

BROJ

6

Godina 4
I 2011.



FINANCIJSKA STABILNOST

HRVATSKA NARODNA BANKA

HRVATSKA NARODNA BANKA

Financijska stabilnost

Broj 6, Zagreb, siječanj 2011.

IZDAVAČ

Hrvatska narodna banka
Direkcija za izdavačku djelatnost
Trg hrvatskih velikana 3, 10002 Zagreb
Telefon centrale: 01/4564-555
Telefon: 01/4565-006
Telefaks: 01/4564-687

WEB-ADRESA

www.hnb.hr

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

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

Tiskano u 600 primjeraka

ISSN 1846-9256 (tisak)

ISSN 1846-940X (online)

Sadržaj

Uvodne napomene	5
Opća ocjena glavnih rizika i izazova za politiku financijske stabilnosti	7
Makroekonomsko okružje	10
Okvir 1. Medusektorski financijski računi za Hrvatsku	19
Okvir 2. Dinamika kreditiranja i gospodarska aktivnost	21
Sektor kućanstava	24
Okvir 3. Kreditna politika banaka i dug kućanstava u 2009.	29
Sektor nekretnina	32
Sektor nefinancijskih poduzeća	34
Okvir 4. Obrasci kreditiranja poduzeća u kriznim uvjetima	38
Bankarski sektor	40
Okvir 5. Materijalizacija valutno induciranoga kreditnog rizika kod kredita vezanih uz švicarski franak	44
Okvir 6. Modeliranje rizičnosti poslovnih banaka na osnovi kompozitnih CAMELS ocjena	55

Uvodne napomene

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

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

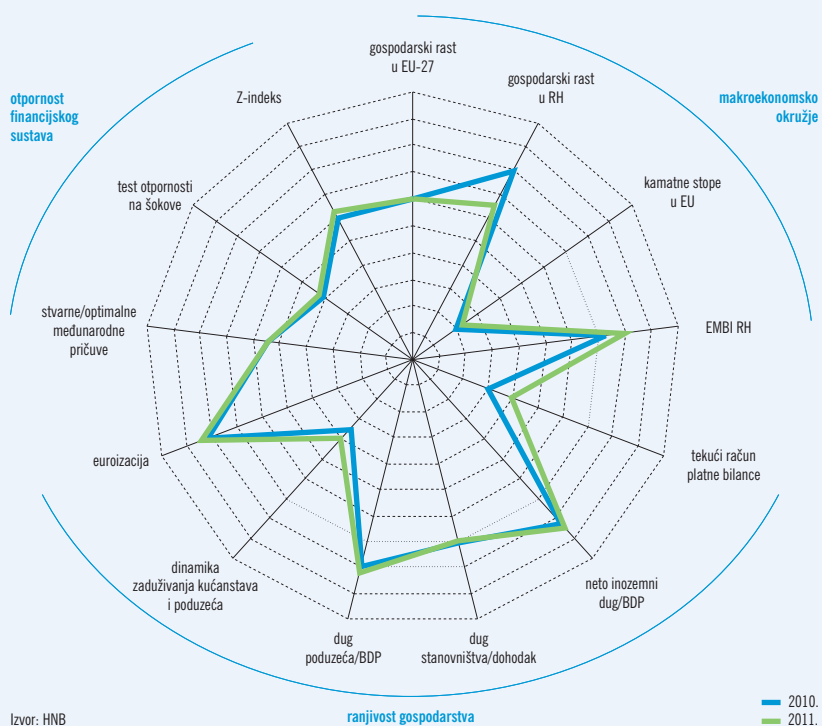
ležni za regulaciju i nadzor nebankarskih financijskih institucija. Osim s njima, zbog visokog stupnja internacionalizacije bankovnog sustava, koja se ogleda u inozemnom vlasništvu najvećih banaka, HNB surađuje i s regulatornim tijelima i središnjim bankama domicilnih zemalja matičnih financijskih institucija.

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

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

Opća ocjena glavnih rizika i izazova za politiku financijske stabilnosti

Slika 1. Dijagram financijske stabilnosti



U 2011. godini očekuje se nastavak oporavka svjetskoga gospodarstva, ali i nadalje uz naglašenu neizvjesnost na globalnim financijskim tržištima. Takvo će međunarodno okruženje u uvjetima visoke zaduženosti domaćega privatnog i javnog sektora održavati rizike za financijsku stabilnost na povišenoj razini. Raspoloživi amortizeri u obliku visoke kapitaliziranosti banaka i solidnih međunarodnih pričuva podržat će financijsku stabilnost u kratkom roku, a u dugom roku važno je smanjivati makroekonomske ranjivosti i olakšati realokaciju resursa na mikroekonomskoj razini.

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

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

Nakon što se svjetsko gospodarstvo tijekom 2010. snažno oporavilo od najdublje recesije u posljednjih 70 godina, i u 2011. se godini očekuje nastavak solidnoga gospodarskog rasta. No, brojni rizici koji mogu ugroziti takvu dinamiku rasta i nadalje su prisutni. Rast još ovisi o iznimnim monetarnim i fiskalnim poticajima, koji će se uskoro početi povlačiti, što neće imati jasan utjecaj na rast. Nadalje, oporavak svjetskoga gospodarstva još je neujednačen po regijama i prate ga izražene globalne neravnoteže. Tako u brojnim zemljama s tržištima u nastajanju rastući kapitalni priljevi prijete stvaranjem financijskih balona kakvi su prouzročili posljednju krizu, dok je u nekim državama rast i nadalje iznimno krhak. Navedene su neujednačenosti posebno vidljive među europskim zemljama, odnosno između “jezgre” i “periferije” eurozone, gdje slabost fundamenata u nepovoljnoj interakciji s pogoršanjem javnih financija prijete održivosti javnog duga.

Sve navedeno potiče neizvjesnost na financijskim tržištima, koja bi i u idućem razdoblju mogla održavati nesklonost ulagača prema riziku na povišenoj razini, uz naglašenu kolebljivost. Niz akcija spašavanja najugroženijih zemalja, koje su poduzete kako bi se osiguralo dovoljno vremena za provedbu programa fiskalne prilagodbe i povratak javnih financija na održivu putanju, dosad je uspio spriječiti ponovnu eskalaciju krize. Međutim, ako tržišta nastave sve većem broju zemalja nametati prohibitivne uvjete financiranja, preostale članice EU mogle bi dio troškova restrukturiranja dugova tih zemalja početi prebacivati na vjerovnike. To bi u najgorem slučaju nanijelo velike gubitke bankama diljem EU koje su izložene prema rizičnim zemljama i iznova poljuljalo europski bankovni sustav.

U takvom se međunarodnom okružju tijekom 2011. godine može očekivati nastavak postupnog oporavka hrvatskoga gospodarstva, koji je započeo sredinom 2010., uglavnom pod utjecajem rastuće inozemne potražnje. No, i nadalje naglašena neizvjesnost na globalnim financijskim tržištima u uvjetima visoke zaduženosti domaćega privatnoga i javnog sektora održavat će rizike za financijsku stabilnost u 2011. godini na povišenoj razini. Očekivani intenzitet oporavka neće biti dostatan za zaustavljanje negativnih trendova na tržištu rada, pa će nezaposlenost nastaviti rasti. Broj ranjivih kućanstava stoga bi se mogao nastaviti povećavati, premda malo blažom dinamikom nego u 2010. godini, a potražnja kućanstava za kreditima mogla bi ostati relativno slaba. Tako bi se uz blagi rast kreditiranja pokazatelji zaduženosti kućanstava trebali nastaviti popravljati, ako ne bude znatnijih tečajnih i drugih šokova. Istodobno se kod poduzeća može očekivati nastavak rasta zaduživanja sličnom dinamikom kao i u 2010. godini, zbog čega će se umjereno povećati pokazatelji njihove zaduženosti.

Postupno jačanje domaće potražnje moglo bi povećati manjak na tekućem računu platne bilance u odnosu na 2010. godinu i tako preokrenuti tendenciju njegova smanjivanja. U skladu s time i inozemni će se dug nastaviti povećavati u 2011. godini, ali bi očekivani oporavak gospodarske aktivnosti mogao blago usporiti rast njegova omjera prema BDP-u. Činjenica da će pro-

dubljenju vanjske neravnoteže pridonijeti i fiskalna ekspanzija, dodatno će povećati ranjivost hrvatskoga gospodarstva ako se na globalnim financijskim tržištima ostvare nepovoljni scenariji.

Rastući broj ranjivih kućanstava i još slabi rezultati poslovanja poduzeća pridonijet će nastavku rasta loših kredita u 2011., koji bi se s približavanjem kraja te godine mogao postupno usporavati. Međutim, povoljne rezultate testiranja otpornosti bankovnog sustava, prema kojima bi se dobit banaka u 2011. godini mogla nešto povećati, zbog nekoliko razloga valja promatrati s rezervom. Prvo, banke su tijekom krize smanjile pokrivenost loših kredita ispravcima vrijednosti, koja je pala znatno ispod višegodišnjeg prosjeka. Stoga se i nakon usporavanja rasta loših kredita zbog potrebe izdvajanja dodatnih ispravaka za već postojeće loše kredite može očekivati da će se njihov trošak zadržati na povišenoj razini. Nadalje, povoljni rezultati testiranja otpornosti povezani su s relativno optimističnim temeljnim promatranim makroekonomskim scenarijem. Visoka razina neizvjesnosti na financijskim tržištima u sprezi s naglašenim fiskalnim rizicima u državama članicama EU naginju distribuciju rizika prema znatno nepovoljnijim scenarijima. Bankovni sustav zadržao bi stabilnost i u slučaju nastupanja ispitnoga malo vjerojatnog stresnog scenarija, ali pojedini segmenti ranjivih, ponajprije manjih banaka, trebali bi u tom scenariju dodatni kapital. Na rastuće rizike insolventnosti banaka upućuju i pogoršani Z-indeks bankovnog sustava kao i projekcije vjerojatnosti tranzicija i strukture CAMELS rejtinga banaka (vidi Okvir 6. Modeliranje rizičnosti poslovnih banaka na osnovi kompozitnih CAMELS ocjena). Konačno, dinamičan rast omjera kapitala i imovine banaka iz proteklih godina u 2010. se gotovo zaustavio pod utjecajem lošijih poslovnih rezultata banaka i manjeg zadržavanja dobiti zbog slabijih izgleda za buduću kreditnu ekspanziju.

Ovo izvješće upućuje nekoliko glavnih poruka relevantnim akterima glede ključnih politika koje bi trebale poduprijeti očuvanje financijske stabilnosti u takvom domaćem i međunarodnom okružju. U prošlim brojevima ove publikacije posebno se upozoravalo na rizike koji za financijsku stabilnost proizlaze iz nepovoljne interakcije slabih gospodarskih performansi pod utjecajem niske međunarodne konkurentnosti i kontinuirane slabosti fiskalnih pokazatelja. Odgađanje fiskalne prilagodbe i slabi fundamenti rezultirali su time da je jedna od glavnih agencija nedavno smanjila rejting države, zbog čega se rejting državnih obveznica prema svim trima glavnim agencijama nalazi na donjoj granici investicijskoga. U slučaju snažnijih poremećaja u međunarodnom okružju, naglo povećanje nesklonosti prema riziku sudionika na financijskim tržištima ponovo bi aktiviralo nepovoljnu spiralu pada gospodarske aktivnosti i fiskalne održivosti, ugrozilo investicijski rejting države te svim sektorima otežalo i poskupilo refinanciranje dugova u inozemstvu. U takvim bi okolnostima država bila prisiljena provesti naglu fiskalnu prilagodbu s nužnim procikličkim djelovanjem na gospodarstvo.

Nadalje, još postoji znatna neizvjesnost u vezi s financijskom snagom banaka i očekivanim gubicima po lošim kreditima. Us-

poravanje rasta loših kredita, koje se može očekivati tijekom 2011. godine, banke bi trebale iskoristiti za ubrzavanje procesa čišćenja svojeg portfelja. Relativno visoka razina kapitaliziranosti trebala bi im omogućiti donekle bezbolno povećanje ispravaka vrijednosti za loša potraživanja, a time i realniji prikaz razine kapitaliziranosti. To je ujedno preduvjet za preusmjeravanje plasmana prema poduzećima koja su jedina u stanju generirati novi ciklus rasta utemeljen na ekspanziji inozemne potražnje. Navedeno osobito dobiva na važnosti ima li se na umu značajna prilagodba sektorske strukture kreditiranja hrvatskih poduzeća koju su inozemni vjerovnici, u velikoj mjeri upravo banke majke, već proveli, a koja još nije vidljiva kod domaćega kreditiranja.

Za razliku od fiskalnih rizika i eventualnih skrivenih gubitaka u bilancama, koji djeluju na financijsku stabilnost u kratkom i eventualno srednjem roku, politika kreditiranja banaka imat će presudan utjecaj na održavanje financijske stabilnosti u srednjem i dužem roku. Politika zadržavanja ili povećavanja izloženosti prema postojećim rizičnijim dužnicima, koju su banke provodile u krizi (vidi Okvir 4. Obrasci kreditiranja poduzeća u kriznim uvjetima) usporila je selidbu resursa u propulzivnije, osobito izvozne djelatnosti, i tako izravno povećala srednjoročne rizike za financijsku stabilnost.

HNB u navedenim okolnostima i nadalje nastoji održavati visoku razinu likvidnosti bankovnog sustava, u mjeri u kojoj to ne ugrožava stabilnost tečaja. Nalazi provedenih istraživanja pokazuju da su likvidnije banke tijekom krize snažnije kreditirale poduzeća, pa je takva politika visoke likvidnosti na razini sustava vjerojatno dala pozitivan impuls kreditiranju tog sektora. Nadalje, međunarodne pričuve središnje banke i nadalje su na razini koja omogućuje premošćivanje zastoja u priljevima kapitala u slučaju ponovne eskalacije globalnih financijskih poremećaja. Središnja banka također u okviru svoje nadzorne funkcije potiče banke na konzervativan pristup rizicima i time pridonosi selidbi resursa u perspektivnija poduzeća. Raspoloživi analitički kapaciteti istodobno dodatno pomažu ranom identificiranju banaka s potencijalnim poteškoćama u poslovanju i tako omogućavaju pravodobno djelovanje uz minimalan angažman fiskalnih resursa. Takve politike središnje banke pomažu postizanju dugoročne vanjske i fiskalne održivosti, što je nužan preduvjet očuvanja financijske stabilnosti, a time i dinamiziranja gospodarskog rasta. No, doseg takvih politika relativno je ograničen ako izostane usklađeno djelovanje svih relevantnih aktera.

Makroekonomsko okruŕje

Kriza na trŕiŕtu drŕavnih obveznica eurozone povezana s mogućim negativnim učinkom na bankarski sektor poprimila je razmjere koji zahtijevaju formiranje trajnoga održivog mehanizma za stabiliziranje stanja i smanjenje neizvjesnosti na financijskim trŕiŕtima. U takvim turbulentnim okolnostima jača pritisak financijskih trŕiŕta na zemlje sa slabijim fiskalnim i vanjskim pozicijama da smanje neravnoteŕe i provedu strukturne reforme usmjerene prema dinamiziranju rasta.

Iako se svjetsko gospodarstvo nastavlja oporavljati nakon najveće recesije u poslijeratnom razdoblju, globalno makroekonomsko okruŕje obiljeŕava i nadalje prisutna neizvjesnost oko održivosti gospodarskog rasta uzrokovana visokom nestabilnošću na međunarodnim financijskim trŕiŕtima (Tablica 1.).

Srediŕte financijske nestabilnosti u 2010. preselilo se na europsko trŕiŕte drŕavnih obveznica, gdje je zabrinutost trŕiŕnih sudionika za solventnost pojedinih zemalja iz skupine tzv. perifernih zemalja eurozone snaŕno povećala njihove premije za rizik nakon ŕto su im se proračunski manjak i javni dug u recesiji povećali na dugoročno neodržive razine (tablice 2. i 3., Slika 5.).

Kriza je eskalirala u proljeće 2010., kada su se za Grčku financijska trŕiŕta zatvorila, ŕto je u svibnju potaknulo akciju spašavanja kojom je u suradnji EU i MMF-a formiran financijski paket koji toj zemlji omogućuje privremeno premošćivanje financijskog jaza dok radikalnom fiskalnom konsolidacijom ne smanji potrebe za financiranjem i osposobi se za financiranje na trŕiŕtu. Istodobno je osnovan i fond za financijsku stabilnost (EFSF) koji bi trebao pruŕati pomoć i drugim zemljama eurozone u slućaju problema s financiranjem drŕave.

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

	Godišnja stopa rasta BDP-a		Tromjesečna stopa rasta BDP-a, $\Delta Q/Q_{t-1}$		Godišnja stopa promjene izvoza robe		Godišnja stopa promjene industrijske proizvodnje, sezonski prilagođena	
	2010. ^a	2011. ^b	2. tr. 2010.	3. tr. 2010.	2. tr. 2010.	3. tr. 2010.	2. tr. 2010.	3. tr. 2010.
SAD	2,7	2,1	0,4	0,6	36,1	24,0	7,5	5,0
EU	1,8	1,7	1,0	0,5	22,1	20,0	8,2	6,9
Njemačka	3,7	2,2	2,3	0,7	24,9	22,7	12,9	10,3
Italija	1,1	1,1	0,5	0,3	17,5	18,1	7,9	5,9
Slovenija	1,1	1,9	1,0	0,3	15,7	17,2	10,3	8,3
Slovačka	4,1	3,0	1,0	1,0	25,6	21,7	24,5	15,4
Češka	2,4	2,3	0,8	1,0	19,2	19,9	9,9	11,0
Poljska	3,5	3,9	1,2	1,3	24,8	19,1	10,9	12,3
Mađarska	1,1	2,8	0,4	0,8	22,5	22,2	12,1	12,5
Estonija	2,4	2,4	1,9	0,7	34,3	43,2	18,9	25,8
Letonija	-0,4	3,3	1,2	0,9	30,0	36,9	12,3	19,4
Litva	0,4	2,8	0,5	0,6	37,2	35,6	4,4	7,8
Bugarska	-0,1	2,6	0,5	0,7	39,1	43,8	1,4	5,1
Rumunjska	-1,9	1,5	0,3	-0,7	31,7	27,0	4,2	4,4
Hrvatska	-1,5	1,4	-1,0	1,9	22,3	18,1	-4,7	0,1

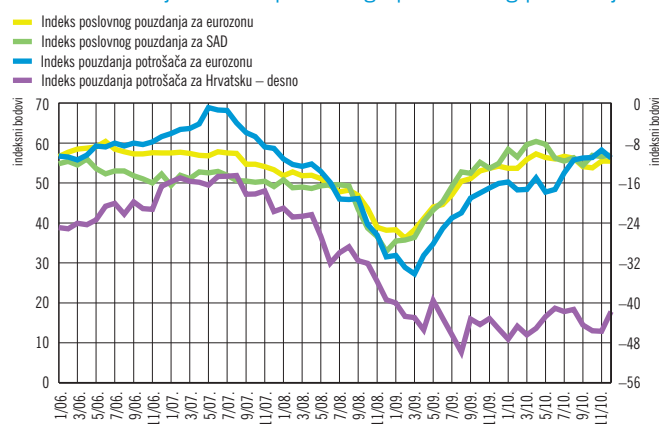
^a Ocjena; ^b Prognoza

Izvori: Eurostat; DZS; HNB; Bloomberg; OECD

Akcija spašavanja uspjela je znatno smanjiti premiju za rizik za dug Grčke, ali samo kratkoročno s obzirom na to da su tržišta procijenila da konstelacija sporog rasta pod utjecajem proračunskih restrikcija i niske konkurentnosti te visokoga javnog duga ne osigurava solventnost, pa su premije za rizik ponovo porasle na prohibitivnu razinu. Istodobno se pozornost finan-

cijskih tržišta usmjerila i na druge zemlje eurozone sa slabijim javnim financijama, prije svega Irsku i Portugal, pa su i njihove premije za rizik počele rasti (Slika 4.).

Slika 2. Kretanje indeksa poslovnog i potrošačkog pouzdanja

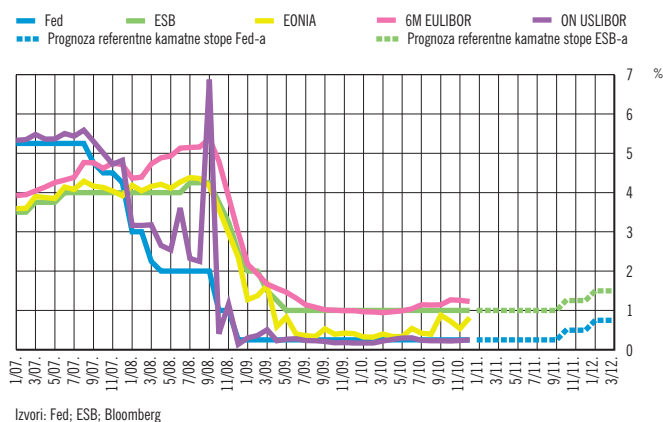


Izvori: Bloomberg; HNB

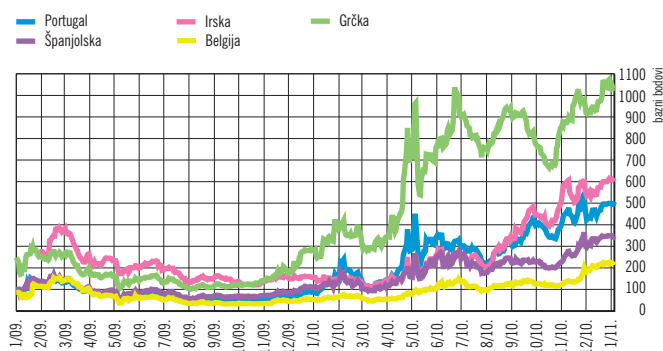
Kriza na europskom tržištu državnih obveznica dobila je novi zamah u listopadu, kada je znatno porasla premija za rizik za dug Irske zbog zabrinutosti tržišta za solventnost države nakon izrazitog pogoršanja javnih financija nakon državnog spašavanja bankarskog sektora, koji je, pak, postao insolventan zbog gubitaka ostvarenih nakon pucanja balona na tržištu nekretnina. To je potkrijepilo nepovjerenje tržišta u rezultate testiranja otpornosti glavnih europskih banaka, objavljene u srpnju 2010. Zabrinutosti za solventnost države pridonijela je i činjenica da je irska Vlada na početku svjetske financijske krize, želeći stabilizirati sustav, izdala jamstvo za sve obveze banaka, a situaciju je dodatno pogoršao i kontinuirani odljev bankovnih depozita (Slika 4.).

Nastojeći smiriti situaciju koja je prijetila širenjem i na druge zemlje eurozone, formiran je paket financijske pomoći za Irsku iz sredstava EFSF-a i MMF-a namijenjen bankama i državi. Međutim, akcija spašavanja nije uspjela otkloniti strah tržišta oko solventnosti Irske, pa su se premije za rizik samo nakratko blago smanjile, a krajem godine počele su ponovo rasti prema razinama koje ugrožavaju održivost javnog duga. Istu su putanju pratile premije za rizik za Portugal, iako na malo nižoj razini, te za Španjolsku, čije su premije relativno niže zbog povoljnije fiskalne pozicije i jačega bankarskog sektora, premda

Slika 3. Ključne kamatne stope glavnih središnjih banaka i vodeće tržišne kamatne stope



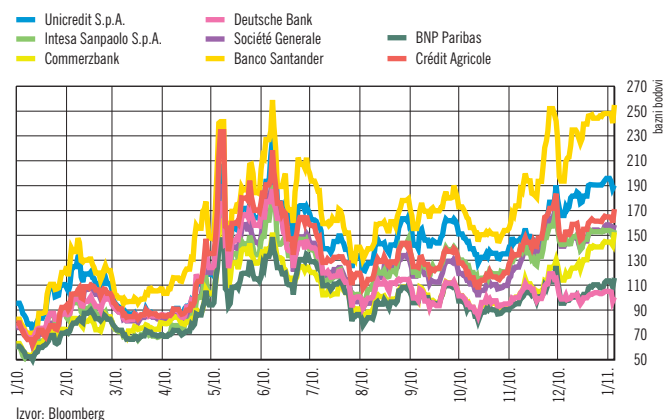
Slika 4. Kretanje premije osiguranja od kreditnog rizika (CDS^a) za petogodišnje obveznice odabranih zemalja



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

Izvori: Bloomberg

Slika 5. Kretanje premije osiguranja od kreditnog rizika (CDS) za petogodišnje obveznice odabranih banaka



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

	Fiskalna bilanca,% BDP-a (ESA 95)			Bilanca tekućeg računa, % BDP-a		
	2009.	2010. ^a	2011. ^b	2009.	2010. ^a	2011. ^b
SAD	-11,3	-8,9	-7,9	-2,7	-3,2	-2,6
EU	-6,8	-6,8	-5,1	0,3	-0,1	0,1
Njemačka	-3,7	-2,7	-1,8	4,9	6,1	5,8
Italija	-5,0	-4,3	-3,5	-3,2	-2,9	-2,7
Portugal	-9,3	-7,3	-4,9	-10,0	-10,0	-9,2
Irska	-14,4	-32,3	-10,3	-3,0	-2,7	-1,1
Grčka	-15,4	-9,6	-7,4	-11,2	-10,8	-7,7
Španjolska	-11,1	-9,3	-6,4	-5,5	-5,2	-4,8
Slovenija	-5,8	-5,3	-4,7	-1,5	-0,7	-0,7
Slovačka	-8,2	-5,3	-5,0	-3,2	-1,4	-2,6
Češka	-5,8	-5,2	-4,6	-1,1	-1,2	-0,6
Poljska	-7,9	-6,6	-6,0	-1,7	-2,4	-2,6
Mađarska	-3,8	-4,7	-6,2	0,2	0,5	0,7
Estonija	-1,0	-1,9	-2,7	4,5	4,2	3,4
Letonija	-7,7	-7,9	-7,3	8,6	5,5	2,9
Litva	-8,4	-7,0	-6,9	4,2	1,9	0,2
Bugarska	-3,8	-2,9	-1,8	-9,5	-3,0	-3,1
Rumunjska	-7,3	-4,9	-3,5	-4,5	-5,1	-5,4
Hrvatska ^c	-4,1	-5,6	-6,0	-5,5	-2,4	-2,7

^a Ocjena; ^b Prognoza; ^c Izvor podataka za Hrvatsku je HNB.

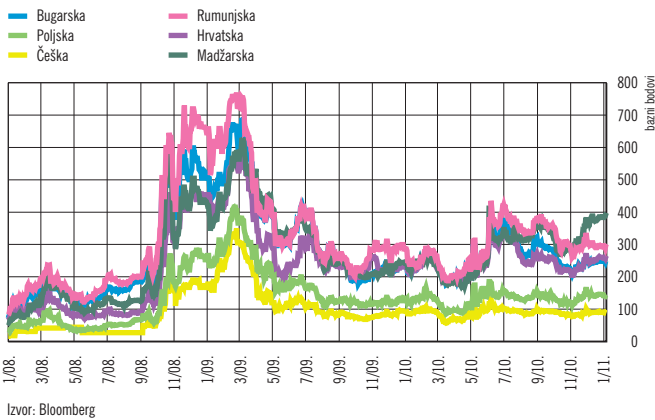
Izvori: Europska komisija, *Economic forecast*, jesen 2010.; MMF, *World Economic Outlook Database*, listopad 2010.; HNB

je zabrinutost za stabilnost stambenih štedionica neprestano u porastu.

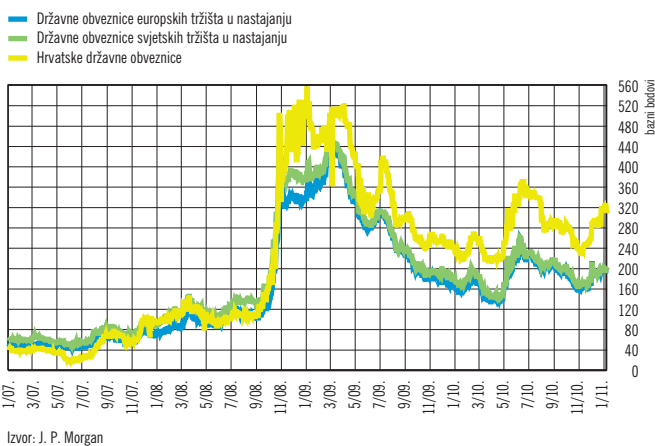
Nepovjerenje tržišta generira i božan o nedostatnosti stvarno raspoloživih sredstava u EFSF-u ako pomoć zatreba i velikim gospodarstvima u eurozoni. Zabrinutost je dodatno pojačana nakon što je Njemačka, kao najveći financijer, zauzela stajalište da budući trajni mehanizam za stabiliziranje eura, koji će zamijeniti postojeći ESFS od 2013., u slučaju potrebe restrukturiranja duga pojedine države u pokrivanje troškova mora uključiti i ulagače.

Težinu problema povezanih s tržištem državnog duga povećava i činjenica da su gotovo sve važnije banke u razvijenim zemljama eurozone znatno izložene prema obveznicama drugih država eurozone, pa bi veći gubici u slučaju neplaćanja ili restrukturiranja duga mogli ugroziti stabilnost europskoga bankarskog sektora i inicirati novu recesiju u Europi. Takva bi kriza u uvjetima globaliziranosti tržišta imala snažne nepovoljne učinke na svjetsko gospodarstvo (Slika 5.).

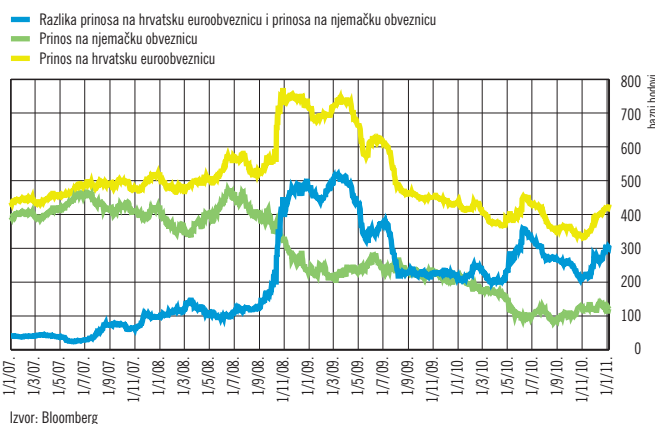
Slika 6. Kretanje premije osiguranja od kreditnog rizika (CDS) za petogodišnje obveznice odabranih zemalja s tržištima u nastajanju



Slika 7. Razlike prinosa na osnovi indeksa EMBI



Slika 8. Prinosi na hrvatsku i usporedivu njemačku obveznicu s dospijecom 2014. i njihova razlika



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

u postocima BDP-a

	Javni dug		Inozemni dug	
	2009.	1. pol. 2010.	2009.	1. pol. 2010.
Slovenija	35,4	37,5	114,2	119,6
Slovačka	35,4	38,9	72,6	75,0
Portugal	76,1	80,6	227,2	239,6
Irska	65,5	79,6	1.040,5	1.115,7
Grčka	126,8	132,9	175,6	188,1
Španjolska	53,2	56,7	168,2	168,3
Češka	35,3	36,7	44,1	46,4
Poljska	50,9	54,3	62,9	59,8
Madžarska	78,3	83,7	146,2	n.a.
Estonija	7,2	6,9	125,6	124,2
Letonija	36,7	43,2	157,8	167,8
Litva	29,5	35,0	86,7	89,8
Bugarska	14,7	15,1	109,3	110,4
Rumunjska	23,9	28,9	70,3	75,4
Hrvatska ^a	35,3	37,1	95,0	96,4

^a Iz ukupnoga inozemnog duga isključena su kružna ulaganja. Detaljnije o kružnim ulaganjima vidi u Biltenu HNB-a, br. 154, Okvir 4. Kružna izravna ulaganja i njihov utjecaj na hrvatske statističke podatke.

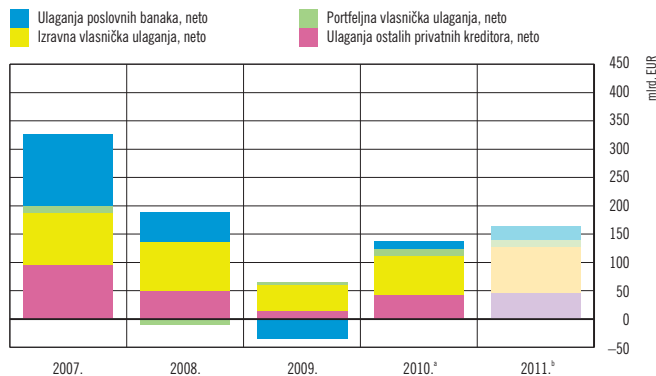
Izvori: Eurostat; Svjetska banka, *Quarterly External Debt Statistics*; HNB

Negativno djelovanje povratne sprege između države i bankarskog sektora, a u konačnici i sektora poduzeća, pokazalo se kao ključni mehanizam u dosadašnjem razvoju krize. Tako su u zemljama s ugroženim javnim financijama i banke imale problema s financiranjem na međunarodnim tržištima, koja su se u nekim slučajevima i potpuno zatvorila.

U takvim okolnostima jedini izvor likvidnosti za banke u tim zemljama bio je ESB, što je odgodilo potpunu provedbu izlazne strategije glede povlačenja likvidnosti ubačene u sustav u jeku globalne financijske krize (Slika 3.). Usto, rastući rizici za financijsku stabilnost eurozone, koji proizlaze iz spomenute povezanosti tržišta državnog duga i banaka, kao i nastojanje da se osigura djelotvornost transmisijskog mehanizma monetarne politike, potaknuli su ESB da, nakon eskalacije krize u svibnju, započne kupovati obveznice financijski ugroženih zemalja eurozone kako bi stabilizirala tržište obveznica, a time i cijeli financijski i gospodarski sustav.

Iako su ti potezi pridonijeli kratkoročnom smirivanju financijskih tržišta, istodobno su otvorili problem dugoročne održivosti takve politike, koja bi, kad bi se nastavila i znatnije povećala, odstupala od glavnih zadaća ESB-a. Naime, time bi se izbrisala razlika između monetarne i fiskalne politike, povećali rizici od gubitaka u obvezničkom portfelju ESB-a i naposljetku bi se stvorio golem rizik za stabilnost eura.

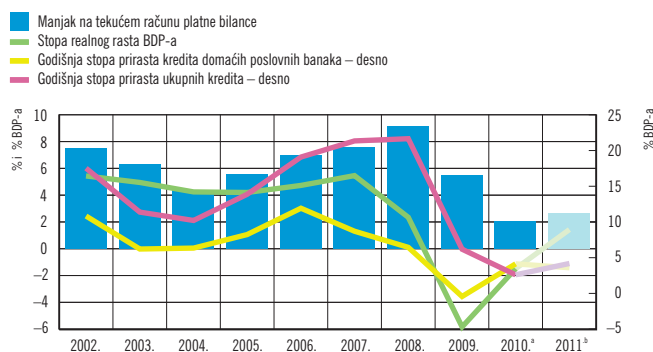
Slika 9. Priljev kapitala u europske zemlje s tržištima u nastajanju



^aOcjena; ^b Prognosa

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

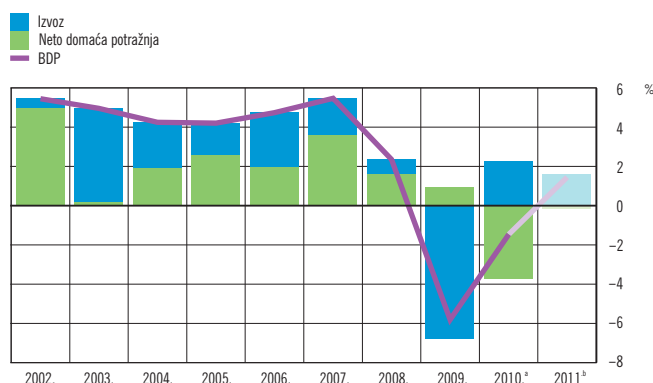
Slika 10. Priljev inozemnoga kapitala i rast BDP-a u Hrvatskoj



^aOcjena; ^b Prognosa

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

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



^aOcjena; ^b Prognosa

Izvor: DZS

Očito je, stoga, da trajno financijsko stabiliziranje eurozone zahtijeva dogradnju institucionalne arhitekture u smjeru uspostave mehanizma koji bi osigurao koordinaciju fiskalnih i ostalih ekonomskih politika zemalja članica i njihovu usklađenost s monetarnom politikom ESB-a radi očuvanja financijske i makroekonomske stabilnosti eurozone.

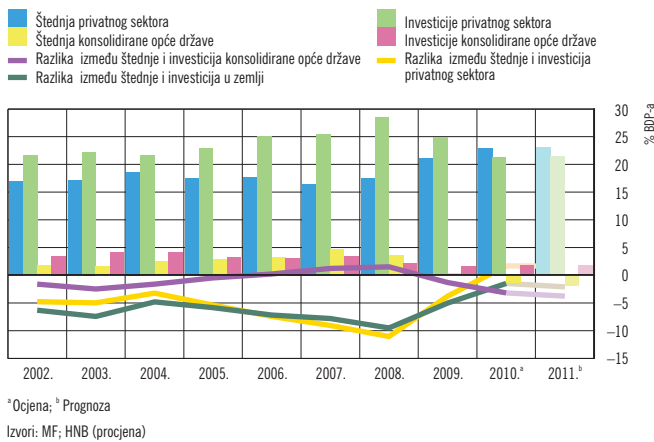
U tom smjeru idu nastojanja da se dokapitalizacijom ESB-a poveća kapacitet preuzimanja rizika povezanih s intervencijama na tržištu obveznica eurozone te plan o Europskom stabilizacijskom mehanizmu, koji će od 2013. kao trajni mehanizam zamijeniti postojeći privremeni stabilizacijski fond radi osiguravanja financijske pomoći pojedinim zemljama ako stabilnost eurozone kao sustava bude ugrožena. Pritom će u iznimnim slučajevima, u kojima će biti neminovno restrukturirati dug pojedine države, dio troška morati podnijeti i ulagači, čime se nastoji smanjiti moralni hazard. Vrijeme će pokazati hoće li taj plan uspjeti stabilizirati tržišta ili će u međuvremenu biti potrebno dodatno jačanje postojećeg fonda i/ili neke dodatne mjere.

Stabilizacija tržišta državnog duga i očuvanje stabilnosti bankarskog sektora eurozone od velike su važnosti i za financijsku stabilnost i za rast u europskim zemljama s tržištima u nastajanju zbog visokog rizika od zaraze. Naime, trend smanjivanja premije za rizik na njihove državne obveznice, koji je s manjim oscilacijama prisutan od sredine 2009., prekinut je eskalacijom krize državnog duga u eurozoni u svibnju 2010., kada se ona snažno povećala za približno 100 baznih bodova. Nakon intervencije europskih i međunarodnih institucija u slučaju Grčke te stabilizirajućih intervencija ESB-a, trend pada premije za rizik nastavio se sve do krize u Irskoj u studenome 2010., kada je opet zabilježen njezin porast, ovaj put za oko 40 baznih bodova (Slika 7.).

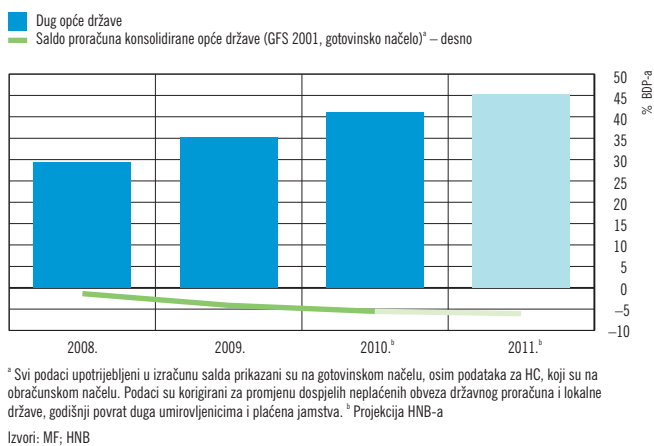
Pritom tržišta razlikuju pojedine zemlje s obzirom na njihovu fiskalnu poziciju i ostale fundamente koji utječu na solventnost države. Hrvatska je, zajedno s Mađarskom, Rumunjskom i Bugarskom, u skupini zemalja s malo višom premijom za rizik, što je povezano s relativno nepovoljnom fiskalnom i vanjskom pozicijom te izgledima za rast (tablice 2. i 3., Slika 6.). Ipak, te su premije manje od premija najugroženijih zemalja eurozone, čemu u prilog ide i relativno zdraviji bankarski sektor u vlasništvu banaka iz eurozone relativno manje izloženih prema državama zahvaćenima krizom (Slika 5.). Ipak, i taj kanal prenošenja krize na europske zemlje s tržištima u nastajanju preko banaka majki domaćih banaka mogao bi postati izvorom rizika ako se kriza u eurozoni proširi. Tome pridonosi i činjenica da je dogovor u okviru tzv. Bečke inicijative, kojim je u jeku financijske krize osigurano zadržavanje razine plasmana banaka iz eurozone u europskim zemljama s tržištima u nastajanju istekao krajem 2010. godine.

Stabiliziranje tržišta državnog duga u eurozoni kao nužna pretpostavka dugoročnog rasta zahtijeva znatnu proračunsku konsolidaciju u zemljama sa slabim javnim financijama (Tablica 2.). To će, međutim, zajedno s očekivanim usporavanjem rasta u brzorastućim azijskim zemljama s tržištima u nastajanju vjerojatno utjecati na blago usporavanje rasta eurozone u 2011. u odnosu na prethodnu godinu, iako bi u suprotnom smjeru

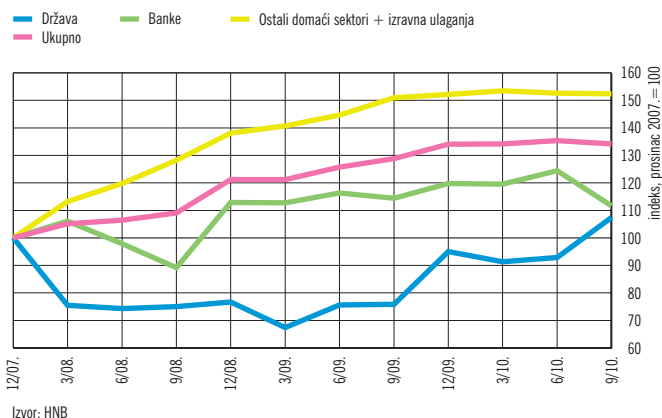
Slika 12. Štednja i investicije, ukupno i po sektorima



Slika 13. Fiskalna pozicija opće države



Slika 14. Kretanje inozemnog duga po domaćim institucionalnim sektorima



moglo djelovati ubrzanje rasta u SAD-u pod utjecajem novog paketa monetarnih i fiskalnih poticaja (Tablica 1., Slika 3.).

Dinamika rasta u eurozoni u 2011. bit će, kao i u 2010., glavna odrednica gospodarskog oporavka u europskim zemljama s tržištima u nastajanju, osobito u onima koje se zbog slabije fiskalne pozicije moraju oslanjati na rast izvozne potražnje kao glavnoga generatora gospodarskog rasta (Tablica 1.).

To se odnosi i na Hrvatsku, koja je u 2010. morala nastaviti s makroekonomskom prilagodbom kako bi smanjila vanjski manjak, a to je zahtijevalo generiranje pozitivne neto štednje privatnog sektora, odnosno daljnje smanjivanje domaće potražnje i oslanjanje na izvoz, koji je najvažniji pokretač rasta (Tablica 1., slike 10., 11. i 12.). No kako je za nužnu realokaciju resursa u izvozni sektor potrebno dulje razdoblje, rast izvoza nije bio dovoljno dinamičan da nadoknadi pad domaće potražnje, pa se BDP smanjio za oko 1,5%. To je praćeno i padom poreznih prihoda, što je zajedno s rastom fiskalnih izdataka rezultiralo daljnjim porastom proračunskog manjka sektora opće države na oko 5,6% i porastom duga javnog sektora na oko 41% BDP-a, a ni 2011. u tom smislu neće donijeti veću promjenu (Slika 13.).

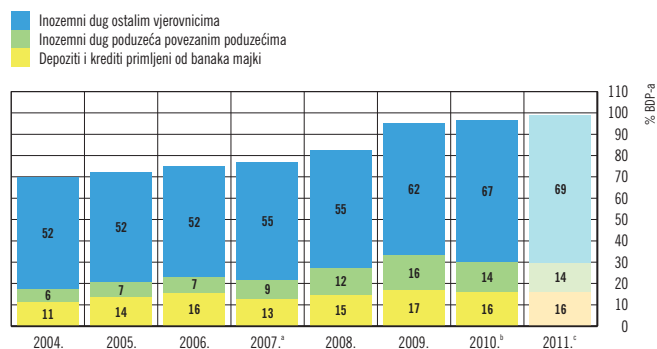
Naime, očekivani nastavak gospodarskog oporavka započetog u trećem tromjesečju 2010. trebao bi rezultirati relativno blagim rastom BDP-a u 2011. od oko 1,4% s obzirom na to da će domaća potražnja privatnog sektora ostati potisnuta, a rast izvoza neće biti dovoljno dinamičan da nadoknadi skroman rast domaće potražnje, ograničene procesom razduživanja u znatnom dijelu gospodarstva (Tablica 1., Slika 11.). U takvim okolnostima nije pronađen prostor za proračunsku konsolidaciju te se i u 2011. godinu ulazi s planiranom razinom manjka od oko 6% BDP-a, što zajedno s refinanciranjem dospjelog duga rezultira znatnim potrebama za financiranjem države na razini od oko 10% BDP-a (Slika 15.).

Usto, iako je Hrvatska tijekom 2010. nastavila vanjsku prilagodbu smanjivši manjak tekućeg računa platne bilance na oko 2,4%, a i u 2011. se očekuje manjak manji od 3% BDP-a, još je prisutna velika vanjska ranjivost koja proizlazi iz visoke razine inozemnog duga i rezultira povećanim rizikom (re)financiranja svih sektora na inozemnom tržištu (Tablica 2., slike 10. te 14. do 18.).

Taj rizik posebno je izražen u uvjetima i nadalje nestabilnih prilika na europskom tržištu državnog duga te velikih potreba za (re)financiranjem javnog duga zemalja eurozone, što može ograničiti plasman sredstava u europske zemlje s tržištima u nastajanju (Slika 9.), posebno u konkurenciji s neeuropskim rastućim tržištima s boljim makroekonomskim fundamentima. Također, nepovoljni pokazatelji vanjske ranjivosti mogu utjecati na zadržavanje cijene kapitala za zemlje sa slabijim financijskim pozicijama na razini koja ne omogućuje dugoročnu održivost duga.

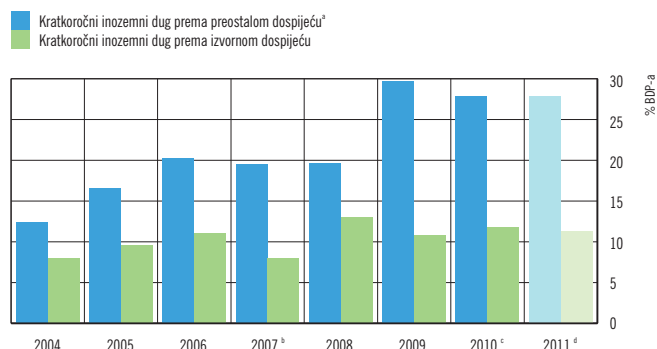
Osim toga, priljev bankarskih kredita u zemlje jugoistočne Europe, koji je u 2010. uglavnom stagnirao, također se neće znatnije povećati u uvjetima kada banke u eurozoni imaju probleme s financiranjem na tržištu povezanih s rizicima gubitaka iz

Slika 15. Ukupni inozemni dug prema vjerovnicima



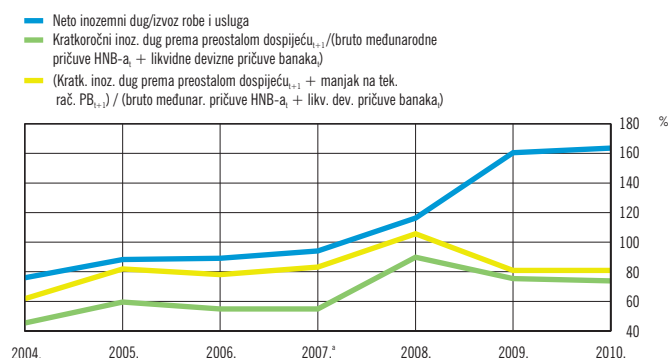
^a Od kraja 2007. inozemni se dug izračunava po novoj metodologiji. ^b Ocjena; ^c Prognoza
Napomena: Iz inozemnog duga povezanim poduzećima isključena su kružna ulaganja. Vidi napomenu uz Sliku 10.
Izvor: HNB

Slika 16. Kratkoročni inozemni dug



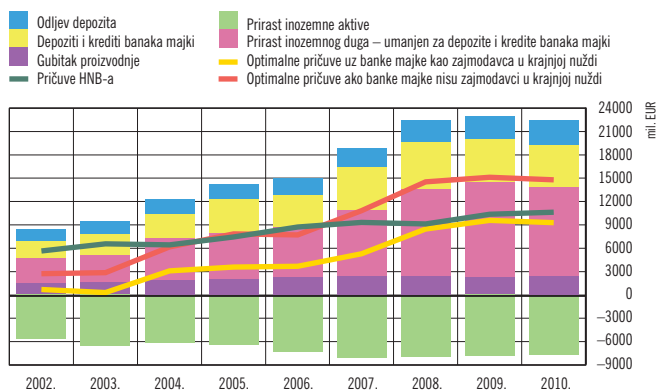
^a Kratkoročni inozemni dug prema preostalom dospjeću na kraju tekuće godine jest zbroj dugoročnog duga koji na naplatu dospjeva tijekom te godine i stanja kratkoročnog duga na kraju prethodne godine. ^b Od kraja 2007. inozemni se dug izračunava po novoj metodologiji. ^c Ocjena; ^d Prognoza
Izvor: HNB

Slika 17. Odabrani pokazatelji vanjske ranjivosti



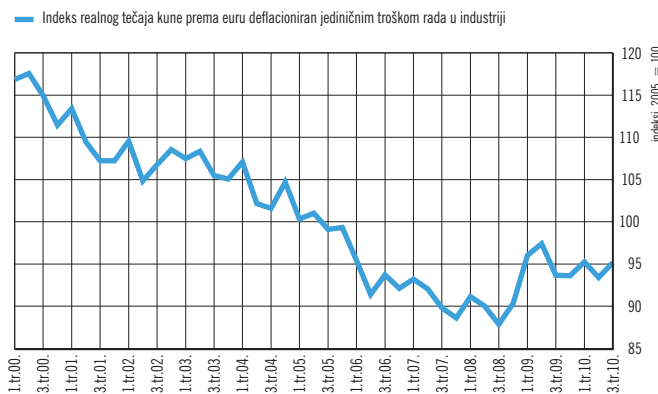
^a Od kraja 2007. inozemni se dug izračunava po novoj metodologiji.
Izvor: HNB

Slika 18. Optimalne međunarodne pričuve, doprinosi učinaka pojedinih sastavnica



Izvor: HNB

Slika 19. Realni tečaj kune prema euru



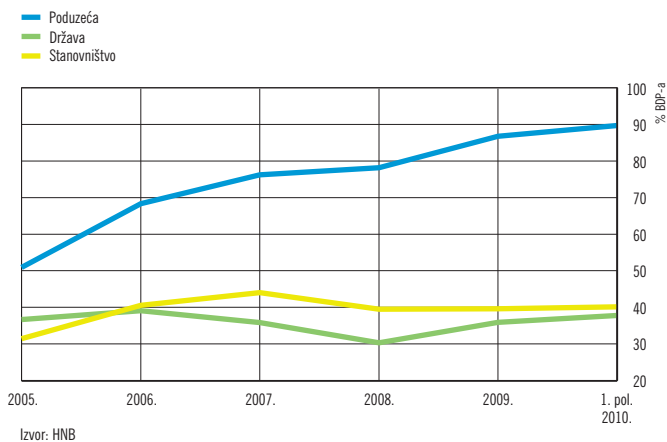
Napomena: Pad indeksa upućuje na realno jačanje kune prema euru.
Izvori: DZS; HNB; izračun HNB-a

Slika 20. Jedinичni trošak rada

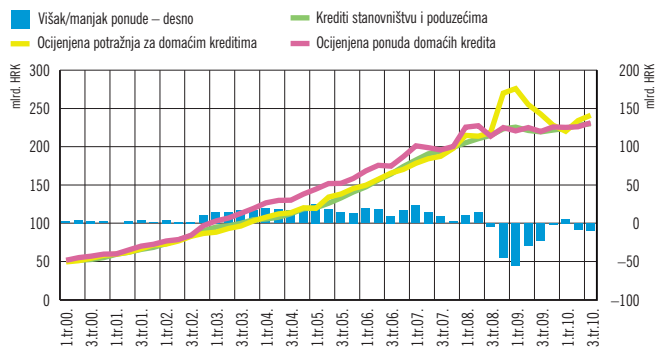


Izvori: DZS; HNB; izračun HNB-a

Slika 21. Ukupna zaduženost po sektorima

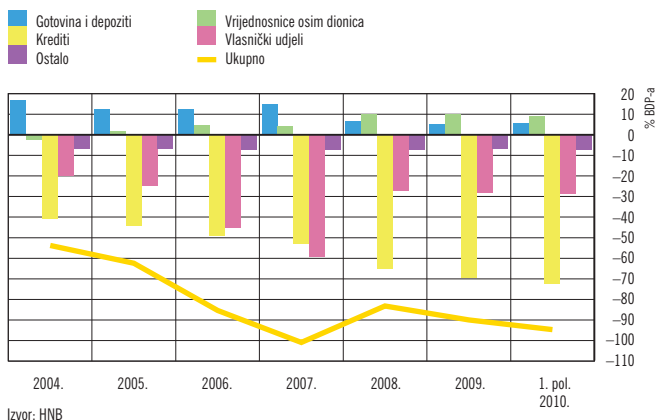


Slika 24. Ocijenjena ponuda i potražnja za kreditima na domaćem tržištu^a

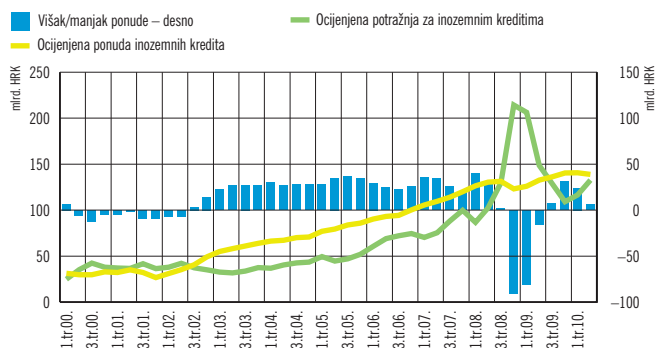


^a Prema rezultatima modela kojim su ocijenjeni učinci ponude i potražnje na hrvatskom tržištu kredita iz Okvira 2. Neravnoteža na tržištu kredita, Financijska stabilnost, broj 5, srpanj 2010.

Slika 22. Neto pozicija domaćih sektora prema inozemstvu po instrumentima

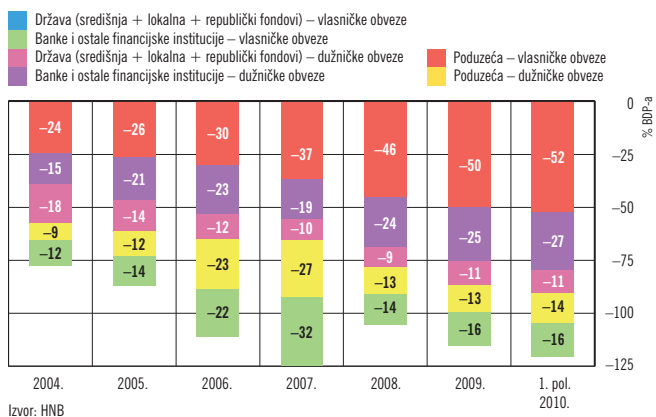


Slika 25. Ocijenjena ponuda i potražnja za inozemnim kreditima^a

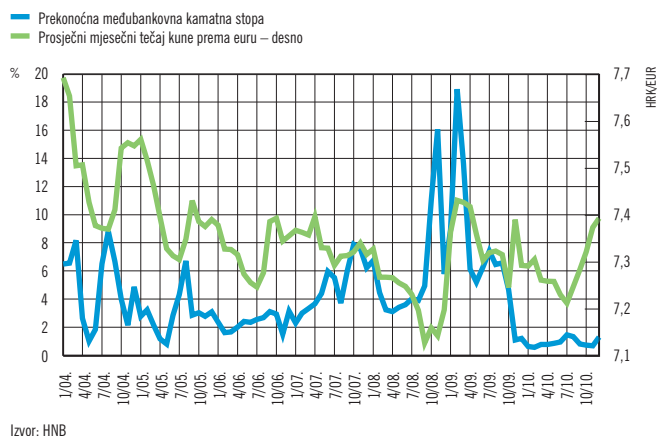


^a Prema rezultatima modela kojim su ocijenjeni učinci ponude i potražnje na hrvatskom tržištu kredita iz Okvira 2. Neravnoteža na tržištu kredita, Financijska stabilnost, broj 5, srpanj 2010.

Slika 23. Neto financijska pozicija odabranih domaćih sektora prema inozemstvu po vlasničkim i dužničkim instrumentima



Slika 26. Tečaj kune prema euru i prekoćna kamatna stopa



portfelja državnih obveznica i s rastućim kapitalnim zahtjevima u skladu s Baselom 3. O tome će jasniju sliku dati novo ispitivanje otpornosti europskih banaka, koje će se provesti početkom 2011. Stoga postoji opasnost da zbog mogućih promjena u strategiji financiranja i/ili poslovanja dođe i do povlačenja sredstava banaka majki iz banaka u pojedinim zemljama.

U takvim okolnostima, hrvatska gospodarska politika mora očuvati povjerenje financijskih tržišta kako bi osigurala dostatno vanjsko financiranje uz prihvatljivu cijenu kapitala. To će ovisiti o sposobnosti da se vjerodostojnom gospodarskom politikom osigura dugoročna održivost javnih financija i ukupnoga inozemnog duga, što podrazumijeva i stvaranje institucionalnih preduvjeta za povećanje potencijalne stope rasta.

Važni početni koraci u tom smjeru učinjeni su u 2010., a odnose se na promjene u mirovinskom sustavu, koje će se nastaviti i u sljedećem razdoblju, te donošenje Zakona o fiskalnoj odgovornosti, koji uvodi fiskalno pravilo prema kojemu se udio ukupnih javnih izdataka u BDP-a smanjuje najmanje za jedan postotni

bod godišnje do postizanja nultoga primarnog manjka, što se uz predviđene stope gospodarskog rasta očekuje do 2015., te nakon toga propisuje održavanje nultoga ili pozitivnoga strukturnoga primarnog salda. Međutim, na održivost javnog duga negativno će utjecati očekivano aktiviranje postojećih državnih jamstava sektoru državnih poduzeća.

Za dinamiziranje gospodarskog rasta u uvjetima konsolidacije javnoga i inozemnog duga, zajedno s očuvanjem stabilnosti bankarskog sektora, nužno je znatno povećanje konkurentnosti poduzeća, ponajprije u smislu rasta produktivnosti i poticanje inovacija. Za to je potrebno intenziviranje strukturnih reformi usmjerenih na poboljšanje ulagačke klime, što, među ostalim, uključuje jačanje zaštite vjerovnika i vladavine prava, povećanje djelotvornosti javne uprave i učinkovitosti javnog sektora te povećanje fleksibilnosti tržišta rada (slike 19. i 20.).

Dinamiziranje rasta na održivim osnovama povratno osigurava ukupnu financijsku stabilnost i stvara čvrste gospodarske temelje za integraciju Hrvatske u EU.

Okvir 1. Međusektorski financijski računi za Hrvatsku

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

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

Tablica 1. Me@usekorske obveze i potra@ivanja na kraju 2009. i prvog polugodi@ta 2010.

u postocima BDP-a

Obveze		Potra@ivanja												Ukupne obveze	
		Doma}i sektori										Inozemstvo			
		Poduze}a		Financijski sektor		Op}a dr@ava		Stanovni@tvo		Ukupno					
		2009.	1. pol. 2010.	2009.	1. pol. 2010.	2009.	1. pol. 2010.	2009.	1. pol. 2010.	2009.	1. pol. 2010.				
Poduze}a	Monetarno zlato i SDR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Valuta i depoziti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Vrijednosni papiri osim dionica	0	0	2	2	0	0	0	0	2	2	1	1	3	3
	Krediti	0	0	40	42	0	0	0	0	40	42	43	44	84	87
	Dionice i vlasni}ki kapital	39	38	3	3	26	26	17	17	86	85	24	23	110	107
	Tehni}ke rezerve osiguranja	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Ostala potra@ivanja/obveze	29	29	1	2	6	6	2	2	38	38	10	11	48	49
	Ukupno	68	67	47	48	32	32	20	19	166	167	79	79	245	246
Financijski sektor	Monetarno zlato i SDR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Valuta i depoziti	14	14	19	19	3	2	50	52	86	86	14	14	100	100
	Vrijednosni papiri osim dionica	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	2	2	2	3
	Krediti	0	0	7	6	0	0	0	0	7	6	25	24	31	31
	Dionice i vlasni}ki kapital	2	1	2	2	9	9	4	4	16	17	18	18	34	34
	Tehni}ke rezerve osiguranja	1	1	1	1	0	0	13	15	15	17	0	0	15	17
	Ostala potra@ivanja/obveze	1	1	1	1	0	0	1	1	4	3	1	1	4	4
	Ukupno	18	17	29	29	12	11	69	73	128	130	59	59	187	189
Op}a dr@ava	Monetarno zlato i SDR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Valuta i depoziti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Vrijednosni papiri osim dionica	0	0	18	19	0	0	0	0	18	19	8	7	25	26
	Krediti	0	0	7	7	0	0	0	0	7	7	3	4	10	11
	Dionice i vlasni}ki kapital	0	0	0	0	28	30	0	0	28	30	0	0	28	30
	Tehni}ke rezerve osiguranja	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Ostala potra@ivanja/obveze	4	4	0	0	0	0	0	0	4	4	0	0	4	4
	Ukupno	4	4	25	27	28	30	0	0	56	61	11	11	67	72
Stanovni@tvo	Monetarno zlato i SDR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Valuta i depoziti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Vrijednosni papiri osim dionica	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Krediti	0	0	39	40	0	0	0	0	39	40	1	1	40	40
	Dionice i vlasni}ki kapital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Tehni}ke rezerve osiguranja	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Ostala potra@ivanja/obveze	0	0	1	1	0	0	0	0	1	1	0	0	1	1
	Ukupno	0	0	40	41	0	0	0	0	40	41	1	1	41	41
Inozemstvo	Monetarno zlato i SDR	0	0	1	1	0	0	0	0	1	1	0	0	1	1
	Valuta i depoziti	0	0	16	16	0	0	3	3	18	19	0	0	18	19
	Vrijednosni papiri osim dionica	0	0	21	19	0	0	0	0	21	19	0	0	21	19
	Krediti	0	0	1	1	0	0	0	0	1	1	0	0	1	1
	Dionice i vlasni}ki kapital	9	9	2	2	0	0	0	0	10	11	0	0	10	11
	Tehni}ke rezerve osiguranja	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Ostala potra@ivanja/obveze	3	4	0	0	0	0	0	0	4	4	0	0	4	4
	Ukupno	12	12	41	39	0	0	3	3	55	55	0	0	55	55
Ukupno	Monetarno zlato i SDR	0	0	1	1	0	0	0	0	1	1	0	0	1	1
	Valuta i depoziti	14	14	35	35	3	2	53	55	105	105	14	14	119	119
	Vrijednosni papiri osim dionica	0	0	41	41	0	0	0	0	41	41	11	11	53	52
	Krediti	0	0	94	96	0	0	0	0	94	96	72	73	166	170
	Dionice i vlasni}ki kapital	49	49	7	7	63	66	21	21	140	143	42	40	182	183
	Tehni}ke rezerve osiguranja	1	1	1	1	0	0	13	15	15	17	0	0	15	17
	Ostala potra@ivanja/obveze	37	37	4	3	6	6	3	3	50	50	11	11	61	61
	Ukupna potra@ivanja	102	101	182	184	71	73	91	95	446	453	150	150	596	603

Izvor: HNB

Okvir 2. Dinamika kreditiranja i gospodarska aktivnost

Čvrsta pozitivna veza između kreditne i gospodarske aktivnosti jedna je od dobro istraženih i dokumentiranih ekonomskih pravilnosti. Brojna istraživanja pokazuju da su brzina i intenzitet oporavka gospodarstava iz recesije usko povezani s kretanjima u financijskoj sferi te da su financijski poremećaji koji sputavaju kreditnu aktivnost banaka obično povezani s dubljim i dugotrajnijim recesijama, što očuvanje financijske stabilnosti čini jednim od nužnih preduvjeta oporavka. U tom su kontekstu visok stupanj stabilnosti bankarskog sektora u Hrvatskoj i oporavak kreditne aktivnosti važne pretpostavke za izlazak iz recesije i povratak na putanju rasta.

Novije analize povezanosti među monetarnim i gospodarskim kretanjima, međutim, ipak daju naznake da navedena veza nije uvijek jednako čvrsta ni stabilna te da obično slabi u razdobljima koja neposredno slijede dno recesije. Naime, uočeno je da razdoblja gospodarskog oporavka često započinju bez znatnijeg povećanja kredita; oni počinju jačati tek nakon konsolidacije oporavka.¹ Takve se epizode u literaturi nazivaju "čudesnim uskrsnućima" (engl. *Phoenix miracles*²).

No, recentna istraživanja koja su nastojala objasniti taj fenomen pokazuju da dinamika gospodarske aktivnosti u fazi oporavka zapravo ovisi o novoodobrenim kreditima koji u tom razdoblju rastu.³ Teorijski model koji objašnjava takvu vezu zasniva se na pretpostavci da se investicije financiraju novoodobrenim kreditima i da promjena BDP-a nije isključivo funkcija promjene stanja kredita već i promjene kreditnog toka u odnosu na gospodarsku aktivnost, odnosno kreditnog impulsa:

$$y_t = \frac{(1 - \delta)(\Delta D_t - \Delta D_{t-1})}{Y_{t-1}} + \frac{(2\delta + r)\Delta D_t}{D_{t-1}} \cdot \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}}$$

(kreditni impuls) (kreditni rast)

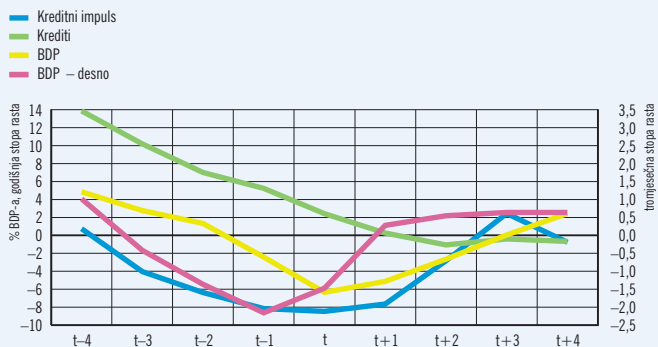
gdje je y stopa promjene BDP-a, δ stopa amortizacije, r kamatna stopa i D razina kredita. Objasnjenu opisanu vezu kreditnog impulsa i gospodarske aktivnosti pomaže činjenica da je gospodarska aktivnost varijabla tijekom nekog razdoblja imalo smisla korelirati i s promjenom razine kredita, a ne samo s njihovim stanjem. Analogno tome, stopu rasta BDP-a trebalo bi korelirati i s promjenom novoodobrenih kredita, a ne samo s uobičajenom promjenom stanja kredita. Tako već i usporevanje kreditne kontrakcije može biti praćeno znatnim iznosima novoodobrenih kredita, a time poticanjem gospodarskog oporavka.

1 Calvo, G. A., Izquierdo, A., Talvi, E. (2006.), *Phoenix Miracles in Emerging Markets: Recovering without credit from systemic financial crises*, NBER Working Paper Series br. 12101, ožujak; Abiad, A., Dell'Ariccia, G. i Li, B. (2010.), *Creditless Recoveries*, IMF Working Paper, u procesu objave; Claessens, S., Kose, M. A. i Terrones, M. E. (2008.), *What happens during recessions, Crunches and Busts?*, IMF Working Paper, br. 08/274

2 Calvo et al. (2006.)

3 Vidi Biggs, M., Mayer, T. i Pick, A. (2009.), *Credit and economic recovery*, De Nederlandsche Bank, Working paper, br. 218, srpanj.

Slika 1. Prosječno kretanje kreditne i gospodarske aktivnosti u promatranima zemljama u recesijskim epizodama



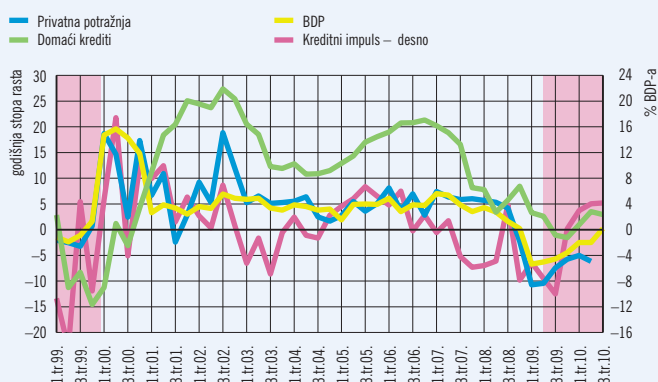
Napomena: Slovom t označeno je razdoblje u kojem je godišnja stopa rasta BDP-a dosegla najnižu vrijednost u kriznoj epizodi.

Izvori: Eurostat; IFS; HNB; izračun HNB-a

U ovom se okviru prikazuju rezultati istraživanja veze kreditne i gospodarske aktivnosti u zemljama Srednje i Istočne Europe i provjerava se hipoteza o snažnijoj povezanosti gospodarske aktivnosti s tokom novih kredita nego s promjenom razine kredita u fazama oporavka koje slijede nakon snažnog usporavanja gospodarske aktivnosti. Prikazani nalazi tako imaju i važne implikacije povezane s očekivanjima glede oporavka hrvatskoga gospodarstva.

Slika 1. prikazuje prosječne godišnje stope rasta BDP-a i domaćih kredita, prosječnu tromjesečnu stopu rasta BDP-a te novoodobrene kredite aproksimirane promjenom kreditnog toka u odnosu na gospodarsku aktivnost, odnosno "kreditni impuls", izračunate za 19 epizoda oporavka u prosječnom trajanju od četiri tromjesečja identificiranih na uzorku europskih zemalja s tržištima u nastajanju. Promjena gospodarske aktivnosti doseže dno u trenutku kada je i kreditni impuls na najnižoj vrijednosti, tromjesečna promjena BDP-a kasni prosječno jedno tromjesečje za kreditnim impulsom, a godišnja stopa promjene kredita smanjuje se

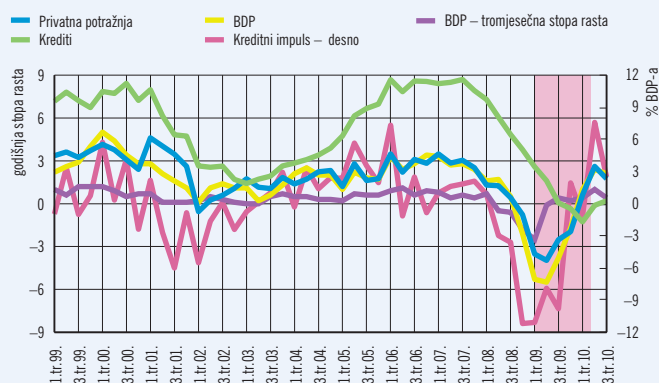
Slika 2. Kreditna i gospodarska aktivnost u Hrvatskoj



Napomena: Osjenčani dio prikazuje razdoblje oporavka.

Izvori: DZS; HNB; izračun HNB-a

Slika 3. Kreditna i gospodarska aktivnost u eurozoni



Napomena: Osjenčani dio prikazuje razdoblje oporavka.

Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

u sljedeća dva tromjesečja, nakon čega se obično zadržava na niskoj razini, što upućuje na odstupanje od uobičajene veze između kreditne i gospodarske aktivnosti.

Fenomen slabljenja veze kreditnog rasta i realne aktivnosti uz istodobno zadržavanje čvrste veze s kreditnim impulsom u razdobljima oporavka vidljiv je i na primjeru Hrvatske (Slika 2.), a sličan obrazac prisutan je i u eurozoni (Slika 3.).

Opisani odnos između kreditnog rasta i gospodarske aktivnosti provjeren je ekonometrijskim modelom ocijenjenim metodom⁴ OLS na panelu od 12 europskih zemalja s tržištima u nastajanju⁵. Pritom su uzeti tromjesečni podaci za razdoblje od prvog tromjesečja 1998. do drugog tromjesečja 2010.⁶ Osim za cjelokupno promatrano razdoblje, isti model ocijenjen je i na dva podrazdoblja – razdoblju oporavka i ostatku razdoblja. Razdoblja oporavka u ovoj analizi utvrđena su zasebno za svaku zemlju i započinju u tromjesečju u kojemu započinje povećanje godišnje stope rasta BDP-a nakon njezina snažnog usporavanja, pri čemu njena najniža vrijednost mora pasti ispod razine koja je za jednu standardnu devijaciju niža od prosječne stope rasta BDP-a za tu zemlju. Razdoblja oporavka traju do tromjesečja u kojemu stopa rasta ponovo doseže prosjek za pojedinu zemlju. Na taj način definiran oporavak u pravilu malo prethodi tehničkom izlasku zemalja iz recesije, u slučaju da se BDP u promatranoj epizodi smanji.

4 Zbog prisutnosti heteroskedastičnosti i autokorelacije varijance su ispravljene Newey-Westovom korekcijom.

5 Bugarska, Češka, Hrvatska, Estonija, Letonija, Litva, Mađarska, Poljska, Rumunjska, Slovačka, Slovenija i Turska

6 Upotrijebljen empirijski pristup blisko slijedi autore koji su ispitivali ulogu kreditnog impulsa na primjeru razvijenih zemalja i zemalja u razvoju.

7 Ukupne kredite čini zbroj domaćih i inozemnih kredita, pri čemu su inozemni krediti sektorima poduzeća i kućanstava aproksimirani podacima o izloženostima banaka koje podnose izvješća BIS-u korigiranih za tečaj prema nebankarskom sektoru promatranih zemalja.

Tablica 1. Rezultati ocijenjenog modela po razdobljima za domaće kredite

Nezavisna varijabla	Koeficijenti		
	Cijelo razdoblje	Razdoblje oporavka	Ostatak razdoblja
Broj opservacija	570	81	488
Kreditni rast	0,142 ^a	-0,063	0,125 ^a
Kreditni impuls	0,195 ^a	0,207 ^b	0,184 ^a
R ²	0,26	0,07	0,25

^a Signifikantno na razini od 1%; ^b Signifikantno na razini od 5%

Izvor: Izračun HNB-a

Tablica 2. Rezultati ocijenjenog modela po razdobljima za ukupne kredite

Nezavisna varijabla	Koeficijenti		
	Cijelo razdoblje	Razdoblje oporavka	Ostatak razdoblja
Broj opservacija	570	81	488
Kreditni rast	0,148 ^a	-0,004	0,125 ^a
Kreditni impuls	0,196 ^a	0,194 ^b	0,192 ^a
R ²	0,29	0,07	0,27

^a Signifikantno na razini od 1%; ^b Signifikantno na razini od 5%

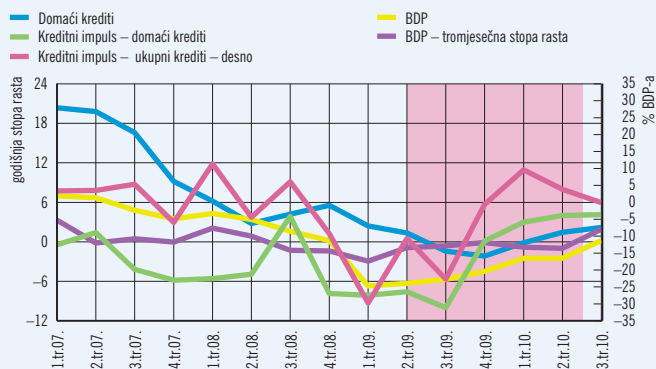
Izvor: Izračun HNB-a

Zavisna varijabla u svim jednadžbama godišnja je stopa promjene realne privatne potražnje, odnosno zbroja realne osobne potrošnje i realnih investicija. Nezavisne varijable su kreditni impuls i godišnja stopa promjene realnih kredita sektorima poduzeća i kućanstava. Budući da podaci o iznosima novoodobrenih kredita za mnoge zemlje nisu dostupni, kreditni impuls definiran je kao promjena prirasta kredita u odnosu na gospodarsku aktivnost. Pritom su kreditni pokazatelji izračunati za domaće i za ukupne kredite⁷.

Rezultati ocijenjenih regresija potkrepljuju obrasce utvrđene u osnovnoj deskriptivnoj statistici (tablice 1. i 2.). Kod domaćih kredita u cijelom su razdoblju, kao i u podrazdoblju iz kojeg su isključene epizode oporavka, oba ocijenjena parametra očekivano signifikantna i pozitivna. Takva je veza kreditne i gospodarske aktivnosti obilježavala cjelokupno razdoblje snažnoga financijskog produblivanja i visokog rasta u Srednjoj i Istočnoj Europi. Međutim, u razdoblju oporavka parametar uz varijablu kreditnog rasta postaje nesignifikantan, a parametar uz kreditni impuls i nadalje je jednakog intenziteta te statistički značajan. Slični rezultati dobiveni su i kada se promatraju ukupni krediti.

Navedeno potvrđuje da se uobičajena veza gospodarskog rasta i dinamike kreditiranja, tipična za glavninu poslovnog ciklusa, i u zemljama Srednje i Istočne Europe mijenja u razdobljima oporavka, kada postaje važnija veza kreditnog impulsa s gospodarskom aktivnošću. Pritom treba naglasiti da model ne upućuje na smjer uzročno-posljedične veze između kreditne i gospodarske aktivnosti, premda se vidi da oporavak kreditnog impulsa blago prethodi gospodarskom oporavku, već isključivo nastoji ocijeniti snagu te veze u različitim fazama poslovnog ciklusa.

Slika 4. Gospodarska i kreditna aktivnost u Hrvatskoj – stope promjene



Napomena: Osjenčani dio prikazuje razdoblje oporavka.
Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

Neovisno o smjeru veze, podaci o kreditnom impulsu mogu poslužiti kao navješćujući pokazatelj gospodarskog oporavka i izlaska iz recesije.

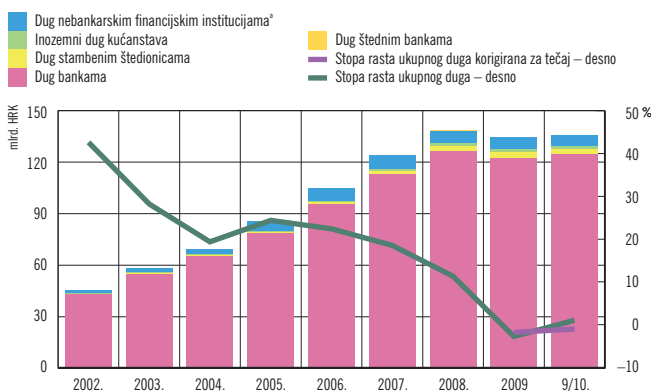
Premda je u Hrvatskoj tijekom posljednje recesijske epizode očuvan visok stupanj stabilnosti bankarskog sektora, razina kredita koje su poduzećima i kućanstvima odobrile domaće banke u 2009. kontinuirano se smanjivala. No, oporavak kreditnog impulsa za domaće i ukupne kredite poduzećima i kućanstvima započeo je već sredinom 2009. te je pratio ublažavanje negativnih godišnjih stopa rasta BDP-a i navijestio oporavak realnog sektora, a ubrzo potom i razine kredita, koja počinje blago rasti početkom 2010. (Slika 4.). Ukupni krediti počeli su se oporavljati malo prije potaknuti stabilizacijom svjetskih financijskih tržišta i padom premije za rizik za zemlje s tržištima u nastajanju, uključujući i Hrvatsku.

Oporavak gospodarske aktivnosti u kombinaciji sa stabilizacijom aktivnih kamatnih stopa u sljedećem bi razdoblju mogao rezultirati blagim povećanjem potražnje za kreditima. To bi, uz dobru kapitaliziranost i likvidnost bankarskog sektora, trebalo dovesti do umjerenoga kreditnog rasta i zadržavanja relativne ravnoteže na tržištu kredita.⁸

⁸ Vidi slike 24. i 25.

Sektor kućanstava

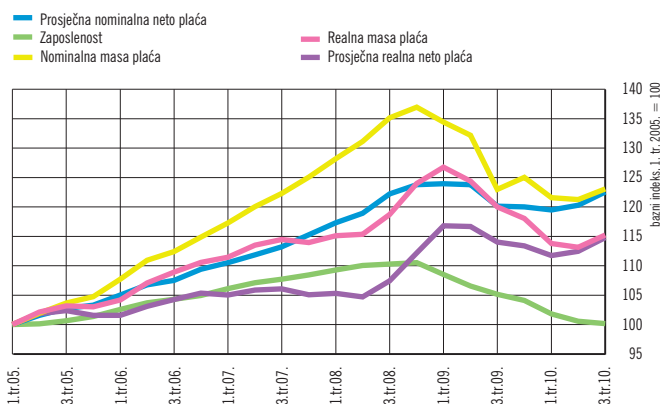
Slika 27. Dug kućanstava



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

Izvori: HNB, Hanfa

Slika 28. Kretanje zaposlenosti i plaća (bez sezonskih učinaka)



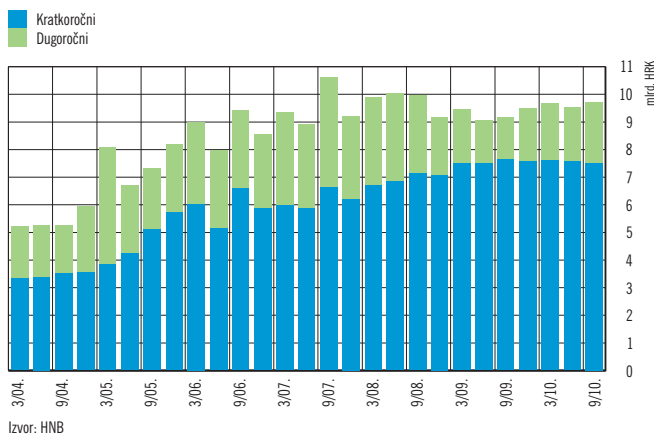
Izvor: DZS

Nakon poboljšanja pokazatelja zaduženosti kućanstava u 2009., tijekom 2010. dolazi do njihova pogoršanja pod utjecajem jačanja tečaja švicarskoga franka i pada njihova raspoloživoga dohotka. Na popravljane pokazatelja zaduženosti kućanstava u 2011. mogao bi utjecati blagi rast dohodaka u uvjetima umjerenog povećanja njihova duga, premda bi se broj ranjivih kućanstava mogao nastaviti povećavati zbog očekivanog nastavka tendencije pada zaposlenosti.

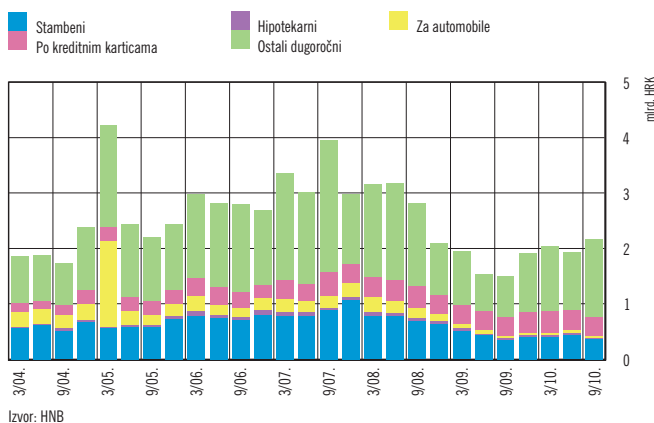
Kućanstva su na izbivanje finansijske krize reagirala negativnim revidiranjem očekivanja glede budućih plaća i drugih dohodaka, a time i smanjenjem osobne potrošnje te nižim potrebama za zaduživanjem. Od sredine 2009. kućanstva se kontinuirano razdužuju, iako je njihov dug u 2010. nominalno porastao pod utjecajem snažnog jačanja tečaja švicarskog franaka, u kojemu je izražena otprilike trećina svih bankovnih kredita odobrenih kućanstvima. Tako je, nakon pada od 3,8 mlrd. kuna (-2,7%) tijekom 2009., ukupan dug kućanstava krajem rujna 2010. dosegnuo razinu na kojoj je bio sredinom 2009., povećavši se na godišnjoj razini za 1,4 mlrd. kuna (1,0%) (Slika 27.) No, eliminira li se utjecaj promjene tečaja na kunski iznos indeksiranih kredita kućanstava, ona i u 2010. godini nastavljaju smanjivati svoj dug, premda malo sporijom dinamikom nego 2009.

Opisana dinamika duga ostvarena je mahom zbog pada potražnje kućanstava za kreditima pod utjecajem nepovoljnih kretanja na tržištu rada, koja su se nastavila i u 2010. godini, te zadržavanja kamatnih stopa na povišenoj razini uz otežani pristup novim kreditima zbog manje sklonosti banaka prema riziku (vidi Okvir 3. Kreditna politika banaka i dug kućanstava u 2009. godini). Porezne promjene provedene na početku trećeg tromjesečja 2010. jednokratno su povećale neto plaće te su, zajedno s očekivanim ukidanjem više stope posebnoga

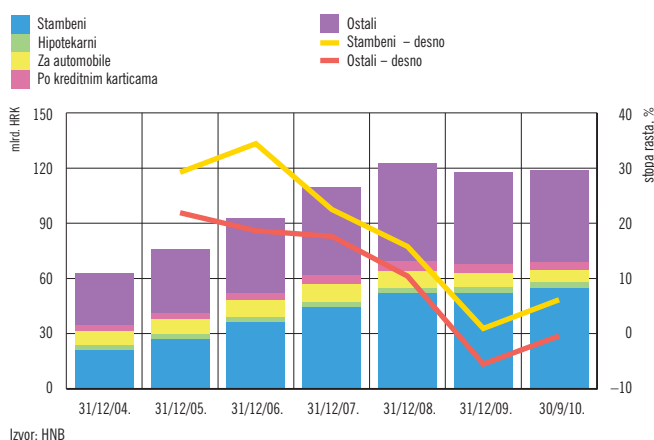
Slika 29. Ročna struktura novoodobrenih kredita kućanstava



Slika 30. Novoodobreni dugoročni krediti kućanstvima prema namjeni



Slika 31. Krediti kućanstvima prema namjeni



kriznog poreza krajem godine, donekle ublažile negativan utjecaj rastuće neizvjesnosti na potražnju kućanstava za kreditima (Slika 28.).

Intenzitet započetoga gospodarskog oporavka u 2011. bit će dostatan samo za ublažavanje tendencije pada broja zaposlenih, dok će i nadalje pojačan kreditni rizik ograničiti razmjere smanjenja kamatnih stopa. Očekivani oporavak plaća vjerojatno će zaustaviti tendenciju smanjivanja duga kućanstava, premda je njegov znatniji rast moguće očekivati tek s učvršćivanjem oporavka na tržištu rada.

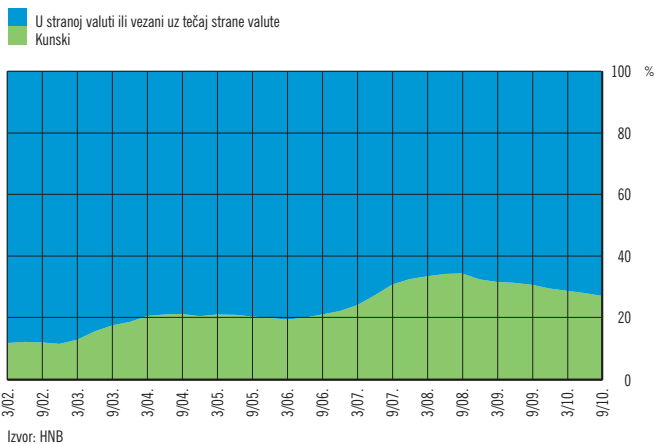
Usporavanje dinamike smanjenja ukupnog duga kućanstava vidi se i po porastu iznosa novoodobrenih kredita tom sektoru (slike 29. i 30.). Tijekom krize kućanstva su osobito smanjila iznose podignutih dugoročnih kredita, koji od kraja 2009. opet rastu. Oporavak kreditiranja uglavnom je rezultat većih iznosa odobrenih ostalih dugoročnih kredita (npr. gotovinskih nenamjenskih kredita) i kredita po kreditnim karticama, pa se njihov ukupni iznos krajem rujna 2010. povećao prvi put još od kraja 2008. godine te je ujedno znatno usporio godišnju stopu njihova pada. Novoodobreni stambeni i hipotekarni krediti te krediti za kupnju automobila još nisu počeli jače rasti, pa je ubrzanje godišnjeg rasta ukupnih stambenih kredita (krajem rujna 6,1%) ponajprije posljedica tečajnih promjena povezanih s jačanjem švicarskog franka (dvije trećine ukupnog rasta stambenih kredita) (Slika 31.). Kamatne stope na novoodobrene dugoročne kredite stanovništvu, koje su u blagom padu još od početka 2010., dodatno su podržale nastavak zamjene kratkoročnog zaduživanja kućanstava dugoročnijim kreditnim oblicima i u drugoj polovini godine.

Novoodobreni dugoročni krediti kućanstvima i nadalje su mahom vezani uz tečaj strane valute, pa se njihov udio u ukupnom iznosu kredita odobrenih kućanstvima, koji neprekidno raste još od kraja 2008., do kraja rujna 2010. povećao na gotovo 73% (Slika 32.). Nepovoljnu sliku izloženosti tečajnom riziku donekle ublažava pad udjela kredita u švicarskim francima u ukupnim kreditima kućanstava. Prema švicarskom franku tečaj kune pokazao je mnogo viši stupanj kolebljivosti nego prema euru (vidi Okvir 5. Materijalizacija valutno induciranoga kreditnog rizika kod kredita vezanih uz švicarski franak). Izloženost kućanstava riziku porasta iznosa otplata kredita zbog promjene kamatnih stopa također je ostala na uobičajeno visokoj razini (96%) (Slika 33.).

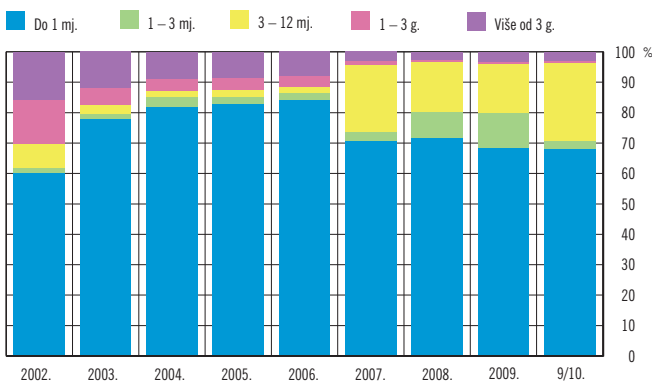
Nakon što je kombinacija smanjenja duga i rastućeg dohotka u 2009. povoljno djelovala na pokazatelje zaduženosti kućanstava, pad raspoloživog dohotka¹ i materijalizacija tečajnog rizika za kredite vezane uz švicarski franak narušili su tendenciju njihova popravljivanja u 2010. Tako se omjer duga kućanstava i njihova raspoloživog dohotka tijekom prva tri tromjesečja 2010. gotovo vratio na dotad najvišu dostignutu razinu, onu s kraja

1 Procijenjeni raspoloživi dohodak kućanstava ne obuhvaća pojedine oblike dohotka generirane u službenom gospodarstvu (npr. autorske honorare, ugovore o djelu i dohodak od kapitala) kao i dohodak od neslužbenoga gospodarstva (sive ekonomije).

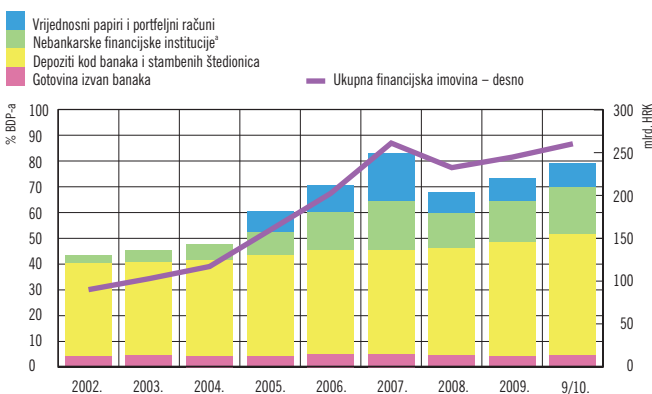
Slika 32. Valutna struktura kredita kućanstvima



Slika 33. Krediti kućanstvima prema promjenjivosti kamatne stope



Slika 34. Financijska imovina kućanstava



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

2008. (Slika 35.). Tečajni rizik povezan s jačanjem švicarskog franka utjecao je i na omjer iznosa plaćenih kamata i raspoloživog dohotka kućanstava, koji se tijekom 2010. blago povećao unatoč nešto nižim kamatnim stopama. S druge strane, jačanje štednje kućanstava rezultiralo je nastavkom popravljivanja iz njih izvedenih pokazatelja zaduženosti. Godišnja stopa rasta štednje u bankama se do kraja rujna 2010. udvostručila u odnosu na početak godine. To je popravilo omjer depozita i ukupnoga duga kućanstava, koji je krajem trećeg tromjesečja 2010. imao najveću vrijednost u posljednjih gotovo pet godina. Tijekom 2010. porasla je i vrijednost ostalih oblika financijske imovine, pogotovo ulaganja u investicijske fondove (Slika 34.). Veći prosječni prinosi u odnosu na kamatne stope na bankovne depozite privukli su nove i vratili dio starih ulagača, posebno u najmanje rizične investicijske fondove, pa se do kraja rujna 2010. omjer duga i ukupne likvidne financijske imovine² kućanstava povećao na razinu s kraja 2007. godine (Slika 35.).

Ukidanje više stope posebnog poreza na plaće, mirovine i ostale primitke krajem 2010. pozitivno će utjecati na raspoloživi dohodak kućanstava, koji bi u 2011. mogao blago porasti. To bi, zajedno s nastavkom slabog zaduživanja i potisnutom osobnom potrošnjom, moglo dodatno popraviti pokazatelje njihove zaduženosti. Međutim, prema najvjerojatnijem scenariju za 2011. broj ranjivih kućanstava i udio njihova duga u ukupnom dugu mogli bi nastaviti rasti, ponajprije zbog očekivanoga daljnjeg pada zaposlenosti, premda blažom dinamikom nego u 2010. Pritom visoki tečajni i kamatni rizik ne isključuju mogućnost znatnijeg pogoršanja ranjivosti kućanstava u slučaju ostvarenja šokova snažnijih od očekivanih.

Ranjivost sektora kućanstava

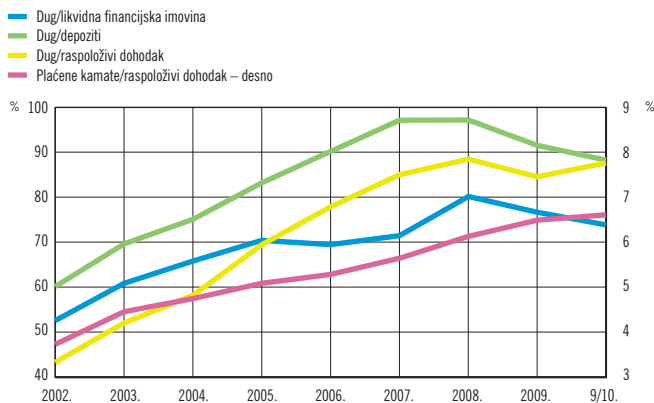
Nepovoljna makroekonomska kretanja u 2010. nastavila su narušavati sposobnost kućanstava da uredno vraćaju dugove, što se odrazilo na porast udjela loših kredita odobrenih tom sektoru. To je u skladu s rezultatima provedene analize otpornosti sektora kućanstava. Kako bi se kvantificirao utjecaj različitih mogućih nepovoljnih scenarija u smislu pada broja zaposlenih, slabljenja tečaja kune i rasta aktivnih kamatnih stopa banaka kao i njihovih kombinacija na dinamiku izloženosti banaka potencijalno ranjivim kućanstvima u 2011., provedeno je ispitivanje otpornosti kućanstava na spomenute šokove³.

Upotrijebljeni pokazatelj ranjivosti, kao i u dosadašnjim ispitivanjima otpornosti, zasniva se na konceptu financijske granice, odnosno dohotka preostalog nakon otplate kredita i podmirenja minimalnih životnih troškova izvedenih iz granice siromaštva kako je za svaki pojedini tip kućanstva definira DZS. Ako raspoloživi dohodak nije dostatan za otplatu kredita i podmirenje

² U financijsku imovinu kućanstava nisu uključeni efektivni strani novac i depoziti u inozemnim bankama jer se njihova razina ne može precizno procijeniti.

³ Analiza kreditnog rizika kućanstava na osnovi "Ankete o potrošnji kućanstava" (2009.) provedena je na osnovi podataka iz Ankete o potrošnji kućanstava za 2009., a izradili su je Ekonomski institut Zagreb i Hrvatska narodna banka.

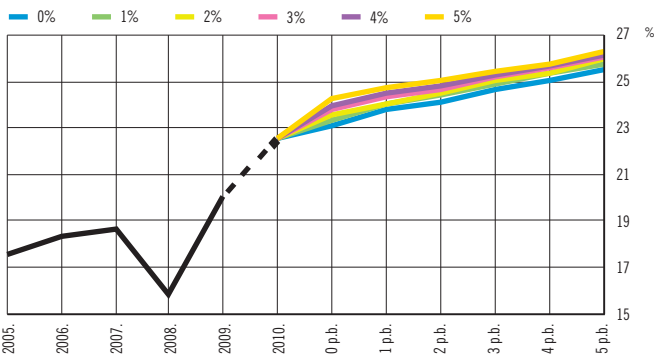
Slika 35. Zaduženost kućanstava i teret otplate duga



Izvori: HNB; Hanfa; SKDD

Slika 36. Udio ranjivih u ukupnom broju zaduženih kućanstava nakon utjecaja kombinacije šoka zaposlenosti i šoka kamatnih stopa

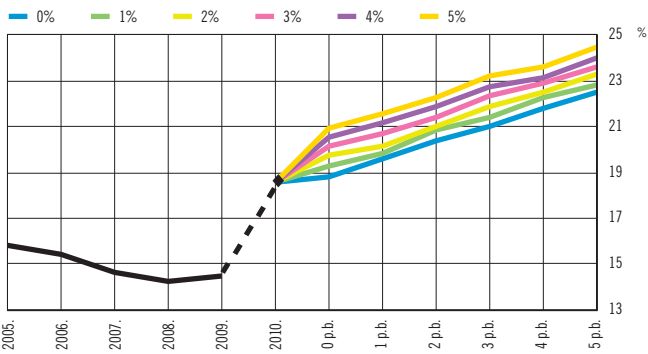
Šok rasta kamatnih stopa u 2011. uz pad zaposlenosti od



Izvori: HNB; EIZG

Slika 37. Udio duga ranjivih kućanstava u ukupnom dugu sektora nakon utjecaja kombinacije šoka zaposlenosti i šoka kamatnih stopa

Šok rasta kamatnih stopa u 2011. uz pad zaposlenosti od



Izvori: HNB; EIZG

tih troškova, kućanstvo se klasificira kao ranjivo. Metodologija je djelomično izmijenjena u odnosu na prethodne simulacije da bi se dodatni podaci koje pruža Anкета o potrošnji kućanstava⁴ iskoristili za što vjernije prenošenje testiranih šokova⁵.

Prema podacima za 2009. udio duga ranjivih kućanstava u ukupnom dugu kućanstava ostao je na sličnoj razini kao i prethodne godine (14,5% ukupnog portfelja kredita odobrenih anketiranim kućanstvima), što je u skladu sa stagnacijom udjela loših kredita stanovništvu u tom razdoblju, premda se broj ranjivih kućanstava istodobno malo više povećao (20,0% svih zaduženih kućanstava u 2009. bilo je ranjivo). Simulacija kretanja tih pokazatelja ranjivosti kućanstava provedena na osnovi istih podataka iz APK i ocijenjenih kretanja promatranih makroekonomskih i financijskih varijabli za 2010. godinu pokazuje snažno povećanje broja ranjivih kućanstava i njihova duga, što također slijedi kretanje loših kredita kućanstvima u toj godini. Udio ranjivih među zaduženim kućanstvima porastao je na 22,5%, dok je izloženost banaka prema tim kućanstvima porasla na 18,5% ukupnih kredita, što je za četiri postotna boda više nego godinu prije. Pad zaposlenosti najviše je pridonio porastu udjela duga kod ranjivih kućanstava (približno dva postotna boda), dok je utjecaj slabljenja tečaja kune prema švicarskom franku bio znatno manji (0,4 postotna boda). S obzirom na to da su aktivne kamatne stope na kredite stanovništvu u 2010. ostale relativno stabilne, njihov doprinos porastu ranjivosti tog sektora bio je zanemariv. Preostalo povećanje izloženosti banaka rizičnim kućanstvima (oko 1,5 postotnih bodova) posljedica je zajedničkog utjecaja šoka zaposlenosti i šoka deprecijacije tečaja na kreditnu sposobnost kućanstava, što pokazuje da kumulativni učinci više šokova znatno nadilaze zbroj njihovih pojedinačnih učinaka.

Za 2011. godinu simuliran je širok raspon intenziteta promatranih triju šokova⁶, od kojih su neki, iako mogući, malo vjerojatni. Simulirani su učinci pojedinačnih šokova te kombinacije od po dva šoka⁷ za koje se smatra da su u nekoj mjeri alternative za ekonomsku politiku (slike 36., 37., 38. i 39.).

Već iz rezultata simulacija za 2010. vidi se da utjecaj promatranih šokova na ranjivost kućanstava nije linearan, već ovisi o konkretnoj kombinaciji šokova i njihovu intenzitetu. Simulirano

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

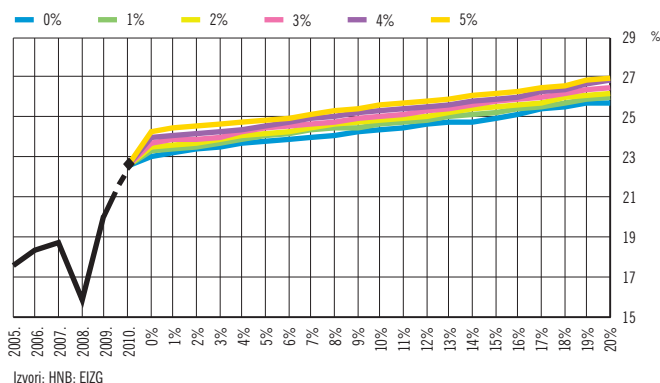
5 Učinak rasta aktivnih kamatnih stopa na godišnji iznos otplata kredita određen je na osnovi novih podataka o preostalom, neotplaćenom iznosu glavnice (umjesto ukupnog iznosa podignutoga kredita), a simulirani tečajni šok uzima u obzir i kretanje tečaja kune prema švicarskom franku. U simulaciji je ugrađen i utjecaj institucionalnih promjena do kojih je u međuvremenu došlo, pa šok pada broja zaposlenih sada uzima u obzir nove, više naknade za nezaposlene. Više o metodologiji i rezultatima prijašnjeg ispitivanja vidi u Okviru 4. Otpornost kućanstava na financijske i makroekonomske šokove, Financijska stabilnost, br. 4, veljača 2010.

6 Simuliran je pad broja zaposlenih od 1% do 5%, slabljenje tečaja kune od 1% do 20% te rast aktivnih kamatnih stopa banaka od jedan do pet postotnih bodova.

7 Pad zaposlenosti i slabljenje tečaja kune te pad zaposlenosti i rast kamatnih stopa

Slika 38. Udio ranjivih u ukupnom broju zaduženih kućanstava nakon utjecaja kombinacije šoka zaposlenosti i šoka tečaja

Šok deprecijacije tečaja u 2011. uz pad zaposlenosti od

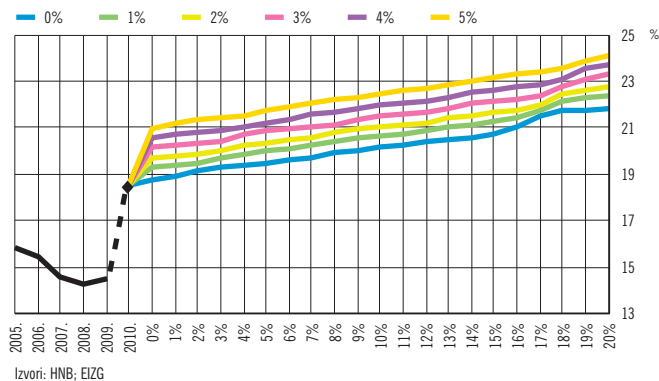


rane kombinacije šokova tako pokazuju da je uz određeni pad zaposlenosti učinak porasta kamatnih stopa za jedan postotni bod približno jednak efektu slabljenja tečaja kune za 5%, ali taj se omjer sa svakim daljnjim jediničnim rastom kamatnih stopa smanjuje.

Nakon što je pogoršanje makroekonomskih uvjeta u 2010., osobito na tržištu rada, narušilo kreditnu sposobnost zaduženih kućanstava i povećalo ukupnu izloženost banaka mogućim gubicima na osnovi njihova kreditiranja, negativni bi se trendovi mogli nastaviti i u većem dijelu sljedeće godine, premda sporadično i nešto slabijim intenzitetom. U skladu s time, provedene simulacije pokazuju da bi se povećanje udjela duga kod ranji-

Slika 39. Udio duga ranjivih kućanstava u ukupnom dugu sektora nakon utjecaja kombinacije šoka zaposlenosti i šoka tečaja

Šok deprecijacije tečaja u 2011. uz pad zaposlenosti od



vih kućanstava prema najvjerojatnijem scenariju za 2011. (koji previđa usporavanje pada zaposlenosti te relativno stabilne kamatne stope i tečaj kune) moglo znatno usporiti nakon njegova snažnog porasta u 2010., pa bi i rast loših kredita kućanstvima mogao oslabjeti. Za znatniji porast ranjivosti kućanstava potrebni su, pak, mnogo snažniji šokovi. No, prikazane rezultate treba promatrati s oprezom zbog mogućnosti da kućanstava zbog otežanog prilagođavanja smanjenju dohotka počnu kasniti s plaćanjem kredita i prije nego što im financijska granica postane negativna, kao i zbog potencijalnih pristranosti u podacima iz APK i eventualnih pogrešaka koje mogu izazvati implicitne pretpostavke korištene u simulacijama.

Okvir 3. Kreditna politika banaka i dug kućanstava u 2009.

Procikličnost kreditnih standarda, posebno kod kreditiranja kućanstava, često se u analizama izdvaja kao jedan od glavnih uzročnika aktualne krize¹. I za Hrvatsku postoje dokazi o utjecaju labavljenja kreditnih standarda na snažan rast duga kućanstava². No, nakon što je kreditiranje kućanstava bilo glavni generator kreditne ekspanzije i znatno povećalo ukupni dug tog sektora, s izbijanjem krize u Hrvatskoj ono je počelo kontinuirano opadati. Cilj je ovog okvira ispitati mjeru u kojoj je pad ukupnog duga kućanstava u 2009. uzrokovan potencijalno destabilizirajućim promjenama kreditnih standarda u obliku ograničavanja ponude novih kredita i njihovih iznosa (restriktivnije kreditne politike banaka), a u kojoj je proizašao iz smanjenja potražnje kućanstava za kreditima. Stoga je provedena analiza njihova zaduživanja na osnovi mikropodataka iz Ankete o potrošnji kućanstava za 2008. i 2009. godinu³. Za razdvajanje utjecaja ponude i potražnje na promjenu ukupnog iznosa novoodobrenih kredita kućanstvima korišten je u literaturi već poznat pristup analize stohastičke granice (engl. *Stochastic Frontier Analysis*, SFA⁴), nadopunjen kvantilnim regresijama, koje omogućuju provođenje dodatnih analiza.

Maksimalan iznos kredita ($\max(Y_i)$) koji su banke u nekoj godini spremne odobriti kućanstvima označuje kreditnu ponudu. Međutim, u stvarnosti su obično poznati samo realizirani, a ne i potencijalni maksimalni iznosi kreditiranja. Primjenom stohastičke granice omogućeno je utvrđivanje maksimalnog iznosa kredita, tzv. kreditnog limita⁵ koji je banka uz svoju kreditnu politiku (β) spremna odobriti kućanstvu s određenim socijalno-ekonomskim i demografskim obilježjima (X_i), a na osnovi realiziranog iznosa kredita (Y_i) i efikasnosti zaduživanja kućanstva (u_i):

$$\log(Y_i) = \beta \log(X_i) + v_i - u_i,$$

gdje su v_i slučajne pogreške. Analiza stohastičke granice nastala je kao inovacija standardne proizvodne funkcije dodavanjem u model dodatne slučajne komponente koja predstavlja efikasnost proizvodnih jedinica. Kod kreditiranja kućanstava ta dodatna slučajna komponenta označavati će eventualni neiskorišteni kreditni potencijal, a omjer ocijenjenoga kreditnog limita i realiziranih iznosa kredita pokazuje koliko se efikasno kućanstva koriste tim limitima, odnosno njihovu potražnju za kreditima. Promjena ocijenjenih kreditnih limita između 2008. i 2009. tako

će pokazati efekt ponude (odnosno kreditnu politiku banaka), dok odnos realiziranih i ocijenjenih maksimalnih iznosa kredita koje su banke spremne odobriti kućanstvima pokazuje utjecaj potražnje kućanstava za kreditima na dinamiku njihova duga u tom razdoblju.

SFA pokazuje da su banke unatoč jačanju gospodarske krize u 2009. povećale ponuđene iznose novih kredita kućanstvima, i to posebice iznosom manjih kredita (Slika 1.). No, zbog nužne pretpostavke o obliku distribucije efikasnosti⁶ korištenja limita, SFA može rezultirati pristranim rezultatima. Osim toga, ona ne omogućuje korekciju za pristranost pri izboru uzorka (engl. *sample selection bias*), koja se pojavljuje zato što se analiza provodi na uzorku zaduženih kućanstava koja nisu na slučajan način odabrana iz ukupne populacije kućanstava, pa neće uzeti u obzir utjecaj politika banaka na odluku o tome kojim će kućanstvima uopće odobriti kredit, kao ni učinak potražnje na odluku o podizanju kredita⁷. Naime, banke svoje kreditne politike mogu modulirati u dva segmenta kreditnog procesa: određivanje uvjeta koje kućanstvo mora zadovoljiti da bi mu kredit uopće bio odobren i/ili odluka o najvećem iznosu kredita kućanstvu koje zadovoljava uvjete za odobravanje. Pristupom SFA moguće je utvrditi isključivo promjene u segmentu najvećih iznosa kredita koje su banke spremne odobriti kreditno sposobnim kućanstvima, dok korekcija za pristranost pri izboru uzorka pomaže identifikaciji utjecaja promjene kriterija za odobravanje kredita.

SFA otežava i razdvajanje utjecaja promjene kreditnih politika banaka od promjene boniteta zaduženih kućanstava na kretanje njihova duga. Naime, promjena boniteta zaduženih kućanstava tijekom vremena utječe na stanje duga neovisno o promjeni kreditnih politika, pa je njezino odvajanje ključno za utvrđivanje utjecaja ponude i potražnje na dinamiku duga kućanstava.

Zbog spomenutih razloga, kao alternativa SFA korištene su kvantilne⁸ regresije, koje ne pretpostavljaju određeni oblik distribucije efikasnosti (engl. *Quantile Regression*, – QR), već omogućuju empirijsko utvrđivanje utjecaja potražnje za kreditima i kreditnih politika banaka (aproksimirane ocijenjenim QR koeficijentima) na cijeloj distribuciji iznosa novoodobrenih kredita. Dok na nižim kvantilima zaduženosti kućanstava presudan utjecaj na iznos duga vjerojatno ima potražnja, kod najzaduzenijih kućanstava izglednije je da ograničavajući faktor za iznos njihova duga čine kreditne politike banaka. Stoga je maksimalan, raspoloživi iznos kredita za svako zaduženo kućanstvo utvrđen na osnovi obilježja tog kućanstva te koeficijentata ocijenjenih uz obilježja zaduženih kućanstava na najvišim percentilima uvjetne distribucije iznosa novih kredita. Kreditni su limiti u obje promatrane godine izračunati na osnovi koeficijentata ocijenjenih na 80-om percentilu⁹, a dodatno su korigirani i za

1 Mian, A. i Sufi, A.: The Consequences Of Mortgage Credit Expansion: Evidence From The U.S. Mortgage Default Crisis, *Quarterly Journal of Economics*, studeni 2009.

2 Herceg, I. i Šošić, V.: The Anatomy of Household Debt Build Up: What Are the Implications for the Financial Stability in Croatia?, <http://www.hnb.hr/dub-konf/16-konferencija/herceg-sosic-2.pdf>

3 Analiza je provedena u okviru projekta "Analiza kreditnog rizika kućanstava na osnovi Ankete o potrošnji kućanstava" (2009.), koju su izradili Ekonomski institut Zagreb i Hrvatska narodna banka

4 SFA se uobičajeno primjenjuje za procjenu granice proizvodnih mogućnosti i tehničke efikasnosti proizvodnog procesa. Više o upotrebi SFA u analizi zaduženosti kućanstava vidi u Herrala, R.: Credit crunch? An empirical test of cyclical credit policy, *Bank of Finland Research Discussion Papers*, 10/2009.

5 Kreditni su limiti ocijenjeni zasebno za 2008. i 2009. godinu.

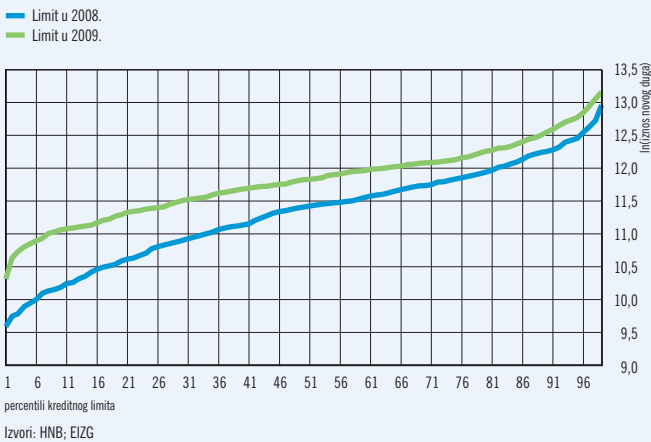
6 Efikasnost (u_i) se obično karakterizira jednostranom distribucijom vjerojatnosti.

7 Izbor promatranih zaduženih kućanstava u pojedinoj godini nije slučajan, već je određen odlukom kućanstva da podnese kreditni zahtjev odnosno banke da taj zahtjev odobri.

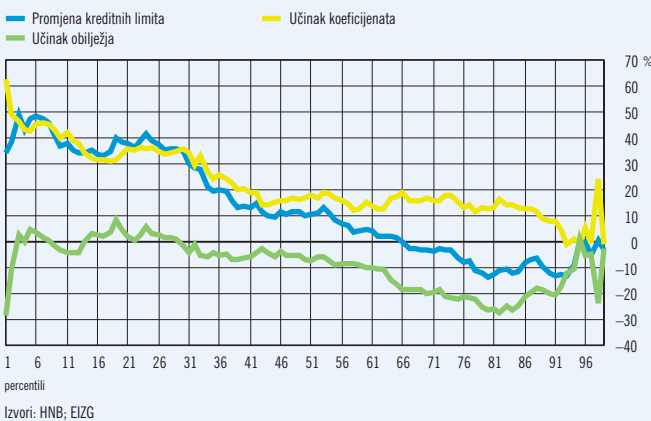
8 Kvantil je općeniti naziv za statističke položajne vrijednosti koje niz uređen po veličini (u našem slučaju iznos kredita kućanstvima) dijele na određeni broj jednakih dijelova. Tako decilij dijele uređeni niz na 10, a percentilij na 100 jednakobrojnih dijelova.

9 Izbor percentila koji će predstavljati ograničenje koje postavljaju kreditne politike banaka arbitrar je. 80. percentil odabran je jer kreditni limiti izračunati pomoću ocijenjenih koeficijentata na tom percentilu prosječno dobro prate kretanje limita SFA.

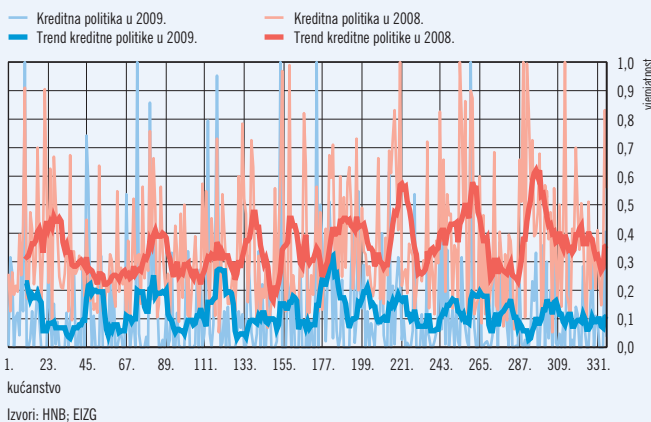
Slika 1. Ponuda novih bankovnih kredita (kreditni limiti)



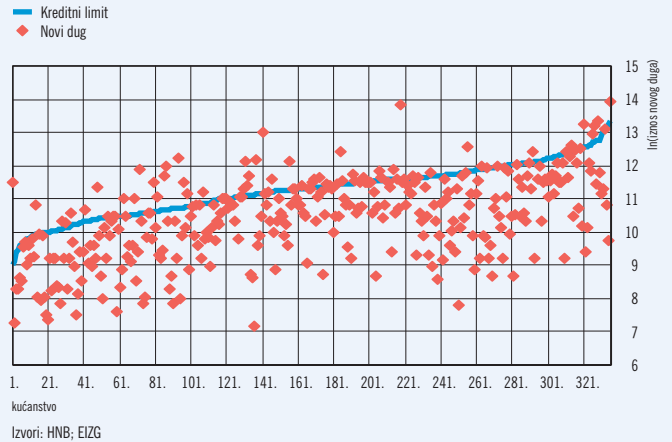
Slika 2. Dekompozicija promjene kreditnih limita između 2008. i 2009



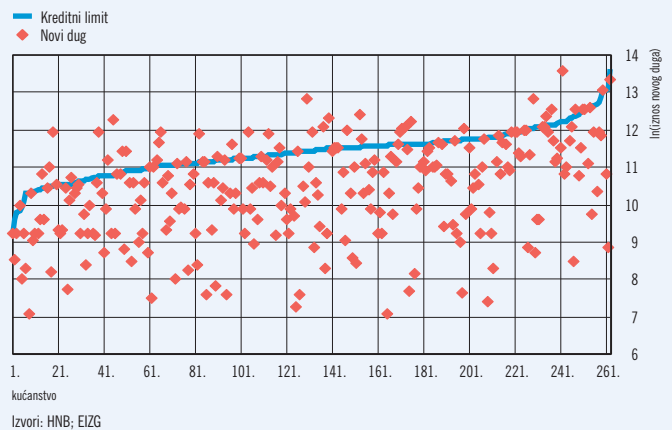
Slika 3. Vjerojatnosti dobivanja kredita ocijenjene za kućanstva iz 2008. uz kreditne politike iz 2008. i 2009.



Slika 4. Iskorištenost kreditnih limita u 2008.



Slika 5. Iskorištenost kreditnih limita u 2009.



pristranost pri izboru uzorka¹⁰. Osim toga, korištenjem dekompozicijske tehnike Machado-Mata razdvojen je utjecaj promjene boniteta zaduženih kućanstava (aproksimiran njihovim obilježjima) od promjene kreditnih politika banaka (aproksimirane ocijenjenim QR koeficijentima) na dinamiku kreditnih limita kućanstava.

Provedena analiza QR pokazuje da su se između 2008. i 2009. godine kreditni limiti kućanstvima uglavnom povećali (prosječno za 13,5%), pri čemu su najsnažnije porasli kreditni limiti najmanje zaduženih kućanstava (Slika 2.), što je slično nalazima SFA. Donekle se razlikuju nalazi o najzaduženijim kućanstvima čiji su limiti prema pristupu QR u tom razdoblju smanjeni. Povećanje maksimalnog iznosa kreditiranja ponajprije je bilo posljedica olabavljenih kreditnih politika banaka u segmentu iznosa odobrenih kredita, dok su se istodobno obilježja zaduženih kućanstava uglavnom pogoršala.

¹⁰ O korekciji za pristranost uzorka i dekompozicijskoj metodi Machado-Mata vidi u Okviru 3. Utjecaj rasta zaduženosti kućanstava u razdoblju prije izbijanja krize na financijsku stabilnost, Financijska stabilnost, broj 5, srpanj 2010.

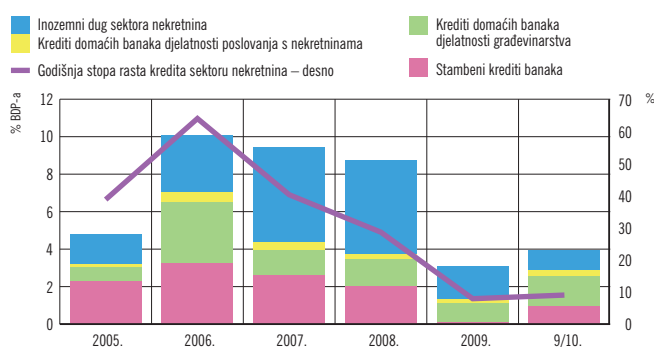
Dekompozicija rasta kreditnih limita korigirana za pristranost u uzorku u efekt ocijenjenih koeficijenata uključuje i utjecaj promjene vjerojatnosti dobivanja kredita. Kada se obilježja kućanstava koja su se zadužila u 2008. uvrste u ocijenjenu jednadžbu za vjerojatnost podizanja novoga kredita u 2009. godini, prosječno je vidljiv izrazit pad vjerojatnosti dobivanja kredita (Slika 3.), što upućuje na to da su u tom razdoblju kreditne politike banaka ipak djelomično pooštrene. Pooštavanje se pritom nije provodilo ograničavanjem iznosa kredita, već uvođenjem strožih kriterija za njihovo odobravanje.

Dakle, premda je u 2009. kućanstvima bilo teže dobiti bankovni kredit nego godinu prije, ona kućanstva koja su ocijenjena kreditno sposobnima na raspolaganju su imala veće maksimalne iznose kredita. Unatoč tome, raspoloživi kreditni limiti korišteni su u mnogo manjoj mjeri nego 2008., na što upućuje veća raspršenost realiziranih oko maksimalnih iznosa kredita (Slika 5.).

Ova analiza pokazuje da su domaće banke na financijsku krizu reagirale djelomičnim pooštavanjem svojih kreditnih politika, ponajprije strožom selekcijom kućanstava, dok su istodobno maksimalni iznosi kredita odobreni onim kućanstvima koje su banke ocijenile kreditno sposobnima bili čak i veći nego 2008. Međutim, zbog relativno manje iskorištenosti kreditnih limita, odnosno pada potražnje za kreditima, u 2009. je godini zabilježen pad ukupnog iznosa novoodobrenih kredita i ukupnog duga kućanstava prema bankama. Provedeno istraživanje stoga upućuje na to da je presudan utjecaj na smanjenje zaduženosti kućanstava u 2009. imao pad potražnje kućanstava za kreditima, premda mu je donekle pridonijelo i pooštavanje kreditnih politika banaka u smislu njihove teže dostupnosti.

Sektor nekretnina

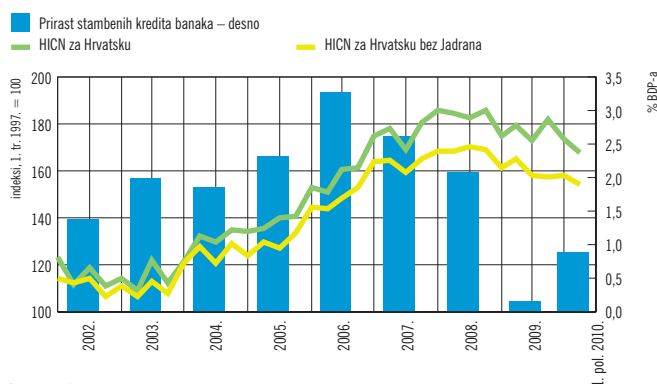
Slika 40. Godišnji prirast domaćih i inozemnih kredita sektoru nekretnina



Napomena: Zbog primjene nove klasifikacije djelatnosti iznosi domaćih kredita odobreni sektoru nekretnina u razdoblju prije 2010. donekle su promijenjeni.

Izvor: HNB

Slika 41. Stambeni krediti i hedonistički indeks cijena stambenih nekretnina^a, na tromjesečnoj razini



^a Hedonistički indeks uzima u obzir kvalitativne faktore pri standardiziranju stambenih jedinica.

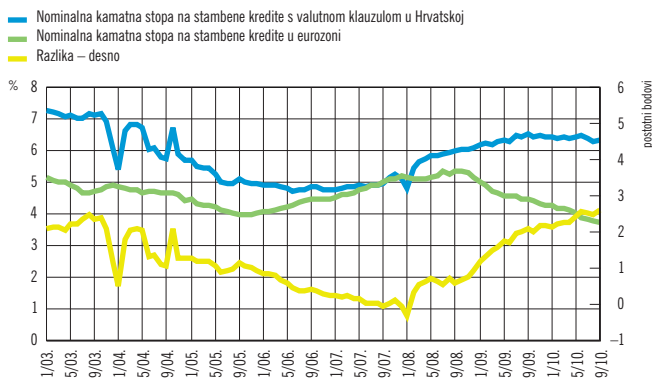
Izvor: Izračun HNB-a

Nastavak negativnih trendova na tržištu rada, koji su obilježili 2010., očekuje se i u većem dijelu iduće godine, što će djelovati ograničavajuće na potražnju kućanstava za novim stambenim kreditima te će unatoč boljoj financijskoj dostupnosti stambenih nekretnina stvarati pritisak na daljnji pad njihovih cijena.

Nakon znatnog usporavanja u 2009., zaduživanje sektora nekretnina u 2010. je godini stagniralo. Povećanje nominalnog rasta duga sektora nekretnina sa 7,8% krajem 2009. na 9,1% u rujnu 2010. tako je uglavnom bilo posljedica tečajnih promjena (Slika 40.). U strukturi prirasta duga vidljiv je pomak prema domaćim izvorima, dok se prirast inozemnog zaduživanja nastavio smanjivati zbog realokacije inozemnih kredita prema međunarodno utrživim djelatnostima (Slika 47.). Pritom je kod domaćega zaduživanja najviše porastao dug sektora građevinarstva, dok je prirast stambenoga kreditiranja uglavnom bio rezultat tečajnih promjena. Tako je gotovo dvije trećine prirasta stambenoga kreditiranja posljedica slabljenja tečaja kune prema švicarskom franku, za čije je kretanje vezana gotovo polovina tečajno vezanih stambenih kredita. Zanimari li se utjecaj tečajnih promjena, stambeno je kreditiranje i u 2010. godini gotovo stagniralo.

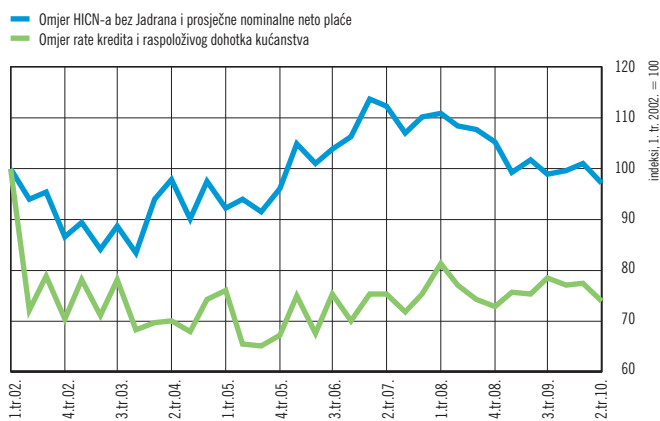
Pad cijena stambenih nekretnina, koji traje od početka 2009., nastavio se i u prvom polugodištu 2010. (Slika 41.). Nakon njegova kratkog usporavanja krajem prošle i početkom ove godine zbog porasta cijena nekretnina na Jadranu, u drugom se tromjesečju 2010. godišnji pad cijena stambenih nekretnina opet ubrzao (6,9%), spustivši ih na razine na kojima su bile sredinom 2007. Stambene nekretnine u priobalnom području i nadalje su bile relativno otpornije na cjenovnu korekciju, pa je godišnji pad cijena nekretnina iz kojeg su isključene nekretnine na Jadranu sredinom 2010. bio malo snažniji (7,7%).

Slika 42. Usporedba kamatnih stopa na stambene kredite u Hrvatskoj i u eurozoni



Izvori: HNB, ESB

Slika 43. Financijska dostupnost stambenih nekretnina



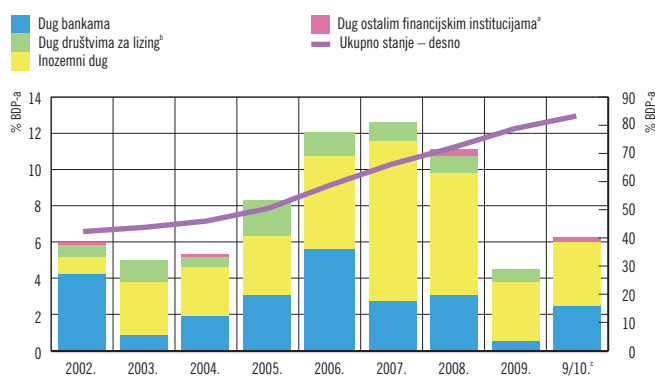
Izvori: DZS; izračun HNB-a

Takva kretanja cijena stambenih nekretnina bila su određena promjenama temeljnih odrednica njihove potražnje. Slabljenje inflatornih pritisaka početkom godine u uvjetima relativno stabilnih, ali povišenih nominalnih kamatnih stopa na stambene kredite (Slika 42.) osjetno je povećalo njihove realne razine. Osim toga, negativni su trendovi na tržištu rada rezultirali nastavkom pada raspoloživog dohotka kućanstava, što je zajedno s nepovoljnim promjenama tečaja kune prema švicarskom franku otežalo otplatu postojećih stambenih kredita i smanjilo potražnju za novim stambenim kreditima.

Financijska dostupnost stambenih nekretnina tijekom prvog polugodišta 2010. poboljšana je u odnosu na kraj prethodne godine (Slika 43.) kao posljedica snažnijeg pada cijena nekretnina u odnosu na pad plaća, a time i ukupnoga raspoloživog dohotka kućanstava. Ukidanje više stope posebnog poreza na dohotke potkraj 2010. povećat će raspoloživi dohodak kućanstava i dodatno popraviti financijsku dostupnost stambenih nekretnina te donekle ublažiti negativan utjecaj nastavka pada broja zaposlenih. S druge strane, neizvjesnost zbog najava uvođenja poreza na imovinu mogla bi odvratiti dio kućanstava od namjere kupnje stambene nekretnine. Stoga će nastavak nepovoljnih kretanja na tržištu rada zajedno sa znatnom ponudom otprije dovršenih stambenih nekretnina te postojećom povišenom razinom aktivnih kamatnih stopa i u većem dijelu sljedeće godine nastaviti generirati pritisak na daljnji pad cijena na tržištu stambenih nekretnina.

Sektor nefinancijskih poduzeća

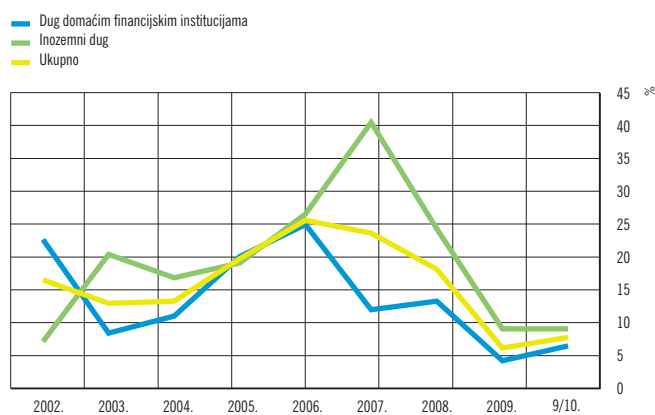
Slika 44. Promjena i stanje duga nefinancijskih poduzeća



^a Dug prema društvima za osiguranje za lipanj 2010. (uključene kamate); ^b Procjena
^c Godišnji prirast duga na kraju rujna 2010.

Izvori: HNB, Hanfa

Slika 45. Godišnje stope promjene duga nefinancijskih poduzeća



Izvori: HNB, Hanfa

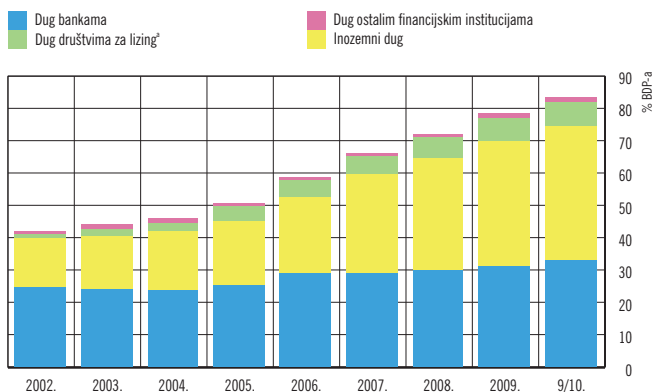
Postupna stabilizacija gospodarskih kretanja potaknula je jače zaduživanje poduzeća, osobito kod domaćih banaka, čemu je pridonijelo i daljnje smanjenje kamatnih stopa na kredite. Unatoč blagom smanjenju, izloženost nefinancijskih poduzeća tečajnom i kamatnom riziku i nadalje je snažno izražena, što će s očekivanim daljnjim rastom zaduženosti u 2011. jačati rizike povezane s urednim podmirivanjem njihova duga.

Nakon znatnog smanjenja zaduživanja sektora nefinancijskih poduzeća u 2009., u 2010. taj je sektor ostvario umjeren rast zaduživanja. Pritom je povećanje prirasta duga proizašlo iz povećanog zaduživanja kod domaćih banaka, dok je prirast inozemnog duga ostao na razini iz prethodne godine. Na to upućuje i povećana razina novoodobrenih kredita domaćih banaka u usporedbi s 2009., kada je recesija kulminirala. Unatoč oporavku domaćeg financiranja, u prirastu ukupnog duga i nadalje prevladava inozemno financiranje, kod kojeg je zabilježena i veća godišnja stopa rasta (9% u odnosu na 7%, koliko je poraslo domaće financiranje). Financiranje putem lizinga u 2010. zadržalo se na razini od prije godinu dana, pri čemu je došlo do promjene strukture u smislu financiranja ulaganja u proizvodne procese i smanjivanja financiranja kupnje gospodarskih vozila i nekretnina (slike 44. i 45.).

Zbog opisanih kretanja u zaduživanju nefinancijskih poduzeća njihov se ukupan dug povećao sa 78,5% krajem 2009. na 83,5% BDP-a na kraju rujna 2010. Relativno slab priljev novog duga nije bitno promijenio strukturu ukupnog duga, pa se oko 50% financiranja i nadalje odnosi na inozemne izvore, a oko 40% na domaće banke (Slika 46.).

Jačanje inozemne potražnje bilo je glavni pokretač rasta u 2010. S tim u skladu znatno se povećalo financiranje poduzeća u pre-

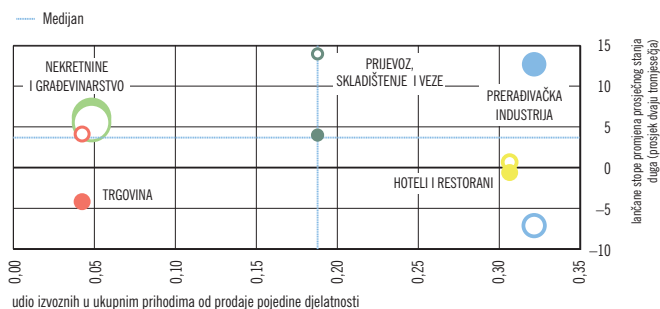
Slika 46. Dug nefinancijskih poduzeća



*Dug poduzeća društvima za lizing procijenjen je.

Izvori: HNB, Hanfa

Slika 47. Alokacija inozemnog duga po sektorima za razdoblje od ožujka do rujna 2010.

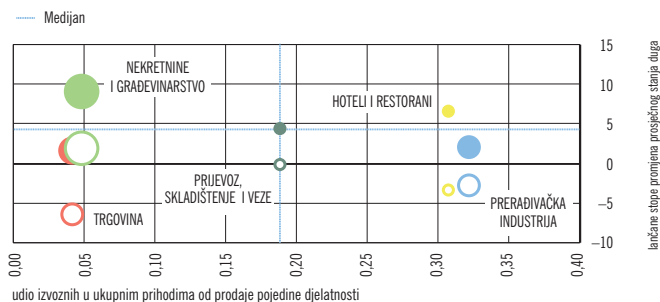


udio izvoznih u ukupnim prihodima od prodaje pojedine djelatnosti

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

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

Slika 48. Alokacija kredita domaćih banaka po sektorima za razdoblje od ožujka do rujna 2010.



udio izvoznih u ukupnim prihodima od prodaje pojedine djelatnosti

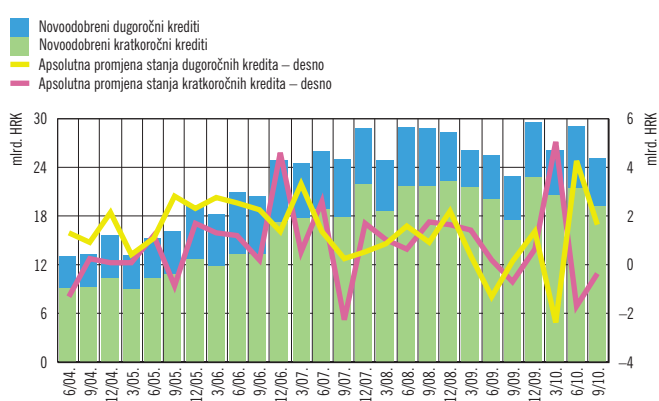
Napomena: Puni krug označuje dinamiku duga u posljednja dva promatrana tromjesečja (stanje duga na kraju rujna 2010. u odnosu na stanje duga na kraju ožujka 2010.). Prazni krug označuje istovrsnu promjenu stanja duga iz prethodnog razdoblja (stanje duga na kraju rujna 2009. u odnosu na stanje duga na kraju ožujka 2009.). Veličina kruga pokazuje značenje udjela pojedine djelatnosti u ukupnom dugu nefinancijskih poduzeća prema domaćim bankama. Djelatnosti s relativno malim udjelom u dugu nisu prikazane.

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

rađivačkoj industriji, koja su prosječno više izvozno orijentirana od ostatka gospodarstva. Preusmjeravanje kredita osobito je izraženo kod inozemnih izvora financiranja, gdje je prirast duga poduzeća koja pripadaju prerađivačkoj industriji između ožujka i rujna 2010. godine bio relativno najviši među promatranim djelatnostima. Istodobno je smanjeno inozemno financiranje poduzeća iz sektora trgovine, prijevoza, skladištenja i veza te hotela i restorana, dok su se poslovanje nekretninama i građevinarstvo i nadalje financirali natprosječno, ali bez znatnijeg ubrzanja (Slika 47.).

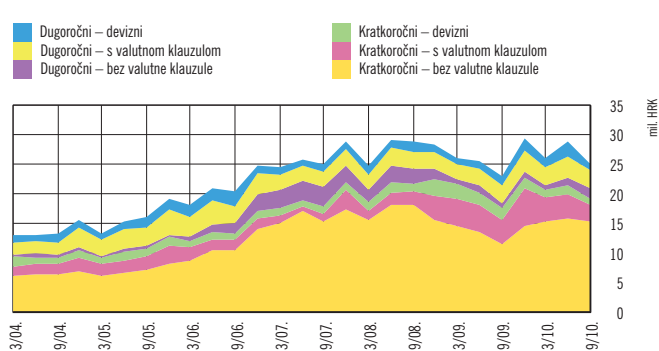
Za razliku od novoga inozemnog zaduživanja, kojemu se u 2010. bitno izmijenila struktura u odnosu na prethodnu godinu, kod domaćeg je financiranja sektorska struktura kreditiranja ostala gotovo nepromijenjena. Tako djelatnosti upravljanja nekretninama i građevinarstva i nadalje imaju najveći prirast kredita, čime su djelomično nadomjestile relativno slabije inozemno kreditiranje, dok je kreditiranje prerađivačke industrije bilo niže od prosječne vrijednosti za sve djelatnosti (Slika 48.).

Slika 49. Novoodobreni krediti banaka i apsolutna promjena stanja bruto kredita



Izvor: HNB

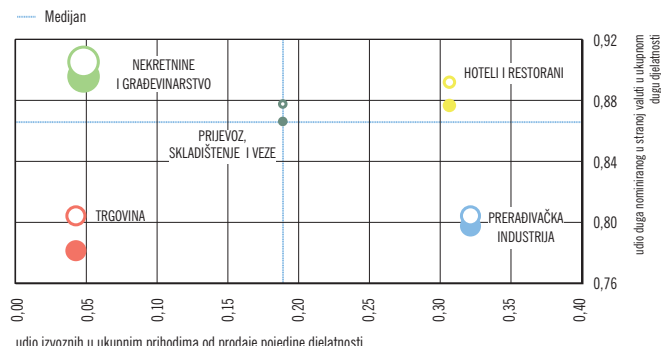
Slika 50. Ročna i valutna struktura novoodobrenih kredita nefinancijskim poduzećima



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

Izvor: HNB

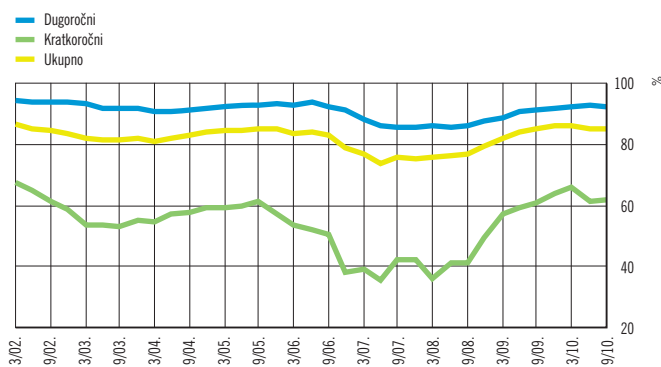
Slika 51. Promjena valutne izloženosti u rujnu 2010.



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

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

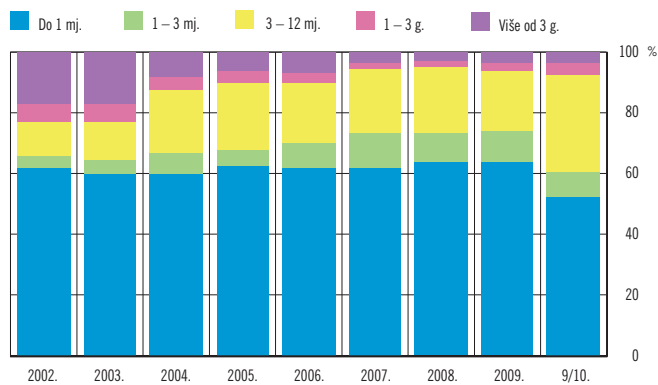
Slika 52. Udio duga poduzeća^a u stranoj valuti u ukupnim kreditima



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

Izvor: HNB

Slika 53. Struktura bankovnih kredita nefinancijskim poduzećima prema mogućnosti promjene kamatne stope



Izvor: HNB

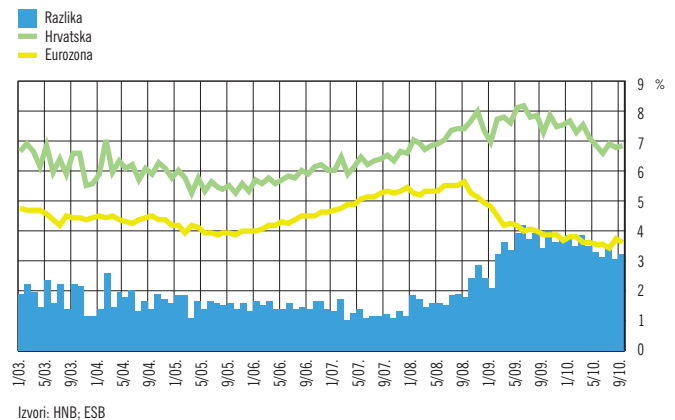
Istodobno, struktura novoodobrenih kredita domaćih banaka u 2010. pokazuje malo dinamičniji prirast dugoročnih kredita, što upućuje na postupno jačanje dugoročnih ulaganja poduzeća (Slika 49.).

Takva sektorska alokacija kredita pokazuje da su domaće banke sredinom 2010. nastavile snažnije povećavati izloženost prema poduzećima iz međunarodno neutrživih djelatnosti, pa su zadržale postojeću strukturu kreditiranja. Nasuprot tome, inozemni kreditori usmjerili su se na poduzeća koja snažnije sudjeluju u međunarodnoj razmjeni, zbog čega su zaštićenija od valutnih rizika, a imaju i veći potencijal rasta (na to upućuju i rezultati prikazani u Okviru 4. Obrasci kreditiranja poduzeća u kriznim uvjetima).

Nakon snažnog pada udjela kuskog financiranja kod domaćih banaka tijekom 2009., poduzeća su se u 2010. nešto više zaduživala u kunama. Promjena valutne strukture novoodobrenih kredita izražena je i kod kratkoročnih i kod dugoročnih novoodobrenih kredita poduzećima; i kod jednih i drugih udio se kuskih kredita postupno vratio na razinu iz pretkriznog razdoblja (Slika 50.). Međutim, ove su promjene samo neznatno utjecale na valutnu strukturu ukupno odobrenih kredita nefinancijskim poduzećima, odnosno na smanjenje izloženosti valutnom riziku koje je i nadalje na relativno visokoj razini (slike 51. i 52.).

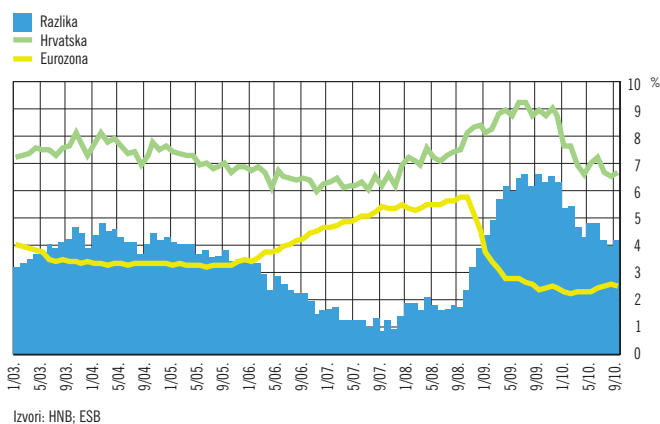
Izloženost nefinancijskih poduzeća kamatnom riziku zadržala se u prvih devet mjeseci 2010. na visokoj razini. Pritom kredita ugovorenih s mogućnošću promjene kamatne stope unutar godine dana i nadalje ima više od 90% svih kredita poduzećima, iako se prosječno razdoblje u kojem je kamatna stopa promjenjiva unutar godinu dana neznatno produžilo, što znači da banke kamatni rizik nastavljaju prebacivati na svoje klijente (Slika 55.).

Slika 54. Kamatne stope na dugoročne kredite nefinancijskim poduzećima u Hrvatskoj i u eurozoni

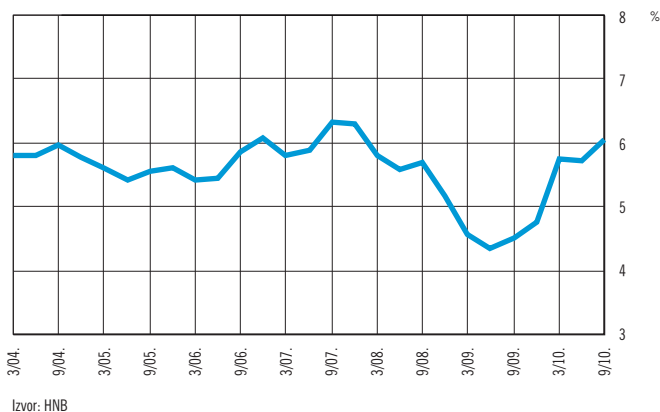


Izvori: HNB; ESB

Slika 55. Kamatne stope na kratkoročne kredite nefinancijskim poduzećima u Hrvatskoj i u eurozoni



Slika 56. Odnos depozita na transakcijskim računima nefinancijskih poduzeća i bruto dodane vrijednosti



Jenjavanje financijske krize i recesijskih tendencija te lakši pristup inozemnim izvorima financiranja podržali su nastavak trenda smanjivanja kamatnih stopa domaćih banaka na dugoročne i kratkoročne kredite poduzećima započetog potkraj 2009. Smanjenje kamatnih stopa bilo je izrazitije kod kratkoročnih kunskih kredita (i to najviše na kredite s rokovima dospijeća od 3 do 12 mjeseci), koji su u odnosu na dugoročne kunske kredite mnogo snažnije reagirali na financijske poremećaje krajem 2008. Time je blago smanjena razlika između kamatnih stopa na kredite poduzećima u Hrvatskoj i u eurozoni s iznimno visoke razine dosegnute u 2009. godini, koja je odražavala rastuću premiju rizika za zemlju (slike 54. i 55.). U 2011. godini može se očekivati nastavak smanjivanja tog kamatnog diferencijala zbog očekivanog rasta kamatnih stopa na inozemnom tržištu, uz blago moguće smanjenje domaćih kamatnih stopa, koje je ograničeno i nadalje prisutnim povećanim rizicima. Takva će razina kamatnih stopa zajedno s rastućim dugom nepovoljno djelovati na troškove servisiranja duga nefinancijskih poduzeća u 2011.

Kontinuirano jačanje kreditne aktivnosti usmjerene prema poduzećima i oporavak njihova poslovanja popravili su likvidnost nefinancijskih poduzeća. Odnos depozita na transakcijskim računima nefinancijskih poduzeća i bruto dodane vrijednosti tijekom 2010. vratio se tako na razinu zabilježenu prije izbijanja krize, što će u sljedećoj godini smanjiti rizik neuredne otplate kredita (Slika 56.).

Okvir 4. Obrasci kreditiranja poduzeća u kriznim uvjetima

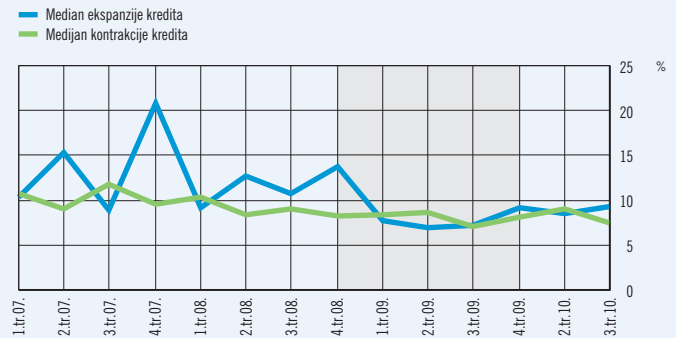
Stagnacija agregatne razine kredita gospodarstvu tijekom recesije često prikriva burnu kreditnu aktivnost koja se istodobno odvija na mikro-radini, a ključna je za uspješno restrukturiranje gospodarstva. Banke tijekom recesije uglavnom nastoje smanjiti izloženost prema poduzećima koja su zapala u teškoće, često otpisujući gubitke, i usmjeriti se na nove, obećavajuće projekte, čime ujedno potiču gospodarski rast. Tako su, primjerice, u aktualnoj krizi, kao i tijekom prethodnih recesija, banke u SAD-u intenzivnije smanjivale razinu postojećih kredita odobrenih poduzećima¹. No, katkad banke na snažno pogoršanje kvalitete plasmana reagiraju prolongiranjem kredita dužnicima koji kasne s otplatama i prikriivanjem prave kvalitete plasmana u nadi da su poteškoće s kojima se dužnici susreću privremene ili zbog straha od narušavanja pozicije banke na tržištu i položaja uprave pred vlasnicima. Takva reakcija banaka na nepovoljna makroekonomska kretanja može usporiti selidbu proizvodnih resursa u propulzivne djelatnosti, otežati ulazak novim poduzetnicima na tržište i negativno djelovati na potencijalni rast. Granicu između strpljivosti banke za klijente s privremenim poteškoćama i namjere prikriivanja loših plasmana vrlo je teško odrediti, ali primjeri iz prakse, poput Japana, jasno pokazuju kako dugogodišnje prolongiranje bankarskih kredita može zadržati resurse u neučinkovitim poduzećima i pridonijeti dugotrajnoj gospodarskoj stagnaciji, koja povratno pojačava pritisak na stabilnost banaka.

Iz navedenih se razloga u ovoj publikaciji i dosad iznimna pozornost poklanjala promjenama u sektorskoj alokaciji kredita te relativnoj dinamici kojom banke priznaju gubitke po kreditima. Dosad su se radi toga upotrebljavali agregirani podaci na razini pojedinačnih djelatnosti te su se uspoređivale politike banaka povezane s upravljanjem rizicima². U ovome se istraživanju nastoji izravno analizirati dinamika izloženosti banaka prema pojedinim poduzećima tijekom krize i odrediti mjera u kojoj su banke promijenile strukturu plasmana. Novija ekonomska istraživanja također potkrepljuju tezu da je za gospodarski oporavak nakon recesije važniji tijek novoodobrenih kredita nego promjena njihove ukupne razine (vidi Okvir 2. Dinamika kreditiranja i gospodarska aktivnost).

Slika 1. prikazuje stvaranje i poništavanje kredita za medijalnu banku u Hrvatskoj od prvog tromjesečja 2007. do trećeg tromjesečja 2010. godine. Stvaranje je izračunato kao zbroj povećanja ukupnog iznosa kredita odobrenih pojedinom komitentu, a poništavanje kao zbroj smanjenja iznosa svih kredita pojedinom komitentu u odnosu na njihovo stanje krajem prošlog razdoblja. Na početku recesije stvaranje novih kredita znatno se usporilo, a istodobno se smanjilo i poništavanje kredita, što je povezano s činjenicom da se loši krediti ne otplaćuju, ali može upućivati i na mogućnost pojačanog reprogramiranja kredita.

Kako bi se podrobnije utvrdili obrasci kreditiranja u razdoblju krize te identificirale potencijalne razlike u odnosu na pretkrizno razdoblje, istra-

Slika 1. Ekspanzija i kontrakcija kredita za medijalnu banku^a



^a Podaci za prvo tromjesečje 2010. su izostavljeni jer nisu usporedivi s prethodnim razdobljem zbog promjene u metodologiji prikupljanja podataka.

Izvor: HNB

žene su odrednice promjena kredita prema pojedinačnim poduzećima. Uzorak se zasniva na podacima o kreditima danima pojedinačnim poduzećima koje su banke na temelju Odluke o klasifikaciji plasmana i izvanbilančnih obveza kreditnih institucija³ dužne prijaviti HNB-u. Taj je uzorak dodatno reduciran isključivanjem poduzeća koja ne posluju najmanje s dvije banke kako bi se mogla pratiti interakcija banaka pri njihovom kreditiranju. Kreditiranje poduzeća kao zavisna varijabla, koja se pokušava objasniti, prikazana je u regresiji kao promjena udjela kredita u prosječnoj aktivni poduzeća, dok se kao nezavisne varijable u panelu podataka nalaze financijski pokazatelji banaka i poduzeća uz njihova dodatna strukturalna obilježja. Za početak kriznog razdoblja u istraživanju je uzeto četvrto tromjesečje 2008., a podaci su po jedinstvenoj metodologiji dostupni do kraja 2009. godine. Razdoblje prije krize, koje služi kao referenca za usporedbu, određeno je u jednakom trajanju (pet tromjesečja), odnosno od trećeg tromjesečja 2007. godine.

Rezultati istraživanja upućuju na to da pokazatelji poslovanja pojedinih banaka poput kapitaliziranosti, likvidnosti i profitabilnosti nisu bili znatni u razdoblju prije krize, dok su u razdoblju krize znatno utjecali na iznose odobrenih kredita. Tako su u kriznom razdoblju prosječno bolje kapitalizirane i likvidnije banke odobravale više kredita. Osim navedenih varijabli i udio loših u ukupnim kreditima poduzećima pokazao se kao važna odrednica odobravanja kredita za vrijeme krize, dok prije krize taj pokazatelj nije imao statistički značajan utjecaj. Tako su banke s rizičnijim portfeljem uoči krize, tijekom krize bile manje sklone odobravati nove kredite poduzećima. Ostala promatrana obilježja banaka, poput profitabilnosti i veličine banke, nisu utjecala na rast kredita poduzećima s kojima posluju niti u jednom razdoblju. Dobivene rezultate ne treba nužno tumačiti kao dokaze racioniranja kredita poduzećima, jer su se poduzeća mogla "seliti" među bankama, pa je moguće da su komitenti supstituirali kredite lošijih banaka kreditima bolje kapitaliziranih i likvidnijih banaka te je za potpuniji zaključak potrebno detaljnije istražiti taj fenomen.

¹ Vidjeti rad Contessi, S. i Franicis, J. L., 2010., U.S. Commercial Bank Lending through 2008Q4: New Evidence from Gross Credit Flows, Federal Reserve Bank of St. Louis, Working Paper Series

² Vidi Okvir 4. Validacija sustava klasifikacije plasmana primjenom informacija o višestrukim dužnicima i Okvir 5. Materijalizacija kreditnog rizika u zemljama Srednje i Istočne Europe, Financijska stabilnost, broj 5, srpanj 2010.

³ NN, br. 1/2009., 75/2009. i 2/2010.

Tablica 1. Udjeli u ukupnoj apsolutnoj promjeni kredita s obzirom na rizičnost poduzeća

u postocima

Rizičnost poduzeća	Kontrakcija kredita		Ekspanzija kredita		Razlika između ekspanzije i kontrakcije kredita	
	30. 6. 2007. – 30. 9. 2008.	30. 9. 2008. – 31. 12. 2009.	30. 6. 2007. – 30. 9. 2008.	30. 9. 2008. – 31. 12. 2009.	30. 6. 2007. – 30. 9. 2008.	30. 9. 2008. – 31. 12. 2009.
Poduzeća s pokazateljem Z-score iznad medijana	11,3	17,7	25,3	17,5	13,9	-0,2
Poduzeća s pokazateljem Z-score ispod medijana	23,5	27,6	39,9	37,2	16,3	9,6
Ukupno	34,9	45,3	65,1	54,7	100,0	100,0

Napomena: Apsolutna promjena kredita dobivena je zbrajanjem apsolutnih vrijednosti pozitivnih i negativnih promjena kredita.

Izvor: HNB

Nalazi o utjecaju pojedinih obilježja poduzeća na primljene kredite ključni su element analize koji govori o profilu rizičnosti kreditiranja banaka tijekom recesije, kao i o širim implikacijama kreditne politike banaka na restrukturiranje gospodarstva. I u tom segmentu analize rezultati upućuju na mogućnost racioniranja kredita pojedinim segmentima poduzeća tijekom krize. Tako su u krizi srednja i velika poduzeća dobivala prosječno više kredita nego mala poduzeća, za razliku od razdoblja prije krize, kada takvih razlika među njima nije bilo. S druge strane, sektor u kojemu poduzeće posluje i geografska lokacija njegove središnjice niti u jednom razdoblju nisu bitno utjecali na promjenu kredita.

Ključan rezultat analize odnosi se na profil rizičnosti kreditiranih poduzeća. Negativne promjene kredita u odnosu na aktivu bile su veće za poduzeća dobrog financijskog stanja, a pozitivne promjene kredita bile su veće za financijski manje stabilna poduzeća, pa se nameće zaključak da su u kriznom razdoblju banke koncentrirale nove kredite u financijski slabija poduzeća⁴. Taj je nalaz suprotan trendovima koji su karakterizirali poslovanje banaka prije krize, kada su krediti financijski stabilnijim poduzećima rasli više. Zaključak je da su u kriznom razdoblju banke koncentrirale nove kredite kod rizičnijih poduzeća, na što neizravno upućuje i ranije utvrđeno slabljenje realokacije kredita na vrhuncu krize. Tako su u kriznom razdoblju lošija poduzeća manje vraćala stare i više podizala nove kredite. U oba razdoblja primjetljiv je trend smanjivanja relativne izloženosti banke koja je najveći pojedinačni kreditor poduzeću. Takvo ponašanje može biti povezano s nastojanjem poduzeća da povećaju broj banaka s kojima posluju (vidljivo iz povećanja ukupnog broja poduzeća koja posluju s više banaka⁵) ili željom banaka da ograniče ukupnu izloženost prema pojedinačnim poduzećima. Međutim, suprotno tom trendu, banke koje su bili najveći kreditori

manje su smanjivale izloženost prema rizičnijim poduzećima⁶. Dakle, sve navedeno upućuje na zaključak da su profili kreditiranja vjerojatno u manjoj mjeri rezultat relativne dinamike potražnje, a u većoj mjeri odražavaju mogućnost negativne selekcije banaka koje su nove kredite često usmjeravale svojim postojećim lošijim dužnicima. Na iste zaključke upućuje i Tablica 1., koja prikazuje kako se u razdoblju krize kontrakcija kredita više povećala za manje rizična poduzeća (s pokazateljem Z-score iznad medijana), dok se ekspanzija kredita takvim poduzećima snažnije smanjila u odnosu na pretkrizno razdoblje. Tako se u kriznom razdoblju razlika ekspanzije i kontrakcije između rizičnih i manje rizičnih poduzeća iz uzorka povećala na 9,8% s 2,4% ukupnih tokova kredita u razdoblju prije krize.

Provedeno istraživanje upućuje na zaključak kako su u razdoblju od početka krize do kraja 2009. banke relativno više plasmana usmjeravale prema financijski rizičnijim poduzećima. To posebice vrijedi za slučajeve kada je banka najveći kreditor tih poduzeća, pa im je bila sklonija novim kreditima omogućiti preživljavanje. Tako su kod postojećih plasmana banke često birale strategiju čekanja, odnosno nisu odlučile provoditi znatnije otpise kredita te su zadržavale ili čak povećavale svoju izloženost prema komitentima. Novi su, pak, klijenti mahom bili kvalitetniji od starih, ali je zbog niže realokacije kredita u odnosu na razdoblje prije krize takvim komitentima bilo odobravano manje kredita. Ukupna kvaliteta aktive bankarskog sektora zbog njihove politike usmjeravanja kredita postojećim rizičnijim dužnicima tijekom krize tako se dodatno pogoršala. Ako se pokaže da su ta poduzeća samo privremeno u poteškoćama te se u novom ciklusu rasta oporave, strategija banaka pokazat će se uspješnom jer su u lošim vremenima stale uz svoje klijente i pomogle im da prebrode probleme. Ako se, međutim, ta poduzeća ne oporave, a banke nastave prolongirati kredite i tako prikrivati svoje potencijalne gubitke, njihovi će ukupni gubici biti veći nego što bi bili da su ih prije otpisali, dok će vezanje kapitala u neproduktivnim poduzećima imati dodatne makroekonomske troškove zbog slabijeg rasta te povratno povećani rizik za financijsku stabilnost.

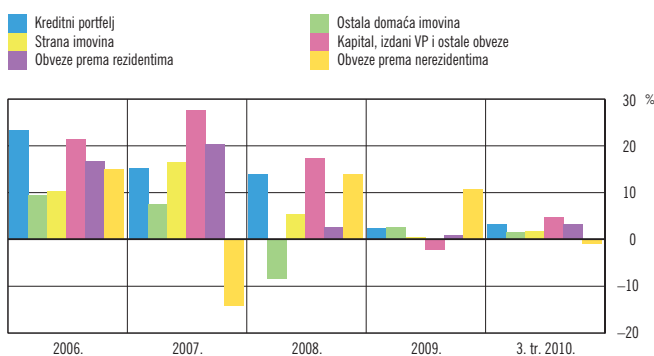
4 Kao pokazatelj financijskog stanja poduzeća upotrijebljen je Z-score, za razdoblje krize na osnovi financijskih izvješća za kraj 2008., a za pretkrizno razdoblje na osnovi izvješća za kraj 2007. godine. Z-Score je izračunat kao linearna kombinacija pet indikatora koji pokazuju profitabilnost, učinkovitost (odnosno kapitalnu intenzivnost), izvore financiranja, zaduženost te likvidnost. Konstrukcija indeksa je preuzeta iz Eidelman, Gregory, J, 1995., Z-Scores – A Guide to Failure Prediction, CPA Journal Online, a dodatna objašnjenja o izboru koeficijenta mogu se pronaći i u Altman, Edward, I., 1968., Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy, Journal of Finance

5 Udio kredita i potencijalnih obveza prema poduzećima koja posluju s više od dvije banke u ukupnim kreditima i potencijalnim obvezama i za koje postoje podaci o klasifikaciji plasmana povećao se sa 61,7% krajem 2006. na 65,0% krajem 2009. godine. Gledano po broju poduzeća, udio poduzeća s dva ili više kreditora povećao se s 14,9% na 16,3%.

6 Rizična su poduzeća definirana kao ona koja imaju Z-score manji od medijalnog u uzorku.

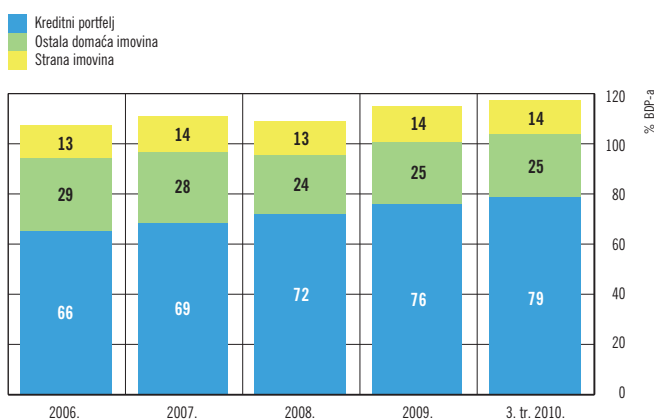
Bankarski sektor⁸

Slika 57. Najvažnije stavke bilance bankarskog sektora^a, godišnje stope promjene



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

Slika 58. Aktiva bankarskog sektora



Izvor: HNB

Stanje u bankarskom sektoru i nadalje odražava recesijsko okruženje s povećanim rizicima, što se očituje u izostanku znatnijega kreditnog oporavka, stagnaciji kamatnih stopa na relativno visokoj razini te visokim troškovima ispravaka vrijednosti koji vrše pritisak na kapital banaka. Kako se u sljedećem razdoblju ne očekuju snažniji gospodarski i kreditni rast, pa tako ni oporavak zarada banaka, dobra kapitaliziranost bankarskog sektora te visoke pričuve devizne likvidnosti nužni su uvjeti za njegovu stabilnost.

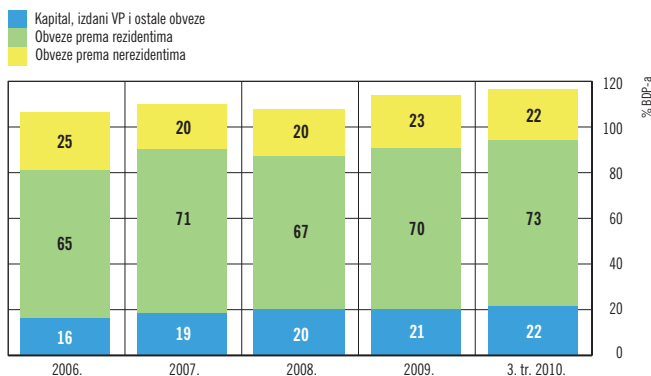
Bilančne ranjivosti

U okolnostima potisnute potražnje za kreditima i vrlo izražena-ga kreditnog rizika, agregatna bilanca banaka nastavila je rasti u prva tri tromjesečja 2010. godine umjerenom dinamikom, za-bilježenom i u 2009. Godišnji rast ukupne imovine banaka po stopi od 2,7%, ostvaren pod znatnim utjecajem jačanja tečaja švicarskog franka prema kuni, povećao je njezin udio u BDP-u sa 113% u rujnu 2009. na 119% u rujnu 2010. godine, čemu je pridonio i blagi pad BDP-a (Slika 58.).

Nastavak agregatnih trendova iz prethodne godine prikrilo je promjene u strukturi bilance koje su se odvijale u pozadini.

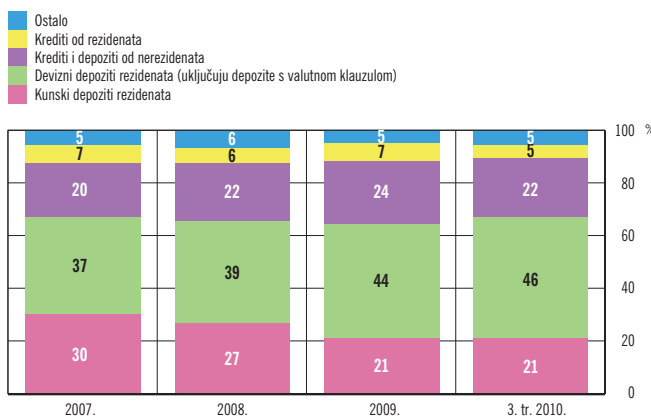
⁸ Dana 31. ožujka 2010. na snagu su stupili novi podzakonski propisi doneseni na temelju Zakona o kreditnim institucijama (NN, br. 117/2008., 74/2009. i 153/2009.). Na taj je način zaključen postupak usklađivanja domaće bankarske regulative s relevantnim direktivama EU. Najvažnija izmjena u odnosu na ranije propise odnosi se na uvođenje tzv. standarda Basel 2 pri izračunu stope adekvatnosti jamstvenoga kapitala kreditnih institucija.

Slika 59. Pasiva bankarskog sektora



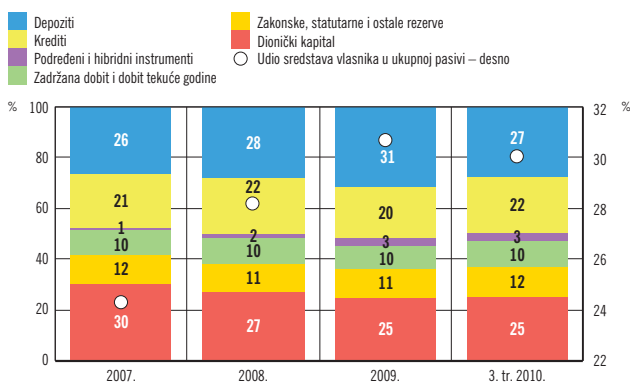
Napomena: Razliku između imovine bankarskog sektora te njegovih obveza i kapitala čine posebne rezerve za identificirane gubitke na skupnoj osnovi.
Izvor: HNB

Slika 60. Struktura obveza banaka



Izvor: HNB

Slika 61. Struktura sredstava vlasnika banaka prema instrumentima



Izvor: HNB

Tako su, nakon gotovo dvije godine stagnacije na razini od prije krize, depoziti rezidenata u prvih devet mjeseci 2010. godine snažnije porasli (godišnji rast u rujnu iznosio je 4,6%) (slike 57. i 59.). Pritom se rast depozita stanovništva, koji kontinuirano rastu od kraja 2009. godine, ubrzao, a zabilježen je i snažan porast depozita poduzeća, osobito u trećem tromjesečju 2010., što je ujedno obrnulo njihov dotadašnji trend. S obzirom na to da je rast depozita poduzeća bio dijelom i rezultat zaduživanja poduzeća u inozemstvu i privremenog deponiranja tih sredstava kod domaćih banaka u obliku kunskih depozita, još se ne može govoriti o trajnijoj promjeni tendencije pada depozita poduzeća.

Porast depozita rezidenata banke su samo djelomično usmjerile u financiranje kreditnog rasta, dok su preostala sredstva iskoristile za restrukturiranje pasive i obnavljanje likvidnih oblika domaće i inozemne imovine (Slika 57.).^{9,10} Nakon korekcije za promjene tečaja, kreditni rast (od 8%) tijekom prvih devet mjeseci 2010. zabilježen je samo kod sektora poduzeća¹¹, dok je iznos odobrenih kredita stanovništvu smanjen, pri čemu su stambeni krediti i nadalje jedini krediti stanovništvu koji su se povećali (za oko 2%).¹²

Spomenuto restrukturiranje pasive uglavnom se odnosi na otplatu obveza prema nerezidentima, čime je smanjena ovisnost o tržišnom financiranju, a time i troškovi poslovanja u uvjetima nešto obilnijih domaćih izvora sredstava, čiji je rast premašao uobičajene sezonske oscilacije. Oslanjanje banaka na sredstva vlasnika samo se blago smanjilo. Tim su sredstvima banke na vrhuncu krize intenzivno nadomještale gubitak depozita rezide-

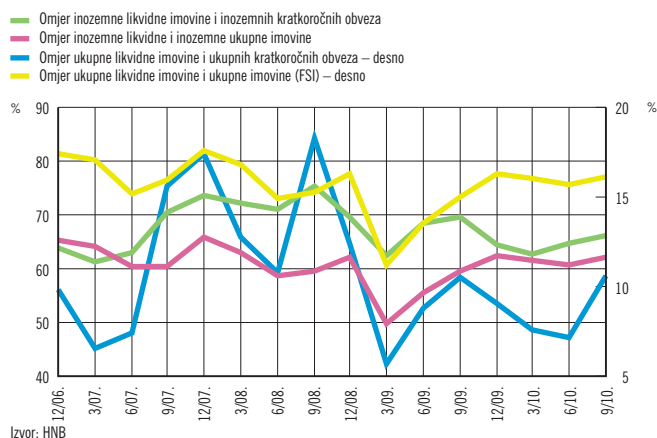
9 Iznos kredita iskazan u statističkim izvješćima banaka na dan 30. rujna 2010. uključuje kredite te, u pojedinim bankama, dužničke vrijednosne papire raspoređene u portfelj kredita i potraživanja. U izvješćima banaka vrijednost kredita izražava se na neto principu, odnosno kao vrijednost odobrenih kredita umanjena za iznos ispravaka vrijednosti za te kredite. Također, iznos kredita i depozita izražava se u kunama, što znači da promjena tečaja može smanjiti ili povećati nekunske stavke. U odnosu na kraj 2009., na kraju rujna 2010. kuna je prema euru aprecirala za 0,2%, dok je prema švicarskom franku oslabjela za 12%, pa je u promatranom razdoblju tečaj znatno utjecao na nominalni rast kredita.

10 Od 31. ožujka 2010. na snagu je stupila Odluka o upravljanju likvidnosnim rizikom (NN, br. 2/2010.) kojom se propisuju minimalni kvalitativni zahtjevi za upravljanje likvidnosnim rizikom i kvantitativni zahtjevi za potrebe izvješćivanja Hrvatske narodne banke. Kreditne institucije dužne su redovito mjesečno dostavljati izvješća o trenutno utrživim imovinim, očekivanim priljevima, očekivanim odljevima, minimalnom koeficijentu likvidnosti, koncentraciji izvora (ako čine više od 2% ukupnih obveza) i obrazac o pretpostavkama o ponašanju ako se kreditna institucija koristi vlastitim pretpostavkama. Minimalni koeficijent likvidnosti (MKL) jest omjer ukupno očekivanih priljeva (uključujući i trenutno utrživu imovinu) i ukupno očekivanih odljeva u dva zadana razdoblja (do tjedan i do mjesec) i mora biti veći ili jednak 1. Priljevi i odljevi, odnosno imovina i obveze prikazuju se prema procijenjenom odnosno preostalom ugovorenom dospijeću i nisu stvarni novčani tok, već novčani tok u akutnom kratkoročnom stresnom scenariju koji je odredio HNB. Prema podacima za rujna 2010. godine banke uvjerljivo ispunjavaju ove zahtjeve.

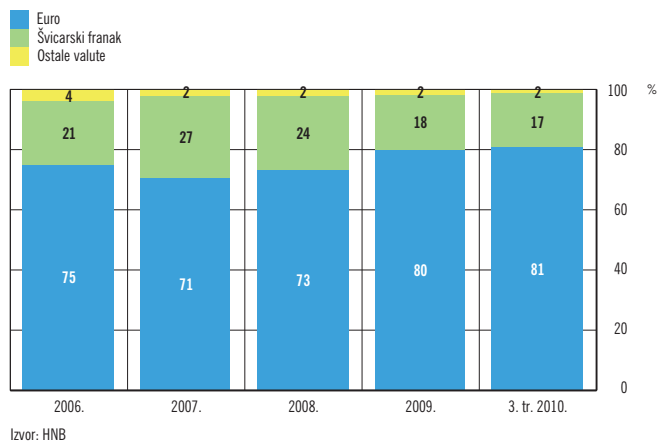
11 Na ovaj rast donekle je utjecala i reklasifikacija HAC-a iz sektora države u sektor poduzeća početkom godine.

12 Ukupni rast neto kredita bez korekcije za tečaj iznosio je 3,3%. Kod stambenih kredita došlo je do porasta od 6%, ali zbog velikog udjela kredita vezanih uz švicarski franak, nakon korekcije za tečaj, taj je rast iznosio oko 2%. Problematika kredita vezanih uz švicarski franak detaljnije se razmatra u Okviru 5. Materijalizacija valutno inducirana kreditnog rizika kod kredita vezanih uz švicarski franak.

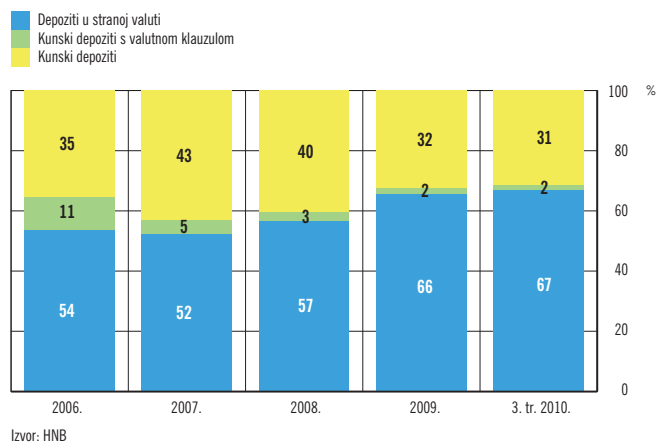
Slika 62. Pokazatelji likvidnosti



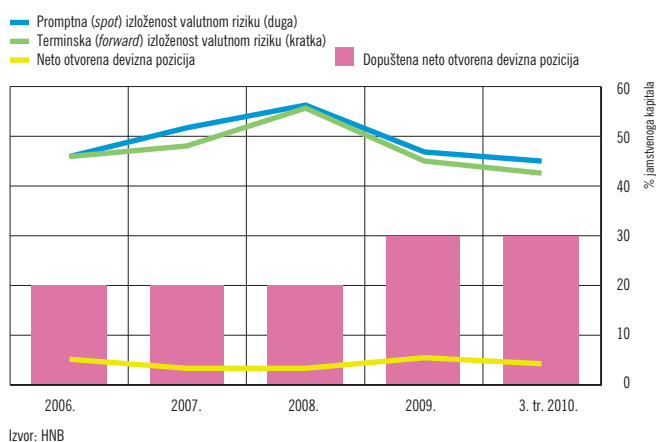
Slika 65. Valutna struktura nekunskih kredita



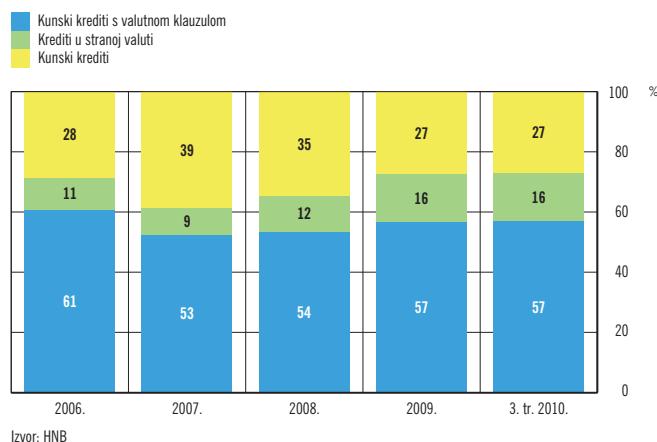
Slika 63. Valutna struktura depozita



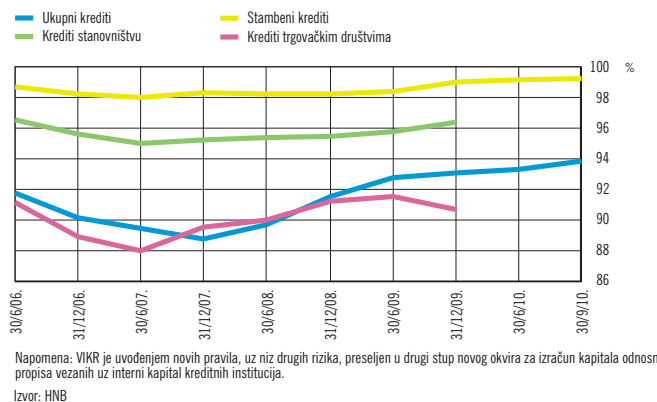
Slika 66. Izloženost banaka valutnom riziku



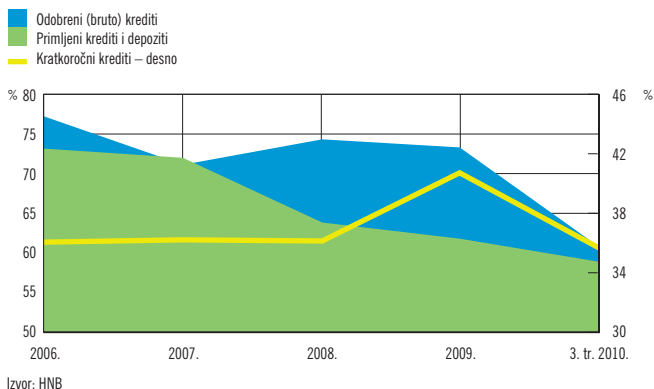
Slika 64. Valutna struktura kredita



Slika 67. Udio nezaštićenih u ukupnim kreditima izloženima VIKR-u



Slika 68. Udio (bruto) kredita i obveza banaka s mogućnošću promjene kamatne stope u roku do tri mjeseca u ukupnim (bruto) kreditima i obvezama banaka



nata, a spremnost vlasnika na zadržavanje i moguće povećavanje izloženosti prema lokalnim podružnicama zajedno s nastavkom povećavanja udjela likvidne imovine pomoglo bi bankama premostiti eventualne poremećaje u financiranju u slučaju ponovne eskalacije krize (slike 57., 60. i 61.). Ulaganjem u kvalitetne, uglavnom inozemne dužničke vrijednosne papire banke su zadržale visok stupanj likvidnosti i sigurnosti (Slika 62.). Također, s obzirom na specifičnu strukturu porasta depozita rezidenata koji ne mora biti trajnije naravi, banke bi u slučaju nepovoljnih šokova kod domaćih izvora i nadalje raspolagale sredstvima dostatnim za nastavak kreditnog rasta.

Opisane promjene sektorske strukture izvora sredstava u 2010. godini utjecale su na valutnu strukturu bilance bankarskog sek-

tora, pa je tako oporavak kunskih (uglavnom transakcijskih) depozita poduzeća, nakon njihova pada u 2009. godini, pomogao zaustaviti rast udjela deviznih depozita (Slika 63.). Istodobno je na strani aktive slabljenje tečaja kune prema švicarskom franku neutraliziralo blagi porast kunskoga kreditiranja. Također, zbog jačanja švicarskog franka prema euru dominacija eura u nekunskim kreditima raste i brže nego što nominalni podaci pokazuju (slike 64. i 65.).¹³

Nastavak pada kredita vezanih uz švicarski franak, ulaganje u domaće vrijednosne papire te blagi oporavak kunskoga kreditiranja skratili su standardno dugu promptnu poziciju banaka u stranoj valuti, pa je neto otvorena devizna pozicija banaka blago smanjena na 4,2% (Slika 66.). No, za razliku od izravne izloženosti banaka valutnom riziku, neizravna izloženost tom riziku nastavila je rasti, čemu je pridonio nastavak rasta stambenih kredita, koji su gotovo u potpunosti nezaštićeni od VIKR-a (Slika 67.).

Nakon što su s kulminacijom krize u 2009. godini banke u svjetlu novih rizika i odgađanja investicijskih projekata znatno skratile ročnost novoodobrenih kredita, oporavak relativno stabilnih izvora financiranja u 2010. godini banke su iskoristile za jačanje dugoročnoga kreditiranja, što upućuje na postupni oporavak investicija u gospodarstvu (slike 68. i 77.).

Udio kapitala u pasivi banaka tijekom 2010. godine zadržao se na otprilike 14% pod utjecajem relativno visoke dostignute razine kapitaliziranosti te smanjenih očekivanja vlasnika u smislu potreba za financiranjem budućeg rasta. U takvim okolnostima u 2010. godini smanjen je omjer zadržane i ostvarene dobiti.

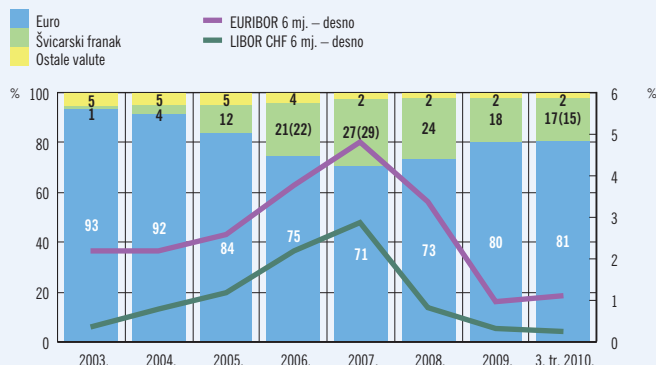
13 Tečaj kune prema euru izračunava se na osnovi ostvarenih prometa, a za sve ostale valute tečaj se dobiva množenjem tečaja prema euru s tečajem eura prema drugim valutama objavljenog na Frankfurtsoj burzi. Detaljnije o posljedicama deprecijacije na kredite vezane uz švicarski franak vidjeti u Okviru 5. Materijalizacija valutno induciranoga kreditnog rizika kod kredita vezanih uz švicarski franak.

Okvir 5. Materijalizacija valutno induciranoga kreditnog rizika kod kredita vezanih uz švicarski franak¹

Kreditni vezani uz švicarski franak zbog kolebljivosti njegova tečaja prema euru, koji je referentna valuta za hrvatsku kunu, neprestani su izvor valutnog rizika za dužnike. Taj je problem posebno aktualiziran u drugoj polovini 2010. godine, kada je tečaj švicarskog franka dosegao najvišu razinu dosad. No navedeni krediti nisu nova pojava u Hrvatskoj. Banke ih u većem obujmu počinju odobravati još 2004., a krajem 2007., kada se njihov udio približavao vrhuncu, oni su činili gotovo 30% svih nekunskih kredita (Slika 1.). Iako se odobravaju u nizu zemalja, na raširenost tih kredita u Hrvatskoj djelovao je splet međunarodnih (visoka kamatna razlika između izvora u eurima i švicarskim francima) i domaćih okolnosti (snažna konkurencija među bankama, navika stanovništva na zaduživanje u stranoj valuti, visoka razvijenost financijskog sustava i prisutnost austrijskih banaka koje su praksu odobravanja kredita u švicarskim francima provodile i u matičnoj zemlji).

Zbog kamatne razlike švicarski franak bio je posebno privlačan izbor pri podizanju dugoročnih kredita, pa ne čudi što glavninu tih kredita čine

Slika 1. Kretanje udjela kredita vezanih uz švicarski franak u ukupnim nekunskim kreditima te referentne kamatne stope



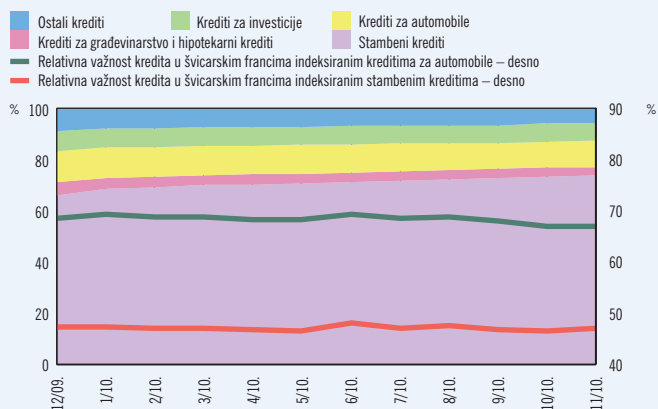
Napomena: Broj u zagradi pokazuje udio kredita vezanih uz švicarski franak korigiran za promjene tečaja.

Izvor: HNB

stambeni krediti i krediti za kupnju automobila (73% odnosno 10% ukupnih kredita u švicarskim francima) odobreni stanovništvu. Ujedno, krediti u švicarskim francima čine većinu (70%) indeksiranih kredita za kupnju automobila te malo manje od polovine indeksiranih stambenih kredita (Slika 2.). Izbijanje financijske krize dovodi do konvergencije kamatnih stopa na švicarski franak i euro te zajedno s pojačanom kolebljivošću tečaja navodi banke da tijekom 2008. postupno izbacuju iz ponude kredite vezane uz švicarski franak. No zbog duge prosječne ročnosti odobrenih kredita, njihov se udio smanjuje relativno sporo, što

1 Novi način prikupljanja i pohranjivanja podataka unutar HNB-a (implementiran 2010. godine), među ostalim, omogućuje analizu bilanci banaka i s obzirom na valutu indeksacije.

Slika 2. Distribucija kredita vezanih uz švicarski franak



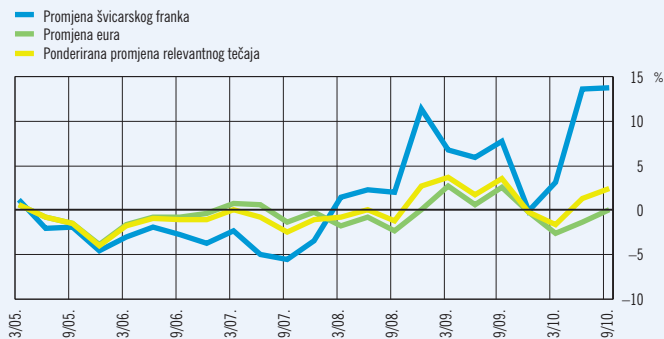
Izvor: HNB

će se uskoro i dodatno ublažiti kada budu otplaćeni krediti za kupnju automobila i u bilancama banaka ostanu uglavnom stambeni krediti s dugim rokovima dospjeća.

Pojačan valutni rizik svojstven tim kreditima u tečajnom režimu upravljanog plutanja kune prema euru očitovao se postupno. U 2008. švicarski je franak prosječno aprecirao prema kuni za nešto manje od 2%, u 2009. gotovo 7%, a tijekom prvih devet mjeseci 2010. otprilike 8,5%. Intenzitet tečajnih šokova tako je rastao (Slika 3.), a istodobno je došlo do pogoršanja pokazatelja tržišta rada, koji su tijekom 2009. i osobito 2010. reagirali na izrazito nepovoljna makroekonomska kretanja, što je rezultiralo rastom nezaposlenosti i padom dohoda kućanstava.

Zbog vremenskog pomaka s kojim kvaliteta kredita reagira na promjenu tečaja, efekt deprecijacije kune prema švicarskom franku iz 2010. godine tek će se vidjeti tijekom 2011. godine. Ipak, već u 2010. uočljivo je znatno pogoršanje kvalitete kredita vezanih uz švicarski franak,

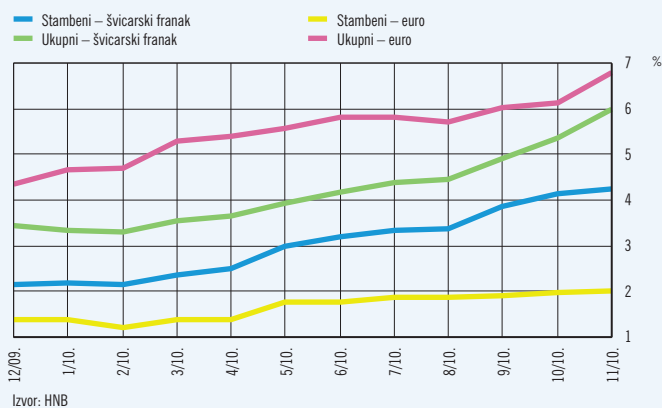
Slika 3. Tečaj kune prema euru i švicarskom franku, godišnja stopa promjene



Napomena: Ponderirana promjena tečaja kune prema euru i švicarskom franku izračunata je korištenjem njihovih udjela u ukupnim nekunskim kreditima.

Izvor: HNB

Slika 4. Kretanje udjela neto loših u ukupnim kreditima prema odabranim kategorijama kunskih kredita vezanih uz stranu valutu

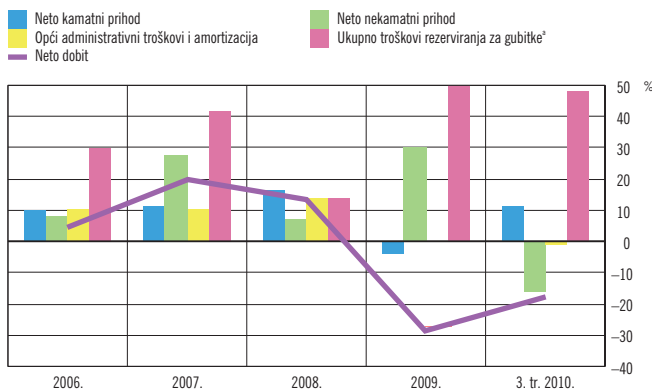


posebice stambenih kredita. Dok se udio loših u ukupnim stambenim kreditima vezanima uz švicarski franak tijekom prvih 11 mjeseci 2010. gotovo udvostručio, rast navedenog omjera za kredite vezane uz euro bio je upola manji². Međutim, učinak promjene tečaja švicarskog franka nije moguće precizno odvojiti od učinka diferenciranih promjena kamatnih stopa za kredite u različitim valutama, za što ne postoji detaljna statistika. Također, taj učinak nije moguće odvojiti ni od potencijalnih razlika u financijskoj snazi kućanstava koja su uzimala različite kredite, utjecaja godina kada su krediti odobreni, vrijednosti kolaterala za svaki tip kredita itd., premda razmjernost razlika u pogoršanju kvalitete kredita u švicarskim francima i eurima upućuje na veliku osjetljivost kvalitete kredita na promjene tečaja valute uz koju su vezani (Slika 4.).

S obzirom na relativno visok udio kredita u švicarskim francima i njihovu dugu prosječnu ročnost, oni će još dugo biti prisutni u bilancama banaka. Ipak, starenje portfelja kredita u toj valuti trebalo bi postupno usporiti daljnje razmjere pogoršanja njihove kvalitete.

² Zanimljivo je zamijetiti da se kvaliteta kredita za kupnju automobila, koji su uglavnom vezani uz švicarski franak, i nadalje popravlja, što se vjerojatno može povezati s mjerama reprogramiranja i prolongiranja koje su provodile banke kod kojih su navedeni krediti koncentrirani. Također, podaci o kvaliteti kredita ovisno o valuti indeksacije raspoloživi su tek za razdoblje nakon 31. prosinca 2009., što ipak otežava ovakve analize.

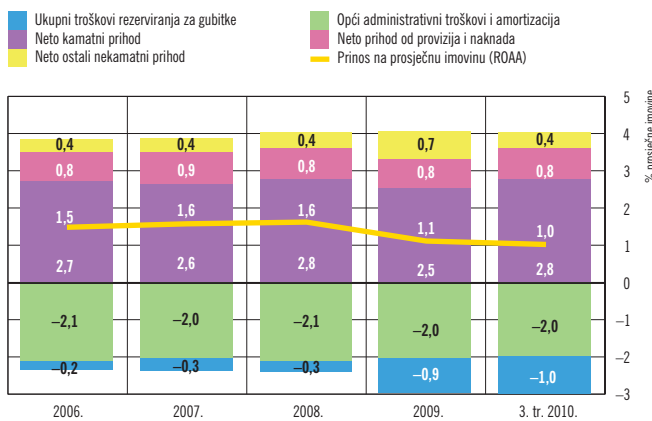
Slika 69. Promjena odabranih kategorija poslovnog rezultata



* Ukupni troškovi rezerviranja za gubitke u 2009. godini porasli su oko 230%.

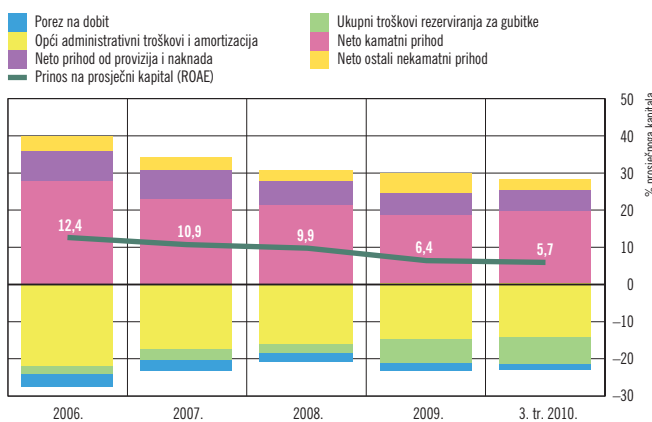
Izvor: HNB

Slika 70. Doprinosi elemenata prinosa na prosječnu imovinu



Izvor: HNB

Slika 71. Doprinosi elemenata prinosa na prosječni kapital



Izvor: HNB

Strateški rizici¹⁴

Kontrolom administrativnih troškova u kombinaciji s i nadalje visokom kamatnom maržom banke su u 2010. godini uspjele zadržati neto prihod iz poslovanja na razini samo malo nižoj od one ostvarene u 2009. godini. No, troškovi ispravaka vrijednosti, nakon rasta od 230% u 2009., porasli su za još 48% do kraja rujna 2010., pa je neto dobit banaka smanjena za oko 20% (Slika 69.). Istodoban porast ukupne imovine i kapitala banaka dodatno je pridonio smanjenju relativnih pokazatelja profitabilnosti, pa je prinos na prosječnu imovinu pao na 1,0%, a na prosječni kapital na 5,7% (slike 70. i 71.), što je približno za trećinu niže od njihove razine uoči krize te ujedno najniža razina zabilježena u ovom desetljeću.

Blago smanjenje omjera kamatnog prihoda i imovine banaka u 2010. godini rezultat je postupnog smanjivanja aktivnih kamatnih stopa banaka nakon snažnog porasta u 2009. godini. S druge strane, postupni pad pasivnih kamatnih stopa banaka, koji traje od sredine 2009., nešto je više smanjio udio kamatnih troškova (slike 69. i 70.). Takva kamatna politika zapravo je reakcija banaka na stagnaciju kredita te ubrzano kvarenje kvalitete kreditnog portfelja, koje povećava troškove ispravaka vrijednosti i smanjuje kamatne prihode (zbog rastućeg udjela nenaplativih kredita).

Smanjenje kamatnog troška banaka dijelom je proizišlo iz relativne stabilnosti ZIBOR-a¹⁵ u 2010. godini nakon snažnog porasta u 2009., kada je iznimna kolebljivost navedene referentne kamatne stope povećala troškove uzetih kredita koji su uz nju bili vezani. Istodobno, to je utjecalo na smanjenje nekamatnih prihoda u 2010., koji su u 2009. narasli zbog toga što su banke poduzele korake kako bi se zaštitile od kolebljivosti referentnih kamatnih stopa te su poništile njihov utjecaj na agregatnu zaradu banaka.

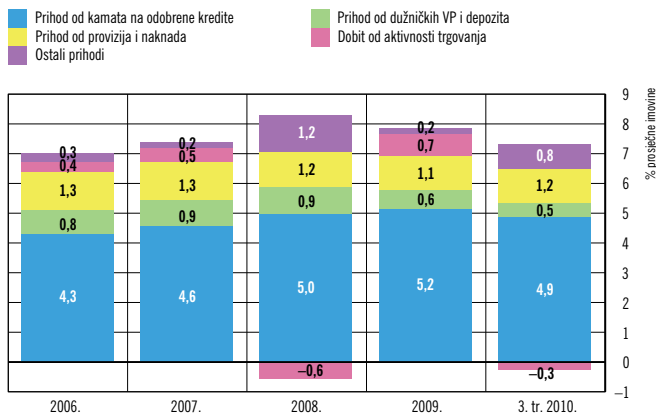
Unatoč opisanoj dinamici aktivnih i pasivnih kamatnih stopa, kamatna razlika na novoodobrene kredite smanjena je pod utjecajem rasta jeftinijih dugoročnih kredita u ukupnim novoodobrenim kreditima (Slika 77.). No, korigirana neto kamatna marža i nadalje je na povišenoj razini zbog visokog udjela kamatonosne u ukupnoj imovini banaka (čemu je pridonijelo i smanjenje regulatornog troška zbog smanjenja obvezne pričuve) te sporog prenošenja tekućih tržišnih kamatnih stopa na kamatnu maržu (Slika 76.).

Na pojedine stavke računa dobiti i gubitka u 2010. godini utjecalo je i slabljenje tečaja kune prema švicarskom franku zbog činjenice da banke mahom nemaju izvore u švicarskim francima,

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

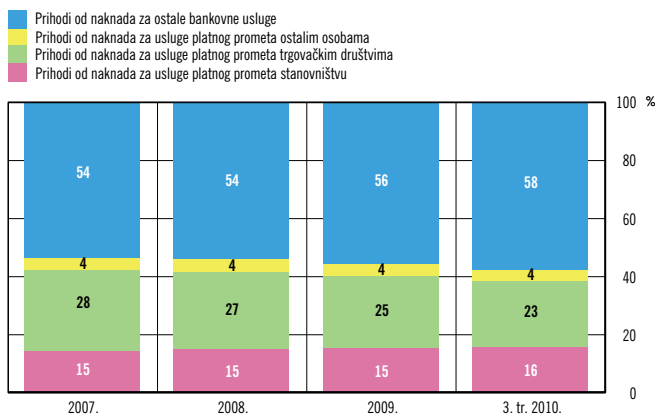
15 Utjecaj kretanja ZIBOR-a na zarade banaka pojašnjen je u poglavlju Bankarski sektor, Financijska stabilnost, broj 4, veljača 2010.

Slika 72. Struktura ukupnih prihoda



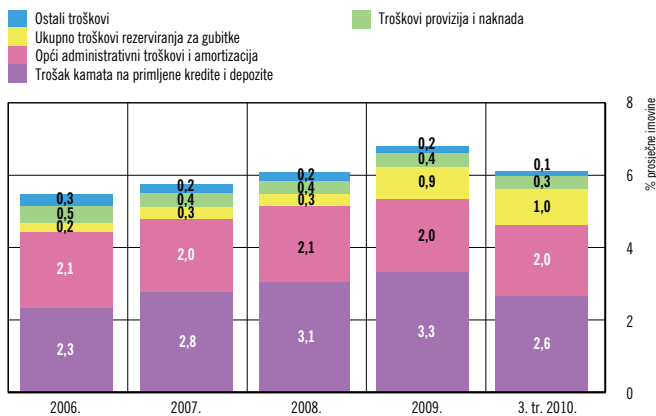
Izvor: HNB

Slika 73. Struktura prihoda od provizija i naknada



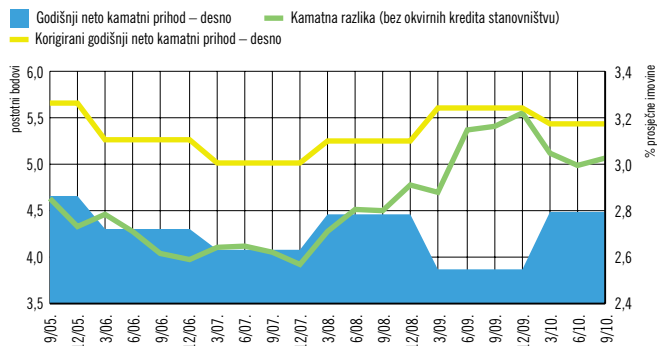
Izvor: HNB

Slika 74. Struktura ukupnih troškova



Izvor: HNB

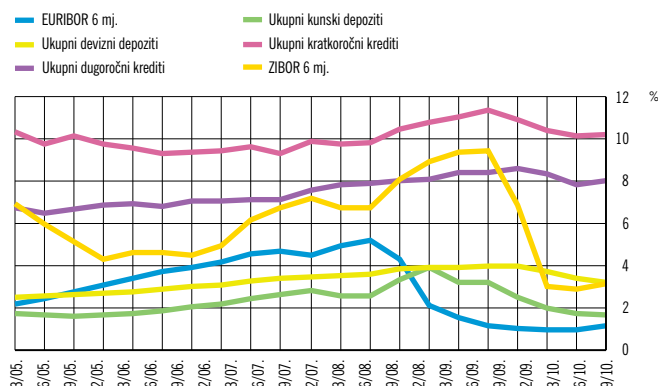
Slika 75. Kamatna razlika (tromjesečni prosjek mjesečnih stopa) i godišnji neto kamatni prihod



Napomena: Neto kamatni prihod banaka korigiran je s dobiti od aktivnosti trgovanja i obračunatim tečajnim razlikama.

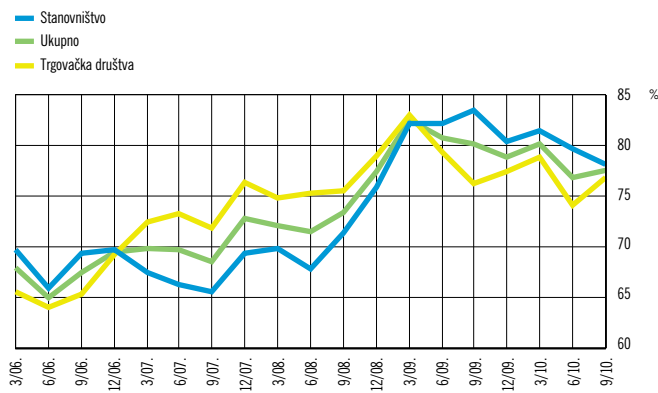
Izvor: HNB

Slika 76. Odabrane kamatne stope, tromjesečni prosjek mjesečnih stopa



Izvor: HNB

Slika 77. Udio kratkoročnih u ukupnim novoodobrenim kreditima, tromjesečni prosjek



Izvor: HNB

nego do njih dolaze različitim izvedenim financijskim instrumentima. Takva kretanja tečaja utjecala su na dobit od obračunatih tečajnih razlika po kreditima koje su bile anulirane negativnom dobiti od aktivnosti trgovanja, odnosno smanjenjem vrijednosti navedenih izvedenih financijskih instrumenata (Slika 72.).¹⁶ No, opisana se kretanja pojedinih stavki međusobno poništavaju u okviru neto nekamatnih prihoda i ne dovode do distorzije glavnih elemenata računa dobiti i gubitka.

Osim podupiranja kamatne efikasnosti, banke su na svoj poslovni rezultat utjecale i pažljivim upravljanjem administrativnim troškovima te povećavanjem provizija i naknada. Ipak, potencijal rasta tih prihoda u uvjetima znatno usporene gospodarske aktivnosti je ograničen, što se posebice odnosi na pri-

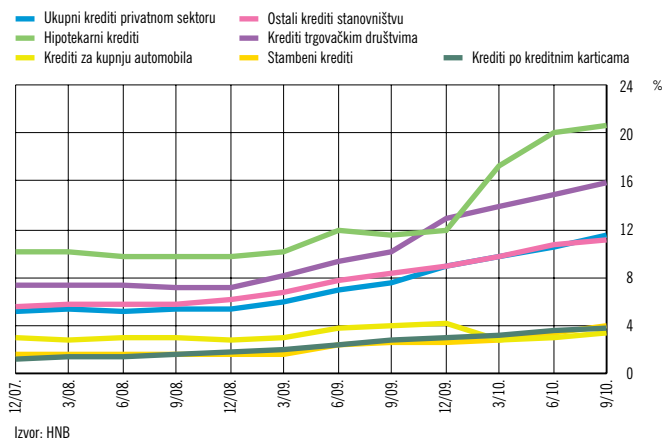
hode od platnog prometa. Njihov se relativni udio smanjuje od nastupanja krize, dok se relativni udio prihoda od naknada za ostale bankovne usluge povećava (slike 72. i 73.).¹⁷

Unatoč poduzetim naporima poslovni rezultati banaka nastavili su se pogoršavati, a mogućnosti banaka da u većoj mjeri na njih utječu u uvjetima očekivanoga umjerenog rasta plasmana u 2011. godini znatno su ograničene. Pokušaji povećavanja pojedinih vrsta prihoda (skraćivanjem rokova kreditiranja, višim provizijama i naknadama te višim aktivnim kamatnim stopama) mogu pogoršati financijski položaj klijenata banaka i dodatno pokvariti kvalitetu imovine banaka te povećati troškove ispravaka vrijednosti, koji će se i tijekom 2011. godine zadržati na visokoj razini.

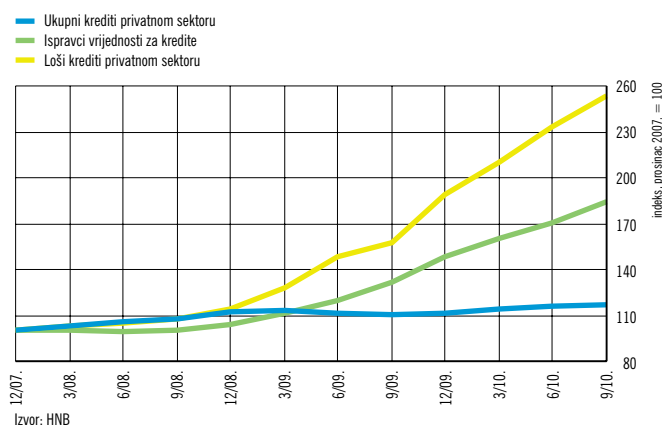
¹⁶ Banke se sklapanjem forward ugovora štite od kolebljivosti tečaja i kamatnih stopa. Na taj način negativne tečajne razlike i porast kamatnih troškova kompenziraju porastom dobiti od trgovanja.

¹⁷ Naknade za: izdavanje garancija i drugih jamstava, za mandatne poslove, za skrb i transakcije s vrijednosnim papirima u ime i za račun drugih osoba, za čuvanje vrijednosti i iznajmljivanje sefova, za usluge vođenja depozitnih računa, za usluge odobravanja i vođenja neiskorištenih okvirnih kredita, za pružanje konzultantskih i savjetodavnih usluga komitentima, za izdavanje i korištenje bankovnih kreditnih kartica, za naplatu potraživanja od kupaca po kreditnim karticama kada banka ne vodi dotična potraživanja od kupaca u svojim knjigama i za druge usluge.

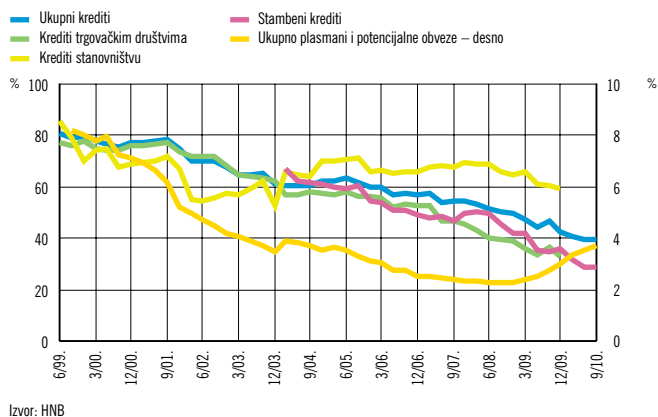
Slika 78. Udio loših u ukupnim kreditima



Slika 79. Krediti, loši krediti i ispravci vrijednosti



Slika 80. Pokrivenost plasmana i potencijalnih obveza ispravicima vrijednosti



Kreditni rizik i kapitaliziranost banaka

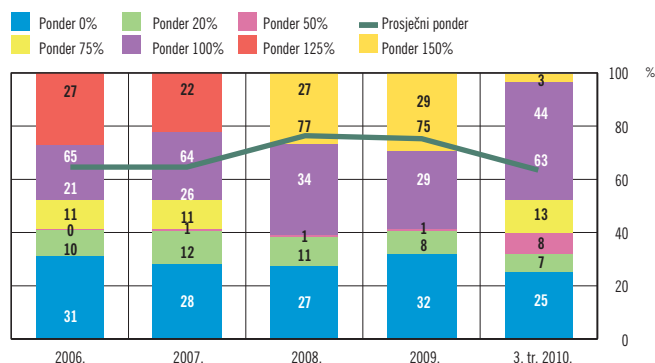
Pogoršanje kvalitete kreditnog portfelja banaka nastavilo se tijekom prvih devet mjeseci 2010. sličnom dinamikom kao u godini prije te se tek potkraj promatranog razdoblja blago usporilo. Udio loših u ukupnim kreditima u prvih devet mjeseci 2010. porastao je sa 7,8% na 10,2% (s 8,9% na 11,4% za kredite privatnom sektoru), nakon što je u 2009. godini porastao za 2,8 postotnih bodova (Slika 78.). Rast loših kredita dodatno su pojačali i nalozi središnje banke te u manjoj mjeri regulatorne (računovodstvene) promjene koje su stupile na snagu početkom godine.¹⁸

Rastu loših kredita i nadalje su najviše pridonosili krediti trgovačkim društvima, koji su iznimno brzo i intenzivno reagirali na promjene makroekonomskog okružja. Nakon snažnog pogoršanja tijekom 2009. godine, ti su krediti u prvih devet mjeseci 2010. porasli s 12,5% na 15,9%. Loši krediti stanovništvu u 2009. znatno su slabije reagirali zbog vremenskog odmaka s kojim se makroekonomski poremećaji prenose na tržište rada. Kako je pad plaća i zaposlenosti tek u 2010. uhvatio maha, u prva tri tromjesečja te godine udio loših u ukupnim kreditima stanovništvu znatno je porastao (s 5,8% na 7,5%). Snažan dodatni zamah takvim kretanjima dalo je slabljenje tečaja kune prema švicarskom franku, čime se može objasniti i činjenica da se polovina apsolutnog porasta loših kredita stanovništvu odnosi na stambene kredite kod kojih se udio loših udvostručio te je krajem promatranog razdoblja dosegao 4,0%. Krediti za kupnju automobila i nadalje su jedini krediti stanovništvu visoke i stabilne kvalitete, premda je riječ o kreditima koji su najčešće vezani uz švicarski frank, što se vjerojatno može povezati s politikom reprogramiranja problematičnih kredita koju su provelile banke kod kojih su ti krediti koncentrirani.

Pokrivenost loših kredita nakon stabilizacije uoči recentne krize počela je opadati s jačanjem priljeva novih loših kredita, koji se isprva svrstavaju u njihove slabije pokrivenije kategorije. Budući

¹⁸ Od 31. ožujka 2010. primjenjuju se nova pravila klasifikacije plasmana i izvanbilančnih obveza. Najvažnije promjene odnose se na isključivanje portfelja raspoloživog za prodaju iz obuhvata plasmana koji podliježu umanjenju, tj. ispravicima vrijednosti/rezerviranjima, obvezu testiranja postojanja pojedinačno značajne izloženosti po plasmanima i izvanbilančnim obvezama na razini grupe povezanih osoba (za koje su onda kreditne institucije dužne procjenjivati kreditni rizik na pojedinačnoj osnovi), definiranje adekvatnih instrumenata osiguranja i klasificiranje plasmana koji nisu osigurani adekvatnim instrumentima osiguranja u rizične skupine ponajprije na osnovi urednosti u podmirivanju obveza, mogućnost da se kamatni prihodi od plasmana kojima je umanjena vrijednost iznimno priznaju u računu dobiti i gubitka i prije njihove naplate i dr. Za potrebe ove analize korišten je prikaz rasporeda plasmana po portfeljima u skladu s MRS-u 39. Prikaz plasmana po portfeljima rezultirao je važnom promjenom i lomom u seriji podataka o danim kreditima. Podaci o danim kreditima, koji su ranije uključivali kredite (kao instrument), a u pojedinim bankama i dužničke vrijednosne papire klasificirane u portfelj kredita i potraživanja, od 31. ožujka 2010. podrazumijevaju isključivo iznos kredita raspoređenih u portfelj kredita i potraživanja. Isključivanje portfelja raspoloživog za prodaju iz izračuna kreditne izloženosti pridonijelo je smanjenju iznosa ukupnih plasmana i izvanbilančnih obveza, a s obzirom na to da ovaj portfelj većinom čine vrijednosni papiri domaće i stranih središnjih država, dakle papiri najviše kreditne kvalitete, ova je promjena imala utjecaja na rast udjela plasmana i izvanbilančnih obveza klasificiranih u skupine B i C u odnosu na prethodna razdoblja.

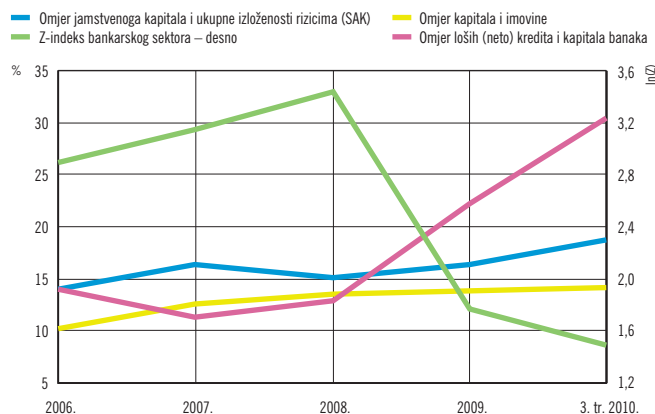
Slika 81. Distribucija imovine banaka po ponderima koji se na nju primjenjuju te prosječan ponder



Napomena: Zbog promjene metodologije podatak za rujan 2010. godine nije usporediv s podatkom za kraj 2009. godine.

Izvor: HNB

Slika 82. Pokazatelji adekvatnosti kapitala



Izvor: HNB

da je rast loših kredita još brži od rasta ispravaka vrijednosti za te kredite, pokrivenost loših kredita i nadalje se smanjuje, premda znatno sporijom dinamikom (slike 79. i 80.). S vremenom će za dio tih kredita banke trebati povećati ispravke vrijednosti, iako to mogu pokušati usporiti podređujući oprezno prikazivanje kvalitete imovine očuvanju zarada i profitabilnosti. Zbog smanjenja pokrivenosti loših kredita, opterećenost kapitala raste od početka krize, pa su tijekom 2010. nepokriveni loši krediti porasli s 22,2% na 30,5% kapitala.

S obzirom na to da kvaliteta kreditnog portfelja banaka reagira s vremenskim pomakom na promjene gospodarske aktivnosti, i u relativno optimističnim scenarijima teško je očekivati zaustavljanje rasta loših kredita prije kraja 2011. godine. Stoga će dinamika loših kredita i nadalje znatno utjecati na rezultate poslovanja banaka.

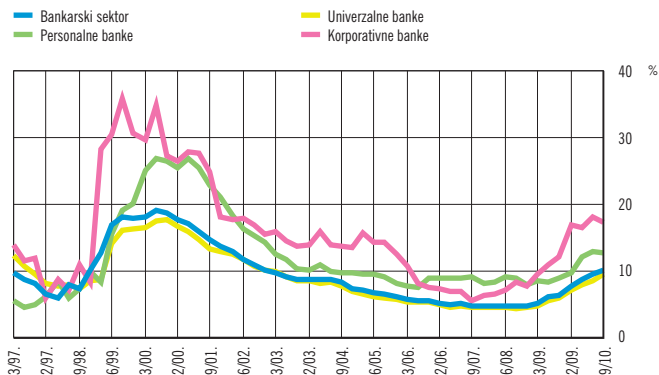
Pad profitabilnosti negativno utječe na stabilnost bankarskog sektora, na što upućuje i pad Z-indeksa, koji pokazuje rizik insolventnosti (Slika 82.).¹⁹ Osim toga, pogoršanje poslovnih rezultata banaka odrazilo se i na očekivano pogoršanje njihovih CAMELS ocjena.²⁰

Kao rezultat prelaska na Basel 2 i ukidanja posebnih pondera rizika za valutno inducirani kreditni rizik, što je rezultiralo padom prosječnog pondera rizika za imovinu banaka sa 75% na 63%, stopa adekvatnosti jamstvenoga kapitala porasla je sa 16,4% na 18,7% u prvih devet mjeseci 2010. godine (Slika 81.). No, s obzirom na istodobno podizanje minimalno potrebne stope adekvatnosti s 10% na 12%, relativni višak kapitala ostao je približno jednak. Međutim, takav višak kapitala primjeren je s obzirom na rizik nastupanja nepovoljnih šokova koji bi mogli dodatno povećati loše kredite, povećati smanjenje dobiti i očekivani rast ispravaka vrijednosti za postojeće loše kredite.

¹⁹ Detaljniji opis Z-indeksa bankarskog sektora vidi u Okviru 5. Ocjena stabilnosti bankarskog sektora mjerena Z-indeksom, Financijska stabilnost, broj 1, lipanj 2008.

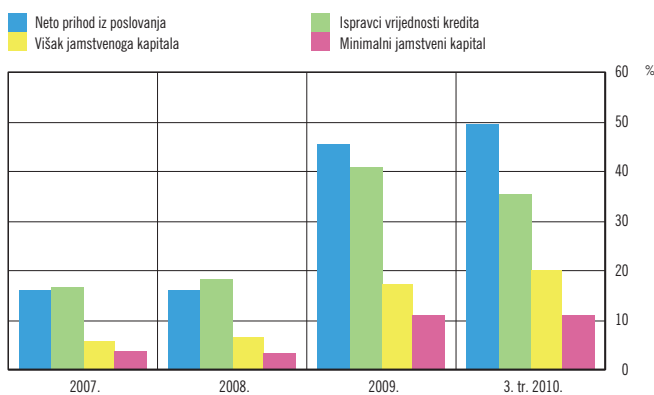
²⁰ Inicijalni pristup analizi i modeliranju dinamike i distribucije rizičnosti poslovanja banaka prikazani su u Okviru 6. Modeliranje rizičnosti poslovnih banaka na osnovi kompozitnih CAMELS ocjena.

Slika 83. Kretanje udjela loših u ukupnim kreditima po skupinama banaka



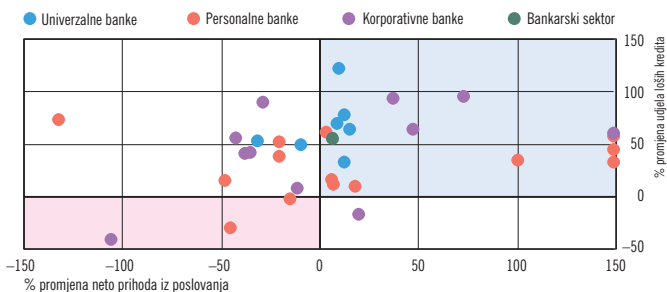
Izvor: HNB

Slika 84. Omjer troškova ispravaka vrijednosti i amortizera tih troškova



Izvor: HNB

Slika 85. Promjena zarada banaka i udjela loših kredita u prva tri tromjesečja 2010. u odnosu na prosjeke u prethodne tri godine



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

Izvor: HNB

Otpornost bankarskog sektora

Materijalizacija kreditnog rizika koja se ubrzala sredinom 2009. godine i nadalje snažno pogoršava kvalitetu plasmana banaka. Pad kvalitete kredita najprije je zabilježen kod kredita poduzećima, pa su se banke usmjerene na poslovanje s poduzećima (korporativne banke) prve suočile s padom kvalitete imovine. Njihov udio loših kredita do kraja rujna 2010. gotovo je utrostručen (na 17,3%) u odnosu na razdoblje prije krize. Sredinom 2010. dinamika se pada kvalitete kredita poduzećima usporava, dok se pad kvalitete kredita stanovništvu ubrzava. To je rezultiralo rastom loših kredita personalnih (na kraju rujna 2010. na 12,7%) i univerzalnih banaka (na 9,5%), koje ujedno čine glavninu bankarskog sektora i presudno utječu na agregatne pokazatelje (Slika 83.).

Materijalizacija kreditnog rizika znatno je opteretila poslovanje banaka snažnim rastom troškova ispravaka vrijednosti, koji su u prvih devet mjeseci 2010. dosegli polovinu neto prihoda iz poslovanja sektora, odnosno oko 11% minimalnoga jamstvenog kapitala. No, omjer ovih troškova prema ukupnom jamstvenom kapitalu ostao je relativno stabilan, a prema fondu postojećih ispravaka vrijednosti blago je smanjen (Slika 84.). Sve navedeno upućuje na zaključak da su dosad banke u cjelini ostvarile zaradama uspješno amortizirale materijalizirane kreditne rizike.²¹

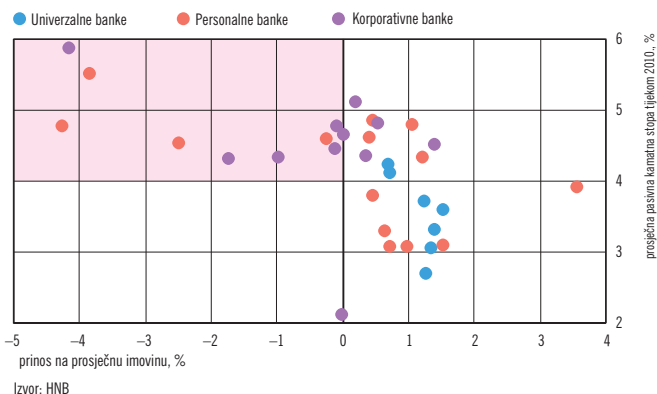
Navedeno nije vrijedilo samo za manju skupinu (personalnih i korporativnih) banaka koje su u prva tri tromjesečja 2010. godine ostvarile gubitak. Zabrinjava što navedene banke relativno visokim pasivnim kamatnim stopama pokušavaju privući depozite i tako držati korak s ostatkom bankovnog sustava u smislu rasta imovine (osjenčano područje na Slici 86.). Takva bi im strategija mogla dodatno povećati troškove i pogoršati poslovni rezultat ako im se kvaliteta plasmana bitno ne popravi.

Unatoč još prisutnim nepovoljnim ekonomskim okolnostima u 2010., manji broj banaka i nadalje iskazuje poboljšanje kvalitete kredita, što upućuje na oprez pri tumačenju njihovih poslovnih rezultata i pokazatelja kapitaliziranosti (Slika 85.). Optimističniju ocjenu kvalitete plasmana banke nadomještaju višim pokrićem loših kredita ispravcima vrijednosti, premda se i prema raspršenosti tog odnosa može izdvojiti manja skupina banaka s relativno malim udjelima loših kredita i slabom pokrivenošću ukupnih kredita (osjenčano područje na Slici 87.).

Kontinuirani pad pokrivenosti loših kredita banaka ispravcima vrijednosti spustio je njihov omjer znatno ispod razine na kojoj se ustalio prije krize. To znači da će se spomenuti očekivani snažan rast ispravaka vrijednosti vjerojatno nastaviti još neko vrijeme nakon usporavanja rasta loših kredita te će stvarati pritisak na zarade i kapital banaka. Simuliranjem šoka povećanja

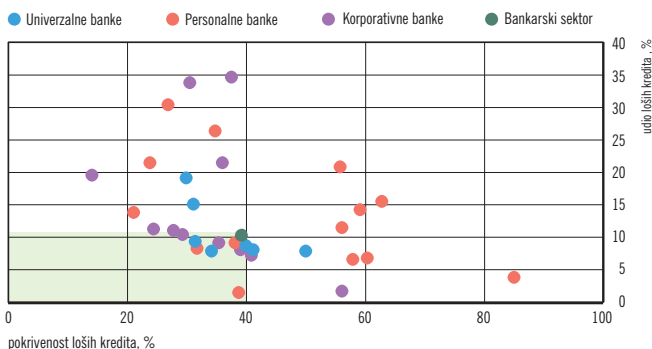
²¹ U proteklih godinu dana došlo je do dokapitalizacije nekoliko malih banaka, što se može očekivati i u sljedećem razdoblju jer nekoliko manjih banaka trenutačno ima minimalnu stopu adekvatnosti kapitala približno 12%.

Slika 86. Prinos na prosječnu imovinu i prosječna kamatna stopa na devizne depozite u prva tri tromjesečja 2010.



Izvor: HNB

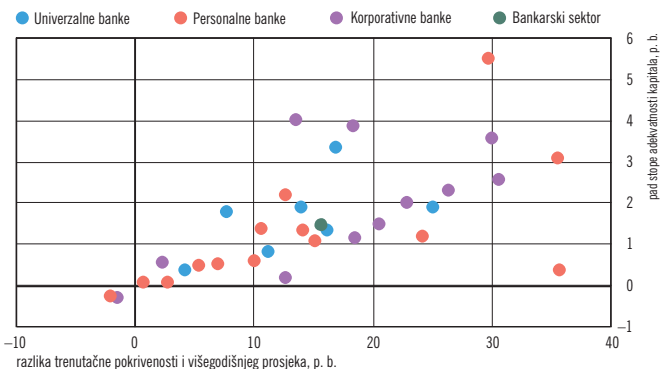
Slika 87. Pokrivenost loših kredita i udio loših kredita po bankama, na dan 30. 9. 2010.



Napomena: Zelena površina označuje ispodprosječne vrijednosti.

Izvor: HNB

Slika 88. Korekcija stope adekvatnosti kapitala na dan 30. 9. 2010. za pad pokrivenosti loših kredita u odnosu na prosjek (2003. – 2010.)



Izvor: HNB

pokrivenosti loših kredita na pretpostavljenu stabilnu razinu može se aproksimirati učinak stvaranja dodatnih rezervacija na već postojeće loše kredite. Trenutačno podizanje pokrivenosti loših kredita na prosječnu razinu iz prošlih sedam godina (odnosno za 16 postotnih bodova) dovelo bi do pada stope adekvatnosti jamstvenoga kapitala bankarskog sektora od 1,5 postotnih bodova (Slika 88.). Ovaj bi se šok realizirao postupno i jačao bi s jačanjem intenziteta makroekonomskih šokova. No, budući da se on ne razmatra u ispitivanju otpornosti, rezultati tog ispitivanja donekle podcjenjuju konačni utjecaj šokova na kapital banaka, pa ih se može smatrati optimističnima.

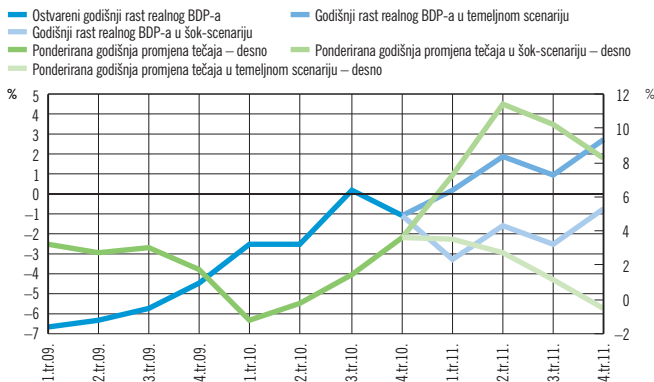
Radi ispitivanja otpornosti bankarskog sektora ažuriran je i ocijenjen dosad upotrebljavani makroekonomski model kreditnog rizika²². Pritom je varijabla tečaja modificirana ponderiranjem bilateralnih promjena tečaja kune prema euru i švicarskom franaku njihovim udjelima u ukupnim nekunskim kreditima kako bi se u obzir uzeo utjecaj oscilacija tečaja kune prema švicarskom franaku.²³ U temeljnom scenariju, koji se smatra najvjerojatnijim ishodom, pretpostavljaju se rast realnog BDP-a u 2011. od 1,4% te blaga aprecijacija kompozitnog tečaja kune, odnosno povratak s njegove blago povišene razine krajem 2010.²⁴ U šok-scenariju, koji predstavlja ispitivanje otpornosti na malo vjerojatnu, ali ipak moguću kombinaciju šokova, simulirani su učinci znatno nepovoljnijih gospodarskih kretanja, koja osim pada gospodarske aktivnosti od 2% u 2011. godini podrazumijevaju i deprecijaciju tečaja kune prema euru od 10% u odnosu na temeljni scenarij (Slika 89.).

22 Model i njegova unapređenja opisani su detaljnije u Financijskoj stabilnosti, broj 1, 3 i 4.

23 Ponderirana promjena tečaja objašnjena je u Okviru 5. Materijalizacija valutno induciranoga kreditnog rizika kod kredita vezanih uz švicarski franak. Osim tromjesečne ponderirane promjene tečaja kune za 2011. godinu, kretanje udjela loših kredita projicirano je i korištenjem tromjesečnih stopa realnog rasta BDP-a.

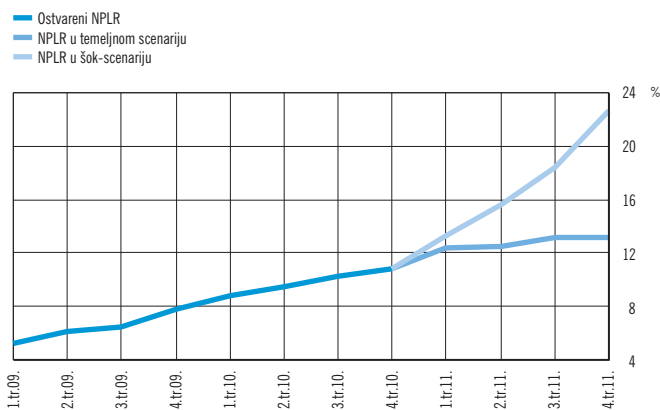
24 Projicirani tečaj HRK/CHF izvodi se iz očekivanih kretanja tečaja CHF/EUR (Consensus Forecasts) i pretpostavke o stabilnosti tečaja HRK/EUR.

Slika 89. Projekcije makroekonomskih varijabli u različitim scenarijima



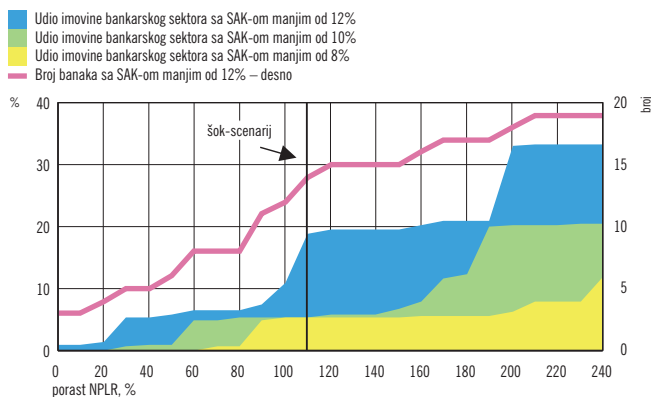
Izvor: HNB

Slika 90. Projekcije udjela loših kredita u različitim scenarijima



Izvor: HNB

Slika 91. Imovina i broj banaka u šok-scenariju uz primjenu agregatnog modela kreditnog rizika za 2011.



Izvor: HNB

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

	31. 12. 2011.				
	Stanje SAK-a, % 30. 9. 2010.	Temeljni scenarij		Šok-scenarij	
		Stanje SAK-a, %	Promjena SAK-a u odnosu na inicijalno stanje, p. b.	Stanje SAK-a, %	Promjena SAK-a u odnosu na inicijalno stanje, p. b.
Bankarski sektor	18,7	20,7	2,1	16,4	-2,3
Univerzalne banke	19,0	21,3	2,3	17,0	-2,0
Personalne banke	17,9	18,1	0,2	13,1	-4,8
Korporativne banke	14,6	15,1	0,4	10,2	-4,4

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

Izvor: HNB

Na osnovi unaprijeđenoga makroekonomskog modela kreditnog rizika i opisanih pretpostavki o kretanju makroekonomskih varijabli, projicirana je dinamika loših kredita do kraja 2011. godine. U temeljnom bi se scenariju, koji podrazumijeva nastavak oporavka gospodarske aktivnosti u 2011. i zadržavanje stabilnog tečaja kune, rast udjela loših u ukupnim kreditima trebao usporiti sredinom 2011., a do kraja te godine mogao bi se potpuno zaustaviti na vrhuncu od 13%. Stresni scenarij, kojim se ispituje otpornost bankarskog sektora na malo vjerojatan, ali moguć skup šokova, pretpostavlja ponovnu snažnu kontrakciju gospodarske aktivnosti praćenu deprecijacijom tečaja kune. U tom scenariju udio loših kredita porastao bi za otprilike 110% tijekom 2011., odnosno na razinu od oko 23% krajem te godine (Slika 90).

U temeljnom scenariju neto prihod banaka²⁵ trebao bi i nadalje biti više nego dovoljan za apsorpciju cjelokupnog troška ispravaka vrijednosti, pa bi došlo do rasta stope adekvatnosti kapitala bankarskog sektora od dva postotna boda u odnosu na 2010. godinu, što se uglavnom odnosi na velike, univerzalne banke, dok je kod korporativnih i personalnih banaka očekivani agregatni neto prihod samo neznatno viši od projiciranih troškova ispravaka vrijednosti, pa njihova stopa adekvatnosti ostaje nepromijenjenom (Tablica 4.).

Prema standardnoj metodologiji znatno veći porast udjela loših kredita u šok-scenariju promatra se usporedno s nižim projiciranim zaradama banaka te izravnim učinkom slabljenja kune, što zajedno dovodi do autonomnog smanjenja stope adekvat-

²⁵ Neto prihod banaka projiciran internim modelom na osnovi ostvarenih poslovnih rezultata banaka tijekom prvih devet mjeseci 2010. te očekivanja kretanja kamatnih stopa i stavki bilance u sljedećoj godini. U temeljnom scenariju neto prihod bankarskog sektora u 2011. odgovara onom ostvarenom tijekom 2010. godine, a u šok-scenariju dolazio do pada ovog amortizera za 13%.

nosti kapitala bankarskog sektora jer je kapital banaka izražen u kunama, a imovina uglavnom u eurima. Ukupno smanjenje stope adekvatnosti kapitala u tom scenariju do kraja 2011. godine iznosi 2,3 postotna boda, pri čemu kod univerzalnih dolazi do smanjenja od 2,0, kod korporativnih za 4,4, a kod personalnih banaka za 4,8 postotnih bodova. No cjelokupan bi sektor krajem 2011. godine i prema tom scenariju ostao dobro kapitaliziran sa stopom adekvatnosti kapitala od 16,4% (Tablica 4.).

U tom scenariju do kraja 2011. godine stopu adekvatnosti kapitala nižu od 12% imalo bi 14 banaka koje raspolažu s 19% imovine bankarskog sektora. Istodobno bi pet banaka, koje raspolažu s 5,5% imovine banaka, imalo stopu adekvatnosti jamstvenoga kapitala nižu od 8% (Slika 91.). Navedene projekcije pretpostavljaju da nema dodatnih dokapitalizacija, što bi u stvarnosti popravilo njihovu kapitaliziranost. To upućuje na potrebu za intenziviranjem procesa dokapitalizacije te pripreme strategije konsolidacije tog segmenta bankarskog sektora radi očuvanja financijske stabilnosti i minimiziranja fiskalnih troškova.

Premda se agregatna stopa adekvatnosti kapitala hrvatskoga bankarskog sektora čini iznimno visokom, ispitivanje otpornosti pokazuje da bi u slučaju materijalizacije dodatnih makroekonomskih šokova, što se odnosi i na umjerene tečajne šokove koji bi aktivirali valutno inducirani kreditni rizik, postojeći kapital pretrpio znatan pad.

Navedeni rizik nosi snažne moguće posljedice za hrvatski bankarski sektor i važno ga je imati na umu pri kreiranju regulatornih pravila. Stoga je stupanjem na snagu Basela 2²⁶ u Hrvatskoj u ožujku ove godine minimalna potrebna stope adekvatnosti jamstvenoga kapitala povećana s 10% na 12%, čime je uvelike neutraliziran blaži izračun izloženosti rizicima zbog izbacivanja iz perspektive valutno inducirano kreditnog rizika te se ujedno premostilo razdoblje koje će osigurati bezbolan prelazak na kapitalne zahtjeve definirane u sklopu Basela 3, koji ne bi trebali biti bitno stroži od postojećih.

Prelazak na Basel 3 mogao bi utjecati na alokaciju kapitala u međunarodnim grupama kojima pripadaju najveće domaće

26 Dana 31. ožujka 2010. na snagu je stupila nova podzakonska regulativa o adekvatnosti jamstvenoga kapitala kreditnih institucija, kojom se implementiraju pravila određena Baselom 2 i relevantnim direktivama EU: Odluka o jamstvenom kapitalu kreditnih institucija (NN, br. 1/2009., 41/2009., 75/2009. i 2/2010.) i Odluka o adekvatnosti jamstvenoga kapitala kreditnih institucija (NN, br. 1/2009., 75/2009. i 2/2010.). Cilj je unaprijediti okvir adekvatnosti jamstvenoga kapitala u dvije dimenzije – razvoj regulacije koja, osim minimalnih zahtjeva za kapitalom (tzv. stup 1) kao kvantitativnom dimenzijom uključuje i kvalitativnu dimenziju – proces supervizorskog nadzora (tzv. stup 2) i tržišnu disciplinu (tzv. stup 3). Izmijenjena pravila u području kreditnog rizika nastoje povećati osjetljivost na rizike, i to korištenjem eksternih procjena kreditnog rizika koje se rabe u standardiziranom pristupu ili korištenjem vlastitih podataka koje kreditne institucije imaju o klijentu (internih rejting-sustava – tzv. IRB pristup, engl. *Internal Ratings-Based Approach*) za čije je korištenje potrebno osigurati niz uvjeta te ishoditi odobrenje supervizora. Uz kapitalni zahtjev za kreditni rizik te kapitalni zahtjev za tržišni rizik, novim regulatornim okvirom prvi se put uvodi eksplicitni kapitalni zahtjev za operativni rizik, a minimalna stopa adekvatnosti jamstvenoga kapitala utvrđena je u visini od 12% (ranije 10%). Na kraju rujna 2010. pet banaka imalo je stopu adekvatnosti kapitala manju od 13%, a još četiri između 13% i 14%. Također, gotovo trećina banaka (10 od 32), uglavnom malih, na kraju rujna ostvarila je neto gubitak.

Slika 92. Prinos na kapital (ROE) u usporedivim zemljama



Napomena: Podatak za 2010. odnosi se na ožujak. Kod baltičkih zemalja pad profitabilnost u stvarnosti je iznosio 57% za Estoniju, 48% za Letoniju, 42% za Litvu u 2009. te 30% za Litvu 2010.

Izvor: Global Financial Stability Report, MMF, listopad 2010.

banke. Banke u Hrvatskoj trenutačno su dio skupine ispodprosječno profitabilnih članica svojih grupacija, što vlasnike može potaknuti na usmjeravanje sredstava u najprofitabilnije dijelove grupe i/ili saniranje dijelova koji su pretrpjeli snažne gubitke (Slika 92.). No, provedeno ispitivanje otpornosti pokazuje kako bi svaka znatnija isplata ranije zadržane dobiti bitno narušila kapitaliziranost njihovih lokalnih podružnica u slučaju nastupanja snažnijih šokova.

Iz navedenih je razloga zadržavanje dobre kapitaliziranosti banaka od presudne važnosti. No, pritom valja imati na umu da je izloženost vlasnika prema bankama u Hrvatskoj otprilike dvostruko veća od samog iznosa kapitala (zbog plasiranih kredita i depozita bankama kćerima), što dodatno pojačava amortizere domaćih banaka u slučaju snažnije materijalizacije rizika. Hrvatski bankarski sektor još ima zadovoljavajući prinos na glavicu, ali on nastavlja padati pod utjecajem napretka u procesu čišćenja bilanci. Zbog neizvjesnosti povezane s budućom dinamikom tog procesa, na koju upućuju rezultati provedenog ispitivanja otpornosti, znatnije smanjenje izloženosti vlasnika moglo bi narušiti stabilnost banaka.

Okvir 6. Modeliranje rizičnosti poslovnih banaka na osnovi kompozitnih CAMELS ocjena

Pri ocjeni rizičnosti poslovanja pojedinih banaka i cjelokupnoga bankarskog sektora analitičari se često u praksi oslanjaju na različite modele ranog upozorenja, koji supervizorima omogućuju rano identificiranje banaka koje se suočavaju s potencijalnim poteškoćama u poslovanju i njihov pojačan nadzor. U tu se svrhu u HNB-u primjenjuje model ranog upozorenja koji se zasniva na podacima s kraja devedesetih, kada je posljednji put zabilježeno više slučajeva propasti banaka.¹ Ipak, oslanjanje na relativno starije povijesne podatke u promijenjenim gospodarskim uvjetima ograničava korisnost takvih modela, što je redovito problem pri njihovoj primjeni. Stoga se često primjenjuju i modeli predviđanja poteškoća u poslovanju banaka konstruirani na osnovi određenih recentnih tržišnih pokazatelja, kao što su cijene njihovih dionica ili premije za rizik koje plaćaju pri zaduživanju, kao i modeli predviđanja promjene rejtinga banke. Navedeni se modeli zbog relativnog obilja podataka (u odnosu na propasti banaka) mogu učestalo revidirati, čime se ujedno unapređuju na njima zasnovane projekcije. Predviđanje dodjeljivanja niskog rejtinga određenoj banci od strane supervizora pokazalo se posebno korisnim jer supervizori često ažuriraju rejtinge, koji relativno dobro navješćuju poteškoće s obzirom na povlaštene informacije kojima se supervizori služe.

Jedan od učestalo korištenih, sveobuhvatnih sustava kojim se supervizori služe za procjenu uspješnosti poslovanja poslovnih banaka oslanja se na ocjenu kvalitete kapitala, imovine, upravljanja, zarada, likvidnosti i izloženosti tržišnim rizicima (CAMELS).² U tom se sustavu banke u svim navedenim potkategorijama ocjenjuju u rasponu od 1 (najbolja ocjena) do 5 (najlošija ocjena) te se na istoj skali utvrđuje kompozitni rang koji u obzir uzima sve pojedinačne ocjene, ali ne predstavlja njihov jednostavni prosjek.³ U ovom se okviru prikazuje nekoliko modela za predviđanje promjena CAMELS rejtinga i time se nadopunjuju postojeći modeli ranog upozorenja na poteškoće u poslovanju pojedinih banaka te se ujedno pruža naznaka buduće dinamike rizičnosti ukupnoga bankarskog sektora.

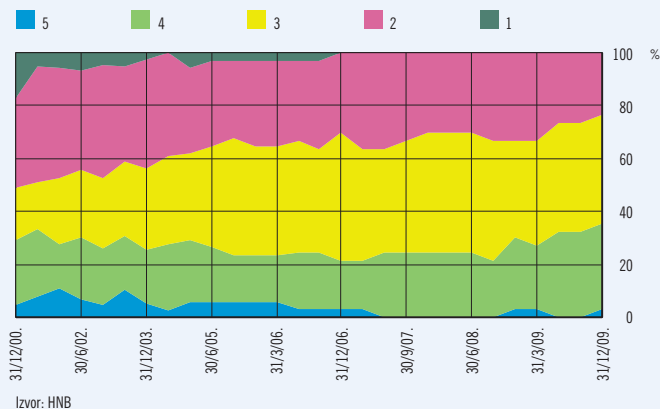
Promatraju li se distribucije CAMELS rejtinga dodjeljivanih domaćim bankama tijekom proteklog desetljeća, vidljivo je grupiranje banaka u srednjem rejtingu uglavnom pod utjecajem smanjenja broja banaka s

1 Za neke elemente modela ranog upozorenja vidi Kraft, E. i Galac, T. (2007.): *Deposit interest rates, asset risk and bank failure in Croatia*, Journal of Financial Stability, Vol. 2, No. 4, March 2007.

2 CAMELS ocjene dodjeljuju analitičari u neizravnom nadzoru HNB-a od kraja 2000. godine, pri čemu svaki analitičar ocjenjuje banku koja mu je dodijeljena. Njihove ocjene nisu podložne naknadnom revidiranju.

3 Banke za koje se upravljanje rizicima ocjenjuje kompetentnim, odnosno koje su ocijenjene kao najmanje rizične, dobivaju kompozitni rejting 1. Nižim, ali još je zadovoljavajućim, rejtingom 2, ocijenjene su one banke kod kojih se uočavaju manje slabosti u poslovanju. Tako ocijenjene banke smatraju se u osnovi zdravim bankama, a nijedna pojedinačna komponenta CAMELS-a nije ocijenjena s manje od 3 te nema potrebe za učestalom supervizijom. Učestaliji nadzor, pa i poduzimanje određenih mjera, potrebno je kod banaka sa suboptimalnim upravljanjem rizicima, čiji kompozitni rejting iznosi 3. Slab rezultat poslovanja i ozbiljne upravljačke slabosti koje upućuju na određenu vjerojatnost propasti same banke naznačene su ocjenom 4. Najniži rejting 5 klasificirat će banke kod kojih postoji velika vjerojatnost propasti i kod kojih središnja banka ocjenjuje opravdanost sanacije.

Slika 1. Distribucija (kompozitnih) CAMELS ocjena



najlošijim ocjenama, koje je trajalo sve do izbijanja krize, kada na srednji rejting počinju padati banke s malo boljim rejtingzima, a ponovo raste broj banaka s malo lošijim rejtingom⁴ (Slika 1.).

Dva su uobičajena pristupa razvoju sustava ranog upozorenja na osnovi supervizorskih ocjena. U prvome se modeliraju migracije rejtinga između dvaju ciklusa ocjenjivanja, pri čemu se kao kritična granica uzima neka razina rejtinga koja dijeli banke u skupinu "dobrih" (u međunarodnim studijama uglavnom rejting 1 i 2) i "loših" (3, 4 i 5). U ovom će se Okviru zbog nekoliko razloga primjenjivati isti pristup. Prvo, taj bi pristup trebao rezultate učiniti usporedivima s drugim istraživanjima u području modeliranja smanjenja rejtinga banaka. Drugo, riječ je o najbrojnijim tranzicijama, što ne iznenađuje s obzirom na to da tako definirani broj "dobrih" i "loših" banaka znatno oscilira u promatranom razdoblju. Neka od banaka tako je 29 puta izgubila bolji rejting i pala na ocjenu 3 ili nižu, a u 21 slučaju rejting neke banke povećao se iznad te kritične granice (Slika 2). Općenito, na uzorku od deset godina primjećuje se dvostruko veća vjerojatnost snižavanja "graničnog" rejtinga nego njegova podizanja (8% u odnosu na 4%), što je, sasvim očekivano, bilo izrazitije u recentnom (pretkriznom i kriznom) razdoblju.

Osim predviđanja smanjenja rejtinga prognostički će se sustav nadopuniti i predviđanjem podizanja rejtinga kako bi se bolje prognozirala dinamika rizičnosti banaka. S obzirom na ograničenja modela snižavanja rejtinga, koji zbog konkretne distribucije rejtinga banaka ima više narav pokazatelja sistemskog rizika nego ranog upozorenja na pojedinačne banke (samo manji broj banaka prema posljednjim raspoloživim podacima ima dodijeljen rejting bolji od 3), testirat će se i drugi pristup, kojim se istodobno modeliraju razine rejtinga svih banaka. Razlika u odnosu na

4 U sklopu neizravnog nadzora HNB-a sustavno ocjenjivanje poslovanja banaka provodi se od 2000. godine (CAEL). Nakon 2007. godine ovo je ocjenjivanje dopunjeno indikatorima o kvaliteti upravljanja bankom (M) i o izloženostima tržišnim rizicima (S). Ova "nadopuna" sustava ocjenjivanja nije utjecala na agregatnu ocjenu, što je potvrđeno i ekonometrijskom analizom. Razlog može biti povezanost varijabli na kojima se za pojedine kategorije CAMELS-a ocjenjuje uspješnost poslovanja, ali i subjektivnost nadzornika. Stoga se ovdje za agregatnu ocjenu u svim razdobljima upotrebljava jedinstveni izraz CAMELS.

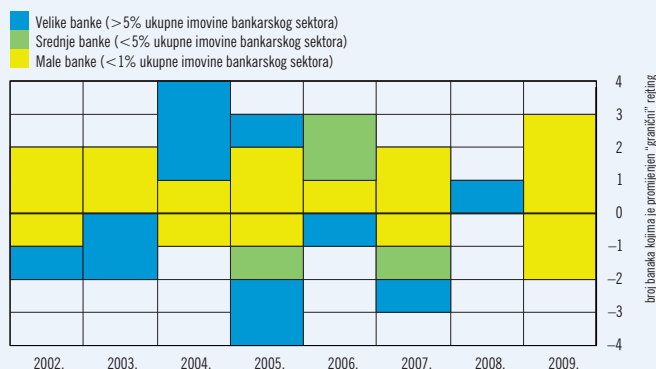
prvi pristup leži u nešto složenijim rezultatima koji kod svake banke daju procjenu intervala vjerojatnosti za svaki pojedini rejting, što omogućuje prognoziranje distribucije rejtinga za sve banke korištenjem jedinstvenog modela, ali i izvođenje vjerojatnosti promjene svakoga pojedinog rejtinga.

Modeliranje vjerojatnosti promjena CAMELS ocjena

Radi modeliranja prelazaka banaka između kategorije "dobrih" i "loših" ocijenjena su četiri statistička modela vjerojatnosti promjene rejtinga (logistička regresija) te dodatni model vjerojatnosti da će banka u horizontu predviđanja imati određeni rejting (redna logistička regresija). Ukupno je testirano 76 potencijalnih nezavisnih varijabli, koje pokrivaju sve segmente bankovnog poslovanja (od prikupljanja sredstava, njihova plasmana, upravljanja rizicima pa sve do poslovnih rezultata)⁵.

Modeli vjerojatnosti promjene rejtinga ocjenjivani su u dva različita vremenska prozora: u prvom je pristupu ocjenjivana promjena rejtinga u danj godini na osnovi bankovnih pokazatelja za kraj prethodne godine

Slika 2. Promjena rejtinga banaka ispod i iznad "graničnog" s obzirom na veličinu banke



Napomena: Pozitivne (negativne) vrijednosti upućuju na pogoršanje (popravljanje) rejtinga.

Izvor: HNB

(model 1 za pogoršanje rejtinga i model 2 za popravljavanje rejtinga), a u drugom je pristupu modelirana promjena rejtinga unutar pomičnog prozora od četiri tromjesečja (model 3 za pogoršanje rejtinga i model 4 za popravljavanje rejtinga). Rezultati ocijenjenih modela vjerojatnosti promjene rejtinga prikazani su u Tablici 1.

Alternativni pristup zasniva se na modeliranju stanja svake pojedine CAMELS ocjene (od 1 do 5) korištenjem redne logističke regresije, pri

5 Budući da je testiran relativno velik broj potencijalnih nezavisnih varijabli, koji nije mogao biti istodobno uvršten u model zbog ograničene varijacije zavisne varijable, za njihovu selekciju korišteni su tzv. stepwise algoritam s postupnim dodavanjem varijabli i tzv. genetski algoritam, koji kombiniranjem velikog broja slučajno ocijenjenih modela postupno popravlja njihovu moć objašnjavanja zavisne varijable. Kao kriteriji za usporedbu različitih modela uzeti su površina ispod ROC krivulje i optimizacija statističkih mjera osjetljivosti i specifikacije (logistička regresija) te KendallovTau-b koeficijent korelacije ranga (redna logistička regresija).

Tablica 1. Ocijenjeni parametri logističke regresije

Zavisna varijabla ^a	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
	Koeficijent (granični efekt)			
Nezavisne varijable				
Konstantni član	-0,107	1,302	6,211	0,452
Pokrivenost loših plasmana i potencijalnih obveza	-0,032 ^b			0,025
	(-0,005)			(0,002)
Pasivne kamatne stope na devizne depozite	0,388 ^c			
	(0,058)			
Omjer neto međubankovne pozicije i ukupne imovine	-0,075 ^b		-0,067	
	(-0,011)		(-0,011)	
Implicitna kamatna stopa na depozite		-1,088		
		(-0,021)		
Udio dospelih kredita preko 90 dana		-0,169 ^b	0,162	
		(-0,003)	(0,026)	
Omjer operativne dobiti i aktive		0,666		
		(0,013)		
Udio kredita u ukupnim plasmanima i pot. obvezama			0,076	
			(0,012)	
Omjer nepokrivenih loših plasmana (uključujući potencijalne obveze) i kapitala				-1,038
				(-0,002)
Omjer depozita i aktive				-1,052
				(-0,003)
McFadden R ²	0,14	0,27	0,16	0,20
Površina ispod ROC krivulje (AUROC)	0,73	0,80	0,77	0,83
Granična vrijednost razlučivanja stabilnih rejtinga i snižavanja rejtinga	0,20	0,09	0,23	0,12
Postotak točno predviđenih stabilnih rejtinga	61,0	86,3	79,3	69,1
Postotak točno predviđenih snižavanja ili podizanja rejtinga	84,2	93,3	64,9	83,8
Postotak ukupno točno predviđenih promjena rejtinga	65,6	86,9	76,0	70,8

^a Modeli u kojima je zavisna varijabla na godišnjoj frekvenciji:

A) Promjena rejtinga tijekom određene godine (na osnovi podataka za kraj godine):

Model 1: Binarna varijabla: 0 (stabilan rejting "zdravih" banaka) i 1 (sniženje graničnog rejtinga)

Model 2: Binarna varijabla: 0 (stabilan rejting "loših" banaka) i 1 (podizanje graničnog rejtinga)

B) Promjena rejtinga unutar pomičnog prozora od četiri tromjesečja:

Model 3: Binarna varijabla u četiri sljedeća tromjesečja: 0 (stabilan rejting "zdravih" banaka) i 1 (sniženje graničnog rejtinga)

Model 4: Binarna varijabla u četiri sljedeća tromjesečja: 0 (stabilan rejting "loših" banaka) i 1 (podizanje graničnog rejtinga)

^b Signifikantna na razini 5%

^c Signifikantna na razini 10%

Izvor: HNB

čemu se predviđa vjerojatnost da banka ima određeni rejting godinu dana od razdoblja na koje se podaci odnose. Rezultati tog modela prikazani su u Tablici 2.

Premda glavina testiranih varijabli barem donekle utječe na buduću ocjenu, izolirane su nezavisne varijable koje najbolje objašnjavaju ti-

Tablica 2. Ocijenjeni parametri redne logističke regresije (model 5)

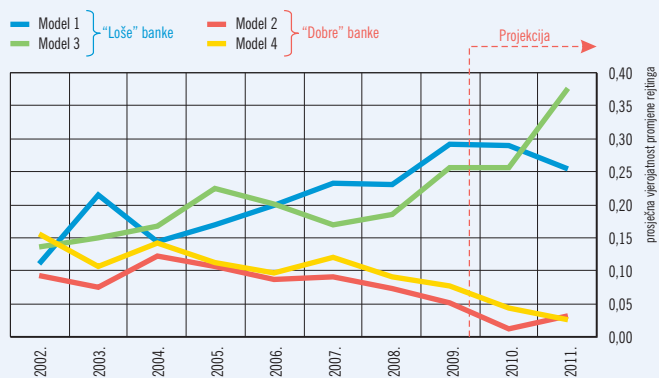
Zavisna varijabla	
Rejting CAMELS (1, 2, 3, 4, 5)	
Nezavisne varijable (s vremenskim pomakom od četiri tromjesečja) ^a	Koeficijent
Udio dospjelih kredita preko 90 dana	0,077
ROAA	-0,369
Prosječna neto likvidna aktiva	-0,046
Kamatne stope na kunske kredite	0,153
Omjer nepokrivenih loših plasmana (uključujući potencijalne obveze) i kapitala	0,022
Granična vrijednost 1	-2,107
Granična vrijednost 2	1,358
Granična vrijednost 3	3,619
Granična vrijednost 4	7,360
McFadden R ²	0,217
Postotak točno predviđenih rejtinga:	
1	0,0
2	73,4
3	61,6
4	44,3
5	30,0
Ukupno	58,5

^a Sve varijable signifikantne
Izvor: HNB

pične epizode pogoršanja ili popravljivanja rejtinga banke kao i grupe nezavisnih varijabli tipične za pojedini rejting. Pritom ohrabruje činjenica da se u svim korištenim pristupima redovito pojavljuje nekoliko skupina signifikantnih varijabli, pri čemu su njihovi predznaci uvijek u skladu s očekivanjima.

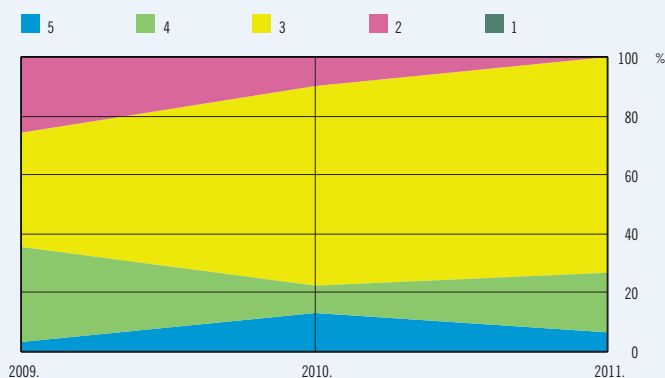
Prva skupina odnosi se na kvalitetu kredita banaka, pri čemu popravljivanje njihove kvalitete i povećanje pokrivenosti loših kredita upućuju na bolji rejting banke, kao i obrnuto. Različiti modeli u toj skupini kao značajne varijable izdvajaju udio dospjelih kredita koji kasne više od 90 dana s otplatom, pokrivenost loših kredita ispravnima vrijednosti i ukupnih loših kredita te omjer nepokrivenih loših kredita i kapitala banaka. Važnost tih pokazatelja ne iznenađuje s obzirom na utjecaj pogoršanja kvalitete kreditnog portfelja na poslovne rezultate banaka, a time i njihovu rizičnost.

Slika 3. Kretanje prosječne vjerojatnosti promjene rejtinga u odnosu na granični rejting na osnovi modela 1–4



Izvor: HNB

Slika 4. Projekcija distribucije (kompozitnih) CAMELS ocjena na osnovi modela 5



Izvor: HNB

Druga skupina varijabli odnosi se na politiku financiranja i likvidnost banaka, pri čemu konzervativnija struktura bilance i veća likvidnost upućuju na porast rejtinga, kao i obrnuto. U toj su skupini izdvojeni neto međubankovna pozicija (koji pokazuje pojavljuje li se banka na međubankovnom tržištu kao dužnik ili vjerovnik), pasivna kamatna stopa banaka na devizne depozite (koji su glavni izvor financiranja banaka u Hrvatskoj) te implicitna kamatna stopa na sve depozite i omjer depozita i imovine banaka (koja je pokazatelj dinamike izvora).

U treću skupinu varijabli svrstane su varijable koje opisuju poslovne rezultate, pri čemu veća profitabilnost, mjerena povratom na prosječnu imovinu i omjerom operativne dobiti i aktive, povećava vjerojatnost poboljšanja rejtinga. Dodatno, jedan model kao važan izdvaja omjer kredita i ukupnih plasmana koji pokazuje sklonost banaka rizičnim, odnosno njezin pokušaj da poveća zarade povećanjem udjela rizičnijih stavki strukture imovine, čime ujedno smanjuje udjele likvidne imovine u smislu obveznica i depozita.

Općenito, iako se sva četiri modela promjene rejtinga koriste pokazateljima iz različitih skupina, uočavaju se izvjesne pravilnosti. Tako svi

modeli, bez iznimke, uključuju neke informacije o kvaliteti plasmana. Modeli koji navješćuju smanjenje rejtinga posebno se oslanjaju na varijable koje pružaju informaciju o načinu financiranja i likvidnosti banaka, dok modeli koji navješćuju popravljavanje rejtinga uključuju informacije o njihovoj profitabilnosti.

Na osnovi korištenih modela moguće je prognozirati vjerojatnost promjene CAMELS rejtinga, odnosno sam rejting za svaku pojedinu banku. Projekcije zasnovane na posljednjim raspoloživim podacima u pravilu pokazuju porast vjerojatnosti pogoršanja rejtinga "dobrih" banaka ispod graničnog, odnosno smanjenje vjerojatnosti poboljšanja rejtinga "loših" banaka iznad "graničnog" (Slika 3.). Rezultati dobiveni na osnovi modela pojedinačne CAMELS ocjene (model 5) grubo su konzistentni s tim projekcijama (Slika 4.), ali zbog različite specifikacije u odnosu na preostale pristupe procijenjene vjerojatnosti promjene rejtinga nešto su više.

Naposljetku, ocijenjeni modeli mahom identificiraju varijable iz istih područja kao i model ranog upozorenja na propasti banaka, premda postoje i određene razlike, posebno unutar pojedinih područja gdje je kod ocijenjenih modela vidljivo oslanjanje na širu paletu varijabli. Također, modeli promjene rejtinga daju bolji pregled rizičnosti ukupnog sektora, a ne samo najranjivijih banaka, pa stoga pružaju i dodatnu informaciju korisnu s makrobonitetnog stajališta. U tom je smislu predviđanje promjene rejtinga potencijalna korisna nadopuna postojećeg sustava ranog upozorenja. Dodatna potencijalna upotreba ocijenjenih modela povezana je s provjerom mogućeg utjecaja subjektivnosti analitičara koji dodjeljuje rejting (kojoj pridonosi učestala izmjena analitičara unutar nadzora, prethodno iskustvo koje ima svaki pojedini analitičar i sl.).

Popis slika i tablica

Slika 1. Dijagram financijske stabilnosti	7	Tablica 1. Medusektorske obveze i potraživanja na kraju 2009. i prvog polugodišta 2010.	20
Tablica 1. Gospodarski rast, izvoz i industrijska proizvodnja u odabranim razvijenim zemljama i zemljama s tržištima u nastajanju	11	Okvir 2.	
Slika 2. Kretanje indeksa poslovnog i potrošačkog pouzdanja	11	Slika 1. Prosječno kretanje kreditne i gospodarske aktivnosti u promatranima zemljama u recesijskim epizodama	21
Slika 3. Ključne kamatne stope glavnih središnjih banaka i vodeće tržišne kamatne stope	12	Slika 2. Kreditna i gospodarska aktivnost u Hrvatskoj	21
Slika 4. Kretanje premije osiguranja od kreditnog rizika (CDS) za petogodišnje obveznice odabranih zemalja eurozone	12	Slika 3. Kreditna i gospodarska aktivnost u eurozoni	22
Slika 5. Kretanje premije osiguranja od kreditnog rizika (CDS) za petogodišnje obveznice odabranih banaka	12	Tablica 1. Rezultati ocijenjenog modela po razdobljima za domaće kredite	22
Tablica 2. Fiskalna bilanca i saldo tekućeg računa u odabranim razvijenim zemljama i zemljama s tržištima u nastajanju	12	Tablica 2. Rezultati ocijenjenog modela po razdobljima za ukupne kredite	22
Slika 6. Kretanje premije osiguranja od kreditnog rizika (CDS) za petogodišnje obveznice odabranih zemalja s tržištima u nastajanju	13	Slika 4. Gospodarska i kreditna aktivnost u Hrvatskoj	23
Slika 7. Razlike prinosa na osnovi indeksa EMBI	13	Slika 27. Dug kućanstava	24
Slika 8. Prinosi na hrvatsku i usporedivu njemačku obveznicu s dospijecom 2014. i njihova razlika	13	Slika 28. Kretanje zaposlenosti i plaća	24
Tablica 3. Javni i inozemni dug u odabranim zemljama s tržištima u nastajanju	13	Slika 29. Ročna struktura novoodobrenih kredita kućanstava	25
Slika 9. Priljev kapitala u europske zemlje s tržištima u nastajanju	14	Slika 30. Novoodobreni dugoročni krediti kućanstvima prema namjeni	25
Slika 10. Priljev inozemnoga kapitala i rast BDP-a u Hrvatskoj	14	Slika 31. Krediti kućanstvima prema namjeni	25
Slika 11. Obrazac rasta BDP-a (doprinosi rastu)	14	Slika 32. Valutna struktura kredita kućanstvima	26
Slika 12. Štednja i investicije	15	Slika 33. Krediti kućanstvima prema promjenjivosti kamatne stope	26
Slika 13. Fiskalna pozicija opće države	15	Slika 34. Financijska imovina kućanstava	26
Slika 14. Kretanje inozemnog duga po domaćim institucionalnim sektorima	15	Slika 35. Zaduženost kućanstava i teret otplate duga	27
Slika 15. Ukupni inozemni dug prema vjerovnicima	16	Slika 36. Udio ranjivih u ukupnom broju zaduženih kućanstava nakon utjecaja kombinacije šoka zaposlenosti i šoka kamatnih stopa	27
Slika 16. Kratkoročni inozemni dug	16	Slika 37. Udio duga ranjivih kućanstava u ukupnom dugu sektora nakon utjecaja kombinacije šoka zaposlenosti i šoka kamatnih stopa	27
Slika 17. Odabrani pokazatelji vanjske ranjivosti	16	Slika 38. Udio ranjivih u ukupnom broju zaduženih kućanstava nakon utjecaja kombinacije šoka zaposlenosti i šoka tečaja	28
Slika 18. Optimalne međunarodne pričuve	16	Slika 39. Udio duga ranjivih kućanstava u ukupnom dugu sektora nakon utjecaja kombinacije šoka zaposlenosti i šoka tečaja	28
Slika 19. Realni tečaj kune prema euru	16	Okvir 3.	
Slika 20. Jedinični trošak rada	16	Slika 1. Ponuda novih bankovnih kredita (kreditni limiti)	30
Slika 21. Ukupna zaduženost po sektorima	17	Slika 2. Dekompozicija promjene kreditnih limita između 2008. i 2009.	30
Slika 22. Neto pozicija domaćih sektora prema inozemstvu po instrumentima	17	Slika 3. Vjerojatnosti dobivanja kredita ocijenjene za kućanstva iz 2008. uz kreditne politike iz 2008. i 2009.	30
Slika 23. Neto financijska pozicija odabranih domaćih sektora prema inozemstvu po vlasničkim i dužničkim instrumentima	17	Slika 4. Iskorištenost kreditnih limita u 2008.	30
Slika 24. Ocijenjena ponuda i potražnja za kreditima na domaćem tržištu	17	Slika 5. Iskorištenost kreditnih limita u 2009.	30
Slika 25. Ocijenjena ponuda i potražnja za inozemnim kreditima	17	Slika 40. Godišnji prirast domaćih i inozemnih kredita sektoru nekretnina	32
Slika 26. Tečaj kune prema euru i prekonoćna kamatna stopa	17	Slika 41. Stambeni krediti i hedonistički indeks cijena stambenih nekretnina	32
Okvir 1.			

Slika 42. Usporedba kamatnih stopa na stambene kredite u Hrvatskoj i u eurozoni	33	Slika 69. Promjena odabranih kategorija poslovnog rezultata	46
Slika 43. Financijska dostupnost stambenih nekretnina	33	Slika 70. Doprinosi elemenata prinosa na prosječnu imovinu	46
Slika 44. Promjena i stanje duga nefinancijskih poduzeća	34	Slika 71. Doprinosi elemenata prinosa na prosječni kapital	46
Slika 45. Godišnje stope rasta duga nefinancijskih poduzeća	34	Slika 72. Struktura ukupnih prihoda	47
Slika 46. Dug nefinancijskih poduzeća	35	Slika 73. Struktura prihoda od provizija i naknada	47
Slika 47. Alokacija inozemnog duga po sektorima za razdoblje od ožujka do rujna 2010.	35	Slika 74. Struktura ukupnih troškova	47
Slika 48. Alokacija kredita domaćih banaka po sektorima za razdoblje od ožujka do rujna 2010.	35	Slika 75. Kamatna razlika (tromjesečni prosjek mjesečnih stopa) i godišnji neto kamatni prihod	47
Slika 49. Novoodobreni krediti banaka i apsolutna promjena stanja bruto kredita	35	Slika 76. Odabrane kamatne stope	47
Slika 50. Ročna i valutna struktura novoodobrenih kredita nefinancijskim poduzećima	35	Slika 77. Udio kratkoročnih u ukupnim novoodobrenim kreditima	47
Slika 51. Promjena valutne izloženosti u rujnu 2010.	36	Slika 78. Udio loših u ukupnim kreditima	49
Slika 52. Udio duga poduzeća u stranoj valuti u ukupnim kreditima	36	Slika 79. Krediti, loši krediti i ispravci vrijednosti	49
Slika 53. Struktura bankovnih kredita nefinancijskim poduzećima prema mogućnosti promjene kamatne stope	36	Slika 80. Pokrivenost plasmana i potencijalnih obveza ispravcima vrijednosti	49
Slika 54. Kamatne stope na dugoročne kredite nefinancijskim poduzećima u Hrvatskoj i u eurozoni	36	Slika 81. Distribucija imovine banaka po ponderima koji se na nju primjenjuju te prosječan ponder	50
Slika 55. Kamatne stope na kratkoročne kredite nefinancijskim poduzećima u Hrvatskoj i u eurozoni	37	Slika 82. Pokazatelji adekvatnosti kapitala	50
Slika 56. Odnos depozita na transakcijskim računima nefinancijskih poduzeća i bruto dodane vrijednosti	37	Slika 83. Kretanje udjela loših u ukupnim kreditima po skupinama banaka	51
Okvir 4.		Slika 84. Omjer troškova ispravaka vrijednosti i amortizera tih troškova	51
Slika 1. Ekspanzija i kontrakcija kredita za medijalnu banku	38	Slika 85. Promjena zarada banaka i udjela loših kredita u prva tri tromjesečja 2010. u odnosu na prosjeke u prethodne tri godine	51
Tablica 1. Udjeli u ukupnoj apsolutnoj promjeni kredita s obzirom na rizičnost poduzeća	39	Slika 86. Prinos na prosječnu imovinu i prosječna kamatna stopa na devizne depozite u prva tri tromjesečja 2010. godine	52
Slika 57. Najvažnije stavke bilance bankarskog sektora	40	Slika 87. Pokrivenost loših kredita i udio loših kredita po bankama, na dan 30. 9. 2010.	52
Slika 58. Aktiva bankarskog sektora	40	Slika 88. Korekcija stope adekvatnosti kapitala na dan 30. 9. 2010. za pad pokrivenosti loših kredita u odnosu na prosjek (2003. – 2010.)	52
Slika 59. Pasiva bankarskog sektora	41	Slika 89. Projekcije makroekonomskih varijabli u različitim scenarijima	53
Slika 60. Struktura obveza banaka	41	Slika 90. Projekcije udjela loših kredita u različitim scenarijima	53
Slika 61. Struktura sredstava vlasnika banaka prema instrumentima	41	Slika 91. Imovina i broj banaka u šok-scenariju uz primjenu agregatnog modela kreditnog rizika za 2011.	53
Slika 62. Pokazatelji likvidnosti	42	Tablica 4. Dinamika udjela loših kredita i stope adekvatnosti kapitala nakon šokova po grupama banaka uz primjenu agregatnog modela kreditnog rizika	53
Slika 63. Valutna struktura depozita	42	Slika 92. Prinos na kapital (ROE) u usporedivim zemljama	54
Slika 64. Valutna struktura kredita	42	Okvir 6.	
Slika 65. Valutna struktura nekunskih kredita	42	Slika 1. Distribucija (kompozitnih) CAMELS ocjena	55
Slika 66. Izloženost banaka valutnom riziku	42	Slika 2. Promjena rejtinga banaka ispod i iznad "graničnog" s obzirom na veličinu banke	56
Slika 67. Udio nezaštićenih u ukupnim kreditima izloženima VIKR-u	42	Tablica 1. Ocijenjeni parametri logističke regresije	56
Slika 68. Udio (bruto) kredita i obveza banka s mogućnošću promjene kamatne stope u roku do tri mjeseca u ukupnim bruto kreditima i obvezama banaka	43	Tablica 2. Ocijenjeni parametri redne logističke regresije (model 5)	57
Okvir 5.		Slika 3. Kretanje prosječne vjerojatnosti promjene rejtinga u odnosu na granični rejting na osnovi modela 1–4	57
Slika 1. Kretanje udjela kredita vezanih uz švicarski franak u ukupnim kreditima te referentne kamatne stope	44	Slika 4. Projekcija distribucije (kompozitnih) CAMELS ocjena na osnovi modela 5	57
Slika 2. Distribucija kredita vezanih uz švicarski franak	44		
Slika 3. Tečaj kune prema euru i švicarskom franku	44		
Slika 4. Kretanje udjela neto loših u ukupnim kreditima prema odabranim kategorijama kunskih kredita vezanih uz stranu valutu	45		

Kratice i znakovi

BDP	– bruto domaći proizvod
BDV	– bruto dodana vrijednost
BIS	– Banka za međunarodne namire
CDS	– premija osiguranja od kreditnog rizika (engl. <i>credit default swap</i>)
DZS	– Državni zavod za statistiku
EIZG	– Ekonomski institut Zagreb
EMBI	– indeks obveznica tržišta u nastajanju (engl. <i>Emerging Market Bond Index</i>)
ESB	– Europska središnja banka
EU	– Europska unija
EUR	– euro
Fed	– američka središnja banka (<i>Federal Reserve System</i>)
Fina	– Financijska agencija
g.	– godina
HAC	– Hrvatske autoceste
Hanfa	– Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga
HICN	– hedonistički indeks cijena stambenih nekretnina
HNB	– Hrvatska narodna banka
HRK	– hrvatska kuna
MF	– Ministarstvo financija
mil.	– milijun
mj.	– mjesec
mlrd.	– milijarda
MMF	– Međunarodni monetarni fond

OECD	– Organizacija za gospodarsku suradnju i razvoj
p. b.	– postotni bod
RH	– Republika Hrvatska
ROAA	– prinos na prosječnu imovinu (engl. <i>return on average assets</i>)
ROAE	– prinos na prosječni kapital (engl. <i>return on average equity</i>)
SAD	– Sjedinjene Američke Države
SAK	– stopa adekvatnosti kapitala
SKDD	– Središnje klirinško depozitarno društvo
SDR	– posebna prava vučenja.
tr.	– tromjesečje
VIKR	– valutno inducirani kreditni rizik
VP	– vrijednosni papiri

Znakovi

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

