

**MAKRO**  
**BONITETNA**  
*analiza*





HRVATSKA NARODNA BANKA  
**MAKROBONITETNA ANALIZA**

**IZDAVAČ**

Hrvatska narodna banka  
Direkcija za izdavačku djelatnost  
Trg hrvatskih velikana 3, 10002 Zagreb  
Telefon centrale: 4564-555  
Telefon: 4565-006  
Telefaks: 4564-687

**WEB-ADRESA**

<http://www.hnb.hr>

**GLAVNI UREDNIK**

Relja Martić

**UREDNIŠTVO**

mr. sc. Ljubinko Jankov  
Vanja Jelić  
Tomislav Galac

**UREDNICA**

mr. sc. Romana Sinković

**GRAFIČKI UREDNICI**

Gordana Bauk  
Božidar Bengesz  
Slavko Križnjak

**LEKTORICA**

Marija Grigić

**SURADNICA**

Ines Merkl

**TISAK**

Kratis d.o.o., Zagreb

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

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

Tiskano u 700 primjeraka

ISSN 1845-5980



HRVATSKA NARODNA BANKA

# MAKROBONITETNA ANALIZA

Zagreb, 2005.



---

## Sadržaj

Predgovor . . . . .	vii
1. Uvod . . . . .	1
2. Makroekonomska kretanja u 2004. godini . . . . .	2
3. Međunarodno okruženje . . . . .	5
4. Inozemni dug . . . . .	7
5. Javni dug . . . . .	9
6. Stanovništvo . . . . .	11
7. Nefinancijska poduzeća . . . . .	15
8. Financijsko posredovanje . . . . .	18
9. Tržište kapitala . . . . .	21
10. Tržište novca . . . . .	24
11. Devizno tržište . . . . .	27
12. Institucionalni okvir . . . . .	30
13. Bankarski sustav . . . . .	34
Tablica 1. Odabrani pokazatelji poslovanja bankarskog sustava . . . . .	46
Tablica 2. Odabrani pokazatelji zaduženosti nefinancijskih sektora . . . . .	47
Literatura . . . . .	48
Izvori na internetu . . . . .	48
Kratice i znakovi . . . . .	49





---

## Predgovor

*Makrobonitetna analiza* nova je, polugodišnja, publikacija HNB-a. Ona će opću i stručnu javnost informirati o funkcioniranju hrvatskoga financijskog sustava, te o njegovoj povezanosti s gospodarstvom, javnim sektorom i međunarodnim okruženjem. U središtu pozornosti *Makrobonitetne analize* jest prepoznavanje mogućnosti razvoja financijskog sustava u njegovoj osnovnoj ulozi sigurnog čuvara nacionalne štednje i djelotvornog izvora likvidnosti i kapitala. Istodobno, *Makrobonitetna analiza* ističe poteškoće i opasnosti koje stoje na tom razvojnem putu, zbog neizbježne prisutnosti mnogobrojnih rizika kojima su u suvremenom poslovanju izloženi financijski posrednici i svi ostali sudionici na financijskim tržištima. Ova publikacija također povezuje teme postojećih redovitih publikacija HNB-a, Biltena HNB-a i Biltena o bankama, od kojih se prva uglavnom bavi makroekonomskim kretanjima i monetarnom politikom, dok druga opisuje promjene u strukturi i funkcioniranju bankarskog sustava i u njegovu nadzornom i regulativnom mehanizmu. Međutim, najveći doprinos *Makrobonitetne analize* može se očekivati u dijelu u kojem ova publikacija dopunjuje postojeće publikacije HNB-a. To se prije svega odnosi na bitne, ali dosad neobjavljivane teme kao što su zaduženost realnog sektora, funkcioniranje sektora nebankarskih financijskih posrednika i kvaliteta institucionalnog okvira.

Smjernice i definicija makrobonitetne analize dani su još 2000. godine u publikaciji *Macroprudential Indicators of Financial System Soundness* (IMF Occasional Paper, 192). Novije smjernice, na kojima se uglavnom zasniva ovdje iznesena analiza, datiraju iz svibnja 2003. godine kad je objavljena publikacija MMF-a *Financial Soundness Indicators – Background Paper*. U tijeku je rad na dugoročnom statističkom projektu usklađivanja metodološkog okvira za ovu analizu s najnovijim preporukama koje su izložene u MMF-ovu priručniku *Compilation Guide on Financial Soundness Indicators* iz srpnja 2004. godine.



---

## 1. Uvod

Bankocentričnost sektora financijskih posrednika i plitka financijska tržišta još su glavna obilježja hrvatskoga financijskog sustava. Dominacija banaka nije ograničena samo na kreditne poslove sa stanovništvom, te s malim i srednjim poduzećima, kao što je to slučaj u nekim naoko sličnim bankocentričnim financijskim sustavima. Ona je prisutna i na novčanom i na deviznom tržištu kao i na tržištu javnog duga, gdje su se aktivniji sudionici koji nisu poslovne banke pojavili tek u posljednjih nekoliko godina. Međutim, hrvatske banke, ili vlasničke grupacije kojima one pripadaju, kontroliraju i najveći dio tih nebankarskih financijskih posrednika, kao što su brzorastući sektor društava za lizing, mirovinski i investicijski fondovi te privatna društva za osiguranje.

Uz znatan utjecaj procesa konsolidacije samoga hrvatskog bankarstva, koji je u različitim oblicima prisutan od početka hrvatske monetarne nezavisnosti, i mnogi vanjski čimbenici utjecali su na sadašnju sigurnost i uspješnost bankarskog sustava. Stabilno makroekonomsko okružje i povoljna kretanja u svjetskom gospodarstvu, a posebice optimizam i sklonost riziku na međunarodnim financijskim tržištima (osim u kratkom razdoblju nakon ruske i azijske krize iz 1997. i 1998. godine), doveli su do otvaranja cijeloga hrvatskog gospodarstva, a posebice njegova bankarskog sustava, koji se stoga razvijao znatno brže od bankarskih sustava usporedivih zemalja. S druge strane, takvo je međunarodno okružje, u sprezi s hrvatskim specifičnostima, dovelo i do znatno bržeg rasta inozemne zaduženosti Hrvatske u usporedbi s drugim gospodarstvima u tranziciji.

Stabilno okružje i vrlo snažan rast kreditne aktivnosti banaka, potpomognut relativno povoljnim inozemnim izvorima financiranja banaka, pozitivno su utjecali i na oporavak realnog sektora. S druge strane, taj je oporavak praćen znatno bržim rastom relativne zaduženosti, osobito sektora stanovništva, nego što je to bio slučaj u sličnim gospodarstvima. Posljedica toga je da je relativna zaduženost privatnog sektora u Hrvatskoj danas sličnija onoj kod starih članica EU nego onoj koja se može naći kod novih članica EU iz srednje i istočne Europe.

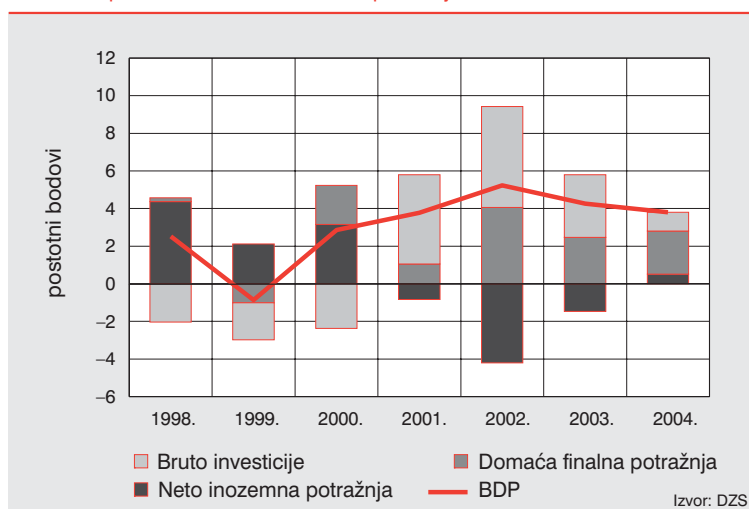
Opisana kretanja i događaji koji su obilježili dosadašnji tijek razvoja hrvatskoga financijskog sustava i koji definiraju njegov trenutačni međuodnos s realnim sektorom i vanjskim sektorom detaljnije su raščlanjeni u preostalim dvanaest poglavlja ovog izvješća. Osim o njima, u izvješću se raspravlja i o neizvjesnostima i preprekama u institucionalnom okružju koje otežavaju funkcioniranje ili razvoj financijskog sustava te o perspektivi njegova nužnog daljnjeg razvoja. Na kraju izvješća detaljnije se analizira efikasnost i stabilnost bankarskog sustava.

## 2. Makroekonomska kretanja u 2004. godini<sup>1</sup>

U 2004. godini nastavila su se uglavnom pozitivna kretanja osnovnih agregatnih gospodarskih i finansijskih pokazatelja: stabilan gospodarski rast, niska razina inflacije i smanjenje neravnoteže u vanjskotrgovinskoj razmjeni, uz i nadalje stabilnu razinu javnog duga unatoč neprestanim pritiscima na rashodnoj strani javnih financija. S druge strane, nije ostvaren planirani napredak u smanjenju nezaposlenosti, inozemnog duga i uloge javnog sektora u gospodarstvu.

Gospodarski rast u 2004. usporen je u usporedbi s prethodnom godinom, pa je realna stopa rasta smanjena sa 4,3%, koliko je iznosila u 2003., na 3,8% u 2004. godini. Usporavanje gospodarske aktivnosti najvećim se dijelom može pripisati smanjenju investicija, prije svega smanjenju kapitalnih rashoda države nakon svršetka investicijskog ciklusa u cestogradnji, što se odrazilo i na usporavanje rasta dodane vrijednosti u građevinarstvu i u pojedinim segmentima proizvodnje. Najveći doprinos realnom rastu proizišao je iz osobne potrošnje, dok su pozitivna kretanja u vanjskotrgovinskoj razmjeni, prvi put nakon 2000. godine, utjecala na to da doprinos neto inozemne potražnje ukupnom realnom rastu bude pozitivan.

Slika 1. Doprinosi domaće i inozemne potražnje rastu BDP-a

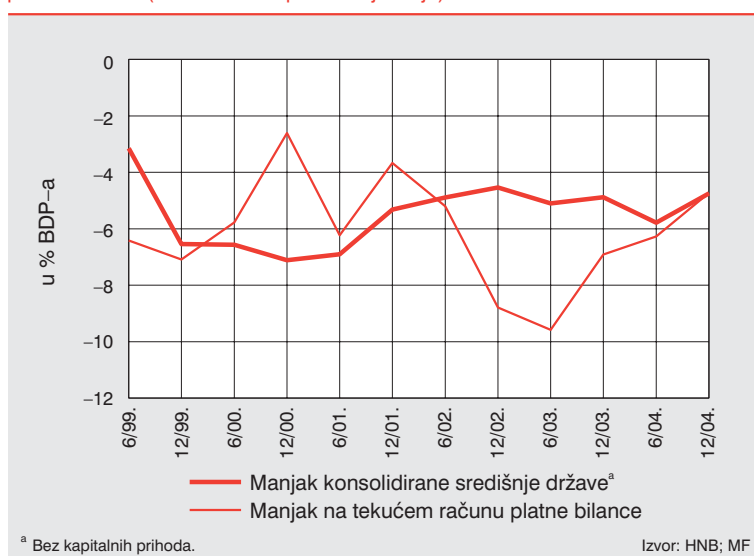


Smanjenje neravnoteže u vanjskotrgovinskoj razmjeni dovelo je do znatnog poboljšanja deficita na tekućem računu platne bilance (za 2,4 postotna boda u usporedbi sa 2003. godinom), pa je on u 2004. iznosio 4,5% BDP-a. Relativno povoljna kretanja u robnoj razmjeni u 2004. rezultat su znatno smanjene godišnje stope rasta robnog uvoza, a prije svega manjeg uvoza cestovnih vozila, uz ubrzanje rasta hrvatskoga robnog izvoza.

<sup>1</sup> Izvor: Godišnje izvješće HNB-a za 2004. godinu; prema podacima HNB-a, DZS-a, MF-a na dan 15. lipnja 2005.

Unatoč višegodišnjem trendu smanjenja, manjak konsolidirane opće države ostvaren je na znatno višoj razini od planirane. Na kraju 2004. iznosio je 4,9% BDP-a prema modificiranom obračunskom načelu, dok je prema privremenim podacima Ministarstva financija na gotovinskom načelu, prema čijim je planovima trebao iznositi 4,5%, on je dosegnuo čak 5,1% BDP-a. Glavni uzrok ovakvog ostvarenja u sektoru javnih financija bio je znatan podbačaj javnih prihoda, veći od pozitivnog utjecaja koji su imali manji javni rashodi od planiranih. Manjak konsolidirane središnje države (uključujući kapitalne prihode) prema gotovinskom načelu povećan je sa 2,8% BDP-a na kraju 2003. godine na 4,4% BDP-a na kraju 2004.

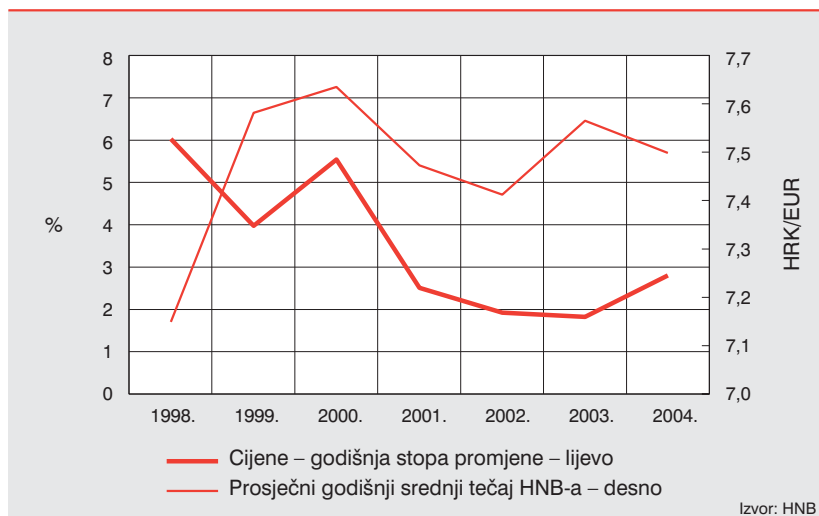
Slika 2. Ostvarenje proračuna konsolidirane središnje države i tekućeg računa platne bilance (u četiri uzastopna tromjesečja)



Iako je tijekom 2004. godine došlo do ubrzanja inflacije potrošačkih cijena u usporedbi s prethodnom godinom, godišnja stopa inflacije zabilježena na kraju 2004. još se može smatrati niskom (prosječna godišnja stopa inflacije u 2004. u Hrvatskoj bila je jednaka onoj ostvarenoj u eurozoni). Godišnja stopa promjene indeksa potrošačkih cijena ostvarena na kraju godine povećala se sa 1,7%, zabilježenih u prosincu 2003. godine, na 2,7% u prosincu 2004. Cjenovna stabilnost temeljila se prije svega na održavanju relativne stabilnosti tečaja kune prema euru, koji je glavno nominalno sidro inflacijskih očekivanja u zemlji te utječe na stabilnost uvoznih cijena iz eurozone. Tečaj kune prema euru tijekom 2004. godine bio je relativno stabilan, iako je bio prisutan blagi trend aprecijacije. Prosječni dnevni tečaj kune prema euru nominalno je aprecirao sa 7,56 HRK/EUR u 2003. na 7,50 HRK/EUR u 2004. godini.

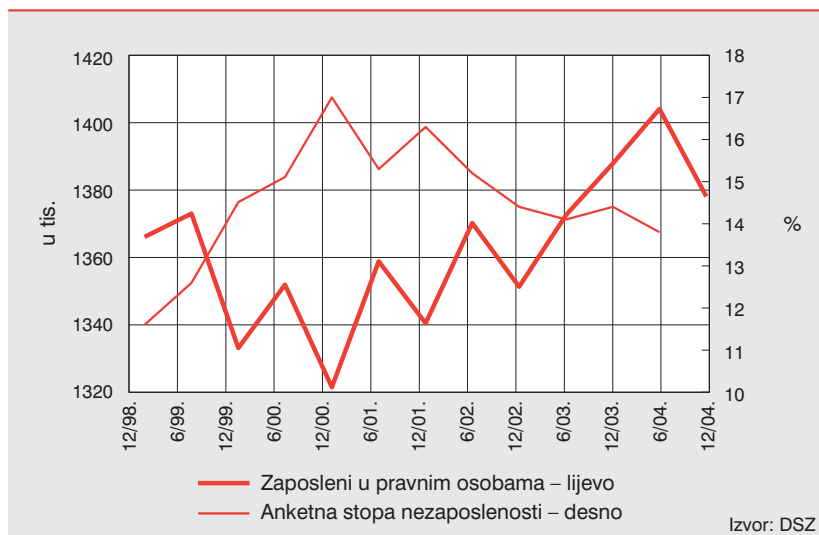
U drugoj je polovici 2004. godine trend smanjenja registrirane nezaposlenosti preokrenut, te je ona iznosila 17,7%. Na promjene registrirane nezaposlenosti potkraj 2004. godine značajno je utjecao i prestanak učinka reforme posredovanja pri zapošljavanju iz 2002. godine. Istodobno, porast zaposlenosti u pravnim osobama je

Slika 3. Cijene i tečaj



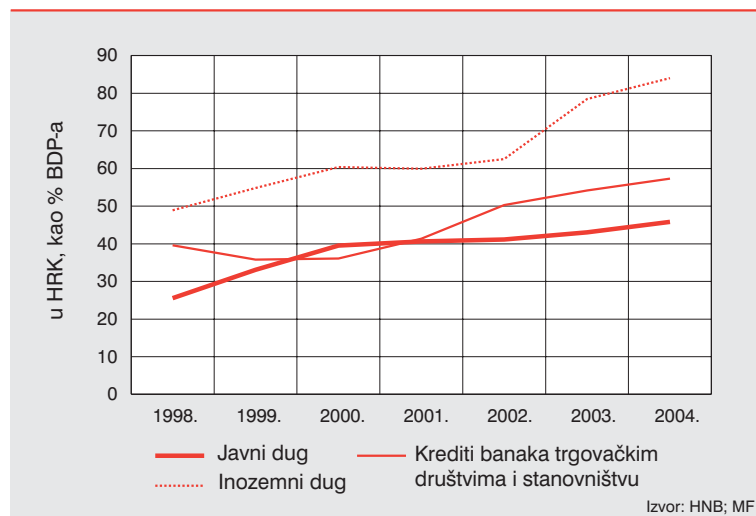
usporen, što je djelomice posljedica usporavanja gospodarskog rasta u tom razdoblju. Pokazatelji tržišta rada za drugu polovicu 2004. godine prema anketnim izvorima, koji nisu podložni utjecajima institucionalnih reformi, bit će raspoloživi tek sredinom 2005. godine kad će se moći jasnije suditi o trendovima na tržištu rada. Anketna stopa nezaposlenosti u prvoj polovici 2004. iznosila je 13,8%.

Slika 4. Zaposlenost i stopa nezaposlenosti



Sporiji tempo usporavanja rasta inozemnog duga od željenoga doveo je do toga da je njegov udio u BDP-u nastavio rasti, te je krajem godine dosegnuo 82,1% BDP-a. S druge strane, godišnja stopa rasta inozemnog duga u 2004. bila je upola niža nego u 2003. godini, dok je likvidnost Hrvatske u međunarodnim plaćanjima i dalje dobra. Pozitivno je i to što glavni generator rasta javnog duga u 2003. i 2004. godini nije bio rast inozemnog duga, koji je rastao znatno sporije, a njegova razina od 30,5%, uk-

Slika 5. Glavni financijski pokazatelji



Ijučući izdana inozemna jamstva, još nije zabrinjavajuća. Glavni uzrok porasta inozemnog duga bilo je inozemno zaduživanje banaka kojim je financirana kreditna ekspanzija u okolnostima sporog rasta domaće štednje.

### 3. Međunarodno okružje

U 2004. godini prevladavala su uglavnom pozitivna kretanja u svjetskom gospodarstvu, iako je snažan porast cijena sirove nafte u drugom dijelu godine utjecao na usporavanje globalne ekonomske aktivnosti. Nastavak oporavka gospodarstva zemalja Ekonomske i monetarne unije, koji je započeo krajem 2003. godine, osjetno je ubrzan početkom 2004. godine. Nakon usporavanja rasta u drugom dijelu 2004., realna stopa rasta bruto domaćeg proizvoda u 2004. u državama članicama EMU iznosila je 1,9%, što je najviša stopa rasta zabilježena još od 2000. godine (za usporedbu, u 2003. godini ona je iznosila samo 0,6%). S druge strane, u zemljama srednje, istočne i jugoistočne Europe u 2004. godini zabilježene su znatno više stope gospodarskog rasta, kojima je pridonijelo povoljno makroekonomsko okružje, dobri fiskalni rezultati i primjerena monetarna politika. Prema preliminarnim procjenama, realna stopa rasta agregatnog BDP-a novih članica Europske unije u 2004. godini iznosila je 4,9%, dok je agregatni BDP zemalja jugoistočne Europe (u koje je ubrojena Hrvatska) u 2004. realno porastao za 6,4% u odnosu na prethodnu godinu<sup>2</sup>.

Prema predviđanjima svjetskih ekonomskih analitičara svjetski gospodarski rast u 2005. godini obilježit će blago usporavanje, pri čemu će članice EMU i dalje stopama rasta zaostajati za drugim velikim svjetskim gospodarstvima. Sudeći prema najnovijim ekonomskim pokazateljima, i gospodarska aktivnost u zemljama Srednje, Is-

2 Izvor: *Economic Survey of Europe*, publikacija Ekonomske komisije za Europu Ujedinjenih naroda

**Tablica 1. Realne stope rasta BDP-a u odabranim zemljama**

	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.
Rumunjska	2,1	5,7	5,0	4,9	8,3 <sup>a</sup>
Bugarska	5,4	4,1	4,9	4,5	5,6
Slovačka	2,0	3,8	4,6	4,5	5,5
Poljska	4,0	1,0	1,4	3,8	5,3
Slovenija	3,9	2,7	3,3	2,5	4,6
SAD	3,7	0,8	1,9	3,0	4,4
Češka	3,9	2,6	1,5	3,7	4,0
Mađarska	5,2	3,8	3,5	3,0	4,0
Hrvatska	2,9	4,4	5,2	4,3	3,8
Japan	2,4	0,2	-0,3	1,4	2,7
EU -15	3,6	1,7	1,0	0,8	2,3

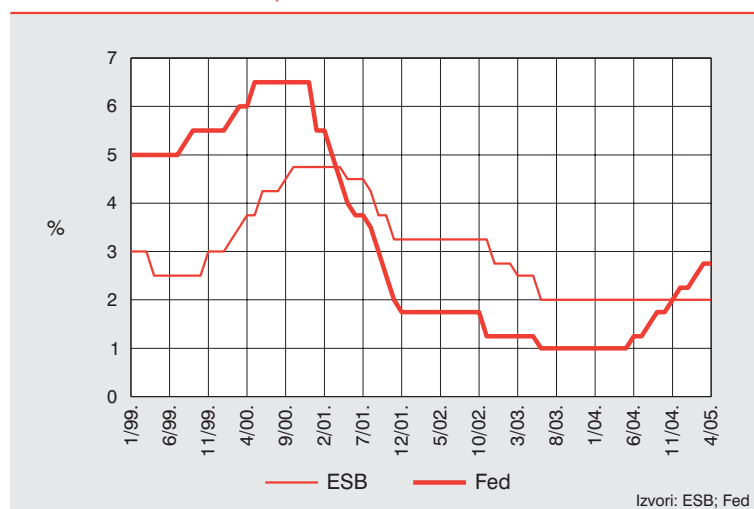
<sup>a</sup> Prognoza; Izvor: Eurostat

točne i Jugoistočne Europe lagano će se usporiti, ali će ipak ostati na znatno višoj razini od one u zemljama Zapadne Europe. Najveći rizik za globalnu ekonomiju krije se u međunarodnom tržištu nafte jer se nastavak pritiska na porast cijena zbog mogućih prekida u vađenju nafte i zbog porasta svjetske potražnje može smatrati gotovo izvjesnim.

U financijskoj sferi mogu se očekivati daljnji pritisci na slabljenje tečaja američkog dolara i povećanje američkih kamatnih stopa. Razlog za takva predviđanja jest nastanak slabljenja inozemne pozicije SAD-a, ali i istodobno jačanje uloge eura u međunarodnim transakcijama, posebice kao pričuvne valute azijskih središnjih banaka, kod kojih je do sada dominirao američki dolar. Teško je predvidjeti kakav će utjecaj na međunarodno tržište kapitala na koncu imati ta dva čimbenika suprotnih predznaka.

Za razliku od američke središnje banke (*System of Federal Reserve, Fed*), sporiji oporavak gospodarstva Ekonomske i monetarne unije i aprecijacija tečaja eura prema američkom dolaru Europsku su središnju banku potaknuli da svoje ključne kamatne stope zadrži na istoj razini na kojoj se nalaze još od sredine 2003. godine. Unatoč to-

**Slika 6: Glavne kamatne stope Feda i ESB-a**





---

me, porast američkih kamatnih stopa te restriktivnija monetarna politika u drugim velikim svjetskim gospodarstvima mogli bi dovesti do porasta globalnih kamatnih stopa, nakon njihova gotovo trogodišnjeg opadanja, koje je rezultiralo povijesno najnižim kamatnim stopama na svjetskim financijskim tržištima.

Svjetskom gospodarstvu u idućem kratkoročnom razdoblju prijete četiri osnovna rizika. Prvi rizik je mogućnost kolapsa američkog dolara zbog sve veće neravnoteže u američkoj privredi i mogućnost naglog smanjenja osobne potrošnje u SAD-u, koji bi negativno utjecali na izgled gospodarstva i u SAD-u i u drugim velikim svjetskim gospodarstvima. Sljedeći je rizik porast svjetskih kamatnih stopa i, posljedično, slabljenje sadašnje pojačane sklonosti riziku, koji bi mogli znatno utjecati na međunarodnu likvidnost. Treća prijetnja proizlazi iz mogućnosti nastavka porasta cijena sirove nafte, koji bi mogao ugroziti svjetski gospodarski rast. I na kraju, naglo usporavanje gospodarstva u Kini također bi imalo negativan utjecaj na cjelokupno svjetsko gospodarstvo.

## 4. Inozemni dug

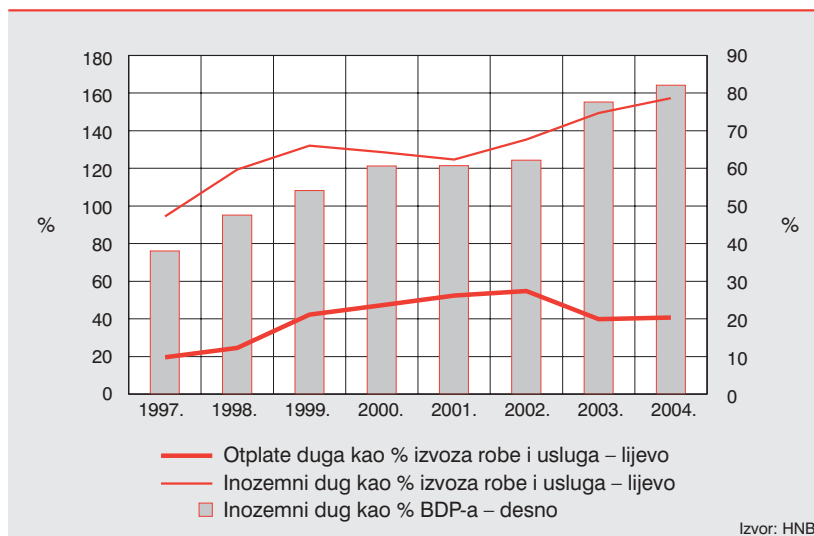
Prema novoj metodologiji<sup>3</sup> inozemni dug Republike Hrvatske na kraju 2004. godine dosegnuo je 22,7 mlrd. EUR, što je za 2,9 mlrd. EUR ili 14,5% više nego na kraju 2003. godine. Udio inozemnog duga, iskazanog u eurima, u bruto nacionalnom dohotku od 84% Hrvatsku, prema kriterijima Svjetske banke, svrstava među zadužene zemlje<sup>4</sup>, dok je udio inozemnog duga, iskazanog u eurima, u prihodima od izvoza i inozemnog dohotka, koji je u 2004. godini za Hrvatsku iznosio 150,6%, značajno ispod razine od 220% koja bi upućivala na moguću pojavu nelikvidnosti u inozemnim plaćanjima.

U usporedbi sa stanjem na kraju 2003. godine, najveći porast inozemnog duga tijekom 2004. potječe iz sektora banaka, čiji je udio u ukupnom inozemnom dugu povećan sa 30,9% na 33,7%. Istodobno, udio duga države u ukupnom inozemnom du-

3 Početkom 2005. godine Hrvatska narodna banka je u skladu sa smjernicama iz Priručnika za sastavljače i korisnike statističkih pokazatelja o inozemnoj zaduženosti (*External Debt Statistics – Guide for Compilers and Users*, MMF, 2003.) donijela odluku o prijelazu na nov način obračuna inozemnog duga i, u skladu s tim, revidirala povijesnu seriju inozemnog duga. U odnosu na dosad primjenjivanu metodologiju, obračun inozemnog duga po novom, tzv. bruto načelu, utječe na povećanje inozemnog duga za stanja nepodmirenih dospjelih i obračunatih nedospjelih kamata, ali i na promjene u strukturi inozemnog duga. Istodobno s početkom primjene nove metodologije izračuna inozemnog duga, Hrvatska narodna banka odlučila je dodatno proširiti obuhvat inozemnog duga za podatke o stanjima: 1) hibridnih i podređenih instrumenata, 2) repo poslova banaka i repo poslova HNB-a, 3) depozita međunarodnih financijskih institucija u HNB-u te 4) za jednostrane učinke sekundarnog tržišta obveznica. Uključivanje hibridnih i podređenih instrumenata, repo poslova banaka i HNB-a te depozita međunarodnih financijskih institucija u HNB-u utjecalo je na povećanje dosad objavljivanoga stanja inozemnog duga RH, dok je uključivanje jednostranih učinaka sekundarnog tržišta vrijednosnih papira rezultiralo smanjenjem inozemnog duga (Izvor: Godišnje izvješće HNB-a za 2004. godinu).

4 Prema klasifikaciji Svjetske banke visokozadužene zemlje karakterizira visina inozemnog duga veća od 80% bruto nacionalnog dohotka i/ili veća od 220% prihoda od izvoza, inozemnog dohotka i radničkih doznaka iz inozemstva.

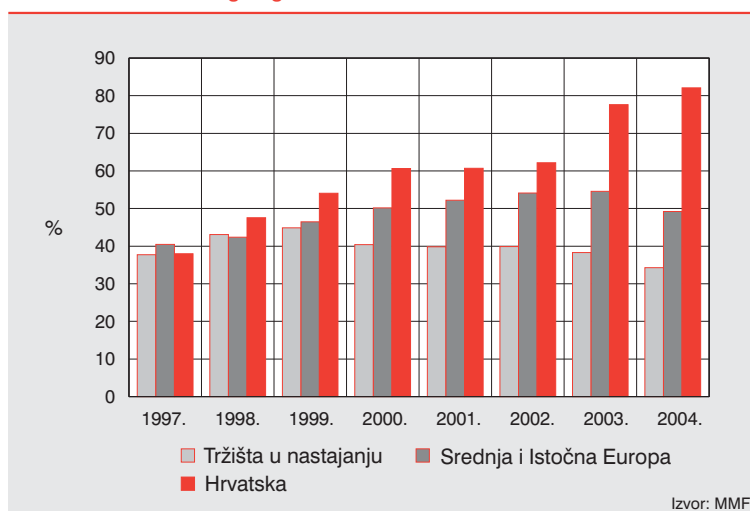
Slika 7. Kretanje inozemnog duga i otplata duga



gu smanjen je sa 33,3% na 31,9%. U skladu s nastojanjima da se stanje inozemnog duga stabilizira na dosegnutoj razini, Ministarstvo financija Republike Hrvatske u 2004. godini izdalo je samo jednu obveznicu na inozemnom tržištu, a sredstva za isplatu dospjelih euromarkinih obveznica iz 1997. godine i samurajskih obveznica iz 1999. godine prikupljena su zaduživanjem na domaćem tržištu kapitala.

Najveći je rizik za urednu otplatu inozemnog duga na njegovoj trenutačno vrlo visokoj razini mogućnost podizanja kamatnih stopa u EMU, jer su inozemne obveze banaka uglavnom ugovorene uz promjenljivu kamatnu stopu koja se temelji na EURIBOR-u. Također, podizanje tih kamatnih stopa poskupilo bi i refinanciranje inozemnog duga države, koje je glavni izvor sredstava za otplatu njezinih dospjelih obveza. Ako bi došlo i do smanjenja sklonosti riziku na međunarodnom financijskom tržištu, to bi dodatno otežalo financijsku poziciju države te banaka, koje se također u znatnoj

Slika 8. Udio inozemnog duga u BDP-u



mjeri oslanjanju na inozemne izvore za potrebe dugoročnog financiranja. Duža od-goda početka pregovora za pristupanje Hrvatske Europskoj uniji mogla bi u slučaju Hrvatske polučiti slične negativne efekte, čak i ako međunarodno financijsko tržište ostane stabilno.

Tablica 2. Međunarodni kreditni rejting vlasnika hrvatskih banaka

Banka	Vlasnik	Kreditni rejting vlasnika	
		dugoročni	kratkoročni
Hypo Alpe Adria bank d.d. Zagreb	Hypo Alpe Adria Bank AG Klagenfurt Austrija	-/Aa2/AA	-/P-1/A-1+
Slavonska banka d.d. Osijek	Hypo Alpe Adria Bank AG Klagenfurt Austrija	-/Aa2/AA	-/P-1/A-1+
Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb	Raiffeisen Zentralbank Österreich	-/A1/-	-/P-1/A-1
Zagrebačka banka d.d. Zagreb	UniCredito Italiano SPA Milan, Allianz AG Allianz AG, (Rating: Insurer Financial Strenght)	AA-/Aa2/AA- AA-/Aa3/-	F1+/P-1/A-1+
Privredna banka Zagreb d.d. Zagreb	Banca Intesa SPA Milan	A+/A1/A	F1/P-1/A-1
Volksbank d.d. Zagreb	Österreichische Volksbanken AG Beč (Volksbank International AG Beč)	-/A2/-	-/P-1/-
Dresdner bank Croatia d.d. Zagreb	Dresdner bank AG F/M Deutschland	A/A1/A	F1/ P-1/A-1
Erste&Steiermärkische bank d.d. Rijeka	Erste bank der österreichische Sparkassen AG Beč Die Steiermärkische bank Sparkassen AG Graz	A/A1/- -	F1/P-1/ A-2 -
Gospodarsko kreditna banka d.d. Zagreb	Factor banka d.d. Maribor	-	-
Nova banka d.d. Zadar	Orszagos Takarekpenztar es Kereskedelmi Bank Reszvenytarsasag Državna štedionica i trgovačka banka d.d. (OTP Bank Rt.) Budimpešta	-/A2/-	-/P-1/-

Institucija	Dugoročni kreditni rejting	Kratkoročni kreditni rejting
Republika Hrvatska	BBB-/Baa3/BBB	F3/P-3/A-3
Grad Zagreb	-/Baa3/-	-
HBOR	-/Baa3/BBB	-/A-3

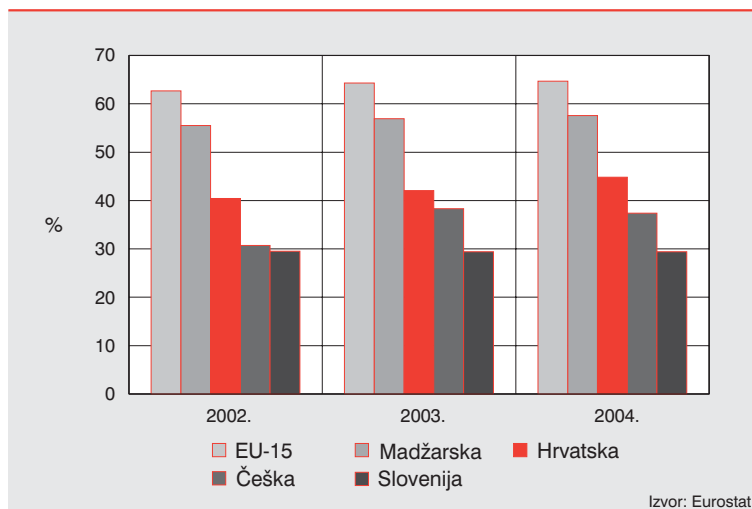
Napomena: Svi kreditni rejtinzi zapisani su sljedećim redoslijedom: FitchRatings / Moody's / Standard & Poor's  
Izvori: Fitch Ratings; Moody's; Standard&Poor's

## 5. Javni dug

Zaduženost javnog sektora u 2004. godini nastavila je rasti. Iako je udio javnog duga u BDP-u u 2004. povećan u usporedbi s prethodnom godinom (prema stanju na kraju godine), njegova razina još nije zabrinjavajuća, čak i ako se usporedi s maastrihtskim kriterijem od 60% udjela javnog duga u BDP-u. Naime, poznato je da se zbog povijesnih okolnosti hrvatski javni sektor našao u znatno težoj financijskoj situaciji od usporedivih zemalja, a među njima Mađarska ima veći udio javnog duga u BDP-u. Također, zbog nekolicine zemalja, ovaj pokazatelj za 15 starih članica EU i dalje premašuje 60%. Na kraju 2004. godine ukupni dug opće države i HBOR-a, uključujući i izdana državna jamstva, iznosio je 110.870,1 mil. kuna, odnosno 53,5% BDP-a.

Za razliku od prethodnih godina, u 2004. je gotovo 60% ukupnog povećanja javnog duga ostvareno zaduživanjem na domaćem financijskom tržištu. Usklađenim djelo-

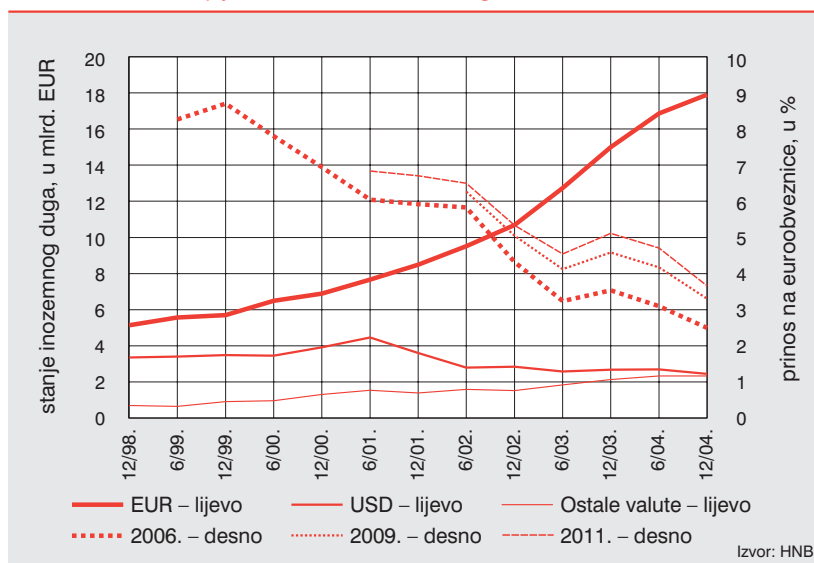
Slika 9. Udio duga konsolidirane opće države u BDP-u



vanjem monetarne i fiskalne politike u 2004. godini udio inozemnog duga opće države (uključujući inozemni dug HBOR-a i izdana inozemna jamstva) u ukupnom javnom dugu, u odnosu na stanje na kraju 2003. godine, smanjen je sa 58,2% na 57,0%.

Međutim, i dalje visoki udio inozemnog duga u ukupnome javnom dugu opće države čini osjetljivom na rizik inozemnog refinanciranja. Naime, država se u posljednje dvije godine na inozemnim tržištima zaduživala uz relativno povoljne kamatne stope (kuponska kamatna stopa na izdanja euroobveznica iznosila je 4,65% u 2003. godini i 5,11% u 2004. godini), čemu je pogodovala niska razina svjetskih kamatnih stopa i zanimanje ulagača za kreditiranje zemalja u razvoju, koje je dovelo do smanjenja prinosa na obveznice tih zemalja. No, globalne su kamatne stope u 2004.

Slika 10. Valutna struktura inozemnog duga i kretanje prinosa na hrvatske euroobveznice s dospeljećem 2006., 2009. i 2011. godine



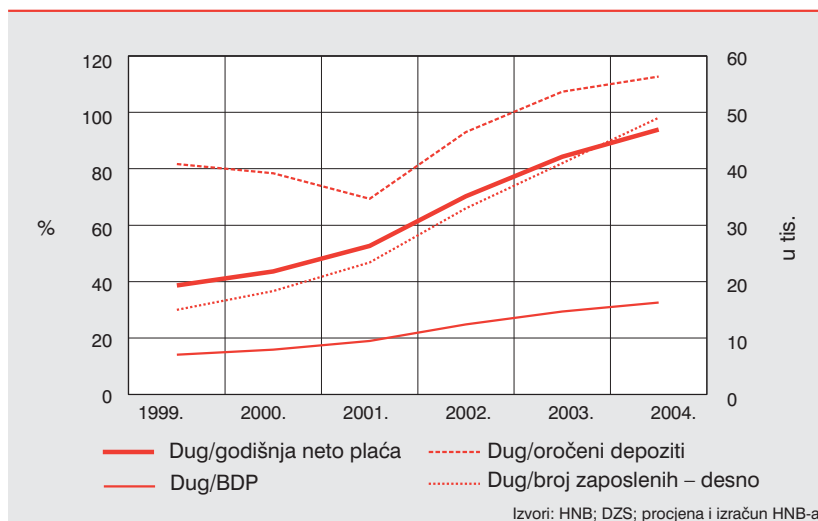
godini počele blago rasti, a intenziviranje oporavka razvijenih svjetskih gospodarstva moglo bi dovesti i do njihova daljnjeg rasta. Osim toga, eventualna kriza u nekoj od zemalja u razvoju mogla bi povećati sadašnju, povijesno najnižu, premiju rizika za ovu skupinu zemalja i za Hrvatsku.

Osim rizika refinanciranja, država je otvorena i značajnom valutnom riziku zbog velikog udjela inozemnog duga i zbog indeksiranja većeg dijela zaduživanja na domaćem tržištu uz tečaj eura, što je do sada bilo potisnuto zahvaljujući dugotrajnom razdoblju stabilnosti tečaja kune prema euru. Tako je uz inflacijska očekivanja, izloženost javnog sektora valutnom riziku dodatni poticaj monetarnoj vlasti za održavanje stabilnoga nominalnog tečaja domaće valute prema euru.

## 6. Stanovništvo<sup>5</sup>

Uz inozemnu zaduženost domaćih sektora, i ukupna zaduženost sektora stanovništva ostvarila je značajan apsolutni i relativni porast u razdoblju od 2002. do 2004. Procijenjena kreditna zaduženost stanovništva u odnosu na BDP u 2004. godini povećala se sa 29,5% na 32,6%, od čega se gotovo 97% odnosi na kredite poslovnih banaka. Udio duga stanovništva u procijenjenoj godišnjoj masi neto plaća porastao je od kraja 2001. do kraja 2004. godine sa 52,7% na 93,9%. Istodobno, prosječna zaduženost po zaposlenom kontinuirano je rasla, s oko 23 tisuće na oko 49 tisuća kuna. Naposljetku, i omjer duga i oročenih depozita stanovništva kod poslovnih banaka

Slika 11. Zaduzenost stanovništva (na kraju razdoblja)

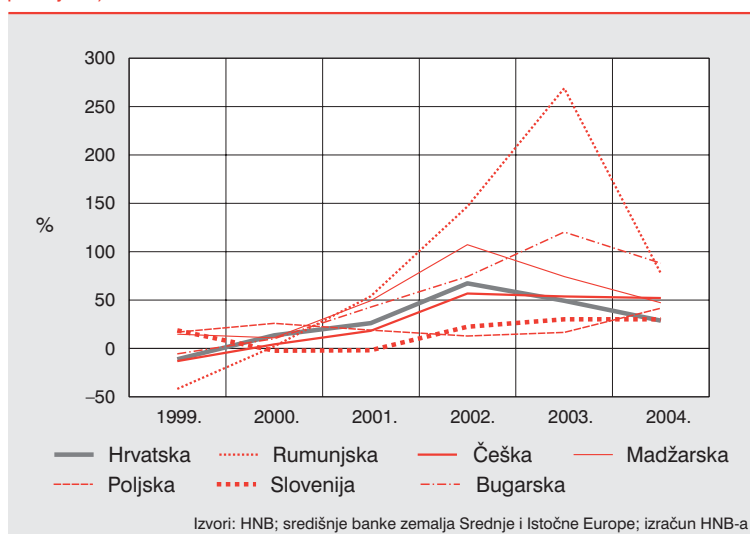


5 Državni zavod za statistiku ne izrađuje konsolidiranu bilancu za sektor stanovništva, a središnja banka ne izrađuje financijski pregled, već samo monetarni pregled, pa je financijsku imovinu i obveze sektora stanovništva moguće tek grubo procijeniti na osnovi monetarnog pregleda i nekonsolidiranih bilanci financijskih institucija. Nefinancijska imovina sektora stanovništva nije poznata. Glavni izvor za procjenu primanja i izdataka sektora stanovništva je Anкета o potrošnji kućanstava, koju jednom godišnje provodi Državni zavod za statistiku.

(koji je i nadalje primarni oblik štednje stanovništva) nastavio je rasti, sa 69,4% na kraju 2001. na 112,7% na kraju 2004. Već krajem 2003. godine ovaj je omjer iznosio 107,4%, što znači da je 2003. stanovništvo postalo neto-dužnički gospodarski sektor ako se zanemari njegova ostala financijska imovina.

Ovakva kretanja relativnih pokazatelja zaduženosti stanovništva rezultat su snažnog rasta ponude jeftinijih kredita, ponajprije poslovnih banaka, koji je uzeo zamah tijekom 2002. godine. Od 2002. do 2004. procijenjena ukupna zaduženost stanovništva rasla je (redom) po godišnjim stopama od 42%, 28% i 19%. Tijekom 2005. također se može očekivati dvoznamenkasti rast ukupne zaduženosti stanovništva, koji će se na godišnjoj razini vjerojatno ipak zadržati ispod 20%.

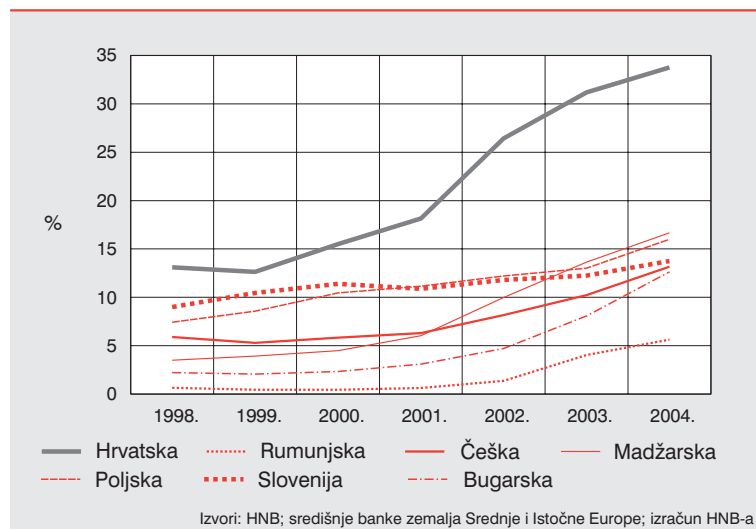
Slika 12. Potraživanja banaka od stanovništva u USD (godišnje stope promjene)



Iako prikazani rast vrijednosti pokazatelja zaduženosti stanovništva može zabrinuti, vjerojatno je ipak rano govoriti o prezaduženosti ovog sektora. Naime, zaduženost na razini od oko 33% BDP-a daleko je ispod zaduženosti stanovništva u EMU, koja je na kraju trećeg tromjesečja 2004. procijenjena na 54,5% BDP-a. Ipak, procjena za pojedinačne zemlje na kraju 2003. godine upućuje na to da je relativna zaduženost stanovništva u Hrvatskoj vjerojatno već sustigla relativnu zaduženost stanovništva Italije i prestigla relativnu zaduženost stanovništva Portugala, koja je na kraju 2003. bila znatno ispod 30% BDP-a. Također, međunarodna usporedba relativne zaduženosti stanovništva kod poslovnih banaka upućuje na vrlo visoku zaduženost hrvatskog stanovništva u odnosu na stanovništvo novih članica EU. Krajem 2004. udio potraživanja banaka od stanovništva u tim zemljama nije prelazio 17% BDP-a, dok u Hrvatskoj on prelazi 30% BDP-a.

Dok pokazatelji relativne zaduženosti upućuju na to da je razina zaduženosti hrvatskog stanovništva bliža razini zaduženosti stanovništva starih nego novih članica EU, pokazatelji tereta otplate duga donekle umiruju. Iako je procijenjeni teret otplate glavnice s kamatama u bruto raspoloživom dohotku porastao sa 3,6% u 2000. godini

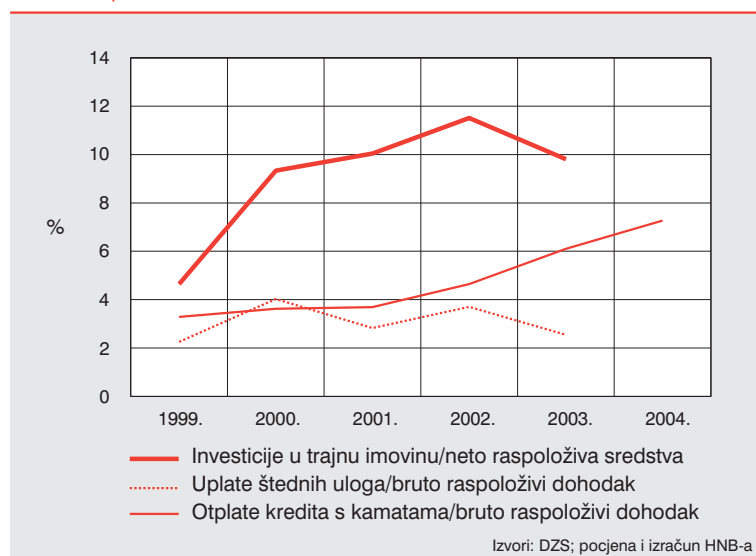
Slika 13. Udio potraživanja banaka od stanovništva u USD u BDP-u



na 6,1% u 2003. godini, on je trenutačno znatno manji nego u zemljama EMU, gdje još od 2000. godine prelazi 10%. No zasad dostupni podaci nagovještaju da je ovaj pokazatelj za Hrvatsku tijekom 2004. godine prešao razinu od 7%, što znači da se on približno udvostručio u razdoblju od četiri godine. To se dogodilo unatoč istodobnom znatnom smanjenju kamatnih stopa poslovnih banaka na dugoročne kredite stanovništvu, koje su se smanjile s oko 12%, zabilježenih na kraju 2000. godine, na ispod 8% na kraju 2004. godine. S druge strane, teret otplate duga stanovništva u EMU nije se znatnije mijenjao u posljednjih deset godina, tijekom kojih se kretao od oko 9,5% do oko 10,5%.

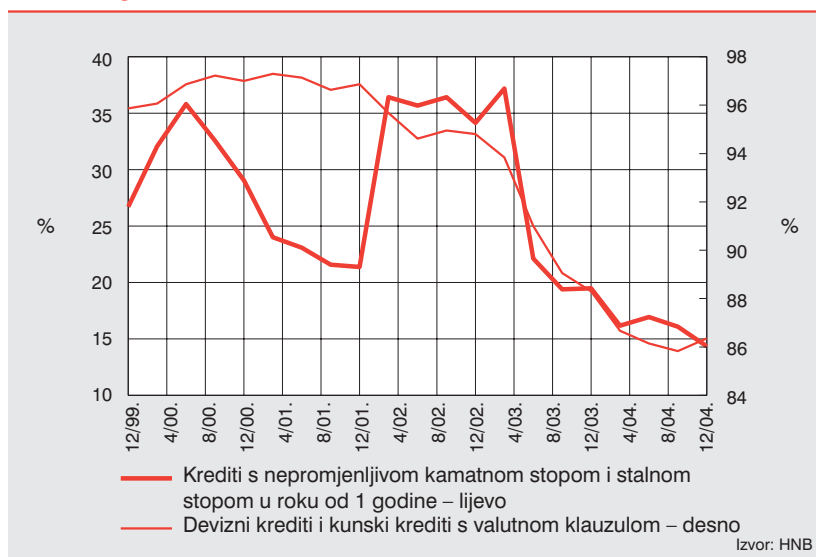
U okolnostima stabilnoga nominalnog tečaja i bržeg rasta plaća od rasta potrošačkih cijena, kreditna ekspanzija poslovnih banaka tijekom posljednjih nekoliko godina

Slika 14. Uporaba sredstava kućanstava



omogućila je kreditno sposobnom segmentu stanovništva dotad nezabilježen skok životnog standarda. On se ponajviše očitovao u snažnom porastu uvoza osobnih automobila i u porastu kupnje novih stambenih nekretnina. Statistički podaci upućuju na znatan rast cijena stanova na tržištu nekretnina, koje su u 2004., u odnosu na prethodnu godinu, porasle za oko 10%, dok su cijene kuća i građevinskih zemljišta porasle za 20% do 30%.<sup>6</sup> No, što se tiče rizika kojima je izloženo stanovništvo na sadašnjoj razini zaduženosti, sposobnost izlaska iz dugoročnih kreditnih obveza, koju pokazuje omjer vrijednosti nekretnine i kredita podignutog za njezinu kupnju, nije najvažniji rizik.

Slika 15. Dugoročni krediti banaka stanovništvu



Zbog specifičnosti hrvatskoga gospodarstva, krajem 2004. godine oko 86% od bruto vrijednosti dugoročnih kredita poslovnih banaka stanovništvu bilo je indeksirano uz tečaj strane valute. Iako je to znatno manje nego krajem 2001. godine, kad je počelo smanjenje ovog omjera s tadašnjih više od 97%, ovakva struktura kreditnih obveza izravno otvara stanovništvo visokoj razini valutnog rizika. K tome, od kredita s preostalim rokom dospijeca dužim od godine dana, samo kod njih 15% ugovorena kamatna stopa ne može se promijeniti u roku kraćem od godine dana. Kad globalne kamatne stope jednom počnu rasti, neizvjesno je hoće li još trajati pojačano nadmetanje hrvatskih banaka za tržišni udio u kreditnim poslovima sa stanovništvom, koje bi barem djelomično ublažilo brzi prijenos porasta kamatnih stopa na porast tereta otplate duga stanovništva.

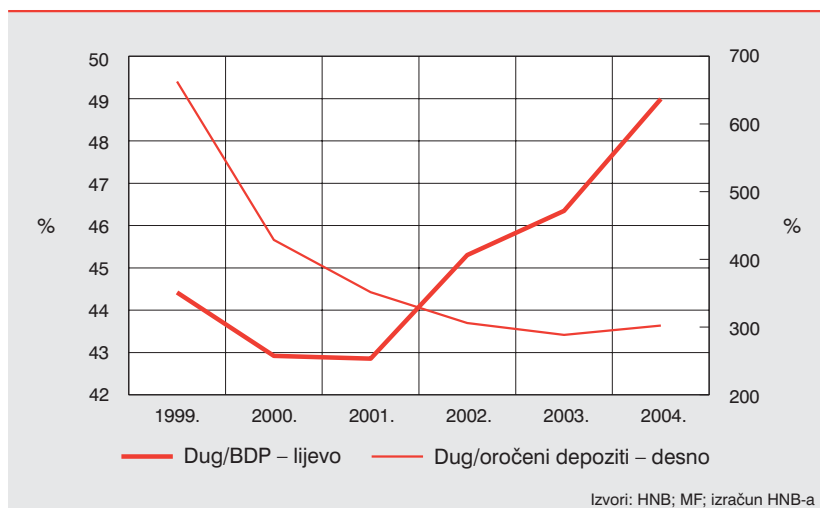
6 D. Mihaljek (2005) Slobodno kretanje kapitala, tržište nekretnina i turizam: Blagodat ili nevolja za Hrvatsku na putu u Europsku uniju?, objavljeno u *Pridruživanje Hrvatske Europskoj uniji*, Institut za javne financije



## 7. Nefinancijska poduzeća<sup>7</sup>

Procijenjena vrijednost ukupnog duga nefinancijskih poduzeća, mjerena kao postotak vrijednosti BDP-a, porasla je sa 42,9% BDP-a zabilježenih na kraju 2001. na 49,0% BDP-a na kraju 2004. godine. To je rezultat dvoznamenkaste stope rasta toga duga od 2002. do 2004. godine, koja je u 2002. i 2003. godini ipak bila dva do tri puta manja od stope rasta ukupnog duga stanovništva. Dok je, zbog mjera monetarnih vlasti usmjerenih k usporavanju kreditne aktivnosti banaka, ukupni dug nefinancijskih poduzeća bankama rastao tijekom 2003. i 2004. godine veoma sporo, dug društvima za lizing rastao je po troznamenkastim stopama, a inozemni dug po stopama između 17% i 19%. Takva struktura rasta duga upravo je suprotna onoj zabilježenoj prije 2003. godine, a zbog sadašnje orijentacije poslovnih banaka na kreditiranje stanovništva, može se očekivati da će se održati i tijekom 2005. godine.

Slika 16. Zaduženost nefinancijskih poduzeća (na kraju razdoblja)

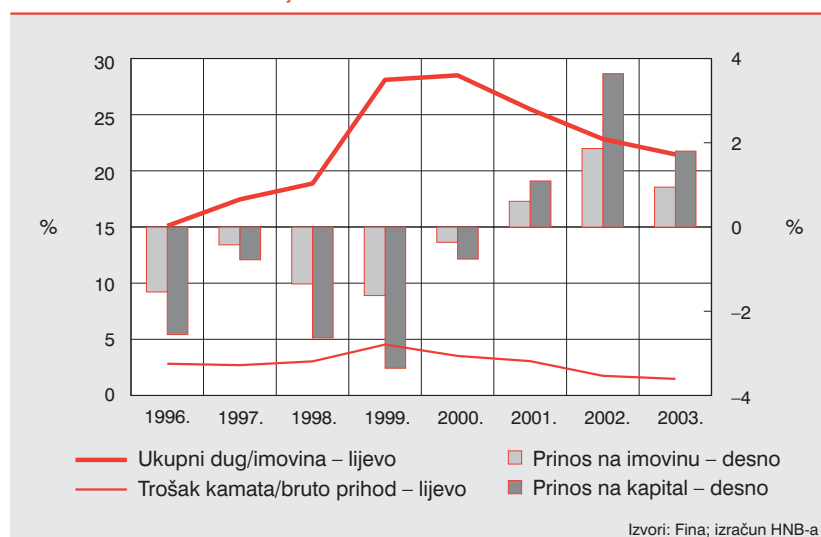


Naposljetku, ako se zanemari njegova struktura, može se reći da sadašnja razina ukupnog duga nefinancijskih poduzeća nije zabrinjavajuća u usporedbi s dugom poduzeća u EMU, koji se od početka 2002. do sredine 2004. postupno penjao s oko 60% do oko 63% BDP-a regije. Povoljno stanje relativne agregatne zaduženosti nefinancijskih poduzeća potvrđuje i kretanje omjera njihova ukupnog duga i oročenih depozita položenih kod banaka. Tako je ovaj omjer od 1999. do 2003. godine padao neovisno o kretanju pokazatelja relativne zaduženosti, a zatim je u 2004. godini samo blago porastao iznad razine od 300%. To pokazuje da značajan porast ukupne zaduženosti nefinancijskih poduzeća nije imao izravne negativne posljedice na njihovu agregatnu likvidnost.

7 Državni zavod za statistiku ne izrađuje konsolidiranu bilancu za sektor nefinancijskih poduzeća, a središnja banka ne izrađuje financijski pregled, već samo monetarni pregled, pa je financijsku imovinu i obveze sektora nefinancijskih poduzeća moguće tek grubo procijeniti na osnovi monetarnog pregleda i nekonsolidiranih bilanci financijskih institucija. Dodatni izvor za procjenu imovine, obveza te primanja i izdataka sektora nefinancijskih poduzeća su nekonsolidirana godišnja financijska izvješća poduzetnika koja prikuplja Financijska agencija.

I drugi pokazatelji relativne zaduženosti i tereta otplate duga nefinancijskih poduzeća upućuju na njihovu relativno lagodnu poziciju, koju nije ugrozila znatno viša razina ukupne zaduženosti. Prema podacima iz nekonsolidiranih godišnjih financijskih izvješća poduzetnika, ukupni (nekonsolidirani) dug nefinancijskih poduzeća u njihovoj ukupnoj (nekonsolidiranoj) imovini prestao je rasti 2000. godine, a od 2001. do 2003. godine on je pao sa 28,5% na 21,5%. To je vrlo vjerojatno rezultat ispadanja iz uzorka velikog broja dugom preopterećenih poduzeća u stečaju ili likvidaciji. Također, teret otplate duga, mjereno omjerom kamatnih troškova i bruto prihoda, značajno se smanjio: sa 4,5% u 1999. na 1,5% u 2003. godini. Uz promjenu uzorka iz kojeg su nestala najrizičnija poduzeća, ovakvom je kretanju sasvim sigurno pridonijelo i istodobno smanjenje svjetskih i domaćih kamatnih stopa, tijekom kojeg su se domaće kamatne stope poslovnih banaka na dugoročne kredite poduzećima smanjile s preko 12% početkom 2000. godine na ispod 6% krajem 2004. godine.

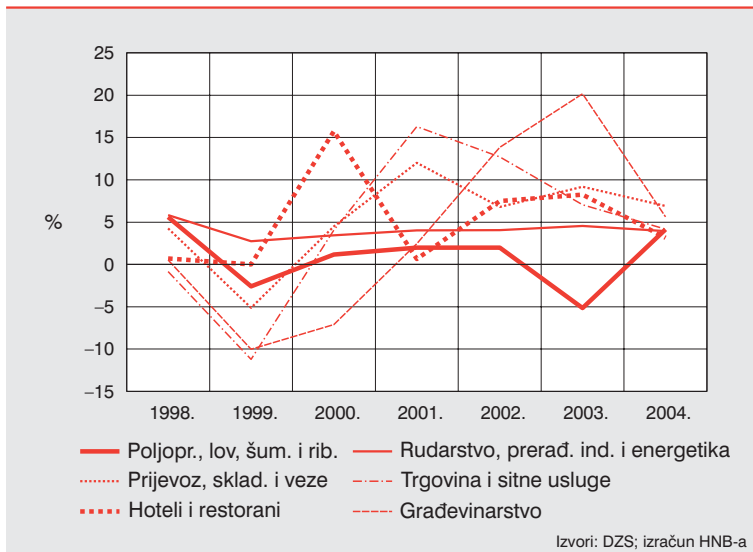
Slika 17. Zaduženost i financijski rezultat



No, ono što je sasvim sigurno najviše pridonijelo boljoj financijskoj poziciji nefinancijskih poduzeća jest gospodarski oporavak poslije 1999. godine. Tijekom iduće četiri godine agregatna profitabilnost ovog sektora porasla je s negativne razine, koja je kulminirala u 1999. godini prinosom na prosječnu imovinu od -3,35% i prinosom na prosječni kapital od -1,63%, na njezino najbolje ostvarenje u 2002. godini te, na koncu, na 1,8% i 0,9% u 2003. godini. Ipak, za konačnu ocjenu tijeka oporavka agregatne financijske pozicije nefinancijskih poduzeća potrebno je pričekati i podatke iz financijskih izvješća poduzetnika za 2004. godinu, koji još nisu dostupni. Za sada je moguće tek predvidjeti da bi se povoljni pokazatelji o rastu stvorene bruto dodane vrijednosti u 2004. godini (za sve djelatnosti) mogli odraziti i na dobre poslovne rezultate poduzeća.

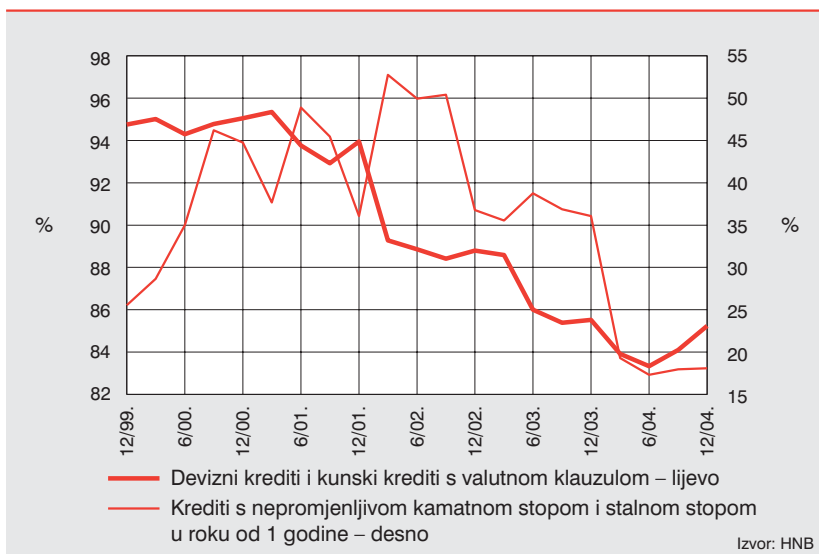
Od rizika kojima su izložena nefinancijska poduzeća, uz usporevanje gospodarskog rasta koje se očekuje, treću godinu zaredom, u 2005., iz financijske sfere prijete i

Slika 18. Bruto dodana vrijednost (BDV) po grupama djelatnosti (kumulativne godišnje stope promjene)

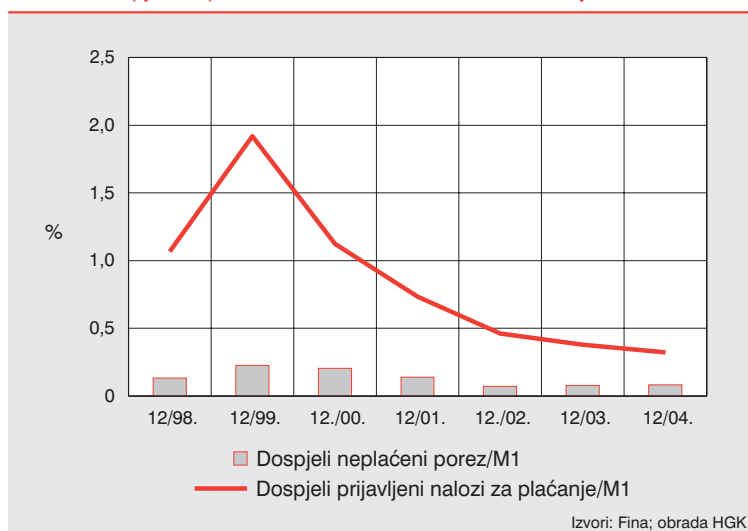


opasnost od porasta kamatnih stopa na kredite s ugovorenom promjenljivom kamatnom stopom i valutni rizik povezan s praksom valutnog indeksiranja dugoročnih obveza poduzeća. Naime, iako su krediti ugovoreni uz nepromjenljive kamatne stope više zastupljeni kod poduzeća nego kod stanovništva, a veća je i sposobnost poduzeća da se zaštite od valutnog rizika, oba ova sektora prilično su izložena navedenim rizicima. Tako je udio dugoročnih kredita trgovačkim društvima čija se kamatna stopa može promijeniti u roku kraćem od godine dana, u 2004. godini stalno bio iznad 80% ukupnih kredita trgovačkim društvima. Udio deviznih bankovnih kredita trgovačkim društvima smanjio se s oko 95%, koliko je iznosio početkom 2001. godine, na još visokih 85% na kraju 2004. godine.

Slika 19. Dugoročni krediti banaka trgovačkim društvima



Slika 20. Dospjele nepodmirene obveze kao udio u novčanoj masi



Poduzeća su pak osjetljivija od stanovništva na rizik likvidnosti, koji se već pokazao opasnim za njihov financijski rezultat u vrijeme opće nelikvidnosti u 1999. godini. Ovaj se rizik trenutačno ne čini ozbiljnom prijetnjom poslovanju nefinancijskih poduzeća jer je iznos dospjelih nepodmirenih naloga za plaćanje u domaćem platnom prometu uporno smanjivan, pa je sa 192% novčane mase, koliko je iznosio na kraju 1999., pao na 32% novčane mase na kraju 2004.

## 8. Financijsko posredovanje

Hrvatski financijski sektor izrazito je bankocentričan, a banke ili njima nadređena društva kontroliraju i najveći dio nebankarskih financijskih posrednika. Uzlet nebankarskih financijskih posrednika u 2004., a prije svega mirovinskih fondova i društava za lizing, doveo je do blagog smanjenja udjela banaka u ukupnoj imovini domaćih financijskih posrednika, koji je na kraju prosinca 2004. iznosio 81,6% (1,6 postotnih bodova manje nego na kraju 2003. godine).

Prema ukupnoj imovini društva za lizing zauzela su na kraju 2004. godine drugo mjesto među domaćim financijskim posrednicima, potisnuvši tako društva za osiguranje, koja su godinama bila najveći nebankarski financijski posrednici u Hrvatskoj. Međutim, nakon izuzetno snažnog rasta u 2002. i 2003. godini, kad su godišnje stope rasta imovine društava za lizing dosezale oko 100%, porast njihove imovine u 2004. godini bio je znatno sporiji te je iznosio oko 24%. Na kraju 2004. imovina društava za lizing koja ulaze u monetarnu statistiku HNB-a, a koja čine više od 90% lizinškog tržišta u Hrvatskoj, iznosila je 15,6 mlrd. kuna. U strukturi lizinškog portfelja, prema predmetu lizinga, prevladavali su lizing osobnih automobila (kod poslovnog lizinga) i lizing nekretnina (kod financijskog lizinga), dok je lizing gospodarskih vozila, strojeva i opreme zastupljen u znatno manjem iznosu.

Tablica 3. Relativna važnost financijskih posrednika (udjeli u ukupnoj imovini financijskih posrednika na kraju razdoblja, u %)

	XII.1999.	XII.2000.	XII.2001.	XII.2002.	XII.2003.	XII.2004.
1. Banke, konsolidirana imovina na bruto načelu	87,7	87,0	87,3	84,7	83,2	81,6
2. Otvoreni investicijski fondovi, neto imovina	0,02	0,2	0,9	1,4	1,4	1,8
3. Zatvoreni investicijski fondovi i PIF-ovi, neto imovina	2,6	3,0	2,3	1,6	0,4	0,4
4. Društva za osiguranje	7,2	6,8	5,9	5,7	5,4	5,2
5. Stambene štedionice, konsolidirana imovina na bruto načelu	0,1	0,4	0,8	1,1	1,5	1,8
6. Obvezni mirovinski fondovi, neto imovina	0	0	0	1,1	2,0	2,9
7. Dobrovoljni mirovinski fondovi, neto imovina	0	0	0	0,0	0,0	0,0
8. Štedno-kreditne zadruge <sup>a</sup>	1,1	0,9	0,6	0,7	0,7	0,6
9. Društva za lizing <sup>a</sup>	1,3	1,7	2,2	3,7	5,4	5,7
Ukupno	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

<sup>a</sup> Procjena prema statistici HNB-a i podacima Fine.

Izvori: HNB; Hagea; DINADOS; CROSEC; Fina; MF

– za pozicije 1 i 5: Statističko izvješće banaka i stambenih štedionica

– za pozicije 2 i 6: Tromjesečno statističko izvješće investicijskih i mirovinskih fondova

– za poziciju 3: Podaci CROSEC-a

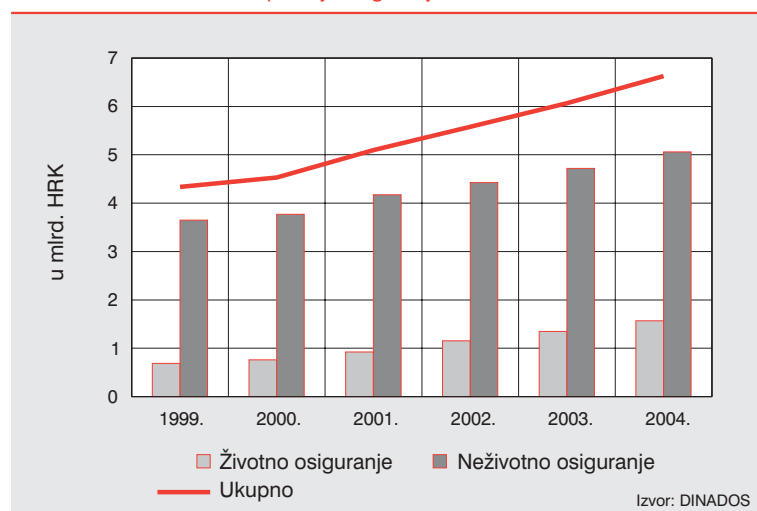
– za poziciju 4: Direkcija za nadzor društava za osiguranje

– za poziciju 7: Ministarstvo financija RH

Višegodišnji sporiji rast društava za osiguranje od ostalih financijskih posrednika smanjio je njihovu relativnu važnost na kraju 2004. u odnosu na kraj 2003. godine. Prikupljene bruto premije osiguranja u 2004. godini bile su za 9% više nego u 2003. nastavljajući umjereni trend porasta iz 2002. i 2003. godine. Oko tri četvrtine prikupljenih bruto premija osiguranja odnosi se na neživotna osiguranja. Segment životnog osiguranja već nekoliko godina raste po višim stopama od neživotnog osiguranja (u 2004. godini: 16% naprama 7%), no njegova je stopa rasta već 2003. godine bila bitno niža u usporedbi sa 2001. i 2002. godinom, a u 2004. godini dodatno je smanjena.

Postojani rast imovine obveznih mirovinskih fondova, koji je uglavnom posljedica načina na koji ti fondovi prikupljaju sredstva, doveo je u 2004. do porasta njihove

Slika 21. Zaračunata bruto premija osiguranja



---

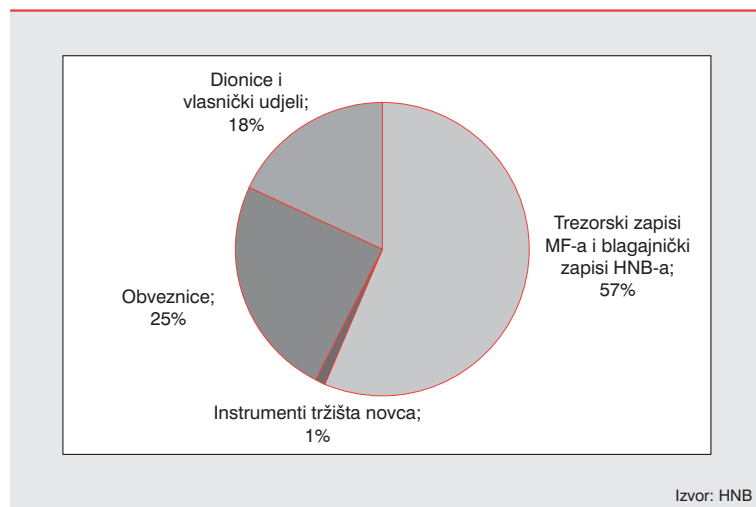
relativne važnosti sa 2,0% na 2,9% u ukupnoj imovini domaćih financijskih institucija. Prema podacima Hagene ukupna imovina obveznih mirovinskih fondova iznosila je na kraju 2004. godine 8,1 mlrd. kuna. Od toga je 75% (6.065 mlrd. kuna) bilo uloženo u obveznice Republike Hrvatske, što je, u relativnom iznosu, oko 7,5 postotnih bodova više nego na kraju 2003. S druge strane, udjeli trezorskih zapisa MF-a i stranih dužničkih vrijednosnih papira u bilanci mirovinskih fondova su smanjeni, dok je udio vlasničkih vrijednosnih papira kao i na kraju 2002. godine iznosio oko 8% ukupne imovine (od toga je više od polovine bilo uloženo u strane vlasničke vrijednosne papire)<sup>8</sup>. Prosječni nominalni prinos obveznih mirovinskih fondova u 2004. godini iznosio je 7,37%.

Iako je imovina dobrovoljnih mirovinskih fondova u 2004. godini više nego utrostručena u odnosu na stanje na kraju 2003. godine, oni su prema svojoj ukupnoj imovini od 96 mil. kuna neosporno najmanji financijski posrednici na hrvatskom tržištu. Premda su zakonom propisana pravila ulaganja dobrovoljnih mirovinskih fondova blaža nego pravila koja vrijede za obvezne fondove, i njihova se strategija ulaganja u 2004. najvećim dijelom temeljila na državnim obveznicama (74% ukupne imovine). Četiri dobrovoljna mirovinska fonda u 2004. godini ostvarila su prinose od, najmanje, 6,35% do, najviše, 10,03%.

Uzlet na domaćem tržištu kapitala osobito se povoljno odrazio na otvorene investicijske fondove, čija je neto imovina u 2004. porasla za gotovo 25%. Na kraju 2004. godine poslovalo je 37 otvorenih investicijskih fondova, što je za 5 više nego na kraju 2003. i 15 više nego na kraju 2002. Od ukupno 37 otvorenih investicijskih fondova, prema vlastitom statutu, 11 je fondova bilo novčanih, 10 ih je registrirano kao obveznički fond, 9 kao dionički i 7 kao mješoviti investicijski fond. Ukupna imovina otvorenih investicijskih fondova na kraju 2004. godine iznosila je 4,9 mlrd. kuna, od čega se najveći dio (3,1 mlrd. kuna ili 63% ukupne imovine) odnosio na novčane fondove. Slijedili su mješoviti fondovi, koji su zbog snažnog rasta tijekom 2004. godine pretekli obvezničke fondove i s ukupnom imovinom od 820,9 mil. kuna zauzeli drugo mjesto po veličini među fondovima. Najslabiji rast u 2004. godini ostvarili su obveznički fondovi, čija je imovina porasla samo za 7% u odnosu na stanje na kraju 2003., što je njihov tržišni udio smanjilo na 16%. Među otvorenim investicijskim fondovima najmanji su dionički fondovi, čija je imovina na kraju 2004. godine iznosila 217,5 mil. kuna, odnosno 4% ukupne imovine otvorenih investicijskih fondova. Glavnina imovine investicijskih fondova dolazi od pravnih osoba, koje zahvaljujući boljem upravljanju likvidnošću sve više ulažu u novčane fondove, koji im omogućavaju bolje

8 Struktura ulaganja obveznih mirovinskih fondova određena je zakonskim odredbama koje propisuju količine i vrste domaćih i inozemnih vrijednosnih papira u koje obvezni mirovinski fondovi smiju ulagati. Tako najmanje 50% imovine obveznih mirovinskih fondova mora biti uloženo u dugoročne obveznice i druge dugoročne dužničke vrijednosne papire izdane od Republike Hrvatske i Hrvatske narodne banke, dok u dionice dioničkih društava i domaćih zatvorenih investicijskih fondova smiju ulagati samo ako su te dionice uvrštene u službenu kotaciju burze (što trenutno zadovoljavaju samo četiri dionice: Pliva, Podravka, Croatia osiguranje i Varteks), i to najviše do 30% imovine fonda. U inozemne vrijednosne papire obvezni mirovinski fondovi smiju uložiti najviše 15% svoje imovine.

Slika 22. Struktura ulaganja otvorenih investicijskih fondova u vrijednosne papire, na 31. prosinca 2004.



prinose na novčane viškove od klasičnih bankovnih depozita. Ako se nastave pozitivni trendovi na domaćem tržištu kapitala, u sljedećim godinama mogu se očekivati i sve veća ulaganja stanovništva, osobito u mješovite i dioničke fondove.

Na kraju 2004. godine poslovala su i 4 zatvorena investicijska fonda, čija je ukupna imovina iznosila 1,2 mlrd. kuna, odnosno 16% više nego na kraju 2003. godine.

Relativna važnost stambenih štedionica u 2004. samo je blago povećana u odnosu na stanje na kraju 2003. godine, iako je njihova imovina istodobno porasla za 43%, odnosno za 1,5 mlrd. kuna. Najveći porast imovine stambenih štedionica zabilježen je u posljednjem tromjesečju 2004., što se može objasniti sklonošću štediša da ugovorene godišnje štedne uloge uplaćuju krajem godine, neposredno prije isteka roka za ostvarivanje prava na državna poticajna sredstva. Štedno-kreditne zadruge najbrojnija su, ali i financijski najslabija skupina financijskih posrednika na hrvatskom financijskom tržištu. Prema podacima Ministarstva financija RH, koje je zaduženo za nadzor tih institucija, na kraju 2004. godine njihova je ukupna imovina iznosila 1,5 mlrd. kuna, s tim da je od ukupno 118 institucija te vrste imovina kod njih 111 bila manja od 40 mil. kuna, a samo je najveća institucija imala imovinu veću od 100 mil. kuna.

## 9. Tržište kapitala

Prema tržišnoj kapitalizaciji dionica, tržište kapitala u Hrvatskoj na kraju 2004. godine bilo je više nego upola manje od bankarskog sektora, što je svojstveno i drugim srednjoeuropskim i istočnoeuropskim zemljama, ali i nekim zapadnoeuropskim. Međutim, dok se hrvatski bankarski sustav može svrstati među razvijenije bankarske sustave regije, hrvatsko tržište kapitala još zaostaje za tržištima usporedivih zemalja.

Primarno tržište dionica u Hrvatskoj nije se uspjelo razviti. Od kraja 1996. godine,

kad je osnovana Hrvatska komisija za vrijednosne papire, dionice su javnom ponudom izdala samo 32 trgovačka društva, u ukupnoj vrijednosti od 1,2 mlrd. kuna, od čega se najveći dio odnosi na banke i društva za osiguranje. Uzroke nerazvijenosti primarnog tržišta treba potražiti u odabranom modelu privatizacije koji nije pogodovao razvoju tržišta kapitala, dok je dodatna prepreka tradicionalno oslanjanje trgovačkih društava na bankovne kredite kao glavni vanjski izvor financiranja.

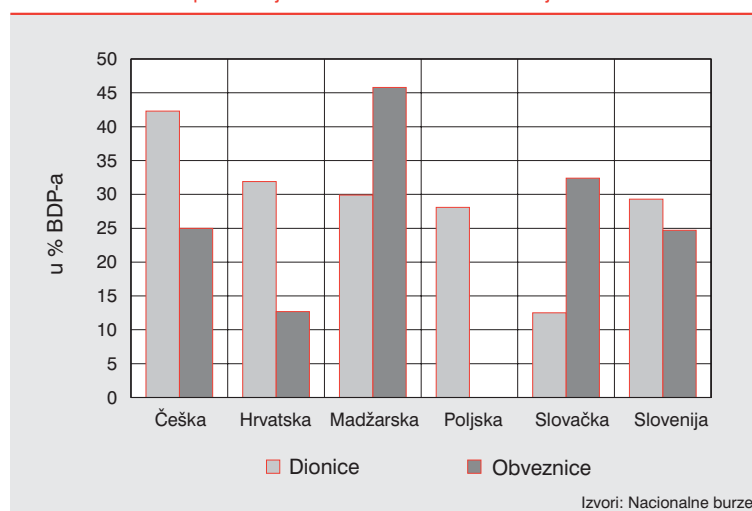
Tablica 4. Emisije dionica javnom ponudom (u mil. HRK)

Godina	Broj uspješnih emisija	Ukupna vrijednost emisija
1997.	17	839,4
1998.	6	247,1
1999.	3	29,0
2000.	1	20,0
2001.	1	13,0
2002.	1	11,8
2003.	1	1,2
2004.	2	11,0

Izvor: CROSEC

Tržišna kapitalizacija dionica na obje hrvatske burze na kraju 2004. iznosila je 50% BDP-a, što je značajan porast u usporedbi sa 31,3% BDP-a, koliko je ona iznosila na kraju prethodne godine. Taj se porast može pripisati znatnom porastu cijena većine dionica, nekolicini novih izdanja kao i povećanju broja aktivnih dionica.<sup>9</sup> Prema udjelu tržišne kapitalizacije dionica u BDP-u na kraju 2004. Hrvatska se nalazi uz bok novih članica Europske unije: Slovenije, Mađarske i Poljske, znatno je iza Češke, ali

Slika 23. Tržišna kapitalizacija dionica i obveznica na kraju 2004.



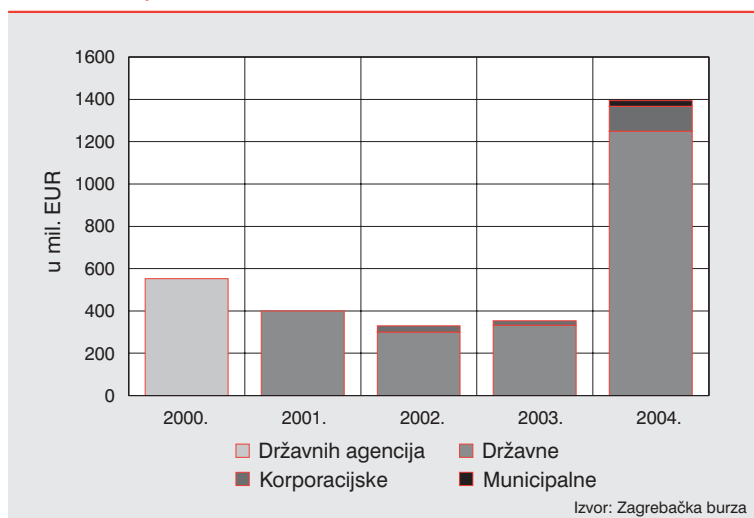
9 Pri izračunu tržišne kapitalizacije Zagrebačke burze za svaku se dionicu računa umnožak njezine posljednje cijene i broja izdanih dionica. Međutim, u izračun se uključuje i likvidnost dionice, pa se dobivena tržišna kapitalizacija dionica s kojima se u prethodnom mjesecu nije trgovalo prepolovljuje. Ako se nekom dionicom nije trgovalo u prethodna tri mjeseca, u zbroj tržišne kapitalizacije ulazi samo jedna četvrtina tržišne kapitalizacije te dionice.



i osjetno ispred Slovačke. Nasuprot tome, likvidnost hrvatskih dionica među najnižima je u regiji. Ukupan promet dionica ostvaren na obje hrvatske burze u rekordnoj, 2004. godini iznosio je nešto manje od 4 mlrd. kuna, odnosno 1,9% BDP-a. U istoj godini promet dionica u Sloveniji iznosio je 3,9% BDP-a, u Mađarskoj 14% BDP-a, a u Češkoj gotovo 20% BDP-a.

Primarno tržište obveznica u Hrvatskoj donedavno je postojalo gotovo isključivo zahvaljujući državnim obveznicama. Prva korporacijska obveznica izdana je 2002. godine, no to je izdanje bilo premalo da bi se tom obveznicom trgovalo na sekundarnom tržištu. U 2003. izdana je prva (i do danas jedina) kunska korporacijska obveznica, a u 2004. godini izdane su u inozemstvu čak tri korporacijske obveznice ponajboljih hrvatskih većih kompanija. U 2004. je godini također jedna korporacijska obveznica, izdana 2002. godine u inozemstvu, prilikom proširenja izdanja novom tranšom uvrštena i na domaće tržište kapitala. Unatoč tome, tržišna kapitalizacija korporacijskih obveznica uvrštenih na domaće tržište kapitala na kraju 2004. iznosila je samo 2,3% BDP-a. Zanimljivu ulogu tržišta kapitala u financiranju poduzeća dodatno potvrđuje i činjenica da su bankovni krediti trgovačkim društvima na kraju 2004. godine iznosili 25,8% BDP-a, a stanje inozemnog duga sektora poduzeća, izraženo u kunama, iznosilo je 17,9% BDP-a.

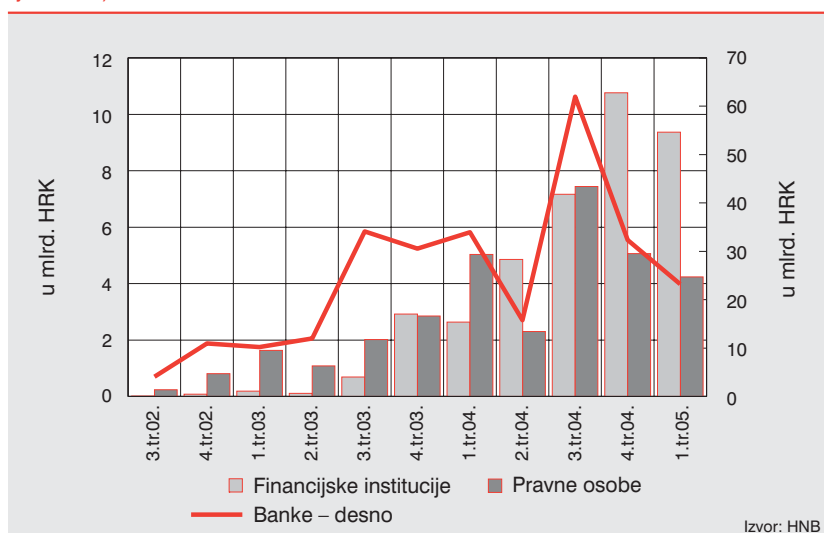
Slika 24. Izdanja obveznica na domaćem tržištu



## 10. Tržište novca

Hrvatsko tržište novca pod snažnim je utjecajem banaka, koje dominiraju trgovinom i na službenoj burzi novca, Tržištu novca Zagreb, i na neposredovanom novčanom tržištu. U 2004. i u prvom tromjesečju 2005. godine došlo je do porasta aktivnosti nebankarskih financijskih institucija i nefinancijskih poduzeća na novčanom tržištu u usporedbi s prethodnim godinama, no obujam međusobnog trgovanja banaka i nadalje je nekoliko puta veći od trgovanja s drugim sudionicima na novčanom tržištu.

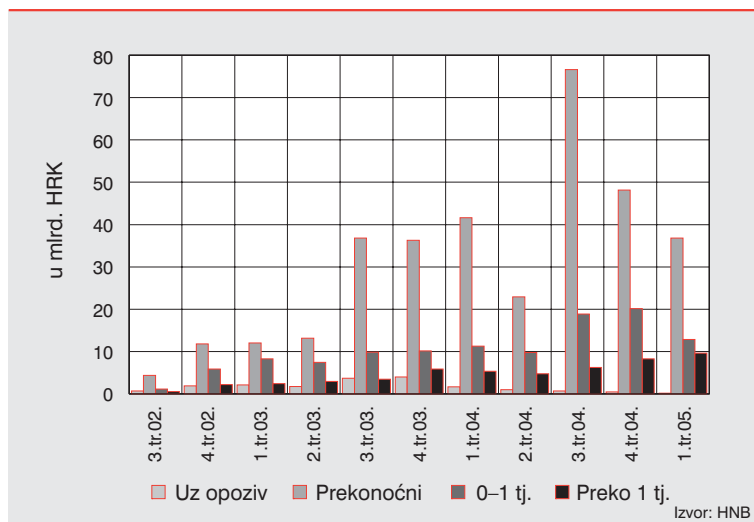
Slika 25. Prekonoćni promet na neposredovanom novčanom tržištu (prema sektoru vjerovnika)



Izravno kreditiranje, kao oblik trgovanja novcem, na domaćem tržištu značajno nadmašuje repo trgovinu vrijednosnim papirima. U ročnoj strukturi kredita na novčanom tržištu prevladavaju prekonoćni krediti, čija je dominacija osobito uočljiva u razdobljima smanjene likvidnosti bankarskog sustava. Iza njih slijede krediti s rokom dospijeaća do jednog tjedna, a zahvaljujući dobroj likvidnosti banaka, krajem 2004. i u prvom tromjesečju 2005. godine zaživjelo je i kreditiranje s dužim rokovima dospijeaća. Nasuprot tome, krediti uz mogućnost opoziva, koji su specifičnost Tržišta novca Zagreb i koji su nekad činili veliki dio prometa na tom tržištu, u 2004. godini gotovo su posve nestali.

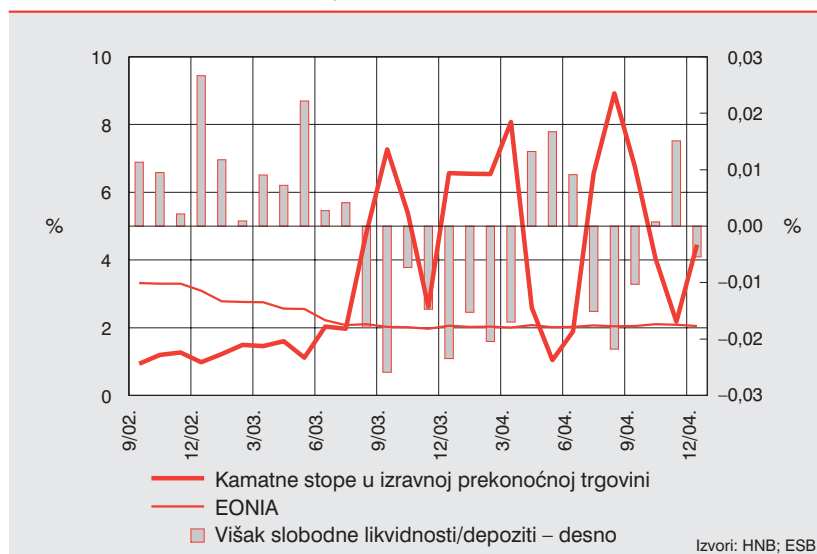
Od sredine 2003. godine kamatne stope na novčanom tržištu pokazuju, do tada nezabilježenu, veliku kolebljivost, koja je prije svega povezana s novim obrascem kretanja viškova slobodne kunske likvidnosti banaka. Usporedbe radi, ostvarena prosječna kamatna stopa u izravnoj prekonoćnoj međubankovnoj trgovini do kraja prvog polugodišta 2003. nije bila znatno kolebljivija od referentne prekonoćne kamatne stope za banke iz EMU (EONIA). No, nekoliko promjena instrumenata monetarne politike s negativnim utjecajem na kunsku likvidnost i tri veća izdanja državnih obveznica na domaćem tržištu s ciljem zamjene inozemnoga duga domaćim, doveli su

Slika 26. Promet na novčanom tržištu prema ročnosti



do agregatnog manjka slobodnih kunskih sredstava u bankarskom sustavu u drugoj polovici 2003. i tijekom 2004. godine. Sezonski čimbenici i devizne intervencije središnje banke uspjeli su u dva navrata pretvoriti taj manjak u višak, što je dodatno pridonijelo kolebljivosti kamatnih stopa na novčanom tržištu.

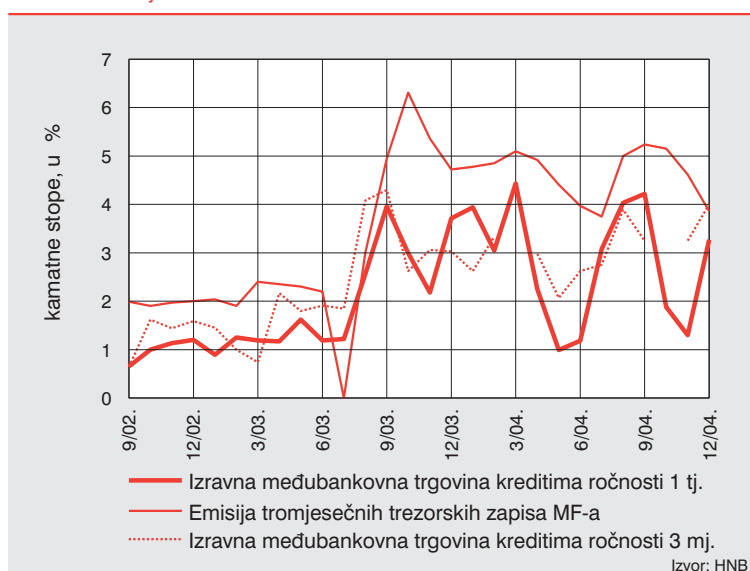
Slika 27. Prekonočne kamatne stope i likvidnost banaka



Čini se da je nestabilnost prinosa na novčanom tržištu utjecala i na kolebljivost referentnih kamatnih stopa na nerizične trezorske zapise MF-a s tromjesečnim dospeljećem pri izdavanju, do koje je došlo nakon što su one najprije porasle s razine znatno ispod 3% u razdoblju prije sredine 2003. na razinu višu od 4% na kojoj su se održale do kraja 2004. godine. Nadalje, kad se kamatne stope na trezorske zapise MF-a usporede s kamatnim stopama na novčanom tržištu za podjednake rokove dospeljeća, proizlazi da je premija rizika na hrvatskom novčanom tržištu u tom raz-

doblju bila negativna. Iako nije potpuno jasan uzrok ove pojave, ona bi, s jedne strane, mogla upućivati na nedovoljno efikasno upravljanje državnim financijama<sup>10</sup>, a s druge strane, ona je možda posljedica manje referentnosti usporedivih kamatnih stopa s novčanog tržišta, jer je trgovanje na rokove dulje od tjedan dana samo sporadično.

Slika 28. Premija rizika i likvidnosti na novčanom tržištu

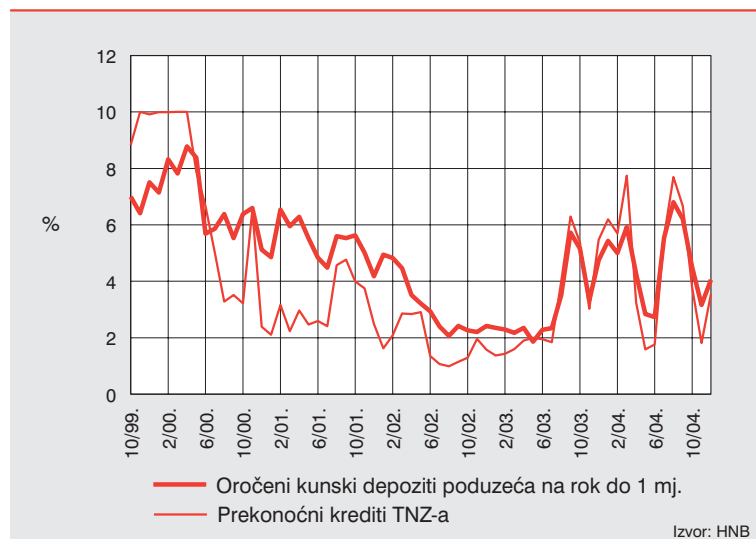


Kolebljivost kamatnih stopa na novčanom tržištu odrazila se i na neke kamatne stope poslovnih banaka. Prije sredine 2003. godine vagana kamatna stopa na pozajmice s Tržišta novca Zagreb bila je znatno niža i znatno kolebljivija od vagane kamatne stope na depozite oročene bez valutne klauzule kod poslovnih banaka. Međutim, u posljednjih osamnaest mjeseci ove dvije stope pokazale su znatno bolju usklađenost. Razumno objašnjenje ove pojave moglo bi biti da je to rezultat aktivnijeg upravljanja likvidnošću kod velikih i likvidnih trgovačkih društava, koja su odlučila zaraditi na kolebljivosti kamatnih stopa na novčanom tržištu. Osnaživanje nebankarskih financijskih posrednika, prije svega novčanih investicijskih fondova, omogućilo je trgovačkim društvima veći izbor u upravljanju likvidnošću, a banke su time na neki način bile primorane nuditi konkurentne prinose ako su željele zadržati kratkoročne depozite poduzeća.

Ovakvo objašnjenje podupire i činjenica da je porast priljeva oročenih kunskih depozita trgovačkih društava s najkraćim rokom dospijeca započeo istodobno s povećanjem kolebljivosti kamatnih stopa na novčanom tržištu. Budući da su upravo ti depoziti po svojoj prirodi najsličniji pozajmicama na novčanom tržištu, upravo su njihove kamatne stope najsličnije kamatnim stopama na novčanom tržištu. Stoga je brz i znatan porast njihove relativne važnosti u izračunu vagane kamatne stope na

<sup>10</sup> Detaljnija analiza upravljanja javnim financijama dana je u publikaciji: Institut za javne financije (2005), *Newsletter*, br. 22, lipanj 2005.

Slika 29. Kamatne stope na prekonoćne kredite i na kratkoročne depozite poduzeća



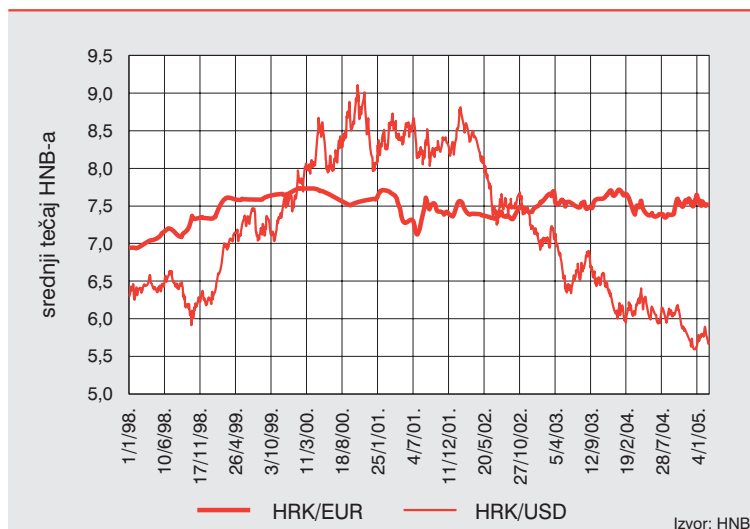
ukupne oročene kunske depozite kod poslovnih banaka, koju središnja banka prati kao važnu statističku kategoriju, doveo do pojave izražene usklađenosti kretanja te stope i vagane kamatne stope na pozajmice s Tržišta novca Zagreb, koja još traje.

Kako bi se izbjeglo daljnje prenošenje negativnog utjecaja koji velika kolebljivost kamatnih stopa na novčanom tržištu ima na stabilnost cijena kratkoročnih izvora financiranja, središnja je banka u travnju 2005. godine uvela ograničeni oblik operacija na otvorenom tržištu s ciljem formiranja okvirnog koridora za kratkoročne kamatne stope. Kamatna stopa na prekonoćni depozit kod središnje banke, koja trenutačno iznosi 0,5%, čvrsta je donja granicu toga koridora. Iako su na prvih nekoliko repo aukcija plasirani tek neznatni iznosi, nakon primjene novih mjera HNB-a (povećanja stope granične obvezne pričuve na 40% i povećanja kunskog dijela izdvajanja obvezne pričuve) početkom lipnja snažno je porasla potražnja za kunama, pa su na repo aukcijama u lipnju plasirani iznosi višestruko veći od prosječnoga dnevnog prometa na novčanom tržištu. Granična obratna repo stopa ustalila se na razini od 3,50% i počela je predstavljati referentnu kamatnu stopu na novčanom tržištu, što je pridonijelo stabilizaciji kratkoročnih kamatnih stopa.

## 11. Devizno tržište

Najveći dio bezgotovinske trgovine na hrvatskom deviznom tržištu odvija se posredstvom banaka, a trgovina stranom efektivom s fizičkim osobama više je usmjerena na ovlaštene mjenjače i privatnu trgovinu. Središnja banka statistički prati devizne transakcije banaka, te na osnovi tečajeva ostvarenih u tim transakcijama svakodnevno računa i objavljuje službeni tečaj kune prema odabranim svjetskim valutama, tzv. srednji tečaj HNB-a. Zbog administrativnih razloga srednji tečaj HNB-a odražava tržišnu cijenu domaće valute otprije dva dana. Ovlašteni mjenjači imaju sklopljene

Slika 30. Tečaj kune prema euru i američkom dolaru

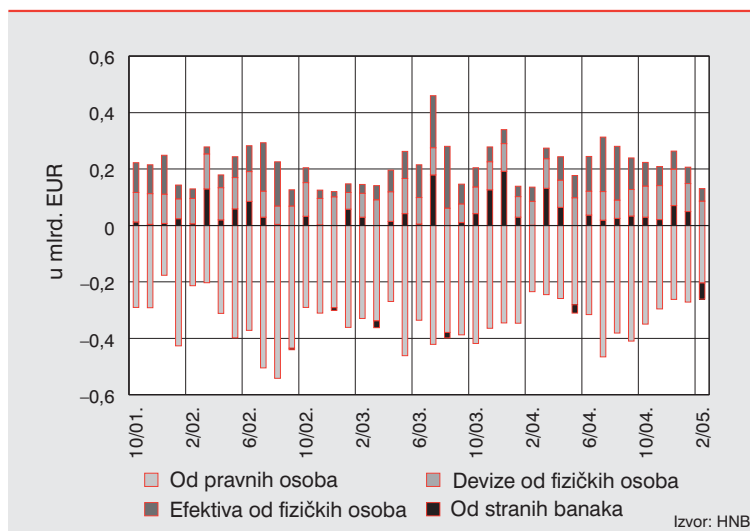


ugovore s poslovnim bankama o otkupu prikupljene devizne efektivne, pa srednji tečaj HNB-a odražava cijenu domaće valute i u tom segmentu devizne trgovine.

Obujam transakcija na deviznom tržištu kontinuirano raste, pa je ukupni mjesečni promet banaka ostvaren spot trgovinom devizama porastao s oko 2 mlrd. EUR na kraju 2001. godine na više od 6 mlrd. EUR na kraju 2004. godine. Od 2002. do 2004. domaće se pravne osobe redovito pojavljuju na deviznom tržištu kao neto-kupci deviza, dok se ostali sektori (fizičke osobe i strane banke) pojavljuju kao redoviti neto-prodavatelji. Središnja se banka još od 2000. godine u gotovo svim slučajevima pojavljuje kao kupac deviza (od banaka i države), jer od tada prevladavaju aprecijacijski pritisci na domaću valutu, zbog velikog priljeva deviza po više osnova.

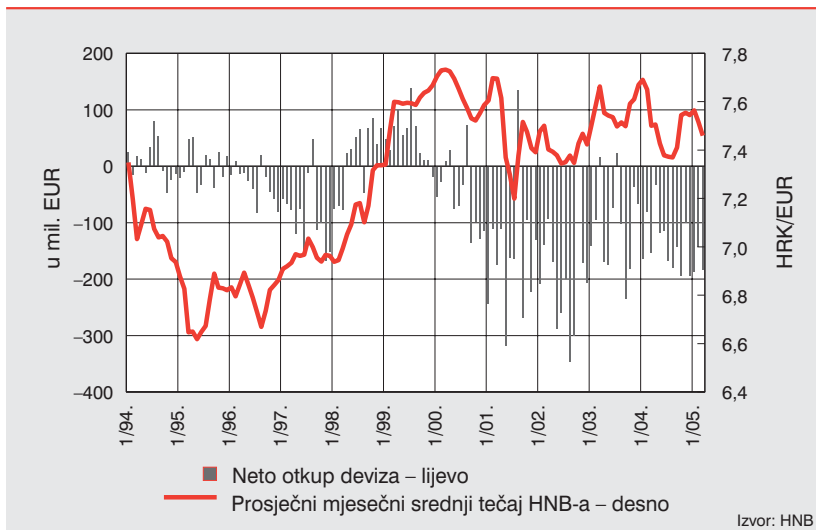
Održavanje stabilnoga nominalnog tečaja kune prema euru glavni je instrument monetarne politike u postizanju njezine osnovne zadaće, očuvanja niske stope inflacije.

Slika 31. Vrijednost mjesečnog spot neto-otkupa deviza preko banaka



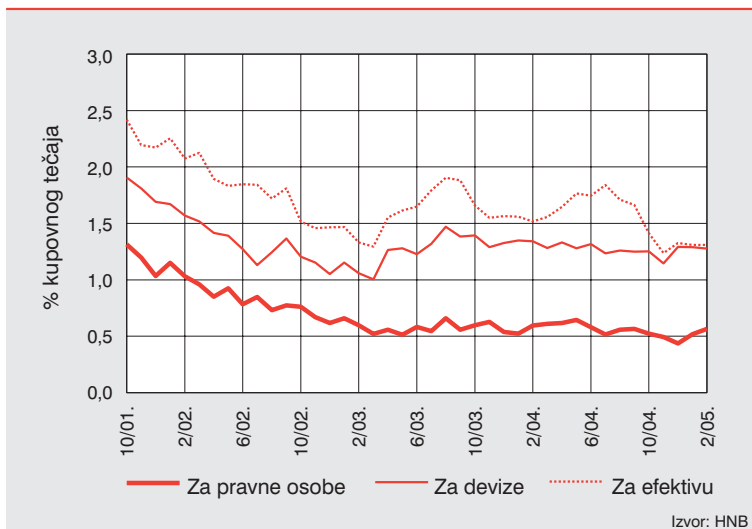
Unatoč tome devizno je tržište vrlo živo, ali još uvijek slabo likvidno, pa postoje naznake da sezonski utjecaji i velike transakcije najjačih sudionika na tržištu mogu kratkoročno pomaknuti tečaj od njegova dugoročnog trenda, koji je već godinama stacionaran. Tržište deviza ujedno je razmjerno neizdiferencirano, pa su na njemu do nedavno obujmom prevladavale spot transakcije. U 2004. ipak se razvilo tržište za devizne swap transakcije, dok devizne forward transakcije u cijelom razdoblju od 2002. do 2004. obujmom ne prelaze 2,5% ukupne trgovine devizama.

Slika 32. Neto-otkup deviza preko poslovnih banaka i srednji tečaj HNB-a

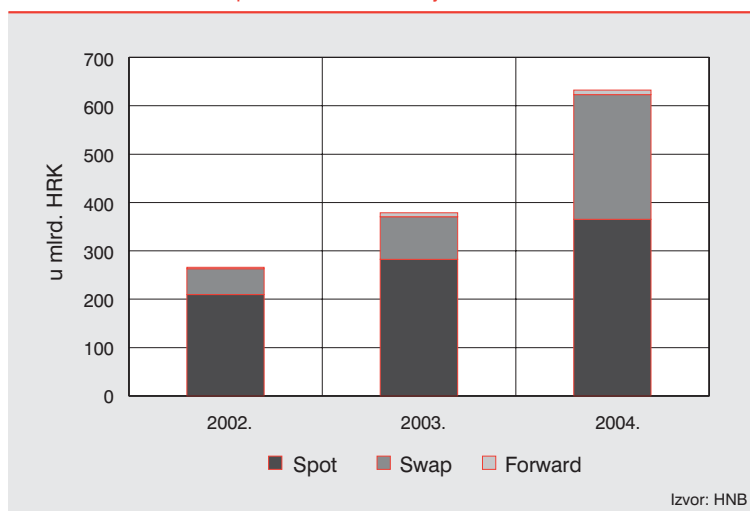


Uz ovakvu strukturu ponude i potražnje deviza, banke veliki dio svojih prihoda ostvaruju u poslu otkupa deviza od sektora stanovništva i njihove prodaje pravnim osobama. Neto prihod banaka od trgovine devizama u 2004. godini iznosio je 20% dobiti banaka prije odbitka poreza i izvanrednih stavki. Profitabilnost trgovine devizama

Slika 33. Razlika između prodajnog i kupovnog prosječnog mjesečnog tečaja



Slika 34. Promet deviza prema vrsti transakcije



pridonijela je većoj efikasnosti deviznog tržišta, pa se razlika između prodajnog i kupovnog deviznog tečaja (marža) u svim segmentima trgovine znatno smanjila tijekom 2002. i 2003. godine. U trgovini s pravnim osobama ta se marža smanjila s razine od 1,3% (kod kupovnog tečaja) u prosincu 2001. na razinu od 0,4% u prosincu 2004. godine.

Hrvatsko tržište deviza nastavlja se razvijati u povoljnom makroekonomskom okruženju. Kod kretanja nominalnog tečaja kune prema euru ne bilježe se velike oscilacije ni u dnevnom ni u duljem razdoblju, a indeks pritiska na devizno tržište je daleko od zabrinjavajućih vrijednosti, još od kratkotrajnog porasta u ljeto 2001. kad je središnja banka s lakoćom spriječila minijturni spekulativni napad nekolicine domaćih banaka. U tako stabilnom okruženju možda je teško očekivati snažniji razvoj terminskog deviznog tržišta, ali trend porasta ukupnog prometa trebao bi pozitivno utjecati na daljnje jačanje likvidnosti deviznog tržišta.

## 12. Institucionalni okvir

U 2004. godini donesen je novi zakon o kamatama, koji je prvi put na jednoznačan način propisao postupak izračuna zatezne kamatne stope, i koji, što je još značajnije, prvi put predviđa zakonsko ograničavanje ugovornih kamatnih stopa, koje se odnosi i na kreditne poslove banaka. Zakon je predvidio formiranje Odbora za utvrđivanje kamatnih stopa, koji je krajem 2004. godine donio odluku o maksimalnom nominalnom iznosu zatezne kamate od 15%. Visina najviše dopuštene ugovorne kamatne stope na novčane obveze pravnih osoba iznosi 17% godišnje, a na novčane obveze fizičkih osoba prema pravnim osobama 21% godišnje. Zakon se primjenjuje od 10. srpnja 2004., a njegov doprinos prije svega se odnosi na jačanje pravne sigurnosti jer pridonosi uklanjanju nedoumica oko načina obračuna kamata za različite tipove



---

ugovora te rješava neslaganja između više zakona koji reguliraju pitanje obračuna kamata.

Novi zakon o osiguranju depozita, koji je proširio obuhvat osiguranja na tekuće račune i žiroračune građana te snizio linearnu stopu premije koju banke plaćaju Državnoj agenciji za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka, na snazi je od 12. prosinca 2004. Nakon što je Državna agencija za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka objavila upute za primjenu toga zakona, banke su ga se počele pridržavati od drugog tromjesečja 2005. godine. Premije za osigurane depozite plaćaju se tromjesečno, a visina premije na godišnjoj razini snižena je sa 0,8% na 0,5%. Novim se zakonom namjerava tom sniženom premijom na godišnjoj razini smanjiti teret poslovnim bankama, ali proširenjem osnovice i povećati sigurnost komitenata banaka. No, iako je premija snižena, ona je i nadalje višestruko veća od premija u državama članicama EU.

Započevši postupak pridruživanja Europskoj uniji, Republika Hrvatska obvezala se postupno u svoj pravni poredak ugraditi cijelu pravnu stečevinu Unije. To podrazumijeva i usklađivanje Zakona o obveznim odnosima s odredbama direktiva Europske unije. Tako je u veljači 2005. donesen novi cjeloviti Zakon o obveznim odnosima, kojim je zamijenjen prijašnji zakon, donesen u bivšoj državnoj zajednici još 1978. godine, a koji je 1991. preuzet u pravni sustav Republike Hrvatske. U Zakon su unesene i odredbe kojima se uređuje područje ugovornih i zateznih kamata. Za trgovačke ugovore maksimalna kamatna stopa dobivat će se uvećavanjem eskontne stope središnje banke za osam postotnih bodova, a za ostale ugovore za pet postotnih bodova. Trgovačkim društvima ostavljena je mogućnost dogovaranja visine zatezne kamate. Novost toga zakona, prema nekim tumačenjima, jest i to da on eksplicitno propisuje da novčana tražbina počinje danom podnošenja zahtjeva ili tužbe, a ne danom donošenja prvostupanjske presude kako je to u prošlosti bilo regulirano sudskom praksom, s obzirom da se stari zakon nije očitovao o tom pitanju.

Budući da eskontna stopa trenutačno nije referentna kamatna stopa u Republici Hrvatskoj, odredbe Zakona koje se odnose na kamatne stope stupit će na snagu dvije godine nakon stupanja na snagu samog Zakona, odnosno 2008. godine. Do tada će važiti postojeće ugovorne i zatezne zakonske kamatne stope. Ostaje pitanje kako će središnja banka aktivirati instrument eskontne stope, tj. hoće li ona služiti samo za određivanje gornje granice dopuštenih ugovornih kamatnih stopa. U tom slučaju središnja bi banka dobila neovisnu ulogu u ograničavanju ugovornih kamatnih stopa, koja joj formalno nije namijenjena Zakonom o HNB-u, a ni drugim aktima.

Sporazum o stabilizaciji i pridruživanju EU stupio je na snagu 1. veljače 2005., a Republika Hrvatska se njime obvezala postupno liberalizirati kapitalski račun. Trenutačno je preostalo nekoliko restrikcija. Tako je na primjer zabranjeno ulaganje nerezidenata u trezorske zapise MF-a, osim za nerezidente sa sjedištem u zemljama s kojima je RH potpisala bilateralne ugovore o poticanju i zaštiti ulaganja. Isto tako, rezidenti ne smiju odobravati kratkoročne financijske kredite nerezidentima, osim u

---

okviru izravnih ulaganja. Što se tiče depozitnih poslova, rezidenti ne smiju otvarati račune u inozemstvu, osim uz odobrenje HNB-a, a rezidenti moraju obavljati kupoprodaje deviza u domaćim bankama (to jest, nije dopušteno upravljanje valutnim rizikom izvan domaćih banaka).

Dopunama Odluke o postupku vođenja deviznih računa i deviznih štednih uloga rezidenata predviđena je obveza banaka da najkasnije do 1. listopada 2007. usklade konstrukciju deviznih računa na način kako je to prethodno regulirano za kunske račune, što je i preduvjet za primjenu tzv. multivalutnih računa i za uključivanje u platni sustav Europske unije. Na isti način dopunjena je i Odluka o uvjetima i načinu vođenja računa nerezidenata. Izmjenom Odluke o uvjetima i načinu obavljanja platnog prometa s inozemstvom rok za primjenu te odluke pomaknut je sa 1. siječnja na 1. listopada 2005. kako bi se razradom provedbenih uputa olakšalo provođenje daljnje liberalizacije deviznog poslovanja i bankama ostavilo dovoljno vremena za prilagodbu informatičkih sustava novim propisima.

Hrvatska narodna banka u prosincu 2004. propisala je Izvješće o podacima platnog prometa, čiji su obveznici banke i pravne osobe koje izdaju platne kartice. Izvješće sadrži podatke o izvršenim bezgotovinskim plaćanjima, izvršenim gotovinskim plaćanjima, transakcijskim računima platnog prometa, infrastrukturi za obavljanje poslova platnog prometa, podatke o platnim karticama i ostale podatke na osnovi kojih Hrvatska narodna banka prati razvoj platnog prometa u zemlji. Prikupljanje ovih statističkih podataka usklađeno je s metodologijom ESB-a. Uz to, od 1. srpnja 2005. počinje primjena Odluke o Hrvatskom sustavu velikih plaćanja i o namiri na računima plaćanja banaka u HNB-u, kojom je Središnja depozitarna agencija postala poseban sudionik HSVP-a. Kako se obračun platnih transakcija preko Hrvatskog sustava velikih plaćanja obavlja u tijeku obračunskog dana, time je omogućeno da se platne transakcije za namiru trgovanja vrijednosnim papirima izvršavaju u skladu s načelom *isporuka uz plaćanje* (engl. *Delivery versus Payment*).

Europska komisija za bankovne standarde uključila je 21. siječnja 2005. hrvatski IBAN u Registar europskih brojeva bankovnih računa, čime su ispunjene sve pretpostavke da domaće poslovne banke klijentima počnu izdavati IBAN koji će biti prihvaćen u međunarodnom platnom prometu.

Osim napora oko usklađivanja sa EU, u Hrvatskoj je već duže vrijeme prisutna ideja o objedinjavanju nadzora nebankarskih financijskih institucija, koji sada obavljaju: Hagera, Komisija za vrijednosne papire, Direkcija za nadzor društava za osiguranje i Ministarstvo financija. Ista je ideja navedena u Memorandumu o ekonomskoj i financijskoj politici Vlade RH, a usmjerena je prije svega na nadzor nad radom fondova i društava za osiguranje. Nova agencija za nadzor nebankarskoga financijskog sektora trebala bi nastati tijekom 2006. godine. Ta će agencija najvjerojatnije nadzirati i poslove lizinga, no zakonska osnova za njihov nadzor tek treba biti donesena (zakon o lizingu u ranom je stupnju izrade, a u izradi ovog zakona Ministarstvo financija surađuje s Udrugom leasing kompanija pri HGK). U pripremi su i novi Za-

---

kon o osiguranju i Zakon o investicijskim fondovima, koji bi trebali biti doneseni do kraja 2005. godine.

Još jedan čimbenik efikasnijega financijskog sustava svakako je i Hrvatski registar obveznika po kreditima, koji je osnovan 24. studenoga 2004. kad je potpisan društveni ugovor (osnivači su 20 hrvatskih banaka) te kad je, nakon dobivanja suglasnosti Hrvatske narodne banke, održana osnivačka skupština (osnivači su banke čija aktiva čini 97,5% ukupne aktive hrvatskih banaka). HROK d.o.o. do sada je bio projekt Hrvatske udruge banaka, a ubrzo bi trebao donijeti prednosti potrošačima, omogućiti bolje upravljanje rizicima banaka i pridonijeti razvoju i podizanju standarda kreditnog poslovanja u Hrvatskoj. U trećem tromjesečju 2005. godine banke bi trebale i službeno početi razmjenjivati podatke o kreditnim obvezama građana koji zatraže kredit, a u budućnosti se u HROK namjerava uključiti i kartične organizacije i društva za lizing. Iako trenutačno ne postoji zakonska podloga za uključivanje pravnih osoba u taj registar, nije isključeno da u budućnosti banke ne počnu razmjenjivati i podatke o kreditima pravnih osoba.

Osim HROK-a, veliki doprinos sigurnosti bankovnog poslovanja očekuje se i od dva projekta Ministarstva pravosuđa, čije bi se koristi mogle osjetiti već u sljedećoj godini. Prvi je projekt uređenja zemljišnih knjiga i katastra. Riječ je o projektu Ministarstva pravosuđa i Državne geodetske uprave, koji se financira iz zajma Međunarodne banke za obnovu i razvoj te darovnicom Europske unije i iz proračunskih sredstava Republike Hrvatske. Cilj ovog projekta je digitalizacija zemljišnih knjiga i uvođenje jedinstvene baze zemljišnoknjižnih podataka. Osim cjelovitog ažuriranja zemljišnoknjižnih podataka i harmonizacije baze podataka zemljišnoknjižnih sudova s katastarskim operatima, u 2005. godini planira se uvođenje digitalnog registra zemljišta. Korist od ovog projekta ogledat će se u formiranju jedinstvene baze svih relevantnih zemljišnoknjižnih i katastarskih podataka što će omogućiti, korištenjem digitalne baze podataka, bolju dostupnost i veću brzinu izdavanja zemljišnoknjižnih izvadaka i katastarskih podataka za širi krug korisnika.

Drugi je projekt formiranje registra pokretne imovine. Važnost ovog projekta odnosi se ponajviše na transparentnost u poslovima kreditiranja uz zalog imovine, pa će tako projekt istodobno onemogućiti upisivanje više hipoteka na istu pokretninu, što je bio čest slučaj do sada, i omogućiti poduzetnicima koji nemaju nekretnine, ali posjeduju vrijednu pokretnu imovinu, dobivanje bankovnih kredita. Nositelj projekta je Ministarstvo pravosuđa, a sam registar vodit će Financijska agencija. Ovaj projekt je u skladu sa svjetskom praksom i svakako jača pravnu sigurnost, te će banke moći lakše provjeriti bonitet komitenta, ali isto tako i lakše na sudu dokazati vlasništvo nad založenom pokretnom imovinom. Budući da će za banke poslovi kreditiranja na temelju zaloga pokretnine postati manje rizični, može se očekivati i pad kamatnih stopa, što će pogodovati urednim korisnicima kredita. Jedini problem za koji će trebati naći rješenje jest utvrđivanje vrijednosti pokretnina, koje nema tradicije u Hrvatskoj.

U pravnoj sferi, s nestrpljenjem se očekuje i očitovanje Ustavnog suda na žalbu

---

DAB-a u slučaju pravomoćne presude Visokoga trgovačkog suda u korist razvlaštenog dioničara Croatia banke. Ta je banka 1999. godine sanirana na račun poreznih obveznika nakon što je utvrđeno da su joj procijenjeni gubici veći od kapitala, što je dovelo do poništenja vlasničkih prava tadašnjih dioničara. Šest godina kasnije, u veljači 2005. godine Visoki trgovački sud donio je odluku u korist jednog od malih dioničara Croatia banke koji su u vrijeme sanacije te banke 1999. godine ostali bez dionica. Na temelju te odluke porezni obveznici koji su već jednom sanirali spomenutu banku sada bi trebali nadoknaditi štetu malim dioničarima. No, nakon odluke Visokoga trgovačkog suda Udruga malih dioničari podnijela je tužbu Ustavnom sudu za povrat dionica većine ostalih dioničara. Ako bi Ustavni sud presudio da je Zakon na temelju kojeg je sanirana Croatia banka, ali i druge hrvatske banke, bio neustavan, tada bi se uskoro mogli pojaviti odštetni zahtjevi i u slučajevima sanacije drugih banaka koje su prije sanacije bile u vlasništvu privatnih dioničara.

Znatno manji problem od nesređenih zemljišnih knjiga i neizvjesnosti oko legitimnosti privatizacije i sanacije banaka jest činjenica da u posljednjih nekoliko godina nije objavljena niti jedna izmjena Međunarodnih računovodstvenih standarda, čija je primjena u Hrvatskoj obvezna, unatoč obvezi da se sve promjene MRS-ova moraju prije primjene službeno objaviti u "Narodnim novinama". To je u pojedinim slučajevima dovelo do znatnih razlika između hrvatske računovodstvene prakse i prakse koja se primjenjuje u svijetu. Naime, pojedini MRS-ovi su znatno promijenjeni proteklih godina, posebno nakon slučajeva računovodstvenih prijevara koji su doveli do propasti nekolicine velikih svjetskih kompanija. Problem nastale razlike između hrvatske računovodstvene prakse i međunarodnih standarda, kojem je pridonijela i spora administracija, rješavat će se zajedno s donošenjem novog zakona o računovodstvu, što se očekuje u trećem tromjesečju 2005. godine.

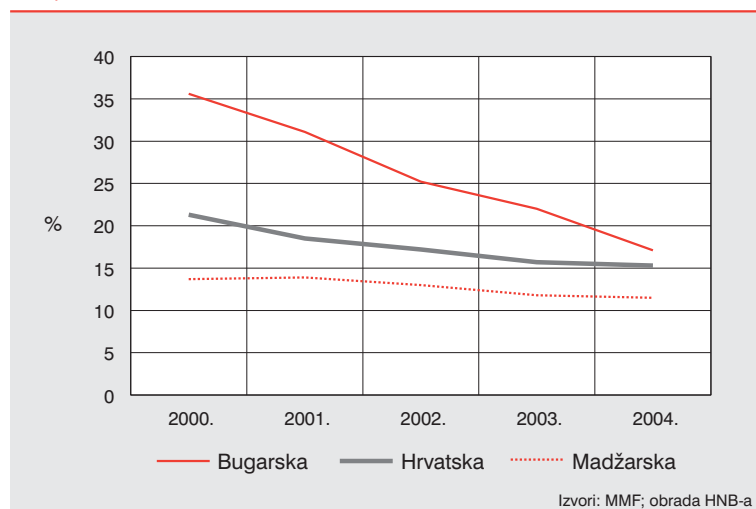
## 13. Bankarski sustav

U usporedbi s bankarskim sustavima tranzicijskih zemalja Srednje i Istočne Europe (uključujući baltičke zemlje) hrvatski je bankarski sustav u 2004. godini ostvario solidan financijski rezultat uz umjerenu izloženost kreditnom riziku i jaku kapitalnu bazu.

U Hrvatskoj je u posljednjih nekoliko godina primjetan trend smanjivanja stope adekvatnosti kapitala, što se najvećim dijelom može pripisati percepciji smanjenog rizika od strane banaka. Krajem 2004. godine agregatna stopa adekvatnosti kapitala hrvatskih banaka iznosila je 15,3%, u usporedbi s prosjekom tranzicijskih zemalja Srednje i Istočne Europe, koji je za isto razdoblje iznosio 14,6%. Najnižu adekvatnost kapitala među tim zemljama imala je u posljednjih nekoliko godina Mađarska, a najvišu Bugarska, osim krajem 2004. kad je najvišu adekvatnost kapitala imala Slovačka.

Prosječna stopa kapitalne poluge za ove zemlje iznosila je krajem 2004. godine 8,5%,

Slika 35. Stopa adekvatnosti kapitala u odabranim zemljama Srednje i Istočne Europe

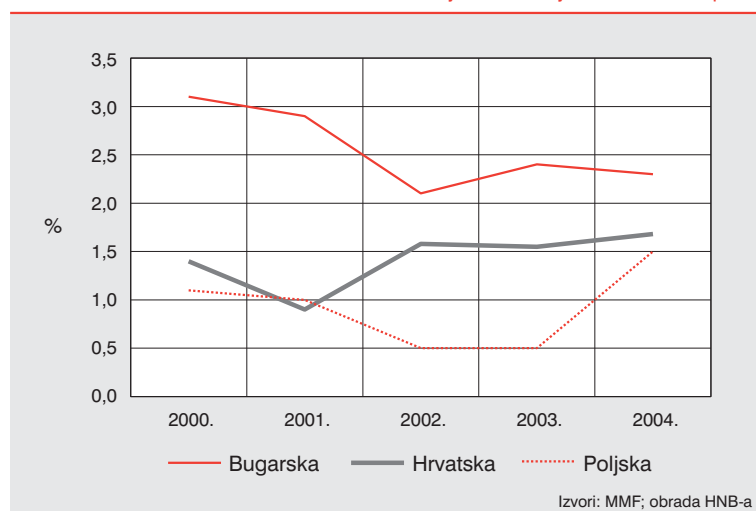


a u Hrvatskoj 8,7%. Najvišu stopu kapitalne poluge imala je Bugarska (12,0%), a najnižu Češka (5,7%).

U razdoblju od 2000. do 2004. godine udio loših kredita u ukupnom kreditnom portfelju hrvatskoga bankarskog sustava smanjio se za nešto više od 50% i na kraju 2004. iznosio je 4,6%, što je nešto niže od prosječnog udjela loših u ukupnim kreditima srednjoeuropskih i istočnoeuropskih zemalja koji je na kraju 2004. iznosio 5,1%. Treba naglasiti da je prisutna izrazita raspršenost ovog pokazatelja među navedenim zemljama, pa najvišu stopu od 18,1% ima Poljska, a najnižu Estonija, i to zanemarljivih 0,3%. Stopa pokrivenosti loših kredita rezervacijama za hrvatske banke iznosila je na kraju 2004. godine 61,4%, što je nešto niže od prosjeka za srednjoeuropske i istočnoeuropske zemlje (72,4%).

Profitabilnost hrvatskoga bankarskog sustava u posljednjih pet godina kreće se blizu prosječne profitabilnosti bankarskih sustava usporedivih zemalja, s iznimkom 2002.

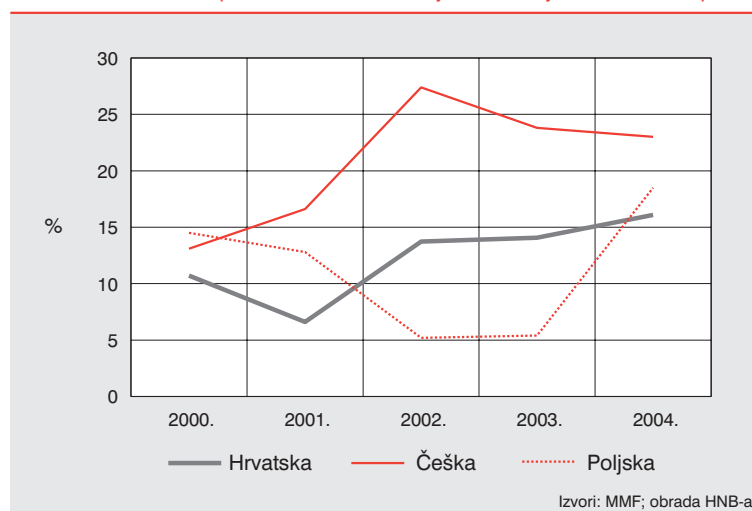
Slika 36. Prinosi na imovinu u odabranim zemljama Srednje i Istočne Europe



godine kad je ona bila prepolovljena zbog atipično visokoga izvanrednog gubitka u računu dobiti jedne od najvećih banaka. Prinos na prosječnu imovinu (ROAA) u Hrvatskoj je krajem 2004. iznosio 1,7%, a prosjek za srednjoeuropske i istočnoeuropske zemlje je 1,6%. Najveću stopu prinosa na prosječnu imovinu u posljednjih nekoliko godina imale su banke u Bugarskoj (2,3% na kraju 2004.), a najnižu banke u Poljskoj, osim na kraju 2004. kad je najniža stopa zabilježena u Slovačkoj (1,0%).

Što se tiče prinosa na prosječni kapital (ROAE), on je za hrvatski bankarski sustav na kraju 2004. godine iznosio 16,1%, što je nešto niže od prosjeka usporedivih zemalja za isto razdoblje od 18,5%. Najviše stope prinosa na prosječni kapital među tranzicijskim zemljama posljednjih nekoliko godina zabilježene su u Češkoj (23% na kraju 2004.), a najniže u Poljskoj, osim 2004. kad je najmanji ROAE imala Slovačka (11,9%).

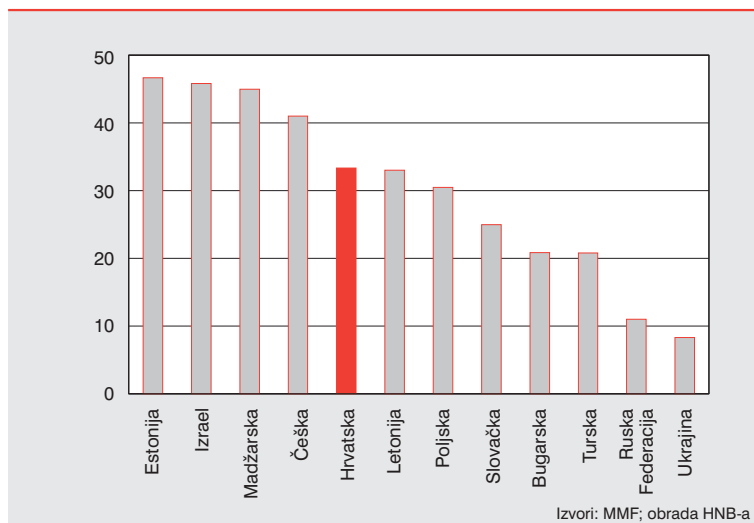
Slika 37. Prinosi na kapital u odabranim zemljama Srednje i Istočne Europe



Međunarodna usporedba, dakle, upućuje na to da je hrvatski bankarski sustav razumno siguran i profitabilan. Osim toga, i u cijeloj regiji Srednje i Istočne Europe, i u Hrvatskoj, nastavlja se pozitivan trend smanjenja rizičnosti poslovanja banaka uz povećanje njihove profitabilnosti. Takva kretanja odražava i ocjena međunarodne agencije za dodjelu kreditnog rejtinga Moody's, koja je hrvatskom bankarskom sustavu dodijelila koeficijent financijske snage od 33,3, što ga čini jednim od pet najuspješnijih bankarskih sustava među tranzicijskim zemljama. Najveći koeficijent dodijeljen je Estoniji (46,7), a najmanji Ukrajini (8,3).

I prema podacima HNB-a (za stanje na 31. prosinca 2004.) hrvatski je bankarski sustav u 2004. godini ostvario solidan poslovni rezultat i zadovoljavajući rast unatoč umjereno restriktivnim mjerama monetarne politike, koje su dovele do smanjenja kunske likvidnosti banaka te do sporijeg rasta njihove kreditne aktivnosti nego u prethodnoj godini. Dok je tijekom 2003. agregirana bilanca banaka porasla za oko 17%, u 2004. porasla je za oko 13%, uz istodobno smanjenje broja banaka za tri (od te tri banke jedna je pripojena banci majci, jedna je ušla u dobrovoljnu, a jedna u prisilnu likvidaciju). Ovakvom kretanju podjednako je pridonio rast kreditnog portfelja

Slika 38. Moodyjev vagani prosječni indeks financijske snage banaka za prosinac 2004.



plasiran nefinancijskom sektoru od oko 14%, rast depozita kod HNB-a od oko 27% i rast portfelja vrijednosnih papira od oko 32%. S druge strane, najveći negativan doprinos rastu dao je portfelj trezorskih zapisa MF-a (koji je za 54% manji nego na kraju 2003.). Financiranje rasta u 2004. godini omogućeno je prije svega porastom kredita od financijskih institucija, koji su u odnosu na kraj 2003. porasli za 19%, te još snažnijim rastom ostalih kredita u obvezama i kapitalu banaka od oko 25%.

Tablica 5. Osnovni podaci o poslovnim bankama u Hrvatskoj (u milijunima HRK i %)

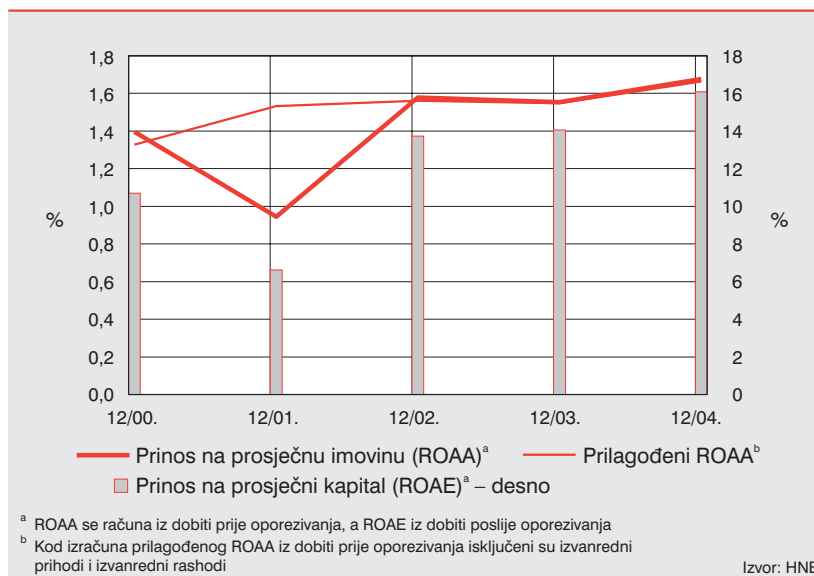
	Stanje						Promjena 31.XII.04./31.XII.03.	
	31.XII.99.	31.XII.00.	31.XII.01.	31.XII.02.	31.XII.03.	31.XII.04.	Iznos	Postotak
Broj banaka	53	43	43	46	41	38	-3	-7
Imovina (aktiva)	92.986	111.867	148.455	174.139	204.043	230.292	26.250	13
Gotovina, depoziti i zapisi MF-a i HNB-a	23.120	35.266	55.885	51.651	67.010	71.823	4.813	7,2
Trgovački i investicijski portfelj	16.447	16.609	17.441	21.094	18.241	24.019	5.778	31,7
Kreditni portfelj	46.380	51.237	65.898	92.293	110.052	125.265	15.213	13,8
Ostala imovina	7.039	8.755	9.231	9.102	8.740	9.185	445	5,1
Obveze i kapital (pasiva)	92.986	111.867	148.455	174.139	204.043	230.292	26.250	12,9
Kratkoročne obveze	26.444,057	31.943	44.113	52.893	57.174	59.641	2.467	4,3
Dugoročne obveze	50.298,06	60.588	80.185	95.181	118.809	139.002	20.193	17,0
Podređeni i hibridni instrumenti i ost. obveze	5.162,462	5.999	10.439	9.557	9.977	11.636	1.659	16,6
Kapital	11.081,105	13.336	13.717	16.509	18.083	19.754	1.671	9,2

Izvor: HNB

Dakle, 2004. godina označila je nastavak pozitivnog razdoblja za bankarski sustav, uz umjereni rast njegove ukupne imovine i stabilan udio dugoročnih u ukupnim izvorima sredstava. Ovakav je razvoj osobito značajan jer je slijedio nakon ukidanja Od-

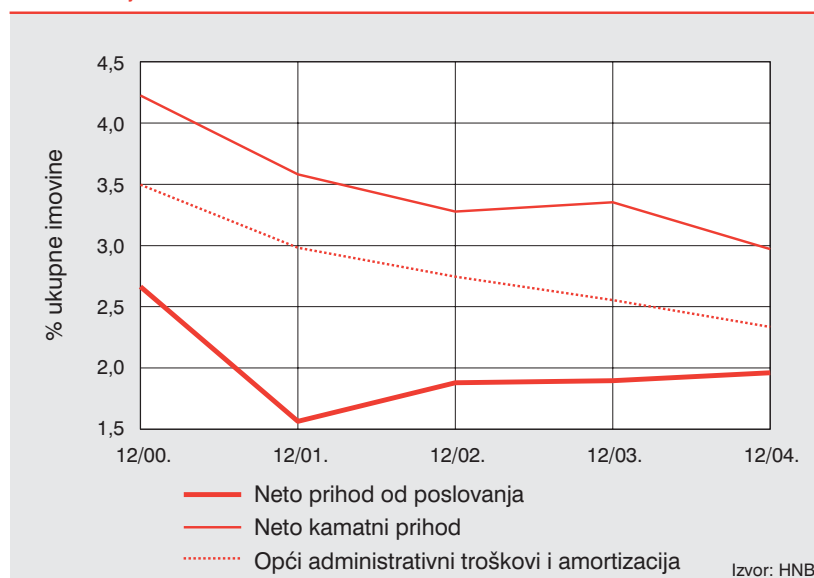
luke o obveznom upisu blagajničkih zapisa, koja je administrativno destimulirala porast plasmana banaka iznad 16% na godišnjoj razini, a ostvarena stopa rasta plasmana banaka nefinancijskom sektoru u 2004. godini od 14% ostvarenje je projekcije HNB-a.

Slika 39. Prinos na imovinu i na kapital banaka



Unatoč usporenom kreditnom rastu, prema agregiranim podacima, banke su u 2004. godini ostvarile veću dobit, u odnosu na svoju imovinu i na svoj kapital, nego prethodne godine. Prinos na prosječnu imovinu prije oporezivanja iznosio je visokih 1,68%, što je do sada najbolje ostvarenje. Istodobno, prinos na prosječni kapital poslije oporezivanja kontinuirano raste te je na kraju 2004. godine iznosio 16,1% (za banke u EU iznosio je u 2003. u prosjeku oko 10%).

Slika 40. Omjeri efikasnosti imovine banaka

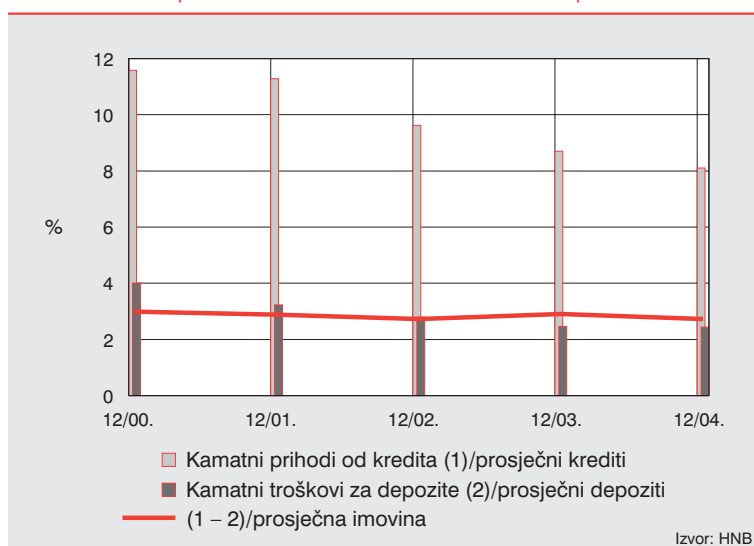




Solidni poslovni rezultati bankarskog sustava kao cjeline prije svega su rezultat boljeg upravljanja bankama u 2004. godini. Daljnje smanjenje svih kamatnih stopa rezultiralo je smanjenjem omjera neto kamatnih prihoda i prosječne imovine banaka sa 3,4% na kraju 2003. na 3,0% na kraju 2004. Istodobno, banke su ostvarile značajnu uštedu od 0,3% prosječne imovine, smanjivši opće administrativne troškove, koji su do kraja 2004. godine pali na razinu od 2,3% prosječne imovine (za male i srednje banke EU oni su za 2003. godinu iznosili oko 1,6%).

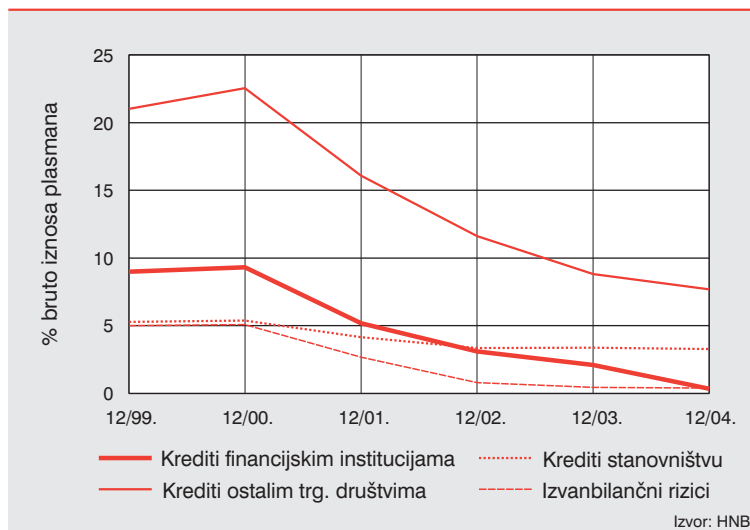
Porastu dobiti pridonio je i porast neto nekamatnih prihoda sa 1,10% prosječne aktive na kraju 2003. na 1,31% prosječne aktive na kraju 2004., uz gotovo nepromijenjeni udio ispravaka vrijednosti plasmana i rezervacija za identificirane gubitke po potencijalnim obvezama u aktivi. Rezultat ovih prilagodbi banaka jest blago povećanje razine agregatnih neto prihoda od poslovanja sa 1,9% u 2003. godini na 2,0% prosječne aktive na kraju 2004. godine (za male i srednje banke EU oni su u 2003. godini bili na razini od oko 2,1%).

Slika 41. Kamatni prihodi od kredita i kamatni troškovi za depozite



Kreditni i tržišni rizik, mjereni udjelom ispravaka vrijednosti i posebnih rezervacija za identificirane gubitke u plasmanima i potencijalnim obvezama na koje se oni odnose, nakon porasta u 2003. godini, u 2004. godini su smanjeni. Poslije smanjenja sa 4,19% na kraju 2002. godine na 3,21% na kraju 2003. godine, udio ispravaka vrijednosti i rezervacija za identificirane gubitke u ukupnoj imovini banaka se u 2004. godini dodatno smanjio na 2,88% (za male i srednje banke EU on je iznosio oko 1,4% u 2003.). Smanjenju rizika u 2004. godini najviše je pridonijelo poboljšanje ocjene kojom su same banke ocijenile kvalitetu svojih kredita trgovačkim društvima koja nisu javna poduzeća. Za ovu kategoriju dužnika, udio ukupnih ispravaka vrijednosti i posebnih rezervacija za identificirane gubitke u bruto vrijednosti plasmana i potencijalnih obveza na koje se oni odnose smanjen je u 2004. godini za 1,3 postotna boda te je na kraju godine za te kredite on iznosio do sada najnižih 7,7%.

Slika 42. Ispravci vrijednosti plasmana i posebne rezervacije za identificirane gubitke

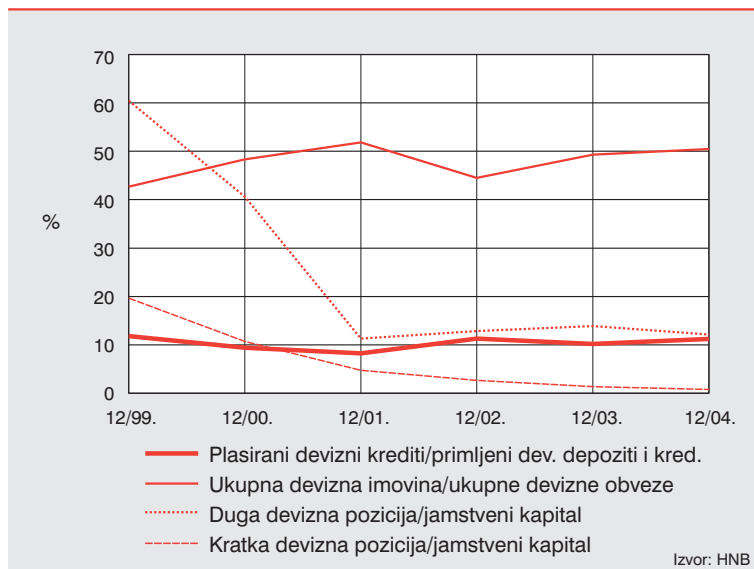


Uz klasične rizike u poslovanju banaka, u Hrvatskoj je, zbog visokog stupnja euroizacije, i nadalje sustavno prisutan valutni rizik. Dopuštena izloženost banaka izravnom valutnom riziku ograničena je odlukom HNB-a, i to tako da ukupna otvorena devizna pozicija banke (a to je ili ukupna kratka devizna pozicija ili ukupna duga devizna pozicija banke, ovisno o tome koji je zbroj veći) ne smije prijeći iznos od 20% jamstvenoga kapitala dotične banke. Na kraju 2004. godine omjer zbroja kratkih pozicija banaka i zbroja njihovih jamstvenih kapitala bio je zanemarivo nizak te je iznosio 0,8%. Kod dugih pozicija banaka taj je omjer iznosio oko 12,1%, što je tek blago poboljšanje u odnosu na kraj 2003. godine kad je zbroj otvorenih dugih pozicija iznosio 13,9% zbroja jamstvenih kapitala.<sup>11</sup> Prema rezultatima analize otpornosti hrvatskoga bankarskog sustava na izravni valutni rizik, izravni utjecaj promjene nominalnog tečaja kune na adekvatnost kapitala banaka gotovo je neutralan (ako se zanemari promjena tečaja pojedinih valuta).

Iz opisanih kretanja moglo bi se zaključiti da je kombinacija produljenog razdoblja povoljnih makroekonomskih uvjeta i boljeg upravljanja svim rizicima u poslovanju banaka dovela do daljnjeg smanjenja očekivanih gubitaka banaka, uz nepostojanje izravnog rizika deprecijacije domaće valute. Ipak, treba imati na umu da je praksa u prošlosti pokazala da u vrijeme gospodarskog rasta hrvatske banke znatno podcjenjuju kreditni rizik dugoročnih plasmana. Dakle, treba očekivati, barem dugoročno, da će loši plasmani banaka ipak prijeći prijavljenih 3% njihove ukupne imovine (tim više što u EU oni iznose oko 3%, a može se pretpostaviti da bi razlika između RH i EU još uvijek mogla biti veća). Razumno je zaključiti i to da bi šteta od povećanja kreditnog rizika izazvanog značajnijom deprecijacijom kune bila veća od koristi koju bi banke imale od takve deprecijacije zbog svoje ukupne neto duge devizne pozicije.

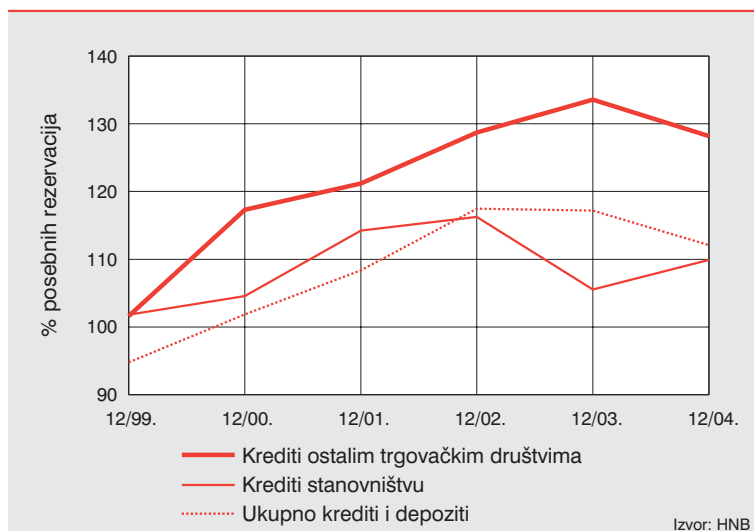
<sup>11</sup> Od travnja 2005. propisani izračun otvorene devizne pozicije banke nalaže i uključivanje ekvivalentnih vrijednosti otvorenih deviznih pozicija u klasičnim i ugrađenim opcijama.

Slika 43. Osnovni pokazatelji valutne izloženosti bankarskog sustava



I drugi pokazatelji upućuju na smanjenje kreditnog rizika u poslovanju banaka (uz predložene ograde koje se odnose na dugoročnu stabilnost pokazatelja kreditnoga i valutnog rizika). Tako je kod omjera dospjelih nenaplaćenih potraživanja prema ukupnim ispravicima vrijednosti i posebnim rezervacijama za identificirane gubitke, nakon uzastopnog rasta u protekle tri godine, u 2004. godini zabilježeno smanjenje. Također, glavnica povezana s potraživanjima banaka dospjelim prije više od 90 dana smanjena je sa 5,7% ukupne imovine na kraju 2003. na 5,0% na kraju 2004. Jedino se udio potpuno nenadoknadivih u ukupnim plasmanima banaka (skupina C), nakon dugotrajnoga kontinuiranog smanjivanja, u 2004. godini povećao, pa je se sa 1,6% na kraju 2003. popeo na 1,8% na kraju 2004. Dakle, može se zaključiti da se u 2004. godini nastavilo višegodišnje smanjenje rizičnosti plasmana banaka, kao i to da se u

Slika 44. Dospjela nenaplaćena potraživanja banaka po kreditima i depozitima



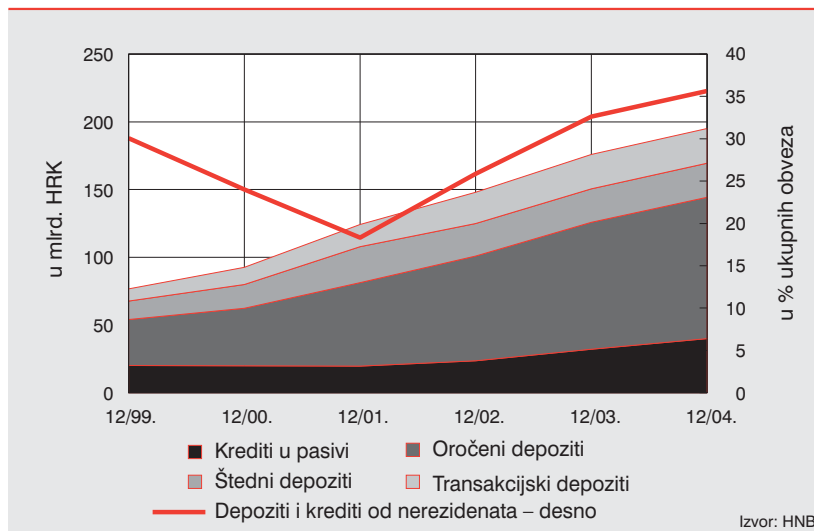
neposrednom kratkom roku bankarski sustav najvjerojatnije neće suočiti sa značajnijim gubicima zbog povećanja kreditnog rizika.

Kreditni rizik i valutni rizik sustava i dalje se smatraju najvećim rizicima u poslovanju hrvatskih banaka, no promjene u domaćem bankarskom sustavu pojačale su prisutnost i ostalih tipova rizika. U nedavnoj prošlosti pokazalo se da nepokrivanje rizika likvidnosti, nenadzirani operativni rizik i operativni rizik pravnog sustava mogu biti vrlo opasni za banku. HNB trenutačno ne prikuplja podatke koji bi omogućili kvantifikaciju tih rizika.

Nadalje, banke aktivne na međunarodnom tržištu, a posebice banke u stranom vlasništvu, izložene su i riziku tzv. efekta zaraze, koji podrazumijeva svaku vrst negativnog utjecaja koji na domaće banke mogu imati problemi u susjednim zemljama. On može biti uzrokovan vlasničkim, vjerovničkim ili partnerskim odnosima sa susjednim zemljama, a katkad i samom geografskom blizinom. Trenutačno se ne prikupljaju podaci nužni za preciznu ocjenu potencijalnog utjecaja efekta zaraze na poslovne rezultate hrvatskih banaka. No, ipak je moguće procijeniti relativnu važnost pojedinih rizika povezanih s rizikom zaraze.

Prvo, međunarodni “klasični” kreditni rizik relativno je zanemariv zato što je udio kredita nerezidentima u ukupnim kreditima domaćih banaka već nekoliko godina manji od 0,5% (krajem 2004. godine on je iznosio samo 0,25%). S druge strane, važnost međunarodnoga tržišnog rizika, kao i s njim povezanoga kreditnog rizika “druge strane” i rizika države, već je niz godina u porastu. Naime, udio vrijednosti stranih vrijednosnih papira u ukupnoj vrijednosti aktivnog portfelja vrijednosnih papira kod domaćih banaka gotovo se udvostručio (sa 23,2% na kraju 2003. na 38,07% na kraju 2004. godine) kao posljedica smanjenja ulaganja banaka u domaće dužničke vrijednosne papire trgovačkih društava i istodobnog povećanja ulaganja u dužničke vrijednosne papire stranih država. I naposljetku, najveća opasnost u djelo-

Slika 45. Struktura obveza banaka prema instrumentima



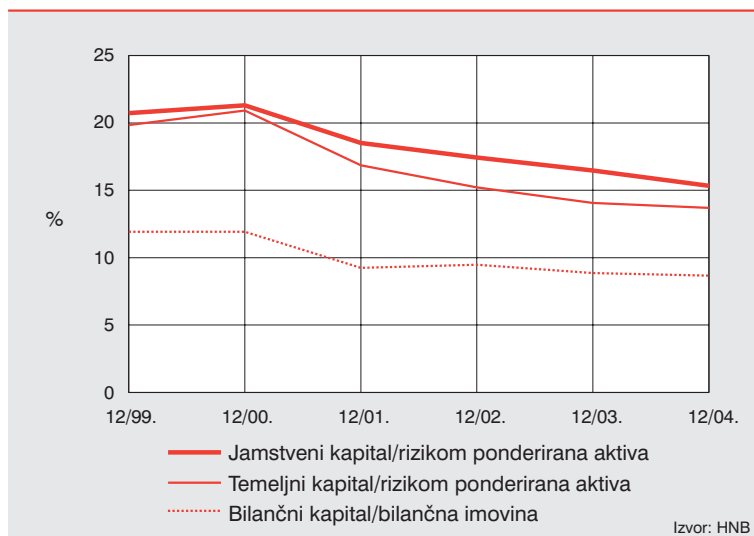
vanju banaka na međunarodnom tržištu je specifični oblik rizika likvidnosti, tzv. rizik financiranja. Naime, udio obveza prema nerezidentima u ukupnim obvezama banaka i nadalje raste, tako da se povećao sa 32,6% na kraju 2003. na 35,6% na kraju 2004. godine.

Analiza otpornosti bankarskog sustava na temelju podataka s kraja 2004. godine pokazuje da je kreditni rizik i dalje glavna opasnost za hrvatski bankarski sustav, iako je on u stanju apsorbirati značajne gubitke u slučaju pogoršanja rizičnosti aktive, tj. u slučaju negativnog šoka u makroekonomskom okružju. Tako, na primjer, adekvatnost kapitala kod najlošije kapitalizirane banke od 10 najvećih, nakon šoka pada ispod propisane razine jamstvenoga kapitala od 10% pri reklasifikaciji od oko 3% rizične aktive u najrizičniju skupinu. Kod skupine malih banaka primjetna je nešto veća otpornost na pogoršanje općega kreditnog rizika.

Nov način izračuna stope adekvatnosti kapitala banaka (usklađen s dodatkom Bazelskom sporazumu iz 1996.), osim kapitalskog zahtjeva za pokriće kreditnog rizika, uključuje i kapitalne zahtjeve za pokriće tržišnih rizika i kapitalni zahtjev za prekoračenje dopuštene izloženosti. Tako je postignuto poboljšanje obuhvata za propisanu stopu adekvatnosti kapitala. No, izvan obuhvata su ostali svi tipovi operativnog rizika, pa tako pokazatelji kapitalne adekvatnosti ne uključuju kapitalni zahtjev za pokriće operativnog rizika. Odluka je stupila na snagu s početkom 2004. godine, a prvi podaci o "novoj adekvatnosti kapitala" ukazuju na smanjenje agregatne stope sa 16,47% na kraju 2003. na 14,1% na kraju 2004. godine. Ovo smanjenje najvećim se dijelom može pripisati percepciji smanjenog rizika od strane banaka.

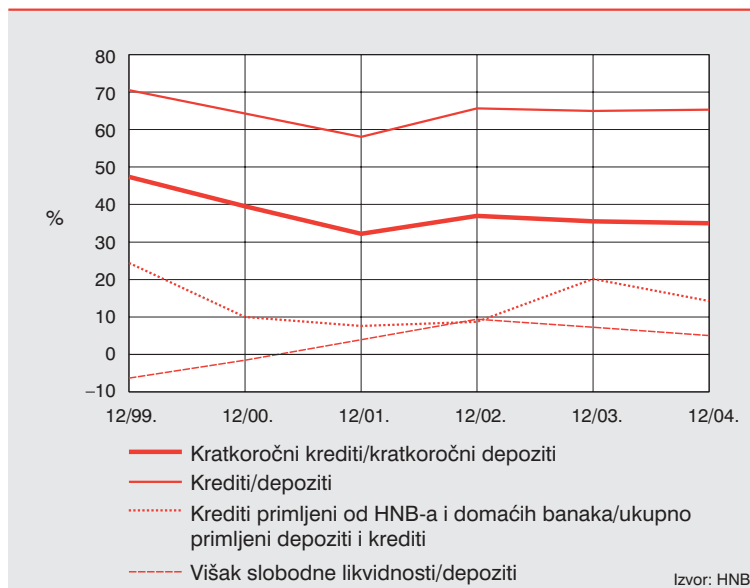
Na osnovi dostupnih podataka moguća je još i ocjena rizika likvidnosti banaka, tj. procjena opće razine likvidnosti bankarskog sustava i njezine kratkoročne perspektive. Ukupna likvidnost bankarskog sustava u 2003. bila je nešto manja nego u 2002. godini, a u 2004. je malo porasla, ako je suditi po smanjenju apsolutnoga i relativnog

Slika 46. Pokrivenost imovine banaka vlastitim kapitalom



udjela kredita primljenih od HNB-a i domaćih banaka u ukupno primljenim depozitima i kreditima. Istodobno, standardni pokazatelji likvidnosti (omjer kredita i depozita i omjer kratkoročnih kredita i kratkoročnih depozita) nisu se znatnije promijenili. Ipak, kunska likvidnost banaka znatno je smanjena od sredine 2003. godine, što se odrazilo na kolebljivost kamatnih stopa na novčanom tržištu. Sintetski pokazatelj viška kunske likvidnosti bankarskog sustava smanjio se 7,22% u 2003. godini na 5,04% u 2004. godini.

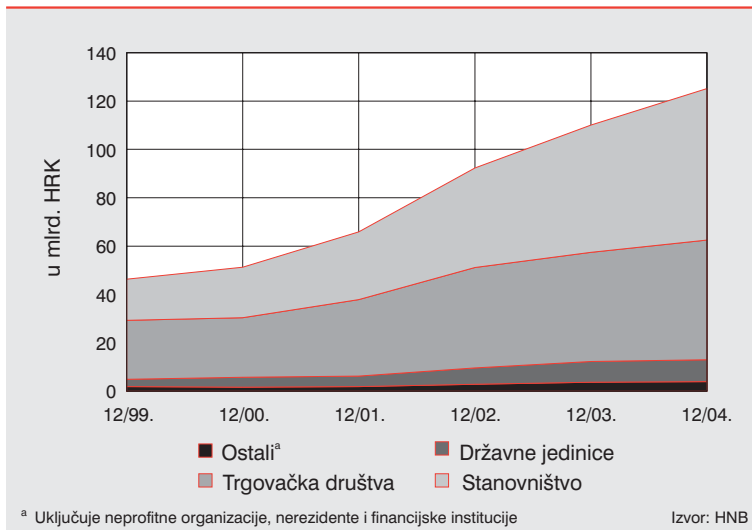
Slika 47. Osnovni pokazatelji likvidnosti bankarskog sustava



Iako je likvidnost banaka i bankarskog sustava u cjelini i dalje vrlo visoka, potencijalna opasnost u smislu izloženosti banaka riziku likvidnosti mogla bi biti neusklađenost dospjeća bankovnih obveza i imovine unutar jedne godine. Izloženost riziku likvidnosti u analizi otpornosti bankarskog sustava promatrana je kroz osjetljivost banaka na potencijalne jednokratne odljeve depozita. Promatrane banke pokazuju potpunu otpornost na ovaj rizik, te bi samo dvije od deset najvećih banaka imale potrebu za značajnim dodatnim financiranjem u slučaju jačeg (35%) odljeva depozita: kod svake od te dvije banke bilo bi u tom slučaju potrebno još otprilike 100% njezine ukupne likvidne imovine za dodatno financiranje.

Na kraju, treba reći da su za sva do sada opisana kretanja u poslovnim rezultatima i rizicima poslovanja domaćih banaka zaslužne promjene nekih strukturnih pokazatelja. Naime, nekoliko je procesa posebno zaslužno za dobre poslovne rezultate banaka u 2004. godini, unatoč oštrim mjerama monetarne politike za ograničavanje kreditnog rasta i inozemnog zaduživanja banaka, a u situaciji kad konkurencija nije dopustila da se gubitak zbog nižih stopa kreditnog rasta nadoknadi povećanjem aktivnih kamatnih stopa. Prvo, nastavak smanjenja kapitalne poluge omogućio je daljnje poboljšanje pokazatelja prinosa na prosječni kapital banaka. Drugo, porast udjela kredita stanovništvu, koji su relativno profitabilniji, u ukupnim plasmanima omogućio je

Slika 48. Struktura kreditnog portfelja banaka prema sektoru dužnika



zadržavanje visokog prinosa na ukupnu imovinu. I treće, ostvareno je smanjenje općih administrativnih troškova i troškova rezerviranja. Kako je u sva tri slučaja riječ o procesima kojima banke aktivno upravljaju, može se reći da su banke pravilno predvidjele kretanja u svom okružju u 2004., te su osigurale uvjete u kojima su uspjele zadržati visoku stopu dobiti, uz i nadalje dobru kapitalnu bazu, a bez povećanja glavnih pokazatelja rizičnosti poslovanja.

**Tablica 1. Odabrani pokazatelji poslovanja bankarskog sustava<sup>a</sup>**  
(u postocima ako nije drukčije navedeno)

<b>Pokazatelj</b>	<b>2000.</b>	<b>2001.</b>	<b>2002.</b>	<b>2003.</b>	<b>2004.</b>
Broj banaka	43	43	46	41	37
Imovina (u milijunima HRK)	111.867	148.455	174.139	204.043	229.305
Prinos na prosječnu imovinu (ROAA) <sup>b</sup>	1,4	0,9	1,6	1,6	1,7
Prinos na prosječni kapital (ROAE) <sup>c</sup>	10,7	6,6	13,7	14,1	16,1
Prilagođeni ROAA <sup>d</sup>	1,3	1,5	1,6	1,5	1,7
Pokazatelj neto operativnog prihoda <sup>e</sup>	2,7	1,6	1,9	1,9	2,0
Pokazatelj neto kamatnog prihoda <sup>f</sup>	4,2	3,6	3,3	3,4	3,0
Pokazatelj općih administrativnih troškova i amortizacije <sup>g</sup>	3,5	3,0	2,7	2,6	2,3
Udio kamatnih prihoda na kredite u prosječnim kreditima	11,6	11,3	9,6	8,7	8,1
Udio kamatnih troškova za depozite u prosječnim depozitima	4,0	3,2	2,8	2,5	2,4
Udio razlike između kamatnih prihoda na kredite i kamatnih troškova za depozite u prosječnoj imovini	3,0	2,9	2,7	2,9	2,7
Udio ispravaka vrijednosti u ukupnom iznosu kredita financijskim institucijama	9,1	5,1	3,1	2,1	0,4
Udio ispravaka vrijednosti u ukupnom iznosu kredita stanovništvu	5,4	4,1	3,4	3,4	3,3
Udio ispravaka vrijednosti u ukupnom iznosu kredita ostalim trgovačkim društvima	22,6	16,1	11,6	9,0	7,7
Udio posebnih rezervacija u ukupnom iznosu izvanbilančnih rizika	5,1	2,7	0,8	0,4	0,4
Omjer danih deviznih kredita i primljenih deviznih depozita prema kreditima	9,4	8,3	11,3	10,2	11,2
Omjer ukupne devizne imovine i ukupnih deviznih obveza	48,3	51,8	44,5	49,3	50,5
Udio duge devizne pozicije u jamstvenom kapitalu	40,6	11,3	12,8	13,9	12,1
Udio kratke devizne pozicije u jamstvenom kapitalu	10,7	4,8	2,7	1,4	0,8
Omjer dospjelih nenaplaćenih potraživanja i posebnih rezervacija po kreditima ostalim trgovačkim društvima	117,3	121,2	128,7	131,5	128,2
Omjer dospjelih nenaplaćenih potraživanja i posebnih rezervacija po kreditima stanovništvu	104,5	113,9	116,3	105,6	109,9
Omjer dospjelih nenaplaćenih potraživanja i posebnih rezervacija po kreditima i depozitima	101,8	108,4	117,5	117,2	112,1
Udio depozita i kredita primljenih od nerezidenata u ukupnim obvezama	24,0	18,3	25,9	32,6	35,6
Omjer jamstvenoga kapitala i rizikom ponderirane imovine	21,3	18,5	17,4	16,5	15,3
Omjer bilančnoga kapitala i bilančne imovine	11,9	9,2	9,5	8,9	8,7
Omjer temeljnoga kapitala i rizikom ponderirane aktive	20,9	16,9	15,2	14,1	13,7
Omjer kratkoročno danih kredita i kratkoročno primljenih depozita	39,5	32,2	37,0	35,5	35,0
Omjer danih kredita i primljenih depozita	64,3	58,0	65,7	65,0	65,3
Udio kredita primljenih od HNB-a i domaćih banaka u ukupno primljenim depozitima i kreditima	10,0	7,6	8,7	20,2	14,3

a Prema nekonsolidiranim revidiranim Statističkim izvješćima banaka, ne uključujući banke u likvidaciji, dostupnim na dan 15. lipnja 2005. Svi su pokazatelji izračunati na temelju agregiranih nekonsolidiranih podataka za bankarski sektor na neto načelu (vrijednosti stavki imovine umanjene su za pripadajuće posebne rezervacije). Kod pokazatelja koji se računaju na temelju prosječnog stanja neke od stavki, prosjeci su računati kao aritmetička sredina stanja s kraja prethodne godine i stanja na kraju godine za koju se računa pokazatelj.

b Postotni udio dobiti prije oporezivanja u prosječnoj imovini

c Postotni udio dobiti poslije oporezivanja u prosječnom kapitalu

d Dobit prije oporezivanja ne uključuje izvanredne prihode i izvanredne rashode.

e Postotni udio neto prihoda iz poslovanja prije rezerviranja za gubitke u prosječnoj imovini

f Postotni udio neto kamatnog prihoda u prosječnoj imovini

g Postotni udio općih administrativnih troškova i amortizacije u prosječnoj imovini



**Tablica 2. Odabrani pokazatelji zaduženosti nefinancijskih sektora<sup>a</sup>  
(u postocima)**

<b>Pokazatelj</b>	<b>2000.</b>	<b>2001.</b>	<b>2002.</b>	<b>2003.</b>	<b>2004.</b>
<b>Dug stanovništva</b>					
– kao % BDP-a	15,9	19,0	24,9	29,6	32,8
– kao % bruto raspoloživog dohotka <sup>b</sup>	28,1	36,9	49,2	63,3	70,1
– kao % bankovnih depozita stanovništva	50,8	43,3	60,6	70,6	76,6
– godišnje stope promjene	21,1	29,6	42,2	27,8	18,8
<b>Dug nefinancijskih poduzeća</b>					
– kao % BDP-a	42,9	42,9	45,3	46,3	49,3
– kao % bankovnih depozita poduzeća	428,9	351,5	306,1	288,6	304,2
– godišnje stope promjene	4,1	8,4	14,5	10,1	14,1
<b>UKUPNO – nefinancijski privatni sektor</b>					
– kao % BDP-a	58,8	61,8	70,2	75,9	82,1
– godišnje stope promjene	8,2	14,2	23,0	16,4	11,8
<b>Dug opće države<sup>c</sup></b>					
– kao % BDP-a	40,6	41,7	42,6	44,6	47,6
– godišnje stope promjene	28,7	11,6	10,6	12,7	14,5
– otplaćene kamate kao % BDP-a	1,8	1,9	2,0	2,0	2,1
<b>UKUPNO – nefinancijski sektor</b>					
– kao % BDP-a	99,4	103,5	112,8	120,5	129,7
– godišnje stope promjene	15,7	13,1	18,0	15,0	15,4
<b>Implicitna otplata kamata<sup>d</sup></b>					
– stanovništva, kao % bruto raspoloživog dohotka	2,9	3,9	4,4	5,7	6,0
– nefinancijskih poduzeća, kao % BDP-a	3,8	3,4	3,2	3,1	2,9

- a Stručna procjena prema podacima HNB-a, DZS-a, Fine, DINADOS-a, Hagene, CROSEC-a i MF-a, dostupnim na dan 15. lipnja 2005. Moguće su naknadne revizije podataka za 2003. i 2004. godinu, povezane s redovitom revizijom statistike inozemnog duga. Podaci o dugu ne uključuju dug prema kartičnim kućama koje izdaju nebankovne kartice – moguća je revizija vrijednosti pokazatelja naviše ako sektorski podaci o potraživanjima kartičnih kuća naknadno postanu dostupni. Sektorizacija duga prema nebankarskim financijskim institucijama procijenjena je na temelju nepotpunih podataka – moguće je naknadno povećanje vrijednosti pokazatelja za neke sektore uz odgovarajuće smanjenje za druge sektore ako sektorski podaci o potraživanjima nefinancijskih institucija naknadno postanu potpuni. Podaci o dugu ne uključuju unutarnji dug sektora kao ni međusobna dugovanja između nefinancijskih sektora.
- b Bruto raspoloživi dohodak stanovništva procijenjen je na temelju podataka iz Ankete o potrošnji kućanstava u RH, uz pomoć podataka o stanovništvu iz Statističkog ljetopisa RH, obje publikacije DZS-a. U trenutku pisanja ove publikacije podaci o stanovništvu za 2003. i 2004. godinu, te podaci o potrošnji kućanstava za 2004. godinu nisu bili dostupni, te su procijenjeni na osnovi trenda u 1999. godini.
- c Prema, interno konzistentnom, najširem obuhvatu opće države, uključujući dug HBOR-a i isključujući državna jamstva. Sva odstupanja u odnosu na taj pokazatelj izračunat na temelju službene statistike HNB-a ili Ministarstva financija mogu se pripisati različitim obuhvatom opće države.
- d Procjena na temelju postojećih podataka o kamatama plaćenim bankama

---

## Literatura

- EBRD Transition Report 2004*, Europska banka za obnovu i razvoj  
*Economic Survey of Europe*, Ekonomska komisija za Europu Ujedinjenih naroda, 2005.
- EU Banking Sector Stability*, Europska središnja banka, studeni 2004.
- Galac, T. i Dukić, L. (2005.): *Rezultati četvrte HNB-ove ankete banaka*, HNB, u pripremi
- Global Financial Stability Report*, Međunarodni monetarni fond  
*Godišnje izvješće za 2004.*, Hrvatska narodna banka  
*Gospodarska kretanja*, Hrvatska gospodarska komora, ožujak 2005.
- Zakon o kamatama* ("Narodne novine", br. 94/2004.)  
*Zakon o obveznim odnosima* ("Narodne novine", br. 35/2005.)  
*Zakon o osiguranju depozita* ("Narodne novine", br. 177/2004.)

## Izvori na internetu

- Službene internetske stranice središnjih banaka Bugarske, Češke, Mađarske, Poljske, Rumunjske i Slovenije
- Banka magazine: [www.bankamagazine.hr](http://www.bankamagazine.hr)
- Državna agencija za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka: [www.dab.hr](http://www.dab.hr)
- Eurostat: [www.europa.eu.int/comm/eurostat](http://www.europa.eu.int/comm/eurostat)
- Hrvatska narodna banka: [www.hnb.hr](http://www.hnb.hr)
- Hrvatska udruga banaka: [www.hub.hr](http://www.hub.hr)
- Ministarstvo financija Republike Hrvatske: [www.mfin.hr](http://www.mfin.hr)
- Ministarstvo pravosuđa republike Hrvatske: [www.pravosudje.hr](http://www.pravosudje.hr)

---

## Kratice

BDP	– bruto domaći proizvod
CROSEC	– Komisija za vrijednosne papire
DAB	– Državna agencija za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka
DINADOS	– Direkcija za nadzor društava za osiguranje
dep.	– depoziti
dev.	– devizni
dr.	– drugo
DZS	– Državni zavod za statistiku
EMU	– Ekonomska monetarna unija
ESB	– Europska središnja banka
EU	– Europska unija
EUR	– euro
Fina	– Financijska agencija
HBOR	– Hrvatska banka za obnovu i razvitak
HGK	– Hrvatska gospodarska komora
HNB	– Hrvatska narodna banka
HRK	– hrvatska kuna
HSVP	– Hrvatski sustav velikih plaćanja
IBAN	– međunarodni broj bankovnog računa
ind.	– industrija
kred.	– kredit
MF	– Ministarstvo financija
mil.	– milijun
mlrd.	– milijarda
MMF	– Međunarodni monetarni fond
MRS	– Međunarodni računovodstveni standardi
ost.	– ostalo
poljop.	– poljoprivreda
prerađ.	– prerađivačka
rib.	– ribolov
ROAA	– prinos na prosječnu imovinu
ROAE	– prinos na prosječni kapital
trg.	– trgovački
šum.	– šumarstvo
USD	– američki dolar

## Znakovi

–	– nema pojave
....	– ne raspolaže se podatkom

---

0	– podatak je manji od 0,5 upotrijebljene jedinice mjere
∅	– prosjek
a, b, c,...	– oznaka za napomenu ispod tablice i slike
*	– ispravljen podatak
( )	– nepotpun, odnosno nedovoljno provjeren podatak



