

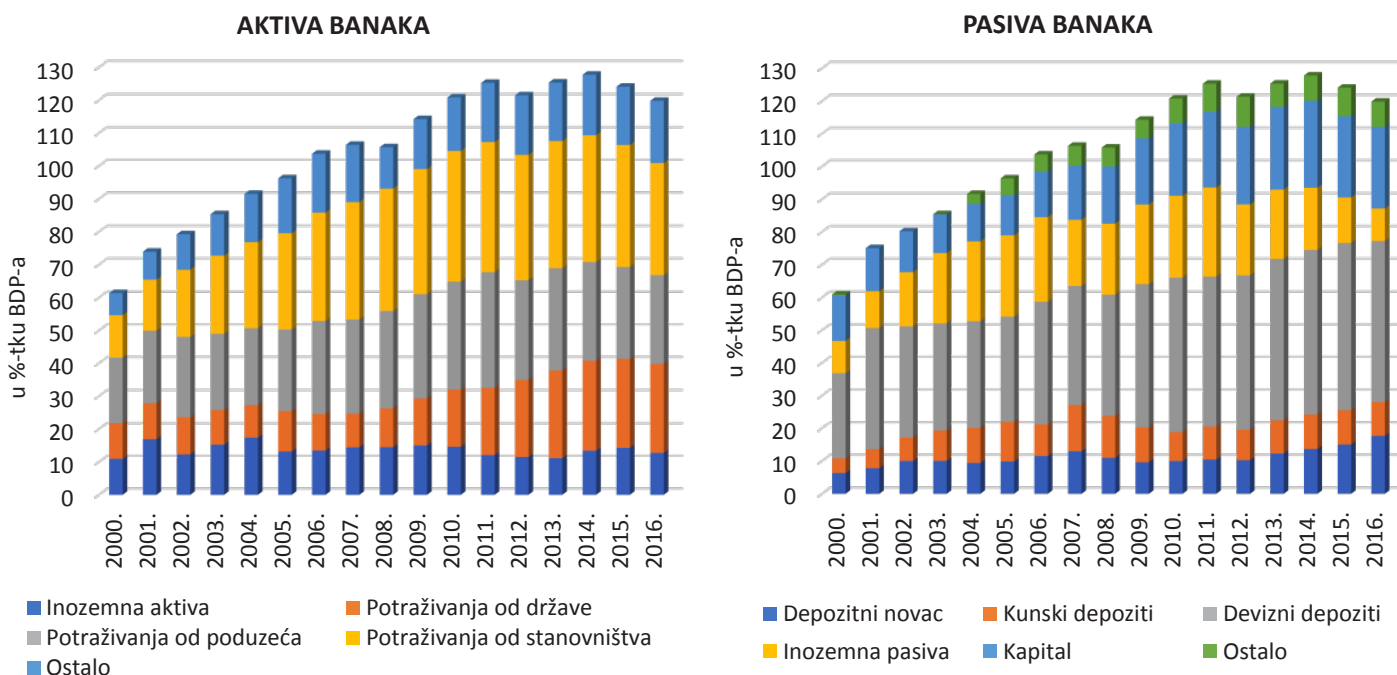
U Sjeni Eurozone

Željko Rohatinski
www.macropuls.hr

Odnosi, kretanja i dileme unutar euro zone imali su i imat će bitan utjecaj na profiliranje modaliteta i tendencija u poslovanju bankarskog sustava u Hrvatskoj te njegove implikacije na razvoj ukupne ekonomske situacije u zemlji. To proizlazi iz dva razloga. Prvi je visok stupanj euroiziranosti financijskog sustava koja ograničava efikasno korištenje aktivnih kamatnih stopa središnje banke kao najfleksibilnijeg instrumenta regulacije ponude novca i kamatnih stopa na tržištu, usmjeravajući monetarnu politiku prema regulaciji tečaja i korištenju prudencijalnih mjera. Drugi je dominantno vlasništvo inozemnih banaka nad lokalnom bankama, u kojim uvjetima se optimizacija rezultata poslovanja vrši na razini „grupacije“ gdje banke kćeri dobivaju „zadatke“ koji ne moraju uvijek biti komplementarni preferencijama države na čijem području posluju. Sukladno tome, postoji i visok stupanj podudarnosti između općih tendencija monetarnih kretanja u euro zoni i u Hrvatskoj – i prije i nakon globalne financijske krize te otuda proizlazi i bitna zainteresiranost Hrvatske za aktualne dileme u vezi s budućim funkcioniranjem euro zone i ukupne EU.

Slika 1. Od rapidnog rasta do stagnacije – imovina i obveze hrvatskog bankovnog sustava

IZVOR: HNB





S tim u vezi treba imati na umu da je krajem 90-tih godina bankarski sustav u Hrvatskoj bio znatno devastiran posljedicama rata, tranzicijske krize i sankcijama EU-a, s (prema ocjeni regulatora i inozemnih revizora) negativnim kapitalom, niskom likvidnošću te dvoznamenkastim kamatnim stopama na depozite i plasmane banaka. Omjer njegove ukupne aktive prema BDP-u iznosio je 2000. samo 61,3%, u okviru čega odgovarajući omjer kredita sektorima poduzeća i stanovništva tek 33,6%, gotovo dvostruko manje nego u euro zoni (Slika 1.). Istodobno, u strukturi pasive domaći su depoziti dostizali razinu od 37% BDP-a, u čemu je 70% ukupnih depozita (26% BDP-a) bilo nominirano u stranoj valuti. Takav sustav jednostavno nije imao kapacitet ozbiljnijeg financiranja ekonomskog razvoja u Hrvatskoj. **Situacija se u tom pogledu počela mijenjati tek privatizacijom domaćih, odnosno dolaskom inozemnih banaka, koje su do 2008. godine (zaduživanjem kod banaka majki i preusmjeravanjem inozemnih depozita) unijele u bankarski sustav oko 8 mlrd. eura dodatne likvidnosti.** Na to se nadovezao efekt uvođenja eura kao platežnog sredstva početkom 2002. godine koji je preusmjerio dio domaće štednje iz „čarapa“ u bankarske kanale, čime je u ukupnosti snažno potaknuta kreditna aktivnost.

Ona je do 2008. godine rasla po prosječnoj godišnjoj stopi od 18,5% (u okviru čega su krediti sektoru poduzeća rasli po stopi od 14,1%, a sektoru stanovništva po stopi od čak 23,9%). Tako je njihov omjer prema BDP-u udvostručen na 67%, dok je ukupna aktiva bankarskog sektora premašila razinu BDP-a (105%).

Povećanje kreditnog potencijala banaka pretežno financirano iz jeftinijih inozemnih izvora sredstava smanjilo je kamatne stope na domaće depozite uz istodobno poticanje potražnje za kreditima znatnim smanjenjem aktivnih kamatnih stopa banaka. Tako su kamatne stope na oročene devizne depozite stanovništva i poduzeća smanjene s prosječnih 4,93% u 2000. na 2,94% u 2005. godini, a na oročene kunske depozite s 8,05% na 3,80%, dok su u istom razdoblju kamatne stope na dugoročne kredite s valutnom klauzulom smanjene s 11,20% na 6,69% (Slika 2.). Time je smanjen i spread između kamatnih stopa na osnovne komponente u aktivi i pasivi banaka (kreditni s valutnom klauzulom i devizni depoziti) s 6,88 postotnih bodova u 2000. na 3,76 postotnih bodova u 2005. i dalje na 2,27 bodova u 2007. godini (Slika 2.).

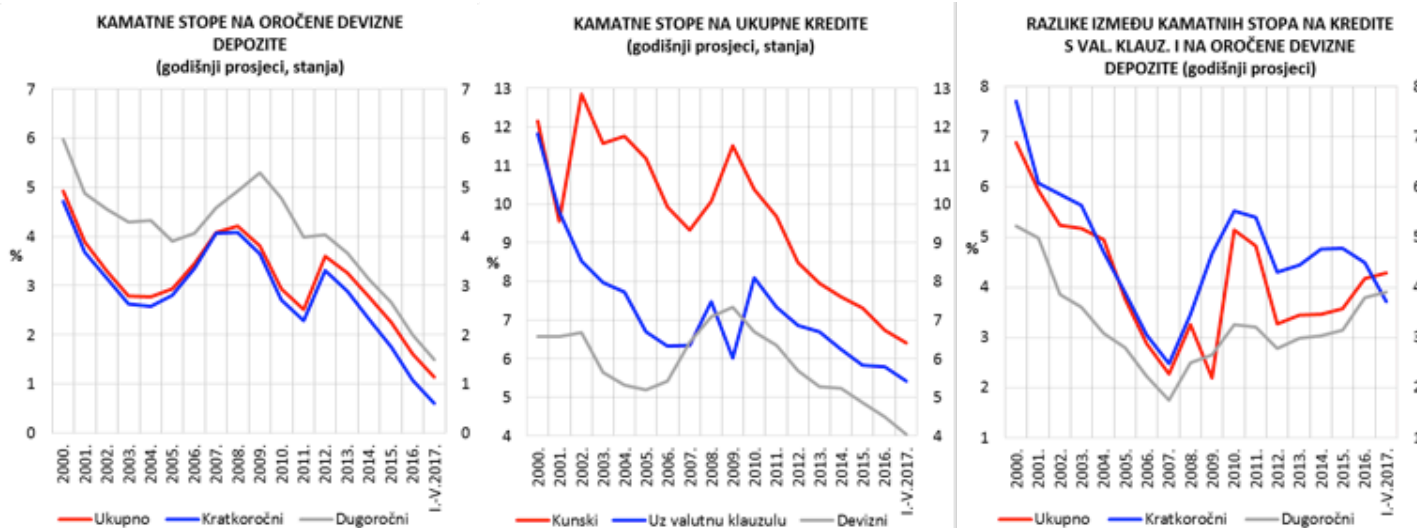
Krajem 90-tih godina bankarski sustav u Hrvatskoj bio je devastiran i nije imao kapacitet za ozbiljnije financiranje ekonomskog razvoja

Povećanje kreditnog potencijala banaka pretežno je bilo financirano iz jeftinih inozemnih izvora što je dovelo do pada aktivnih i pasivnih kamatnih stopa na domaćem tržištu

Slika 2. Kamatne stope na rekordno niskim razinama u recentnom razdoblju

Napomena: Podaci od 2012. godine temelje se na ESA 2010. statističkom standardu.

IZVOR: HNB



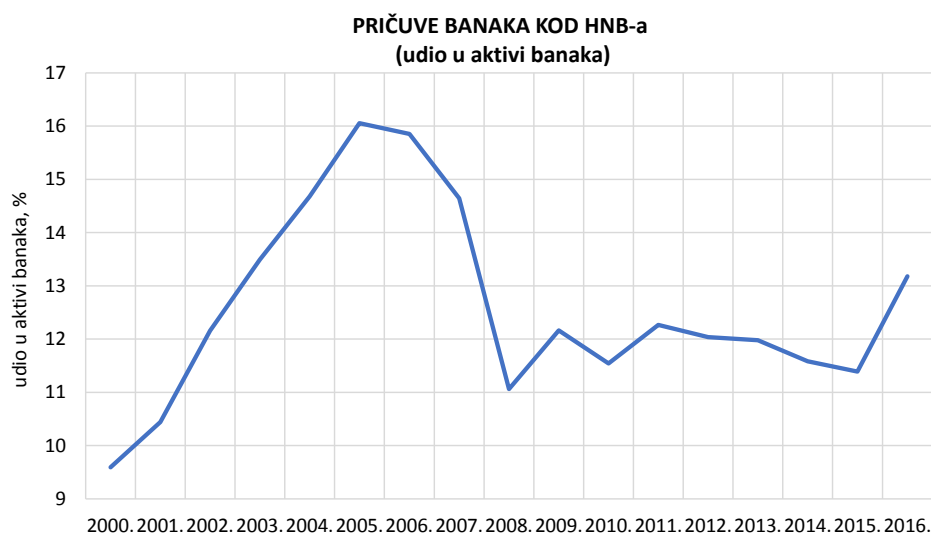


Rast kredita vjerojatno bi bio i znatno brži, a pad kamatnih stopa izraženiji da HNB nije – zabrinut rastućim deficitom platne bilance – povećavao regulacijske troškove poslovanja banaka kroz imobilizaciju rastućeg dijela aktive banaka i njegovo prenošenje u pričuve poslovnih banaka kod središnje banke. S razine od 5,88% ukupne aktive u 2000. (17,1% u odnosu na stanje kredita sektorima poduzeća i stanovništva) na 15,46% u 2005. i 16,43% u 2006. godini (28,24% i čak 37,7% u odnosu na stanje kredita) (Slika 3.).

HNB je usporio rast kredita povećanjem regulacijskih troškova poslovanja banaka kroz imobilizaciju rastućeg dijela aktive banaka

Slika 3. Kretanje regulacijskih troškova banaka uslijed mjera HNB-a

IZVOR: HNB



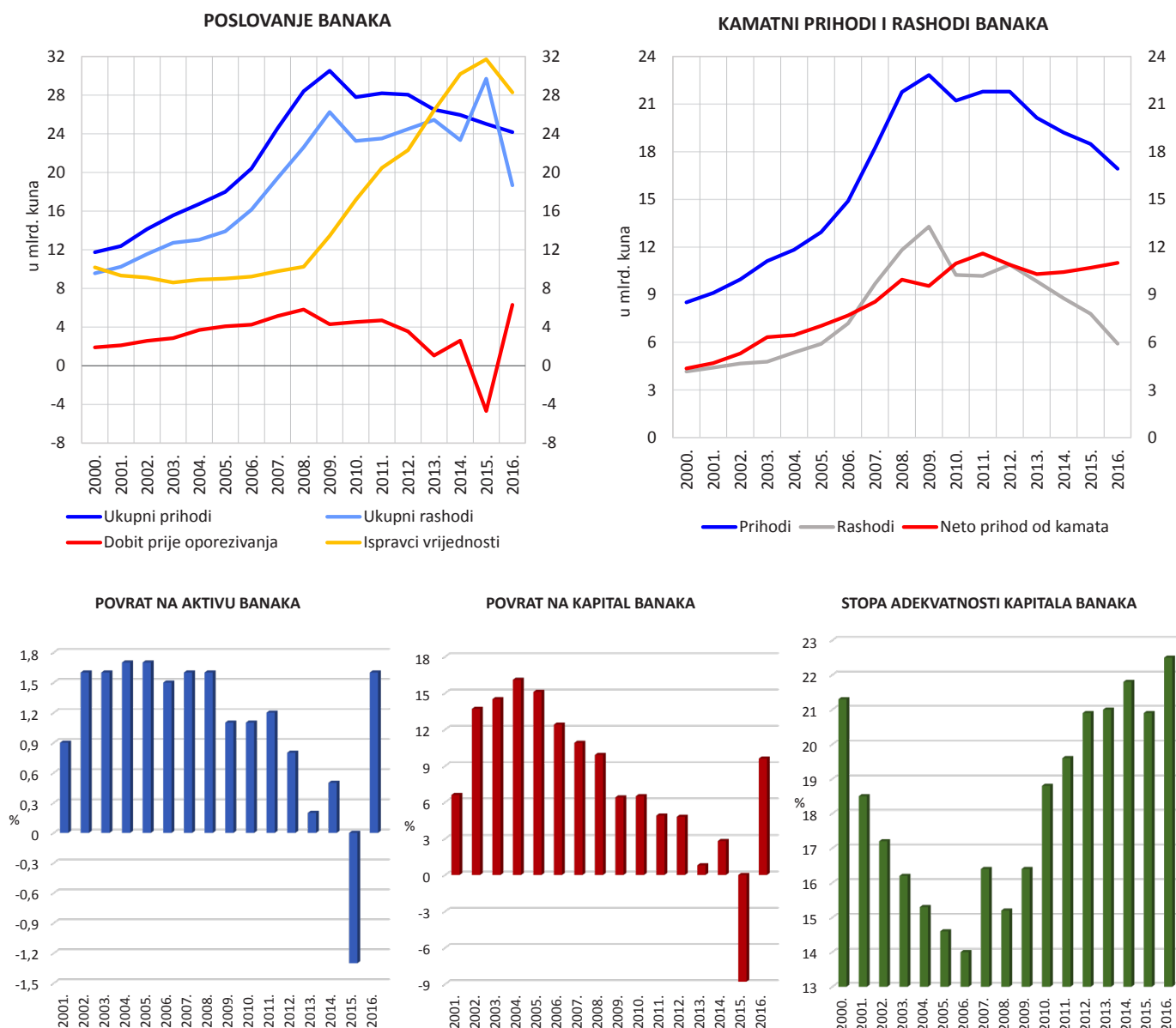
Unatoč tome, brzi rast kredita uz kamatne stope i spread koji su bili viši nego u euro zoni omogućavao je vrlo uspješno poslovanje bankarskog sektora u Hrvatskoj. Sve do pojave globalne financijske krize njegovi ukupni prihodi rasli su po prosječnoj godišnjoj stopi od 11,7% (u čemu prihodi od kamata po stopi od 12,4%), a neto prihodi po stopi od 13,1%, generirajući formiranje dobiti prije oporezivanja na prosječnoj razini od oko 1,5% BDP-a. To je omogućavalo ostvarivanje prosječne stope prinosa na ukupnu aktivu banaka od oko 1,6% i, otuda, vrlo visoke stope prinosa na kapital od oko prosječnih 13% (Slika 4). Istodobno, iako se rastom kredita postupno smanjivala stopa adekvatnosti kapitala, ona je u cijelom predkriznom razdoblju (prosječno 16,7%) bila gotovo dvostruko viša nego u euro zoni, tako da su banke u Hrvatskoj prebrodile prvi udar globalne financijske krize bez značajnijih negativnih posljedica na stabilnost njihovog poslovanja (uz pomoć bitnog smanjenja prethodno imobiliziranog dijela likvidnosti relaksacijom prudencijalnih mjera HNB-a te izravnom podrškom banaka majki).

Zbog relativno velike razlike između kamatnih stopa na kredite i depozite u uvjetima snažnog kreditnog rasta bankarski sektor u Hrvatskoj poslovao je vrlo uspješno



Slika 4. Pokazatelji poslovanja banaka u Hrvatskoj

IZVOR: HNB

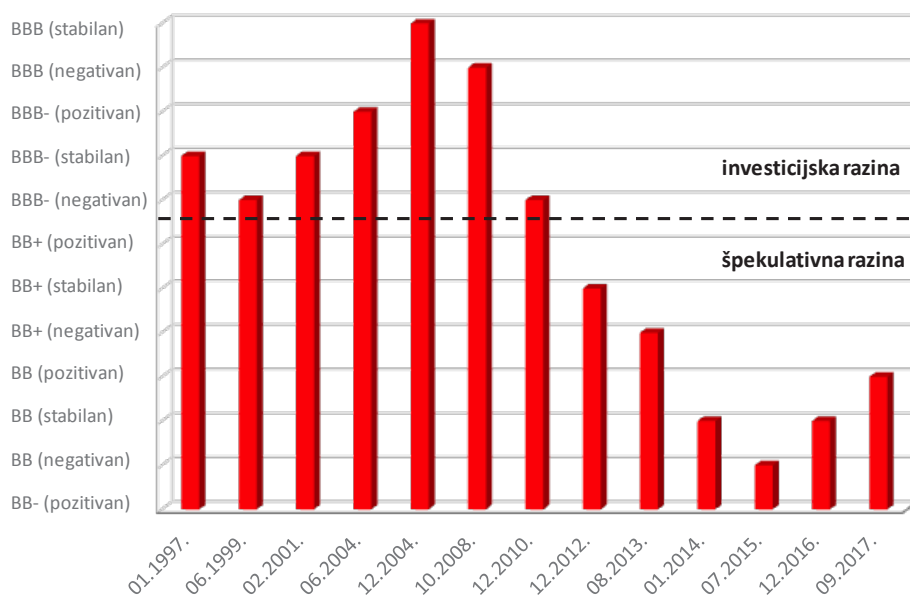


Usporedo s takvim kretanjima na domaćem tržištu, dinamičan rast BDP-a, niska inflacija i stabilan tečaj – ali uz relativno zanemarivanje problema deficita platne bilance i inozemnog duga – doveli su i do povećanja kreditnog rejtinga Hrvatske na međunarodnom tržištu (Slika 5.), što je omogućilo povoljnije zaduživanje poduzeća u inozemstvu od uvjeta na domaćem tržištu. Posljedica toga bio je rast inozemnog duga tog sektora s razine od 16% BDP-a u 2000. na 37% u 2008. godini, a doda li se tome zaduživanje države te izravna ulaganja, ukupna inozemna zaduženost Hrvatske (bez banaka) povećana je u tom razdoblju s 42,4% na 62,9% BDP-a. Time je, uz zaduživanje kod domaćih banaka, ukupna zaduženost sektora poduzeća, stanovništva i države povećana s razine od 87% BDP-a (2000.) na 141% (2008.), sve to uz relativno blagonaklon odnos nosioca ekonomske politike.

Kreditni rejting Hrvatske povećavao se unatoč problemima vezanim uz visoki deficit tekućeg računa platne bilance i snažan rast inozemnog duga. Upravo je visoka zaduženost postala najizraženiji domaći ekonomski problem nakon izbijanja financijske krize 2008



KREDITNI REJTING HRVATSKE (S&P*)



Slika 5. Kreditni rejting RH – od investicijskog do špekulativnog

IZVOR: <https://tradingeconomics.com/croatia/rating>

Ulaskom hrvatske ekonomije u recesiju (2008./2009.), prvenstveno uvjetovane naglim padom izvoza u euro zonu i zaustavljanjem priljeva kapitala iz tog područja, visoka razina zaduženosti postala je prvorazredni ekonomski problem zemlje. I dok se njegova inozemna komponenta uglavnom uspijevala refinancirati uz pad rejtinga i više troškove, problemi su se koncentrirali na domaćem tržištu, posebno u sektoru poduzeća.

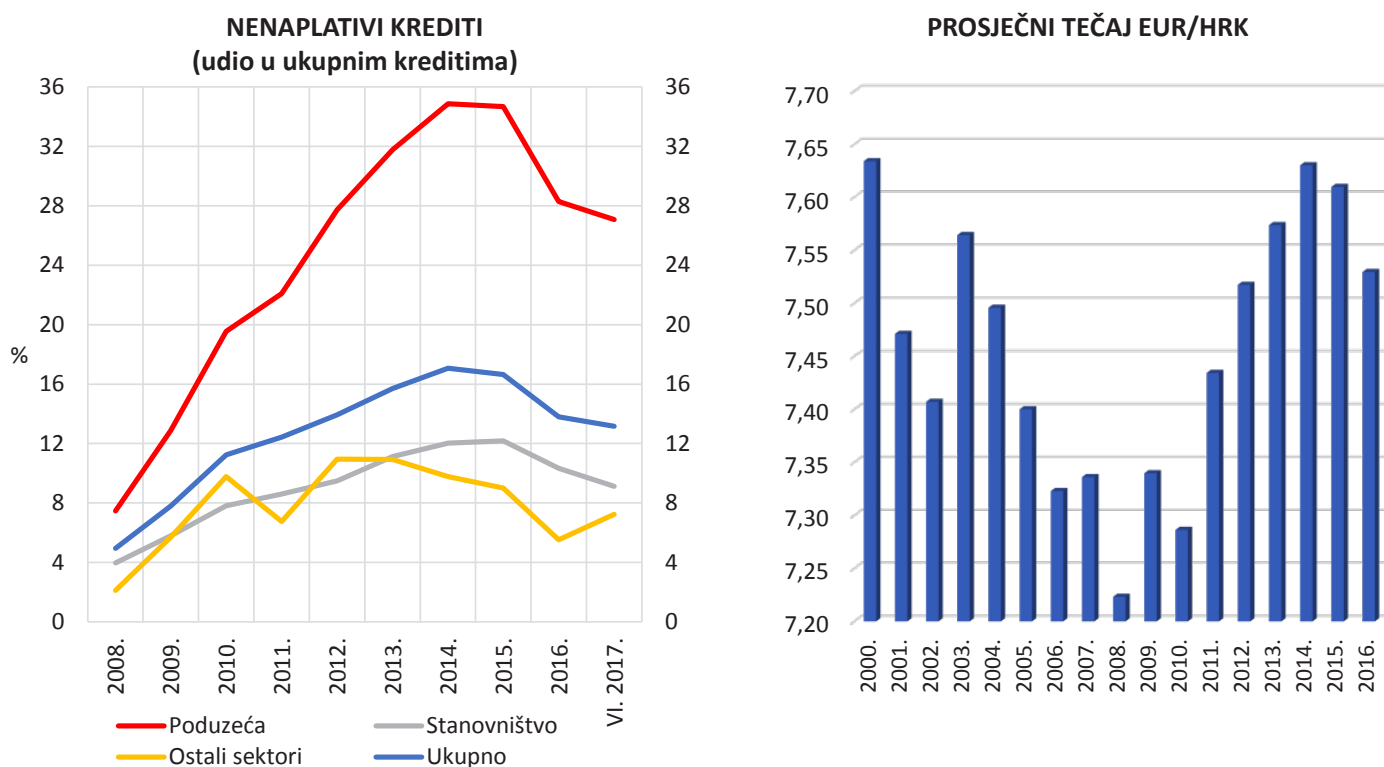
Smanjenje prihoda značajno je umanjilo sposobnost servisiranja dugova poduzeća, u kojim uvjetima raste udio nenaplativih potraživanja banaka prema poduzećima sa 7,5% ukupnih kredita odobrenih tom sektoru u 2008. (2,1% BDP-a) na 34,7% u 2015. (9,0% BDP-a). Nakon toga udio se smanjio u idućoj godini na još uvijek vrlo visokih 28,3% po osnovi prodaje loših plasmana od strane poslovnih banaka u sferu „bankarstva u sjeni“. To je odredilo i ukupna kretanja u sferi kvalitete kredita banaka u čijoj strukturi raste udio „loših kredita“ s 4,9% na 16,7% (13,8% u 2016.) (Slika 6.). Tako se rizik „ogluhe“ uz relativno stabilan tečaj kune prema euru (Slika 6.) pokazao kao osnovna komponenta kreditnog rizika u poslovanju banaka, za razliku od u prethodnom razdoblju hipertrofirane percepcije „tečajnog“ rizika (u odnosu na euro) kojim su banke opravdavale visoke razlike između kamatnih stopa na kredite s deviznom klauzulom i kamatnih stopa na kredite nominirane u kunama.

Banke su visoke razlike između kamatnih stopa na kredite s deviznom klauzulom i na kredite nominirane u kunama opravdavale tečajnim rizikom, premda je on, kada se radi o kuni i euru, bio znatno manji od rizika „ogluhe“



Slika 6. Kumuliranje nenaplativih kredita i stabilnost tečaja kune prema euru

IZVOR: HNB



To se snažno odrazilo na potrebu ispravka vrijednosti potraživanja banaka te, u konačnici na profitabilnost njihovog poslovanja. Uz zadržavanje visoke stope adekvatnosti kapitala, prosječna stopa povrata na kapital smanjena je u razdoblju od 2009. do 2016. godine na 2,9%, a stopa povrata na aktivu na 0,7%. Istodobno, stagnacija i realni pad potražnje za kreditima sektora poduzeća i stanovništva te „čišćenje“ bilanci banaka od loših potraživanja doveli su do formiranja relativnog viška likvidnosti u bankarskom sustavu te – u kombinaciji sa smanjenim stopama prinosa – do povrata inozemnih izvora sredstava. Tako je inozemni dug banaka više nego prepolovljen s 11 mlrd. eura (2009.) na samo 4,6 mlrd. eura (2016.) preusmjeravajući kreditni potencijal prema domaćoj štednji. U takvim se uvjetima tendencija značajnog smanjivanja kamatnih stopa prenosi iz euro zone i na Hrvatsku, ali su u njoj kamatne stope na dugoročne kredite poduzećima s valutnom klauzulom i dalje za oko 2,5 postotnih bodova više nego u euro zoni, smanjujući po toj osnovi njihovu konkurentnost.

Kako će se situacija dalje razvijati nije zahvalno prognozirati, ali su neki njeni elementi prilično jasni. Mogućnost daljnjeg poticanja potražnje u euro zoni mjerama monetarne politike vrlo je ograničena kako rezultatima poslovanja bankarskog sustava (uvažavajući tendenciju smanjivanja troškova tehnološkim unapređenjem načina poslovanja)

Mogućnost daljnjeg poticanja potražnje u euro zoni mjerama monetarne politike je ograničena poslovnim rezultatima banaka, kao i opasnošću destimuliranja štednje u uvjetima izlaska iz faze deflacije, odnosno derogacije njenih temeljnih ekonomskih funkcija



tako i opasnošću destimuliranja štednje u uvjetima izlaska iz faze deflacije, odnosno derogacije njenih temeljnih ekonomskih funkcija. Suprotno tome, ECB je već u više navrata najavljivao mogućnost povećanja svojih referentnih kamatnih stopa, ali to odlaže zbog još uvijek niske konjunktura na tržištu EU.

U tom smislu manevarski prostor monetarne politike u Hrvatskoj nije iscrpljen, ali – zbog aktualnog financijskog stanja u sektoru poduzeća i njihove umanjene kreditne sposobnosti – ne i dovoljan da bi autonomno omogućio rast potražnje i s njom povezane proizvodnje po dinamici dostatnoj za uredno financiranje obveza. Za to je potrebna konzistentna, proaktivna ukupna ekonomska politika, posebno u smislu jače interakcije kretanja na monetarnom i fiskalnom području do krajnjih okvira koje dopušta sadašnja ili buduća regulativa EU.

Manevarski prostor monetarne politike u Hrvatskoj je veći, ali i zbog financijskog stanja u domaćim poduzećima, nedostatan je da autonomno omogući rast potražnje i proizvodnje koja bi bila dostatna za uredno financiranje obveza

Zagreb, 04.11.2017
Broj 03

Željko Rohatinski
www.macropuls.hr

MACROPULS
