

Hrvatski financijski sustav u kontekstu globalne financijske krize

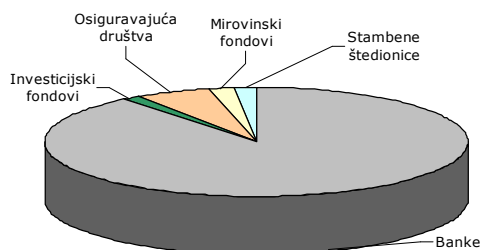
1. Struktura financijskog sustava u Hrvatskoj

Hrvatski financijski sustav, kao i većinu europskih financijskih sustava, karakterizira dominantna pozicija poslovnih banaka. U prilog bankocentričnosti financijskog sustava svjedoči i činjenica da je udio aktive poslovnih banaka u ukupnoj aktivi svih financijskih institucija krajem 2007. godine iznosio 75,1 posto, dok udio ostalih nebankarskih institucija pojedinačno ne prelazi 7 posto.

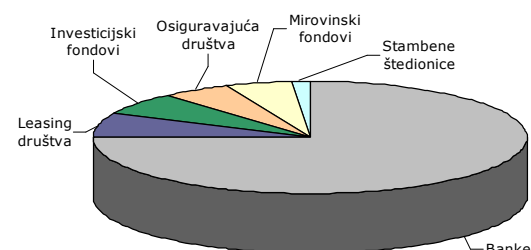
Aktiva financijskih institucija						
	2003		2005		2007	
	mil. HRK	Udio	mil. HRK	Udio	mil. HRK	Udio
Banke	195.278	89,1%	255.320	80,1%	336.349	75,1%
Leasing društva		0,0%	20.404	6,4%	30.304	6,8%
Investicijski fondovi	2.942	1,3%	8.834	2,8%	30.056	6,7%
Osiguravajuća društva	12.689	5,8%	16.563	5,2%	23.246	5,2%
Mirovinski fondovi	4.707	2,1%	11.928	3,7%	21.814	4,9%
Stambene štedionice	3.469	1,6%	5.844	1,8%	6.391	1,4%
Ukupno	219.084	100,0%	318.893	100,0%	448.160	100,0%

Napomena: Podaci za leasing društva za 2003. godinu nisu dostupni

Izvor: HNB, Hanfa



Struktura financijskog sustava 2003. godine



Struktura financijskog sustava 2007. godine

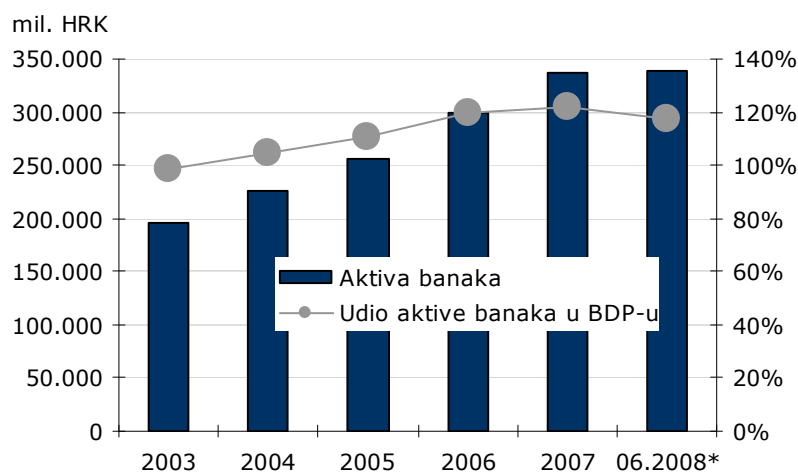
Iako tri četvrtine financijskog sustava čine banke, primjetan je trend pada udjela banaka. Tako je udjel aktive banaka u ukupnoj aktivi financijskog sustava s 89,1 posto u 2003. godini pao na 75,1 posto krajem 2007. godine. Noviji statistički podaci o vrijednosti imovine osiguravajućih društava nisu dostupni, no na temelju dostupnih podataka o kretanjima imovine ostalih financijskih institucija realno je očekivati rast relativnog udjela banaka u ukupnoj imovini financijskog sustava, kao rezultat značajnog pada neto imovine otvorenih investicijskih fondova od početka godine.

Prema posljednje dostupnim podacima, imovina svih banaka iznosila je 339,5 milijardi HRK krajem lipnja 2008. godine, zabilježivši pritom porast od +0,9 posto od početka godine, odnosno +7,0 posto na godišnjoj razini. U odnosu na prethodne godine kada je bilježen snažan dvoznamenkasti rast imovine banaka (CAGR +14,6 posto u razdoblju od 2003. do 2005. godine), ove godine rast aktive banaka

značajno je usporen, prije svega kao posljedica restriktivne politike središnje banke i nastojanja obuzdavanja kreditne ekspanzije.

Na razini Hrvatske broj banaka bilježio je rast sve do 1998. godine, kada ih je bilo 60, a od tada pa na ovamo bilježi se pad broja aktivnih banaka, što je posljedica procesa spajanja, odnosno povezivanja te stečajeva i likvidacija banaka. Rezultat tih procesa je da su s 31. kolovozom 2008. godine na financijskom tržištu u Hrvatskoj odobrenje za rad imale 33 banke.

Udio aktive banaka u bruto domaćem proizvodu kontinuirano bilježi porast u posljednjih nekoliko godina te je krajem 2007. godine dosegnuo rekordnih 122,3 posto, dok je prema posljednjim dostupnim podacima u prvom polugodištu ove godine taj udio smanjen na 117,6 posto, kao posljedica snažnijeg rasta BDP-a negoli bankarskog sektora.



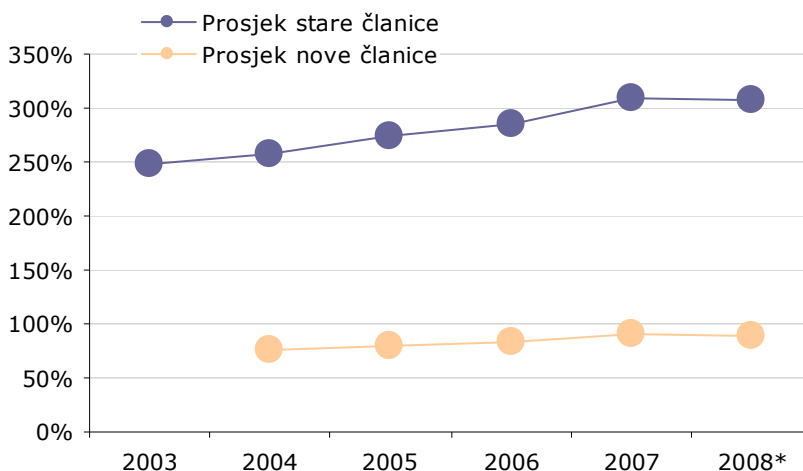
Napomena: 06.2008 vrijednost BDP-a unazad 12 mjeseci.
Izvor: HNB*

Promatrajući bankovni sustav europskih zemalja primjetna je znatna razlika između starih članica Europske Unije i novih članica u veličini sektora mjereno udjelom aktive banaka u BDP-u pojedine zemlje. Iz analize bankovnog sustava zemalja članica EU izuzete su manje zemlje poput Luksemburga, Irske, Malte i Cipra zbog specifičnosti njihovog bankarskog sustava kao posljedice statusa off-shore destinacija.

Udio aktive banaka u razvijenijim, starijim članicama EU trostruko je veći u odnosu na udio aktive banaka u novijim članicama, što svakako govori u prilog tezi o korelaciji između razvijenosti financijskog sustava i gospodarske razvijenosti. Također, primjetan je i trend porasta udjela aktive banaka u BDP-u do kraja 2007. godine, kako u starim tako i u novim članicama, no za 2008. godinu predviđeno je smanjenje ili stagnacija udjela aktive banaka u većini zemalja kao posljedica svjetske financijske krize.

Iako je udio banaka u novijim članicama znatno ispod prosjeka starijih članica, one bilježe više stope rasta udjela u BDP-u kao rezultat konvergencijskih procesa financijskih sustava.

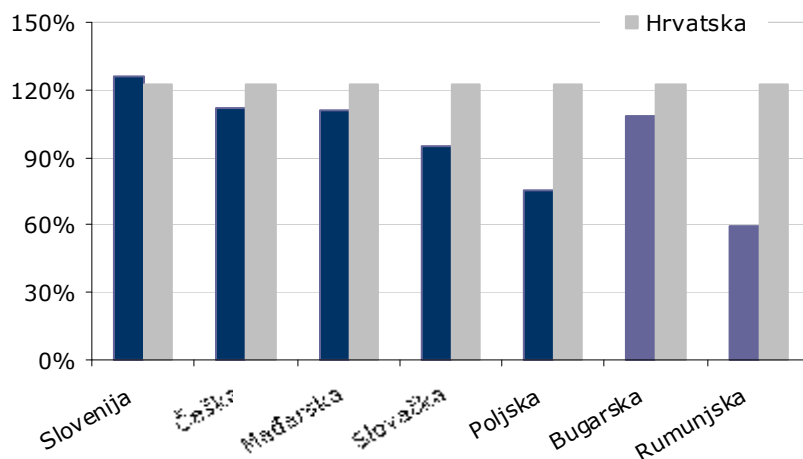
Udio aktive banaka u BDP-u zemalja članica EU



Napomena: 2008 procijenjena vrijednost BDP-a za 2008. godinu. Nisu uključeni podaci za Ujedinjeno Kraljevstvo. Podaci za 2003. godinu za većinu starih članica nisu dostupni.*

Izvor: ECB, Eurostat

Udio aktive banaka u BDP-u zemalja srednje i jugoistočne Europe u 2007. godini



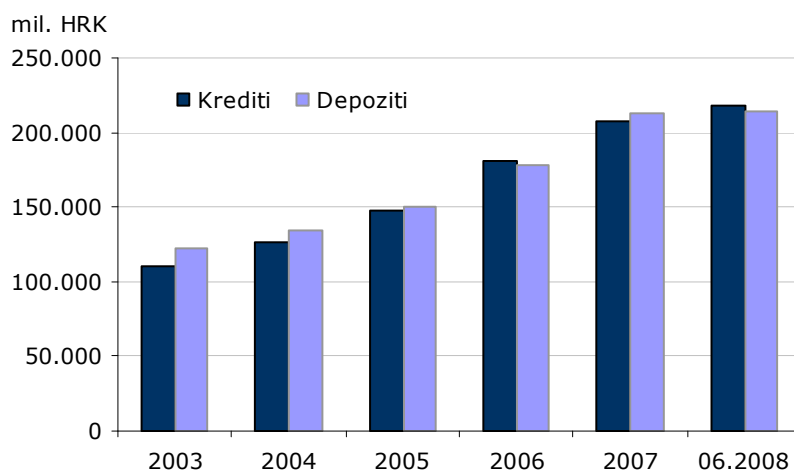
Izvor: HNB, ECB, Eurostat

Udio aktive banaka u BDP-u zemalja srednje i jugoistočne Europe u 2007. godini znatno varira, od najnižih 59,4 posto u Rumunjskoj do najviših 126,2 posto u Sloveniji. Udio hrvatskih banaka u BDP-u od 122,3 posto u 2007. godini viši je u usporedbi sa svim zemljama srednje i jugoistočne Europe, izuzev Slovenije.

U strukturi aktive banaka dominantnu poziciju imaju kreditni plasmani te stoga kreditni potencijal i s njim povezana kreditna aktivnost banaka u najvećoj mjeri utječu na veličinu bankovnog sustava. Ukupni krediti u Hrvatskoj dosegli su 218,4 milijarde HRK krajem lipnja 2008. godine, dok su u periodu od 2003. do 2007. godine prosječno rasli po stopi od CAGR +17,1 posto. Najbržu stopu rasta bilježe krediti stanovništvu od CAGR +19,7 posto od 2003. godine te je njihov udio u prvom polugodištu 2008. godine dosegnuo 55 posto u ukupnoj masi kredita.

Iako su mnoge rasprave vođene na temu opasnosti snažnog kreditnog rasta, zanemaruje se činjenica da su ukupni depoziti, koji su krajem lipnja 2008. godine iznosili 213,8 milijardi HRK, gotovo u potpunosti pokrivali vrijednost danih kredita. Snažna depozitna baza u kombinaciji s dobrom kapitalnom adekvatnošću garancija su stabilnosti hrvatskog bankovnog sustava i u vremenima globalne ekonomske nestabilnosti.

Odnos kredita i depozita u hrvatskim bankama

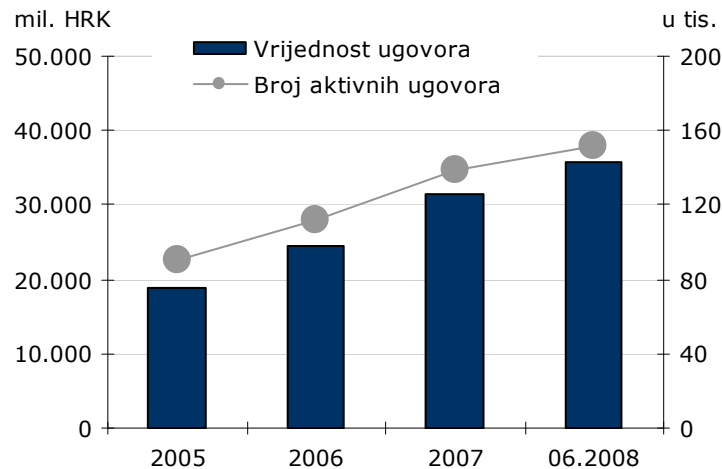


Izvor: HNB

Prema vrijednosti imovine najznačajnije financijske institucije odmah iza banaka jesu leasing društva s aktivom od 33,7 milijardi HRK krajem srpnja ove godine, a koja bilježe najdinamičnije stope rasta imovine od +11,5 posto u odnosu na kraj prošle godine. Rast leasing društava u velikoj je mjeri rezultat restriktivnih mjera nametnutih bankama, a putem kojih su banke pronašle druge kanale za plasman novca.

Tako je ukupna financirana vrijednost putem operativnog i financijskog leasing ugovora u prvom polugodištu 2008. godine iznosila 35,7 milijardi HRK, dok je broj aktivnih ugovora premašio 152 tisuće. U periodu od 2005. do 2007. godine vrijednost ugovora rasla je po stopi od CAGR +29,5 posto, dok je broj sklopljenih ugovora rastao CAGR +23,8 posto, što upućuje na zaključak o povećanju vrijednosti imovine financirane leasingom. Razlog tomu jest porast udjela nekretnina u ukupnim financiranjima putem leasinga, ali najveći dio ugovora odnosi se na leasing vozila, dok su strojevi i oprema tek na trećem mjestu, iza nekretnina i postrojenja.

Leasing ugovori u Hrvatskoj



Izvor: Hanfa

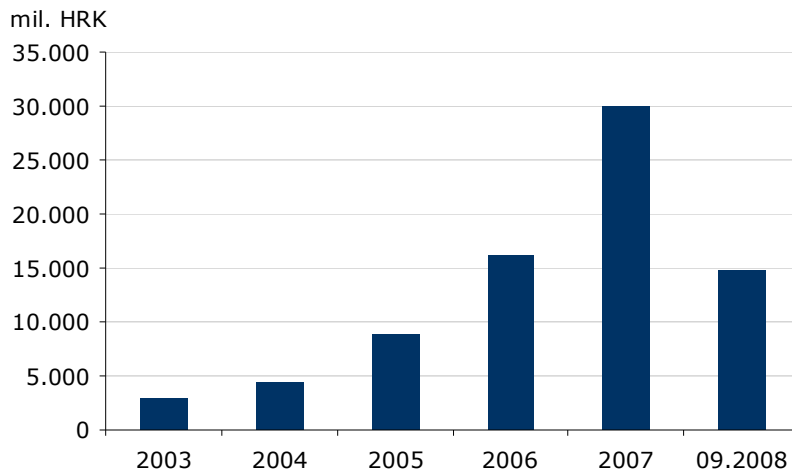
Vrijednost ugovora prema predmetu leasinga 30.6.2008		
	mil. HRK	Udio
Osobni automobili	14.307	40,1%
Gospodarska vozila	7.133	20,0%
Nekretnine i postrojenja	7.034	19,7%
Strojevi i oprema	6.479	18,1%
Plovila	697	2,0%
Ostalo	60	0,2%
Ukupno	35.710	100,0%

Izvor: Hanfa

Kriza na svjetskim financijskim tržištima, koja se odrazila i na tržište kapitala u Hrvatskoj, u znatnoj je mjeri pogodila investicijske fondove čija je imovina smanjena -50,5 posto, s 30,1 milijardu HRK krajem 2007. godine na 14,9 milijardi HRK krajem rujna 2008. godine. Nakon visokog rasta imovine u 2006. i 2007. godini uslijed snažnog priljeva sredstava i rasta dioničkog tržišta, ove godine investicijski fondovi bilježe izrazito negativne prinose kao najveće „žrtve“ svjetske financijske krize.

Iako su dionički fondovi zabilježili najveće smanjenje imovine, za čak 9,5 milijardi od početka godine, oni i dalje drže vodeću poziciju u odnosu na druge tipove otvorenih investicijskih fondova. S druge strane, u istom promatranom razdoblju imovina novčanih fondova porasla je za gotovo 1 milijardu HRK, odnosno +22,3 posto, kao posljedica veće averzije investitora prema riziku te sklonosti ulaganjima u manje rizične oblike imovine.

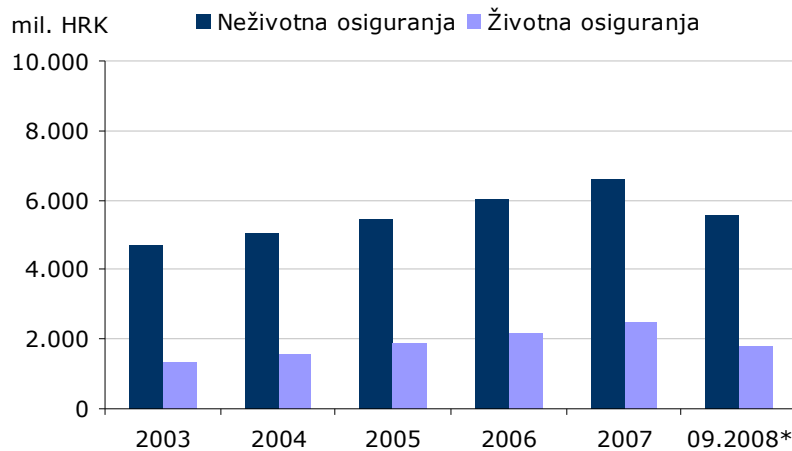
Neto imovina otvorenih investicijskih fondova



Izvor: Hanfa

Tržište osiguranja kontinuirano bilježi stabilne stope rasta od CAGR +10,6 posto u razdoblju od 2003. do 2007. godine. Tako je ukupna zaračunata bruto premija društava za osiguranje u 2007. godini iznosila 9,1 milijardu HRK, što predstavlja rast od +10,8 posto u odnosu na godinu ranije. Karakteristika hrvatskog tržišta osiguranja jest dominacija neživotnih osiguranja, s preko 70 posto udjela u ukupno zaračunatoj bruto premiji zahvaljujući prije svega osiguranju od odgovornosti za upotrebu motornih vozila, što ukazuje na nedovoljnu razvijenost u odnosu na zemlje EU gdje je udio životnih osiguranja zamjetno veći. Iako je udio životnih osiguranja razmjerno malen, ona bilježe dinamičnije stope rasta (CAGR +16,5 posto u razdoblju od 2003. do 2007. godine) u odnosu na CAGR +8,7 posto neživotnih osiguranja u istom promatranom razdoblju.

Zaračunata bruto premija prema vrsti osiguranja

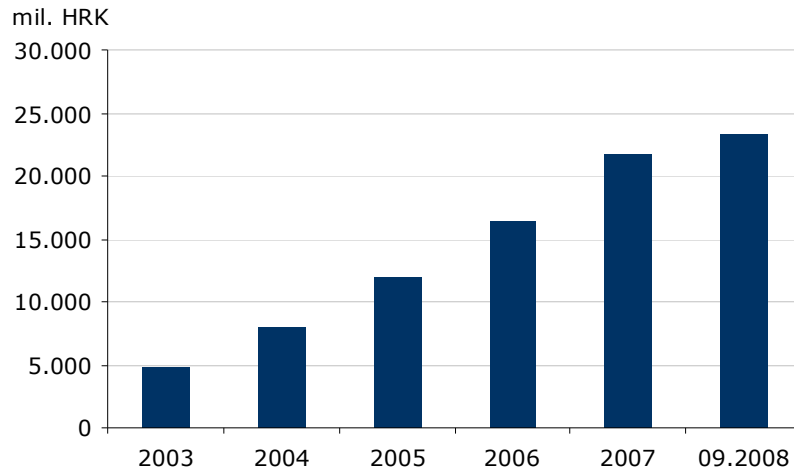


Napomena: 09.2008* zaračunata bruto premija za prvih 9 mjeseci 2008. godine

Izvor: Hanfa, Hrvatski ured za osiguranje

Mirovinski fondovi sa snažnim rastom neto imovine (CAGR +46,7 posto u razdoblju od 2003. do 2007. godine) postaju sve značajniji sudionici na financijskim tržištima. Mirovinski fondovi krajem rujna 2008. godine upravljali su s imovinom vrijednom 23,4 milijarde HRK, što predstavlja porast od +7,1 posto od početka godine. Konzervativna investicijska politika (najveći dio imovine ulažu u dugoročne obveznice i druge dugoročne dužničke vrijednosne papire izdane od strane Republike Hrvatske) definirana je specifičnim socio-ekonomskim značajem mirovinskih fondova, koja opravdanje nalazi upravo u vremenima nestabilnosti.

Neto imovina mirovinskih fondova

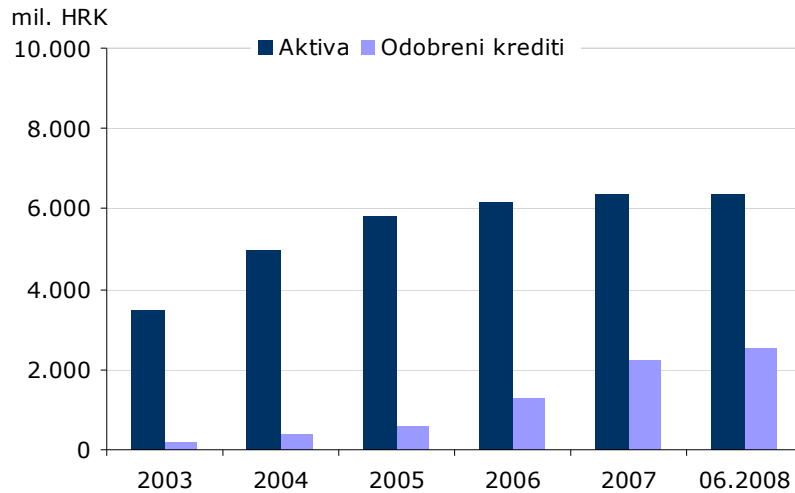


Izvor: Hanfa

Krajem kolovoza 2008. godine u Hrvatskoj je poslovalo ukupno pet stambenih štedionica, od kojih su četiri u većinskom vlasništvu poslovnih banaka. Unatoč državnim poticajnim sredstvima njihov značaj u financijskom sustavu relativno je malen. Tako je ukupna aktiva svih stambenih štedionica krajem prvog polugodišta 2008. godine iznosila svega 6,4 milijarde HRK te je ostala gotovo nepromijenjena u odnosu na kraj 2007. godine, dok je istodobno aktiva depozitnih institucija (banaka i stambenih štedionica zajedno) krajem lipnja ove godine iznosila 345,9 milijardi HRK (udio stambenih štedionica 1,8 posto). Isto tako, odobreni stambeni krediti od strane stambenih štedionica 30. lipnja 2008. godine iznosili su 2,5 milijardi HRK u odnosu na 47,9 milijardi HRK stambenih kredita banaka i činili su 5,3 posto u ukupnoj masi stambenih kredita polovicom 2008. godine.

Daljnji razvoj stambenih štedionica u Hrvatskoj ovisit će o procesu deregulacije njihovog poslovanja, odnosno mogućnosti obavljanje nekih drugih poslova poput financiranja cjelovitih stambenih projekata, neposrednog ulaganja u nekretnine i dr.

Aktiva te odobreni stambeni krediti stambenih štedionica



Izvor: HNB

2. Aktualna monetarna politika HNB-a

Mjere i instrumenti monetarne politike HNB-a uvedeni u posljednje dvije godine uglavnom su išli u smjeru povećanja restrikcija kreditne aktivnosti i likvidnosti banaka, a radi ostvarivanja primarnog cilja – održavanje stabilnosti cijena. Restriktivne mjere HNB poduzima i na strani potražnje i na strani ponude.

Jedna od najznačajnijih mjera na strani potražnje jest ograničavanje rasta plasmana banaka na 1 posto mjesečno, odnosno 12 posto godišnje, pri čemu se kreditiranje iznad tog limita 'kažnjava' obveznim upisom blagajničkih zapisa. Uvođenje te obveze za prekoračenje rasta za cilj je imalo poskupiti (prekomjerno) davanje kredita, a samim time i destimulirati potražnju za istima. Dok je prijašnjih godina bilježen snažan rast kredita, a naročito onih namijenjenih stanovništvu, u prvih šest mjeseci ove godine vidljiv je efekt te mjere jer je rast kredita usporio na +10,5 posto na godišnjoj razini.

Stabilnost visoko euriziranog financijskog sustava kao što je hrvatski, bitno zavisi od stabilnosti nominalnog tečaja. Samim tim tečajna politika zauzima značajnu ulogu u borbi protiv inflacije. Aprecijacijom domaće valute uvoz postaje jeftiniji čime se ublažava uvezena komponenta inflatornih pritisaka. Posljednjih tjedana na aprecijaciju kune, osim sezonskih utjecaja, utjecao je proces preuzimanja Ine od strane mađarskog Mola. Ipak posljednjih dana domaća valuta je značajno deprecirala, prvenstveno u odnosu na euro (s 7.11 na 7.26) kao posljedica povećane potražnje za eurima, a u skladu s trendom jačanja eura u odnosu na sve srednjoeuropske valute.

Načelno, u situaciji visoke inozemne zaduženosti i s time povezane valutne izloženosti ne čudi naklonost središnje banke ka aprecijaciji domaće valute, čime se teret otplate kredita s valutnom klauzulom relativno smanjuje. Inozemni dug iznosio je 35,3 milijarde EUR krajem lipnja 2008. godine, dosegnuvši time gotovo 87 posto udjela u BDP-u. Granična obvezna pričuva, uvedena 2004. godine kako bi destimulirala zaduživanje hrvatskih banaka u inozemstvu te na taj način ublažio rast

inozemnog duga, rezultirala je smanjenjem udjela vanjskog duga banaka u ukupnom vanjskom dugu s 33,7 posto u 2004. godini na 24,6 posto u prvom polugodištu 2008. godine. Nesigurnosti na globalnim financijskim tržištima navele su HNB na promptnu reakciju ukidanjem granične pričuve kako bi se osigurala dodatnu likvidnost i sigurnost bankarskog sustava.

Kako bi odgovorile na sve restriktivnije mjere HNB-a prema zaduživanju izvan države, većina banaka provela je dokapitalizaciju ili to planira u narednom razdoblju. Osim prikupljanja sredstava radi povećanja plasmana, banke na dokapitalizaciju tjera i odluka o povećanju adekvatnosti kapitala s 10 na 12 posto, zahtjev koji bi banke trebale zadovoljiti do siječnja sljedeće godine. Zbog toga su tijekom 2007. godine banke provele dokapitalizacije u ukupnom iznosu od 8,6 milijardi HRK čime su svoj dionički kapital povećale za 51,8 posto. Dodatno, još je 11 banaka provelo dokapitalizaciju tijekom ove godine u iznosu od otprilike 3 milijarde HRK, dok još nekoliko banaka treba povećati svoj temeljni kapital. Među njima su dvije državne banke, Hrvatska poštanska banka te Croatia banka.

Američka kriza na hipotekarnom tržištu, koja je rezultirala otpisima imovine banaka u visini preko 650 milijardi USD, snažno je pogodila američki bankovni sustav, a pošteđene nisu ostale ni europske banke. Prema podacima časopisa *The Banker*, profitabilnost tisuću najvećih svjetskih banaka u 2007. godini zabilježila je pad prvi put u sedam godina. Tako je povrat na kapital (ROE) u 2007. godini iznosio 20,0 posto nakon rekordnih 23,4 posto u 2006. godini, dok je povrat na aktivu (ROA) također zabilježio pad s 1,1 posto u 2006. na 0,9 posto u 2007. godini. Isto tako, uočljiv je trend rasta utjecaja azijskih banaka nauštrb američkih i europskih banaka.

Međuovisnost financijskog i realnog sektora u ekonomskoj teoriji odavno je poznata. Financijska kriza rezultirala je rastom kamatnih stopa, ali i nepovjerenjem sudionika na tržištu te stopiranjem međusobnog kreditiranja, što će se u konačnici odraziti na pad gospodarske aktivnosti, pad raspoloživog dohotka te pad osobne potrošnje.

Potresi na financijskom tržištu naveli su vlade razvijenih zemalja na zajedničku akciju i donošenje sveobuhvatnog plana spašavanja posrnutih banaka koji predviđa jamstva za međubankarske pozajmice i djelomičnu nacionalizaciju banaka dokapitalizacijom. Trošak sanacije banaka past će na leđa poreznih obveznika, no oni bi na kraju mogli i profitirati uspije li plan spašavanja prodajom državnog udjela u bankama po višoj cijeni istekom predviđenog roka dospijeca povlaštenih dionica.

Kako bi potaknule ekonomski rast te vratile povjerenje u bankovni sustav središnje banke najrazvijenijih zemalja nedavno su poduzele koordiniranu akciju u kojoj je svaka od njih smanjila referentnu kamatnu stopu (po kojoj poslovne banke posuđuju sredstva od središnjih banaka) za pola postotna boda. Unatoč naporima središnjih banaka i vlada sve je izglednije da će vodeće svjetske ekonomije zabilježiti pad ili usporavanje ekonomske aktivnosti, ali ostaje vidjeti koliki će biti stvarni efekt prelijevanja na realni sektor. No, pad cijene nafte te smirivanje inflacije ulijevaju nadu u povratak optimizma te oporavak gospodarstava koji se objektivno može očekivati najranije u drugoj polovici iduće godine.

Guverner Rohatinski nekoliko je puta javno ustvrdio da je hrvatski bankarski sustav stabilan te da nema mjesta panici, jer ne postoje indikatori koji bi upućivali da se nešto slično poput američke kreditne krize u Hrvatskoj može dogoditi. Te tvrdnje potvrđuju i činjenice da je kapitalna adekvatnost hrvatskih banaka izrazito dobra te da su hrvatske banke u manjoj mjeri izložene globalnoj krizi financijskog sektora. Značajnim iznosima dokapitalizacije koju su unazad dvije godine provele gotovo sve banke, kako bi zadovoljile strože zahtjeve za kapitalnom adekvatnošću, stvorene su rezerve koje Hrvatskoj pružaju sigurnost pred eventualnim turbulencijama.

Dodatan doprinos stabilnosti bankovnog sustava daje značajan udio depozita u strukturi pasive banaka, koji gotovo u cijelosti pokrivaju iznos odobrenih kredita, a dijelom je rezultat i preorijentiranja banaka na kvalitetnije izvore financiranja uslijed restriktivnih mjera središnje banke usmjerenih ka smanjenju inozemne izloženosti banaka.

Kriza na svjetskim financijskim tržištima nedvojbeno će imati utjecaj na hrvatsko gospodarstvo, ali uglavnom indirektnim kanalima, a očitovati će se u rastu kamatnih stopa, ograničenom pristupu kreditima, padu gospodarske aktivnosti najvažnijih trgovinskih partnera i dr. No, dramatičnih i velikih poremećaja u financijskom sustavu Hrvatske ne bi smjelo biti.

27.10.2008.

Kontakt



Certus Regimen d.o.o.

financijsko savjetovanje

Branimirova 29
10000 Zagreb, HR

Tel: +385 1 4444-000

Fax: +385 1 4444-019

e-mail: info@certusregimen.com

Jurica Pevec, direktor
jurica.pevec@certusregimen.com

Matija Ferić, analitičar
matija.feric@certusregimen.com