3	4	1	1	4	4
	Ukupno	19	18	26	29	9	12	64	69	118	128	55	60	173	188
Opća država	Monetarno zlato i SDR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Valuta i depoziti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Vrijednosni papiri osim dionica	0	0	16	18	0	0	0	0	16	18	5	8	21	26
	Kredit	0	0	6	8	0	0	0	0	6	8	3	3	9	11
	Dionice i vlasnički kapital	0	0	0	0	29	30	0	0	29	30	0	0	29	30
	Tehničke rezerve osiguranja	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Ostala potraživanja/obveze	4	4	0	0	0	0	2	0	6	4	0	0	6	4
	Ukupno	4	4	22	26	29	30	2	0	57	60	9	11	65	71
Stanovništvo	Monetarno zlato i SDR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Valuta i depoziti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Vrijednosni papiri osim dionica	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Kredit	0	0	39	39	0	0	0	0	39	39	1	1	39	40
	Dionice i vlasnički kapital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Tehničke rezerve osiguranja	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Ostala potraživanja/obveze	0	0	1	1	0	0	0	0	1	1	0	0	1	1
	Ukupno	0	0	40	40	0	0	0	0	40	40	1	1	41	41
Inozemstvo	Monetarno zlato i SDR	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1
	Valuta i depoziti	0	0	15	16	0	0	3	3	18	19	0	0	18	19
	Vrijednosni papiri osim dionica	0	0	19	22	0	0	0	0	19	22	0	0	19	22
	Kredit	0	0	1	1	0	0	0	0	1	1	0	0	1	1
	Dionice i vlasnički kapital	5	9	1	2	0	0	0	0	6	10	0	0	6	10
	Tehničke rezerve osiguranja	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Ostala potraživanja/obveze	4	4	0	0	0	0	0	0	4	4	0	0	4	4
	Ukupno	9	13	37	41	0	0	3	3	49	57	0	0	49	57
Ukupno	Monetarno zlato i SDR	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1
	Valuta i depoziti	15	14	32	35	2	3	51	54	100	105	11	14	111	119
	Vrijednosni papiri osim dionica	0	0	37	41	0	0	0	0	37	41	9	12	46	53
	Kredit	0	0	89	95	0	0	0	0	89	95	66	72	155	167
	Dionice i vlasnički kapital	41	45	6	6	63	67	20	21	130	139	35	37	165	175
	Tehničke rezerve osiguranja	1	1	1	1	0	0	11	13	13	15	0	0	13	15
	Ostala potraživanja/obveze	40	41	3	4	6	6	6	3	54	54	12	12	66	66
	Ukupna potraživanja	97	101	168	183	71	76	88	91	423	450	133	146	556	597

Izvor: HNB

Okvir 2. Neravnoteža na tržištu kredita

Naglo zaustavljanje kreditne aktivnosti u Hrvatskoj pokrenulo je raspravu o tome koliko je na takvu dinamiku utjecalo pooštavanje kreditne politike banaka ili mogući nedostatak likvidnosti, a koliko pad potražnje zbog zaustavljanja investicija pod utjecajem pesimističnih očekivanja glede budućeg rasta i profita. Glavni je cilj ovog istraživanja ocijeniti model kojim bi se razlučili učinci ponude i potražnje na hrvatskom tržištu kredita te, u tom okviru, sagledale mogućnosti i ograničenja utjecaja monetarne politike na kreditnu aktivnost. To je posebno važno u kontekstu recentnih kretanja na financijskim tržištima nakon svjetske financijske krize.

U literaturi postoji više različitih pristupa utvrđivanju odrednica ponude i potražnje te (ne)ravnoteže na tržištu kredita. Metodološka osnova za model neravnoteže na domaćem tržištu kredita u ovom istraživanju jest rad Ghosh i Ghosh (1999.)¹, koji su se u analizi kretanja ponude i potražnje za kreditima služili *switching* regresijskim okvirom. Model je ocijenjen metodom maksimalne vjerodostojnosti na osnovi tromjesečnih podataka u razdoblju od prvog tromjesečja 2000. do prvog tromjesečja 2010. godine, odnosno razdoblju omeđenom dvjema svjetskim financijskim krizama, od kojih je prva, krajem 90-ih, generirana u zemljama s tržištima u nastajanju, a druga, koja je obilježila kraj ovog desetljeća, potekla je iz najrazvijenijih zemalja.

Pomoću modela određene su glavne determinante realne ponude i potražnje za kreditima te su identificirana razdoblja (ne)ravnoteže na tržištu kredita. Zavisna varijabla u objema funkcijama ukupni su odobreni krediti poslovnih banaka sektorima poduzeća i kućanstava. Nezavisne varijable u funkciji potražnje za kreditima koje su se pokazale signifikantnima jesu nominalna kamatna stopa, realni BDP, jaz BDP-a, EMBI razlika prinosa i jednogodišnji EURIBOR (Slika 1.), dok funkciju kredita najbolje određuju kreditni potencijal poslovnih banaka, razlika između aktivnih i pasivnih kamatnih stopa, realni BDP te pokazatelj kreditnog rizika poslovnih banaka (Slika 2.). Razlika ocijenjene ponude i ocijenjene potražnje za kreditima pokazuje stupanj (ne)ravnoteže na tržištu kredita (Slika 3.).

U funkciji potražnje varijable imaju očekivane predznake. Tako veća gospodarska aktivnost rezultira jačanjem potražnje za kreditima i obrnuto te ta varijabla ima najveći utjecaj na kretanje potražnje za kreditima. Parametar jaza BDP-a je negativan, što upućuje na to da "pregrijavanje" ekonomije koje rezultira rastom BDP-a bržim od potencijalnog smanjuje potražnju za kreditima s obzirom na to da se povećavaju vlastiti izvori financiranja. Dodatno, natprosječni rast u promatranom razdoblju bio je povezan sa znatnim inozemnim zaduživanjem poduzeća, što je uveliko omogućilo supstituciju potražnje za domaćim kreditima.

S obzirom na to da u dugoročnom zaduživanju poduzeća i stanovništva dominiraju kunski krediti vezani uz tečaj, nominalnu kamatnu stopu čini kamatna stopa na ukupne kunske kredite s valutnom klauzulom. Ta varijabla, očekivano, ima negativan predznak.

¹ Isti su autori sličan model ocijenili u okviru *Credit Crunch or Weak Demand for Credit?* na primjerima Letonije, Mađarske i Poljske objavljenom u izvješću Svjetske banke *EU 10 – Regular Economic Report* u listopadu 2009.

Tablica 1. Rezultati ocjene modela neravnoteže na tržištu kredita metodom maksimalne vjerodostojnosti

Potražnja		Koefficient
Nezavisna varijabla		
Konstantni član		-8,73 ^a
Aktivna kamatna stopa		-0,03
BDP		3,44 ^a
Jaz BDP-a		-2,00 ^a
EMBI razlika prinosa		0,07 ^a
EURIBOR 1g.		-0,00
Standardna devijacija		0,03
Ponuda		Koefficient
Nezavisna varijabla		
Konstantni član		-3,1*
Razlika aktivnih i pasivnih kamatnih stopa		0,05 ^a
Kreditni potencijal		0,52 ^a
BDP		1,41 ^a
NPLR		0,00 ^a
Standardna devijacija		0,01

^a Signifikantni na 5%. Dani krediti, BDP i kreditni potencijalni promatrani su u logovima.

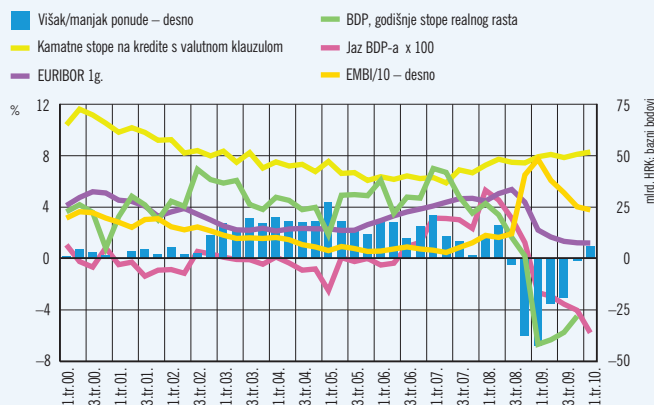
Izvor: Izračun HNB-a

EMBI razlika prinosa na hrvatske euroobveznice jest indikator premije za rizik koja utječe na cijenu inozemnog zaduživanja i odražava mogućnost supstitucije domaćeg kredita inozemnim. U ocijenjenoj funkciji potražnje za kreditima EMBI razlika prinosa ima pozitivan predznak, što pokazuje efekt supstitucije inozemnih kredita domaćima kada se premija za rizik povećava odnosno kada se smanjuje mogućnost zaduživanja u inozemstvu. Jednogodišnji EURIBOR odražava baznu cijenu dugoročnoga kapitala u eurozoni i u kombinaciji s EMBI razlikom prinosa određuje ukupni trošak inozemnog zaduživanja te očekivano ima negativan predznak.

Razina gospodarske aktivnosti najvažnija je odrednica i ponude kredita. Naime, u uvjetima dinamičnoga ekonomskog rasta banke su sklone odobravati više kredita i obrnuto.

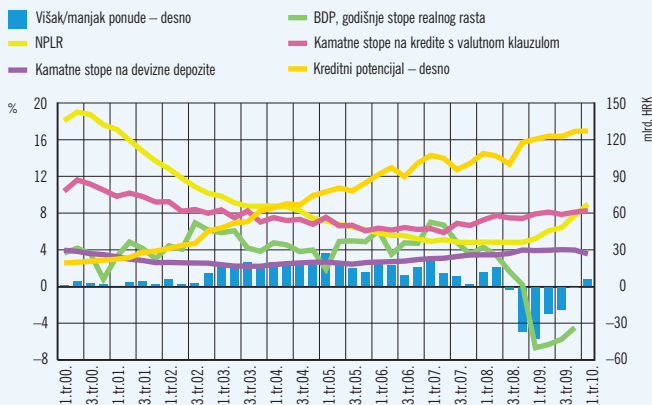
Kreditni potencijal banaka, koji je u promatranom razdoblju ponajprije bio određen priljevom kapitala u bankarski sektor, također je važna determinanta ponude kredita.

Slika 1. Kretanje determinanata potražnje za kreditima



Izvori: HNB; DZS; J. P. Morgan; Bloomberg; izračun HNB-a

Slika 2. Kretanje determinanata ponude kredita



Izvori: HNB; DZS; izračun HNB-a

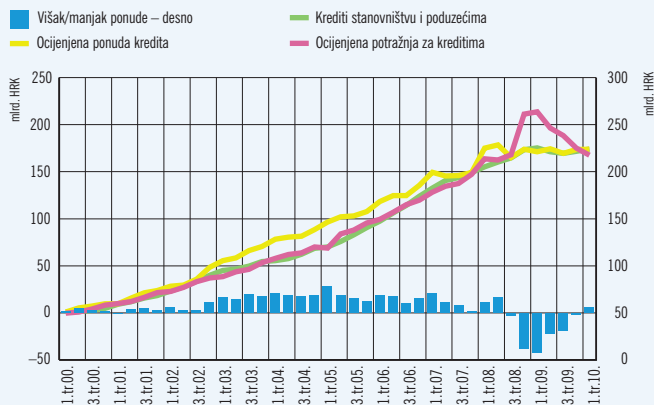
Razlika aktivnih i pasivnih kamatnih također ima pozitivan predznak, što znači da veća profitabilnost poslovanja pozitivno utječe na ponudu kredita. Kao pokazatelj kreditnog rizika poslovnih banaka upotrijebljen je udio loših kredita u ukupnim kreditima, pri čemu njegov rast prema ocijenjenom modelu smanjuje ponudu kredita.

S obzirom na rezultate modela, kretanja na tržištu kredita u promatranom razdoblju mogu se podijeliti na tri podrazdoblja: prvo je razdoblje od 2000. do druge polovine 2002. godine i karakterizira ga postupno stabiliziranje svjetskih financijskih tržišta nakon krize krajem 90-ih. Potom slijedi razdoblje intenzivnog priljeva kapitala na tržišta u nastajanju, i to od druge polovine 2002. do trećeg tromjesečja 2008. godine. Treće razdoblje započinje propašću Lehman Brothersa i eskalacijom svjetske financijske krize.

U prvom razdoblju ponuda i potražnja za domaćim kreditima uglavnom su bile uravnotežene, pri čemu je rast potražnje determinirao oporavak gospodarske aktivnosti praćen postupnim smanjivanjem domaćih i inozemnih kamatnih stopa, premda su one i nadalje bile na relativno visokim razinama. Osim oporavkom gospodarske aktivnosti koji je pridonio smanjenju kreditnog rizika, rast ponude kredita u tom razdoblju određen je i umjerenim rastom priljeva kapitala nakon pada tijekom krize krajem 90-ih.

Drugo razdoblje, obilježeno visokom globalnom likvidnošću i padom cijene inozemnog zaduživanja, rezultiralo je snažnim porastom priljeva kapitala u bankarski sektor. To je, uz nastavak dinamičnoga gospodarskog rasta, imalo za posljedicu znatno ubrzanje rasta ponude domaćih kredita u odnosu na potražnju, što je na tržištu kredita generiralo kontinuirani višak ponude. No već u 2007. priljev inozemnoga kapitala, a

Slika 3. Ocijenjena ponuda i potražnja za kreditima



Izvor: Izračun HNB-a

time i ponuda kredita, usporava se te se višak ponude na tržištu kredita postupno smanjuje.

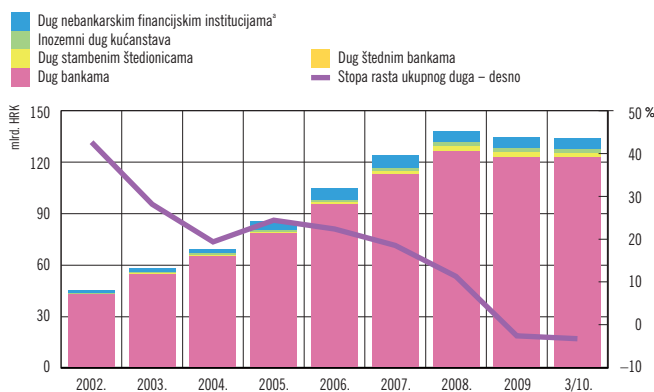
Treće razdoblje započinje eskalacijom svjetske financijske krize u trećem tromjesečju 2008., kada dolazi do naglog pada priljeva kapitala, što smanjuje kreditni potencijal banaka te zajedno sa snažnim padom gospodarske aktivnosti smanjuje ponudu kredita, koja u sljedećem razdoblju stagnira na toj nižoj razini. Istodobno, unatoč snažnom padu gospodarske aktivnosti i porastu kamatnih stopa, potražnja za domaćim kreditima snažno je porasla pod utjecajem izrazitog povećanja globalne nescionosti prema riziku i otežanog pristupa slabo likvidnim inozemnim tržištima. To je krajem 2008. i početkom 2009. rezultiralo znatnim viškom potražnje za domaćim kreditima u odnosu na ponudu. U ostatku 2009. i početkom 2010., uglavnom pod utjecajem smanjenja potražnje za kreditima zbog niske razine gospodarske aktivnosti, a donekle i zbog relativno veće dostupnosti inozemnih kredita, vidljiva je tendencija postupnog uravnoteživanja tržišta kredita.

Uzimajući u obzir pretpostavku o normalizaciji na inozemnim financijskim tržištima, rast potražnje za domaćim kreditima u sljedećem će razdoblju ponajprije ovisiti o jačanju izvozne potražnje, koja bi trebala dati glavni impuls gospodarskom rastu. Eventualni oporavak gospodarstva potaknut će i priljev kapitala u domaći bankarski sektor te pridonijeti smanjenju rizičnosti plasmana, što će rezultirati rastom ponude i relativnom ravnotežom na tržištu kredita.

Zaključno, analiza kretanja na tržištu kredita upućuje na to da su glavne determinante ponude i potražnje vezane uz vanjsko okruženje, što znači da je učinkovitost monetarne politike u kontekstu poticanja rasta kredita vrlo ograničena.

Sektor kućanstava

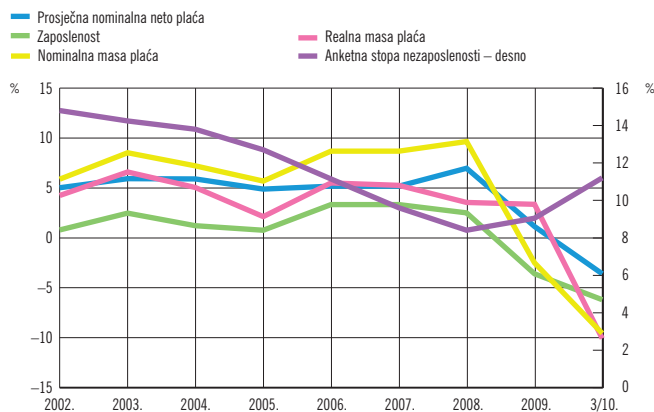
Slika 24. Dug kućanstava



*Dug je kućanstava društvima za lizing i društvima za osiguranje procijenjen.

Izvori: HNB; Hanfa

Slika 25. Nezaposlenost, zaposlenost i plaće



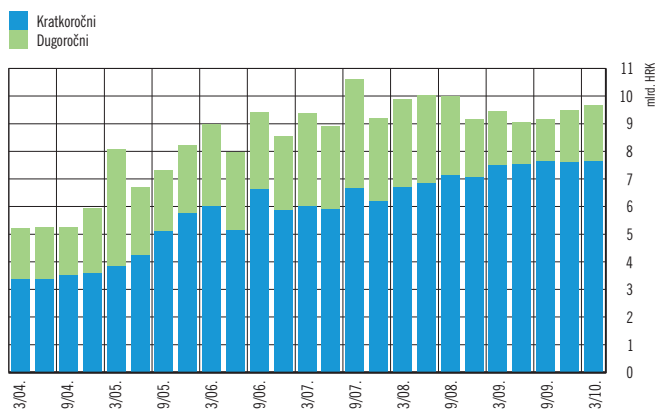
Izvor: DZS

Nakon kratkotrajnog poboljšanja u 2009. godini, pokazatelji zaduženosti kućanstava mahom su se nastavili pogoršavati. Premda se u ovoj godini očekuje nastavak pada ukupnih obveza kućanstava, zbog nepovoljnih trendova na tržištu rada istodobno će se smanjiti i njihov raspoloživi dohodak, pa će se takve tendencije vjerojatno nastaviti.

Potkraj 2009. usporen je trend pada ukupnog duga kućanstava započet u prvoj polovini te godine. Blago smanjenje duga kućanstava zabilježeno početkom ove godine ipak je bilo dovoljno da se pad duga na godišnjoj razini poveća s 3,6 mlrd. kuna (2,6%) krajem 2009. na 4,6 (3,3%) mlrd. kuna u prvom tromjesečju 2010. godine (Slika 24.). Na usporevanje kontrakcije potražnje kućanstava za kreditima krajem 2009. i početkom 2010. godine djelovalo je stabiliziranje kamatnih stopa na kredite stanovništvu, nestanak tečajnih pritisaka koji su se pojavili krajem 2008. i početkom 2009. godine te zaustavljanje pada realnih plaća pod utjecajem smanjenja inflacije. No zaposlenost je nastavila padati početkom ove godine istom dinamikom prisutnom još od početka 2009., što je na potražnju za kreditima i nadalje djelovalo ograničavajuće (Slika 25.). Na oživljavanje kreditiranja kućanstava, koje je usporilo pad njihova ukupnog duga potkraj 2009., upućuje rast iznosa novoodobrenih dugoročnih bankovnih kredita kućanstvima. Dok su se od eskalacije krize kućanstva pojačano oslanjala na kratkoročno zaduživanje kod banaka, što su i banke poticale zbog neizvjesnosti glede stabilnosti izvora, krajem protekle i početkom ove godine taj se trend preokrenuo, pa je zajedno sa stagnacijom kratkoročnih kredita prvi put od sredine 2008. godine zabilježen rast novoodobrenih dugoročnih kredita (Slika 26.).

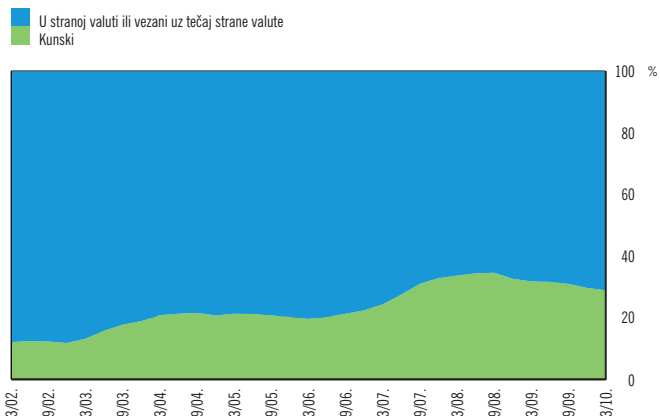
Promatra li se prema namjeni, iznosi novoodobrenih stambenih kredita, kredita za automobile te kredita po kreditnim karticama nisu se znatnije mijenjali, a oporavak potkraj protekle i

Slika 26. Ročna struktura novoodobrenih kredita kućanstvima



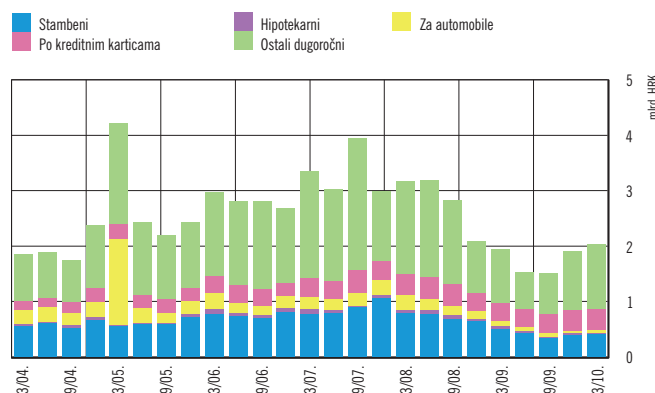
Izvor: HNB

Slika 29. Valutna struktura kredita kućanstvima



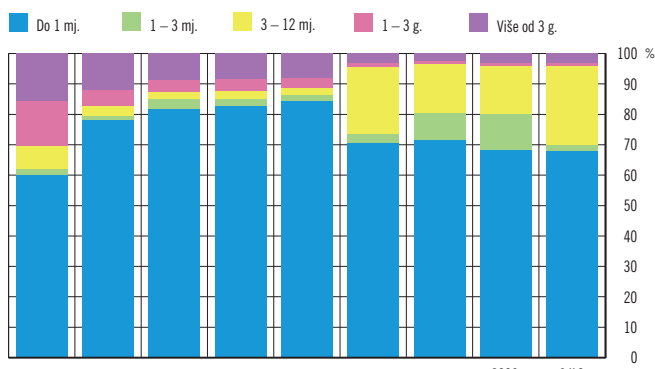
Izvor: HNB

Slika 27. Novoodobreni dugoročni krediti kućanstvima prema namjeni



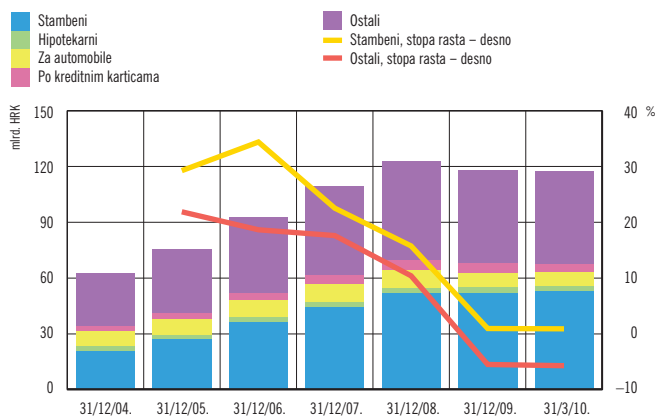
Izvor: HNB

Slika 30. Krediti kućanstvima prema promjenjivosti kamatne stope



Izvor: HNB

Slika 28. Krediti kućanstvima prema namjeni

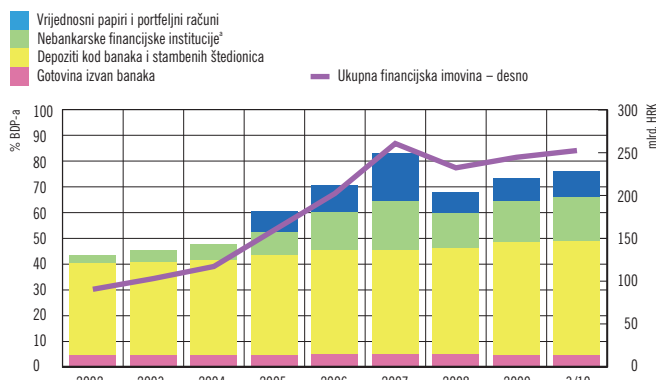


Izvor: HNB

početkom ove godine bio je osobito vidljiv u segmentu ostalih dugoročnih kredita. Budući da su ostali dugoročni krediti s eskalacijom krize imali najintenzivniji pad, navedeni ga oporavak još nije u potpunosti nadoknadio. Stoga su ukupni stambeni krediti nastavili blago rasti, dok se ukupni odobreni ostali krediti, unatoč navedenom povećanju iznosa novoodobrenih kredita, nastavljaju smanjivati po godišnjim stopama između 5% i 6% (Slika 28.).

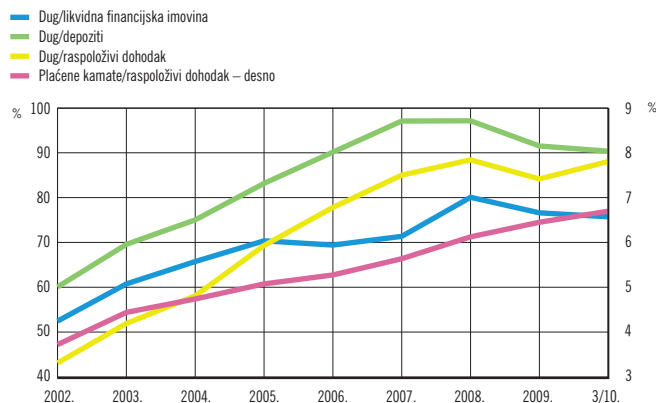
Banke su krajem protekle i početkom ove godine nastavile pojačano vezivati odobrene kredite uz tečaj strane valute, što je povećalo i izloženost kućanstava riziku deprecijacije tečaja. Tako je krajem prvog tromjesečja 2010. godine 71,2% svih kredita odobrenih kućanstvima bilo vezano uz stranu valutu (Slika 29.). Rast udjela dugoročnih i ujedno relativno jeftinih kredita u ukupnom iznosu novoodobrenih kredita mogao bi smanjiti teret otplata kreditnih obveza kućanstva, na što povoljno djeluje i produživanje ročnosti kredita. Međutim, izloženost kućanstava riziku porasta tereta otplata zbog promjene kamatnih stopa

Slika 31. Financijska imovina kućanstava



¹ Potraživanja kućanstava od otvorenih i zatvorenih investicijskih fondova te društava za osiguranje procijenjena su.
Izvori: HNB, Hanfa, SKDD

Slika 32. Zaduženost kućanstava i teret otplate duga



Izvori: HNB, Hanfa, SKDD

i nadalje je visoka. Krajem ožujka 2010. gotovo je 96% svih kredita kućanstvima bilo odobreno uz mogućnost promjene kamatnih stopa tijekom godinu dana, jednako kao i godinu prije (Slika 30.).

Poboljšanje većine pokazatelja zaduženosti kućanstava do koje je došlo tijekom 2009. godine zbog smanjenja ukupnog duga kućanstava bilo je kratkoga daha (Slika 32.). Tako početkom ove godine jača učinak nepovoljnih kretanja na tržištu rada, pa se zbog pada ukupne mase neto plaća u prvom tromjesečju 2010. omjer duga kućanstava i njihova raspoloživog dohotka pogoršao, što ga je vratilo na dotad najvišu razinu s kraja 2008. godine. Istodobno se znatno pogoršao i omjer iznosa plaćenih kamata i raspoloživoga dohotka unatoč stagnaciji aktivnih kamatnih stopa banka krajem prošle i početkom ove godine. No u istom se razdoblju poboljšao omjer duga kućanstava i njihove likvidne financijske imovine¹, odnosno depozita. Posljedica je to nastavka rasta štednje kućanstava u bankama, ali po stopi nižoj nego prethodnih godina, dok je oporavak tržišta kapitala povećao vrijednost imovine kućanstava uložene u vrijednosne papire i investicijske fondove te potaknuo povrat dijela ulagača na tržište, posebno u njegove najlikvidnije i najmanje rizične segmente (Slika 31.).

Negativni trendovi na tržištu rada mogli bi oslabjeti tek krajem 2010., što bi moglo usporiti pad broja zaposlenih i donekle smanjiti neizvjesnost vezanu uz gubitak radnih mjesta te potaknuti potražnju za kreditima. Smanjenje poreznog opterećenja za većinu kućanstava u drugom polugodištu 2010. tek će ublažiti očekivani nastavak pada raspoloživoga dohotka kućanstava. Tako bi se u uvjetima još relativno visokih kamatnih stopa mogao dodatno pogoršati teret zaduženosti i otplate postojećih kredita, a time i nastavak rasta udjela loših kredita, posebno onih odobrenih kućanstvima čiji rast zaduženosti u prijašnjim godinama nije bio u skladu s njihovom kreditnom sposobnošću (vidjeti Okvir 3. Utjecaj rasta zaduženosti kućanstava u razdoblju prije izbijanja krize na financijsku stabilnost).

¹ U financijsku imovinu kućanstava nisu uključeni efektivni strani novac i depoziti u inozemnim bankama jer se njihova razina ne može precizno procijeniti.

Okvir 3. Utjecaj rasta zaduženosti kućanstava u razdoblju prije izbijanja krize na financijsku stabilnost¹

Višegodišnji snažan rast ukupnog duga kućanstava u razdoblju prije izbijanja svjetske financijske krize podržao je konvergenciju omjera njihova duga i BDP-a u odnosu na prosjek u zemljama EU. Tako su krajem 2008. hrvatska kućanstva bila među najzaduženijima u Srednjoj i Istočnoj Europi s iznosom ukupnog duga koji je dosegnuo čak 40,5% BDP-a². Rast zaduženosti kućanstava ublažio je financijsko ograničenje koje je potrošnji postavljao tekući dohodak te je omogućio porast potrošnje kućanstava zasnovane na optimističnim očekivanjima budućih dohodaka. No takva su kretanja istodobno ojačala zabrinutost glede potencijalnih implikacija koje snažan rast zaduženosti kućanstava može imati na financijsku stabilnost.

Standardni makroekonomski pristup analizi rasta zaduženosti kućanstava u tranzicijskim zemljama, zbog niske inicijalne razine njihova duga i relativno visoke razine duga kućanstava u EU, snažnu akumulaciju toga duga uglavnom objašnjava kao normalnu posljednicu realne konvergencije i procesa europske integracije. No kako ukupni rizik kojem je financijski sustav izložen ne ovisi o agregatnom iznosu duga, već o njegovoj distribuciji među pojedinim segmentima kućanstava, a nastavku su istražene promjene distribucije duga unutar tog sektora na osnovi mikropodataka iz Ankete o potrošnji kućanstava³. Posebna pozornost pritom je bila usmjerena na kućanstva s najvećim iznosima duga kako bi se uočile moguće promjene determinanata njihove zaduženosti tijekom promatranog razdoblja te kao posljedica toga koncentracija ukupnog duga ovog sektora u potencijalno ranjivih kućanstava.

Slika 1. prikazuje distribucije prirodnog logaritma pojedinačnih iznosa kredita zaduženih kućanstava u 2005. i 2008. godini. U promatranom razdoblju distribucija iznosa pojedinačnih kredita odobrenih kućanstvima pomaknula se u skladu s rastom njihove agregatne zaduženosti, tj. vidljiv je rast iznosa kredita kućanstava. Istodobno je povećana njezina asimetričnost, što upućuje na povećanje broja kućanstava s većim iznosima kredita te kao posljedicu toga koncentraciju duga kod najzaduženijih kućanstava. To, međutim, ne mora nužno upućivati na porast rizika kojem su banke izložene na osnovi njihova kreditiranja ako im se istodobno poboljšao i bonitet. U analizi distribucije duga među kućanstvima potrebno je stoga u obzir uzeti i utjecaj promjene različitih socijalno-ekonomskih i demografskih obilježja zaduženih kućanstava, kojima se može aproksimirati njihov bonitet.

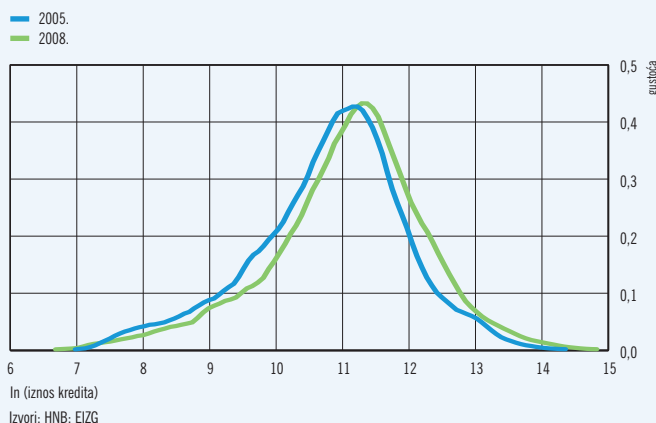
U prvom su koraku analize stoga identificirane determinante zaduženosti kućanstava kako bi se odvojio utjecaj promjene njihova boniteta od utjecaja promjene ocijenjenih implicitnih kreditnih politika banaka, odnosno moguće povećane sklonosti nekih kućanstava da se zadužuju na porast njihova duga tijekom promatranog razdoblja.

1 "Analizu kreditnog rizika kućanstava na osnovi Ankete o potrošnji kućanstava" (2009.) izradili su Ekonomski institut Zagreb i Hrvatska narodna banka.

2 Svjetska banka, *The Crisis Hits Home: Stress-Testing Households in Europe and Central Asia*, 2009.

3 Anketu o potrošnji kućanstava (APK) jednom godišnje provodi Državni zavod za statistiku, a njome prikuplja podatke o pojedinim oblicima dohotka, imovine i potrošnje kućanstava.

Slika 1. Promjene distribucije iznosa pojedinačnih kredita kućanstvima u razdoblju između 2005. i 2008.



Utjecaj različitih karakteristika kućanstava na iznos njihova duga duž cijele distribucije zaduženosti utvrđen je upotrebom kvantilnih⁴ regresija (engl. *quantile regression*). Među determinirajućim varijablama⁵ statistički najznačajnijima za ocjenu iznosa duga kućanstava i očekivanog predznaka pokazali su se raspoloživi dohodak kućanstva, dob nositelja kućanstva, djelatnost u kojoj je nositelj kućanstva zaposlen i njegovo radno vrijeme, broj kredita, posjedovanje nekretnine uz obvezu otplate stambenog kredita te podizanje stambenog kredita tijekom posljednjih 12 mjeseci⁶. U drugom je koraku analize rasta zaduženosti sektora kućanstava tijekom promatranog razdoblja razdvojen utjecaj promjene boniteta zaduženih kućanstava od utjecaja blažih kreditnih politika banaka i/ili povećane sklonosti nekih kućanstava da se zadužuju na prirast njihova duga⁷.

4 Kvantil je općeniti naziv za statističke položajne vrijednosti koje niz uređen po veličini (u našem slučaju iznos kredita kućanstava) dijele na određeni broj jednakih dijelova. Tako decili dijele uređeni niz na 10, a percentili na 100 jednakobrojnih dijelova.

5 Varijable korištene u kvantilnim regresijskim modelima jesu: raspoloživi dohodak kućanstva, broj kredita, broj djece, broj zaposlenih osoba, dob, spol, obrazovanje, stambeni status, podignuti stambeni krediti tijekom posljednjih 12 mjeseci, pretežiti status u aktivnosti tijekom posljednje godine, vrsta djelatnosti, radno vrijeme te vrsta ugovora o radu.

6 Raspoloživi dohodak kućanstva, broj kredita te varijable koje identificiraju kućanstva s obvezom vraćanja stambenoga kredita očekivano imaju pozitivan utjecaj na iznos duga kućanstva, dok je utjecaj rada u primarnim djelatnostima i rada na nepuno radno vrijeme negativan. Efekt dobi nositelja kućanstva na iznos duga ovisi o poziciji nositelja kućanstva u životnom ciklusu, odnosno on je pozitivan do određene dobi, kada doseže svoj maksimum, a potom postaje negativan.

7 Korištena je Machado-Mata dekompozicijska tehnika koja je dana sljedećom jednačinom:

$$X^{08}\beta_{\theta}^{08} - X^{05}\beta_{\theta}^{05} = X^{05}(\beta_{\theta}^{08} - \beta_{\theta}^{05}) + (X^{08} - X^{05})\beta_{\theta}^{08} + \varepsilon_{\theta}$$

pri čemu su:

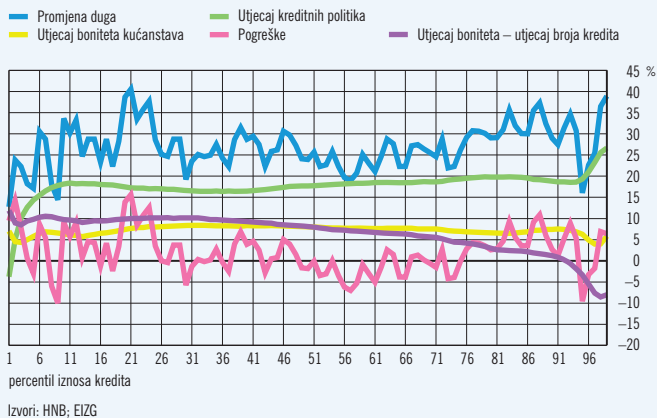
X^{05} , X^{08} karakteristike kućanstava u 2005. i 2008.

β_{θ}^{05} , β_{θ}^{08} ocijenjeni regresijski koeficijenti uz odgovarajuće karakteristike kućanstava na pojedinom kvantilu (θ) distribucije zaduženosti

ε_{θ} – pogreške

Prva komponenta s desne strane jednačine prikazuje utjecaj promjene ocijenjenih regresijskih koeficijenata uz određene karakteristike zaduženih kućanstava koji aproksimiraju labavljenje bankovnih kreditnih politika i stav kućanstava prema zaduživanju, a druga komponenta efekat promjene tih karakteristika, odnosno boniteta kućanstava. Pogreške ε_{θ} čine onaj dio prirasta ukupnog duga kućanstava koji nije mogao biti objašnjen modelom.

Slika 2. Dekompozicija promjene duga kućanstava u razdoblju između 2005. i 2008.



Slika 2. pokazuje da se u razdoblju između 2005. i 2008. prosječan iznos kredita na svim razinama zaduženosti kućanstava povećao. Kao što je vidljivo iz skoka krivulje koji pokazuje ukupnu razinu duga po pojedinim percentilima zaduženih kućanstava, najsnažniji je pritom bio rast duga najzaduženijih i time najrizičnijih kućanstava. Karakteristike zaduženih kućanstava u istom su se razdoblju mahom osjetno poboljšale. No poboljšanje boniteta zaduženih kućanstava može objasniti samo manji dio ukupnog rasta njihova duga tijekom promatranog razdoblja. Glavni uzrok rasta duga kućanstava u tom je razdoblju stoga proizašao iz ublažavanja kreditnih standarda banaka i/ili veće sklonosti kućanstava zaduživanju. Taj je utjecaj upravo najveći kod najzaduženijih kućanstava, dok je poboljšanje njihovih karakteristika u promatranom razdoblju bilo najmanje, odnosno one su čak i pogoršane ako se u obzir uzme negativan utjecaj spremnosti banaka da odobravaju veći broj kredita za danu kreditnu sposobnost kućanstava.

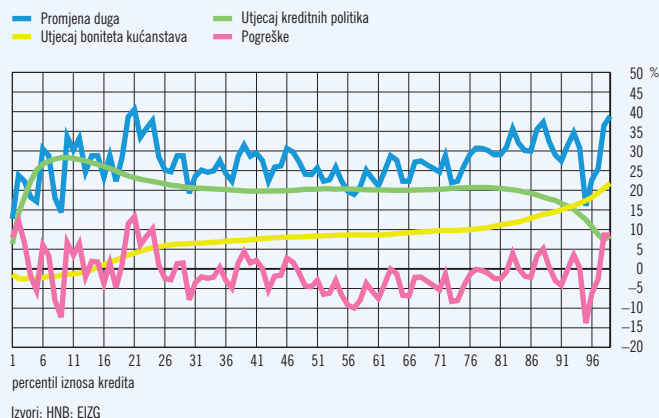
Podatak o iznosu ukupnih podignutih kredita dostupan je samo za zadužena kućanstva, pa takav uzorak nije na slučajan način odabran iz populacije svih kućanstava. Budući da izbor promatranih zaduženih kućanstava nije slučajan, već je određen odlukom kućanstva da podnese kreditni zahtjev, odnosno banke da taj zahtjev odobri, problem pristranosti pri izboru uzorka (engl. *sample selection bias*) utječe na rezultate ocjene utjecaja promjene boniteta zaduženih kućanstava, odnosno kreditnih politika banaka na rast zaduženosti ovog sektora. Pristranost pri izboru uzorka korigirana⁸ je stoga uključivanjem ocijenjene vjerojatnosti da kućanstvo ima kredit u dekompoziciju rasta zaduženosti⁹.

Dekompozicija rasta duga kućanstava između 2005. i 2008. korigirana za pristranost pri izboru uzorka, prikazana na Slici 3., pokazuje kako bi

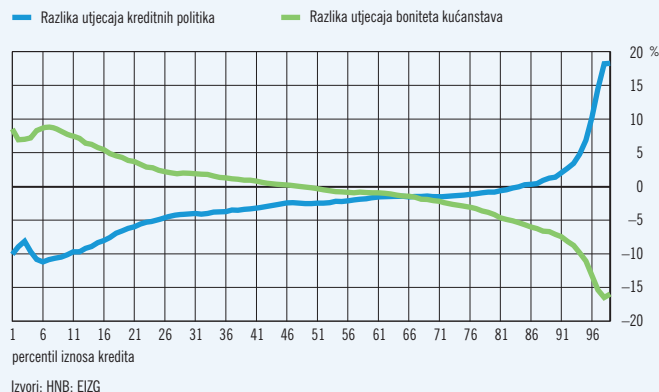
8 Obično se radi korekcije pristranosti pri izboru uzorka upotrebljava Heckmanova metoda, koja se pri ocjeni vjerojatnosti zaduženosti koristi probit modelima. Kako bi se izbjegla implicitna pretpostavka probit modela o normalnosti pogrešaka, u provedenoj je analizi korištena poluparameterska metoda ocjene vjerojatnosti zaduženosti, točnije Ichimurin procjenitelj.

9 Osim varijabli korištenih za ocjenu iznosa kredita koje kućanstvo otplaćuje, za utvrđivanje vjerojatnosti da kućanstvo bude zaduženo upotrijebljene su još dvije dodatne objasnidbene varijable: ulaganje u životno osiguranje te razina urbanizacije.

Slika 3. Dekompozicija promjene duga kućanstava u razdoblju između 2005. i 2008. korigirana za pristranost pri izboru uzorka



Slika 4. Razlika utjecaja kreditnih politika banaka i boniteta kućanstava na prirast duga kućanstava ocijenjenih bez korekcije za pristranost pri izboru uzorka i s tom korekcijom

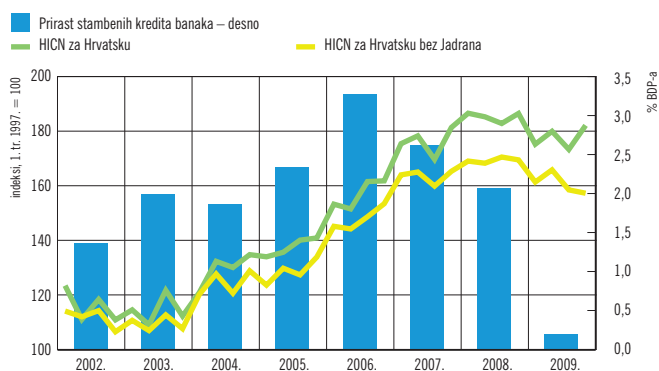


se karakteristike zaduženih kućanstava u promatranom razdoblju znatno više poboljšale da su slijedile promjenu boniteta ukupne populacije. Razlika utjecaja promjene boniteta kućanstava na prirast njihova duga ocijenjenih bez korekcije za pristranost pri izboru uzorka i s tom korekcijom prikazana na Slici 4. upućuje na to da je poboljšanje karakteristika zaduženih kućanstava bilo znatno slabije od poboljšanja boniteta svih kućanstava, što znači da su banke očito ekspanzijom kredita ulazile u rizičnije segmente kućanstava, pri čemu je pogoršanje rizičnosti bilo najsnažnije u segmentu najzaduženijih kućanstava.

Prikazana analiza rasta zaduženosti kućanstava u razdoblju prije izbijanja financijske krize pokazuje da su unatoč poboljšanju karakteristika većine kućanstava banke ublažavanjem svojih kreditnih politika i procedura najviše utjecale na snažan rast duga ovog sektora. Labavljenje kreditnih standarda posebno je bilo izraženo u segmentu najzaduženijih kućanstava. Relativno pogoršanje boniteta zaduženih kućanstava tijekom promatranog razdoblja u odnosu na cijeli sektor upućuje na to da su banke u promatranom razdoblju ulazile u relativno rizičnije segmente kućanstava, što je posljedično povećalo i rizičnost plasmana tom sektoru koja se materijalizira u aktualnoj krizi.

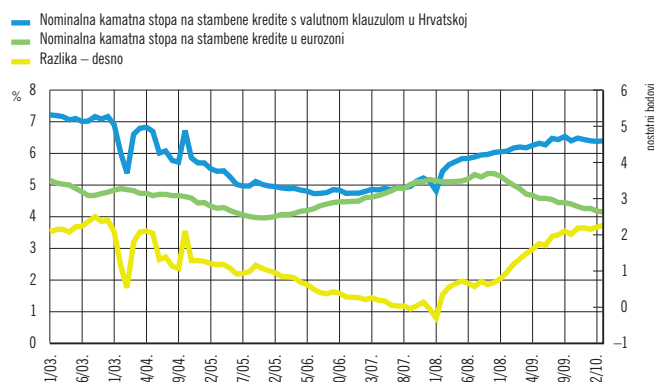
Sektor nekretnina

Slika 33. Stambeni krediti i hedonistički indeks cijena stambenih nekretnina^a, na tromjesečnoj razini



^a Hedonistički indeks uzima u obzir kvalitativne faktore pri standardiziranju stambenih jedinica.
Izvor: Izračun HNB-a

Slika 34. Usporedba kamatnih stopa na stambene kredite u Hrvatskoj i u eurozoni



Izvori: HNB; ESB

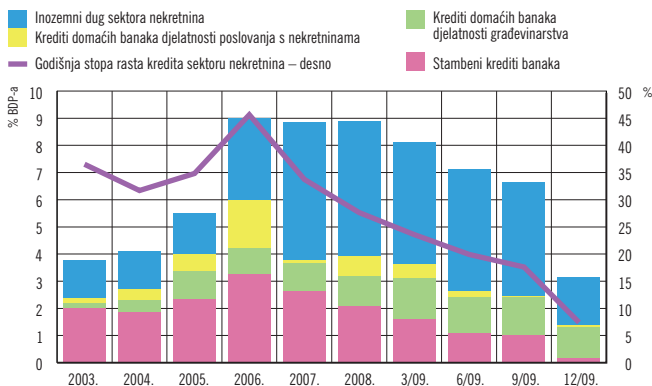
Jačanje negativnih trendova na tržištu rada u ovoj će godini dodatno smanjiti potražnju kućanstava za stambenim nekretninama te zajedno s teže dostupnim financiranjem novih građevinskih projekata nastaviti pritisak na daljnji pad cijena stambenih nekretnina.

Pad cijena stambenih nekretnina zabilježen u prvom polugodištu 2009. nastavljen je i donekle pojačan u drugom dijelu godine, premda praćen kolebanjima uzrokovanim rastom cijena nekretnina u priobalnom području. Tako se godišnji pad cijena s otprilike 5% u prvoj polovini godine nakon blagog ubrzanja u trećem tromjesečju usporio na 2,6% u posljednjem tromjesečju 2009. godine. No isključite li se iz ukupnog indeksa nekretnine u priobalju, godišnja stopa pada cijena stambenih nekretnina krajem godine povećala se na 8,0% (Slika 33.).

Na nastavak smanjivanja cijena stambenih nekretnina tijekom drugog polugodišta 2009. utjecalo je kretanje fundamentalnih činitelja koji određuju potražnju za njima. Negativni trendovi na tržištu rada doveli su do pada raspoloživoga dohotka kućanstava tijekom drugog polugodišta, što je zajedno s blagim rastom realnih kamatnih stopa na stambene kredite i pooštravanjem ostalih kreditnih uvjeta banaka pojačalo pritisak na pad tržišnih cijena stambenih nekretnina (Slika 34.).

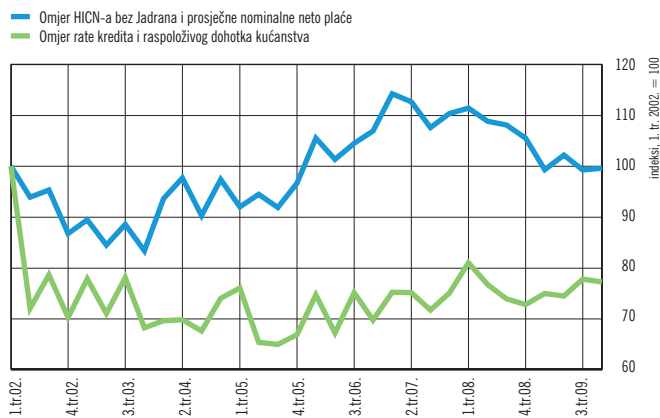
Kreditiranje djelatnosti građevinarstva od domaćih banaka, koje je sredinom 2009. bilo znatno usporeno, do kraja godine ponovo je dinamizirano. Tako je godišnja stopa rasta domaćih kredita građevinarima krajem 2009. iznosila čak 22,1%. Tijekom drugog polugodišta 2009. pojačano je i kreditiranje djelatnosti poslovanja s nekretninama iz domaćih izvora, dok je stambeno kreditiranje gotovo stagniralo, osobito krajem godine. No unatoč blagom jačanju financiranja sektora nekretnina iz domaćih izvora u odnosu na prvo polugodište, godišnji rast domaćih kredita bio je u 2009. godini tri puta sporiji u odnosu na godinu prije. Istodobno je gotovo zaustavljeno inozemno za-

Slika 35. Godišnji prirast domaćih i inozemnih kredita sektoru nekretnina



Izvor: Izračun HNB-a

Slika 36. Financijska dostupnost stambenih nekretnina



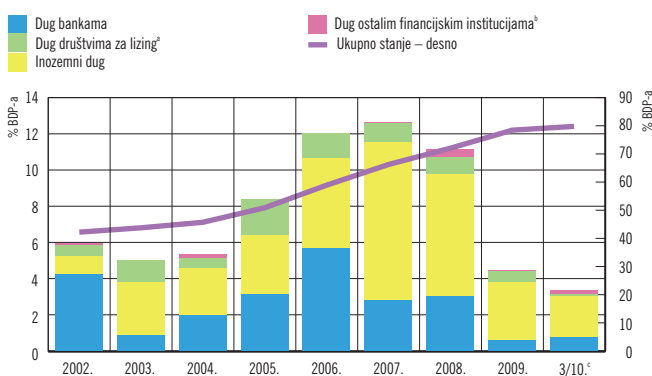
Izvori: DZS, izračun HNB-a

duživanje sektora nekretnina, koje je donedavno bilo njegovim glavnim izvorom financiranja. Stoga se do kraja 2009. godine prirast ukupnih kredita sektoru nekretnina u odnosu na kraj 2008. znatno usporio, pa je njegova godišnja stopa na kraju prosinca iznosila 7,4% (Slika 35.).

Smanjenje tržišnih cijena stambenih nekretnina tijekom drugog polugodišta 2009. nije popravilo pokazatelje njihove financijske dostupnosti u odnosu na sredinu te godine (Slika 36.). Pad plaća i posljedično smanjenje ukupnoga raspoloživog dohotka kućanstava u drugoj polovini prošle godine poništili su tako pozitivan učinak nižih cijena stambenih nekretnina na njihovu dostupnost. Unatoč najavljenim mjerama za poticanje prodaje stambenih nekretnina, i nadalje velika neizvjesnost vezana uz pogoršanje stanja na tržištu rada i u ovoj bi godini mogla potaknuti kućanstva na odgodu znatnijeg zaduživanja i odluka o kupnji stambene nekretnine. Stoga će se otežani uvjeti poslovanja s kojima se sektor nekretnina već suočio u prošloj godini, a koji će se vjerojatno nastaviti i u većem dijelu ove godine, odraziti na nastavak pada prihoda tog sektora. Usto, dovršavanje projekata započetih prije izbijanja krize moglo bi dodatno povećati ponudu novih nekretnina i u uvjetima ograničene potražnje stvoriti dodatni pritisak na pad cijena, odnosno još više narušiti sposobnost tog sektora da uredno podmiruje svoje kreditne obveze.

Sektor nefinancijskih poduzeća

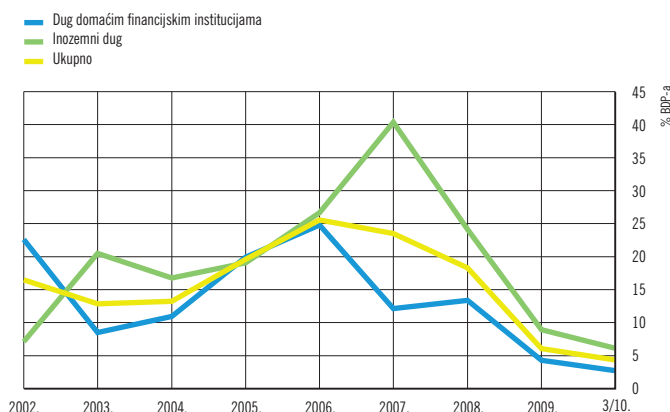
Slika 37. Promjena i stanje duga nefinancijskih poduzeća



^a Procjena. ^b Dug prema osiguravajućim društvima za prosinac 2009. (aproximiran kreditima; uključene kamate). ^c Godišnji prirast duga na kraju ožujka 2010.

Izvori: HNB, Hanfa

Slika 38. Godišnje stope rasta duga nefinancijskih poduzeća



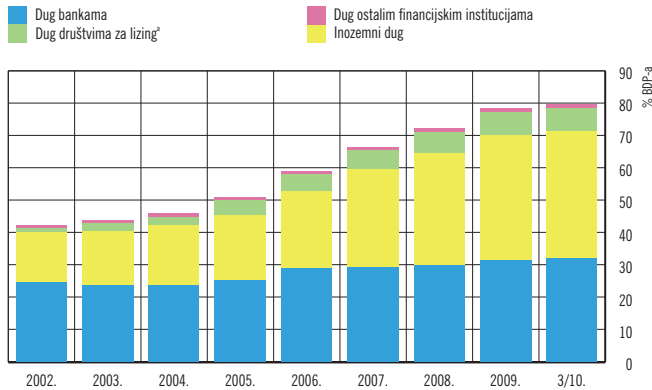
Izvori: HNB, Hanfa

Slaba gospodarska aktivnost pojačava izgleda za daljnje kvarenje kvalitete kreditnog portfelja banaka koji se odnosi na nefinancijska poduzeća. Supstitucija inozemnih izvora financiranja domaćima u sektoru međunarodno nerazmjernih dobara dodatno povećava kreditni i valutni rizik u bankarskom sektoru, a neto prirast zaduženja povećava njihov ukupni dug. Takva kreditna politika banaka odgađa porast udjela loših plasmana, ali i usporava nužnu realokaciju resursa u ekonomiji.

Nakon što je sredinom 2009. došlo do zastoja u kreditiranju nefinancijskih poduzeća, potkraj te i početkom 2010. godine vidljiv je blagi oporavak njihova zaduživanja. Oporavak je osobito očit u domaćem zaduživanju, koje je ujedno snažnije reagiralo na eskalaciju krize. No bazni učinci stagnacije duga poduzeća iz sredine 2009. i nadalje su usporavali godišnju dinamiku rasta duga nefinancijskih poduzeća. Promatraju li se novoodobreni krediti banaka, potkraj 2009. i početkom 2010. godine vidljivo je jačanje i u segmentu kratkoročnih i u segmentu dugoročnih plasmana, pri čemu valja imati na umu kako je kriza osobito snažno pogodila odobravanje novih dugoročnih kredita, pa su oni još na relativno niskoj razini.

Promjena strukture financiranja nefinancijskih poduzeća u promatranom se razdoblju nije ogledala samo u blago pojačanom zaduživanju na domaćem tržištu i smanjenom intenzitetu inozemnog zaduživanja već je došlo i do promjena unutar tih izvora. Prirast duga u segmentu inozemnoga kreditiranja nastavio se blago usporavati krajem protekle i početkom ove godine. Premda je primjetljivo ubrzano kreditiranje povezanih poduzeća (isključujući izravna kružna ulaganja), prije svega većih tvrtki u djelatnostima trgovine, proizvodnje pića i nafte, nadvladali su ga učinci smanjivanja izloženosti ostalih inozemnih kreditora prema domaćim poduzećima. Među domaćim

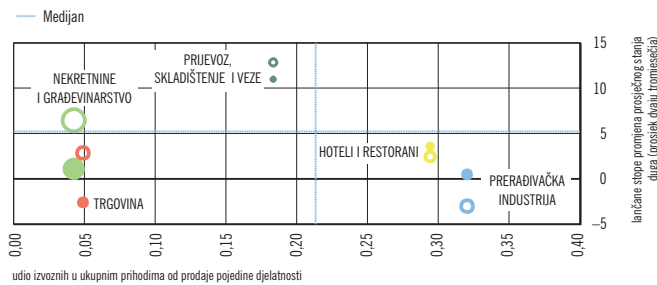
Slika 39. Dug nefinancijskih poduzeća



* Dug je poduzeća društvima za lizing procijenjen.

Izvori: HNB, Hanfa

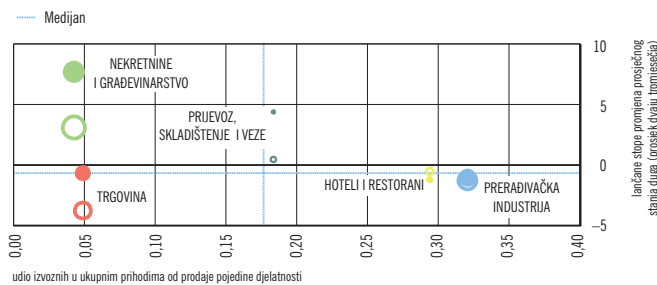
Slika 40. Alokacija inozemnog duga po sektorima za razdoblje od rujna 2009. do ožujka 2010.



Napomena: Puni krug označuje dinamiku duga u posljednja dva promatrana tromjesečja (prosječno stanje duga na kraju prosinca 2009. i ožujka 2010. u odnosu na prosječno stanje duga na kraju lipnja i rujna 2009.). Prazni krug označuje istovrsnu promjenu stanja duga iz prethodnog razdoblja (prosječno stanje duga na kraju lipnja i rujna 2009. u odnosu na prosječno stanje duga na kraju prosinca 2008. i ožujka 2009.). Veličina kruga pokazuje značenje udjela pojedine djelatnosti u ukupnom dugu nefinancijskih poduzeća prema inozemstvu, pri čemu je kao pokazatelj uzet dug krajem ožujka 2010. godine. Djelatnosti s relativno malim udjelom u dugu nisu prikazane.

Izvori: HNB (za inozemni dug); Fina (za izvozne i ukupne prihode)

Slika 41. Alokacija kredita domaćih banaka po sektorima za razdoblje od rujna do prosinca 2009.



Napomena: Puni krug označuje dinamiku duga u posljednja dva promatrana tromjesečja (prosječno stanje duga na kraju prosinca 2009. u odnosu na prosječno stanje duga na kraju lipnja i rujna 2009.). Prazni krug označuje istovrsnu promjenu stanja duga iz prethodnog razdoblja (prosječno stanje duga na kraju lipnja i rujna 2009. u odnosu na prosječno stanje duga na kraju prosinca 2008. i ožujka 2009.). Veličina kruga pokazuje značenje udjela pojedine djelatnosti u ukupnom dugu nefinancijskih poduzeća prema domaćim bankama. Djelatnosti s relativno malim udjelom u dugu nisu prikazane.

Izvori: HNB (za kredite po djelatnostima); Fina (za izvozne i ukupne prihode)

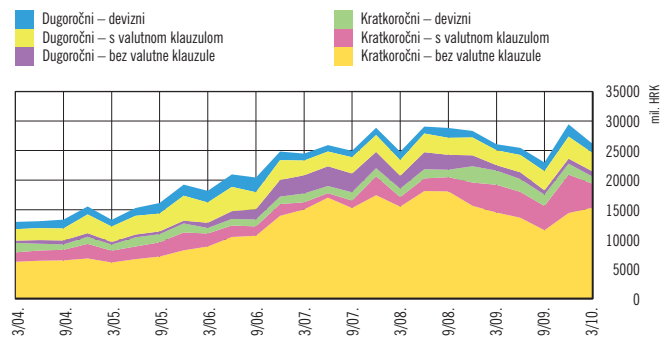
je izvorima najizraženiji bio prirast duga poduzeća bankama i obveznim mirovinskim fondovima, koji se ubrzao pod utjecajem vrlo dobre likvidnosti financijskog sustava i stabilnog monetarnog okruženja krajem prethodne i početkom ove godine, a prvi put nakon višegodišnjeg povlačenja sredstava i investicijski fondovi ostvaruju neto prirast ulaganja u korporativne vrijednosnice. Istodobno, poduzeća su se u znatno manjem opsegu zaduživala kod društava za lizing, djelomično zbog umanjene potreba za dugotrajnom imovinom. To se djelomično može povezati i s prestankom djelovanja kreditnih limita koji su banke majke poticali na usmjeravanje dijela kredita u te posrednike, kao i s rastom njihove percepcije rizika povezanim s poteškoćama s kojima se društva za lizing susreću pri naplati svojih potraživanja (Slika 37.).

Dinamika zaduživanja nefinancijskih poduzeća tako se dodatno usporila (s 6,1% krajem 2009. na 4,4% u prvom tromjesečju ove godine), pri čemu je došlo do konvergiranja godišnjih stopa rasta domaćeg i inozemnog zaduživanja (Slika 38.).

S obzirom na i nadalje relativno malen obujam kreditiranja nefinancijskih poduzeća, navedena kretanja ipak nisu bitno izmijenila strukturu njihova duga, koji je na kraju ožujka 2010. godine iznosio 80% BDP-a. Najveće udjele tako su i nadalje imali inozemni vjerovnici, na koje je otpadala polovina tog duga, te domaće banke, na koje su se odnosile dvije petine duga (Slika 39.).

Proces vanjske prilagodbe koji se odvija kroz smanjenje domaće potražnje mogao bi još neko vrijeme nastaviti narušavati poslovne rezultate nefinancijskih poduzeća i njihovu sposobnost uredne otplate dugova, koju će dodatno otežati zadržavanje kamatnih stopa na relativno visokim razinama i skraćivanje ročnosti novoodobrenih kredita. Inozemni vjerovnici reagirali su u takvoj situaciji preusmjeravanjem novoodobrenih kredita iz djelatnosti međunarodno nerazmjernih dobara u djelatnosti međunarodno razmjernih dobara (slike 40. i 41.). Poduzeća iz

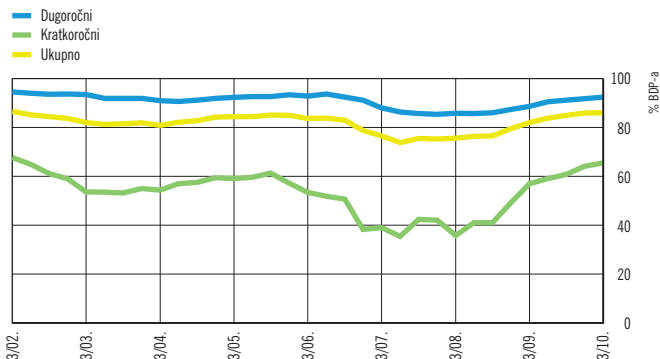
Slika 42. Ročna i valutna struktura novoodobrenih kredita nefinancijskim poduzećima



Napomena: U strukturi kratkoročnih kredita sadržani su okvirni krediti koji se u statistici iz mjeseca u mjesec vode kao novi krediti.

Izvor: HNB

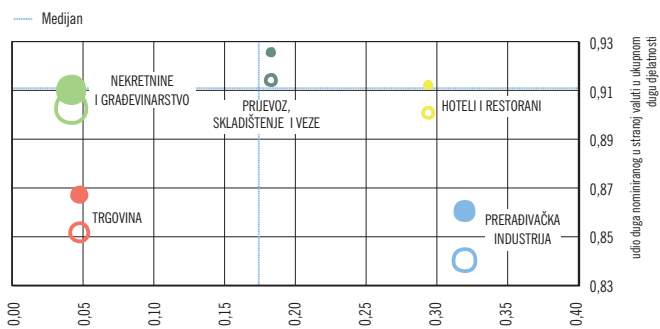
Slika 43. Udio duga poduzeća^a u stranoj valuti u ukupnim kreditima



^a Pretpostavlja se da je sav inozemni dug u stranoj valuti.

Izvor: HNB

Slika 44. Promjena valutne izloženosti u ožujku 2010.

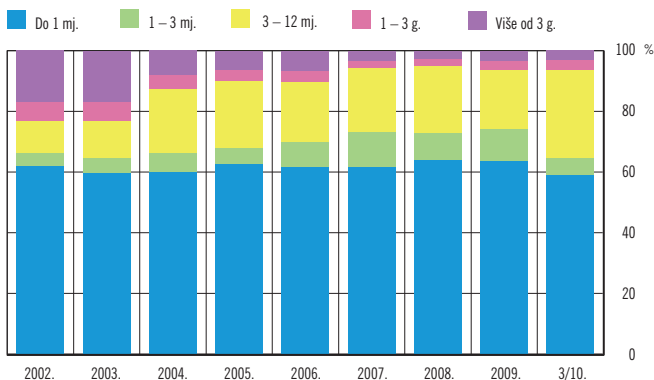


udio izvoznih u ukupnim prihodima od prodaje pojedine djelatnosti

Napomena: Puni (prazni) krug označuje udio duga u stranoj valuti u ožujku 2010. (rujnu 2009.). Veličina kruga pokazuje udio pojedine djelatnosti u ukupnom dugu nefinancijskih poduzeća. Djelatnosti s relativno malim udjelom u dugu nisu prikazane.

Izvori: HNB (za kredite po djelatnostima); Fina (za izvozne i ukupne prihode)

Slika 45. Struktura bankovnih kredita nefinancijskim poduzećima prema mogućnosti promjene kamatne stope



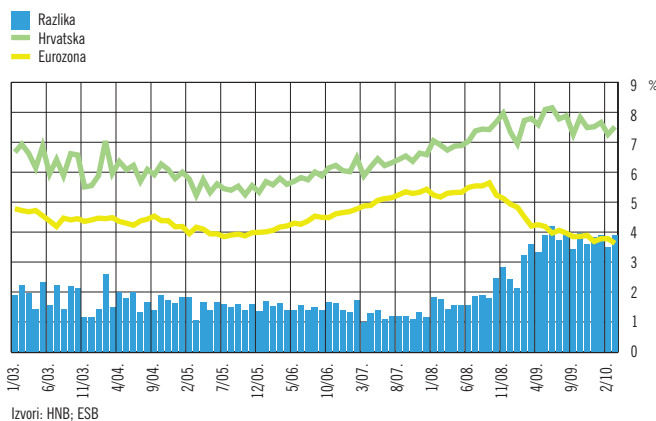
Izvor: HNB

prve skupine nadomjestila su svoju potražnju pojačanim zaduživanjem kod domaćih banaka, koje se pak nisu dodatno izlagale prema poduzećima u sektoru razmjenjivih dobara. Na taj su način domaće banke pojačale izloženost prema dijelu portfelja u kojemu su prije bili prisutniji inozemni kreditori i koji je činio dominantan dio ukupnog duga domaćih nefinancijskih poduzeća, a koja bi se u sljedećem razdoblju mogla teže i sporije oporavljati. Ipak, kako zbog prilagodbe izvještajnim standardima EU te prateće promjene statističkih i nadzornih obrazaca u ovom trenutku nije moguć uvid u sektorsku alokaciju domaćih kredita u prvom tromjesečju 2010. godine, recentna kretanja treba oprezno tumačiti.

Poduzeća se od eskalacije svjetske financijske krize i gospodarske recesije kod domaćih banaka relativno više zadužuju s valutnom klauzulom i na kraće rokove. Ta je pojava potaknuta pomakom njihovom potražnje za kreditima prema kraćim rokovima zbog pada investicija, ali i željom banaka da se dodatno štite od valutnog i likvidnosnog rizika u uvjetima stalnorastućeg udjela deviznih depozita i neizvjesnosti u vezi s dostupnošću izvora sredstava (slike 42. i 43.). Pomak u valutnoj strukturi duga posebno je izražen kod kratkoročnog duga, gdje su na početku 2010. krediti u stranoj valuti iznosili dvije trećine ukupnih kredita, a prije dvije godine taj je udio bio gotovo dvostruko manji. Dugoročni su se krediti također pojačano odobraval, devizni ili kunski s valutnom klauzulom, ali kod njih nije bilo znatnijih promjena jer su i prije bili gotovo u cijelosti tečajno indeksirani.

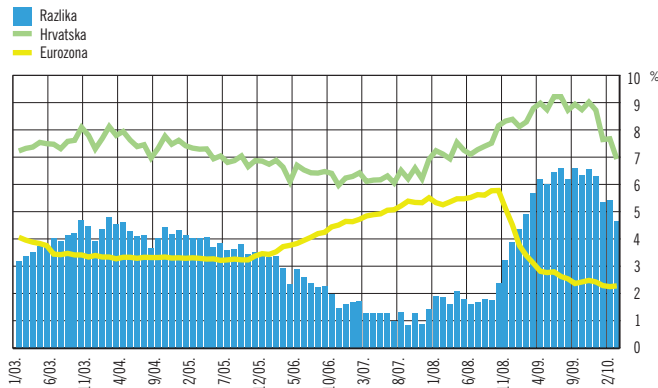
Dok se banke tečajnim indeksiranjem kredita štite od valutnog rizika, poduzeća sve više preuzimaju valutni rizik s obzirom na to da se novi indeksirani krediti mahom odobravaju poduzećima koja posluju u sektoru međunarodno nerazmjenjivih dobara i stoga uglavnom imaju prihode izražene u kunama. Taj bi sektor bio snažnije pogođen šokom pada tečaja domaće valute, a po svom udjelu u kreditnom portfelju banaka čini znatnu masu potencijalnih gubitaka. S druge strane, poduzeća koja generiraju velike devizne prihode krajem protekle godine okrenula su se jeftinijim inozemnim izvorima financiranja (Slika 44.).

Slika 46. Kamatne stope na dugoročne kredite nefinancijskim poduzećima u Hrvatskoj i u eurozoni



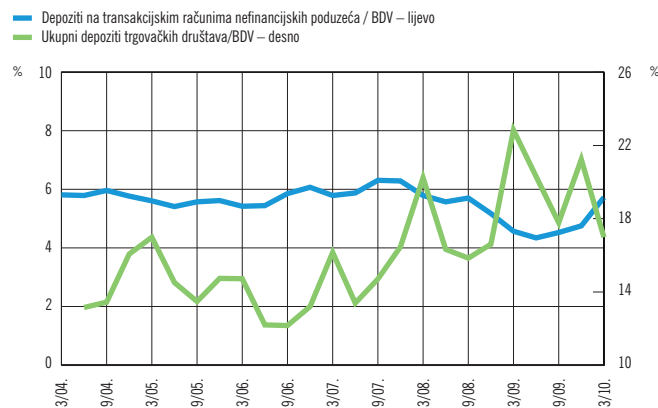
Izvori: HNB, ESB

Slika 47. Kamatne stope na kratkoročne kredite nefinancijskim poduzećima u Hrvatskoj i u eurozoni



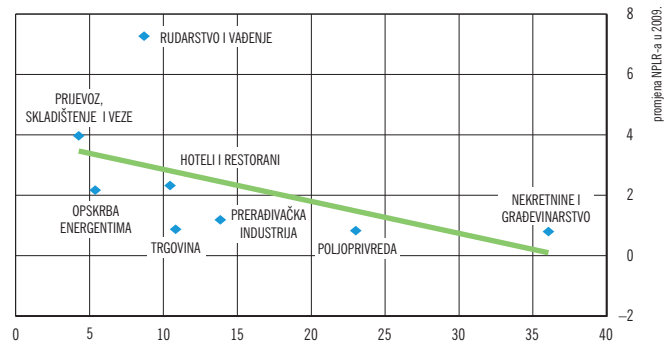
Izvori: HNB; ESB

Slika 48. Odnos depozita poduzeća i bruto dodane vrijednosti



Izvor: HNB

Slika 49. Sektorska raspršenost loših kredita u odnosu na dinamiku zaduživanja kod domaćih banaka



stopa promjene bankovnih kredita (2005. – 2008.)

Izvor: HNB

Uložena se nefinancijskih poduzeća kamatnom riziku početkom 2010. zadržala na relativno visokoj razini. Udio kredita kod kojih je kamatna stopa promjenjiva unutar roka od godine dana još od 2007. godine obuhvaća 95% svih kredita nefinancijskim poduzećima (Slika 45.). Kod domaćih bankovnih kredita ugovorenih s mogućnošću promjene kamatne stope u roku kraćem od tri mjeseca primjetljivo je određeno smanjenje (65% u prvom tromjesečju 2010. godine u odnosu na prosječni udio od 73% tijekom protekle četiri godine), što se može povezati s dobrom likvidnošću bankovnog sustava i rekordno niskim kamatnim stopama na novčanom tržištu.

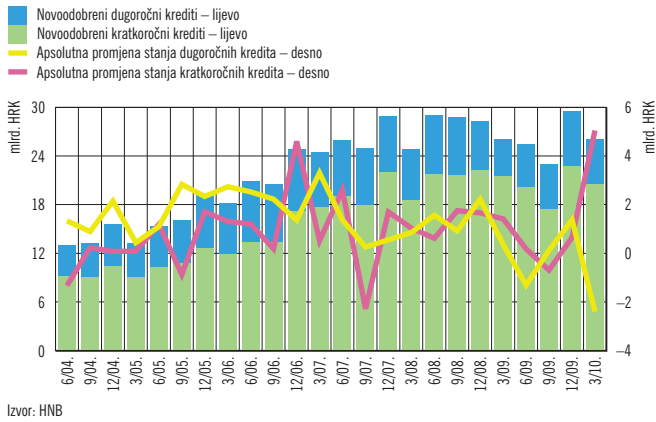
Smanjenje premije za rizik države i olakšan pristup inozemnim izvorima financiranja potaknuli su blago smanjivanje kamatnih stopa na dugoročne i kratkoročne kredite poduzećima potkraj 2009. godine. Kod kratkoročnoga kreditiranja poduzeća trend snižavanja kamatnih stopa banaka je izraženiji, a odražava ponajprije jeftinije kreditiranje u kunama bez valutne klauzule (uključujući okvirne kredite) koje se učestalo zanavlja i stoga snažno utječe na ukupnu dinamiku kamatnih stopa. Kamatne stope na kredite poduzećima u eurozoni i nadalje su na rekordno niskim razinama. Tako je nastavljeno smanjivanje razlika u kamatnim stopama poduzećima u Hrvatskoj i eurozoni nakon što su one krajem 2009. godine dosegnule iznimno visoku razinu (slike 46. i 47.). U nastavku godine može se očekivati nastavak smanjivanja navedenoga kamatnog diferencijala, ali se zbog očekivanog rasta kamatnih stopa na inozemnom tržištu te još relativno visoke premije za rizik zemlje teško može očekivati znatnije smanjenje domaćih kamatnih stopa.

Likvidnost nefinancijskih poduzeća nastavila se pogoršavati. Odnos depozita na transakcijskim računima nefinancijskih poduzeća i bruto dodane vrijednosti nešto se popravio početkom ove godine, ali se nastavilo smanjivanje njihovih štednih i oročenih depozita još snažnijom dinamikom (Slika 48.). Promjene agregatnih mjera likvidnosti povezane su s procesom realokacije resursa između poduzeća te će nastavak gospodarskog oporavka na inozemnim tržištima pojačati segmentaciju likvidnosti.

Snažna kreditna ekspanzija u prethodnim godinama koncentrirala je domaći dug uglavnom u poduzećima iz građevinske djelatnosti, kod kojih je u 2009. zabilježen slab porast udjela loših kredita, ali i nadalje relativno snažnije zaduživanje. Obrnuti se trendovi mogu zamijetiti u djelatnostima koje su se prije manje zaduživale, poput prometa i veza, hotela i restorana i trgovine, dok su u sredini te distribucije pozicionirana poduzeća iz sektora međunarodno razmjernih dobara (Slika 49.). Relativno nizak porast loših kredita u djelatnosti građevinarstva može se dovesti u vezu i s visokim iznosima zaloga koji poduzeća iz te djelatnosti daju bankama kao osiguranje, a što bankama omogućuje zadržavanje kredita u kategoriji potpuno naplativih unatoč zabilježenim kašnjenjima pri otplati.

Čini se da su banke uvučene u tzv. prisilno kreditiranje u kojemu nastoje osigurati dostatnu likvidnost, ponajprije onim poduzećima čiji dug zauzima znatne udjele u njihovu portfelju, pa

Slika 50. Novoodobreni krediti banaka i apsolutna promjena stanja bruto kredita

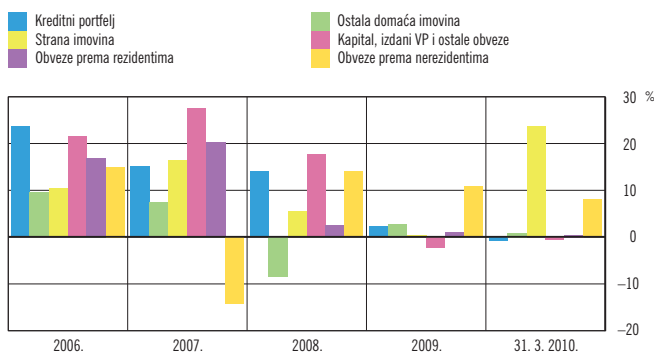


tako još nema značajnijega negativnog utjecaja iznimno snažnog kreditiranja pojedinih djelatnosti na porast loših kredita u njima, iako su se našli u dubokoj recesiji (Slika 49.). Tako banke, umjesto da pomažu proces premještanja resursa u izvozno orijentirane sektore, postojećim dužnicima omogućuju refinanciranje i reprogramiranje kredita, čime odgađaju realizaciju potencijalnih gubitaka u tom segmentu svoga kreditnog portfelja.

Dio tog procesa ogleda se u pojačanom kreditiranju poduzeća na kratki rok, koji je početkom godine usklađen s otplatom dugoročnih kreditnih obveza poslovnim bankama (Slika 50.)

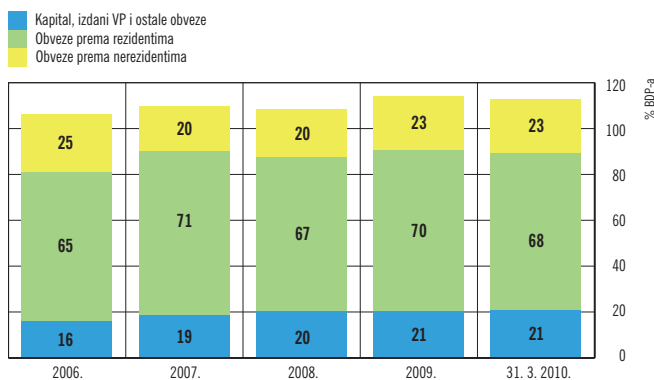
Bankarski sektor²

Slika 51. Godišnji porast najvažnijih stavki bilance bankarskog sektora^a



^a Porast stavki bilance na kraju ožujka 2010. godine izračunat je u odnosu na ožujak 2009. godine.
Izvor: HNB

Slika 52. Pasiva bankarskog sektora^a



^a Razliku između imovine bankarskog sektora i njegovih obveza i kapitala čine posebne rezerve za identificirane gubitke na skupnoj osnovi.
Izvor: HNB

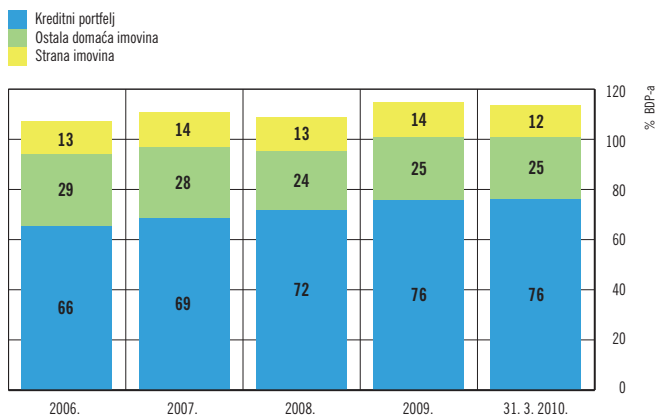
Dugo očekivani početak primjene domaće bankarske regulative usklađene s relevantnim direktivama EU dogodio se u razdoblju apsorpcije snažnoga makroekonomskog šoka koji je pogodio zarade banaka. U razdoblju slabe ekonomske aktivnosti banke su nastavile s konzervativnim ponašanjem, što je dovelo do kontrakcije bilance banaka. S obzirom na to da ni čišćenje bilance od loših plasmana još nije završeno, nisu stvoreni uvjeti za početak novoga kreditnog ciklusa. No unatoč očekivanom nastavku pritiska na zarade, relativno visoka kapitaliziranost banaka osigurat će njihovu stabilnost i u sljedećem razdoblju.

Bilančne ranjivosti

Od izbijanja financijske krize banke su prošle kroz nekoliko razdoblja prilagodbe promjenama strukture izvora. Ta su se razdoblja smjenjivala u relativno kratkim intervalima, uz međusobna preklapanja, što otežava jasno identificiranje pojedinih faza. Na strani pasive, banke su se nakon izbijanja krize suočile s odljevom depozita rezidenata, koji su se u drugoj polovini protekle godine donekle oporavili. Depoziti rezidenata tako su početkom 2010. počeli rasti, premda su ostali na nižoj razini

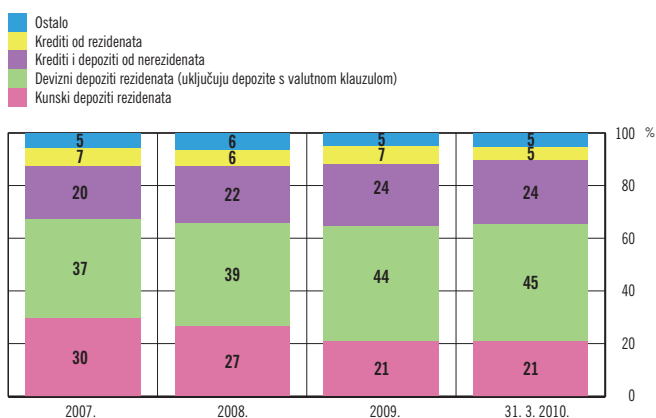
2 Dana 31. 3. 2010. na snagu su stupili novi podzakonski propisi doneseni na osnovi Zakona o kreditnim institucijama (NN, br. 117/2008., 74/2009. i 153/2009.). Na ovaj način zaključen je postupak usklađivanja domaće bankarske regulative s relevantnim direktivama EU. Najvažnija izmjena u odnosu na starije propise odnosi se na uvođenje tzv. Basel 2 standarda pri izračunu stope adekvatnosti jamstvenoga kapitala kreditnih institucija.

Slika 53. Aktiva bankarskog sektora



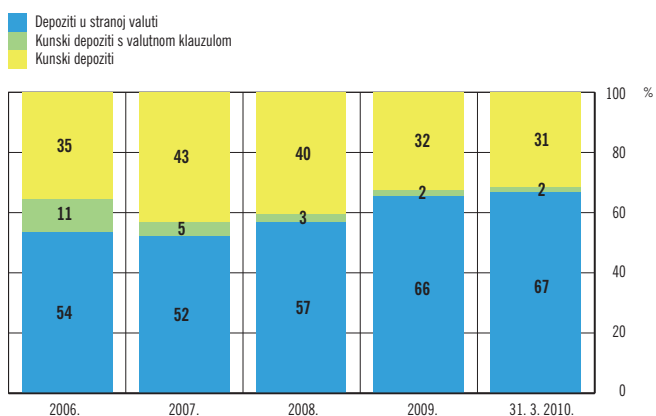
Izvor: HNB

Slika 54. Struktura obveza



Izvor: HNB

Slika 55. Valutna struktura depozita



Izvor: HNB

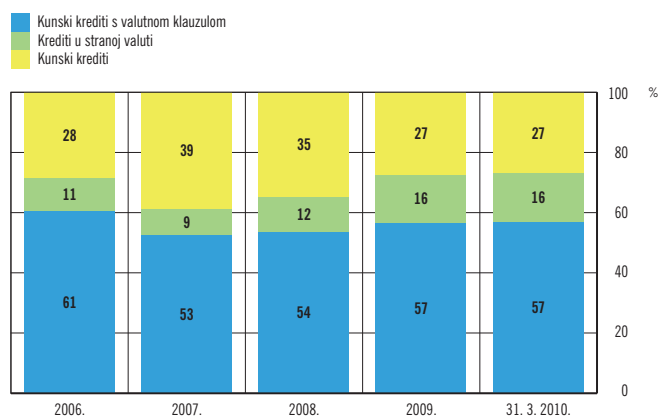
nego prije krize. Pritom su se depoziti nefinancijskih poduzeća uglavnom smanjivali pod utjecajem slabljenja njihove likvidnosti, dok su se depoziti stanovništva počeli oporavljati u drugoj polovini 2009. godine. Smanjenje depozita rezidenata u prvoj polovini 2009. godine banke su nadoknađivale pojačanim prikupljanjem sredstava od nerezidenata, ponajprije banaka majki, što je zajedno s oporavkom domaćih izvora omogućilo rast bilance banaka do kraja te godine (slike 51., 52. i 53.). No početkom ove godine banke su prvi put od izbijanja krize akumulirane pričuve iskoristile kako bi malo smanjile obveze prema nerezidentima, pri čemu im je ublažavanje percepcije rizika omogućilo da se manje oslanjaju na depozite vlasnika te da povećaju financiranje od ostalih nerezidenata.

Bazni učinci kontinuiranog rasta inozemnog zaduživanja tijekom 2009. godine ipak su početkom 2010. prouzročili znatan godišnji porast kredita i depozita nerezidenata (slike 51. i 54.).

Na strani aktive, nakon samog izbijanja krize banke su pojačano kreditirale državu, što se usporilo sredinom protekle godine, kada je zaustavljen i rast ukupnih kredita. U razdoblju intenzivnoga kreditiranja države banke su se oslanjale i na slobodne rezerve likvidnosti kako bi mogle financirati kreditni rast, ali je od sredine prethodne godine, nakon što je kreditni rast zaustavljen, pojačani oprez zbog neizvjesnosti glede izvora budućeg financiranja, zajedno sa slabom potražnjom za bankovnim proizvodima, potaknuo banke na obnovu rezervi likvidnosti i nastavak njihova održavanja na razini mnogo višoj od propisano minimuma.

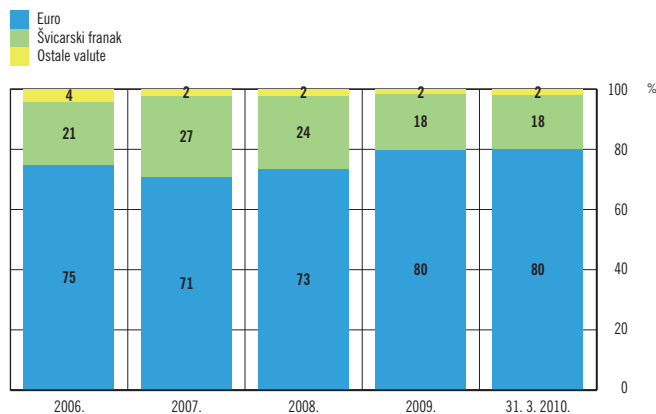
Krajem prethodne i početkom ove godine banke su se nastavile suočavati s okruženjem u kojemu je potražnja za bankovnim proizvodima potisnuta, a ranije preuzeti kreditni rizici nastavili su se materijalizirati. Unatoč takvim nepovoljnim kretanjima, vidljivo je ponovno oživljavanje kreditiranja, s tim da su se banke sa sektora države preorijentirale na sektor poduzeća. U takvim uvjetima banke su početkom ove godine prostor za rast kredita

Slika 56. Valutna struktura kredita



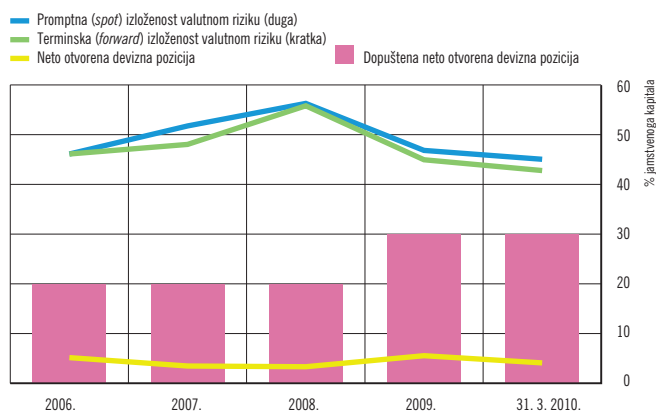
Izvor: HNB

Slika 57. Valutna struktura nekunskih kredita

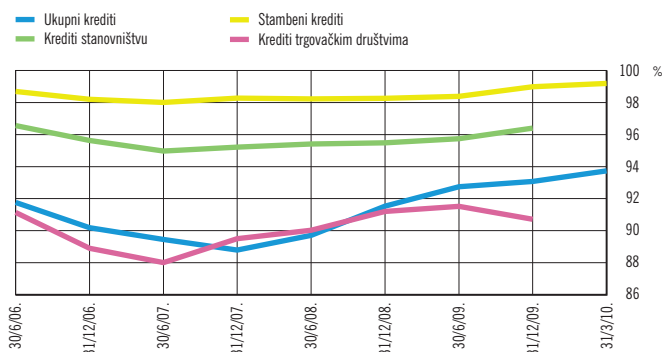


Izvor: HNB

Slika 58. Izloženost banaka valutnom riziku



Izvor: HNB

Slika 59. Udio nezaštićenih u ukupnim kreditima izloženima VIKR-u^a

^a VIKR je uvođenjem novih pravila, uz niz drugih rizika, preseljen u drugi stup novog okvira za izračun kapitala odnosno propisa vezanih uz interni kapital kreditnih institucija.

Izvor: HNB

ostvarivale oslanjanjem na slobodne rezerve likvidnosti stvorene u prethodnim razdobljima. Na strani aktive, banke su smanjile držanje gotovine te domaćih depozita i vrijednosnih papira, na što je djelomično utjecalo smanjenje obvezne pričuve³ kao i držanje strane likvidne imovine (slike 51. i 53.).

Opisana su kretanja rezultirala kontrakcijom bilance banaka prvi put od izbijanja financijske krize, pri čemu je ona smanjena za 1,1% u odnosu na kraj 2009. godine te je sasvim blago porasla na godišnjoj razini (Slika 51.). Taj je pad ukupne imovine banaka zajedno s istodobnim padom BDP-a doveo do smanjenja omjera imovine bankarskog sektora i BDP-a za jedan i pol postotni bod u odnosu na kraj 2009., tako da je u ožujku 2010. godine on iznosio 113%. Zbog ostvarenog pada BDP-a, omjer imovine bankarskog sektora i BDP-a porastao je gotovo za pet postotnih bodova u odnosu na isto razdoblje 2008.⁴ godine (slike 52. i 53.).

Premda su banke i nadalje dobro kapitalizirane, a stagnacija i pad njihove imovine tijekom 2009. i početkom 2010. godine dodatno su umanjili njihove potrebe za kapitalom, pojačan oprez zbog još nejasnih troškova materijalizacije kreditnog rizika u sljedećem razdoblju naveo je banke da ostvarenu dobit mahom zadrže u rezervama, što je pozitivno utjecalo na pokazatelje kapitaliziranosti (Slika 75.). Kao posljedica toga tijekom 2009. godine kapital banaka porastao je oko 5%, a u prvom tromjesečju 2010. godine za još 2%, što se može gotovo u cijelosti pripisati rastu rezervi iz ostvarene dobiti. Takav rast kapitala u razdoblju smanjene aktivnosti i kontrakcije bilance povećao je relativnu kapitaliziranost banaka. Povećanje minimalno potrebne stope adekvatnosti kapitala u ožujku ove godine s 10% na 12% u znatnoj je mjeri neutraliziralo blaži izračun izloženosti rizicima zbog primjene standarda Basela 2, pa se potreba banaka za kapitalom nije bitno promijenila.⁵ Ipak, neke će banke zbog stopa adekvatnosti kapitala koje su blizu dopuštenog minimuma u sljedećem razdoblju imati potrebu za dodatnim kapitalom.⁶

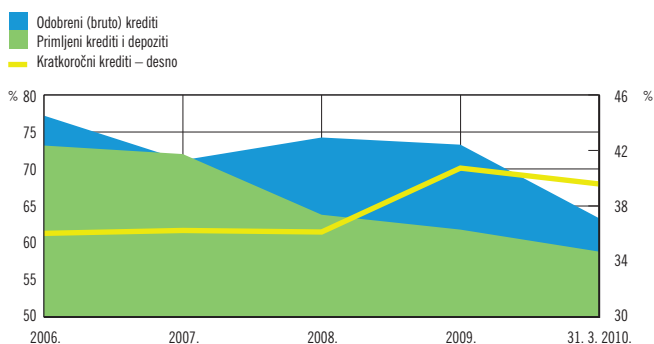
³ 10. 2. 2010. na snagu je stupila Odluka o izmjeni Odluke o obveznoj pričuvu kojom je stopa obvezne pričuve smanjena s 14% na 13% (NN, br. 18/2010.).

⁴ Za prvo tromjesečje 2010. godine godišnji BDP dobiven je zbrajanjem BDP-a ostvarenog u posljednja tri tromjesečja 2009. i u prvom tromjesečju 2010. godine.

⁵ Dana 31. 3. 2010. na snagu je stupila nova podzakonska regulativa iz područja adekvatnosti kapitala kreditnih institucija, kojom se implementiraju pravila određena međunarodnim standardom Basel 2 odnosno relevantnim direktivama EU: Odluka o jamstvenom kapitalu kreditnih institucija (NN, br. 1/2009., 41/2009., 75/2009. i 2/2010.) i Odluka o adekvatnosti jamstvenoga kapitala kreditnih institucija (NN, br. 1/2009., 75/2009. i 2/2010.) Novi propisi nastoje unaprijediti okvir adekvatnosti kapitala kroz dvije dimenzije – razvoj regulacije koja, osim minimalnih zahtjeva za kapitalom (tzv. stup 1) kao kvantitativnom dimenzijom, uključuje i kvalitativnu dimenziju – proces supervizorskog nadzora (tzv. stup 2) i tržišnu disciplinu (tzv. stup 3). Izmijenjena pravila u području kreditnog rizika nastoje povećati osjetljivost na rizike, i to korištenjem vanjskih procjena kreditnog rizika koje se rabe u standardiziranom pristupu ili korištenjem vlastitih podataka koje kreditne institucije imaju o klijentu odnosno internih rejting-sustava (tzv. IRB pristup, engl. *Internal Ratings-Based Approach*), za čije je korištenje potrebno osigurati niz uvjeta te ishoditi odobrenje supervizora. Osim kapitalnog zahtjeva za kreditni rizik te kapitalnog zahtjeva za tržišni rizik novim se regulatornim okvirom prvi put uvodi eksplicitni kapitalni zahtjev za operativni rizik, a minimalna stopa adekvatnosti jamstvenoga kapitala iznosi 12% (prije 10%).

⁶ Pet banaka imalo je na kraju ožujka 2010. stopu adekvatnosti kapitala manju od 13%.

Slika 60. Udio (bruto) kredita i obveza banaka s mogućnošću promjene kamatne stope u roku do tri mjeseca i udio kredita s preostalim dospijecom kraćim od godinu dana u ukupnim bruto kreditima i obvezama banaka



Izvor: HNB

Promjena sektorske strukture depozita koja se odvijala u 2009. godini pod utjecajem pada depozitnog novca, zbog slabljenja likvidnosti korporativnog sektora i jačanja udjela nerezidenata u izvorima banaka, ujedno je povećala udio deviznih depozita. Zbog pada kunskih depozita trgovačkih društava ukupni kunski depoziti rezidenata nastavili su se smanjivati i početkom ove godine, ali je ta dinamika bila jednaka dinamici pada ukupnih obveza. Dok se udio kredita od rezidenata snažnije smanjio početkom ove godine, udio kredita i depozita od nerezidenata ostao je relativno stabilan jer su se umjesto sredstvima vlasnika banke djelomice koristile sredstvima drugih nerezidenata (Slika 54.).

Rastuća neizvjesnost glede ekonomskih izgleda te pesimizam potaknut nepovoljnim kretanjima na tržištu rada naveli su tijekom protekle godine stanovništvo na jačanje devizne komponente štednje, pa se valutno restrukturiranje izvora, istodobno s promjenom sektorske strukture, odvijalo i unutar pojedinih sektora. No početkom ove godine vidljivo je usporavanje i te tendencije. Tako je nakon kontinuiranog smanjenja tijekom 2009. godine udio kunskih depozita na početku ove godine samo blago smanjen na 31% (Slika 55.).

Premda je udio deviznih kredita i kredita s valutnom klauzulom u ukupnim kreditima porastao (Slika 56.), pozitivnim se može ocijeniti smanjenje udjela kredita vezanih za švicarski franak. Prema švicarskom franku kuna je redovito iskazivala veću kolebljivost, a tečaj franka je sredinom ove godine dosegnuo najvišu razinu ikad u odnosu na kunu, gotovo 20% više od razine iz sredine 2007. godine, kada je velik dio tih kredita odobran, potencirajući time valutno inducirani kreditni rizik. Pod utjecajem prestanka odobravanja kredita vezanih uz švicarski franak i konverzije dijela tih kredita u druge valute, njihov se udio u ukupnim nekunskim kreditima smanjio s 24,5% u 2008. na 18,4% krajem 2009. godine, koliko je iznosio i na kraju ožujka 2010. godine, što je otprilike za trećinu niže od vrhunca postignutog 2007. godine. Kao naličje takvih kretanja udio kredita vezanih uz euro nastavio je rasti te je dosegnuo 80% (Slika 57.).

Smanjenje inozemne imovine tijekom prvog tromjesečja ove godine, praćeno zadržavanjem visokoga dostignutog udjela deviznih kredita i kredita uz valutnu klauzulu, blago je skratilo neto otvorenu deviznu poziciju, i to s 5,6% krajem 2009. na oko 4% jamstvenoga kapitala u ožujku 2010. godine, što je mnogo manje od maksimalno dopuštenih 30% (Slika 58.). Za razliku od izloženosti banaka izravnom valutnom riziku, njihova izloženost prema neizravnom valutnom riziku (VIKR-u) i nadalje je ostala visokom. Kod kreditiranja stanovništva krajem 2009. i početkom 2010. godine rasli su samo stambeni krediti, uglavnom nezaštićeni od VIKR-a. Također, banke su krajem 2009. godine intenzivnije kreditirale poduzeća iz sektora međunarodno nerazmjernih dobara (koja su standardno slabije zaštićena od valutnog rizika), i to pretežito s valutnom klauzulom, što je također pridonijelo njihovoj izloženosti VIKR-u (Slika 59.).

U razdoblju nepovoljne makroekonomske klime banke su nastavile uz valutni i kamatni rizik na klijente u većoj mjeri prebacivati i likvidnosni rizik i refinanciranja odobravanjem mahom kratkoročnih kredita, na što je djelomično utjecalo i smanjenje potražnje za dugoročnim kreditima zbog pada investicija (Slika 60.).

Strateški rizici⁷

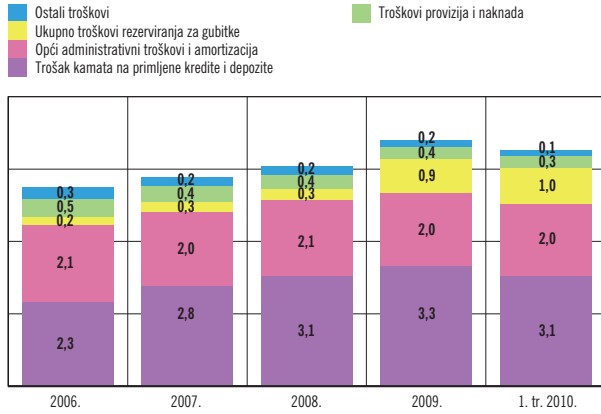
Nakon što su u prvoj polovini 2009. godine kamatni troškovi banaka snažno porasli zbog rasta troškova primljenih kunskih kredita vezanih uz kamatne stope na domaćem novčanom tržištu, stabiliziranje ZIBOR-a na niskoj razini u ostatku godine pridonijelo je smanjenju kamatnih troškova banaka, a nastavak takve tendencije vidljiv je i početkom ove godine (Slika 61. i 65.). Kako se banke koriste instrumentima zaštite kojima smanjuju utjecaj kolebanja ZIBOR-a na kamatne troškove, dobit od aktivnosti trgovanja u razdobljima intenzivnih kolebanja referentnih kamatnih stopa vezana je uz dinamiku kamatnih troškova. Tako je i početkom 2009. godine povećanje kamatnih troškova bilo nadoknađeno većom zaradom od trgovanja. U nastavku 2009. godine smanjenje referentnih kamatnih stopa i stabilnost tečaja smanjili su i dobit banaka od aktivnosti trgovanja, a ona se zadržala na niskoj razini i početkom ove godine (Slika 62.).⁸

Banke su rastuće kamatne troškove uspjele nadoknaditi aktivnim kamatnim stopama, pa su u 2009. godini ostvarile porast kamatnih prihoda. Na relativnu važnost kamatnog prihoda pozitivno su utjecali i zadržavanje visokog udjela kratkoročnih (skupljih) kredita u ukupnim novoodobrenim kreditima te nastavak višegodišnjeg trenda rasta udjela kredita u imovini

⁷ Stavke iz računa dobiti i gubitka za prvo tromjesečje 2010. godine svedene su na godišnju razinu kako bi se mogle uspoređivati s prethodnim cjelogodišnjim razdobljima. To je učinjeno zbrajanjem poslovnih rezultata banaka u posljednja tri tromjesečja 2009. i prvom tromjesečju 2010. godine.

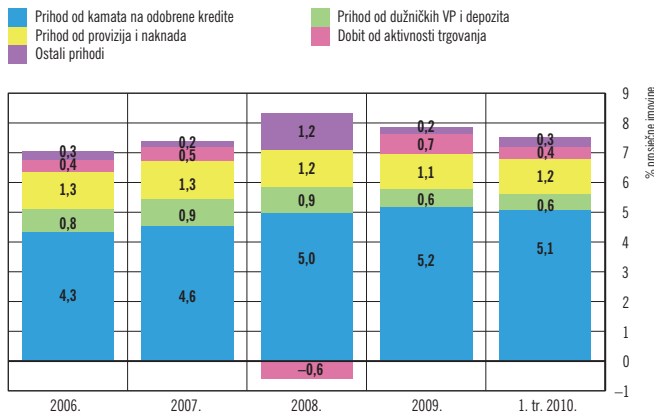
⁸ Banke se sklapanjem forvard ugovora štite od kolebljivosti tečaja i kamatnih stopa. Na taj način negativne tečajne razlike i porast kamatnih troškova kompenziraju porastom dobiti od trgovanja.

Slika 61. Struktura ukupnih troškova



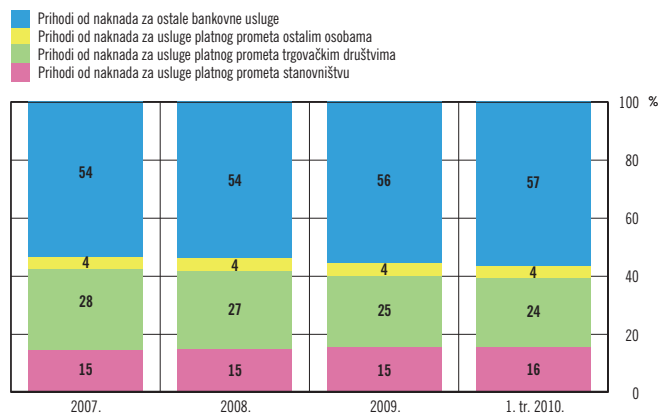
Izvor: HNB

Slika 62. Struktura ukupnih prihoda



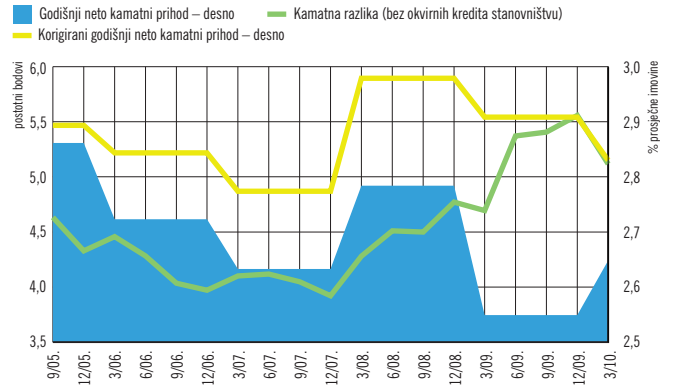
Izvor: HNB

Slika 63. Struktura prihoda od provizija i naknada



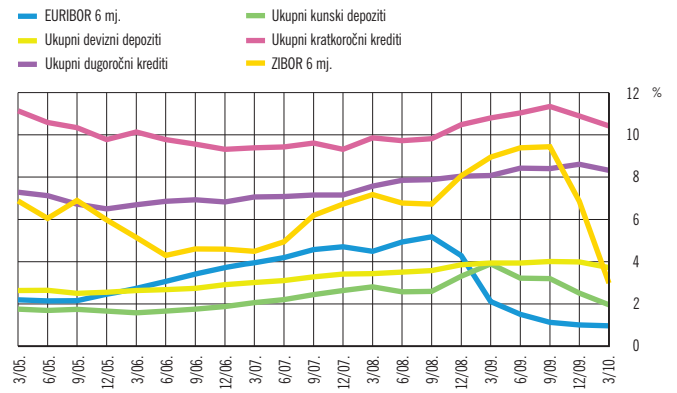
Izvor: HNB

Slika 64. Kamatna razlika (tromjesečni prosjek mjesečnih stopa) i godišnji neto kamatni prihod



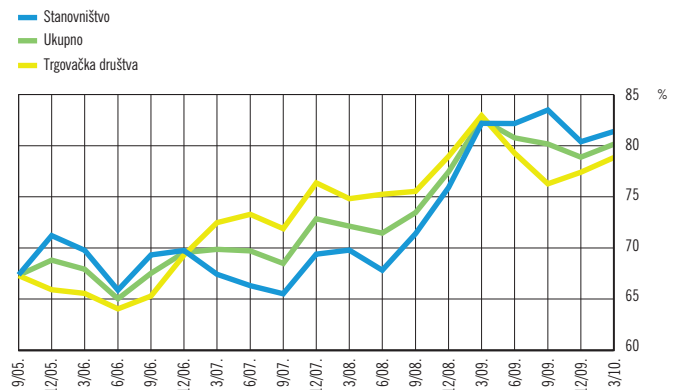
Izvor: HNB

Slika 65. Odabrane kamatne stope (tromjesečni prosjek mjesečnih stopa)



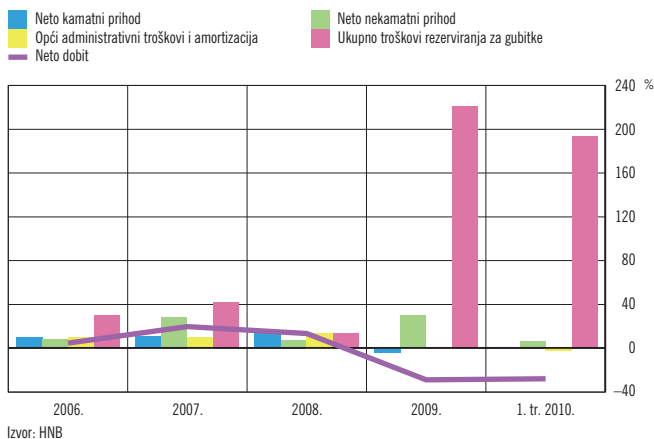
Izvor: HNB

Slika 66. Udio kratkoročnih u ukupnim novoodobrenim kreditima (tromjesečni prosjek)

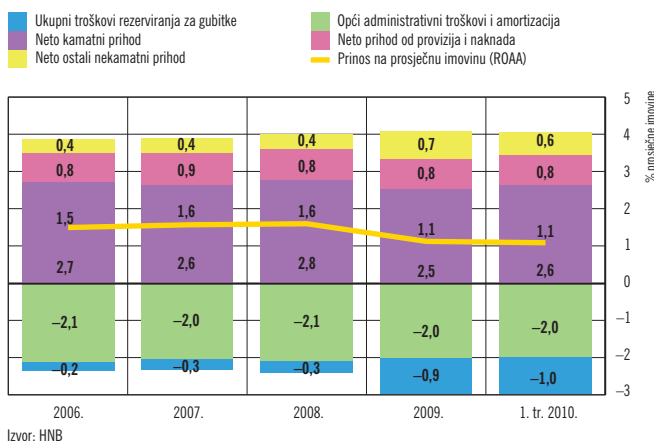


Izvor: HNB

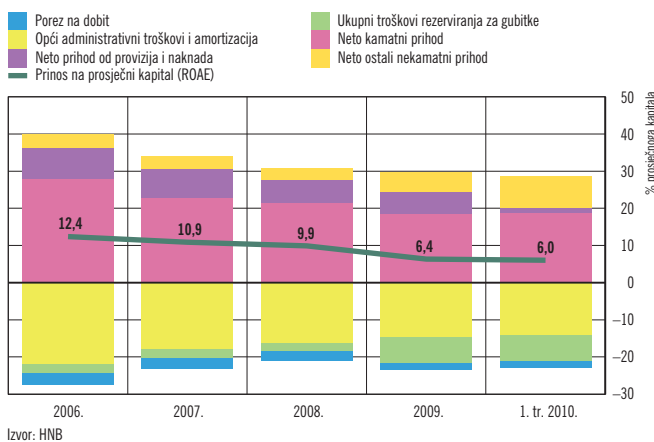
Slika 67. Porast odabranih kategorija poslovnog rezultata



Slika 68. Doprinosi elemenata prinosa na prosječnu imovinu



Slika 69. Doprinosi elemenata prinosa na prosječni kapital



banaka. Povećanje udjela kredita u imovini poduprlo je i smanjenje regulatornog tereta koje je središnja banka kontinuirano provodila od izbijanja financijske krize, zajedno sa smanjenjem obvezne pričuve provedenim u veljači, kao posljednjom u nizu mjera. Kako su krajem 2009. godine kamatne stope kulminirale i započele lagano opadati, kamatni se prihod banaka početkom ove godine blago smanjio (Slika 62.).

Relativna važnost prihoda od provizija i naknada blago je porasla, ali slaba ekonomska aktivnost ograničavajući je činitelj za ove prihode banaka, osobito za prihode od usluga platnog prometa trgovačkih društava, čija se relativna važnost smanjila u korist ostalih usluga banaka (vođenje računa i sl.) (slike 62. i 63.).

Odražavajući pogoršanje makroekonomskih kretanja početkom ove godine, pomični zbroj troškova ispravaka vrijednosti za godinu do ožujka 2010. jedini su troškovi banaka koji su porasli u odnosu na 2009. godinu.⁹ Njihov negativan utjecaj na zarade banke su djelomično nadoknadile smanjenjem troškova na koje mogu utjecati (opći administrativni troškovi i amortizacija), što je dovelo i do blagog porasta neto prihoda iz poslovanja u odnosu na kraj 2009. godine.

Aktivne i pasivne kamatne stope kulminirale su potkraj 2009. godine, nakon čega je vidljivo njihovo blago smanjivanje. Pad aktivnih kamatnih stopa odnosio se ponajprije na kratkoročne kredite (uglavnom trgovačkim društvima), dok su kamatne stope na dugoročne kredite ostale uglavnom nepromijenjenima. Istodobno, kod kredita stanovništvu došlo je do blagog pada dugoročnih i kratkoročnih kamatnih stopa. Navedena su kretanja kamatnu razliku održala na relativno visokoj razini, odnosno zabilježen je njezin blagi pad u odnosu na 2009. godinu (Slika 64.).

Kamatna marža, mjerena omjerom godišnjeg neto kamatnog prihoda i prosječne imovine, blago je porasla početkom ove godine u odnosu na 2009., kada je porast referentne kamatne stope (ZIBOR) doveo do snažnog rasta kamatnih troškova. No korigirani neto kamatni prihod banaka (za učinke spomenutih aktivnosti trgovanja banaka radi zaštite od promjene tečaja i kamatnih stopa) blago se smanjio, što donekle objašnjava divergentna kretanja neprilagođenoga neto kamatnog prihoda i kamatne razlike u protekloj i na početku ove godine (slike 64. i 65.).

Eskalacija krize posebno se negativno odrazila na dugoročno kreditiranje, koje je sredinom 2009. godine imalo najnižu relativnu razinu, ali ni u prvom tromjesečju 2010. godine nije bitno poraslo (Slika 66.). To je utjecalo na zadržavanje ukupnih kamatnih stopa na relativno visokoj razini kao i na samo blago smanjenje korigiranoga neto kamatnog prihoda u prvom tromjesečju 2010. godine.

⁹ Podatak za kraj ožujka 2010. godišnji je podatak i obuhvaća posljednja četiri tromjesečja.

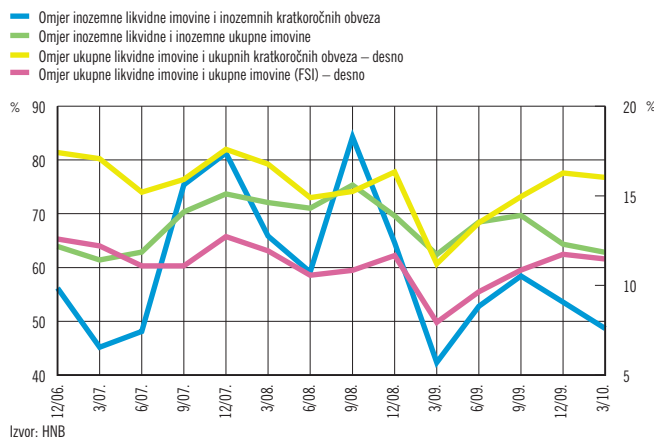
Zadržavanjem kamatne marže na visokoj razini i ostvarivanjem uštede na administrativnim troškovima, banke su na početku ove godine uspjele malo povećati neto prihod iz poslovanja u odnosu na isto razdoblje 2009. No budući da su troškovi rezerviranja za gubitke početkom 2009. još bili relativno niski, njihovo je utrošćenje tijekom godine dovelo do pada neto dobiti banaka za oko 28% (Slika 67.). Anualiziraju li se takvi poslovni rezultati primjenom pomičnih prosjeka, izlazi na vidjelo stagnacija prinosa na prosječnu imovinu pod utjecajem nešto slabijih poslovnih rezultata banaka i smanjenja njihove prosječne imovine. U istom se razdoblju prinos na prosječni kapital smanjio, na što je u većoj mjeri utjecao blagi porast prosječnoga kapitala (slike 68. i 69.).

U sljedećem se razdoblju može očekivati zadržavanje aktivnih kamatnih stopa na relativno visokoj razini zbog i nadalje opreznog pristupa banaka, koje nastavljaju dio očekivanih kreditnih gubitaka ugrađivati u kamatnu maržu, čime dodatno povećavaju neto prihod iz poslovanja. Troškovi ispravaka vrijednosti još će neko vrijeme, u skladu s takvim očekivanjima, vršiti pritisak na zarade banaka.

Likvidnosni rizik

Banke su u financijsku krizu ušle s iznimno visokim rezervama imobilizirane likvidnosti koje je središnja banka u velikoj mjeri na vrhuncu krize oslobodila. Upotreba prethodno akumuliranih rezervi smanjila je likvidnost banaka potkraj 2008. godine (na vrhuncu krize) te početkom 2009. godine. Do kraja 2009. godine, pod utjecajem još izrazite neizvjesnosti i zastoja u odobravanju kredita, banke su uvelike obnovile likvidnu imovinu, pa su pokazatelji likvidnosti porasli. Zbog pojačanog oslanjanja na inozemno financiranje, tijekom 2009. godine, pokazatelji inozemne likvidnosti obnovljeni su u znatno manjoj mjeri nego pokazatelji ukupne likvidnosti (slike 54. i 70.).

Slika 70. Pokazatelji likvidnosti



Izvor: HNB

Početkom 2010. godine banke su ponovo primjetljivo smanjile rezerve likvidnosti, pa su pokazatelji ukupne likvidnosti malo smanjeni, dok su pokazatelji inozemne likvidnosti znatnije pali. Razlog tomu bilo je korištenje ponajprije inozemne komponente likvidnosti za financiranje domaćega kreditiranja. Zbog bržeg pada inozemne likvidne od ukupne inozemne imovine, njihov je omjer smanjen na 62,8%. Znatnije je smanjen omjer inozemne likvidne imovine i inozemnih kratkoročnih obveza, koji je na kraju ožujka 2010. godine iznosio 48,6%. Osim pada inozemne likvidne imovine, na pad ovog pokazatelja utjecao je i blagi porast kratkoročnih kredita iz inozemstva (Slika 70.).

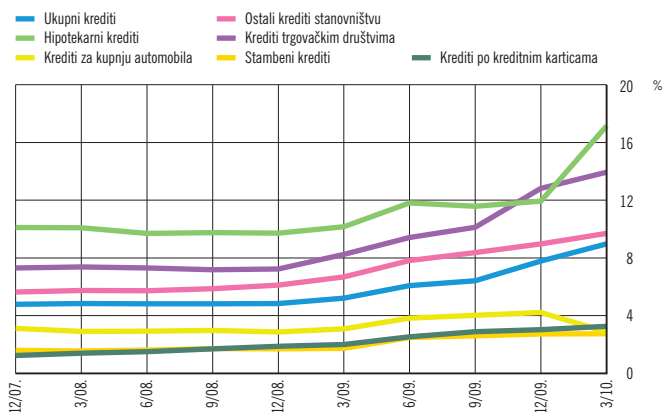
Kreditni rizik i kapitaliziranost banaka

Krajem 2009. i početkom ove godine nastavio se snažan rast udjela loših u ukupnim kreditima kao rezultat nastavka pogoršavanja gospodarskih pokazatelja koje je narušilo likvidnost korporativnog sektora te smanjilo zaposlenost i dohotke stanovništva. Na intenzitet porasta loših kredita donekle su utjecali i nalozi središnje banke pojedinim bankama da povećaju iznose priznatih loših kredita. Nakon što je krajem prethodne godine dosegnuo 7,8%, udio loših kredita u ožujku ove godine tako je porastao na 9,0%. Porast udjela loših kredita zabilježen je kod svih sektora, pri čemu su u pogoršanju kvalitete prvi bili krediti trgovačkim društvima. Kod kredita stanovništvu došlo je do nastavka kvarenja kvalitete svih kredita, osim kredita za kupnju automobila, čije je poboljšanje kvalitete vjerojatno proizišlo iz otpisa dijela tih kredita, ali i korištenja štednje građana za prijevremeno otplaćivanje dijela ovih kredita radi smanjivanja kreditnog opterećenja (Slika 71.).

Usporedo s porastom loših kredita porasli su i ispravci vrijednosti kredita, ali nešto sporije, pa je dodatno intenziviran višegodišnji trend pada pokrivenosti loših kredita ispravcima vrijednosti (slike 72. i 73.), koji je taj pokazatelj spustio na samo 40%.¹⁰ Nizak pokazatelj pokrivenosti rezultat je intenzivnog priljeva u kategoriju loših kredita, pri čemu banke u početku relativno povoljno ocjenjuju mogućnost naplate kredita, dok će se s vremenom pokazati koliko su inicijalna očekivanja banaka bila realna. Također, kretanje cijena imovine te volumeni njihova trgovanja zahtijevaju oprez kod vrednovanja instrumenata osiguranja, što se pogotovo odnosi na stambene nekretnine, koje banke često uzimaju kao osiguranje. Osim pretjerano optimističnog vrednovanja stupnja naplate nekih loših kredita, dodatni pritisak na loše kredite i troškove ispravaka vrijednosti mogao bi doći i od zabilježenog porasta kredita koji kasne s naplatom duže od devedeset dana, ali čiji su instrumenti osiguranja aktivirani i banke ih i nadalje smatraju potpuno nadoknadivima (tzv. A9-kredit). Upravo se među tim kreditima nalaze oni koje su krajem 2009. godine pojedine poslovne banke po nalogu središnje banke morale reklasificirati kao loše, što je dodatno povećalo udio loših

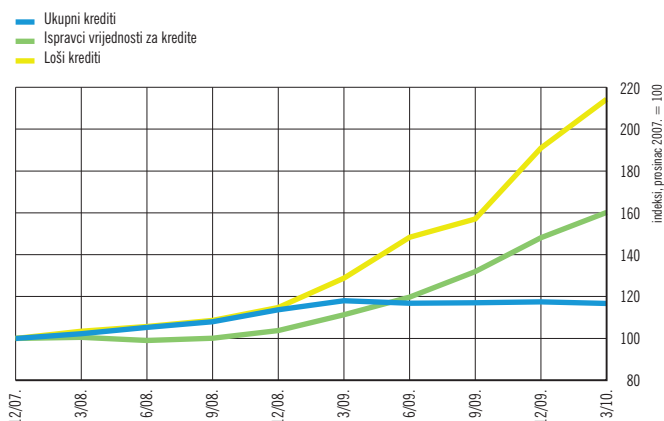
¹⁰ Međunarodna usporedba materijalizacije kreditnog rizika u zemljama Srednje i Istočne Europe prikazana je u Okviru 5. Materijalizacija kreditnog rizika u zemljama Srednje i Istočne Europe.

Slika 71. Udio loših u ukupnim kreditima



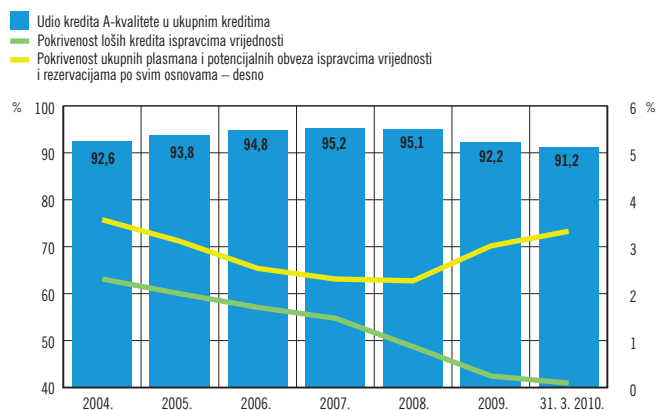
Izvor: HNB

Slika 72. Rast kredita, loših kredita i ispravaka vrijednosti



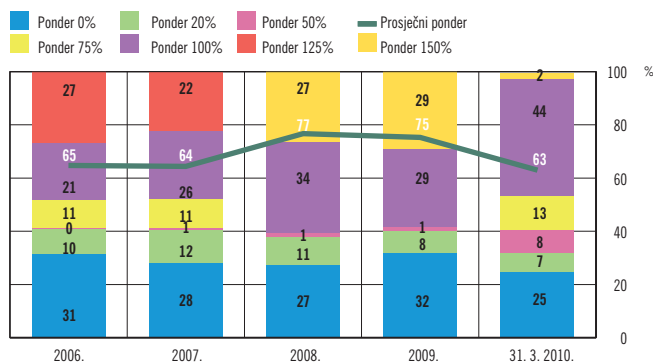
Izvor: HNB

Slika 73. Kvaliteta kredita i pokrivenost kredita i plasmana



Izvor: HNB

Slika 74. Distribucija imovine banaka po ponderima koji se na nju primjenjuju te prosječan ponder^a



^a Zbog promjene metodologije podatak za ožujak 2010. godine nije usporediv s podatkom za kraj 2009. godine.

Izvor: HNB

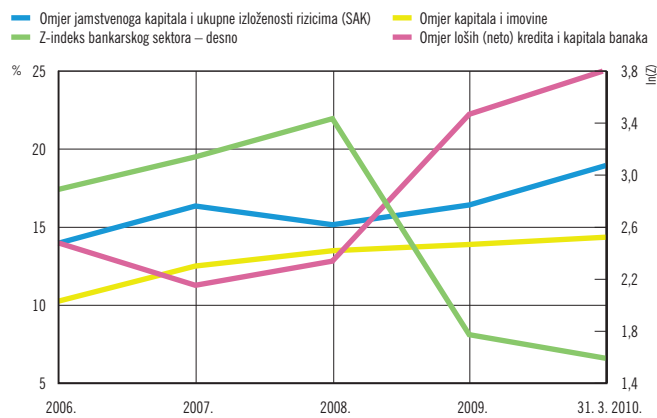
kredita. Tijekom prvog tromjesečja 2010. godine iznos A9-kredita više se nego udvostručio, pri čemu velik dio tih kredita čine krediti građevinskom sektoru. Pokrivenost ukupnih plasmana i potencijalnih obveza ispravicima vrijednosti i rezervacijama na svim osnovama nastavila je rasti, što se može pripisati rastu loših kredita i istodobnom rastu udjela kredita u plasmanima i potencijalnim obvezama (Slika 73.).

Dobit ostvarena u 2009. i u prvom tromjesečju 2010. godine blago je povećala kapital banaka, što je rezultiralo većim omjerom kapitala i imovine banaka. Uz to povećanje kapitala, na stopu adekvatnosti kapitala pozitivno je utjecala i promjena strukture imovine koja se odvijala tijekom 2009. godine, ponajprije jačanje kredita državnim jedinicama (na koje se primjenjuje ponder 0%) i stagnacija stambenih kredita (na koje se primjenjivao ponder 150%), koja je smanjila prosječni ponder koji se primjenjuje na imovinu banaka sa 77% na 75% (Slika 74.).

Stopa adekvatnosti kapitala u prvom tromjesečju 2010. godine dodatno je porasla za oko 2,5 postotna boda zbog primjene nižih pondera rizika propisanih Baselom 2. Tako su stavke izložene VIKR-u na koje se prije primjenjivao ponder 150% (neosigurane) uglavnom preseljene u ponder 100% (osigurane) uglavnom u ponder 75% (Slika 74.). Omjer vrijednosti loših kredita nakon ispravaka vrijednosti i kapitala banaka, na koji nije utjecala promjena metodologije izračuna stope adekvatnosti kapitala, nastavio je rasti, što upućuje na veću opterećenost kapitala dosad prepoznatim lošim dijelom kreditnog portfelja banaka. Na nepovoljna kretanja upućuje i Z-indeks bankarskog sektora, koji se smanjio zbog pada zarada jačeg od pozitivnog utjecaja nešto veće kapitaliziranosti (Slika 75.).¹¹

¹¹ Detaljniji opis Z-indeksa bankarskog sektora vidi u Okviru 5. Ocjena stabilnosti bankarskog sektora mjerena Z-indeksom, Financijska stabilnost, broj 1, lipanj 2008.

Slika 75. Pokazatelji adekvatnosti kapitala



Izvor: HNB

Još relativno nepovoljna makroekonomska kretanja te povećanje prosječne dobi kreditnog portfelja zbog slabog oporavka kredita nastavit će negativno utjecati na dinamiku loših kredita tijekom 2010. godine. Premda se pogoršanje kvalitete kreditnog portfelja neće nastaviti dosadašnjim intenzitetom, tek bi ga jasan oporavak gospodarske aktivnosti mogao znatnije usporiti.

Okvir 4. Validacija sustava klasifikacije plasmana primjenom informacija o višestrukim dužnicima

Kvarenje kvalitete plasmana i znatno povećanje rezervacija za loše kredite, do kojih je dovela gospodarska recesija, banke su dosad iznimno dobro podnosile te su zadržale relativno visoku profitabilnost. Međutim, istodobno s pogoršanjem kvalitete plasmana stigle su i vijesti o pojačanom oslanjanju banaka na reprogramme i prolongate otplate kredita, čime one donekle ublažavaju pogoršanje kvalitete kredita i pad zarada. Budući da odluke HNB-a podrobno propisuju sustav klasifikacije plasmana koji banke primjenjuju¹, one se ne bi trebale oslanjati na diskrecijsku procjenu pri prosuđivanju kvalitete određenog plasmana. Međutim, moguće je da su neke banke blaže, a neke strože u primjeni pravila za klasifikaciju plasmana i proglašavanju kredita lošima, što povremeno potvrđuju i nalazi supervizije banaka o potrebi stvaranja dodatnih rezervacija.

Nekoliko je mogućih uzroka za manipulaciju udjelima loših kredita i rezervacijama, koja može ovisiti o kvaliteti procesa i procedura u svakoj pojedinoj banci, poput sustava upravljanja rizicima kao i pokazateljima njezina poslovanja. Povećanje gubitaka po danim kreditima može znatno smanjiti zarade banke ili čak narušiti njezinu kapitaliziranost. Drajstičan pad zarada ili generiranje gubitaka ujedno mogu ugroziti položaj menadžmenta banke i narušiti njezinu tržišnu reputaciju te tako otežati banci pribavljanje sredstava kroz depozite, na tržištu kapitala ili na međubankovnom novčanom tržištu. Stoga banke u lošim godinama katkad pribjegavaju podcjenjivanju rasta loših kredita, a to nadoknađuju u dobrim godinama, izbjegavajući pretjerane oscilacije zarada i kapitala.

Opisano protucikličko ponašanje banaka ne mora nužno biti loše jer u osnovi simulira dinamičko provizioniranje, čiji se pozitivan utjecaj na španjolski bankovni sustav u ovoj krizi često ističe kao pozitivan primjer regulacije, a ujedno je i jedan od važnijih prijedloga za stabilizaciju financijskih sustava u budućim krizama. Literatura o izgladivanju zarada potvrđuje raširenost navedene prakse među bankama u nekim državama i bez regulatornih poticaja u obliku sustava dinamičkog provizioniranja. Sličan su efekt npr. imale izmjene računovodstvenih standarda, koje su velikim europskim bankama na vrhuncu financijske krize omogućile ublažavanje udara na zarade i kapital. Međutim, ako izgladivanje zarada uzme pretjeranog maha tijekom recesije, a da se prethodno ne stvore adekvatne rezerve, osobito u većim bankama, razbijanje iluzije o dobroj solventnosti pojedinih banaka može narušiti stabilnost cijeloga bankarskog sektora. Osim toga, banke bi protucikličke rezervacije trebale stvarati bonitetnim poslovanjem u dobrim godinama, a ne blagošću prema klijentima koji su zapali u probleme.

Sustave klasifikacije plasmana kojima se koriste banke zapravo je nemoguće provjeriti ako se ne poznaje stvarna kvaliteta pojedinačnih plasmana, a takav uvid u kreditne portfelje niti jedan regulator ne može ostvariti. Kako bi se ipak ocijenila relativna strogost banaka i osobito promjene koje su nastupile s izbijanjem krize u Hrvatskoj, u ovom je okviru upotrijebljen zaobilazni pristup koji se zasniva na usporedbi razlika u klasifikaciji plasmana na zajedničkom portfelju. Premda se takvim pristupom ne mogu ocijeniti apsolutna odstupanja sustava klasifikacije

¹ Odluka o klasifikaciji plasmana i izvanbilančnih obveza kreditnih institucija i njezine izmjene (NN, br. 1/2009., 75/2009. i 2/2010.),

svake banke od "idealnog", on ipak pruža uvid u relativnu strogost svake pojedine banke u odnosu na sustav u cjelini.

Kako bi se ocijenila relativna strogost banaka pri klasificiranju plasmana, upotrijebljeni su podaci o klasifikaciji plasmana na raspoloživom uzorku poduzeća prema kojima su izložene dvije ili više banaka. Veličina tog uzorka kreće se između 2000 u 2006. godini pa do 3400 poduzeća u 2009. godini, što pruža solidnu osnovu za ocjenu strogosti sustava klasifikacije plasmana u većini banaka. Premda dva plasmana istome poduzeću mogu biti različito klasificirana čak i unutar jedne banke, za banke koje sustavno odstupaju pri klasifikaciji plasmana od ostatka sustava može se pretpostaviti da imaju nešto stroži odnosno manje strog odnos prema klasifikaciji plasmana od ostatka sustava. Procijenjeni indeksi strogosti prikazani su na Slici 1.² Brojevi veći od nule pokazuju da je banka stroža od prosjeka ocijenjenih banaka, a brojevi manji od nule obrnuto³. Slika 1. upućuje na kontinuirano postojanje razlika među bankama vezanih uz strogost pri klasifikaciji izloženosti koje su se smanjivale do 2008. godine te su u 2009. blago porasle.

Slika 1. Distribucija broja banaka po procijenjenoj strogosti procjene rizika



Prikazana mjera strogosti relativan je pokazatelj u odnosu na prosjek strogosti sustava, pa je ona informativna samo u kontekstu disperzije strogosti sustava pojedinih banaka. Kako bi se aproksimirala apsolutna promjena strogosti pojedinih banaka kroz vrijeme, dobivene su mjere preračunate uzimajući za osnovu strogost jedne od velikih banaka za koju je ocijenjeni pokazatelj tijekom cijeloga promatranog razdoblja bio veći od prosjeka, pa je s tim u skladu pretpostavljeno da ona ima zadovoljavajući sustav upravljanja rizicima. U drugom je koraku ta razlika u strogosti upotrijebljena za korekciju udjela loših kredita poduzećima za svaku banku (za koju je bio dostupan indeks strogosti). Tako je bankama koje su manje stroge od izabrane banke udio loših kredita korigiran naviše, a bankama koje su strože udio loših kredita korigiran je naniže.

² Indeksi strogosti zasnovani su na modelu Rasch, koji svoju originalnu primjenu ima u edukacijskim ispitivanjima, a koristeći se podacima iz uzorka omogućuje procjenu strogosti svake pojedine banke.

³ Pritom sâm pokazatelj označuje logaritam omjera vjerojatnosti da će banka pojedini plasman ocijeniti strože od prosjeka sustava. Navedeni pokazatelj valja tumačiti kao mjeru strogosti banke uz zadanu strukturu plasmana radije nego mjeru strogosti koja bi vrijedila uz proizvoljnu strukturu alokacije kredita poduzećima, čime se vjerojatno djelomično mogu objasniti i promjene u relativnoj strogosti.

Slika 2. Distribucija broja banaka na osnovi procijenjenih korekcija udjela loših kredita poduzećima

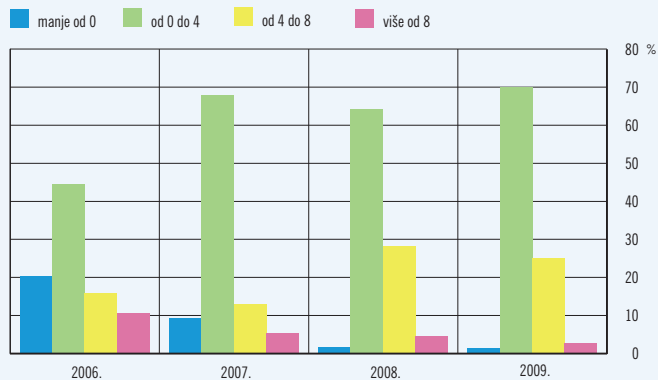


Izvor: HNB

Naravno, pritom valja zapamtiti kako je zapravo riječ o “pomičnoj” mjeri jer je banka odabrana kao osnova tijekom promatranog razdoblja nešto postrožila sustav upravljanja rizikom, pa su i prikazane korekcije u tom smislu relativno konzervativne.

Opisana korekcija udjela loših kredita poduzećima rezultira relativno širokim intervalom prilagodbe, što prikazuje Slika 2. Udio loših kredita u ukupnim kreditima poduzeća za najveći broj banaka korigiran je za najviše četiri postotna boda, premda u sve četiri promatrane godine nije zanemariv broj banaka za koje primijenjena metodologija upućuje i na potrebne korekcije veće od osam postotnih bodova. No udio imovine banaka za koje su procijenjene tako velike korekcije u ukupnoj imovini bankovnog sustava relativno je mala. U 2009. godini udio imovine banaka iz posljednje grupe (potrebna korekcija za više od osam postotnih bodova) u ukupnoj imovini sustava bila je 2,8%. Slika 3. pokazuje da je distribucija sugeriranih korekcija bila slična i prethodnih godina. Primjerice, u razredu gdje je sugerirana korekcija od nula do četiri postotna boda nalazi se većina imovine bankarskog sektora sve četiri godine, a u razredu s najvećom procijenjenom potrebom za korekcijom (više od osam postotnih bodova) u sve četiri godine nalazi se najmanji udio imovine bankarskog sektora kojemu je potrebna korekcija naviše. U 2008. i 2009. prisutan je i trend povećavanja udjela razreda koji je potrebno

Slika 3. Distribucija imovine bankarskog sektora na osnovi procijenjenih korekcija udjela loših kredita poduzećima



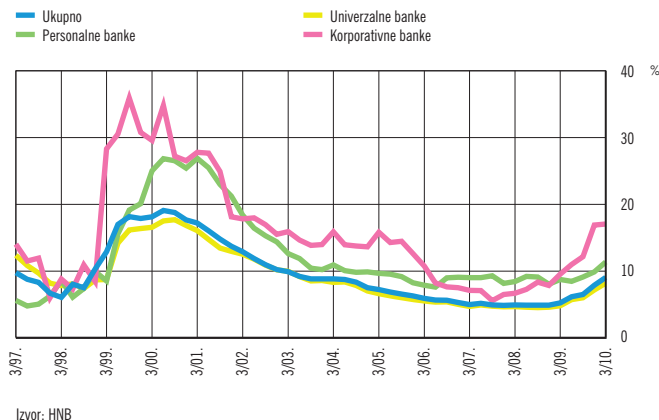
Izvor: HNB

korigirati od četiri do osam postotnih bodova te smanjivanja udjela razreda s potrebom negativnom korekcijom udjela loših kredita.

Promatran na razini sustava, udio loših kredita poduzećima za sve banke s izračunatim indeksima strogosti povećao bi se uz pretpostavljenu korekciju s 10,1% na 13,3% u 2009. godini. Rezultati istraživanja tako daju naslutiti da bi se na razini bankovnog sustava procjena kreditnog rizika poduzeća mogla unaprijediti. Taj nalaz ponajprije vrijedi za male banke. Dio manjih banaka pokazuje bitna odstupanja u procjeni rizika u odnosu na zadovoljavajuću praksu te je njihove udjele loših kredita potrebno znatno korigirati. Iako su razlike u procijenjenoj strogosti, pa tako i korekcija udjela loših kredita, među velikim bankama manje, zbog relativno velikog iznosa kredita na koji se pretpostavljena korekcija primjenjuje, one uvelike pridonose rastu ukupnog udjela loših kredita. Međutim, čak i tako povećan udio loših kredita poduzećima ne bi stvorio probleme za sustav u cjelini.

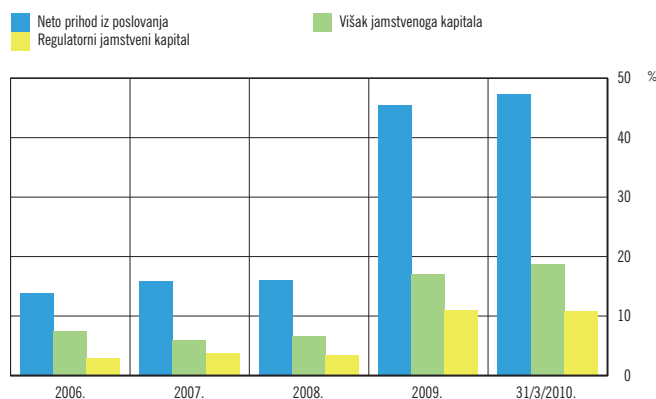
Nalazi ovog istraživanja dopuna su makrobonitetnoj procjeni rizika jer omogućuju bolje tumačenje i razumijevanje prijavljenih iznosa loših plasmana banaka s obzirom na njihovu relativnu strogost. Osim toga, nalazi su također dio instrumentarija koji može pomoći HNB-u pri izravnom nadzoru.

Slika 76. Kretanje udjela loših kredita u ukupnima po skupinama banaka



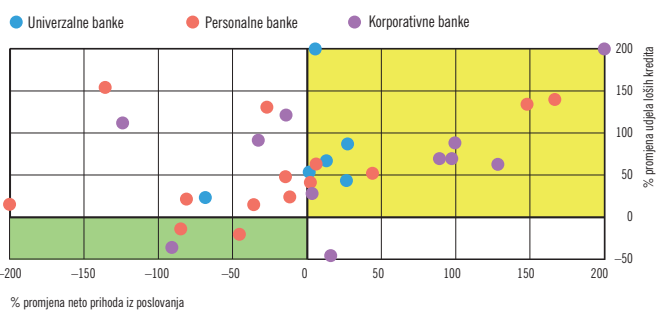
Izvor: HNB

Slika 77. Omjer troškova ispravaka vrijednosti i amortizera tih troškova



Izvor: HNB

Slika 78. Promjena zarada banaka i udjela loših kredita u prva tri tromjesečja 2009. godine u odnosu na prosjeke u prethodne tri godine¹, na dan 31. 3. 2010.



% promjena neto prihoda iz poslovanja

¹ U žutom se području nalaze banke sa solidnijim poslovnim rezultatima i opreznijom procjenom rizičnosti kreditnog portfelja u odnosu na prosjek prethodne tri godine. Zeleno područje okupiraju banke kojima je u istom razdoblju smanjena zarada, dok kvalitetu kreditnog portfelja procjenjuju optimističnije, unatoč pogoršanju makroekonomskih okolnosti.

Izvor: HNB

Otpornost bankarskog sektora

Produženo razdoblje recesije djelovalo je na dodatno ubrzavanje rasta loših kredita krajem 2009., a njihov je porast nastavljen jednako snažnom dinamikom i početkom 2010. godine, kada je gospodarska aktivnost dodatno oslabjela. Porast loših kredita u tom su razdoblju ostvarile sve skupine banaka¹², ali on je bio najizrazitiji kod korporativnih banaka, što je u skladu i s opaženom sektorskom strukturom loših kredita. Budući da su najosjetljivije na različite šokove, te su banke već tijekom 2008. godine iskazale rast loših kredita, a do kraja ožujka 2010. godine udio se loših kredita utrostručio u odnosu na njegovu najnižu razinu iz druge polovine 2007. godine te je dosegnuo 17,0%. Kod univerzalnih banaka udio loših kredita raste od početka 2009. godine, a na kraju ožujka 2010. godine iznosio je 8,1%, što je malo manje od prosjeka sektora. Personalne banke imale su inicijalno najviši udio loših kredita (oko 10%), no rast loših kredita u toj je skupini banaka bio vrlo blag, pa je njihov udio do kraja ožujka 2010. godine porastao na samo 11,3% (Slika 76.).

Ubrzavanje rasta loših kredita dodatno je opteretilo poslovanje banaka, ali su troškovi ispravaka vrijednosti za loše kredite u prvom tromjesečju ove godine ostali niži od polovine neto prihoda iz poslovanja na razini cijeloga sektora, tako da zarade banaka i nadalje uspješno ispunjavaju ulogu amortizera šokova. Tome je pridonio i blagi porast agregatnog neto prihoda iz poslovanja u prvom tromjesečju 2010. godine. Uz i nadalje solidnu profitabilnost, bankarski je sektor iznimno dobro kapitaliziran, tako da tijekom 2009. i na početku 2010. godine nisu bile potrebne veće dokapitalizacije. Troškovi ispravaka vrijednosti za godinu do ožujka 2010. iznosili su manje od petine viška jamstvenoga kapitala, odnosno otprilike samo desetinu ukupnoga regulatornoga jamstvenog kapitala s kraja ožujka 2010. (Slika 77.).

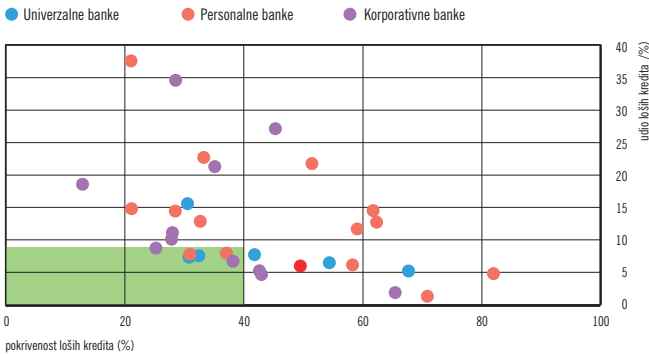
Agregatni pokazatelji kapitaliziranosti i profitabilnosti banaka relativno su povoljni, ali iz njih nije vidljiva dinamika pokazatelja poslovanja pojedinačnih banaka među kojima se povećavaju razlike. Tako su univerzalne (mahom velike) banke u prvom tromjesečju 2010. povećale neto prihode, dok skupina od šest manjih banaka (uglavnom iz skupine personalnih) kontinuirano iskazuje negativan neto prihod iz poslovanja, koji zbog njihove male veličine ne utječe bitno na agregatne pokazatelje (Slika 78.).

Poboljšanje kvalitete kredita koje su neke od tih banaka iskazale unatoč nastavku negativnih makroekonomskih kretanja upućuje na potrebu dodatnog opreza pri tumačenju njihovih poslovnih rezultata zbog potencijalnih slabosti pri procjenjivanju kvalitete njihova kreditnog portfelja (za detaljnije informacije vidjeti Okvir 4. Validacija sustava klasifikacije plasmana primjenom informacija o višestrukim dužnicima).

Nešto optimističniju ocjenu kvalitete plasmana banke mogu namodmjestiti višim pokrivenim loših kredita ispravicima vrijednosti.

¹² Grupiranje banaka i očekivanja daljnjih kretanja po grupama banaka objašnjeni su u Okviru 6. Revizija metodologije ispitivanja otpornosti bankarskog sektora, Financijska stabilnost, br. 3, lipanj 2009.

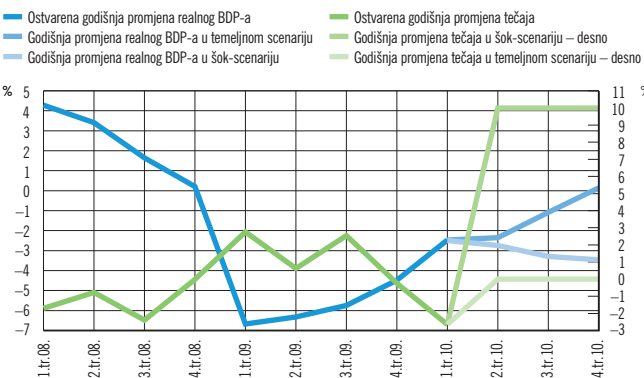
Slika 79. Pokrivenost loših kredita i udio loših kredita po bankama, na dan 31. 3. 2010.³



³ Zelena površina označava ispodprosječne vrijednosti

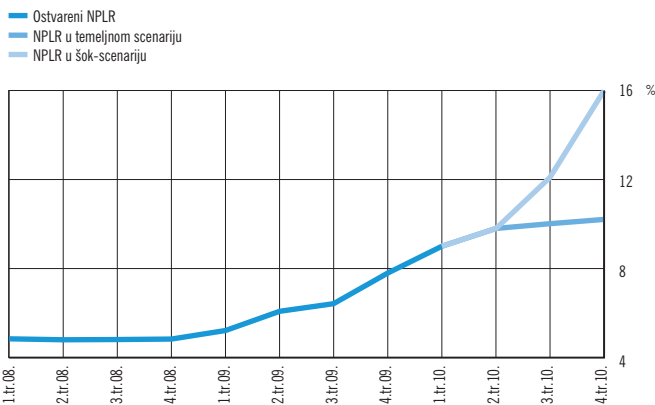
Izvor: HNB

Slika 80. Projekcije makroekonomskih varijabli u različitim scenarijima



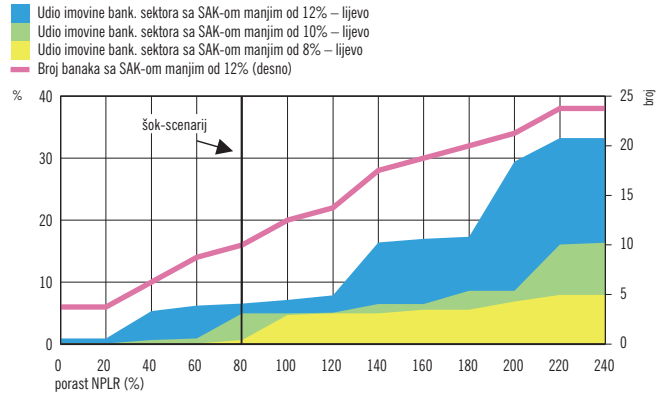
Izvor: HNB

Slika 81. Projekcije udjela loših kredita u različitim scenarijima



Izvor: HNB

Slika 82. Imovina i broj banaka nakon šoka uz primjenu agregatnog modela kreditnog rizika za 2010.



Izvor: HNB

Pokazatelji odnosa između udjela loših kredita i njihove pokrivenosti govore da je doista tako, premda se i prema raspršenosti toga odnosa može izdvojiti manja skupina banaka s relativno malim udjelima i pokrivenošću loših kredita (Slika 79.).

Dosadašnja ispitivanja otpornosti banaka na šokove relativno su dobro anticipirala buduća kretanja i davala povoljnu sliku stabilnosti bankarskog sektora. No udio loših kredita krajem protekle i početkom ove godine prvi put počinje snažnije rasti od ranijih projekcija pripremljenih u sklopu stresnog testiranja bankarskog sektora. Dio snažnijeg rasta može se objasniti relativnom jednostavnošću upotrijebljenoga makroekonomskog modela kreditnog rizika koji ne prenosi u potpunosti utjecaje dugotrajne recesije na kvalitetu kredita¹³. Također, HNB-ova projekcija dinamike gospodarske aktivnosti za 2010. godinu, koja se rabi u temeljnom scenariju stresnog testiranja, nakon loših ostvarenja u prvom tromjesečju ove godine revidirana je naniže, pa se sada očekuje pad BDP-a od oko 1,6% u 2010. godini.

Kako bi se ispitala otpornost bankarskog sektora i na malo vjerojatne, ali ipak moguće poremećaje, simulirani su i učinci šok-scenarija u kojemu se ispituje utjecaj znatno nepovoljnijih gospodarskih kretanja, obilježenih padom gospodarske aktivnosti od 3% u 2010. godini i deprecijacijom tečaja kune od 10% (Slika 80.).

Na osnovi unaprijeđenoga makroekonomskog modela kreditnog rizika i opisanih pretpostavki o kretanju makroekonomskih varijabli, pripremljena je projekcija dinamike loših kredita do kraja 2010. godine. U temeljnom scenariju, koji podrazumijeva

¹³ Kako bi se unaprijedila prognostička sposobnost modela i bolje objasnila dinamika loših kredita u najnovijem razdoblju, a time i poboljšale projekcije, model je ponovo ocijenjen upotrebom malo složenije strukture vremenskih pomaka nezavisnih varijabli. Nezavisna varijabla u tom je modelu bila tromjesečna stopa rasta omjera loših kredita, a zavisne varijable bile su tromjesečne stope realne promjene BDP-a i nominalnog tečaja kune prema euru (sve izvedeno iz desezoniranih serija).

Tablica 4. Dinamika udjela loših kredita i stope adekvatnosti kapitala nakon šokova po grupama banaka uz primjenu agregatnog modela kreditnog rizika^a

	Stanje SAK-a (%) 31. 3. 2010.	31. 12. 2010. Temeljni scenarij		31. 12. 2010. Šok-scenarij	
		Stanje SAK-a (%)	Promjena SAK-a u odnosu na inicijalno stanje (p. b.)	Stanje SAK-a (%)	Promjena SAK-a u odnosu na inicijalno stanje (p. b.)
Bankarski sektor	19,0	20,3	1,3	17,3	-1,7
Univerzalne banke	19,3	20,7	1,4	17,8	-1,5
Personalne banke	17,9	17,8	-0,1	14,2	-3,7
Korporativne banke	14,8	15,5	0,7	12,1	-2,7

^a Oba scenarija uključuju efekt neto prihoda iz poslovanja, a šok-scenarij i neposredan efekt tečaja.

Izvor: HNB

početak oporavka gospodarske aktivnosti u drugoj polovini ove godine, pretpostavljajući stabilan tečaj na razini s kraja ožujka 2010., rast udjela loših kredita u ukupnim kreditima mogao bi se blago usporiti u odnosu na njegovu dinamiku iz 2009., tako da bi tijekom 2010. porastao za 12% i dosegnuo razinu malo višu od 10% do kraja te godine. Šok-scenarij uključuje nastavak recesije sve do kraja ove godine i deprecijaciju tečaja kune od 10%. U tom bi scenariju, koji je malo vjerojatan, udio loših kredita porastao otprilike za 80% tijekom 2010., odnosno na razinu od oko 16% krajem te godine (Slika 81.).

U temeljnom scenariju projicirani neto prihod banaka više je nego dovoljan za apsorpciju cjelokupnog utjecaja projiciranog šoka, što bi u slučaju da banke zadrže ostvarenu dobit dovelo do nastavka rasta njihove stope adekvatnosti kapitala usporenim dinamikom u odnosu na 2009. godinu. Stopa adekvatnosti kapitala bila bi blago smanjena samo kod personalnih banaka, i to uglavnom kao rezultat njihovih loših poslovnih rezultata i prije nego se u obzir uzme utjecaj rasta loših kredita.¹⁴

Porast udjela loših kredita do kojega bi došlo u šok-scenariju zajedno s nižim projiciranim zaradama banaka dovodi do znatnog smanjenja stope adekvatnosti kapitala bankarskog sektora.¹⁵ Ukupno smanjenje stope adekvatnosti kapitala u tom scenariju do kraja 2010. godine, uključujući i izravan učinak promjene tečaja na stopu adekvatnosti kapitala koji se pojavljuje u samom trenutku deprecijacije, iznosi 1,7 postotnih bodova. No cjelokupan sektor bi krajem 2010. godine i prema tom scenariju ostao dobro kapitaliziran sa stopom adekvatnosti od 17,3% (Slika 82.).

Promatraju li se rezultati provedenog ispitivanja otpornosti prema skupinama banaka, najmanje su osjetljive univerzalne banke, čiji neto prihod iz poslovanja u temeljnom scenariju znat-

no prelazi troškove ispravaka vrijednosti. Kada bi te banke u cijelosti zadržale ostvarenu neto dobit, do kraja 2010. godine njihova stopa adekvatnosti kapitala porasla bi za 1,3 postotna boda. Nešto manji porast udjela loših kredita bio bi zabilježen kod skupine korporativnih banaka, dok personalne banke već u temeljnom scenariju ostvaruju blago smanjenje stope adekvatnosti kapitala. U slučaju šok-scenarija, tijekom 2010. godine, ponajprije pod utjecajem izravnoga i neizravnog utjecaja deprecijacije tečaja kune, dolazi do znatnog smanjenja adekvatnosti kapitala, koji bi u skupini univerzalnih banaka, zahvaljujući relativno solidnim poslovnim rezultatima i većoj otpornosti na makroekonomske šokove, bio bitno niži nego u drugim skupinama te bi iznosio 1,5 postotnih bodova. Nasuprot tome, adekvatnost kapitala personalnih banaka smanjila bi se za 3,7 postotnih bodova, a korporativnih za 2,7 postotna boda (Tablica 4.).

Unatoč znatnom smanjenju adekvatnosti kapitala pojedinih banaka, cjelokupan bankarski sektor bi i u slučaju šok-scenarija ostao dobro kapitaliziran. Ipak, do kraja 2010. godine stopu adekvatnosti kapitala nižu od 12% imalo bi osam banaka, koje raspolažu s 6,5% imovine sektora. Istodobno bi četiri banke, koje raspolažu s 5% imovine banaka, imalo stopu adekvatnosti kapitala nižu od 8% (Slika 82.). Ove projekcije pretpostavljaju da se banke ne bi dokapitalizirale, dok bi se u šok-scenariju ipak moglo očekivati jačanje kapitala i/ili spajanje banaka, što bi popravilo njihovu kapitaliziranost.¹⁶

Za razliku od prije provedenih ispitivanja otpornosti, koja su izdvajala skupinu korporativnih banaka kao najranjiviju, posljednja ispitivanja upućuju na to da su personalne banke sada najosjetljivije. Razlozi takvog stanja loši su poslovni rezultati koje te banke već sada ostvaruju, a koji i u odsustvu troškova ispravaka vrijednosti opterećuju njihov kapital. Također, nakon stagnacije udjela loših kredita na razini nešto nižoj od 10%, u prvom tromjesečju 2010. godine taj je udio porastao, što se dodatno odrazilo na pad zarada. Nasuprot tome, materijalizacija

¹⁴ Kod personalnih banaka u posljednje dvije godine došlo je do snažnog porasta kamatnih troškova.

¹⁵ Zarade banaka projicirane su korištenjem internog modela te na temelju ostvarenih zarada tijekom prva četiri mjeseca 2010. godine.

¹⁶ Nekoliko manjih banaka sada ima stopu adekvatnosti kapitala od približno 12% i očekuje se njihova dokapitalizacija.

kreditnog rizika kod korporativnih banaka započela je znatno ranije, pa su one već sredinom 2007. godine zabilježile snažan rast udjela loših kredita.

Budući da će gospodarski oporavak biti znatno sporiji nego što se to očekivalo potkraj prošle godine, rezultati ispitivanja otpornosti upućuju na nešto lošije poslovne rezultate banaka u sljedećem razdoblju. Osim makroekonomskih rizika valja upozoriti na rizike koji proizlaze iz odgađanja priznavanja loših kredita te iz relativno optimističnog vrednovanja naplate kredita kod kojih

se već bilježi značajnije kašnjenje. Provedena analiza sustava klasifikacije plasmana pokazuje da slabosti tih sustava vjerojatno ne mogu uzrokovati znatnije šokove na razini cjelokupnoga bankarskog sektora, ali da bi mogli biti značajni za pojedinačne banke. Također, reklasifikacija dijela kredita razvrstanih u kategoriju A9 u skupinu loših kredita po nalogu središnje banke već je krajem 2009. godine dovela do znatnog rasta udjela loših kredita. Provedeni izravni nadzori u bankama ograničavaju navedeni rizik, ali ne isključuju u potpunosti njegov mogući dodatni pritisak na zarade i kapital banaka.

Okvir 5. Materijalizacija kreditnog rizika u zemljama Srednje i Istočne Europe

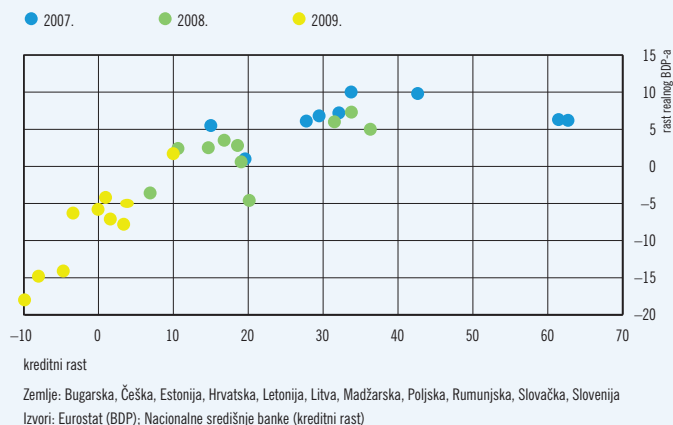
Uoči financijske krize u zemljama Srednje i Istočne Europe banke su bile iznimno ovisne o inozemnim izvorima za financiranje snažnog rasta domaćega kreditiranja. Premda su među pojedinim zemljama postojale velike razlike, izbijanje financijske krize i percepcija pojačane rizičnosti ograničili su kreditni potencijal banaka u svim zemljama. Unatoč zastoj u dotoku kapitala u nekim zemljama, znatnije povlačenje inozemnoga kapitala nije se dogodilo, čemu su pridonijeli koordinirani napori međunarodnih institucija i banaka majki, što je osobito koristilo najviše pogodnim zemljama (slike 1. i 2.).

Iako je znatno usporen, u većini spomenutih zemlja, tijekom 2009. godine, kreditni se rast zadržao u pozitivnoj zoni, a banke su na nepovoljna kretanja u makrookružju reagirale slično. U ovoj se komparativnoj analizi uspoređuju tijekom materijalizacije kreditnog rizika u bankama iz zemalja Srednje i Istočne Europe kako bi se stekao uvid u relativnu otpornost hrvatskoga bankovnog sustava i stvorila predodžba o rizicima koji bi se mogli materijalizirati u nadolazećem razdoblju.

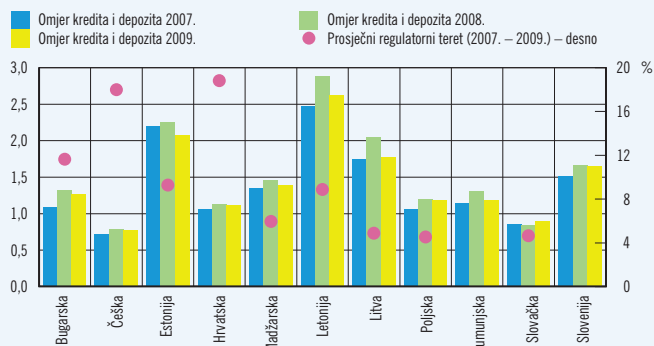
Hrvatski bankarski sektor u krizu je ušao s relativno slabim osloncem na inozemne izvore financiranja. Tome je pridonio sustav pričuva, koji je poskupljavao inozemne izvore financiranja i smanjio inozemni dug banaka u razdoblju najsnažnijega kreditnog rasta (Slika 2). Relativno slabija upotreba inozemnih izvora olakšala je bankama povlačenje dodatnih inozemnih sredstava te je omogućila HNB-u da oslobađanjem otprije stvorenih pričuva na vrhuncu krize popravi likvidnost bankarskog sektora.

Nakon što su tijekom 2008. godine postale vidljive prve naznake rasta udjela loših kredita u zemljama Srednje i Istočne Europe, snažno usporavanje ekonomskog rasta i starenje bankovnih portfelja doveli su do snažnog porasta udjela loših kredita u 2009. (Slika 3.). Rast loših kredita u Hrvatskoj bio je među nižima u promatranim zemljama, premda je krenuo s nešto više početne razine. Slično kao u drugim zemljama, i u Hrvatskoj je blago smanjena pokrivenost loših kredita ispravcima

Slika 1. Ekonomski i kreditni rast u odabranim zemljama Srednje i Istočne Europe

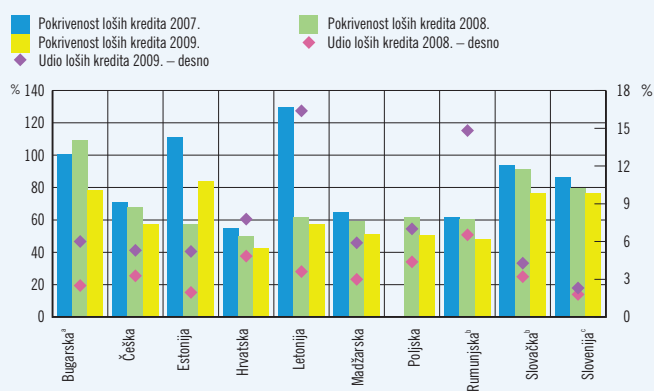


Slika 2. Omjer kredita i depozita u odabranim zemljama i regulatorni teret



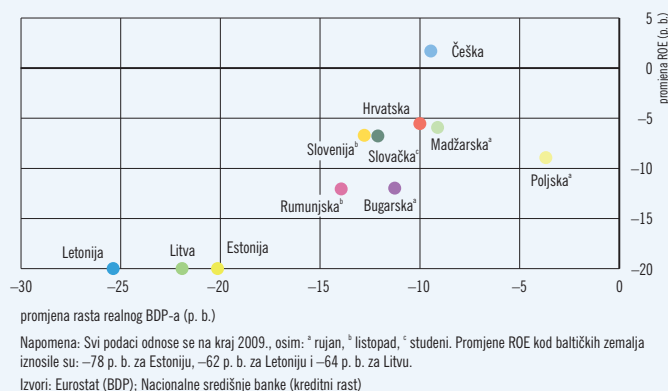
Napomena: Omjer kredita i depozita koji se odnosi na privatni sektor pokazatelj je oslonca na inozemne izvore financiranja. Regulatorni teret aproksimiran je omjerom depozita banaka kod središnje banke i ukupnih kredita. Izvor: Nacionalne središnje banke

Slika 3. Udio i pokrivenost loših kredita u odabranim zemljama



Napomena: Svi podaci odnose se na kraj 2009., osim: ^a rujan, ^b listopad, ^c studeni. Izvori: HNB za Hrvatsku; MMF (GFSR) za ostale zemlje

Slika 4. Ekonomski rast i promjena profitabilnosti banaka u odabranim zemljama (odstupanje od petogodišnjeg prosjeka 2004. – 2008.)



vrijednosti. To je dodatno smanjenje s relativno niske razine zadržalo razinu pokrivenosti loših kredita ispravcima vrijednosti najnižom među promatranim zemljama.

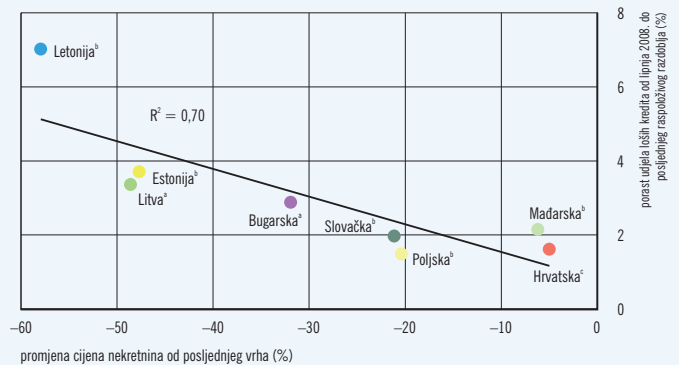
Kombinacija blagog porasta loših kredita i njihove relativno niske pokrivenosti dovela je do pada zarada i profitabilnosti banaka, koji je u Hrvatskoj bio sličan onome u usporedivim zemljama (Slika 4.). U većini promatranih zemalja profitabilnost sustava u cjelini i nakon pada ostala je solidna, dok je u baltičkim zemljama došlo do njezina snažnog urušavanja.

Na snažno kvarenje kreditnog portfelja i pad profitabilnosti banke u zemljama Srednje i Istočne Europe uglavnom su reagirale smanjivanjem administrativnih troškova (na koje mogu autonomno utjecati) kako bi ublažile pritisak troškova ispravaka vrijednosti na zarade. Banke u većini zemalja pribjegle su i reprogramiranju dijela kredita te na taj način odgodile dio otpisa ili izdvajanje punih rezervacija kredita u nadi da će se okolnosti u realnom sektoru poboljšati te da će postupno rasti bonitet klijenata koji sada ne ispunjavaju obveze prema bankama. Upravljanje ispravcima vrijednosti za kredite na taj način može smanjiti kolebljivost zarada i ublažiti inherentnu procikličnost financijskog sektora. Međutim, ako visoki troškovi ispravaka vrijednosti nastave opterećivati poslovanje banaka i u sljedećem razdoblju, a pogotovo ako se ne učvrsti oporavak u zemljama EU čija bi potražnja pozitivno djelovala na mala otvorena gospodarstva tih zemalja, ti će krediti ipak završiti među lošima.

Strukturne ranjivosti, koje su prilično raširene u tim zemljama, mogle bi potaknuti daljnju materijalizaciju kreditnog rizika i pritisak na kapital banaka. U godinama snažnoga kreditnog rasta došlo je do porasta valutno induciranoga kreditnog rizika, što je u kombinaciji s pojačanom kolebljivošću tečaja potenciralo probleme povezane s tim rizikom. Nadalje, ekonomski rast u prethodnom je razdoblju bio generiran u sektorima međunarodno nerazmjernih dobara, a posebice u građevinskom

sektoru koji je bio snažan konzument kredita u razdoblju ekonomske ekspanzije. U svim promatranim zemljama tijekom 2008. i 2009. godine došlo je do zaustavljanja građevinskog rasta i pada cijena nekretnina, a u zemljama u kojima su uoči krize nastajali cjenovni baloni pod utjecajem iznimno snažne gospodarske ekspanzije i do njihova naglog splašnjavanja. Zbog visokog udjela građevinskog sektora u kreditnom portfelju banaka, poteškoće u kojima su se našla građevinska poduzeća navele su banke na izbor između forsiranoga kreditiranja klijenata uvelike smanjenog boniteta i svjesnog rušenja kvalitete svojih kreditnih portfelja koji bi se u kratkom roku odrazio na njihovu profitabilnost¹ (Slika 5.). U zemljama u kojima su banke odgađale čišćenje kreditnog portfelja banaka zbog nužnosti promjene obrasca rasta dovršetak tog procesa nastaviti će još neko vrijeme opterećivati njihovo poslovanje.

Slika 5. Povezanost kretanja cijena nekretnina i loših kredita



promjena cijena nekretnina od posljednjeg vrha (%)

Napomena: ^a ožujak, ^b rujan, ^c prosinac 2009.

Izvor: Prilagođeno prema: De Haas, Knobloch: *In the wake of the crisis: dealing with distressed debt across the transition region*, EBRD, Working paper, 112, Siječanj 2010.

¹ U financijskoj se literaturi sve češće rabi izraz *forced lending*.

Popis slika i tablica

Slika 1. Dijagram financijske stabilnosti	7	Slika 1. Kretanje determinanata potražnje za kreditima	20
Tablica 1. Gospodarski rast, izvoz i industrijska proizvodnja u odabranim razvijenim zemljama i zemljama s tržištima u nastajanju	11	Slika 2. Kretanje determinanata ponude kredita	21
Tablica 2. Fiskalna bilanca i saldo tekućeg računa u odabranim razvijenim zemljama i zemljama s tržištima u nastajanju	11	Slika 3. Ocijenjena ponuda i potražnja za kreditima	21
Slika 2. Ključne kamatne stope glavnih središnjih banaka i vodeće tržišne kamatne stope	12	Slika 24. Dug kućanstava	22
Slika 3. Kretanje indeksa poslovnog i potrošačkog pouzdanja	12	Slika 25. Nezaposlenost, zaposlenost i plaće	22
Slika 4. Kretanje inozemnog duga po domaćim institucionalnim sektorima	12	Slika 26. Ročna struktura novoodobrenih kredita kućanstvima	23
Tablica 3. Javni i inozemni dug u odabranim europskim zemljama s tržištima u nastajanju	12	Slika 27. Novoodobreni dugoročni krediti kućanstvima prema namjeni	23
Slika 5. Priljev kapitala u europske zemlje s tržištima u nastajanju	13	Slika 28. Krediti kućanstvima prema namjeni	23
Slika 6. Razlike prinosa na osnovi indeksa EMBI	13	Slika 29. Valutna struktura kredita kućanstvima	23
Slika 7. Kretanje premije osiguranja od kreditnog rizika (CDS) za petogodišnje obveznice odabranih zemalja	13	Slika 30. Krediti kućanstvima prema promjenjivosti kamatne stope	23
Slika 8. Kretanje premije osiguranja od kreditnog rizika (CDS) za petogodišnje obveznice odabranih banaka	14	Slika 31. Financijska imovina kućanstava	24
Slika 9. Prinosi na hrvatsku i usporedivu njemačku obveznicu s dospeljećem 2014.	14	Slika 32. Zaduženost kućanstava i teret otplate duga	24
Slika 10. Priljev inozemnoga kapitala i rast BDP-a u Hrvatskoj	14	Okvir 3.	25
Slika 11. Obrazac rasta BDP-a (doprinosi rastu)	15	Slika 1. Promjene distribucije iznosa pojedinačnih kredita kućanstvima u razdoblju između 2005. i 2008.	25
Slika 12. Štednja i investicije – ukupno i po sektorima	15	Slika 2. Dekompozicija promjene duga kućanstava u razdoblju između 2005. i 2008.	26
Slika 13. Tečaj kune prema euru i prekonocna kamatna stopa	15	Slika 3. Dekompozicija promjene duga kućanstava u razdoblju između 2005. i 2008. korigirana za pristranost pri izboru uzorka	26
Slika 14. Realni tečaj kune prema euru	15	Slika 4. Razlika utjecaja kreditnih politika banaka i boniteta kućanstava na prirast duga kućanstava ocijenjenih bez korekcije za pristranost pri izboru uzorka i s tom korekcijom	26
Slika 15. Jedinični trošak rada	15	Slika 33. Stambeni krediti i hedonistički indeks cijena stambenih nekretnina, na tromjesečnoj razini	27
Slika 16. Kratkoročni inozemni dug	15	Slika 34. Usporedba kamatnih stopa na stambene kredite u Hrvatskoj i u eurozoni	27
Slika 17. Ukupni inozemni dug prema vjerovnicima	16	Slika 35. Godišnji prirast domaćih i inozemnih kredita sektoru nekretnina	28
Slika 18. Ukupna zaduženost po sektorima	16	Slika 36. Financijska dostupnost stambenih nekretnina	28
Slika 19. Neto pozicija domaćih sektora prema inozemstvu po instrumentima	16	Slika 37. Promjena i stanje duga nefinancijskih poduzeća	29
Slika 20. Neto financijska pozicija odabranih domaćih sektora prema inozemstvu po vlasničkim i dužničkim instrumentima	17	Slika 38. Godišnje stope rasta duga nefinancijskih poduzeća	29
Slika 21. Odabrani pokazatelji vanjske ranjivosti	17	Slika 39. Dug nefinancijskih poduzeća	30
Slika 22. Fiskalna pozicija opće države	17	Slika 40. Alokacija inozemnog duga po sektorima za razdoblje od rujna 2009. do ožujka 2010.	30
Slika 23. Doprinosi učinaka komponenata optimalnih međunarodnih pričuva	17	Slika 41. Alokacija kredita domaćih banaka po sektorima za razdoblje od rujna do prosinca 2009.	30
Okvir 1.	18	Slika 42. Ročna i valutna struktura novoodobrenih kredita nefinancijskim poduzećima	30
Tablica 1. Medusektorske obveze i potraživanja na kraju 2008. i 2009., u postocima BDP-a	19	Slika 43. Udio duga poduzeća u stranoj valuti u ukupnim kreditima	31
Okvir 2.	20	Slika 44. Promjena valutne izloženosti u ožujku 2010.	31
Tablica 1. Rezultati ocjene modela neravnoteže na tržištu kredita metodom maksimalne vjerodostojnosti	20	Slika 45. Struktura bankovnih kredita nefinancijskim poduzećima prema mogućnosti promjene kamatne stope	31

Slika 46. Kamatne stope na dugoročne kredite nefinancijskim poduzećima u Hrvatskoj i u eurozoni	31	Slika 73. Kvaliteta kredita i pokrivenost kredita i plasmana	41
Slika 47. Kamatne stope na kratkoročne kredite nefinancijskim poduzećima u Hrvatskoj i u eurozoni	32	Slika 74. Distribucija imovine banaka po ponderima koji se na nju primjenjuju te prosječan ponder	41
Slika 48. Odnos depozita poduzeća i bruto dodane vrijednosti	32	Slika 75. Pokazatelji adekvatnosti kapitala	42
Slika 49. Sektorska raspršenost loših kredita u odnosu na dinamiku zaduživanja kod domaćih banaka	32	Okvir 4.	43
Slika 50. Novoodobreni krediti banaka i apsolutna promjena stanja bruto kredita	33	Slika 1. Distribucija broja banaka po procijenjenoj strogosti procjene rizika	43
Slika 51. Godišnji porast najvažnijih stavki bilance bankarskog sektora	34	Slika 2. Distribucija broja banaka na osnovi procijenjenih korekcija udjela loših kredita poduzećima	44
Slika 52. Pasiva bankarskog sektora	34	Slika 3. Distribucija imovine bankarskog sektora na osnovi procijenjenih korekcija udjela loših kredita poduzećima	44
Slika 53. Aktiva bankarskog sektora	35	Slika 76. Kretanje udjela loših kredita u ukupnima po skupinama banaka	45
Slika 54. Struktura obveza	35	Slika 77. Omjer troškova ispravaka vrijednosti i amortizera tih troškova	45
Slika 55. Valutna struktura depozita	35	Slika 78. Promjena zarada banaka i udjela loših kredita u prva tri tromjesečja 2009. u odnosu na prosjeke u prethodne tri godine, na dan 31. 3. 2010.	45
Slika 56. Valutna struktura kredita	35	Slika 79. Pokrivenost loših kredita i udio loših kredita po bankama, na dan 31. 3. 2010.	46
Slika 57. Valutna struktura nekunskih kredita	36	Slika 80. Projekcije makroekonomskih varijabli u različitim scenarijima	46
Slika 58. Izloženost banaka valutnom riziku	36	Slika 81. Projekcije udjela loših kredita u različitim scenarijima	46
Slika 59. Udio nezaštićenih u ukupnim kreditima izloženima VIKR-u	36	Slika 82. Imovina i broj banaka nakon šoka uz primjenu agregatnog modela kreditnog rizika za 2010.	46
Slika 60. Udio (bruto) kredita i obveza banka s mogućnošću promjene kamatne stope u roku do tri mjeseca i udio kredita s preostalim dospijecom kraćim od godinu dana u ukupnim bruto kreditima i obvezama banaka	37	Tablica 4. Dinamika udjela loših kredita i stope adekvatnosti kapitala nakon šokova po grupama banaka uz primjenu agregatnog modela kreditnog rizika	47
Slika 61. Struktura ukupnih troškova	38	Okvir 5.	49
Slika 62. Struktura ukupnih prihoda	38	Slika 1. Ekonomski i kreditni rast u odabranim zemljama Srednje i Istočne Europe	49
Slika 63. Struktura prihoda od provizija i naknada	38	Slika 2. Omjer kredita i depozita u odabranim zemljama i regulatorni teret	49
Slika 64. Kamatna razlika (tromjesečni prosjek mjesečnih stopa) i godišnji neto kamatni prihod	38	Slika 3. Udio i pokrivenost loših kredita u odabranim zemljama	49
Slika 65. Odabrane kamatne stope (tromjesečni prosjek mjesečnih stopa)	38	Slika 4. Ekonomski rast i promjena profitabilnosti banaka u odabranim zemljama (odstupanje od petogodišnjeg prosjeka 2004. – 2008.)	49
Slika 66. Udio kratkoročnih u ukupnim novoodobrenim kreditima (tromjesečni prosjek)	38	Slika 5. Povezanost kretanja cijena nekretnina i loših kredita	50
Slika 67. Promjena odabranih kategorija poslovnog rezultata	39		
Slika 68. Doprinosi elemenata prinosa na prosječnu imovinu	39		
Slika 69. Doprinosi elemenata prinosa na prosječni kapital	39		
Slika 70. Pokazatelji likvidnosti	40		
Slika 71. Udio loših u ukupnim kreditima	41		
Slika 72. Rast kredita, loših kredita i ispravaka vrijednosti	41		

Kratice i znakovi

APK	– Anketa o potrošnji kućanstava	NPLR	– udio loših u ukupnim kreditima (engl. <i>ratio of non-performing loans to total loans</i>)
BDP	– bruto domaći proizvod	OECD	– Organizacija za gospodarsku suradnju i razvoj
CDS	– premija osiguranja od kreditnog rizika (engl. <i>credit default swap</i>)	p. b.	– postotni bod
DZS	– Državni zavod za statistiku	RH	– Republika Hrvatska
EIZG	– Ekonomski institut Zagreb	ROAA	– prinos na prosječnu imovinu (engl. <i>return on average assets</i>)
EMBI	– indeks obveznica tržišta u nastajanju (engl. <i>Emerging Market Bond Index</i>)	ROAE	– prinos na prosječni kapital (engl. <i>return on average equity</i>)
ESB	– Europska središnja banka	SAD	– Sjedinjene Američke Države
EU	– Europska unija	SAK	– stopa adekvatnosti kapitala
EUR	– euro	SKDD	– Središnje klirinško depozitarno društvo
Fed	– američka središnja banka (<i>Federal Reserve System</i>)	SDR	– posebna prava vučenja
Fina	– Financijska agencija	tr.	– tromjesečje
FSI	– pokazatelj financijskog zdravlja (engl. <i>financial soundness indicators</i>)	VIKR	– valutno inducirani kreditni rizik
HAC	– Hrvatske autoceste	VP	– vrijednosni papiri
Hanfa	– Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga		
HGK	– Hrvatska gospodarska komora		
HICN	– hedonistički indeks cijena stambenih nekretnina		
HNB	– Hrvatska narodna banka		
HRK	– hrvatska kuna		
MF	– Ministarstvo financija		
mil.	– milijun		
mj.	– mjesec		
mlrd.	– milijarda		
MMF	– Međunarodni monetarni fond		
NN	– Narodne novine		

Znakovi

–	– nema pojave
....	– ne raspolaže se podatkom
0	– podatak je manji od 0,5 upotrijebljene jedinice mjere
ø	– prosjek
a, b, c...	– oznaka za bilješku ispod tablice i slike
*	– ispravljen podatak
()	– nepotpun, odnosno nedovoljno provjeren podatak

