



HRVATSKI SABOR

KLASA: 021-12/16-09/42

URBROJ: 65-16-02

Zagreb, 30. lipnja 2016.

**ZASTUPNICAMA I ZASTUPNICIMA
HRVATSKOGA SABORA**

**PREDSJEDNICAMA I PREDSJEDNICIMA
RADNIH TIJELA**

Na temelju članka 33. stavka 1. podstavka 3. Poslovnika Hrvatskoga sabora u prilogu upućujem *Polugodišnju informaciju o financijskom stanju, stupnju ostvarenja stabilnosti cijena i provedbi monetarne politike*, koju je predsjedniku Hrvatskoga sabora, sukladno odredbi članka 62. Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci ("Narodne novine", broj 75/08 i 54/13) dostavila Hrvatska narodna banka, aktom od 29. lipnja 2016. godine.

PREDSJEDNIK


akademik Željko Reiner



HNB

GUVERNER

Trg hrvatskih velikana 3, 10002 Zagreb

tel.: 01 45 64 781, 45 64 555 / faks: 01 45 50 598, 46 10 551

www.hnb.hr

REPUBLIKA HRVATSKA
65 - HRVATSKI SABOR
ZAGREB, Trg Sv. Marka 6

Primljeno: 29-06-2016		
Klasifikacijska oznaka:	Org. jed.	
021-12/16-09/42	65	
Uredni broj:	Pril.	Vrij.
324-16-01	1	CD

Ur.broj: 494-020/29-06-16/BV

Zagreb, 29. lipnja 2016.

Akademik Željko Reiner
predsjednik

Hrvatski sabor
Trg Sv. Marka 6-7
10 000 Zagreb

Poštovani predsjedniče Hrvatskog sabora,

sukladno odredbi članka 62. Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci (Narodne novine broj 75/2008 i 54/2013), u prilogu Vam dostavljam Polugodišnju informaciju o financijskom stanju, stupnju ostvarenja stabilnosti cijena i provedbi monetarne politike. Navedeno Vam dostavljam i u elektroničkom formatu.

Ukoliko su Vam potrebne bilo kakve dodatne informacije stojim Vam na raspolaganju.

S poštovanjem,



doc. dr. sc. Boris Vujčić

guverner

PRILOG

Na znanje:

- doc. dr. sc. Goran Marić, predsjednik Odbora za financije i državni proračun



HRVATSKA NARODNA BANKA

Polugodišnja informacija

o financijskom stanju, stupnju ostvarenja
stabilnosti cijena i provedbi monetarne politike

Zagreb, svibanj 2016.

Sadržaj

1. Sažetak	3
2. Kretanja u globalnom okruženju.....	6
Kretanja bruto domaćeg proizvoda izabраниh gospodarstava.....	7
Glavni hrvatski vanjskotrgovinski partneri	8
Kretanja referentnih kamatnih stopa	9
Tečajevi i cjenovna kretanja	10
3. Agregatna potražnja i ponuda	12
Agregatna potražnja.....	13
Agregatna ponuda.....	17
4. Tržište rada	19
Okvir 1. Revizija podataka o tržištu rada.....	22
5. Inflacija.....	25
6. Vanjska trgovina i konkurentnost	28
7. Uvjeti financiranja i tokovi kapitala.....	32
Tokovi kapitala između Hrvatske i inozemstva	38
Okvir 2. Održivost duga nefinancijskih poduzeća	41
Okvir 3. Kamatni rizik u Republici Hrvatskoj	48
8. Monetarna politika	55
Okvir 4. Krediti u švicarskim francima.....	60
Aktivnosti HNB-a u postupku konverzije	63
9. Javne financije.....	66
10. Upravljanje međunarodnim pričuvama.....	70
10.1. Institucionalni i organizacijski okvir upravljanja međunarodnim pričuvama.....	70
10.2. Međunarodne pričuve HNB-a u 2015. godini	72
10.3. Struktura ulaganja međunarodnih pričuva.....	74
10.4. Valutna struktura međunarodnih pričuva	75
10.5. Tečajne razlike deviznih portfelja HNB-a u 2015. godini	76
10.6. Rezultati i analiza upravljanja deviznim portfeljima HNB-a u 2015. godini.....	77
11. Poslovanje kreditnih institucija	80
11.1. Poslovanje banaka	82
11.2. Poslovanje stambenih štedionica	127

1. Sažetak

Gospodarski rast nastavio se i u drugoj polovini 2015. godine, i to nešto izraženijom dinamikom nego u prvom polugodištu. Ostvareno je pritom razmjerno veliko povećanje izvoza usluga, investicija i osobne potrošnje, poglavito u trećem tromjesečju, a na kraju godine ponovno je snažno porastao izvoz robe i usluga. Istodobno je na tržištu rada zabilježen rast broja zaposlenih i pad broja nezaposlenih osoba. Inflacija potrošačkih cijena u drugom se polugodištu smanjila, ponajprije zbog prelijevanja nižih cijena sirove nafte i prehrambenih sirovina na svjetskom tržištu na domaće cijene. U takvim uvjetima monetarna politika HNB-a i dalje je bila usredotočena na održavanje visoke likvidnosti bankovnog sustava, uz istodobno održavanje stabilnosti tečaja kune prema euru, koja je ključan preduvjet za održavanje financijske stabilnosti u zemlji. Krajem trećeg i u četvrtom tromjesečju 2015. središnja je banka nizom povezanih mjera smirila pritiske na deviznom i novčanom tržištu do kojih je došlo zbog donošenja zakonskih izmjena kojima se regulira konverzija kredita u švicarskim francima. Razmjerno snažna fiskalna konsolidacija provodila se i u drugoj polovini godine, no dug opće države nastavio se povećavati.

Rast gospodarske aktivnosti nastavio se i u drugom polugodištu 2015. godine, kada je dosegnuo 1,5% u odnosu na prvu polovinu godine. To u prvom redu odražava visok rast ostvaren u trećem tromjesečju, u kojem se BDP na tromjesečnoj razini povećao za 1,4%, prije svega zbog povoljnih kretanja izvoza usluga, investicija i osobne potrošnje. Povoljna ostvarenja na strani izvoza usluga poglavito zrcale iznimno dobra ostvarenja u turizmu. Rast osobne potrošnje u najvećoj se mjeri može povezati s povoljnim kretanjima na tržištu rada i daljnjim padom cijena nafte i naftnih derivata te prehrane, što je ojačalo potrošačke mogućnosti kućanstava. Spomenuta su se kretanja odrazila i na rast optimizma potrošača, koji je dosegnuo pretkriznu razinu i pridonio povećanju sklonosti potrošnji. Kad je riječ o investicijama, čini se kako su i u trećem tromjesečju rast generirale privatne investicije, na što upućuje kretanje proizvodnje i uvoza kapitalnih proizvoda. Iako su sve sastavnice domaće potražnje, kao i izvoz, nastavile rasti i u posljednjem tromjesečju 2015., to je dovelo i do snažnog porasta uvoza, pa se ukupna domaća aktivnost smanjila u odnosu na prethodno tromjesečje (za -0,5%). Na razini cijeloga drugog polugodišta 2015. gospodarska je aktivnost bila za 2,4% viša nego u istom razdoblju prethodne godine, dok je na razini cijele godine zabilježen rast od 1,6%.

Povoljna kretanja na tržištu rada obilježila su i drugo polugodište 2015. godine. Broj zaposlenih (osiguranici HZMO-a) nastavio je rasti tijekom trećeg i četvrtog tromjesečja 2015., čemu su pridonijele uslužne djelatnosti privatnog i javnog sektora (izuzevši trgovinu, koja je stagnirala). Zaposlenost se također povećala na godišnjoj razini te je prosječan broj zaposlenih u drugom polugodištu 2015. bio za 1% veći u odnosu na isto razdoblje 2014., dok je na razini cijele 2015. ostvaren rast od 0,7%, čime je prekinut višegodišnji negativan trend kretanja zaposlenosti. U drugom polugodištu 2015. nastavio se smanjivati i broj nezaposlenih osoba, pa se administrativna stopa nezaposlenosti u prosincu spustila na 16,4%. Dostupni

podaci pokazuju kako se u razdoblju od srpnja do prosinca 2015. nastavio blagi rast bruto plaća.

Inflacija potrošačkih cijena u drugom se polugodištu snizila, s 0% u lipnju 2015. na -0,6% u prosincu 2015. Takva su kretanja uglavnom bila rezultat prelijevanja nižih cijena sirove nafte i prehrambenih sirovina na svjetskom tržištu na domaće cijene. Pritom se godišnji pad cijena energije ubrzao s -3,0%, koliko je iznosio u lipnju, na -5,0% u prosincu 2015. Osim toga, u drugoj polovini 2015. smanjila se i godišnja stopa promjene cijena prehrambenih proizvoda te usluga. S druge strane, povećala se godišnja stopa promjene cijena industrijskih proizvoda, čemu su posebice pridonijele cijene odjeće i cijene usluga odvodnje. Godišnja stopa temeljne inflacije, koja isključuje kolebljive (poljoprivredni proizvodi i naftni derivati) i administrativne cijene, smanjila se s 0,6% u lipnju 2015. na 0% u prosincu 2015.

Poboljšanje salda tekućeg računa platne bilance ubrzalo se u drugoj polovini 2015., te je višak u cijeloj 2015. dosegao 5,2% BDP-a. Rezultat je to ponajprije poboljšanja salda primarnog dohotka, koje je posljedica troška poslovnih banaka u stranome vlasništvu uzrokovanog očekivanim učincima konverzije kredita u švicarskim francima. Rastu viška na tekućem računu pridonio je i rast neto izvoza usluga zbog spomenutih dobrih turističkih rezultata, dok je istodobno snažnije korištenje raspoloživih sredstava iz fondova EU-a djelovalo na rast neto prihoda sekundarnog dohotka. Nasuprot tome, produbio se manjak u robnoj razmjeni jer je, unatoč tome što je relativni rast izvoza bio snažniji od rasta uvoza, apsolutni prirast uvoza nadmašio rast izvoza.

Tokove kapitala s inozemstvom u drugoj je polovini 2015. obilježio neto odljev kapitala na financijskom računu platne bilance (isključujući transakcije središnje banke), koji je bio naglašeniji nego u istom razdoblju prethodne godine. Rezultat je to zamjetnog poboljšanja neto dužničke pozicije domaćih sektora, u čemu se ističe izraženo smanjenje inozemnog duga kreditnih institucija, djelomično i zbog usklađivanja valutne pozicije banaka učincima očekivanog otpisa dijela kredita u švicarskim francima. Relativni pokazatelji bruto i neto inozemne zaduženosti (izraženi kao omjer prema bruto domaćem proizvodu) poboljšali su se u odnosu na kraj lipnja 2015.

Hrvatska narodna banka nastavila je u drugoj polovini 2015. s provođenjem ekspanzivne monetarne politike istodobno održavajući stabilnost tečaja kune prema euru. Nizom povezanih mjera u drugoj polovini rujna i početkom listopada središnja je banka dodatno povećala likvidnost monetarnog sustava kako bi se smirili pritisci na deviznom i novčanom tržištu do kojih je došlo zbog zakonskih izmjena kojima se regulira konverzija i djelomičan otpis kredita s valutnom klauzulom u švicarskom franku. Kunska je likvidnost povećana ponovnim uvođenjem redovitih obratnih repo operacija i ukidanjem obveznih blagajničkih zapisa, a deviznom intervencijom osigurana je devizna likvidnost i smireni su pritisci na tečaj domaće valute.

Nominalni tečaj kune prema euru tijekom većeg dijela trećeg tromjesečja zadržavao se na malo nižim razinama u odnosu na prvu polovinu godine. Međutim, u drugoj polovini rujna kuna je oslabjela u odnosu na euro, a nakon devizne intervencije i drugih mjera HNB-a tečaj se stabilizirao na nešto višim razinama u usporedbi s prethodna tri mjeseca. Slabljenje kune bilo je potaknuto povećanom potražnjom banaka za devizama vezanom uz prilagodbu njihove

devizne pozicije neravnoteži uzrokovanoj knjiženjem očekivanog otpisa dijela kredita vezanih uz švicarski franak. Promatra li se ukupno, prosječni tečaj u drugoj polovini 2015. iznosio je 7,59 EUR/HRK, što je za 0,6% niže od prosjeka ostvarenog u istom razdoblju 2014. godine.

U uvjetima visoke likvidnosti monetarnog sustava koje podržava ekspanzivna monetarna politika HNB-a, domaći troškovi financiranja države i ostalih domaćih sektora u drugoj polovini 2015. godine zadržali su se na iznimno niskim razinama. Usto, Anketa o kreditnoj aktivnosti banaka pokazuje da su se i standardi odobravanja kredita nastavili postupno ublažavati za sve skupine kredita poduzećima i stanovništvu (osim za stambene kredite). Unatoč tome, razduživanje sektora stanovništva i poduzeća na domaćem tržištu nastavilo se i tijekom druge polovine 2015.

Bruto međunarodne pričuve HNB-a na kraju 2015. iznosile su 13,7 mlrd. EUR i bile su gotovo na istoj razini kao i sredinom godine, dok su u odnosu na kraj 2014. godine porasle za 1,0 mlrd. EUR ili 8,0%. Rast je u najvećoj mjeri bio posljedica ulaganja dijela međunarodnih pričuva u repo ugovore (zbog kojega dolazi do istodobnog povećanja bruto pričuva i inozemne pasive HNB-a), a u manjoj mjeri i jačanja američkog dolara te neto kupnje deviza. Neto raspoložive pričuve smanjile su se u drugoj polovini godine (za 0,2 mlrd. EUR ili za 1,7%) nakon prodaja deviza HNB-a, no na razini godine ostvaren je njihov porast od 0,5 mlrd. EUR (4,4%), stoga su na kraju 2015. dosegule 11,2 mlrd. EUR (u neto pričuve nisu uključeni devizna obvezna pričuva, posebna prava vučenja kod MMF-a, devizna inozemna pasiva, uključujući spomenute repo poslove, i depoziti Ministarstva financija kod HNB-a). Bruto i neto međunarodne pričuve i dalje znatno nadmašuju iznose najužih monetarnih agregata – primarnog novca (M0) i novčane mase (M1).

Sredstva međunarodnih pričuva HNB ulaže pretežito u američke i njemačke državne vrijednosne papire te u vrijednosne papire drugih razvijenih zemalja koje se smatraju sigurnima, pri čemu se poglavito rukovodi načelima likvidnosti i sigurnosti. Neto međunarodne pričuve HNB-a sastoje se od eurskog i dolarskog portfelja za trgovanje, eurskog portfelja koji se drži do dospijeca i sredstava danih na upravljanje Svjetskoj banci u sklopu *Reserves and Advisory Management Program* (RAMP). Stopa povrata dolarskog portfelja HNB-a za trgovanje u 2015. iznosila je 0,25%, dok je stopa povrata eurskog portfelja HNB-a za trgovanje u istom razdoblju iznosila 0,00%. Pritom valja naglasiti kako negativne kamatne stope eurskih instrumenata do četiri godine dospijeca gotovo svih zemalja iz spektra ulaganja HNB-a značajno ograničavaju mogućnost ostvarivanja povoljnih stopa povrata eurskog portfelja za trgovanje. Međutim, eurskim portfeljem koji se drži do dospijeca u 2015. ostvaren je povrat od 1,44%. Taj se portfelj vrednuje po amortiziranom trošku, duljeg je prosječnog dospijeca i služi kao izvor stabilnijih dugoročnih prihoda. RAMP portfelj ostvario je od 31. ožujka do 31. prosinca 2015. stopu povrata od 0,15% svedeno na godišnju razinu.

Poslovanje banaka u drugom polugodištu 2015. obilježio je nastavak kontrakcije imovine banaka. Ukupno se u 2015. imovina banaka smanjila za 0,4%, odnosno 1,2% nakon isključivanja utjecaja tečajnih kretanja. Na takva kretanja djelovali su izostanak kreditnog rasta, prodaja nenaplativih potraživanja i nastavak razduživanja banaka, ali i primjena zakonskih izmjena vezanih uz kredite u švicarskim francima, koja je rezultirala gubicima u poslovanju zbog knjiženja očekivanog otpisa dijela glavnice kredita (detaljnije o konverziji

kredita vidi u Okviru 4. Krediti u švicarskim francima). Banke su u cijeloj godini iskazale gubitak (prije poreza) u visini od 4,7 mlrd. kuna. Isključi li se utjecaj troška konverzije, dobit banaka pokazuje blagi porast u 2015., što je uglavnom rezultat nižih troškova rezerviranja za gubitke u kreditnom portfelju.

Tijekom 2015. godine zaustavio se rast udjela djelomično i potpuno nenaplativih kredita, koji je započeo još 2008. godine. Udio kredita rizičnih skupina B i C smanjio se sa 17,1%, koliko je iznosio na kraju 2014., na 16,6% na kraju 2015. Ključan utjecaj na kretanje pokazatelja kvalitete kredita imale su prodaje potraživanja, osobito u sektoru trgovačkih društava. Starenje portfelja, ojačano utjecajem regulatornih pravila o postupnom povećavanju ispravaka vrijednosti za dugotrajno neuredne plasmane, utjecalo je na zamjetan rast pokrivenosti kredita skupina B i C ispravicima vrijednosti (s 51,3% na 56,6%).

Primjena zakonskih odredbi o konverziji kredita u švicarskom francima utjecala je i na pad stope ukupnoga kapitala banaka, s jedne strane smanjenjem regulatornoga kapitala zbog gubitka tekuće godine, a s druge strane povećanjem izloženosti banaka valutnom riziku. Usto, na smanjenje regulatornoga kapitala utjecale su i veće isplate dividendi, u ukupnom iznosu od 2,5 mlrd. kuna (dok je godinu prije bilo isplaćeno 1,8 mlrd. kuna dividendi). Unatoč tome, stopa ukupnoga kapitala i dalje je ostala visoka – na kraju 2015. iznosila je 20,9%, što je za 0,8 postotnih bodova manje negoli na kraju 2014., ali i dalje zamjetno više od propisane minimalne stope ukupnoga kapitala od 8% i ostalih regulatornih kapitalnih zahtjeva i zaštitnih slojeva kapitala.

Kad je riječ o fiskalnoj politici, vidljivo smanjivanje manjka opće države (prema metodologiji ESA 2010) na godišnjoj razini nastavilo se i u drugoj polovini prošle godine zbog daljnjeg rasta prihoda i pada rashoda. Rastu ukupnih prihoda i dalje su najviše pridonosili prihodi od neizravnih poreza, dok se na rashodnoj strani proračuna nastavilo snažno smanjivanje investicija opće države. Promatra li se cijela 2015. godina, manjak opće države iznosio je 10,7 mlrd. kuna (3,2% BDP-a), što je za 7,4 mlrd. kuna (2,3 postotna boda BDP-a) manje u odnosu na 2014. Kad je riječ o dugu opće države, on je na kraju prosinca 2015. iznosio 289,7 mlrd. kuna ili 86,7% BDP-a.

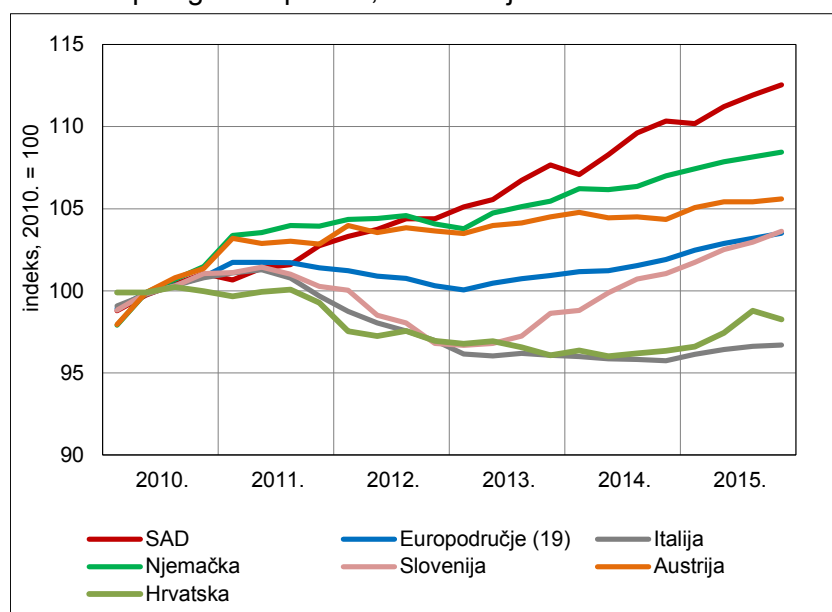
2. Kretanja u globalnom okružju

Globalna kretanja u drugoj polovini 2015. obilježili su nastavak rasta svjetskoga gospodarstva, snažan pad cijena sirove nafte i drugih sirovina te početak pooštavanja monetarne politike u SAD-u. Bruto domaći proizvod SAD-a i europodručja nastavili su rasti i u drugom polugodištu 2015., no sporijom dinamikom u usporedbi s prvih šest mjeseci. Što se tiče hrvatskih glavnih vanjskotrgovinskih partnera, gotovo svi su u drugom polugodištu također ostvarili pozitivnu stopu gospodarske aktivnosti. Usporavanje rasta svjetskog BDP-a u 2015. uglavnom je posljedica sporijega gospodarskog rasta zemalja u razvoju i zemalja s tržištima u nastajanju. Niže stope rasta BDP-a u Kini na godišnjoj razini posljedica su restrukturiranja kineskoga gospodarstva, dok su zemlje neto izvoznice nafte i drugih sirovina, poput Rusije i zemalja Latinske Amerike, i dalje pogođene recesijom.

Kretanja bruto domaćeg proizvoda izabranih gospodarstava

Za američko je gospodarstvo, nakon snažnog rasta realnog BDP-a u drugom tromjesečju, u drugoj polovini godine zabilježen vidljivo sporiji rast, poglavito zbog slabljenja rasta osobne potrošnje te pada nerezidencijalnih investicija i izvoza u posljednjem tromjesečju. U 2015. kao cjelini nastavio se razmjerno visok gospodarski rast kao i prethodne godine, na razini od 2,4%, pretežno zbog jačanja domaće potražnje. Zbog duljeg razdoblja povoljnih gospodarskih kretanja, posebice na tržištu rada, nositelji američke monetarne politike odlučili su krajem godine blago povećati ciljani raspon referentne kamatne stope.

Slika 2.1. Bruto domaći proizvod izabranih gospodarstava
sezonski prilagođeni podaci, realne vrijednosti



Izvori: Eurostat; BEA; HNB

U europodručju je u drugoj polovini godine ostvaren sporiji rast gospodarske aktivnosti u odnosu na prethodno polugodište, uglavnom zbog usporavanja rasta izvoza i osobne potrošnje. Tako se u gotovo svim zemljama europodručja usporio realni rast BDP-a u drugom polugodištu u odnosu na prethodno, izuzevši Estoniju, čiji se rast BDP-a znatno ubrzao potkraj godine, Francusku i Slovačku, čija se dinamika rasta gotovo nije mijenjala, te Grčku, u kojoj su zabilježena recesijska kretanja. Na razini cijele godine realna gospodarska aktivnost europodručja rasla je po stopi od 1,6%, što je zamjetno ubrzanje u odnosu na prethodnu godinu, kada je rast iznosio 0,9%. Najveći doprinos rastu dala je domaća potražnja, i to ponajviše osobna potrošnja, kojoj su pogodovala povoljna kretanja na tržištu rada i pad cijena naftnih derivata. Rast u europodručju podržale su ekspanzivne mjere ESB-a i slabljenje efektivnog tečaja eura, a ograničavao ga je sporiji gospodarski rast zemalja u razvoju i onih s tržištima u nastajanju te općenito slaba investicijska aktivnost, koja se potkraj prethodne godine ipak pojačala.

Gospodarski rast u zemljama u razvoju i zemljama s tržištima u nastajanju nastavio se i u drugoj polovini godine, iako nešto sporijom dinamikom. Usporavanje rasta povezuje se s promjenama u kineskom gospodarstvu, negativnim utjecajem pada cijena sirovina na zemlje izvoznice naftnih derivata i geopolitičkim tenzijama. Tako se u kineskom gospodarstvu nastavio proces restrukturiranja s vidljivim trendom usporavanja rasta investicija i ubrzavanja rasta osobne potrošnje, što se očituje i u jačanju uslužnog sektora. S druge strane, neto izvoznice nafte i drugih sirovina, poput Rusije i zemalja Latinske Amerike, i dalje su pogođene recesijom uglavnom uzrokovanom padom cijena njihovih glavnih izvoznih proizvoda. Na razini 2015. rast navedene skupine zemalja usporio se petu godinu zaredom, te je iznosio 4,0%, nakon rasta od 4,6% u 2014. godini. Gospodarski rast navedenih zemalja ograničavaju i deprecijacijski pritisci na domaće valute nekih zemalja kao i pogoršanje vanjskih uvjeta financiranja proizišlo iz preusmjerenja kapitalnih tokova zbog postupnog povećavanja Fedove kamatne stope krajem 2015. te iz povećane kolebljivosti na financijskim tržištima.

Glavni hrvatski vanjskotrgovinski partneri

Svi vanjskotrgovinski partneri Hrvatske, izuzevši Srbiju, ostvarili su u drugom polugodištu 2015. gospodarski rast, pri čemu je on bio najizraženiji u Sloveniji. Za Njemačku je u promatranom razdoblju zabilježen blagi rast realnog BDP-a, kao i za Austriju i Italiju. Zamjetno ubrzanje gospodarskog rasta Bosne i Hercegovine u prvoj polovini 2015. zaustavilo se u nastavku godine.

U Njemačkoj se u drugom polugodištu rast blago usporio u odnosu na prethodno, što se uglavnom može povezati sa značajnim usporavanjem izvoza. Najveći doprinos rastu BDP-a dao je porast osobne potrošnje potpomognut povećanjem zaposlenosti i nižim cijenama energenata. Na razini 2015. gospodarska se aktivnost blago ubrzala u odnosu na prethodnu godinu, a slabija investicijska aktivnost tijekom godine u posljednjem je tromjesečju pokazala naznake oporavka.

Gospodarstvo Austrije u drugoj je polovini 2015. ostvarilo minimalan rast gospodarske aktivnosti. Usporavanju rasta austrijskoga gospodarstva ponajviše je pridonio znatan pad izvoza u posljednjem tromjesečju prethodne godine, dok je državna potrošnja dala najveći doprinos rastu BDP-a. Unatoč navedenom, na razini cijele godine u Austriji se gospodarski rast ubrzao.

Italija je tijekom drugog polugodišta 2015. zabilježila vrlo blagi rast gospodarske aktivnosti, nešto sporiji nego u prethodnome. Rastu BDP-a u promatranom razdoblju ponajviše je pogodovala osobna potrošnja, dok posljednje tromjesečje upućuje na blagi oporavak investicijske aktivnosti.

U Sloveniji su se nastavila povoljna gospodarska kretanja u drugom polugodištu, iako nešto sporijom dinamikom nego u prvoj polovini godine. Najznačajniji doprinos rastu gospodarske aktivnosti dali su osobna potrošnja i izvoz, koji je nakon zamjetnog rasta u trećem tromjesečju snažno pao potkraj godine.

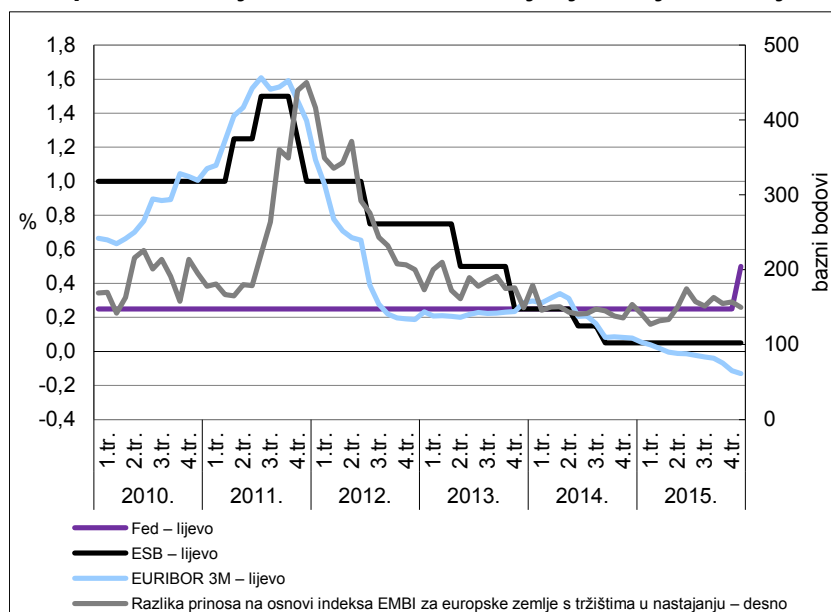
Za gospodarstvo Srbije zabilježen je u drugoj polovini 2015. blagi pad realne gospodarske aktivnosti, koji se ipak zaustavio krajem godine. Unatoč tome Srbija je u 2015. imala blagi rast gospodarske aktivnosti, nakon recesije u prethodnoj godini povezane s poplavama. Rastu su najviše pridonijele investicije i neto izvoz, dok su osobna i državna potrošnja djelovale u suprotnom smjeru, što je djelomično odraz provođenja fiskalne konsolidacije.

Nakon snažnog rasta gospodarske aktivnosti zabilježenog u prvoj polovini godine, u Bosni i Hercegovini rast se značajno usporio u nastavku godine. Na razini godine vidljiv je oporavak gospodarske aktivnosti od negativnih učinaka poplava iz 2014. i ubrzanje dinamike rasta. S proizvodne strane, oporavku je najviše pridonio rast industrijske proizvodnje, uglavnom zahvaljujući rastu proizvodnje u rudarstvu i prerađivačkoj industriji te proizvodnji i distribuciji električne energije i plina.

Kretanja referentnih kamatnih stopa

Ključne kamatne stope u SAD-u i europodručju počele su se razilaziti kada je Fed krajem 2015. povišio ciljani raspon za referentnu kamatnu stopu na razinu od 0,25 do 0,5 postotnih bodova. To je prvo podizanje ključne Fedove stope u posljednjih devet godina i signalizira početak postupnog pooštavanja monetarne politike kao posljedicu uvjerenja da se gospodarstvo SAD-a uvelike oporavilo od financijske krize. Nasuprot tome, ESB je zadržao ključnu kamatnu stopu na nultoj razini i nastavio provoditi program otkupa obveznica na sekundarnom tržištu od najmanje 60 mlrd. EUR mjesečno, koji je produljen do kraja ožujka 2017., a prema potrebi trajat će i dulje. Kao odgovor na negativne rizike produljenog trajanja vrlo niske inflacije, ESB je također u prosincu 2015. proširio obuhvat prihvatljivih vrijednosnih papira za otkup, te je dodatno snizio kamatnu stopu na depozite banaka u negativno područje. Uvjeti inozemnog financiranja za zemlje Srednje i Istočne Europe poboljšali su se početkom drugog polugodišta, što bi se moglo povezati sa smirivanjem grčke dužničke krize, a na kraju godine dosegli su razinu sličnu onoj s kraja 2014.

Slika 2.2. Referentne kamatne stope i prosječna razlika prinosa na obveznice europskih zemalja s tržištima u nastajanju, kraj razdoblja



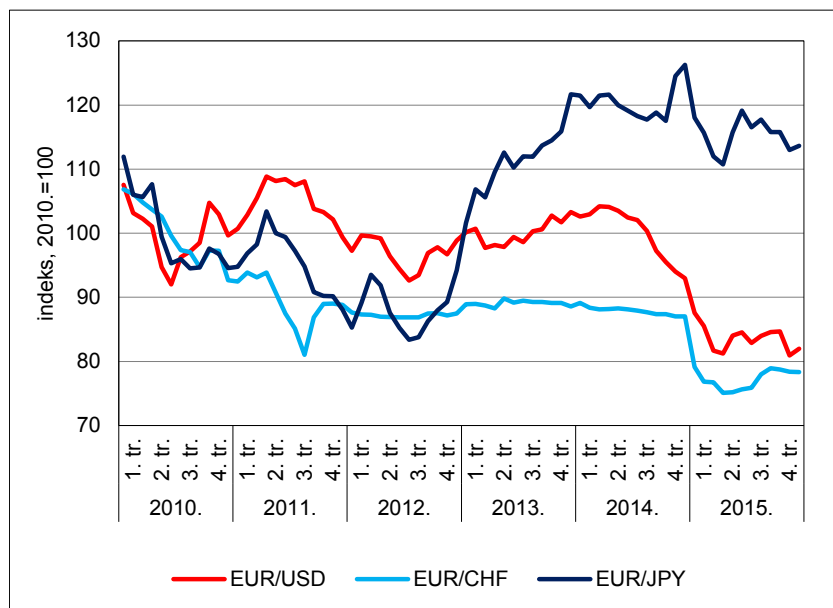
Izvor: Bloomberg

Tečajevi i cjenovna kretanja

Američki je dolar u drugom polugodištu 2015. ojačao u odnosu na euro. Pritom je sredinu godine obilježilo slabljenje američkog dolara prema euru, osobito nakon smirivanja dužničke krize u Grčkoj i devalvacije juana renminbija sredinom kolovoza¹. Međutim, do kraja godine tečaj američkog dolara prema euru pretežno je jačao zbog očekivanja odluke Feda o početku podizanja ključne prekonocne kamatne stope, ali i objave predsjednika ESB-a kako je spreman proširiti program kvantitativnog popuštanja radi što bržeg ostvarivanja ciljane stope inflacije. Tako je tečaj američkog dolara prema euru aprecirao s 1,11 EUR/USD, koliko je iznosio na kraju lipnja, na 1,09 EUR/USD na kraju prosinca 2015. Nakon jačanja u prvj polovini godine, tečaj švicarskog franka blago je u drugom polugodištu oslabio u odnosu na euro, i to s 1,04 EUR/CHF na kraju lipnja, na 1,08 EUR/CHF na kraju 2015.

¹ Koja je, između ostalog, potaknula očekivanja da će zatezanje monetarne politike u SAD-u morati biti odgođeno.

Slika 2.3. Kretanje tečaja pojedinih valuta



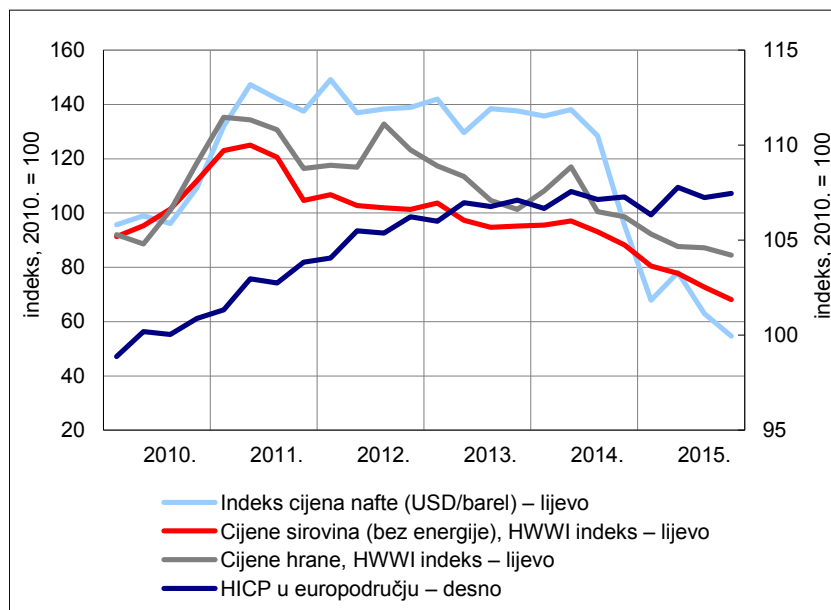
Napomena: Rast indeksa označuje deprecijaciju valute prema euru.

Izvor: Eurostat

Cijena sirove nafte nastavila se snižavati u drugom polugodištu 2015., nakon što se donekle oporavila do kraja lipnja. Tako je barel sirove nafte tipa Brent na kraju 2015. iznosio 36 USD ili za 41% manje u odnosu na cijenu od 61 USD, zabilježenu na kraju lipnja. Takvim je kretanjima pridonijelo nekoliko činitelja: zamjetan višak globalne ponude nad potražnjom, očekivanja rasta izvoza iz Irana nakon ukidanja međunarodnih sankcija i odluka čelnika OPEC-a na posljednjem sastanku u prosincu 2015. o nastavku provođenja strategije održavanja tržišnog udjela. Osim toga, usporevanje proizvodnje iz novih tehnologija u SAD-u bilo je manje od očekivanog, dok je dodatan pritisak na pad cijena sirove nafte prouzročila blaga zima te rastuća zabrinutost glede gospodarskog rasta u zemljama s tržištima u nastajanju, ponajprije Kini, Brazilu i Rusiji.

Pad cijena sirovina mjeren HWWI indeksom (bez energenata, u američkim dolarima) nastavio se tijekom drugog polugodišta 2015., premda nešto smanjenim intenzitetom. Pritom su cijene sirovina bez energije u prosincu 2015. bile za više od 14% niže u odnosu na vrijednost zabilježenu u lipnju. Tome je najviše pridonio izrazit pad cijena željezne rude (od 38,4%) zbog rasta globalne ponude, a istodobno su se intenzivirale i zabrinutosti glede usporevanja gospodarskog rasta u Kini, jednog od njezinih najvećih svjetskih potrošača. Cijene prehrambenih sirovina također su se snizile, čemu su najviše pridonijeli dobri vremenski uvjeti u većini proizvođačkih regija (unatoč djelovanju vremenske nepogode El Niño), rekordan urod određenih kultura, ponajprije pšenice te jačanje tečaja američkog dolara zbog čega su smanjene cijene prehrambenih sirovina u Americi s ciljem zadržavanja globalne konkurentnosti.

Slika 2.4. Cijene

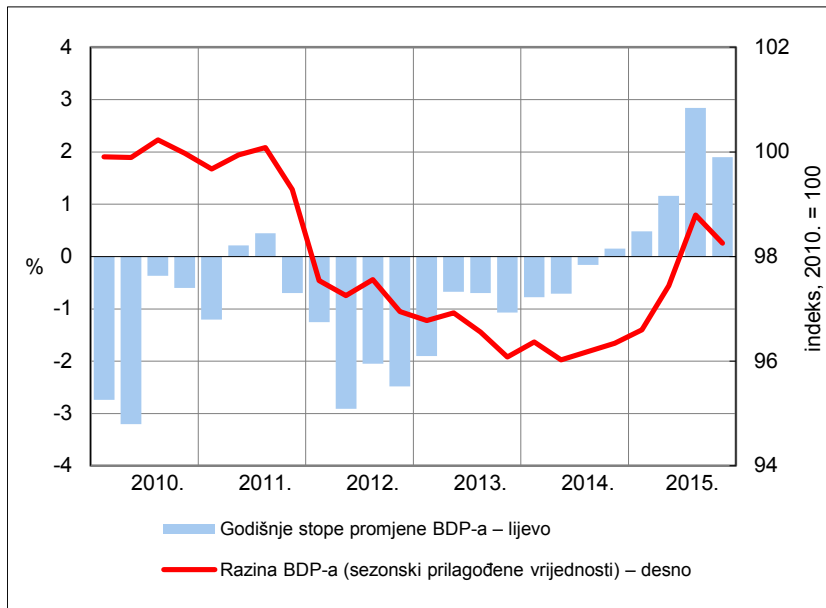


Izvori: Eurostat; Bloomberg; HWWI

3. Agregatna potražnja i ponuda

Rast gospodarske aktivnosti nastavio se i u drugom polugodištu 2015. godine, i to nešto izraženijom dinamikom nego u prvoj polovini godine. To u prvom redu odražava visok rast ostvaren u trećem tromjesečju, kada je BDP na tromjesečnoj razini povećan za 1,4%, prije svega zbog povoljnih kretanja kod izvoza usluga, investicija i osobne potrošnje. Iako su sve sastavnice domaće potražnje, kao i izvoz, rasli i u posljednjem tromjesečju 2015., to je dovelo i do snažnog porasta uvoza, pa je ukupna razina domaće aktivnosti bila nešto niža nego u prethodnom tromjesečju. Na razini cijeloga drugog polugodišta 2015. gospodarska je aktivnost bila za 2,4% viša nego u istom razdoblju prethodne godine, dok je na razini cijele godine zabilježen rast od 1,6%.

Slika 3.1. Bruto domaći proizvod
realne vrijednosti



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

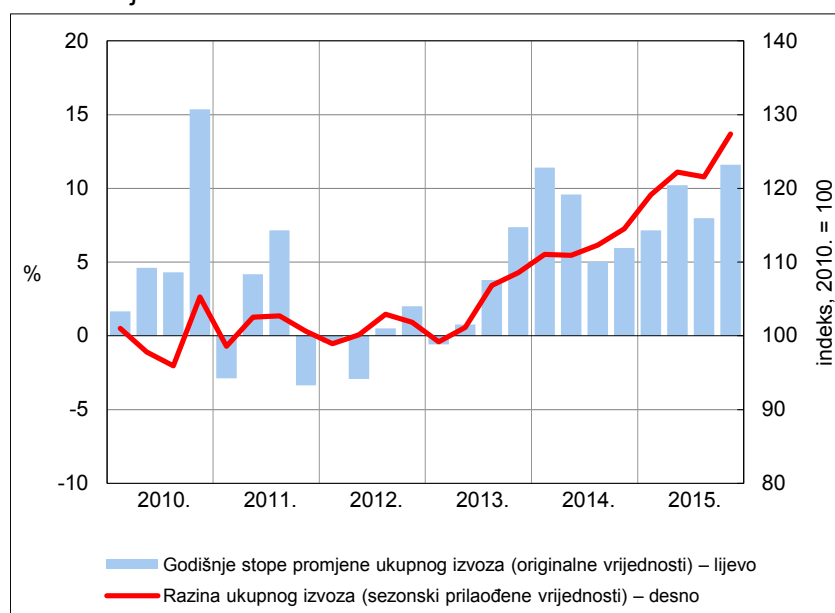
Agregatna potražnja

Rast realnog izvoza robe i usluga usporio se u drugoj polovini 2015. u odnosu na prvo polugodište. Pritom je zabilježen izražen rast izvoza usluga, dok je nakon stagnantnih kretanja u trećem tromjesečju na kraju godine ponovno došlo do snažnog rasta izvoza robe. Nominalni podaci o robnoj razmjeni prema glavnim industrijskim grupacijama pokazuju kako je ubrzanje rasta izvoza robe u posljednjem tromjesečju odraz povoljnih kretanja kod netrajnih i intermedijarnih dobara za široku potrošnju te kapitalnih proizvoda. U drugoj polovini 2015. nastavio se snažan rast izvoza usluga, što je bilo potaknuto rastom izvoza turističkih usluga. Promatrano na godišnjoj razini, izvoz robe i usluga i u drugom je polugodištu 2015. dao najveći doprinos rastu gospodarske aktivnosti.

Na razini cijele 2015. ukupan izvoz robe i usluga bio je za 9,2% veći od ostvarenja u prethodnoj godini, odnosno znatno viši od rasta gospodarske aktivnosti i uvoza glavnih vanjskotrgovinskih partnera. Tako je upravo ova kategorija agregatne potražnje najviše pridonijela početku gospodarskog oporavka u protekloj godini.

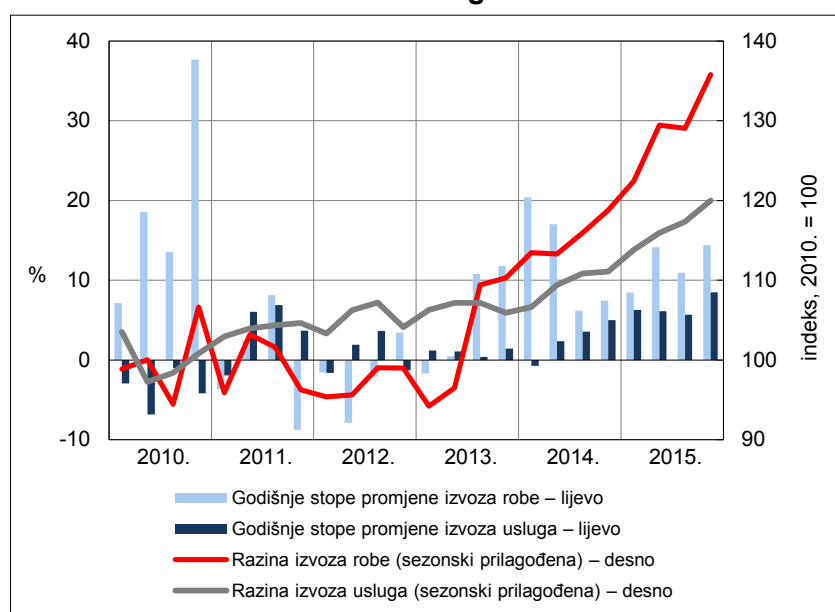
Slika 3.2. Izvoz robe i usluga

realne vrijednosti



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.3. Realni izvoz robe i usluga

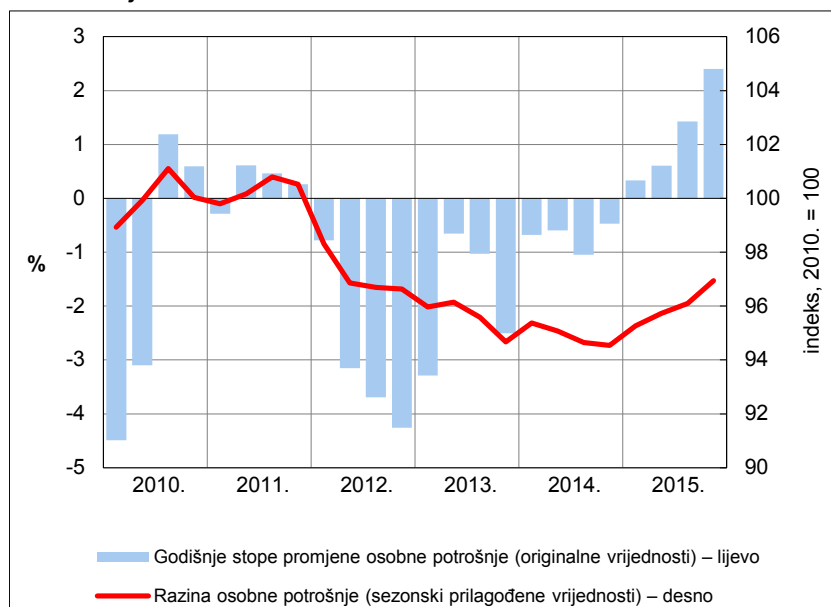


Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

U drugom polugodištu 2015. nastavio se rast osobne potrošnje istom dinamikom kao u prvj polovini godine. Oporavak osobne potrošnje započeo je početkom 2015. istodobno s promjenama u sustavu oporezivanja dohotka kojima je prosječna neto plaća povećana za oko 2%. Ukupne potrošačke mogućnosti kućanstava povećali su također rast broja zaposlenih i pad cijena energenata i prehrane. Osim toga, pouzdanje potrošača, koje se zamjetno povećalo početkom 2015., nastavilo je rasti do samoga kraja godine, kada je indeks pouzdanja potrošača dosegno najvišu razinu još od 2007. godine. Tako je osobna potrošnja na razini

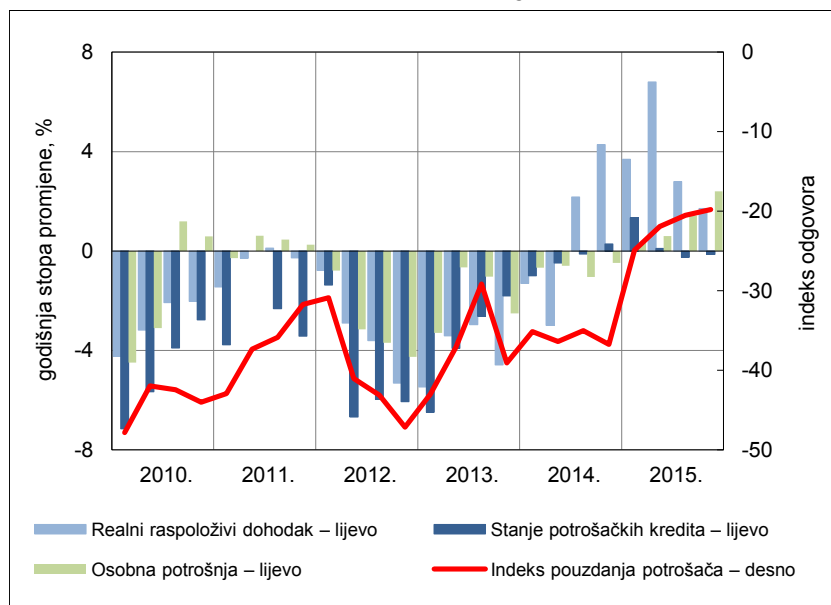
cijele 2015. bila za 1,2% viša u usporedbi s prethodnom godinom te je, nakon izvoza robe i usluga, najviše pridonijela gospodarskom rastu.

Slika 3.4. Osobna potrošnja
realne vrijednosti



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.5. Odrednice osobne potrošnje



Napomena: Prikazane vrijednosti indeksa pouzdanja potrošača izračunate su kao prosjeci mjesečnih podataka.

Izvori: DZS; HNB; Ipsos

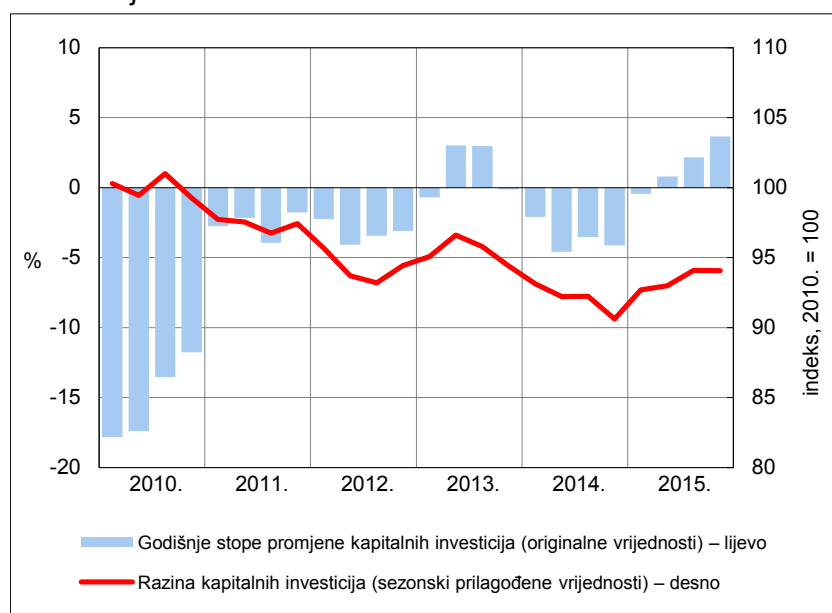
Rast investicijske aktivnosti nastavio se u drugom polugodištu 2015., ali bio je niži nego u prvoj polovini godine. Pritom je nakon visokog rasta u trećem tromjesečju 2015. uslijedila stagnacija na kraju godine najvjerojatnije zbog smanjene investicijske aktivnosti države, na

što upućuju podaci o smanjenju građevinskih radova na ostalim građevinama. S druge strane, oporavak privatnih investicija, vidljiv u prvih šest mjeseci 2015., nastavio se u posljednja tri mjeseca kada su povećani radovi na zgradama, koji se uglavnom povezuju s ulaganjima privatnog sektora. Na nastavak oporavka privatnih investicija upućuju i podaci o rastu proizvodnje i uvoza kapitalnih proizvoda. Na razini 2015. godine bruto investicije u fiksni kapital porasle su, u usporedbi s prethodnom godinom, za 1,6%. Valja napomenuti da je u posljednjem tromjesečju ostvarena godišnja stopa rasta investicija od 3,7%, što je najviša godišnja stopa još od 2008. godine.

Državna potrošnja porasla je u drugom polugodištu 2015. za 0,6% u odnosu na prvih šest mjeseci, kada je bila zabilježena stagnacija. Podaci o broju zaposlenih te nominalni podaci o državnim rashodima iz druge polovine godine pokazuju da je povećanje državne potrošnje povezano s rastom zaposlenosti i povećanjem intermedijarne potrošnje. Državna je potrošnja stoga u 2015. porasla za 0,6% u odnosu na 2014., te je pozitivno pridonijela gospodarskom rastu, što je suprotno očekivanjima s početka godine da će se zbog nastojanja na smanjenju proračunskog manjka državna potrošnja sniziti.

Slika 3.6. Bruto investicije u fiksni kapital

realne vrijednosti

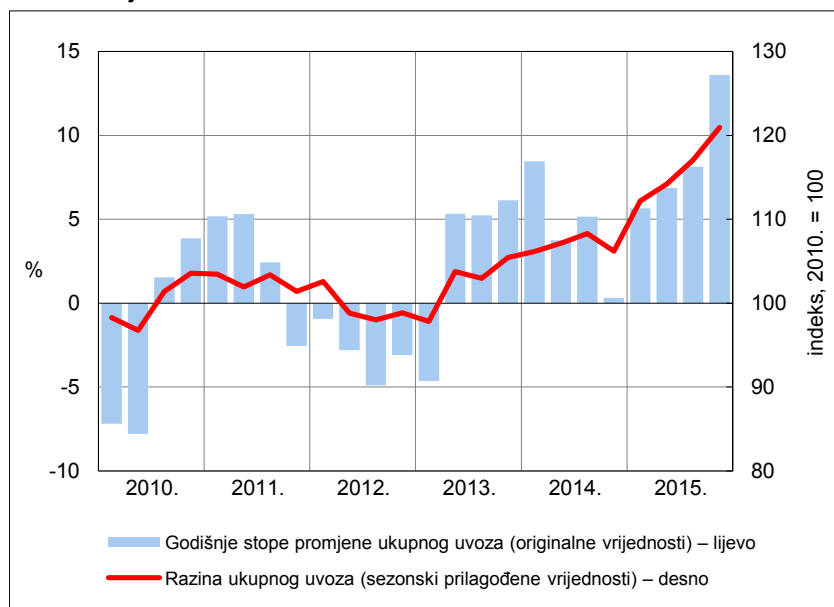


Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Uvoz robe i usluga nastavio je snažno rasti u drugoj polovini 2015., pri čemu je došlo do dodatnog ubrzanja rasta na samom kraju godine. Iz nominalnih podataka o robnoj razmjeni prema glavnim industrijskim grupacijama proizlazi da je do rasta uvoza robe u četvrtom tromjesečju u odnosu na prethodno došlo u svim kategorijama osim energije. Na razini cijele 2015. godine uvoz robe i usluga porastao je za 8,6% u odnosu na 2014. pod utjecajem jačanja domaće potražnje, ali i snažnog rasta izvoza.

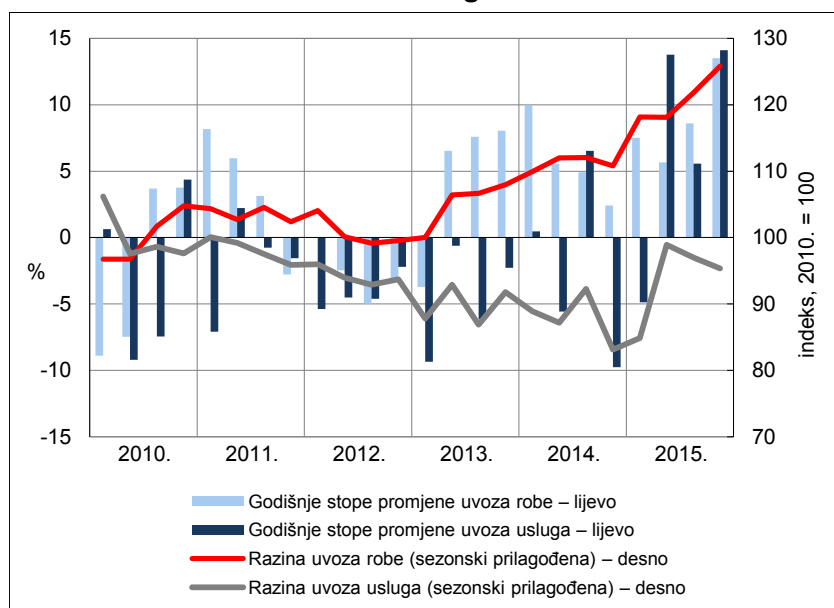
Slika 3.7. Uvoz robe i usluga

realne vrijednosti



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.8. Realni uvoz robe i usluga



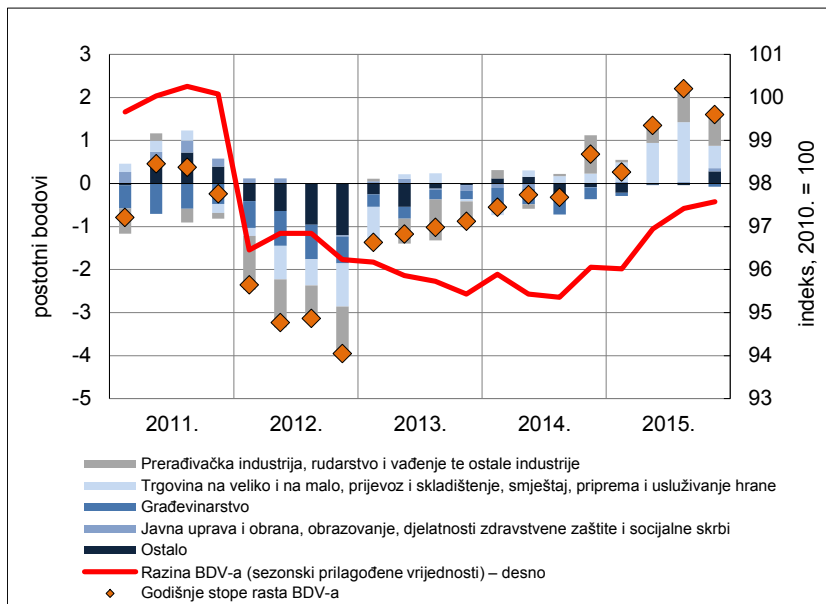
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Agregatna ponuda

Rast bruto dodane vrijednosti u drugoj se polovini 2015. dinamizirao pa je na godišnjoj razini ostvareno povećanje od 1,9%. Pritom je ubrzanje rasta na razini cijeloga gospodarstva u odnosu na prvo polugodište gotovo u potpunosti određeno snažnim porastom BDV-a u industriji. Iz podataka o industrijskoj proizvodnji prema glavnim industrijskim grupacijama vidi se da je u promatranom razdoblju dinamiziranje rasta zabilježeno u proizvodnji kapitalnih

dobara te netrajnih i trajnih proizvoda za široku potrošnju. Nadalje, zamjetan doprinos rastu ukupnog BDV-a domaćega gospodarstva u drugoj polovini 2015. dale su djelatnosti trgovine na veliko i malo, prijevoza i skladištenja te smještaja, pripreme i usluživanja hrane, što se može povezati s dobrim ostvarenjima tijekom glavne turističke sezone. Ipak, rast je u tim djelatnostima bio nešto sporiji nego u prvom polugodištu. Građevinarstvo je jedina djelatnost u kojoj je u drugom polugodištu ostvareno smanjenje BDV-a u odnosu na prvu polovinu godine. Nepovoljna kretanja čini se odražavaju slabiju investicijsku aktivnost države, što se može zaključiti iz pada vrijednosti indeksa fizičkog obujma građevinskih radova na ostalim građevinama, koje se prije svega odnose na infrastrukturne objekte. Na razini cijele 2015. godine ukupan je BDV porastao za 1,4%, a to je prvi godišnji porast zabilježen nakon 2008. godine.

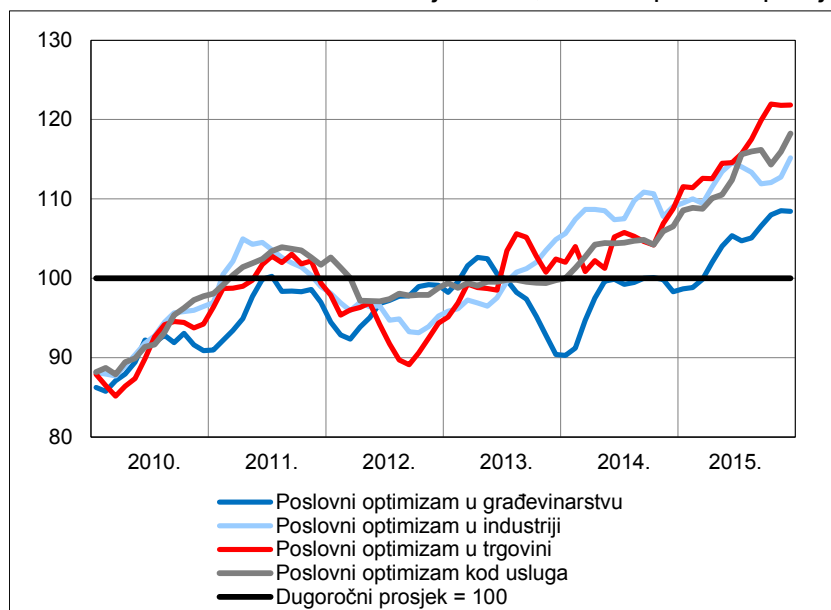
Slika 3.9. Promjena BDV-a
doprinosi po komponentama



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.10. Pokazatelji poslovnog optimizma

standardizirane desezonirane vrijednosti, tročlani pomični prosjeci



Napomena: Na serijama pokazatelja poslovnog optimizma primijenjeni su novi ponderi, koji se od srpnja 2014. zasnivaju na ukupnom prihodu, a ne na broju zaposlenih u poduzeću. Istraživanja poslovnog optimizma provode se od svibnja 2008.

Izvori: Ipsos; HNB (sezonska prilagodba HNB-a)

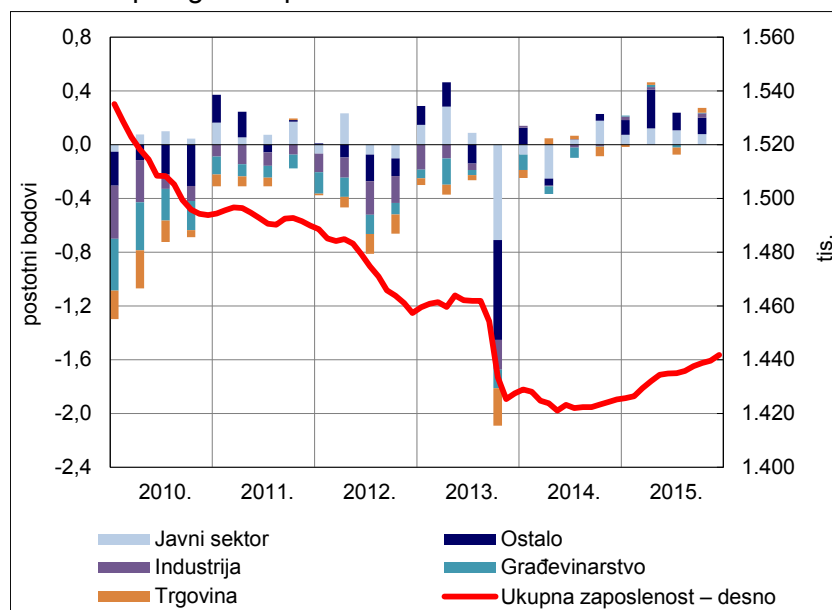
4. Tržište rada

Povoljna kretanja na tržištu rada obilježila su i drugo polugodište 2015. godine. Broj zaposlenih (osiguranici HZMO-a) nastavio je rasti tijekom trećeg i četvrtog tromjesečja 2015., iako nešto sporije nego u prvoj polovini godine. Rastu su prije svega pridonijele uslužne djelatnosti privatnog (izuzevši trgovinu koja je stagnirala) i javnog sektora, dok je doprinos industrije i građevinarstva bio zanemariv. Zaposlenost se također povećala na godišnjoj razini, te je prosječan broj zaposlenih u drugom polugodištu 2015. bio za 1% veći u odnosu na isto razdoblje 2014., dok je na razini cijele 2015. ostvaren rast od 0,7%, čime je prekinut višegodišnji negativan trend kretanja zaposlenosti.²

² Rastu zaposlenosti pridonijele su i mjere za zapošljavanje bez zasnivanja radnog odnosa, na koje se odnosi otprilike jedna trećina povećanja broja zaposlenih.

Slika 4.1. Ukupna zaposlenost i doprinosi tromjesečnoj promjeni zaposlenosti po sektorima

sezonski prilagođeni podaci



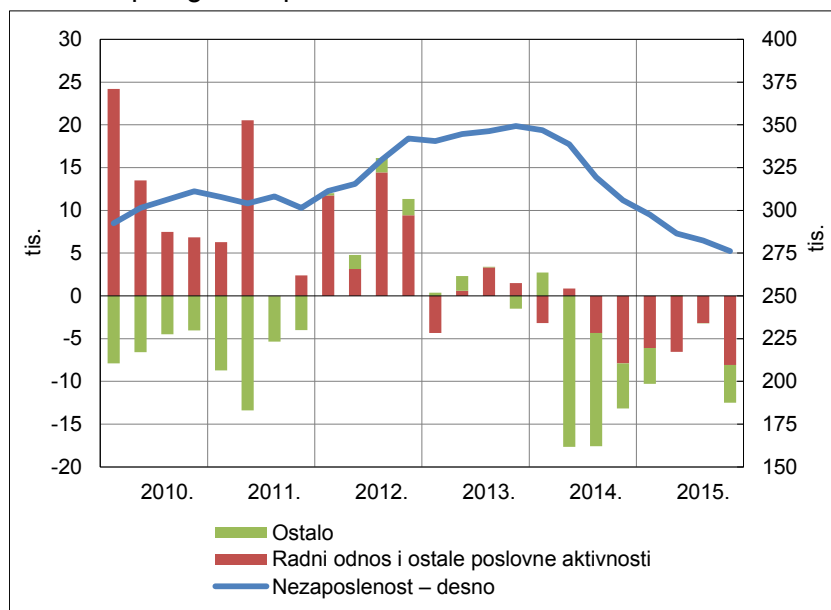
Napomena: Javni sektor uključuje javnu upravu i obranu, obvezno socijalno osiguranje, obrazovanje te zdravstvenu zaštitu i socijalnu skrb. U listopadu 2013. došlo je do administrativnog brisanja 20 tisuća osiguranika iz evidencije HZMO-a.

Izvor: HZMO (sezonska prilagodba HNB-a)

Broj nezaposlenih nastavio je padati i u trećem tromjesečju 2015., no slabijim intenzitetom nego u prvom polugodištu. Međutim, krajem godine ponovno se ubrzao pad nezaposlenosti zbog većih neto odljeva na temelju zapošljavanja i drugih poslovnih aktivnosti te iz ostalih razloga. U skladu s kretanjima zaposlenosti i nezaposlenosti smanjila se administrativna stopa nezaposlenosti, te je prema desezoniranim podacima u prosincu 2015. iznosila 16,4%, a u lipnju iste godine 17%. Na godišnjoj se pak razini broj nezaposlenih znatno smanjio pa je u drugom polugodištu 2015. bio manji za 10,6% u usporedbi s istim razdobljem 2014.

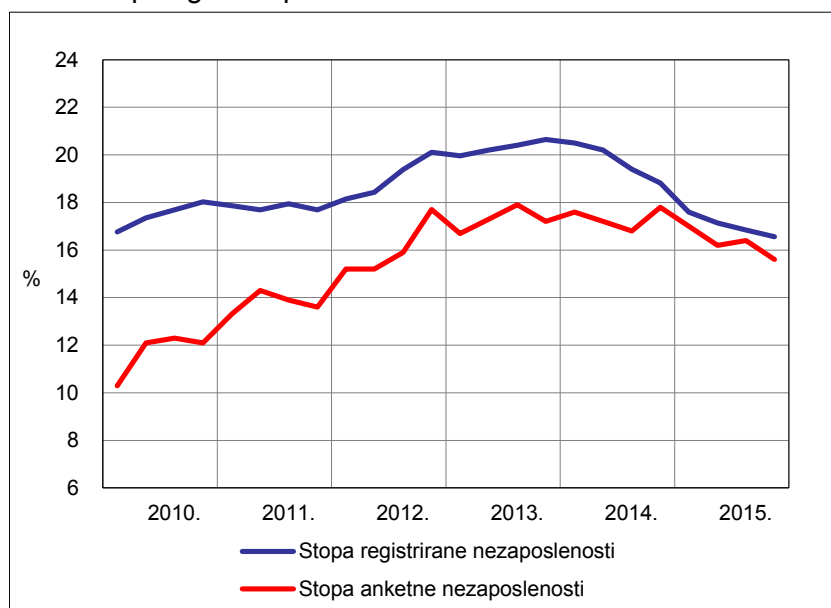
Na pad nezaposlenosti u drugom polugodištu 2015. upućuju i anketni podaci (procjena Eurostata), prema kojima je međunarodno usporediva stopa nezaposlenosti u prosjeku iznosila 16% (za usporedbu, 16,6% u prvom polugodištu 2015.).

Slika 4.2. Ukupna nezaposlenost i neto priljevi u nezaposlenost
sezonski prilagođeni podaci



Izvor: HZZ (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 4.3. Stope nezaposlenosti
sezonski prilagođeni podaci



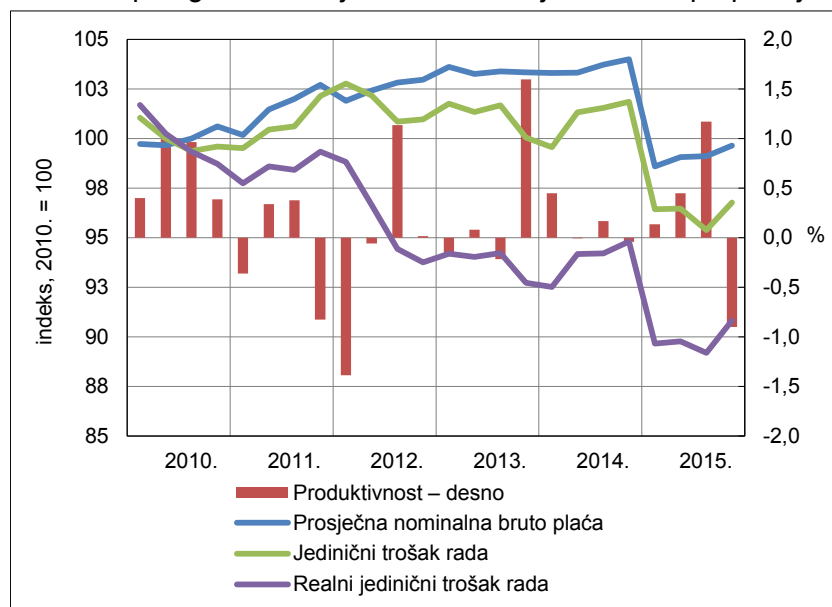
Napomena: Mjesečna stopa anketne nezaposlenosti Eurostatova je procjena.

Izvori: Eurostat; HZZ (sezonska prilagodba HNB-a)

Nominalne bruto plaće u drugom su polugodištu 2015. kontinuirano blago rasle na tromjesečnoj razini, dok su neto plaće u trećem tromjesečju blago pale, no krajem godine zabilježen je porast. Krajem 2015. ubrzao se rast realnih plaća. Treba istaknuti da mjesečni podaci o plaćama počevši od siječnja 2015. nisu usporedivi s prijašnjim podacima zbog revizije statističkih podataka DZS-a o plaćama i broju zaposlenih u pravnim osobama (vidi

Okvir 1. Revizija podataka o tržištu rada). Revizija statističkih podataka pokazala je također da su jedinični troškovi rada u gospodarstvu kao cjelini zamjetno niži.

Slika 4.4. Bruto plaća, produktivnost i jedinični trošak rada
sezonski prilagođene serije, razine i tromjesečne stope promjene



Izvori: DZS; HZMO (sezonska prilagodba HNB-a)

Okvir 1. Revizija podataka o tržištu rada

Krajem ožujka 2016. Državni zavod za statistiku objavio je podatke o zaposlenima i plaćama za siječanj i veljaču 2016. prema promijenjenoj metodologiji te je revidirao podatke za 2015. godinu. Revizija statističkih podataka rezultirala je nižim vrijednostima bruto i neto plaća u 2015. te višom razinom zaposlenosti. Navedene su promjene prije svega rezultat korekcija statističkih podataka za privatni sektor.

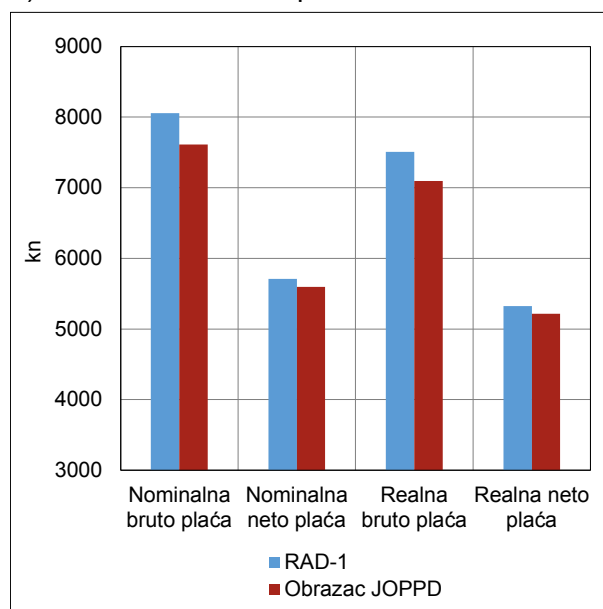
Krajem ožujka 2016. godine Državni zavod za statistiku objavio je podatke o zaposlenima i plaćama za siječanj i veljaču 2016. prema promijenjenoj metodologiji te je revidirao podatke za 2015. godinu. Tako je dotadašnji način prikupljanja podataka mjesečnim istraživanjem RAD-1 koje je obuhvaćalo 70% zaposlenih u pravnim osobama iz svakog odjeljka NKD-a 2007. te godišnjim istraživanjem s punim obuhvatom (RAD-1G), zamijenjen podacima iz Izvješća o primicima, porezu na dohodak i prirezu te doprinosima za obvezna osiguranja, koje ima puni obuhvat zaposlenih u pravnim osobama (obrazac JOPPD). Zbog promjene metodologije u prikupljanju i obradi podataka podaci za 2015. i 2016. na osnovi obrasca JOPPD nisu međusobno usporedivi s prethodno objavljenim podacima prema mjesečnom istraživanju RAD-1 te godišnjem istraživanju o zaposlenima i plaćama RAD-1G.

Prelazak na obrazac JOPPD rezultirao je nižim vrijednostima bruto i neto plaća u 2015. godini u odnosu na podatke iz mjesečnog istraživanja RAD-1. Tako je prema novoj metodologiji prosječna nominalna bruto plaća bila niža za više od 5% te je u 2015. iznosila

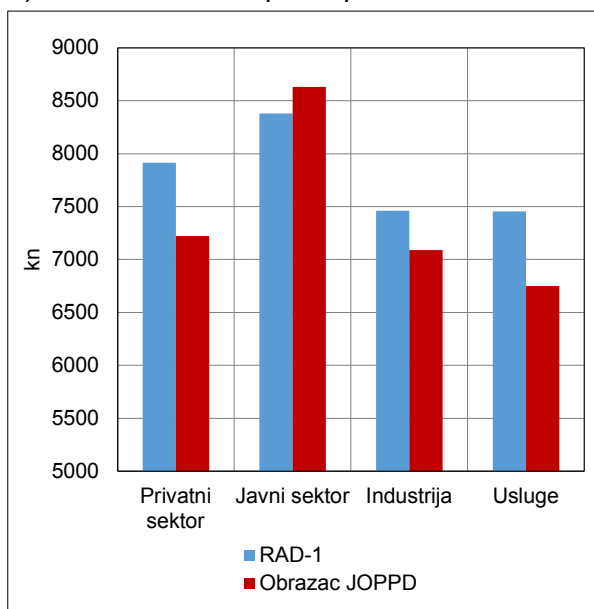
7.610 kuna (u odnosu na 8.054 kune), dok je prosječna nominalna neto plaća u 2015. godini bila niža za 2% te je iznosila 5.594 kune (u odnosu na 5.710 kuna, Slika 4.5.a). Pritom se smanjenje prosječne bruto plaće može uglavnom objasniti korekcijom plaća u privatnom sektoru (trgovina i ostale uslužne djelatnosti te industrija), dok je doprinos javnog sektora bio značajno manji. Gledano po djelatnostima, nominalna bruto plaća u privatnom sektoru bila je niža za oko 9% (7.222 kuna umjesto 7.913 kuna), dok je samo u djelatnostima trgovine, smještaja te pripreme i usluživanja hrane bila niža za oko 10% (6.752 kune umjesto 7.455 kuna). Nadalje, nominalna bruto plaća u industriji bila je niža za 5% (7.090 kuna umjesto 7.460 kuna), a u javnom je sektoru bila viša za 3% (8.629 kuna umjesto 8.378 kuna), i to prije svega zbog više razine plaća u djelatnostima javne uprave i obrane te obveznoga socijalnog osiguranja (Slika 4.5.b).

Slika 4.5. Prosječne plaće u 2015. prije i poslije metodološke izmjene

a) Nominalna i realna plaća



b) Nominalna bruto plaća po sektorima



Napomena: Javni sektor obuhvaća javnu upravu i obranu, obvezno socijalno osiguranje, obrazovanje te zdravstvenu zaštitu i socijalnu skrb. Usluge se odnose na trgovinu na veliko i malo, prijevoz i skladištenje te pružanje smještaja, pripremu i usluživanje hrane.

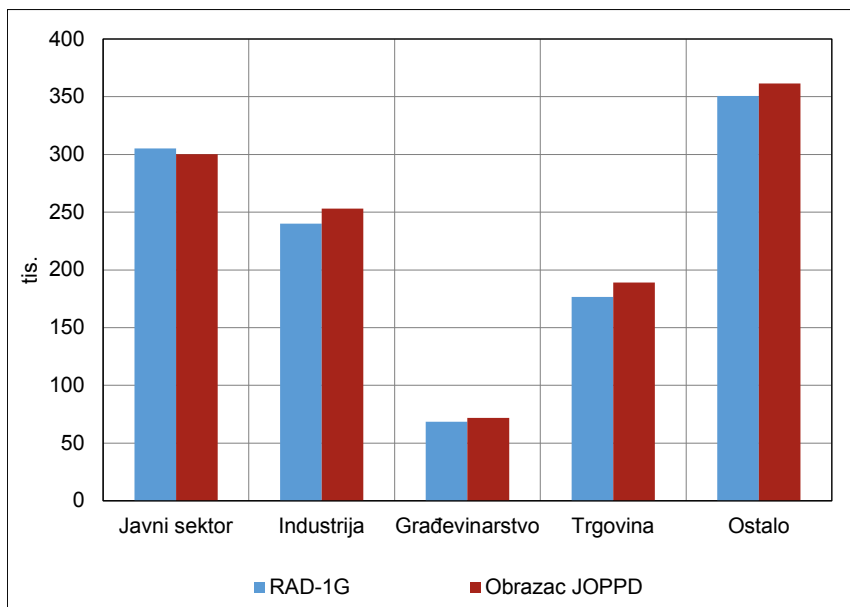
Izvor: DZS

Za razliku od plaća, broj zaposlenih bio je u 2015. godini prema obrascu JOPPD viši nego što su to pokazivali podaci prikupljeni godišnjim istraživanjem RAD-1G. Tako je prosječan broj zaposlenih u pravnim osobama u 2015. godini bio viši za 34 tisuće, odnosno za 3% u usporedbi s podacima o broju zaposlenih prema godišnjem istraživanju, dok je ukupna zaposlenost bila viša za 2,5%.³ Navedeni porast broja zaposlenih u pravnim osobama pretežno se može objasniti korekcijom broja zaposlenih navise u privatnom sektoru, i to u djelatnostima trgovine i ostalih uslužnih djelatnosti te u industriji, dok je broj zaposlenih u

³ Broj obrtnika i zaposlenih u samostalnim profesionalnim djelatnostima te individualnih poljoprivrednika i dalje se preuzima od HZMO-a te se nije mijenjao.

javnom sektoru smanjen (Slika 4.6.). Istodobno se zbog porasta broja zaposlenih snizila administrativna stopa nezaposlenosti, koja je u 2015. u prosjeku iznosila 17% (prema staroj metodologiji 17,4%).

Slika 4.6. Broj zaposlenih u pravnim osobama po sektorima u 2015. prije i poslije metodološke izmjene

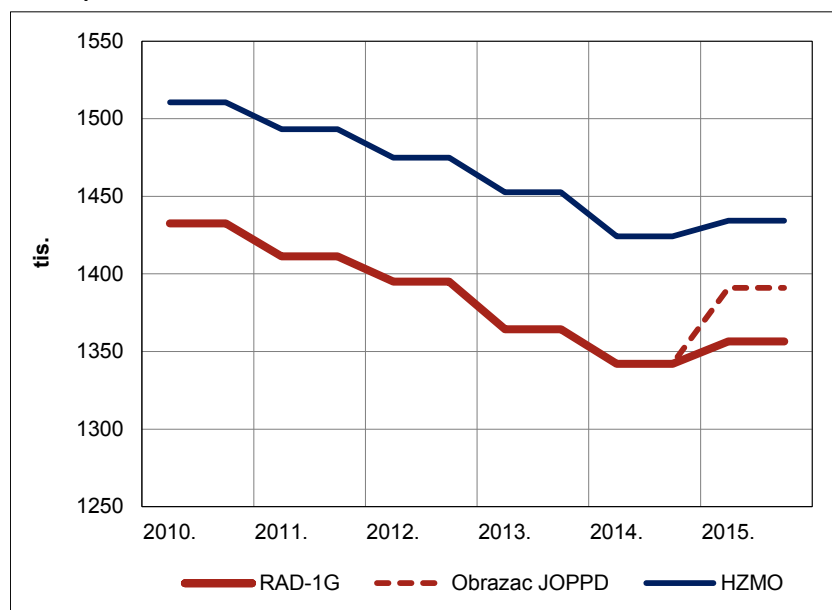


Napomena: Javni sektor obuhvaća javnu upravu i obranu, obvezno socijalno osiguranje, obrazovanje te zdravstvenu zaštitu i socijalnu skrb.

Izvor: DZS

Unatoč povećanju nakon prelaska na obrazac JOPPD ukupna zaposlenost i dalje je niža od zaposlenosti aproksimirane brojem aktivnih osiguranika Hrvatskog zavoda za mirovinsko osiguranje (Slika 4.7.).

Slika 4.7. Usporedba ukupne zaposlenosti iz različitih administrativnih izvora (2010. – 2015.)



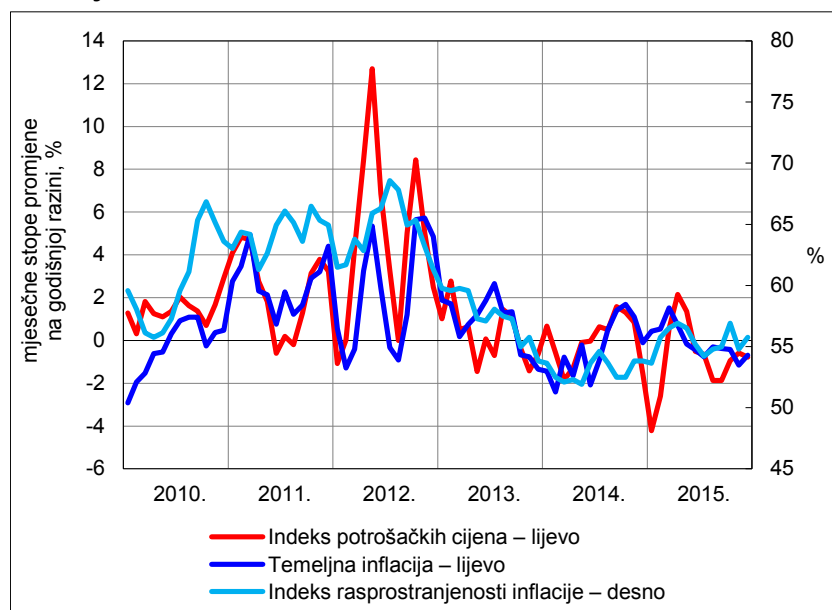
Izvori: DZS; HZMO

5. Inflacija

U drugom polugodištu 2015. prosječna godišnja stopa inflacije potrošačkih cijena u Hrvatskoj bila je negativna te je iznosila $-0,7\%$ (u prvoj polovini godine $-0,2\%$). To je uglavnom bilo rezultat prelijevanja nižih cijena sirove nafte i prehrambenih sirovina na svjetskom tržištu na domaće cijene. Na svjetskom tržištu cijena sirove nafte smanjivala se još od sredine 2014. godine, a nastavku spomenutog trenda u drugoj polovini 2015. pridonijeli su dodatni činitelji (ukidanje sankcija Iranu, zadržavanje postojećih kvota proizvodnje zemalja članica OPEC-a i očekivano usporavanje globalnoga gospodarskog rasta). Tako se cijena barela sirove nafte tipa Brent na kraju 2015. spustila na samo 36 USD, što je za 42% manje u odnosu na cijenu zabilježenu sredinom 2015. Osim toga, 2015. je godinu obilježio rekordan urod glavnih poljoprivrednih kultura, pa su cijene prehrambenih sirovina na svjetskom tržištu u 2015. bile u prosjeku za 17% niže u usporedbi s 2014. U spomenutim je uvjetima u drugoj polovini 2015. bio prisutan trend smanjivanja godišnje stope inflacije mjerene harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena u većini zemalja Srednje i Istočne Europe.

S druge strane, prosječna stopa temeljne inflacije u Hrvatskoj, koja se izračunava tako da se iz košarice isključe cijene koje su vrlo kolebljive (poljoprivredni proizvodi i naftni derivati), kao i administrativno regulirane cijene, bila je u drugoj polovini 2015. blago pozitivna ($0,1\%$). Nadalje, indeks rasprostranjenosti inflacije (engl. *inflation diffusion index*) pokazuje da je udio broja proizvoda čije su cijene rasle u ukupnom broju proizvoda u košarici za izračun harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena u Hrvatskoj krajem 2015. dosegnuo gotovo 56%, što znači da cijene većine proizvoda i dalje rastu, dok je negativna stopa inflacije rasprostranjena na manji dio proizvoda.

Slika 5.1. Indeks potrošačkih cijena i temeljna inflacija te indeks rasprostranjenosti inflacije



Napomena: Mjesečna stopa promjene izračunata je iz tromjesečnoga pomičnog prosjeka sezonski prilagođenih indeksa potrošačkih cijena. Indeks rasprostranjenosti inflacije prikazan je šestomjesečnim pomičnim prosjekom.

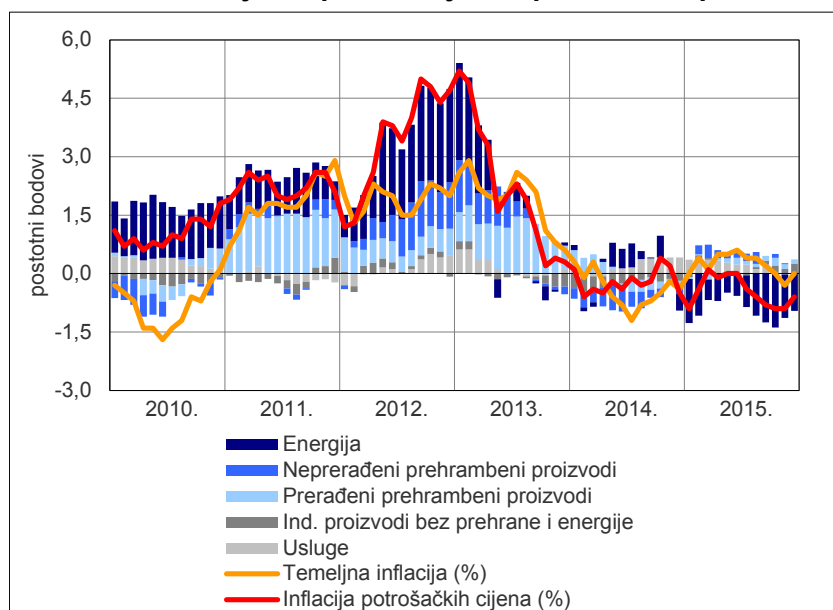
Temeljna inflacija ne uključuje cijene poljoprivrednih proizvoda ni cijene proizvoda koje se administrativno reguliraju. Indeks rasprostranjenosti inflacije pokazuje udio broja proizvoda čije su cijene rasle u određenom mjesecu u ukupnom broju proizvoda, a zasniva se na mjesečnim stopama promjene izvedenima iz sezonski prilagođenih komponenata harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena.

Izvori: DZS; Eurostat; izračun HNB-a

Godišnja stopa promjene potrošačkih cijena smanjila se s 0% u lipnju 2015. na -0,6% u prosincu 2015. (Slika 5.2.). Takvim je kretanjima uglavnom pridonijelo ubrzanje godišnjeg pada cijena energije zbog smanjenja cijena naftnih derivata i krutih goriva na domaćem tržištu. Pritom se godišnji pad cijena energije povećao s -3,0%, koliko je iznosio u lipnju, na -5,0% u prosincu 2015. Doprinos energije inflaciji od -0,9 postotnih bodova krajem godine ipak je bio nešto niži nego tijekom nekoliko prethodnih mjeseci zbog djelovanja učinka baznog razdoblja (snažnog pojeftinjenja naftnih derivata krajem 2014. godine). Osim toga, u drugoj polovini 2015. smanjila se i godišnja stopa promjene cijena usluga te prehrambenih proizvoda. Nasuprot tome, na rast inflacije potrošačkih cijena djelovalo je povećanje cijena industrijskih proizvoda, a osobito se povećao doprinos cijena odjeće i cijena usluga odvodnje.

Godišnja stopa temeljne inflacije smanjila se s 0,6%, koliko je iznosila u lipnju, na 0% u prosincu 2015. Tome je najviše pridonijelo usporavanje rasta cijena usluga koje se tržišno određuju (rekreativne i sportske usluge) te u manjoj mjeri cijena komunikacija i mlijeka, čije su cijene snižene nakon ukidanja kvota na proizvodnju mlijeka u zemljama EU-a, kao i naknada za povrat ambalaže. Stoga se prekinuo trend zamjetnog ubrzanja godišnje stope rasta cijena prerađenih prehrambenih proizvoda koji je bio vidljiv u prvom polugodištu 2015.

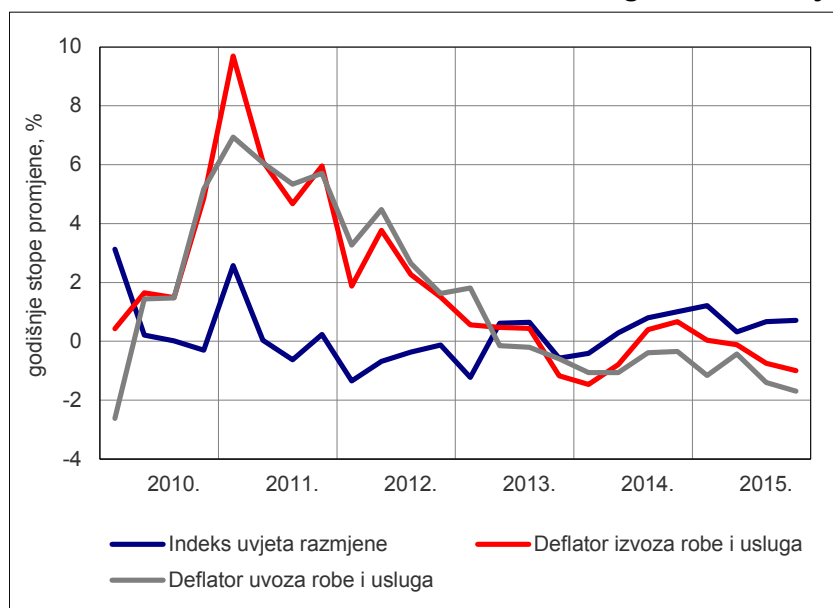
Slika 5.2. Godišnja stopa inflacije i doprinosi komponenata inflaciji potrošačkih cijena



Izvori: DZS; izračun HNB-a

Trend poboljšavanja uvjeta razmjene vidljiv je od drugog tromjesečja 2014. (Slika 5.3.). Naime, niže cijene nafte i drugih sirovina na svjetskim tržištima odnosno pad cijena uvoznih proizvoda poboljšali su uvjete međunarodne razmjene. Godišnja stopa pada deflatora uvoza robe i usluga povećavala se u drugoj polovini 2015., što upućuje na jačanje pritiska na smanjenje domaćih cijena koji proizlaze iz pojeftinjenja uvoznih sirovina i finalnih proizvoda u tom razdoblju. S druge strane, godišnja stopa pada deflatora izvoza robe i usluga ubrzala se u manjoj mjeri, a to je rezultiralo nastavkom poboljšanja uvjeta razmjene.

Slika 5.3. Deflatori izvoza i uvoza robe i usluga i indeks uvjeta razmjene

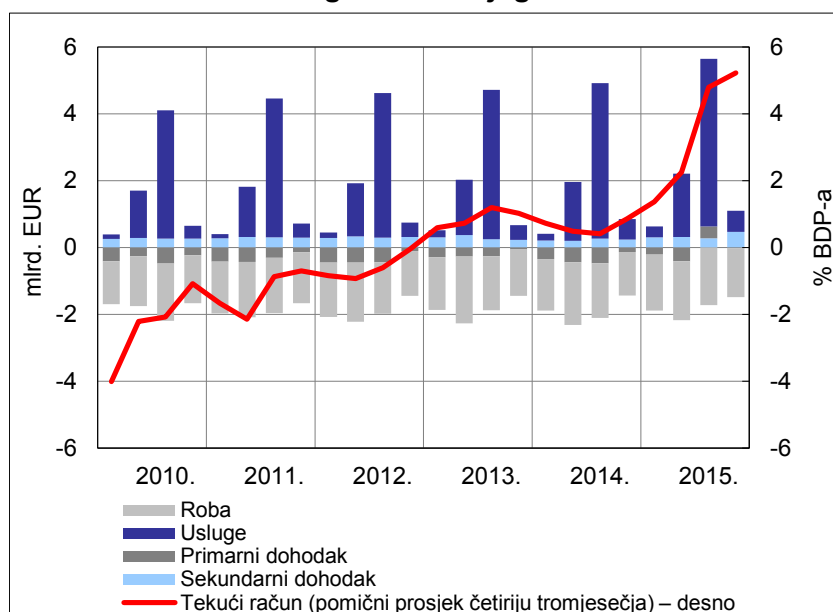


Izvor: DZS

6. Vanjska trgovina i konkurentnost

Poboljšavanje salda tekućeg računa platne bilance nastavilo se i u drugoj polovini 2015., kada je ostvaren višak od 3,5 mlrd. EUR, što je povećanje za više od polovine u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Takva kretanja ponajviše su rezultat poboljšanja salda primarnog dohotka, čemu je pridonijelo zamjetno smanjenje rashoda od izravnih vlasničkih ulaganja, kao posljedica troška za poslovne banke u stranom vlasništvu uzrokovanog knjiženjem očekivanih učinaka konverzije kredita u švicarskim francima. Rastu viška na tekućem računu pridonio je i rast neto izvoza usluga zbog znatno boljih turističkih rezultata, dok je snažnije korištenje raspoloživih sredstava iz fondova EU-a djelovalo na rast neto prihoda sekundarnog dohotka. Nasuprot tome, produbljen je manjak u robnoj razmjeni (prema platnobilančnim podacima) jer je, unatoč tome što je relativni rast izvoza bio snažniji od rasta uvoza, apsolutni prirast uvoza nadmašio rast izvoza. Promatraju li se kumulativna ostvarenja u posljednja četiri tromjesečja, višak na tekućem računu u posljednjem je tromjesečju dosegao 5,2% BDP-a, a, za usporedbu, u drugom tromjesečju 2015. iznosio je 2,2% BDP-a.

Slika 6.1. Saldo tekućeg računa i njegova struktura



Izvor: HNB

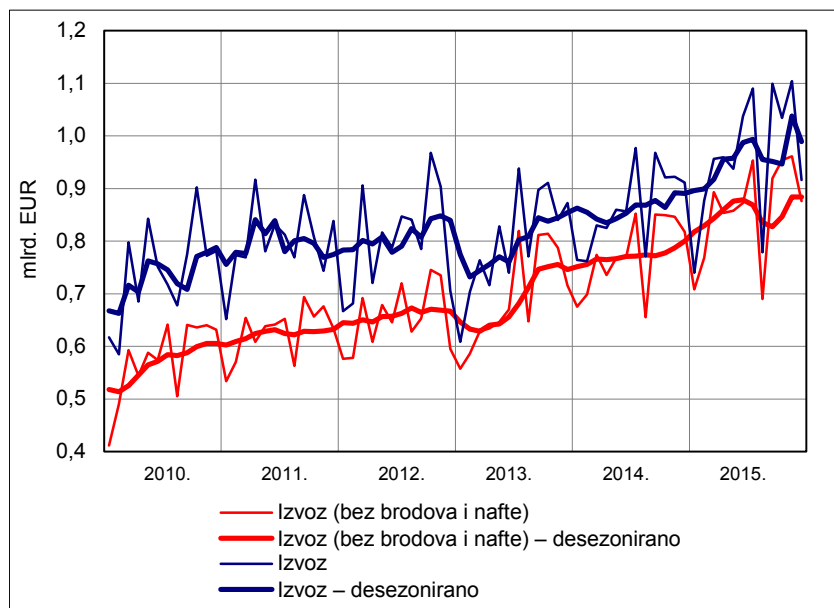
U drugom je polugodištu 2015., za razliku od uobičajenog manjka, zabilježen višak na računu primarnog dohotka. To je pretežno rezultat znatnog smanjenja rashoda na osnovi izravnih ulaganja u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, zbog ostvarenih gubitaka poduzeća u inozemnom vlasništvu. Pritom su najveći gubici zabilježeni u djelatnostima financijskog posredovanja, koji su povezani s troškom očekivane konverzije kredita u

švicarskim francima, te u manjoj mjeri, u djelatnosti proizvodnje naftnih derivata⁴. Istodobno su kod većine ostalih poduzeća u inozemnom vlasništvu ostvareni bolji poslovni rezultati, posebno u hotelijerskim i uslužnim djelatnostima te trgovini na veliko i malo. Prihodi od izravnih ulaganja također su smanjeni, ali u znatno manjoj mjeri nego rashodi. To je smanjenje proizišlo iz slabijih poslovnih rezultata stranih poduzeća u domaćem vlasništvu, koji su osim u proizvodnji naftnih derivata zabilježeni i u djelatnostima vađenja nafte i zemnog plina. Poboljšanju ukupnog salda primarnog dohotka pridonio je i rast prihoda od naknada zaposlenima na osnovi rada u inozemstvu. Na godišnji rast neto prihoda sekundarnog dohotka u najvećoj je mjeri utjecalo jače korištenje raspoloživih sredstava iz fondova EU-a, koje je odredilo i rast prihoda od kapitalnih transfera. Promatraju li se ukupno iskorištena sredstva tekuće i kapitalne prirode u drugom polugodištu 2015. (koja se bilježe na računima sekundarnog dohotka i kapitalnih transakcija), ona su bila gotovo dvostruko veća od ukupnog iznosa sredstava primljenih iz EU-a, s obzirom na to da su krajnjim korisnicima dodijeljena i sredstva primljena prethodnih godina.

Višak u međunarodnoj razmjeni usluga povećao se u drugom polugodištu 2015. za 7,3% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Njega je uglavnom potaknuo rast prihoda od usluga putovanja (8,9%) uz izraženi rast fizičkih pokazatelja. Broj dolazaka stranih gostiju tako se povećao za 9,4%, a broj noćenja za 7,9%, čemu su posebno pridonijeli gosti iz Austrije, Njemačke, Mađarske i Slovenije. Istodobno je i nadalje primjetno smanjenje posjeta gostiju iz Rusije. Povećanju viška na računu usluga pridonijelo je i poboljšanje salda ostalih usluga, osobito povećanje neto izvoza osobnih, kulturnih i rekreacijskih usluga, usluga oglašavanja i istraživanja tržišta te računalnih usluga.

⁴ Gubitke u navedenoj djelatnosti prikazale su na temelju vrijednosnog usklađivanja imovine inozemne podružnice domaćeg poduzeća koje je u stranom vlasništvu, što utječe i na zadržanu dobit u sklopu inozemnih izravnih ulaganja (na strani sredstava i obveza) na financijskom računu platne bilance. Krajem 2013. i 2014. također su zabilježeni gubici u ovoj djelatnosti.

Slika 6.2. Robni izvoz (fob)

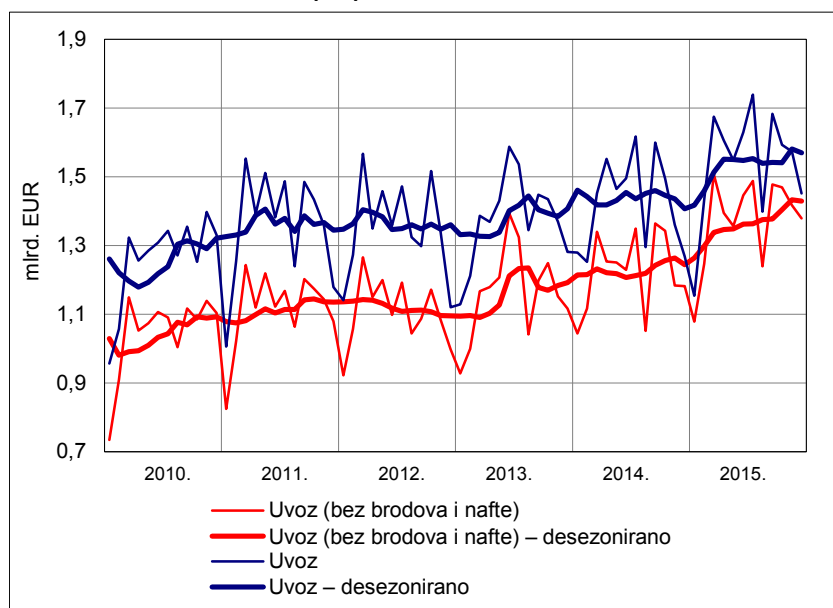


Napomena: Desezonirane vrijednosti prikazane su kao tročlani pomični prosjeci mjesečnih podataka.

Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Ukupan se robni izvoz, nakon istaknutog rasta u prvoj polovini 2015. godine, nastavio povećavati i u drugih šest mjeseci, ali slabijim intenzitetom. Robni je izvoz tako u drugoj polovini godine porastao za 1,9% u odnosu na prethodno polugodište. Pritom se zamjetno povećao izvoz ostalih prijevoznih sredstava (uglavnom brodova), dok su kod izvoza nafte i naftnih derivata zabilježena nepovoljna kretanja. Osim toga, izvoz ostale robe, koji isključuje brodove i naftu, blago se smanjio (za 0,6%) u odnosu na prvo polugodište, ponajviše zbog pada zabilježenog u trećem tromjesečju. U drugom se polugodištu među pojedinim odsjecima posebno ističe smanjenje izvoza kapitalnih proizvoda (od čega najviše pogonskih strojeva i uređaja te specijalnih strojeva za pojedine industrijske grane), žitarica i proizvoda od žitarica te metalnih ruda i metalnog otpada. Ipak, u određenim su segmentima ostvareni povoljniji rezultati, pri čemu se izdvaja povećanje izvoza medicinskih i farmaceutskih proizvoda, znanstvenih i kontrolnih instrumenata, cestovnih vozila te pića i duhana.

Slika 6.3. Robni uvoz (cif)

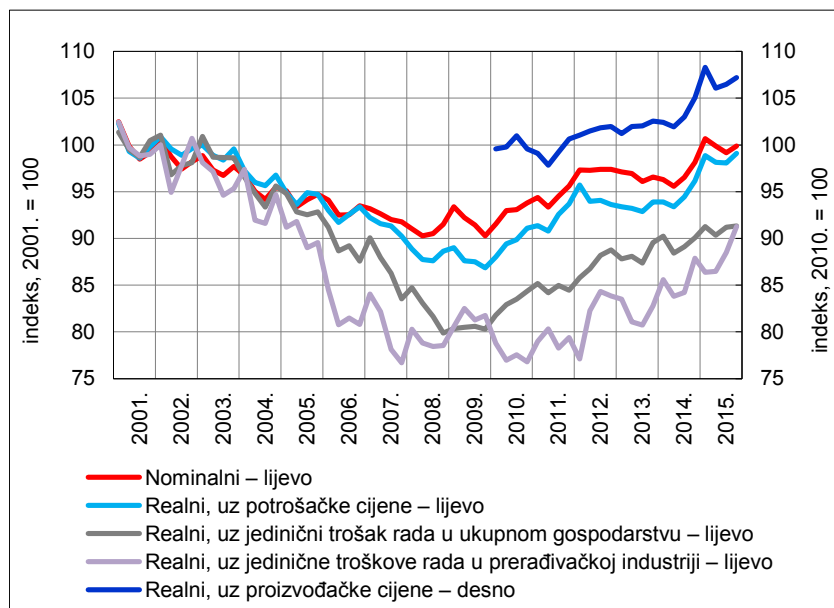


Napomena: Desezonirane vrijednosti prikazane su kao tročlani pomični prosjeci mjesečnih podataka.

Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Rast robnog uvoza također se usporio u drugoj polovini 2015. godine. Ukupan robni uvoz u drugom se polugodištu povećao za 1,7% u odnosu na prethodno polugodište. Takvim je kretanjima pridonio pojačani uvoz brodova s dorade, dok se uvoz nafte i naftnih derivata u istom razdoblju smanjio. Ako se isključe brodovi i nafta, rast uvoza nešto je izraženiji (3,9%), što se velikim dijelom odnosi na povećanje uvoza kapitalnih dobara (od čega najviše industrijskih strojeva za opću uporabu i aparata za telekomunikacije, snimanje zvuka i reprodukciju) te cestovnih vozila. Znatnije je porastao i uvoz šećera i proizvoda od šećera, električne energije te umjetnih gnojiva. Nasuprot tome, nastavio se smanjivati uvoz zemnog i industrijskog plina. U skladu s rastom uvoza i istodobnim blagim smanjenjem izvoza suženog agregata saldo robne razmjene bez brodova i nafte pogoršao se u odnosu na prethodno polugodište.

Slika 6.4. Nominalni i realni efektivni tečajevi kune



Napomene: Realni efektivni tečaj kune uz proizvođačke cijene uključuje hrvatski indeks proizvođačkih cijena industrije na nedomaćem tržištu koji je raspoloživ od siječnja 2010. Pad indeksa označuje efektivnu aprecijaciju kune.

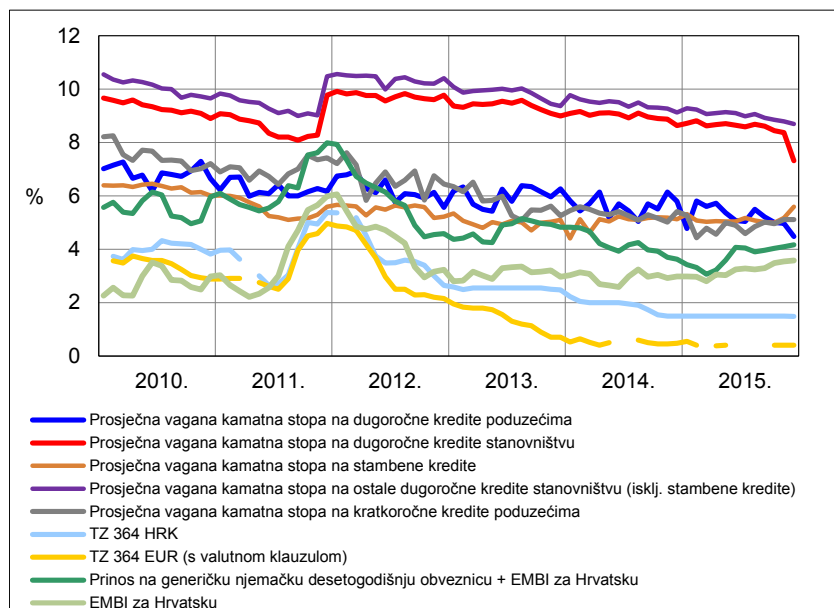
Izvor: HNB

Pokazatelji cjenovne i troškovne konkurentnosti hrvatskoga robnog izvoza poboljšali su se tijekom drugog polugodišta 2015. Promatraju li se podaci na razini cijele 2015., cjenovna i troškovna konkurentnost hrvatskoga robnog izvoza također se zamjetno poboljšala, čemu je znatno pridonijela nominalna efektivna deprecijacija kune.

7. Uvjeti financiranja i tokovi kapitala

U uvjetima visoke likvidnosti monetarnog sustava koje podržava ekspanzivna monetarna politika HNB-a, domaći troškovi financiranja države u drugoj su se polovini 2015. godine zadržali na iznimno niskim razinama. Pritom se kamatna stopa na jednogodišnje kunske trezorske zapise potkraj godine blago spustila te je u prosincu iznosila 1,48%, a ona na jednogodišnje trezorske zapise s valutnom klauzulom zadržala se na razinama s kraja prve polovine godine (0,4%). S druge strane, uvjeti financiranja države u inozemstvu pogoršali su se u odnosu na prvi dio godine (Slika 7.1.). Naime, cijena zaduživanja države u inozemstvu, procijenjena zbrojem prinosa na njemačku državnu obveznicu i pokazatelja EMBI za Hrvatsku, pala je u ožujku 2015. na najnižu razinu od početka krize, a u preostalom dijelu godine inozemni trošak zaduživanja zadržao se na višoj razini.

Slika 7.1. Domaći i inozemni troškovi financiranja

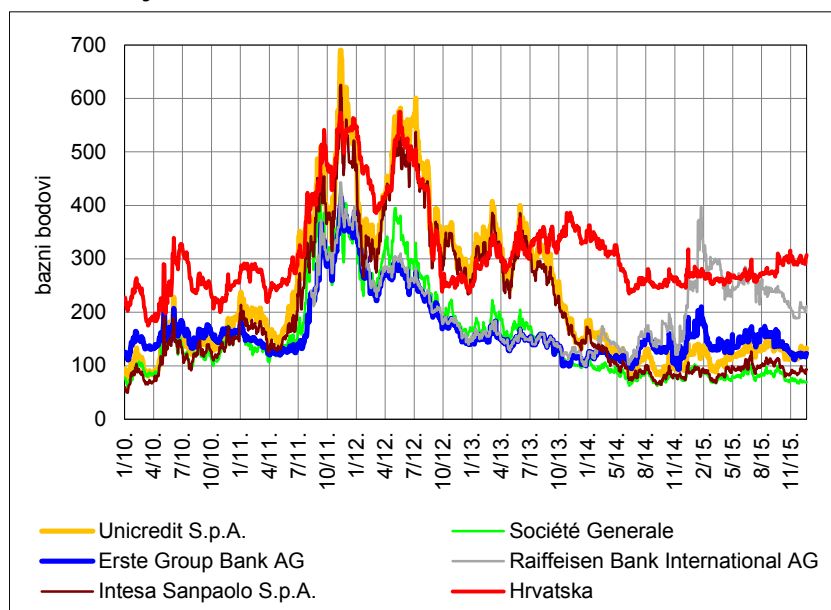


Napomena: EMBI je indeks (engl. *Emerging Market Bond Index*) koji pokazuje razliku prinosa na državne vrijednosne papire koje su izdale zemlje s tržištima u nastajanju, među kojima je i Hrvatska, u odnosu na nerizične vrijednosne papire koje su izdale razvijene zemlje.

Izvori: Bloomberg; MF; HNB

Premija za rizik za Hrvatsku i nadalje je znatno viša nego za ostale zemlje Srednje i Istočne Europe, pri čemu se ta razlika u drugoj polovini godine dodatno povećala. Nakon relativne stabilnosti u prvih osam mjeseci, premija osiguranja od kreditnog rizika (engl. *credit default swap* ili, skraćeno, CDS) za Hrvatsku zamjetljivo je porasla krajem rujna i do kraja godine zadržala se na razini od oko 300 baznih bodova (Slika 7.2.). S druge strane, premije osiguranja od kreditnog rizika banaka majki najvećih banaka u Hrvatskoj od kraja lipnja do kraja prosinca 2015. prosječno su se smanjile gotovo za četvrtinu.

Slika 7.2. Kretanje premije osiguranja od kreditnog rizika (CDS) za Hrvatsku i odabrane banke majke domaćih banaka

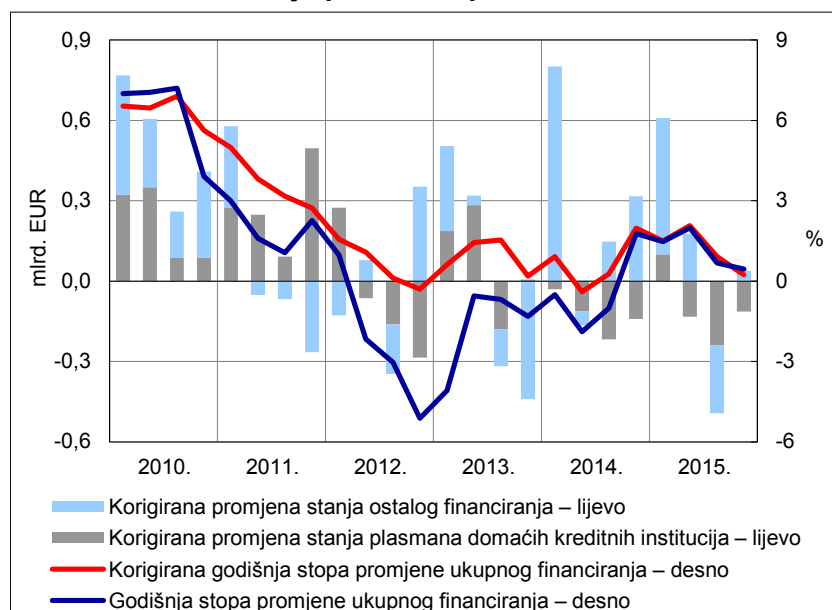


Napomena: Premija osiguranja od kreditnog rizika jest godišnji relativni iznos premije koju kupac CDS-a plaća kako bi se zaštitio od kreditnog rizika povezanog s izdavateljem nekog instrumenta.

Izvor: S&P Capital IQ

Ukupni dug nefinancijskih poduzeća u drugom se polugodištu smanjio za 0,6 mlrd. EUR ili za 1,5% (isključujući utjecaj tečaja i otpisa plasmana od strane domaćih kreditnih institucija). Tome je u gotovo podjednakom obujmu pridonio pad domaćega i inozemnog financiranja (Slika 7.3.), a razduživanje su ostvarila i javna i privatna poduzeća. Na razini cijele godine ukupni dug sektora poduzeća ipak je blago porastao, za 0,2%, i to zahvaljujući inozemnom zaduživanju u prvoj polovini godine.

Slika 7.3. Financiranje poduzeća prema izvorima

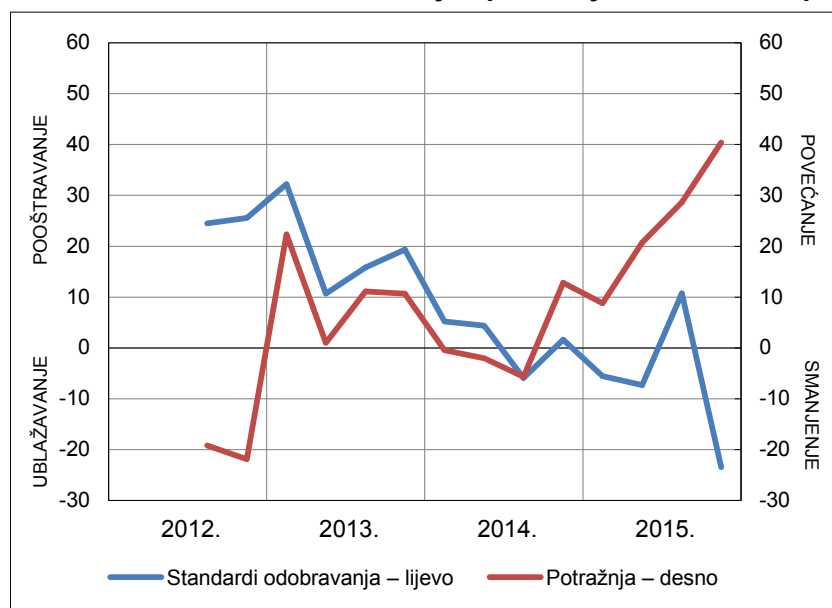


Napomena: Ostalo financiranje uključuje zaduživanje poduzeća kod domaćih društava za leasing i izravno zaduživanje kod HBOR-a te zaduživanje kod inozemnih banaka i vlasnički povezanih poduzeća u inozemstvu. Korigirane promjene izračunate su na temelju podataka o transakcijama plasmana domaćih kreditnih institucija i podataka o kretanju inozemnog duga iz kojeg su isključeni učinak preuzimanja kredita brodogradilišta od strane Ministarstva financija u 2012. godini te učinak pretvaranja duga u kapital.

Izvori: Hanfa; HNB; izračun HNB-a

Pad plasmana domaćih kreditnih institucija sektoru poduzeća nastavio se drugu godinu zaredom, iako se blago usporio. Godišnje smanjenje plasmana banaka poduzećima na kraju 2015. godine iznosilo je $-2,9\%$, a godinu dana prije iznosilo je $-3,7\%$ (izračunato na temelju transakcija, odnosno isključujući utjecaj tečaja i otpisa plasmana). Pritom su se domaći troškovi dugoročnog financiranja poduzeća smanjili u drugoj polovini godine, dok su se kamatne stope na kratkoročne kredite poduzećima u istome razdoblju blago povećale u odnosu na prvu polovinu godine. Dominantan utjecaj na domaću kreditnu aktivnost imala je prekomjerna zaduženost određenih segmenata sektora poduzeća i s time povezane potrebe za razduživanjem (više o ocjeni prekomjerne zaduženosti nefinancijskih poduzeća vidjeti u Okviru 2. Održivost duga nefinancijskih poduzeća), dok su rezultati Ankete o kreditnoj aktivnosti banaka upućivali na rast potražnje za kreditima i ublažavanje standarda odobravanja kredita u drugoj polovini godine (Slika 7.4.).

Slika 7.4. Standardi odobravanja i potražnja za kreditima poduzeća



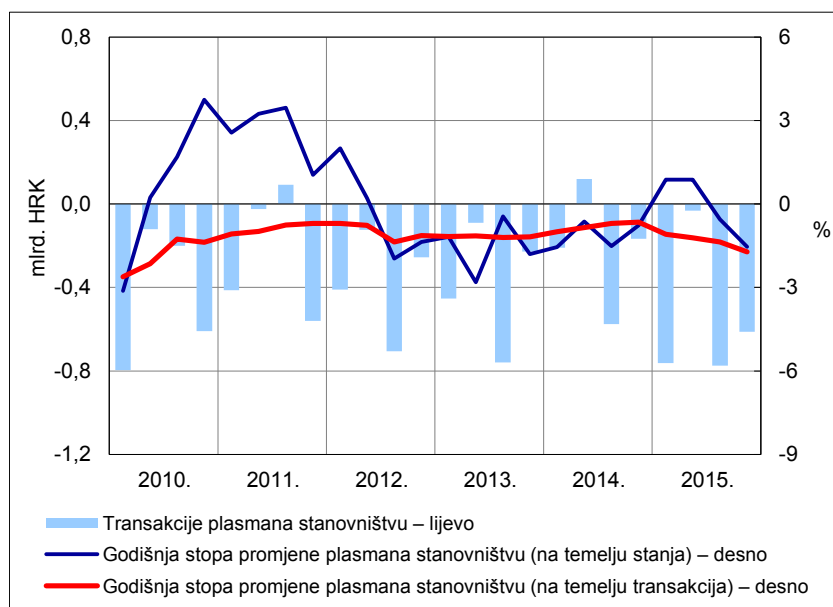
Napomena: Podaci jesu neto postotak banaka ponderiran udjelom u ukupnim kreditima poduzećima.

Izvor: HNB

Troškovi financiranja stanovništva na domaćem tržištu u drugoj polovini 2015. zadržali su se na relativno povoljnijim razinama nego u prvoj polovini godine (Slika 7.1.). Najznatniji pad zabilježen je kod kratkoročnih kredita, što je poglavito bio rezultat izmjena Zakona o obveznim odnosima i Zakona o potrošačkom kreditiranju, kojima je smanjena najviša dopuštena efektivna kamatna stopa na potrošačke kredite s 11,0% na 10,14%. Padu kamatnih stopa na nove kredite stanovništvu pridonijelo je i smanjenje troška izvora u obliku pada NRS-a ili EURIBOR-a, koji se uz fiksni dio rabe za zakonsko određivanje visine kamatnih stopa (više o regulaciji kamatnih stopa i kamatnom riziku u RH vidjeti u Okviru 3. Kamatni rizik u Republici Hrvatskoj). S druge strane, prosječna kamatna stopa na novoodobrene stambene kredite bila je tijekom prvih pet mjeseci drugog polugodišta jednaka onoj u prvoj polovini godine, pri čemu je takvim kretanjima pridonio veći udio novoodobrenih kunskih kredita čije se kamatne stope prosječno i nadalje zadržavaju na višim razinama u odnosu na eurske kredite. Dodatno, u prosincu 2015. došlo je do porasta prosječne kamatne stope na stambene kredite zbog konverzije kredita vezanih uz švicarski franak u eurske kredite. Naime, kamatne stope na konvertirane kredite (koji se u statistici kamatnih stopa evidentiraju kao novougovoreni eurski krediti) uglavnom su više od tekućih tržišnih kamatnih stopa, a određene su posebnim zakonom. S obzirom na to, konverzija kredita u švicarskim francima u eurske kredite, koja je u većem opsegu započela u prosincu, podignula je prosjek kamatnih stopa za ukupne novougovorene stambene kredite u tom mjesecu. Istodobno, konverzija je dovela i do smanjenja prosječne kamatne stope na ukupne novoodobrene dugoročne kredite stanovništvu jer se povećao udio stambenih kredita (uključujući konvertirane kredite) u ukupnim novoodobrenim dugoročnim kreditima, s obzirom na to da su kamatne stope na stambene kredite u pravilu znatno niže od onih na nestambene dugoročne kredite. Isključujući učinak konverzije, prosječna kamatna stopa na novoodobrene stambene kredite zabilježila je u

prosincu najnižu razinu u 2015. godini zbog dodatnog pada kamatne stope na stambene kredite s valutnom klauzulom u eurima.

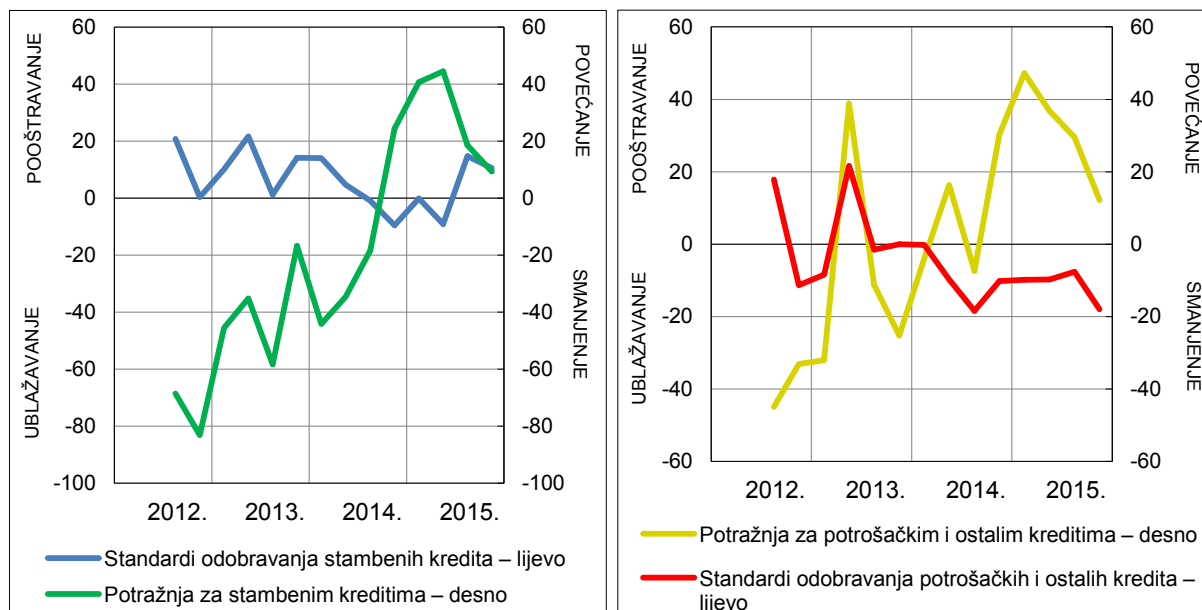
Slika 7.5. Plasmani stanovništvu



Izvor: HNB

Višegodišnje razduživanje stanovništva nastavilo se i tijekom druge polovine 2015., kada su se krediti stanovništvu smanjili za 1,4 mlrd. kuna (Slika 7.5.). Godišnja stopa pada plasmana ovom sektoru zadržala se oko razine iz prethodnih godina i na kraju 2015. iznosila je $-1,7\%$ (izračunato na temelju transakcija). Slično kao i kod poduzeća, ostvaren je pad kreditiranja unatoč porastu kreditne potražnje te ublažavanju standarda odobravanja kredita potrošačkih i ostalih kredita stanovništvu (Slika 7.6.), dok su se standardi za stambene kredite pooštrili u drugoj polovini 2015. (što je posljedica promjene politike rizika na razini bankarskih grupacija velikih banaka).

Slika 7.6. Standardi odobravanja i potražnja za kreditima stanovništva

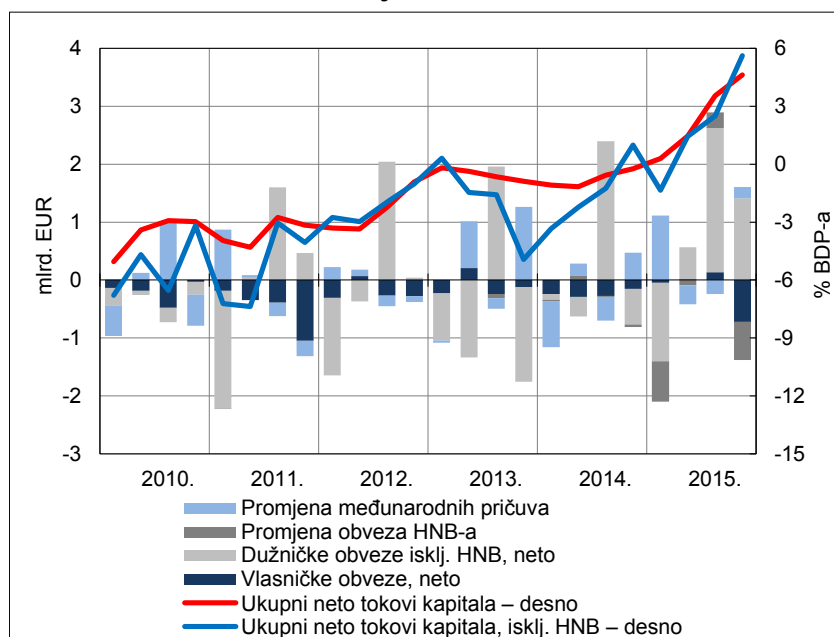


Napomena: Podaci jesu neto postotak banaka ponderiran udjelom u ukupnim kreditima stanovništvu.
Izvor: HNB

Tokovi kapitala između Hrvatske i inozemstva

U drugoj polovini 2015. godine na financijskom računu platne bilance, isključujući transakcije središnje banke, zabilježen je neto odljev kapitala u inozemstvo od 3,2 mlrd. EUR, koji je bio naglašeniji nego u istom razdoblju prethodne godine. Rezultat je to zamjetljivoga poboljšanja neto dužničke pozicije domaćih sektora, a pritom se ističe izraženije smanjenje inozemnih obveza kreditnih institucija, čemu je pridonijelo usklađivanje valutne pozicije banaka učincima očekivanog otpisa dijela kredita u švicarskim francima na temelju posebnog zakona. Posljedično, relativni pokazatelji bruto i neto inozemne zaduženosti (izraženi u udjelu bruto domaćeg proizvoda) poboljšali su se u odnosu na kraj lipnja 2015.

Slika 7.7. Tokovi na financijskom računu



Napomena: Pozitivna vrijednost označuje neto odljev kapitala u inozemstvo (uključujući i rast međunarodnih pričuva). Neto obveze jesu razlika između promjene sredstava i obveza. Serije ukupnih neto tokova kapitala prikazane su kao pomični prosjek četiriju tromjesečja.

Izvor: HNB

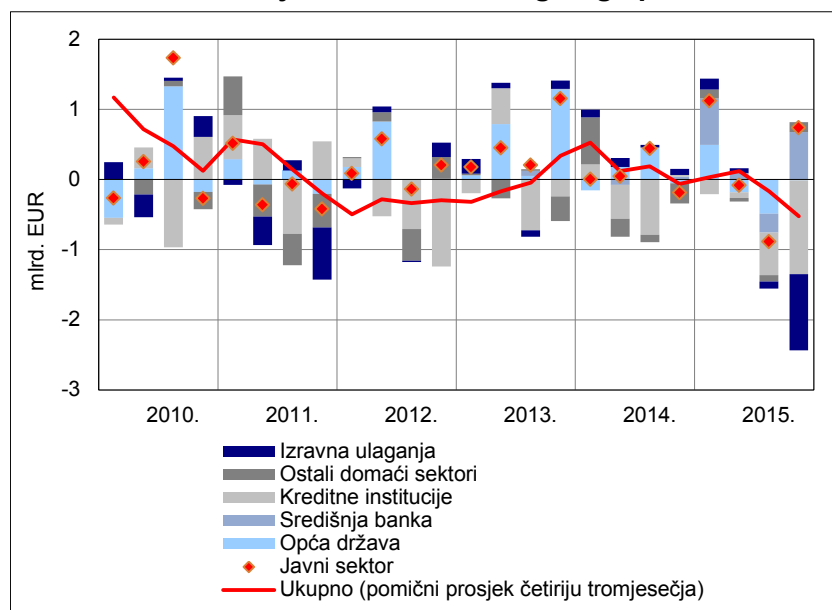
Neto priljev vlasničkih izravnih ulaganja u drugoj polovini 2015. bio je izrazitiji nego u istom razdoblju prethodne godine. Dio priljeva odnosi se na ulaganje u djelatnosti proizvodnje duhanskih proizvoda u trećem tromjesečju 2015. godine. Međutim, glavina vlasničkih ulaganja u četvrtom tromjesečju odnosila se na dokapitalizacije i istodobne otplate duga prema vlasnički povezanim društvima, što u suštini nalikuje transakcijama pretvaranja duga u kapital. Zabilježene su i stvarne transakcije pretvaranja duga nefinancijskih poduzeća u kapital, iako u znatno manjoj mjeri. Isključe li se spomenute transakcije dokapitalizacije, u drugoj polovini 2015. ostvaren je blag neto odljev kapitala na osnovi izravnih vlasničkih ulaganja. Glavni je razlog tome velika negativna zadržana dobit na strani obveza, i to ponajviše kao posljedica učinaka konverzije kredita u švicarskim francima u trećem tromjesečju te, u manjoj mjeri, usklađivanja vrijednosti dugotrajne materijalne imovine poduzeća s njezinom tržišnom vrijednošću krajem godine. Osim toga, i na strani sredstava zabilježena je negativna vrijednost zadržane dobiti, a odnosi se najvećim dijelom također na usklađivanja vrijednosti.

U drugoj polovini 2015., nakon povećanja u prvom dijelu godine, zabilježeno je smanjenje neto dužničkih obveza domaćih sektora prema inozemnim vjerovnicima za 3,0 mlrd. EUR. Takva kretanja obilježilo je istaknuto smanjenje ukupnih obveza, dok je u suprotnom smjeru djelovao blagi pad inozemne aktive. Poboľšanjem neto inozemne pozicije ističu se kreditne institucije, koje su se snažno razdužile, ali i u manjoj mjeri povećale inozemna sredstva. Pritom je razduživanje banaka bilo snažnije od uobičajenoga sezonskog razduživanja zbog usklađivanja valutne pozicije banaka učincima očekivanog otpisa dijela kredita u švicarskim francima. Na smanjenje ukupnih neto obveza utjecalo je i razduživanje

privatnih društava prema vlasnički povezanim vjerovnicima (pri čemu se glavina odnosila na već spomenute transakcije pretvaranja duga u kapital). U istom je razdoblju zabilježeno poboljšanje neto dužničke pozicije države, ponajprije zbog smanjenja dugoročnih obveza na osnovi dužničkih vrijednosnih papira i kredita. Nasuprot tome, porasle su neto inozemne obveze ostalih domaćih sektora prema vlasnički nepovezanim vjerovnicima, kao posljedica smanjenja inozemnih potraživanja.

Neto dužnička pozicija središnje banke (isključujući utjecaj međuvalutnih promjena) pogoršala se u drugoj polovini 2015. zbog rasta inozemnih obveza i pada međunarodnih pričuva. Pritom je ulaganje jednog dijela pričuva u repo ugovore rezultiralo povećanjem obveza i imovine HNB-a u istom iznosu. Međutim, na pričuve je nepovoljno djelovalo smanjenje deviznog depozita države kod HNB-a te devizna intervencija središnje banke, kojom je u rujnu bankama prodano 268,3 mil. EUR s ciljem ublažavanja deprecijacijskih pritiska na kunu izazvanih očekivanim učincima konverzije kredita u švicarskim francima. Na kraju prosinca 2015. bruto međunarodne pričuve iznosile su 13,7 mlrd. EUR te su bile dostatne za pokriće 8,0 mjeseci uvoza robe i usluga te 96,5% kratkoročnog duga prema preostalom dospijeću.

Slika 7.8. Transakcije bruto inozemnog duga po sektorima



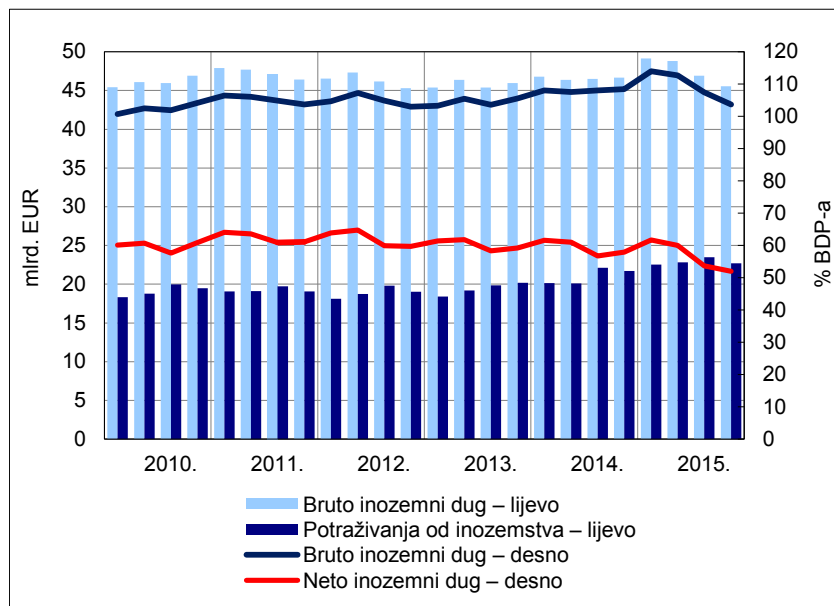
Napomena: Javni sektor uključuje opću državu, središnju banku, javne financijske institucije (osim HNB-a i HBOR-a) i javna nefinancijska društva. Ukupan bruto inozemni dug uključuje dug opće države, središnje banke, kreditnih institucija i ostalih domaćih sektora te dug na osnovi izravnih ulaganja.

Izvor: HNB

Ukupan bruto inozemni dug se, nakon rasta u prvom dijelu godine, u drugoj polovini 2015. smanjio za 3,2 mlrd. EUR (isključuje li se učinci međuvalutnih promjena i ostalih prilagodbi). Velikim dijelom to je rezultat ranije spomenutoga naglašenog razduživanja banaka i ostalih domaćih sektora prema vlasnički povezanim vjerovnicima. Država je također smanjila svoje bruto obveze prema inozemstvu nakon što je potrebna sredstva osigurala u prvom dijelu godine. Suprotno tome, rast bruto duga središnje banke posljedica je ulaganja

dijela međunarodnih pričuva u repo ugovore, dok se dug ostalih domaćih sektora prema preostalim vjerovnicima zadržao na razini s kraja lipnja. Uz transakcije, na smanjenje bruto duga utjecale su i povoljne međuvalutne promjene (0,1 mlrd. EUR). Bruto inozemni dug tako je na kraju 2015. godine iznosio 45,5 mlrd. EUR, odnosno 103,7% BDP-a. Istodobno se i neto inozemni dug smanjio te je na kraju prosinca iznosio 22,8 mlrd. EUR ili 52,0% BDP-a.

Slika 7.9. Bruto i neto inozemni dug



Napomena: Neto inozemni dug jest bruto inozemni dug umanjeno za dužnička potraživanja prema inozemstvu.

Izvor: HNB

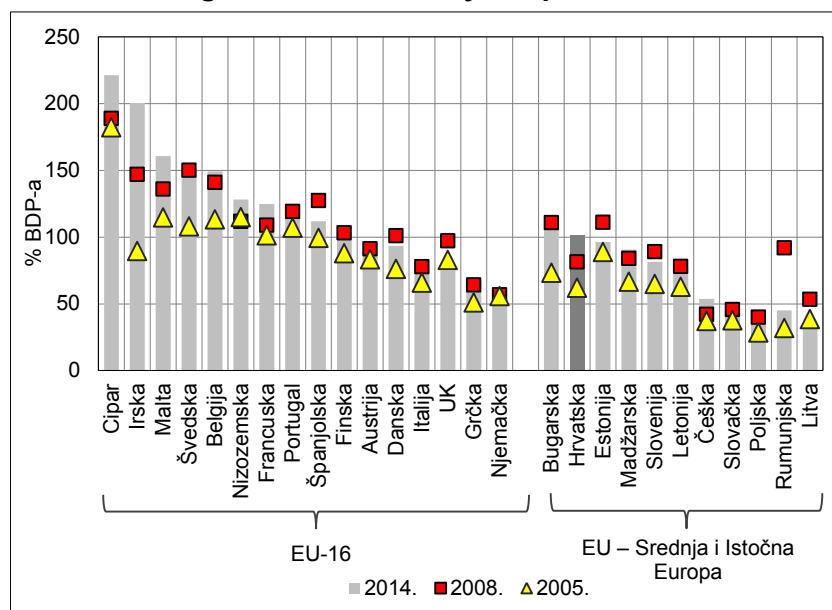
Okvir 2. Održivost duga nefinancijskih poduzeća

Ocjena održivosti duga sektora nefinancijskih poduzeća u Hrvatskoj upućuje na to da je gotovo trećina (32%) duga sektora poduzeća prekomjerna. U slučaju ostvarenja šoka pada gospodarske aktivnosti i rasta kamatnih stopa, potrebe sektora poduzeća za razduživanjem povećale bi se za više od četvrtine, zbog čega bi 40% postojećeg duga moglo postati neodrživo. Prekomjerni dug koncentriran je u manjem broju velikih poduzeća, dok su mala poduzeća znatno manje zadužena i imaju bolje pokazatelje održivosti duga. Osim toga, poduzeća koja posluju isključivo na domaćem tržištu više su zadužena i opterećena prekomjernim dugom od izvoznika. Među pojedinim djelatnostima najveće potrebe za razduživanjem imaju poduzeća iz djelatnosti građevinarstva i poduzeća koja pružaju usluge sektoru građevinarstva, potom poduzeća iz djelatnosti opskrbe električnom energijom te iz djelatnosti smještaja i pripreme hrane.

Visoka zaduženost sektora nefinancijskih poduzeća i s njom povezana potreba za razduživanjem imaju niz negativnih posljedica za gospodarsku aktivnost i financijsku stabilnost. Prekomjerna zaduženost i razduživanje stvaraju pritiske na profitabilnost poduzeća

i otežavaju oporavak investicijskog ciklusa jer prezadužena poduzeća nisu u mogućnosti realizirati potencijalno dobre investicijske prilike. Osim toga, prekomjerna zaduženost poduzeća koči preraspodjelu ekonomskih resursa iz niskoproduktivnih poduzeća prema kreditiranju produktivnijih i perspektivnijih poduzeća. Naposljetku, prekomjerna zaduženost rizik je i za financijsku stabilnost zbog otežane naplativosti kredita kao i zbog povećane ranjivosti poduzeća na šok porasta kamatnih stopa.

Slika 7.10. Dug sektora nefinancijskih poduzeća



Napomena: Dug uključuje kredite i dužničke vrijednosne papire iz konsolidiranih financijskih računa. Luksemburg (u kojem je korporativni dug u 2014. iznosio 346% BDP-a) nije prikazan na slici.

Izvor: Eurostat

Visok dug hrvatskih poduzeća, akumuliran ponajviše tijekom ekspanzivnog razdoblja poslovnog ciklusa, postao je velik teret za poslovanje hrvatskih poduzeća. Štoviše, za razliku od većine zemalja Srednje i Istočne Europe koje su podjednako opterećene dugom, jedino u Hrvatskoj od početka krize nije došlo do razduživanja, već je dug čak i povećan u odnosu na 2008. godinu. Tako ukupni dug nefinancijskih poduzeća u Hrvatskoj sada premašuje 100% BDP-a, što znači da je hrvatski korporativni sektor među najzaduženijima u Srednjoj i Istočnoj Europi (Slika 7.10.). Upravo se visoka zaduženost privatnog sektora i s njome povezana nužnost razduživanja učestalo navode kao ključna ograničenja bržega i snažnijega gospodarskog oporavka. Stoga se postavlja pitanje je li i u kojoj mjeri postojeći dug poduzeća u Hrvatskoj neodrživ te koliko se još razduživanja može očekivati u srednjoročnom razdoblju.

U literaturi ne postoji jedinstven pristup ocjeni održivosti duga sektora poduzeća, a najčešće se primjenjuju komparativne metode zasnovane na relativnim pokazateljima zaduženosti i tereta servisiranja duga, pri čemu se odabrani pokazatelji uspoređuju s drugim zemljama ili s arbitrarno odabranim graničnim vrijednostima. Najčešći su pokazatelji

prezaduženosti udio duga poduzeća u BDP-u, ukupnoj imovini ili kapitalu poduzeća.⁵ Ti pokazatelji, međutim, upućuju samo na relativnu visinu duga, no ne otkrivaju je li taj dug preveliko opterećenje za buduće poslovanje poduzeća, odnosno mogu li poduzeća taj dug nesmetano otplaćivati.

Za ocjenu održivosti duga u ovom okviru primjenjuje se metoda MMF-a⁶, u kojoj se ocjenjuje koliki dio duga poduzeće može financirati iz svoga tekućeg poslovanja. Metoda se zasniva na izračunu neto slobodnoga novčanog toka (engl. *net free cash flow*, NFCF) na razini pojedinih poduzeća. Neto slobodni novčani tok je operativni novčani tok (prije plaćanja kamata) umanjen za kamatne troškove, kapitalne izdatke i dividende, a izračunava se na sljedeći način:

$$\begin{aligned}
 NFCF &= \text{Neto slobodni novčani tok} / \text{imovina} = \\
 &= \text{operativni novčani tok prije plaćanja kamata} / \text{imovina} - \\
 &\quad - \text{kamatni trošak} / \text{dug} * \text{dug} / \text{imovina} - \\
 &\quad - \text{kapitalni izdaci} / \text{imovina} - \\
 &\quad - \text{dividende} / \text{imovina}
 \end{aligned}
 \tag{1}$$

Pozitivna vrijednost NFCF-a upućuje na to da je dug poduzeća održiv, odnosno da poduzeće iz tekućeg poslovanja može financirati trošak duga. Nasuprot tome, ako je NFCF negativan, to znači da poduzeće nije u mogućnosti generirati dovoljno novčanog toka za financiranje postojeće razine duga (uz zadržavanje postojeće razine kapitalnih ulaganja i isplata dividendi), odnosno poduzeće je prekomjerno zaduženo.

Održivost duga poduzeća ocjenjuje se na osnovi projekcije neto slobodnoga novčanog toka u srednjem roku (do 2017. godine). To se provodi tako da se projiciraju operativni novčani tok prije plaćanja kamata i kamatni troškovi (prva dva elementa na desnoj strani jednadžbe 1), dok se ostali elementi NFCF-a drže nepromijenjenima na razinama posljednjih dostupnih ostvarenja (za 2014. godinu). Zadržavanje kapitalnih izdataka i dividenda na razinama iz 2014. smatra se prikladnim za ocjenu održivosti duga jer se može pretpostaviti da su poduzeća tijekom višegodišnje recesije već zamjetljivo smanjila tu vrstu izdataka i da kod njih više nemaju mnogo prostora za prilagodbu kako bi poboljšala održivost svog duga.

Operativni novčani tok projicira se na osnovi procjene veze između operativnoga novčanog toka i kretanja realnog BDP-a za razdoblje od 2005. do 2014. na panelu po poduzećima. U regresiji se za objasnidbene varijable rabe stope promjene realnog BDP-a u godinama t i $t-1$, uz uključivanje vremenski nepromjenjivih fiksnih učinaka po poduzećima. Potom se pomoću tako procijenjenih koeficijenata projicira kretanje operativnoga novčanog toka po poduzećima do 2017.⁷ Kamatni se troškovi projiciraju uz pretpostavku da će kamatne stope do 2017. ostati na vrlo niskoj razini, tj. otprilike na razini prosjeka prvih devet mjeseci

⁵ Za detaljan pregled metoda i pokazatelja zaduženosti vidi A. Bruggeman i Ch. Van Nieuwenhuyze (2013.), *Size and Dynamics of Debt Positions in Belgium and in the Euro Area*, NBB Economic Review, lipanj

⁶ MMF (2013.), *Corporate Debt Sustainability in Europe*, World Economic Outlook, Washington, D.C., travanj

⁷ Za tu su svrhu korištene projicirane stope rasta realnog BDP-a od 1,2% u 2015., 1,5% u 2016. i 1,8% u 2017.

2015., te uz pretpostavku zadržavanja strukture duga poduzeća po izvorima financiranja i po ročnostima na razinama iz 2014. godine⁸.

Analiza se usredotočuje na ona poduzeća koja inicijalno imaju visok dug, odnosno dug koji premašuje 30% ukupne imovine poduzeća⁹. Može se očekivati da visokozadužena poduzeća budu izloženija riziku nemogućnosti plaćanja duga. Stoga poduzeća koja imaju omjer duga i imovine veći od 30% i negativnu projiciranu vrijednost neto slobodnoga novčanog toka ($NFCF_{2017} < 0$) smatraju se prezaduženima. Za tako izdvojena prezadužena poduzeća ocjenjuje se kolika bi bila održiva razina njihova duga (to je ona razina pri kojoj je $NFCF_{2017} = 0$) te koliki je dio njihova duga prekomjeran. Razlika između postojeće razine duga i održive razine duga prezaduženih poduzeća jest prekomjerni dug (engl. *debt overhang*). Prekomjerni dug jest iznos potrebnog razduživanja u srednjoročnom razdoblju.

Analiza se temelji na podacima iz bilanci i računa dobiti i gubitka poduzeća preuzetih iz baze podataka Amadeus¹⁰. Uzorak sadržava 31.656 poduzeća, koja čine oko 62% ukupne imovine korporativnog sektora i 63% ukupnoga korporativnog duga¹¹. Uzorak je dobiven tako da su iz ukupne populacije nefinancijskih poduzeća isključena poduzeća s manje od dvoje zaposlenih, poduzeća s negativnom imovinom ili imovinom jednakom nuli i poduzeća s ekstremnim vrijednostima pokazatelja uključenih u jednadžbu 1¹². U tom uzorku 6.726 poduzeća ima visok dug (omjer duga i imovine veći od 30%), što je 21% ukupnog broja poduzeća u uzorku, no ona drže čak 50% ukupne imovine cijelog uzorka.

Ocjena održivosti duga pokazuje da prekomjeran dug, odnosno negativan $NFCF_{2017}$, imaju 2.132 poduzeća, koja čine 7% ukupnog broja poduzeća u uzorku (ili 19% ukupne imovine uzorka). Od ukupnog duga poduzeća u uzorku, otprilike trećina duga (31,6%) prekomjerna je (Slika 7.11.), od čega 100 poduzeća s najvećim prekomjernim dugom drže čak tri četvrtine cijeloga prekomjernog duga uzorka. Dobiveni rezultati upućuju na to da bi se dug korporativnog sektora u srednjoročnom razdoblju – pod pretpostavkom da poduzeća s prekomjernim dugom smanjuju svoj dug, a ostala poduzeća ne povećavaju omjer svojeg duga prema svojoj imovini – trebao smanjiti sa 102% BDP-a na oko 70% BDP-a da bi postao održiv.

⁸ Pretpostavka je da poduzeća imaju 41% duga iz domaćih izvora (pretežito krediti) i 59% duga iz inozemstva (pri čemu 36% čine krediti vlasnički nepovezanih kreditora, 18% dug prema vlasnički povezanim poduzećima i 5% su dužnički vrijednosni papiri).

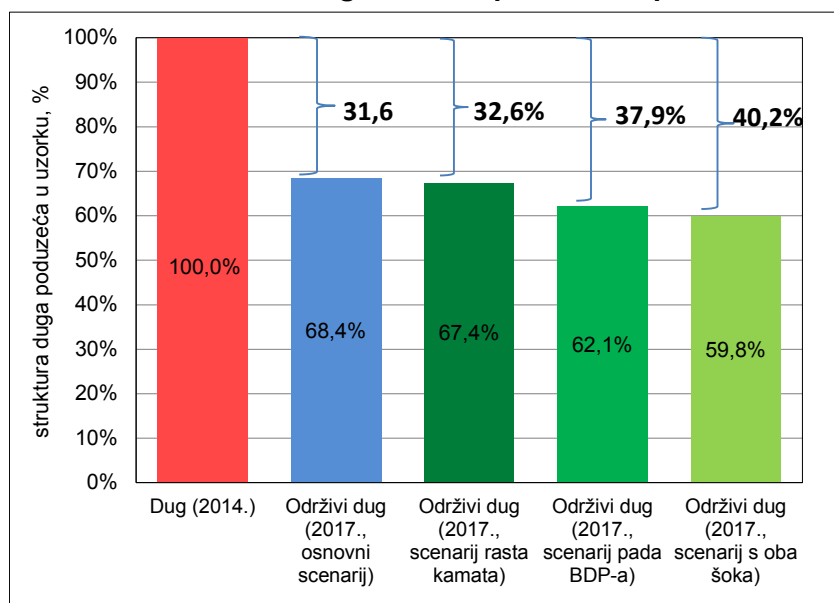
⁹ MMF (2013.) je u svojoj analizi održivosti korporativnog duga u Europi odredio da granični omjer duga i imovine poduzeća bude 30% na temelju tadašnjih razina zaduženosti zemalja jezgre EU-a i pretkriznih razina zaduženosti perifernih zemalja EU-a. Ta se razina može smatrati prikladnom graničnom vrijednošću i za Hrvatsku. Naime, udio duga u imovini sektora poduzeća od 30% korespondira udjelu tog duga u BDP-u od oko 90% (izračunato na podacima iz 2013. godine), a prema ocjeni Cecchetti et al. (2011.) granična vrijednost korporativnog duga iznad koje on postaje štetan za gospodarstvo iznosi oko 90% BDP-a.

¹⁰ Bazu Amadeus kompilira *Bureau van Dijk* i ona sadržava podatke iz financijskih izvješća poduzeća za sve europske zemlje. Kamatni troškovi i podaci o izvozu koji nisu bili dostupni u bazi Amadeus preuzeti su iz godišnjih baza podataka financijskih izvješća poduzeća koje kreira Fina.

¹¹ Dug korporativnog sektora iz nekonsolidiranih financijskih računa koje kompilira HNB

¹² Ekstremne vrijednosti su one vrijednosti koje su izvan raspona od 2. do 99. percentila te izvan raspona "medijan ± 10 * unutarkvartilni raspon". Naposljetku, izbačena su i nefinancijska poduzeća koja su prema sektorizaciji ESA 2010 klasificirana u sektor države.

Slika 7.11. Održivost duga sektora poduzeća i potrebe za razduživanjem



Napomena: Podaci uz zgrade prikazuju potrebe za razduživanjem, izražene kao postotak duga poduzeća u uzorku.

Izvori: Amadeus; Fina

Osim osnovnoga srednjoročnog scenarija napravljena je i analiza osjetljivosti održivosti duga poduzeća na različite makroekonomske šokove. Analizirani su učinci: (a) šoka rasta kamatnih stopa od jednoga postotnog boda godišnje, (b) šoka pada godišnjega gospodarskog rasta za 2,1 postotni bod¹³ u odnosu na osnovni scenarij i (c) kombinacije obaju šokova. Analiza osjetljivosti pokazuje da bi šok rasta kamatnih stopa povećao potrebe za razduživanjem s 10,2% na 10,5% ukupne imovine poduzeća. Relativno blag učinak rasta kamatnih stopa na održivost duga djelomice odražava pretpostavku da je samo onaj dio duga koji se refinancira podložan promjenama kamatne stope (pretpostavka je da godišnje dospijevaju oko dvije trećine domaćeg duga i trećina inozemnog duga¹⁴), što znači da bi učinak mogao biti i veći uzme li se u obzir velik udio duga s varijabilnim kamatnim stopama. S druge strane, šok pada realnog BDP-a imao bi snažniji učinak na održivost duga poduzeća. U slučaju ostvarenja scenarija pada gospodarske aktivnosti, 37,9% ukupnog duga poduzeća postalo bi prekomjerno (u odnosu na 31,6% u osnovnom scenariju). Naposljetku, kad bi se ostvarila oba nepovoljna šoka (i šok rasta kamatnih stopa i šok pada BDP-a), analiza osjetljivosti pokazuje da bi 40,2% ukupnog duga poduzeća postalo prekomjerno, a potrebe za razduživanjem povećale bi se na 13% ukupne imovine poduzeća.

Analiza održivosti duga po djelatnostima pokazuje da su najizraženiji pritisci na razduživanje i nadalje prisutni u sektoru građevinarstva (Slika 7.12.). Naime, taj sektor unatoč višegodišnjem razduživanju¹⁵ i nadalje ima vrlo visoku razinu duga (više od 45% imovine), a

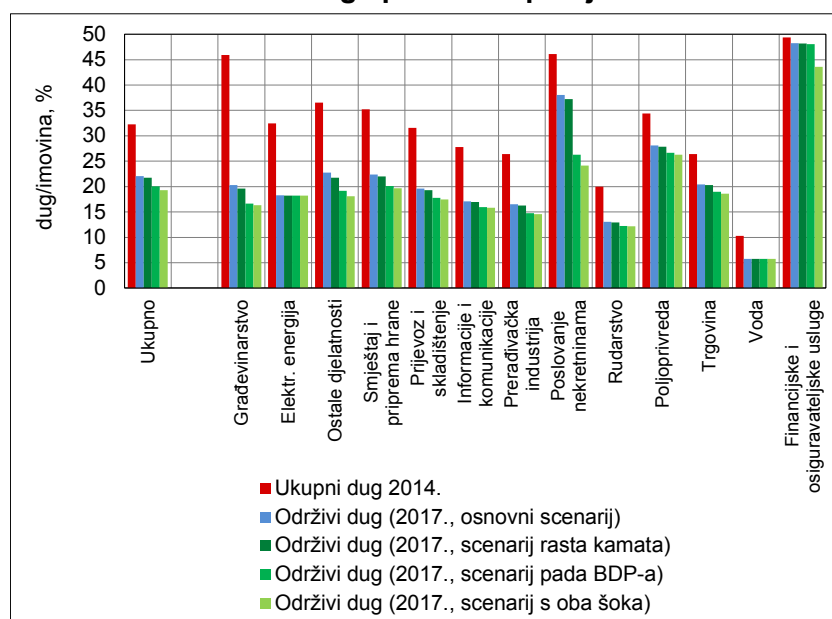
¹³ U skladu s pretpostavkama iz testiranja otpornosti kreditnih institucija na stres (Financijska stabilnost, br. 15, HNB, srpanj 2015.)

¹⁴ Za domaći dug to je udio kredita koji dospijevaju u idućih 12 mjeseci u ukupnim kreditima banaka poduzećima, a za inozemni dug to je udio kratkoročnog duga i dugoročnog duga koji dospijeva u idućih 12 mjeseci u ukupnom dugu poduzeća (prema podacima za kraj rujna 2015.).

¹⁵ Krediti domaćih banaka sektoru građevinarstva smanjili su se u razdoblju 2011. – 2014. za oko 15%.

profitabilnost mu je narušena zbog kontinuiranog pada cijena uvjetovanog slabom potražnjom za nekretninama i viškom ponude nekretnina, što se potom odražava i na visok udio nenaplativih kredita u ukupnim kreditima domaćih banaka (33% na kraju 2014.). Uz građevinarstvo, velike potrebe za razduživanjem imaju i sektori proizvodnje električne energije, smještaja i pripreme hrane te ostale djelatnosti¹⁶ (među kojima se ističu poduzeća iz sektora stručnih, znanstvenih i tehničkih djelatnosti, i to posebice ona koja pružaju usluge građevinskom sektoru). S druge strane, sektor financijskih usluga u najvećoj je mjeri u mogućnosti servisirati visok dug zahvaljujući malo višoj profitabilnosti od one drugih sektora¹⁷.

Slika 7.12. Održivost duga poduzeća po djelatnostima

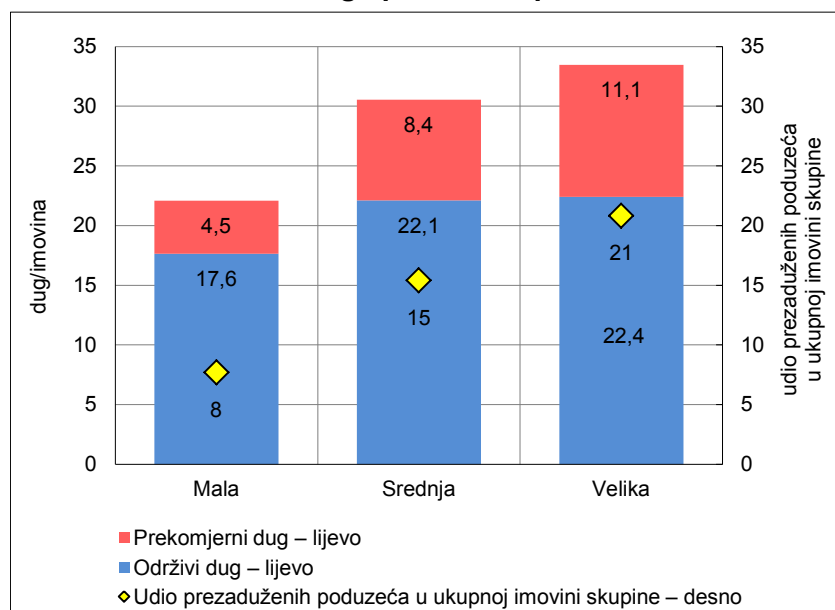


Napomena: Djelatnosti su poredane po visini udjela prekomjernog duga u imovini (prema osnovnom scenariju).
Izvori: Amadeus; Fina

¹⁶ Ostale djelatnosti prema klasifikaciji NKD 2007. uključuju sljedeće: stručne, znanstvene i tehničke djelatnosti, administrativne i pomoćne uslužne djelatnosti, javnu upravu, obranu i obvezno socijalno osiguranje, obrazovanje, djelatnosti zdravstvene zaštite i socijalne skrbi, umjetnost, zabavu i rekreaciju te ostale uslužne djelatnosti.

¹⁷ Djelatnost financijskih usluga uključuje poduzeća koja obavljaju djelatnosti holding-društava za povezana nefinancijska poduzeća, odnosno imaju ulogu njihova financijskog servisa.

Slika 7.13. Održivost duga po veličini poduzeća



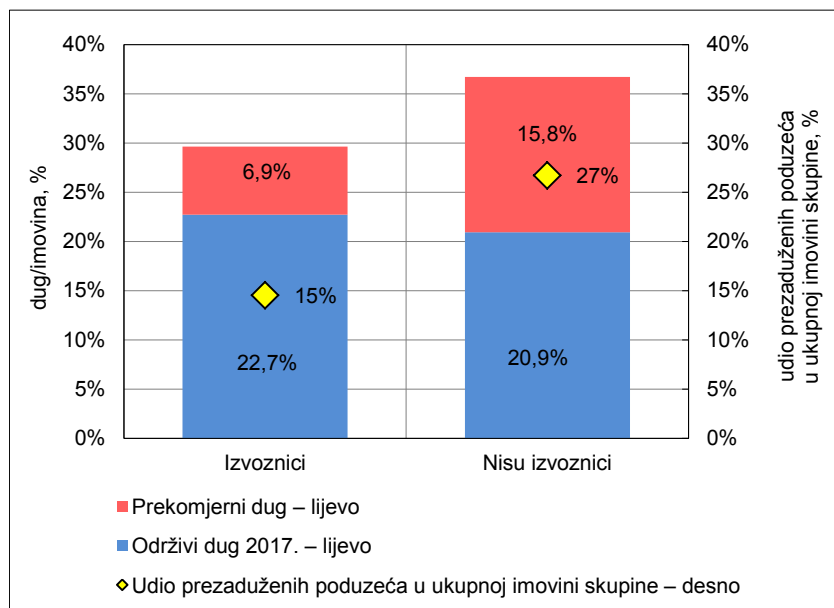
Napomena: Kategorizacija poduzeća po veličini preuzeta je iz baze Amadeus. Velika poduzeća zadovoljavaju najmanje jedan od sljedećih kriterija: (a) poslovni prihod ≥ 10 mil. EUR, (b) ukupna imovina ≥ 20 mil. EUR; (c) broj zaposlenih ≥ 150 . Srednja poduzeća zadovoljavaju najmanje jedan od sljedećih kriterija: (a) poslovni prihod ≥ 1 mil. EUR, (b) ukupna imovina ≥ 2 mil. EUR; (c) broj zaposlenih ≥ 15 i nisu velika.

Izvori: Amadeus; Fina

Mala poduzeća su znatno manje zadužena od ostalih i imaju zamjetljivo manje potrebe za razduživanjem od ostatka sektora (Slika 7.13.). Udio duga u imovini malih poduzeća kreće se oko 22%, dok kod velikih poduzeća dug premašuje 33% njihove imovine. Ovi rezultati upućuju na to da manja poduzeća, unatoč svom potencijalu rasta i razmjerno niskoj postojećoj razini zaduženosti, imaju ograničen pristup novom financiranju jer je velik dio kreditnog potencijala kreditora vezan u velikim prekomjerno zaduženim poduzećima.

Grupiranje poduzeća prema kriteriju sudjelovanja u izvozu pokazuje da izvoznici imaju zamjetljivo nižu razinu zaduženosti od neizvoznika te da im je prekomjerni dug znatno manji (Slika 7.14.). Prosječan udio duga u imovini kod skupine izvoznika manji je od 30%, u odnosu na 37% kod skupine poduzeća koja ne izvoze. Osim toga, među izvoznicima je znatno manje prezaduženih poduzeća – prezadužena poduzeća čine samo 15% ukupne imovine izvoznika, dok je u skupini neizvoznika udio prezaduženih poduzeća gotovo dvostruko veći (27%). Što se tiče potrebe za razduživanjem, kod izvoznika je manje od četvrtine duga ocijenjeno prekomjernim, dok je kod neizvoznika čak 43% duga prekomjerno. Veća održivost duga kod izvoznika može se povezati s činjenicom da su izvoznici prosječno profitabilniji od neizvoznika, pa iz svoga tekućeg poslovanja mogu nesmetano financirati višu razinu duga.

Slika 7.14. Održivost duga poduzeća ovisno o sudjelovanju u izvozu



Napomena: Podaci o izvozu poduzeća preuzeti su iz baze podataka Fine za 2014. godinu.

Izvori: Amadeus; Fina

Rezultati ove analize potvrđuju da će sektor poduzeća u srednjem roku vjerojatno i nadalje biti pod pritiskom nužnosti razduživanja, i to posebice oni segmenti korporativnog sektora koji su najopterećeniji prekomjernim dugom. To upućuje na potrebu za proaktivnim i koordiniranim djelovanjem ekonomskih politika s ciljem olakšavanja procesa razduživanja. U skladu s tim, poželjne izmjene regulatornoga i institucionalnog okvira trebale bi ići u dva smjera – s jedne strane prema poticanju restrukturiranja duga za perspektivna poduzeća, a s druge strane prema pojednostavljenju procesa likvidacije za ona poduzeća koja ni uz restrukturiranje duga ne bi bila dugoročno održiva.

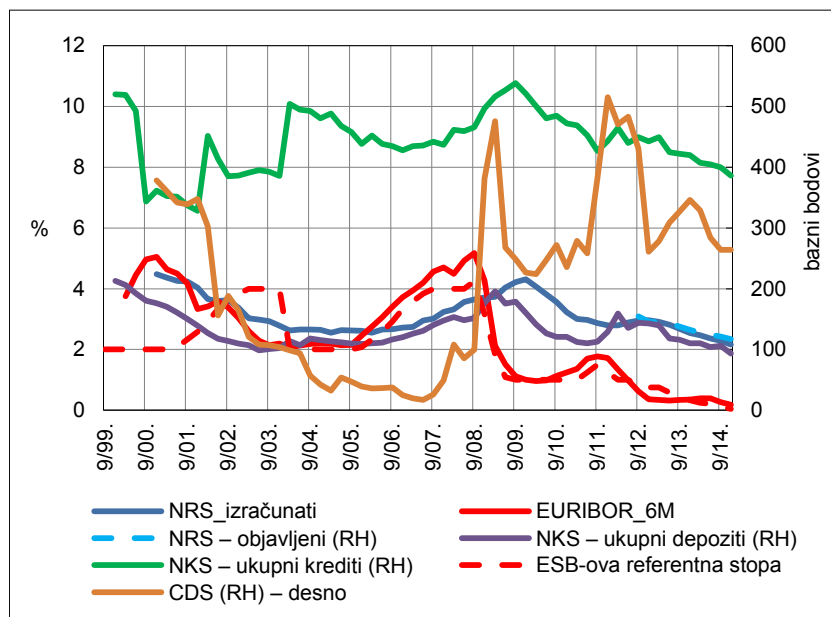
Okvir 3. Kamatni rizik u Republici Hrvatskoj

Iako je Zakonom o potrošačkom kreditiranju pojačan stupanj regulacije i transparentnosti kamatnih stopa na kredite fizičkih osoba te je uvedena djelomična zaštita klijenata od kamatnog rizika putem mehanizma zakonskih ograničenja kamatnih stopa, kamatni rizik za klijente banaka koji se koriste kreditima s promjenjivom kamatnom stopom i nadalje je prisutan. U okružju izrazito niskih kamatnih stopa, koje traje već nekoliko godina, izvjesno je očekivati rast referentnih kamatnih stopa u budućnosti. Taj rast mogao bi nepovoljno utjecati na kamatne stope na kredite te dovesti do materijalizacije kamatnog rizika za klijente, a u drugom koraku i kamatno induciranoga kreditnog rizika za banke. Stoga je potrebno dati posebnu pozornost kamatnom riziku, kojemu su izloženi i klijenti i banke, te ispitati dostupnost i cijenu određenih instrumenata zaštite od kamatnog rizika.

Zakonom o potrošačkom kreditiranju iz 2009. godine započela je regulacija promjenjivosti kamatnih stopa na kredite, a izmjenama tog Zakona 2013. godine (članak 11. Informacije o kamatnoj stopi) dodatno je povećana transparentnost određivanja kamatnih stopa, koje se otad sastoje od referentne stope i fiksnog dijela. Međutim, zbog uvođenja ovog Zakona u razdoblju niskih referentnih stopa kamatne stope na kredite kućanstava većim se dijelom sastoje od fiksnog dijela. U skladu s tim, mogući porast sadašnjih referentnih kamatnih stopa s iznimno niskih razina ili pogoršanje percepcije rizičnosti Hrvatske mogli bi dovesti do snažnijeg povećanja aktivnih kamatnih stopa i materijalizacije kamatnog rizika za klijente. Također, zbog porasta tereta otplate kredita povratno dolazi i do materijalizacije kreditnog rizika za banke. Prema HNB-ovim modelima za procjenu kreditnog rizika stanovništva porast kamatnih stopa na kredite od 2 postotna boda doveo bi do porasta udjela loših kredita: za 0,3 kod stambenih i za 3,2 postotna boda kod potrošačkih kredita. S druge strane, sadašnje su okolnosti povoljne za poduzimanje mjera zaštite od kamatnog rizika, s obzirom na relativno povoljnu trenutačnu cijenu instrumenata zaštite od kamatnog rizika. Najjednostavniji način za smanjenje kamatnog rizika za klijente jest korištenje kredita s fiksnom kamatnom stopom, no oni su u pravilu inicijalno skuplji te ne nude pozitivne učinke mogućeg smanjenja kamatne stope.

U dužem razdoblju referentne kamatne stope središnjih banaka iz najvećih svjetskih gospodarstava i tržišne kamatne stope koje ih obično prate pokazuju znatne oscilacije. Nakon izbivanja svjetske financijske krize i s njom povezanoga znatnoga usporavanja rasta gospodarstva, referentne kamatne stope središnjih banaka i tržišne kamatne stope nalaze se na najnižim razinama dosad. U Hrvatskoj je do eskalacije financijske krize potkraj 2008. trend aktivnih kamatnih stopa bio padajući, što je odražavalo relativno nisku premiju za rizik, ali i relativno velik udio stambenih kredita (koji imaju nižu kamatnu stopu) u novoodobrenim kreditima. S početkom financijske krize kamatne su stope porasle, ponajprije pod utjecajem porasta premije za rizik, koja nakon 2009. postaje glavna odrednica kamatnih stopa u Hrvatskoj uz istodobno iznimno niske referentne stope. Na osnovi analize prosječnog troška izvora financiranja banaka (isključujući kapital vlasnika) može se uočiti da se aktivne stope banaka uglavnom kreću u skladu s pasivnim troškom (Slika 7.15.). Kretanje prosječnog troška financiranja banaka odgovara kretanju nacionalne referentne stope (NRS), koji se računa na isti način, ali uvažavajući valute i ročnost obveza banaka.

Slika 7.15. Kretanje odabranih stopa

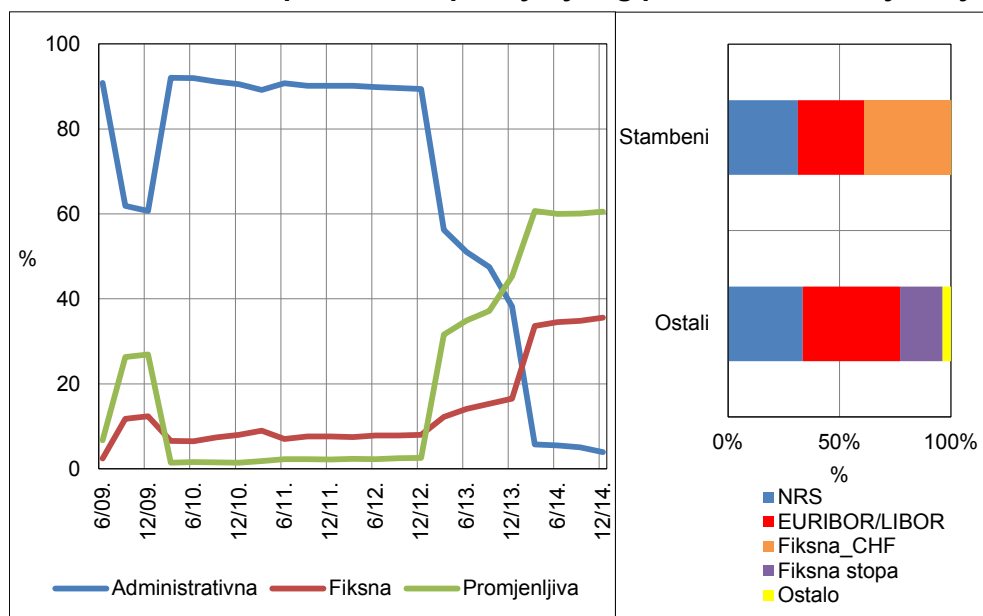


Napomena: CDS označuje iznos premije osiguranja od kreditnog rizika Republike Hrvatske. ESB-ova referentna stopa označuje referentnu kamatnu stopu Europske središnje banke. Nominalne kamatne stope odnose se na novoodobrene plasirane kredite odnosno primljene depozite hrvatskih banaka. EURIBOR (6M) označuje referentnu kamatnu stopu po kojoj banke na rok od 6 mjeseci daju u zajam sredstva drugim bankama na europskom tržištu novca.

Izvori: Bloomberg; HNB

Do 2013. godine regulacija kamatnih stopa u Hrvatskoj dopuštala je tzv. administrativne kamatne stope, što je davalo mogućnost bankama da mijenjaju kamatne stope na postojeće kredite ovisno o internim procedurama. No, stupanjem na snagu Zakona o potrošačkom kreditiranju 2013. godine administrativna je kamatna stopa zamijenjena promjenjivom, pri čemu su banke bile dužne vezati ju uz neki promjenjivi parametar: NRS, EURIBOR, depozitnu stopu ili prinos na trezorski zapis Ministarstva financija, na koji se dodaje fiksna marža. Istodobno i udio kredita s fiksnom kamatnom stopom, kod kojih klijenti nisu izloženi kamatnom riziku, počinje polako rasti s gotovo zanemarive razine, što se može objasniti porastom preferencije potrošača za takvim kreditima nakon materijalizacije kamatnog rizika tijekom krize. Nakon 2014. godine njihov udio dodatno je porastao zbog zakonskog fiksiranja kamatne stope na kredite vezane uz švicarski franak (Zakon o potrošačkom kreditiranju, NN, br. 143/2013.) na razini od 3,23% (Slika 7.16.).

Slika 7.16. Struktura kredita stanovništvu prema promjenjivosti kamatnih stopa (lijevo) te struktura kredita prema vrsti promjenjivog parametra, na kraju veljače 2015. (desno)



Izvori: internetske stranice banaka; HNB

Teret otplate kredita za kućanstva u slučaju porasta referentnih kamatnih stopa sporije bi se (prosječno za nekoliko tromjesečja) prenio na one kredite koji su vezani uz NRS, u odnosu na one koji su vezani uz EURIBOR. Koristeći se metodologijom za izračun NRS-a¹⁸ moguće je simulirati i njegova buduća kretanja u slučaju porasta nominalnih pasivnih kamatnih stopa te ga usporediti sa simuliranim rastom EURIBOR-a (Slika 7.17.). Takva aproksimacija pokazuje da NRS kao referentna stopa reagira s određenim pomakom u odnosu na EURIBOR, i to iz nekoliko razloga. Prije svega, NRS se računa iz prethodnih podataka (npr. njegova razina od svibnja do kolovoza izračunava se na osnovi podataka iz prvog tromjesečja). Također, NRS se računa iz troška banaka koji ovisi o prosječnom stanju obveza i njihovoj prosječnoj cijeni. S druge strane, EURIBOR bi u znatno kraćem roku zrcalio porast referentnih kamatnih stopa. Iako u Zakonu o potrošačkom kreditiranju nije eksplicitno navedeno u kojem roku banke mogu uskladiti kamatne stope s porastom EURIBOR-a, banke uglavnom usklađuju aktivne kamatne stope s referentnima u razdoblju do jednog polugodišta. Prema tome, aktivne kamatne stope na kredite kod kojih je NRS referentna stopa rasle bi sporije zbog malo sporijeg prelijevanja nominalnih pasivnih stopa na NRS u odnosu na EURIBOR u slučaju rasta referentnih kamatnih stopa.¹⁹

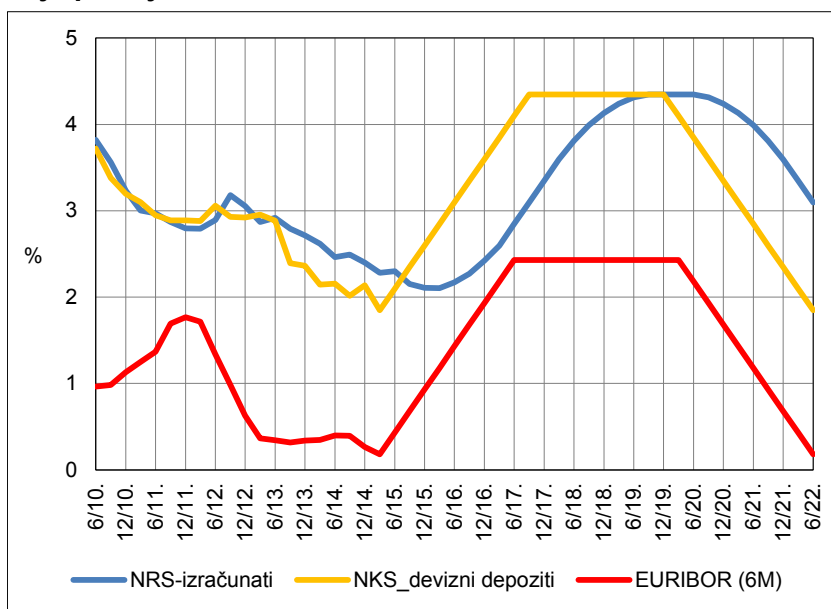
Međutim, porast pasivnih stopa banaka pod utjecajem rasta referentnih kamatnih stopa poput EURIBOR-a nije jedina promjena koja bi mogla utjecati na materijalizaciju kamatnog

¹⁸ Metodologija izračuna NRS-a dostupna je na: http://www.hnb.hr/sites/default/files/2015_metodologija_nrs.pdf

¹⁹ Stabilizacijska uloga NRS-a proizlazi iz činjenice da novozaprmljene obveze banaka imaju relativno mali udio u ukupnim obvezama banaka, pa na taj način porast nominalnih kamatnih stopa djeluje s odgodom. No, u slučaju snažnijeg porasta pasivnih stopa moguće je da dođe do razročavanja postojećih obveza kako bi se ostvarila bolja kamatna stopa. U tom slučaju, prelijevanje nominalnih pasivnih stopa u viši NRS, a potom i u kamatne stope na kredite kod kojih se rabi NRS, bilo bi znatno brže.

rizika. Primjerice, ako EURIBOR ostane na niskim razinama, a premija za rizik za Hrvatsku poraste, došlo bi do divergentnih kretanja kod kamatnih stopa na ove dvije vrste kredita. Kod kredita koji su vezani za EURIBOR kamatne bi stope ostale nepromijenjene jer je kod tih kredita premija za rizik države implicitno zaključana u trenutku odobravanja kredita odnosno fiksiranja marže. Kod kredita koji su vezani uz NRS kamatne bi stope s određenim kašnjenjem pratile povišeni trošak financiranja banaka izazvan većim rizikom države. S druge strane, u slučaju eventualnog pada premije za rizik Hrvatske, NRS bi se s vremenom snizio u skladu s nižim troškovima zaduživanja banaka. No, EURIBOR zbog toga ne bi bio promijenjen, pa bi banka mogla, ali ne i morala, odlučiti sniziti troškove zaduživanja za klijente smanjivanjem marže. No, prema Zakonu o potrošačkom kreditiranju jednom snižena marža ne smije se podizati, što bi kod banaka moglo stvoriti otpor prema smanjenju fiksne marže čak i kad bi to tržišni uvjeti dopuštali.

Slika 7.17. Kretanje promjenjivih kamatnih stopa ovisno o kretanju kamatnih stopa koje plaćaju banke



Napomena: Zamišljeni rast kamatnih stopa od 0,25 postotnih bodova tromjesečno traje osam tromjesečja od početka 2015. godine, nakon čega dolazi do stagnacije kamatnih stopa od jedne godine te naposljetku do pada od 0,25 postotnih bodova.
Izvor: HNB

Razlika između promjenjivih parametara NRS-a i EURIBOR-a rezultat je i specifičnog trenutka prelaska na novu regulativu koja zahtijeva razdvajanje fiksnoga i varijabilnog dijela. Naime, prosječni eurski stambeni krediti krajem 2015. godine uz NRS imaju varijabilni dio u iznosu od oko 1,9 postotnih bodova, a fiksni u iznosu od oko 3,7 postotnih bodova. Nasuprot tome, krediti vezani uz EURIBOR imaju varijabilni dio u iznosu od oko 0 postotnih bodova, a fiksni dio u iznosu od oko 5,6 postotnih bodova. Prema tome, kod eurskih stambenih kredita kojima je referentna kamatna stopa EURIBOR, kamatna stopa gotovo se u cijelosti sastoji od fiksnog dijela. Na fiksni dio banka može utjecati svojim internim procedurama, ali u skladu sa Zakonom to nije obvezna činiti.

Tromost u uvjetima porasta kamatnih stopa neovisno o referentnoj stopi može biti uzrokovana i pravilima o maksimalnoj dopuštenoj visini kamatnih stopa u skladu sa Zakonom o potrošačkom kreditiranju. Budući da Zakon definira najviše nominalne kamatne stope na kredite kućanstvima kao funkciju prosječne vagane stope na kredite svih banaka, očito je da i distribucija kamatnih stopa po bankama može utjecati na njihovu mogućnost podizanja kamatne stope²⁰. Na taj način, banke koje imaju prosječno više kamatne stope imaju manje prostora za rast aktivnih stopa, što bi privremeno moglo kod njih znatno smanjiti kamatnu maržu. No, ako dođe do porasta kamatnih stopa i prosjeci koji definiraju maksimalne kamatne stope početi će se polako pomicati prema gore, pa je efekt distribucije privremen. Prema tome, u slučaju znatnijeg porasta stopa ova ograničenja ne bi na sve klijente djelovala jednako, već bi način prilagodbe ovisio o položaju klijenta u distribuciji razine kamatnih stopa, pa bi porast kamatnih stopa bio malo tromiji za klijente onih banaka koje su bliže zakonski dopuštenom maksimumu kamatnih stopa.

Prednosti i nedostaci NRS-a i EURIBOR-a kao referentnih kamatnih stopa iz pozicije klijenata i banaka sažeto su prikazani u Tablici 7.1.

Tablica 7.1. Prednosti i nedostaci NRS-a i EURIBOR-a iz pozicije klijenata i banaka

POZICIJA KLIJENATA	
NRS	EURIBOR
PREDNOSTI	
Sporije raste u situaciji općeg rasta pasivnih stopa.	Brže pada u situaciji općeg pada pasivnih stopa.
Implicitno sadržava rizik države, pa bi se u slučaju njegovog pada kamatne stope na kredite trebale smanjiti.	Nije osjetljiv na eventualni porast premije za rizik Hrvatske.
NEDOSTACI	
Sporije pada u situaciji općeg pada pasivnih stopa.	Brže raste u situaciji općeg rasta pasivnih stopa.
	Zaključava trenutačno visoku premiju za rizik.
POZICIJA BANAKA	
PREDNOSTI	
Sporije pada u okolnostima pada kamatnih stopa.	Brže raste u okolnostima rasta kamatnih stopa.
Odražava pasivni trošak banaka.	Postoji mogućnost zaštite od kamatnog rizika.
Implicitno odražava premiju za rizik države.	
NEDOSTACI	
Sporije raste u okolnostima rasta kamatnih stopa.	Brže pada u okolnostima pada kamatnih stopa.
Otežano je fiksiranje.	Ne odražava trošak cijele pasive banaka.
Za njegov izračun rabe se agregatni pokazatelji, što ne mora odgovarati svim bankama.	

Izvor: HNB

Sa stajališta klijenata struktura kamatnih stopa postala je transparentnija zbog izmjena Zakona o potrošačkom kreditiranju. No, na kamatne stope i nadalje mogu utjecati odluke banaka, što osobito vrijedi za kredite kojima je promjenjivi parametar EURIBOR, čija se kamatna stopa praktički svodi na fiksni dio.

Sa stajališta banaka, kamatni se rizik manifestira izravno i neizravno, odnosno kroz potencijalne gubitke koje bi banke mogle trpjeti zbog kamatnog rizika u vlastitim bilancama

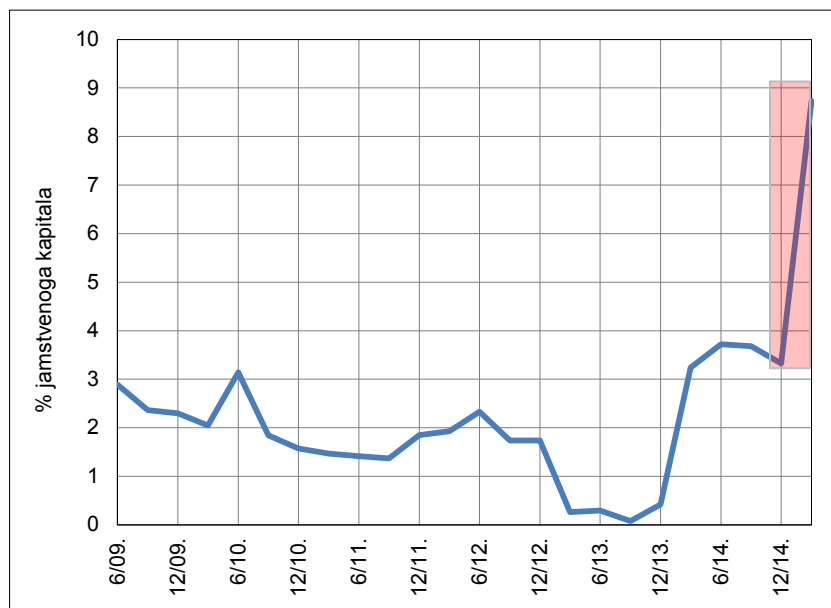
²⁰ Tako, primjerice, kamatna stopa na stambeni kredit ne može biti za trećinu viša od prosječne kamatne stope odnosno za polovinu u slučaju potrošačkih kredita.

ili zbog kreditnih rizika koje bi mogle trpjeti zbog kamatnog rizika klijenata. Odlukom o upravljanju kamatnim rizikom propisano je da banke moraju redovito procjenjivati kamatni rizik u knjizi banke na temelju pretpostavke o porastu kamatnih stopa za 2 postotna boda kod svih ročnosti. Krajem 2015. godine gubitak koji bi banke zabilježile u takvom šoku iznosi oko 1,2% ukupnoga jamstvenoga kapitala. Ipak, stvarni kamatni rizik s kojim se banke suočavaju zapravo je veći jer prikazani način mjerenja kamatnog rizika polazi od pretpostavke da će svi potpisani ugovori ostati nepromijenjeni, što znači da se pretpostavlja da se u slučaju naglog rasta kamatnih stopa sklopljeni ugovori o depozitima i nadalje ispunjavaju uz ranije ugovorene, niže stope. No, u stvarnosti bi znatan dio depozita mogao biti razročćen te ponovo oročen kako bi se ostvarila viša kamatna stopa. Dodatno, treba spomenuti i da se osim kamatnog rizika u knjizi banke, dio kamatnog rizika, ali i zaštite za kamatni rizik iz knjige banke, nalazi i u knjizi trgovanja koja se pokriva kapitalnim zahtjevima, pa je, u ovom trenutku, nemoguća potpuna kvantifikacija kamatnog rizika i zbog tog efekta. Taj je dio kamatnog rizika reguliran paketom CRD IV i predmetom je SREP procjene banaka.

Sve to upućuje na to da je kamatni rizik u sustavu trenutačno nemoguće točno izmjeriti, no stvarni utjecaj paralelnog porasta rasta opće razine kamatnih stopa za 2 postotna boda u ovom trenutku bio bi vjerojatno veći šok od približno 1,2% jamstvenoga kapitala prikazanog na Slici 7.18. Također, u stvarnosti se kamatni šok može materijalizirati i povećavanjem nagiba krivulje prinosa, što bi kod banaka, s obzirom na postojeću ročnost imovine i obveza, dovelo do većega negativnog učinka. Naposljetku, zbog odredbi Zakona o potrošačkom kreditiranju vezanih uz distribuciju aktivnih kamatnih stopa po kreditima, banke ne bi mogle kompenzirati sav porast kamatnih troškova u kratkom roku.

Važno je naglasiti kako se rizik ne može smanjiti nego samo preraspodijeliti između tržišnih sudionika, pa bi tako smanjivanje kamatnog rizika stanovništva dovelo do porasta kamatnog rizika u drugom dijelu sustava odnosno kod banaka. Banke bi na porast kamatnog rizika mogle reagirati ili njegovim zatvaranjem na međunarodnim tržištima ili zadržavanjem u knjizi banke. Trenutačna izloženost banaka kamatnom riziku, koja u knjizi banke trenutno iznosi oko 1,2% jamstvenoga kapitala, porasla bi na oko 9,3% kada bi banke u potpunosti preuzele kamatni rizik u slučaju prelaska svih kredita stanovništvu na fiksnu kamatnu stopu (Slika 7.18.).

Slika 7.18. Kamatni rizik u knjizi banke



Napomena: Crveno područje označuje učinke simuliranog prelaska svih kredita stanovništvu s promjenjivom kamatnom stopom na kredite s fiksnom kamatnom stopom.

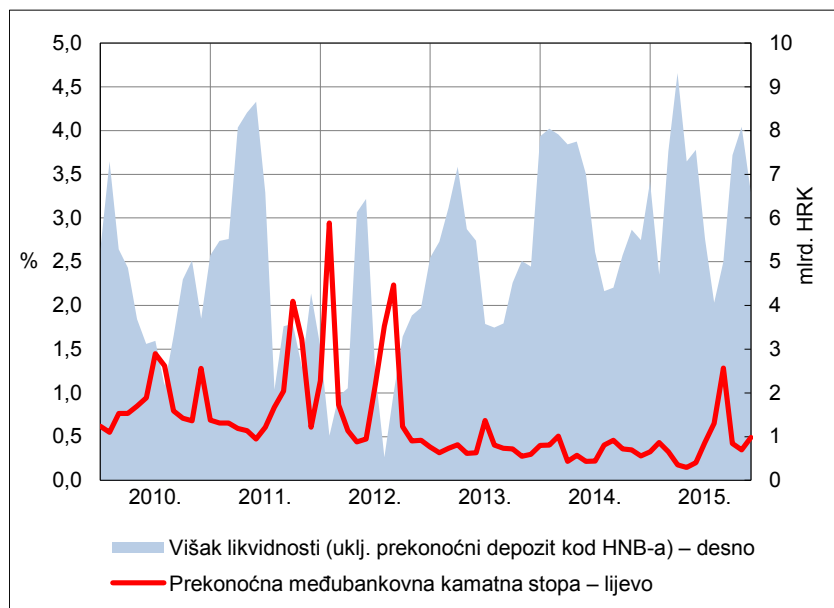
Izvor: HNB

Sažeto, trenutačno niske kamatne stope i formalni nestanak administrativne kamatne stope nisu eliminirali kamatni rizik. No, klijentima danas sve banke nude kredite s fiksnom kamatnom stopom, a neke i specifične instrumente zaštite od kamatnog rizika.

8. Monetarna politika

U drugoj polovini 2015. godine HNB je nastavio provoditi ekspanzivnu monetarnu politiku istodobno održavajući stabilnost tečaja kune prema euru. Nizom povezanih mjera središnja je banka povećala likvidnost monetarnog sustava i time smirila pritiske na deviznom i novčanom tržištu do kojih je došlo u drugoj polovini rujna zbog donošenja zakonskih izmjena kojima se regulira konverzija i djelomičan otpis kredita s valutnom klauzulom u švicarskim francima (više o kreditima u švicarskim francima i zakonskim mjerama vidjeti u Okviru 4. Krediti u švicarskim francima). Početkom listopada HNB je ukinuo obvezne blagajničke zapise i time oslobodio 3,4 mlrd. kuna. Također, središnja je banka od 30. rujna ponovo počela provoditi redovite tjedne obratne repo operacije. Uz spuštanje fiksne repo stope s početnih 0,8% na 0,5% od aukcije 11. studenog, prosječno dnevno stanje tjednih obratnih repo operacija u posljednjem tromjesečju 2015. iznosilo je 0,3 mlrd. kuna. Mjere HNB-a utjecale su na porast viška kunske likvidnosti, koji je u drugoj polovini 2015. prosječno iznosio 6,1 mlrd. kuna, naspram 5,1 mlrd. kuna u istom razdoblju 2014. godine. Spomenute mjere pogodovale su i spuštanju prekonoćne međubankovne kamatne stope, koja je u prosincu prosječno iznosila 0,49%, nakon što je sredinom rujna dosegla gotovo 2,0%.

Slika 8.1. Likvidnost banaka i prekonoćna međubankovna kamatna stopa

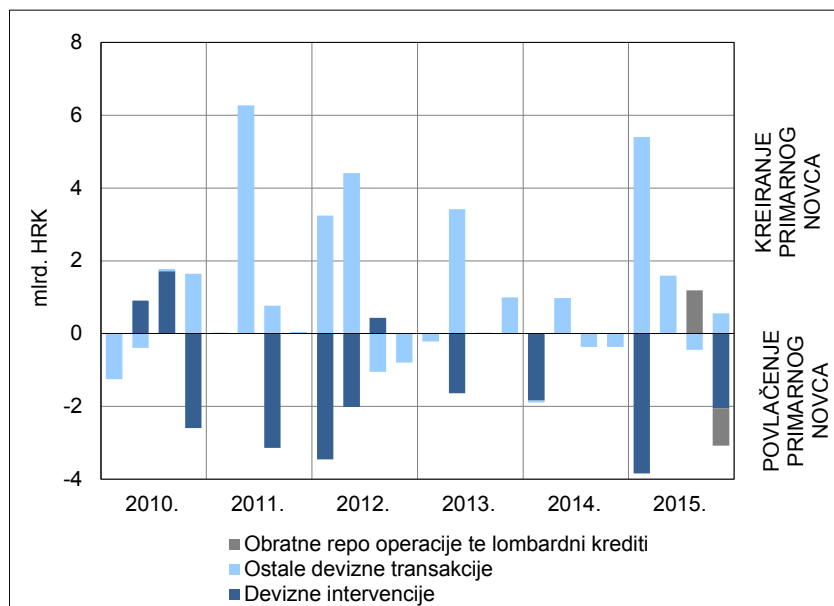


Izvor: HNB

HNB je u drugoj polovini 2015. godine svim deviznim transakcijama ostvario neto prodaju deviza u iznosu od 251,8 mil. EUR, čime je povučeno 1,9 mlrd. kuna primarnog novca. Krajem rujna 2015. provedena je devizna intervencija zbog potrebe usklađivanja valutne pozicije banaka. Naime, zbog knjiženja troška očekivanog otpisa dijela kredita u švicarskim francima u postupku njihove konverzije na teret kapitala, banke su počele kupovati devize na tržištu s ciljem usklađivanja ukupne devizne imovine i obveza. HNB je 30. rujna²¹ bankama prodao 268,3 mil. EUR, čime je s tržišta povučeno 2,0 mlrd. kuna. S druge strane, u drugoj polovini 2015. nastavljen je otkup deviza od države, koji je iznosio 158,7 mil. EUR, dok su u istom razdoblju prodaje deviza Europskoj komisiji iznosile 142,2 mil. EUR. Promatrajući od početka godine, HNB je u 2015. svim deviznim transakcijama ostvario neto kupnju deviza u iznosu od 167,9 mil. EUR, čime je kreirano 1,2 mlrd. kuna primarnog novca.

²¹ Budući da se namira devizne intervencije izvršava dva radna dana nakon datuma njezina održavanja, koji je bio 30. rujna, ta se transakcija odrazila na primarni novac i razinu likvidnosti početkom listopada, što je vidljivo na Slici 7.2.

Slika 8.2. Tokovi formiranja primarnog novca (M0)

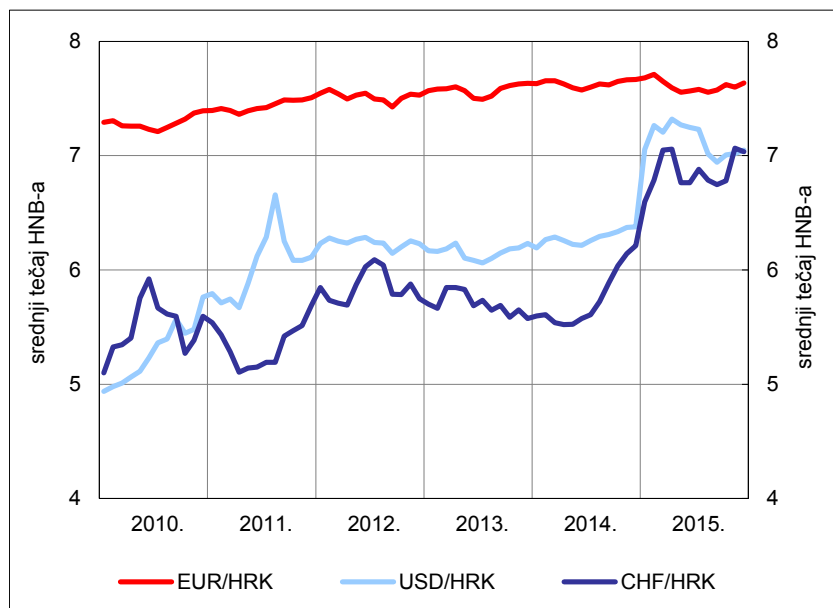


Napomena: U ostale devizne transakcije ubrajaju se kupoprodaje deviza s MF-om i EK-om te ugovori o razmjeni (engl. *swap*) s poslovnim bankama. Pozitivne vrijednosti odražavaju kupnju deviza.

Izvor: HNB

Nominalni tečaj kune prema euru, pod utjecajem sezonskih kretanja tijekom većeg dijela trećeg tromjesečja, zadržavao se na malo nižim razinama u odnosu na prvu polovinu godine. Međutim, u drugoj polovini rujna kuna je oslabjela u odnosu na euro te je tijekom posljednjeg tromjesečja, uz povećane oscilacije, razina tečaja bila viša u odnosu na prethodna tri mjeseca. Unatoč tome, prosječni tečaj u drugoj polovini 2015. iznosio je 7,59 EUR/HRK, što je za 0,6% niže od prosjeka ostvarenog u istom razdoblju 2014. godine. Tečaj kune prema švicarskom franku u drugoj se polovini 2015. zadržao na znatno višim razinama u odnosu na 2014. godinu, no ipak je ostvareno blago slabljenje švicarskog franka u odnosu na prvo polugodište 2015. Američki je dolar, nakon sezonskog slabljenja, u četvrtom tromjesečju ponovno ojačao prema kuni, što je odražavalo jačanje američkog dolara prema euru na svjetskim deviznim tržištima zbog tadašnjih očekivanja o razilaženju karaktera monetarnih politika Fed-a i ESB-a.

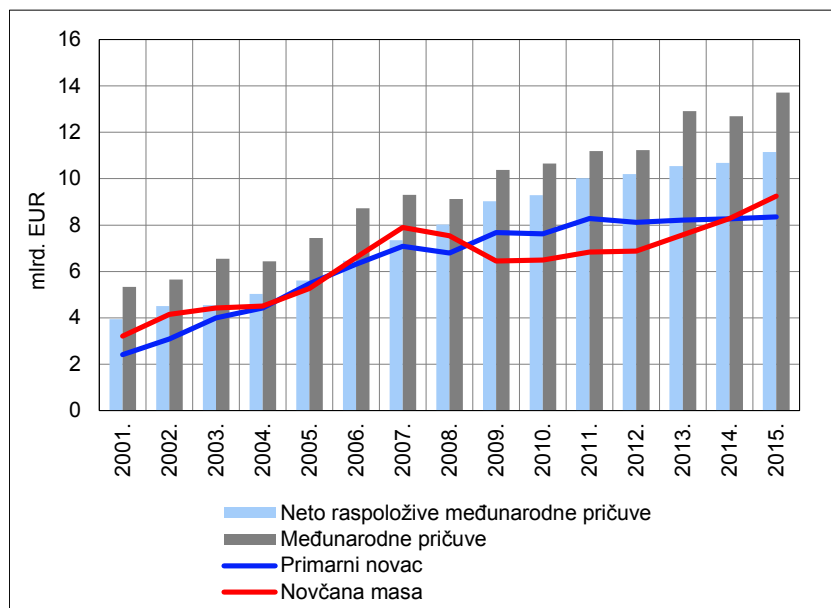
Slika 8.3. Nominalni tečajevi kune prema odabranim valutama



Izvor: HNB

Bruto međunarodne pričuve krajem 2015. bile su gotovo nepromijenjene u odnosu na stanje sredinom godine, dok su u odnosu na kraj 2014. godine porasle za 1,0 mlrd. EUR ili 8,0%. Rast je u najvećoj mjeri bio posljedica ulaganja dijela međunarodnih pričuva u repo ugovore, zbog kojega dolazi do istodobnoga povećanja bruto pričuva i inozemne pasive HNB-a, a manjim dijelom i jačanja američkog dolara te neto kupovine deviza. Neto raspoložive pričuve povećale su se umjereno te su krajem 2015. bile za 0,5 mlrd. EUR ili 4,4% veće u odnosu na kraj prethodne godine, također zbog pozitivnih tečajnih razlika i ukupnih deviznih transakcija. U odnosu na kraj prvog polugodišta, neto raspoložive pričuve smanjile su se u drugom dijelu godine za 0,2 mlrd. EUR-a (1,7%) zbog neto prodaje deviza HNB-a. Bruto i neto međunarodne pričuve krajem 2015. i nadalje su znatno nadmašivale stanje najužih monetarnih agregata M0 i M1.

Slika 8.4. Međunarodne pričuve HNB-a i monetarni agregati



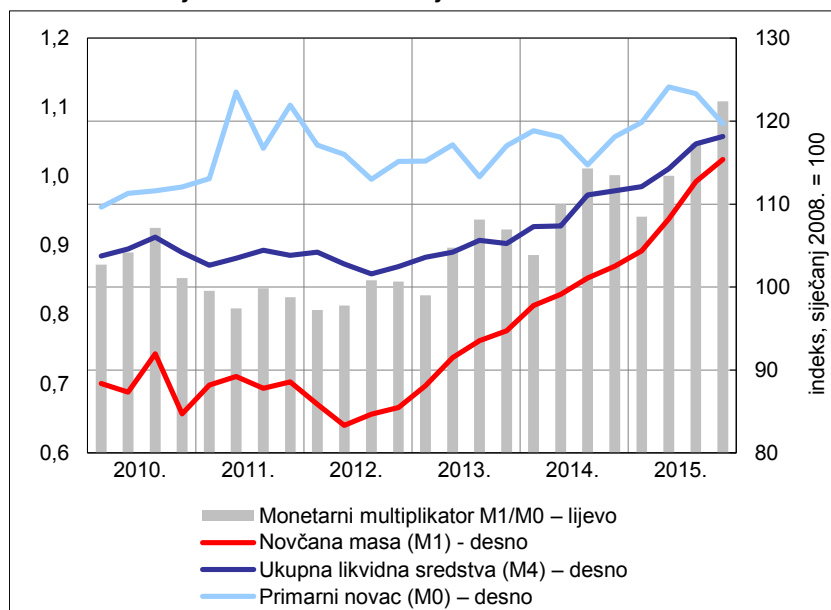
Napomena: Neto raspoložive pričuve definirane su kao međunarodne pričuve umanjene za deviznu inozemnu pasivu HNB-a, obveznu pričuvu u devizama, devizne depozite države te izvanbilančne obveze (ugovori o razmjeni). Posljednji podatak za novčanu masu odnosi se na kraj listopada 2015.

Izvor: HNB

U uvjetima prigušene inflacije, trend porasta realnih vrijednosti novčane mase (M1) te ukupnih likvidnih sredstava (M4) nastavljen je i u drugoj polovini godine. Pritom je realnom rastu užega monetarnog agregata (M1) pridonijela povećana sklonost domaćih sektora, prije svega stanovništva, prema držanju likvidnijih oblika imovine u uvjetima padajućih pasivnih kamatnih stopa. Na rast realne vrijednosti najširega monetarnog agregata (M4) djelovali su i znatni priljevi s osnove turističke sezone i inozemnih ulaganja. Realna vrijednost primarnog novca smanjila se u drugom dijelu 2015. godine zbog neto prodaje deviza i odljeva likvidnosti na kunske depozite države kod HNB-a, dok je na razini cijele godine ostvaren nominalni porast od 0,4 mlrd. kuna odnosno 0,7%.

Slika 8.5. Monetarni agregati i monetarni multiplikator

indeks kretanja desezoniranih vrijednosti deflacioniranih indeksom potrošačkih cijena



Izvor: HNB

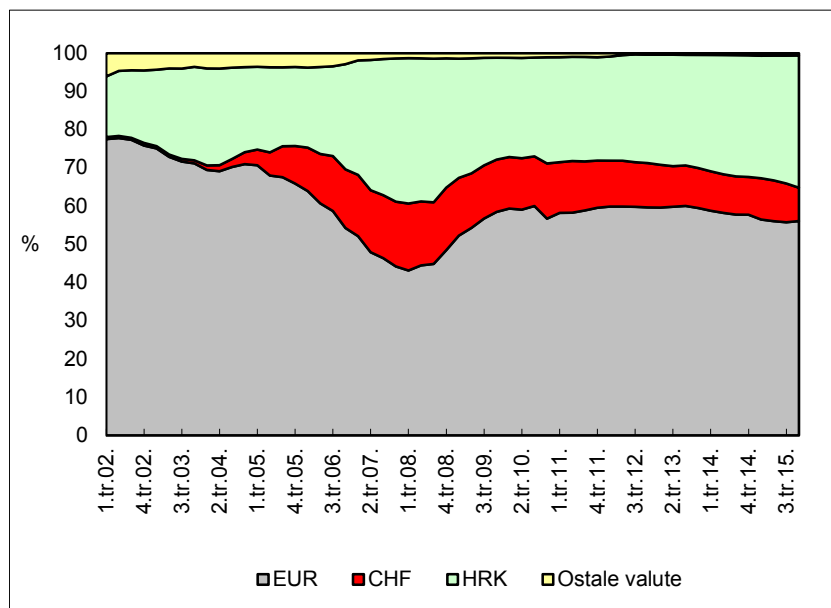
Okvir 4. Krediti u švicarskim francima²²

Krajem 2015. započela je konverzija kredita u švicarskim francima u kredite u eurima na temelju zakona donesenog krajem rujna 2015. godine. HNB nadzire provođenje zakona i proces konverzije kredita, a na osnovi nadzora pokrenuo je i niz mjera. Konverzija kredita rezultirala je troškom od oko 7,3 mlrd. kuna za banke, a dug stanovništva smanjit će se u istom iznosu kad proces konverzije bude završen. Unatoč smanjenju stope adekvatnosti kapitala, zahvaljujući prethodno stvorenim rezervama bankovni sustav ostao je dobro kapitaliziran. No, donošenje i provedba ovih mjera uključuju i pravni rizik.

Zamjetljiviji rast kredita u švicarskim francima počeo je nakon 2004., a vrhunac je dosegnut u razdoblju od 2005. do 2007., kada je odobreno gotovo 90% kreditnih partija stambenih kredita u francima (Slika 8.6.). Ukupan iznos stambenih kredita u francima odobrenih nakon 2000. iznosio je oko 28 mlrd. kuna, dok je ukupan broj odobrenih kreditnih partija stambenih kredita u francima iznosio 73.700, a prosječni odobreni stambeni kredit u toj valuti iznosio je približno 82.000 CHF s vaganom nominalnom kamatnom stopom od 4,62% i inicijalnom ročnošću od 22 godine.

²² Izraz kredit u francima odnosi se na kredit odobren u švicarskim francima ili indeksiran uz tu valutu, a isto vrijedi i za kredit u eurima.

Slika 8.6. Valutna struktura kredita u Hrvatskoj



Izvor: HNB

Problemi vezani uz kredite u francima pojavili su se nakon 2007., kada je zbog početka rasta kamatnih stopa došlo do porasta tereta njihove otplate. No, do tog je porasta došlo i za dužnike s kreditima u eurima, a teret otplate kredita je kod dužnika s kreditima u francima i nadalje bio manji. Rast kamatnih stopa na kredite u francima i kredite u eurima nastavio se do kraja 2009. Tečaj švicarskog franka u odnosu na euro bio je stabilan sve do početka financijske krize, kada švicarski franak počinje kontinuirano rasti prema euru, a samim time i prema kuni. Nakon toga, zbog odluke Švicarske narodne banke da tečaj švicarskog franka veže na razini od 1,20 za euro, od kraja 2011. do početka 2015. tečaj franka bio je stabilan na razini od oko 6 kuna za švicarski franak. No, kad je početkom 2015. Švicarska narodna banka napustila prethodno vezanje tečaja, tečaj švicarskog franka naglo je aprecirao prema euru, a time i kuni, što je ujedno najviše utjecalo na porast tereta otplate za dužnike s kreditima u švicarskim francima.

U Hrvatskoj je tijekom tog razdoblja proveden niz mjera za olakšavanje položaja dužnika sa stambenim kreditima u francima.

- 1) Dio poslovnih banaka već je prije eskalacije svjetske financijske krize i aprecijacije tečaja švicarskog franka prema kuni klijentima nudio mogućnost konverzije kredita u francima u kredite u eurima ili kunama, no te su ponude bile slabo prihvaćene.
- 2) U lipnju i kolovozu 2011. poduzeta je koordinirana akcija Vlade, banaka i HNB-a čiji je cilj bio omogućiti klijentima da kredite vraćaju po fiksnom tečaju od 5,8 kuna za jedan franak uz prenošenje ostatka duga na kasnije godine dospijeca. Odaziv dužnika na ovu akciju bio je slab te je samo 26 dužnika s 35 kreditnih partija prihvatilo ovu mogućnost.
- 3) U siječnju 2014. na snagu su stupile Izmjene Zakona o potrošačkom kreditiranju kojima se kamatna stopa na sve stambene kredite u francima fiksira na razini od 3,23%.

- 4) Izmjenama Zakona o potrošačkom kreditiranju zbog znatne aprecijacije švicarskog franka prema euru, a posljedično i prema kuni, sredinom siječnja 2015. tečaj za anuitete stambenih kredita u francima u redovitoj otplati u sljedećih godinu dana zamrznut je na 6,39 kuna za jedan švicarski franak.

Spomenute mjere olakšale su teret otplate dužnika s kreditima u francima, pri čemu je fiksiranje kamatne stope na stambene kredite u francima na razini od 3,23% smanjilo kamatni prihod banaka za oko 400 mil. kuna godišnje, a fiksiranjem tečaja kune prema švicarskom franku na 6,39 za još 220 mil. kuna u 2015. godini.

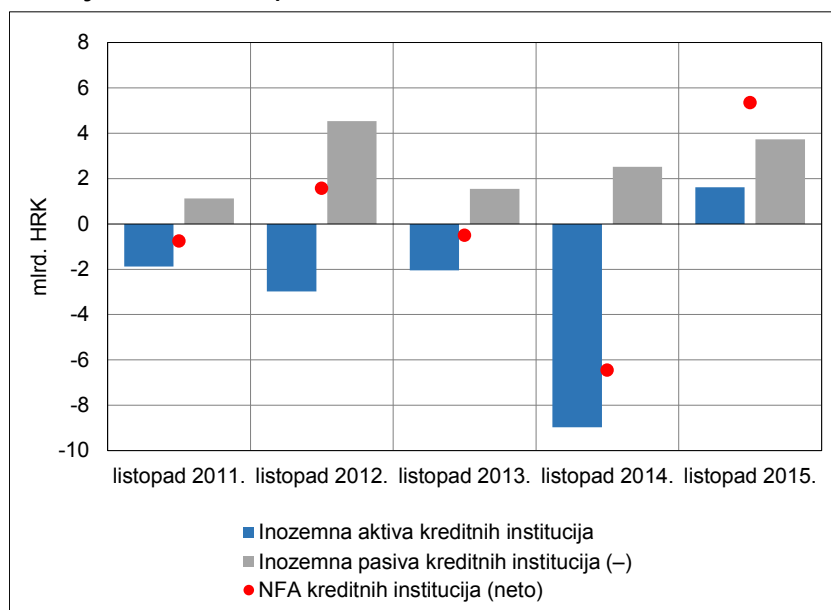
Uz navedene mjere, 30. rujna 2015. na snagu je stupio Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o potrošačkom kreditiranju, koji je svim klijentima koji su se na to odlučili omogućio konverziju kredita u francima u kredit u eurima, odnosno njihovo izjednačavanje putem retroaktivne primjene eurskih kamatnih stopa i tečajeva kune prema euru korištenih za usporedive eurske kredite te otpisivanjem dijela glavnice. Stanje neotplaćene glavnice stambenih kredita s valutnom klauzulom na dan stupanja Zakona na snagu 30. rujna 2015. iznosilo je oko 17,9 mlrd. kuna (uključujući efekt deprecijacije kune prema franku), dok je stanje neotplaćene glavnice ostalih (nestambenih) kredita u francima iznosilo oko 0,5 mlrd. kuna.

Prema preliminarnim podacima Ministarstva financija o statusu procesa konverzije, zaključno s krajem ožujka 2016., od ukupnog broja ponuda za konverziju prihvaćeno je njih oko 54,7 tisuća, odnosno oko 94%, dok je otprilike 90% prihvaćenih ponuda i realizirano. Od ukupnog broja ugovora kod njih 81% riječ je bila o preplati u odnosu na usporedivi eurski kredit. Zbog naknadnih izmjena aneksa ugovora, dio banaka je proces prihvaćanja ponuda za konverziju produžio do svibnja 2016. nastavljajući primjenjivati fiksni tečaj.

Troškovi učinka zakonskih izmjena koje se odnose na konverziju kredita u francima u kredite u eurima prema preliminarnim podacima Ministarstva financija s kraja ožujka 2016. iznosili su 6,6 mlrd. kuna, čemu treba pribrojiti i troškove povezane s preplatom kredita u iznosu od 0,75 mlrd. kuna, što ukupno iznosi 7,3 mlrd. kuna. Smanjenje stope ukupnoga kapitala bankovnog sustava povezano s konverzijom od kraja lipnja 2015. do kraja rujna 2015. iznosilo je malo više od 3 postotna boda.

Postupak konverzije doveo je i do zamjetljive prilagodbe neto inozemne pozicije kreditnih institucija. Banke su anticipirale učinak otpisa dijela kredita u švicarskom franku na njihovu valutnu poziciju povećavanjem inozemne aktive i razduživanjem prema inozemstvu u listopadu 2015. (Slika 8.7.). Zbog toga je na razini cijelog tromjesečja izostao sezonski pad neto inozemne aktive banaka.

Slika 8.7. Promjena neto inozemne aktive kreditnih institucija u listopadu (transakcije u milijardama kuna)



Napomena: Pozitivna vrijednost za promjenu inozemne pasive kreditnih institucija znači razduživanje odnosno smanjenje inozemnog duga.

Izvor: HNB

Iako ukupni trošak konverzije nije stvorio neposredni rizik narušavanja otpornosti banaka koje su i nadalje dobro kapitalizirane, donošenje i provedba ovih mjera uključuju i pravni rizik.

Aktivnosti HNB-a u postupku konverzije

U okviru aktivnosti nadzora nad primjenom odredbi Zakona o izmjeni i dopunama Zakona o potrošačkom kreditiranju ("Narodne novine", br. 102/2015., dalje u tekstu: ZIDZPK) kojima je regulirana konverzija kredita u francima, HNB je od stupanja na snagu ZIDZPK-a započeo intenzivnu komunikaciju s uključenim bankama. Po isteku razdoblja od 45 dana od dana stupanja na snagu ZIDZPK-a od banaka je, među ostalim, zatraženo sljedeće:

- 1) izvješća o izvršenju svih obveza vezano uz konverziju kredita u francima;
- 2) predlošci aneksa ugovora o kreditu (za potrebe uvida i ocjene sadržavaju li sporne odredbe);
- 3) povijesni pregled kamatnih stopa korištenih u prijedlozima za konverziju „kredita u francima“;
- 4) dodatne, detaljne informacije od svih uključenih banaka, i to: o vrstama i modelima kredita u francima, uvjetima njihova odobravanja, uvjetima smanjenja kamatnih stopa, tečajevima i uvjetima za istovrsne skupine potrošača, uvjetima priznavanja pogodnosti (u smislu nižih kamatnih stopa, povoljnijeg tečaja i drugih pogodnosti), nominalne kamatne stope, instrumentima osiguranja i sl., i to po svim godinama od početka odobravanja takvih kredita. Istodobno, od uključenih banaka zatražene su iste i slične informacije vezano uz kredite u eurima iz istih razdoblja, uključujući i

interne akte banaka kojima su regulirana pravila pri izjednačavanju položaja dužnika s kreditima u francima s dužnicima s kreditima u eurima – a radi ocjene primjene odredbi članaka 19.c, stavka 1. točke 2. i 19.e stavka 8. Zakona o potrošačkom kreditiranju.

Na osnovi zaprimljene dokumentacije i informacija od banaka, a u cilju ocjene primjene ZIDZPK-a u postupku konverzije kredita, uslijedila je daljnja komunikacija s bankama, pri čemu su tražena dodatna pojašnjenja, a u slučajevima kada je ocijenjeno potrebnim i korekcije prethodno dostavljenih dokumenata i uočenih nepravilnosti u iskazanim postupanjima.

Nakon provedenih supervizorskih postupaka od strane HNB-a, odnosno tijekom tih postupaka, kao i intenzivne komunikacije s bankama, od stupanja na snagu ZIDZPK-a učinjeno je sljedeće:

- 1) Naknadnim odlukama nekoliko je banaka iz prijedloga dostavljenih aneksa ugovora o kreditu isključilo sporne odredbe te su izmijenjeni aneksi ponovo dostavljeni klijentima – na taj način je izmijenjeno, ponuđeno i ponovno dostavljeno klijentima banaka 27.220 aneksa ugovora;
- 2) Naknadnim odlukama kod dvije banke ponovljeni su izračuni konverzije za sve klijente koji su imali pravo na konverziju kredita (s obzirom na to da se tijekom postupka konverzije pokazalo da su neke banke imale drugačiji pristup pri izračunu konverzije koji je bio povoljniji za njihove klijente, te su dvije banke naknadno odlučile pristupiti izradi novog izračuna za sve svoje klijente kako oni ne bi bili dovedeni u nepovoljniji položaj u odnosu na klijente drugih banaka) – na osnovi toga izrađena su 6.954 nova, tj. ponovljena izračuna konverzije, koji su ponuđeni i dostavljeni klijentima tih banaka;
- 3) Naknadnim odlukama dvije su banke izradile i dostavile klijentima izračune konverzije za otkazane ugovore o kreditu kod kojih, na dan stupanja na snagu konkretnih odredbi ZIDZPK-a, dužnikova obveza nije ispunjena ili prisilno ostvarena; time su pripremljena i klijentima ponuđena 544 dodatna izračuna konverzije;
- 4) Naknadni izračun konverzije u jednoj banci proveden je za dužnike kod kojih je u konverziji kredita pogrešno primijenjena kamatna stopa iz odgovarajućega kredita u eurima koja je važila na dan odobravanja, a ne na dan ugovaranja kredita koji je bio predmetom konverzije. U spomenutoj banci pripremljeno je i klijentima ponuđeno 400 novih izračuna konverzije;
- 5) Pokrenute su formalne mjere protiv banaka u slučajevima utvrđenih nezakonitosti u primjeni ZIDZPK-a (zapisnici, rješenja i prekršajni postupci) – HNB je izdao pet zapisnika i dva rješenja, a pokrenuta su i tri prekršajna postupka.

Istodobno s navedenim aktivnostima, a odmah po isteku roka od 45 dana od stupanja na snagu ZIDZPK-a, potrošači su započeli s intenzivnim slanjem prigovora u HNB. Od sredine studenog 2015. godine do druge polovine travnja 2016. godine, u HNB-u je zaprimljen 2.251 prigovor potrošača, pri čemu su se ti prigovori isključivo odnosili na postupak konverzije

kredita nominiranih u švicarskim francima i kredita nominiranih u kunama s valutnom klauzulom u francima. Od toga je samo u prvih mjesec i pol dana, dakle u drugoj polovini studenoga i prosincu 2015. godine, u HNB-u zaprimljeno više od 1800 prigovora potrošača.

Svaki pojedinačno zaprimljeni prigovor obrađen je od strane stručnih službi HNB-a na način da se, ovisno o predmetu prigovora, ili direktno odgovaralo potrošaču (ako je prigovor bio regulatorne naravi te se očitovanjem upućivalo na relevantne odredbe ZIDZPK-a koje se odnose na konkretno osporavano postupanje banke) ili se tražilo od banaka na koje se pojedini prigovor odnosio da se očituju svojim klijentima na proslijeđene prigovore uz obvezu da njihove preslike dostave i u HNB (to su u pravilu oni prigovori koji su direktno povezani s bilateralnim ugovorenim odnosima za koje HNB ne raspolaže svim potrebnim informacijama koje su potrebne da bi se mogla ocijeniti opravdanost pojedinog prigovora). Na osnovi zahtjeva HNB-a banke su redovito dostavljale preslike očitovanja upućenih svojim klijentima na njihove prigovore, a oni su bili dodatan izvor informacija u sklopu navedenih supervizorskih postupaka koji su pokrenuti kako bi se utvrdila zakonitost postupanja banaka u primjeni odredbi ZIDZPK-a.

Imajući na umu činjenicu da HNB ne rješava pojedinačne prigovore potrošača, zaprimljeni prigovori evidentirani su po bankama na koje su usmjereni i po područjima odnosno temama prigovora.

Razlozi i pravna osnova prigovora znatno su se razlikovali s obzirom na razdoblje u kojem su zaprimani u HNB-u. U prvih mjesec dana potrošači su uglavnom prigovarali na nepoštivanje propisanog roka za dostavu propisane dokumentacije, na nedostupnost kalkulatora za provjeru izračuna, nedostupnost i objavu mišljenja revizora te nedostupnost povijesnih pregleda kamatnih stopa i njihove promjene. S obzirom na brojnost takve vrste prigovora, HNB je, u skladu sa svojim ovlastima, upozorio banke na odgovarajuće obveze na temelju ZIDZPK-a, a svoje stajalište o konkretnim pitanjima HNB je objavio u obliku priopćenja na svojim internetskim stranicama.

Druga po važnosti tema u tom razdoblju jesu prigovori koji su se odnosili na osporavanje pojedinih odredbi prijedloga aneksa, odnosno dodataka ugovorima o konverziji kredita, na što je HNB upozorio banke te izrekao svoj stav o tome u priopćenju na svojoj internetskoj stranici.

U kasnijoj fazi prigovorima su osporavana postupanja banaka koje nisu dostavile izračun konverzije i pripadajuću dokumentaciju vezano uz ranije otkazane ugovore o kreditu, a kod kojih, na dan stupanja na snagu ZIDZPK-a, dužnikova obveza nije bila ispunjena ili prisilno ostvarena.

Nakon toga su uslijedili prigovori kojima se uglavnom osporavala visina primijenjene kamatne stope u konverziji, a znatno manji broj prigovora odnosio se na ostale teme povezane s postupkom konverzije (primjena različitih tečajeva u konverziji, izbor parametara promjenjivosti primijenjene kamatne stope, rok za potpisivanje dodatka ugovora o kreditu, rok za izdavanje pisma namjere za potrebe refinanciranja konvertiranoga kredita kreditom druge banke, naknada za prijevremeni povrat konvertiranoga kredita i sl.).

Sva osporavana postupanja banaka obuhvaćena su prethodno navedenim supervizorskim postupcima HNB-a, pri čemu su također u određenoj mjeri korištene i

informacije iz pojedinačnih prigovora potrošača. S obzirom na aktivnosti HNB-a u cijelom procesu konverzije, brojni prigovori otklonjeni su na način da su pojedine banke same odlučile izmijeniti osporavane prakse kako njihovi klijenti ne bi bili u lošijem položaju u odnosu na klijente drugih banaka, a u slučajevima kada su utvrđene konkretne nezakonitosti, HNB je poduzimao odgovarajuće mjere iz svoje nadležnosti.

9. Javne financije

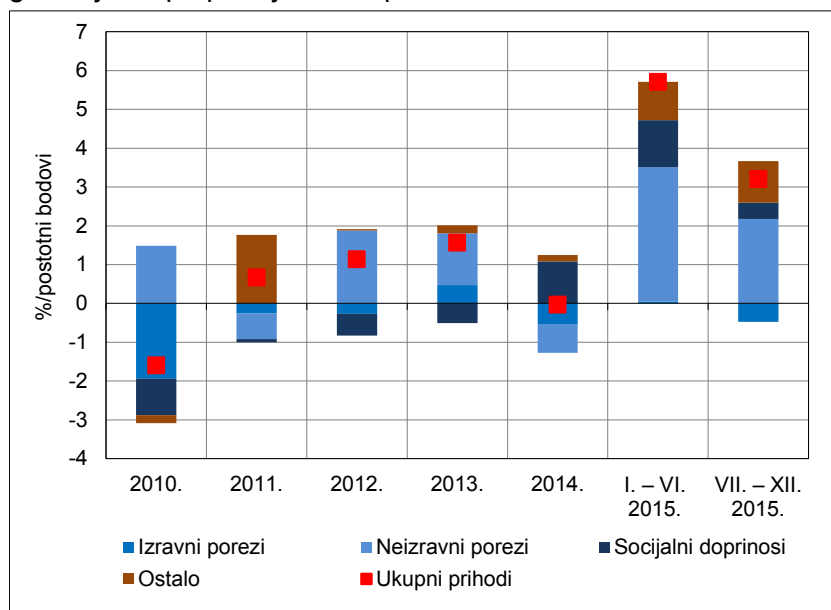
Zamjetljivo smanjenje manjka opće države (metodologija ESA 2010) koje je obilježilo prvih šest mjeseci 2015. nastavilo se i u drugoj polovini prošle godine zbog nastavka rasta prihoda i pada rashoda.²³ Pritom se rast prihoda usporio, dok se smanjenje rashoda blago intenziviralo.

Prihodi opće države povećani su u drugoj polovini godine za 3,2% u odnosu na isto razdoblje 2014. godine. Rastu ukupnih prihoda i nadalje su najviše pridonosili prihodi od neizravnih poreza, pri čemu su povećanju prihoda od PDV-a pogodovali rast osobne potrošnje i dobra turistička sezona, a na prihode od trošarina utjecalo je i povećanje trošarina na cigarete i naftne derivate. Rasti su nastavili i prihodi od socijalnih doprinosa zbog povoljnih kretanja mase bruto plaća. Snažan doprinos rastu dali su i ostali prihodi, u čemu se izdvajaju prihodi od prodaje i kapitalni prihodi. Na povećanje prihoda od prodaje snažno su utjecali jednokratni prihodi od legalizacije nezakonito izgrađenih objekata, dok je na rast kapitalnih prihoda utjecala povećana apsorpcija sredstava iz fondova EU-a. S druge strane, prihodi od izravnih poreza smanjili su se na godišnjoj razini. Pad potonje stavke može se povezati s izmjenama u sustavu poreza na dohodak koje su na snazi od siječnja 2015. godine. Pad izravnih poreza znatno su ublažila pozitivna kretanja prihoda od poreza na dobit.

²³ Novi tromjesečni podaci za 2015. godinu zamjetljivo se razlikuju u odnosu na prethodno objavljene podatke za prvih devet mjeseci 2015. godine. Razlika u manjku opće države između starih i ažuriranih podataka nije toliko izražena, međutim primjetljive su razlike po pojedinim kategorijama prihoda i rashoda, poglavito kapitalnih rashoda, koji su znatno manji.

Slika 9.1. Prihodi konsolidirane opće države (ESA 2010)

godišnje stope promjene i doprinosi



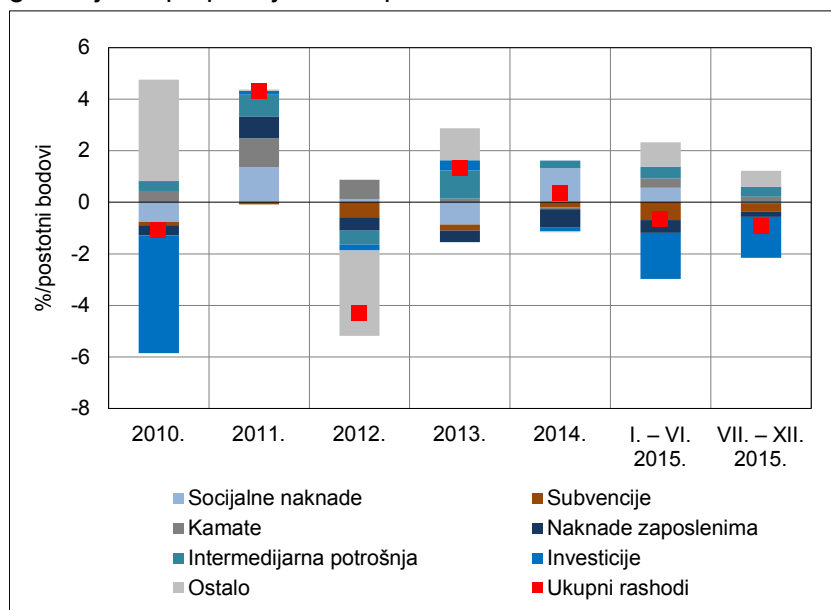
Napomena: Strukturni stupci prikazuju doprinose pojedinih kategorija prihoda promjeni ukupnih prihoda.

Izvor: Eurostat (izračun HNB-a)

Rashodi opće države smanjeni su u razdoblju od srpnja do prosinca 2015. za 1,1% na godišnjoj razini. Padu ukupnih rashoda opće države u drugoj je polovini godine najviše pridonijelo smanjenje kapitalnih rashoda, poglavito investicija lokalne države i javnih poduzeća u cestovnu i željezničku infrastrukturu. Zabilježen je i pad rashoda za zaposlene i subvencije. Rashodi za socijalne naknade, po udjelu najveća kategorija rashoda, stagnirali su, nakon rasta ostvarenog u prvoj polovini godine. S druge strane, rashodi za kamate, intermedijarna potrošnja i ostali tekući transferi nastavili su se snažno povećavati.

Slika 9.2. Rashodi konsolidirane opće države (ESA 2010)

godišnje stope promjene i doprinosi

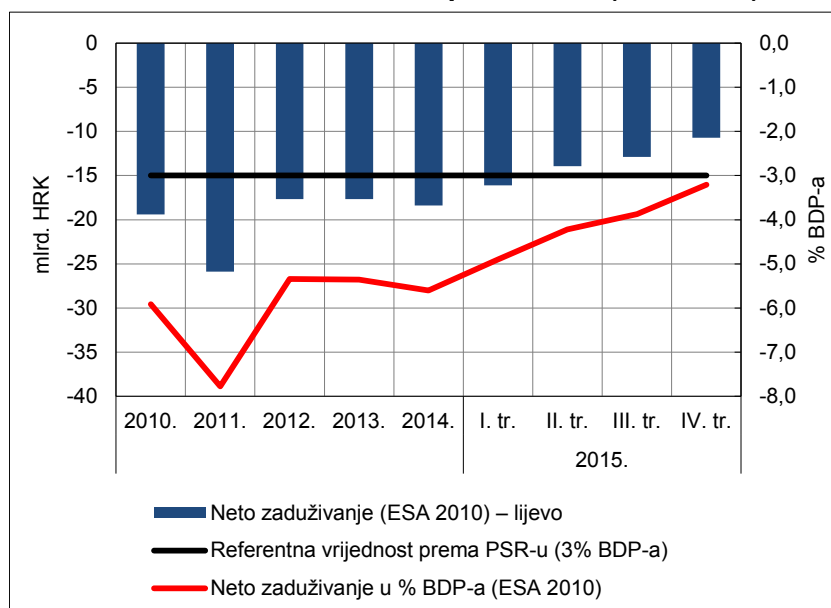


Napomena: Strukturni stupci prikazuju doprinose pojedinih kategorija rashoda promjeni ukupnih rashoda.

Izvor: Eurostat (izračun HNB-a)

Rast ukupnih prihoda i smanjenje rashoda rezultirali su nastavkom poboljšavanja salda konsolidirane opće države i u drugoj polovini 2015. godine, kada je ostvaren manjak od 2,3 mlrd. kuna, a u istom razdoblju 2014. godine manjak je iznosio 5,5 mlrd. kuna. Promatrajući cijelu 2015. godinu manjak opće države zamjetljivo je smanjen u odnosu na 2014., odnosno iznosio je 10,7 mlrd. kuna (3,2% BDP-a) ili 7,4 mlrd. kuna (2,3 postotna boda BDP-a) manje u odnosu na 2014. godinu. Međutim, manjak je još iznad gornje granice predviđene fiskalnim pravilima EU-a.

Slika 9.3. Saldo konsolidirane opće države (ESA 2010)



Napomena: Podaci za 2015. prikazuju pomične zbrojeve četiriju tromjesečja.

PSR – Pakt o stabilnosti i rastu

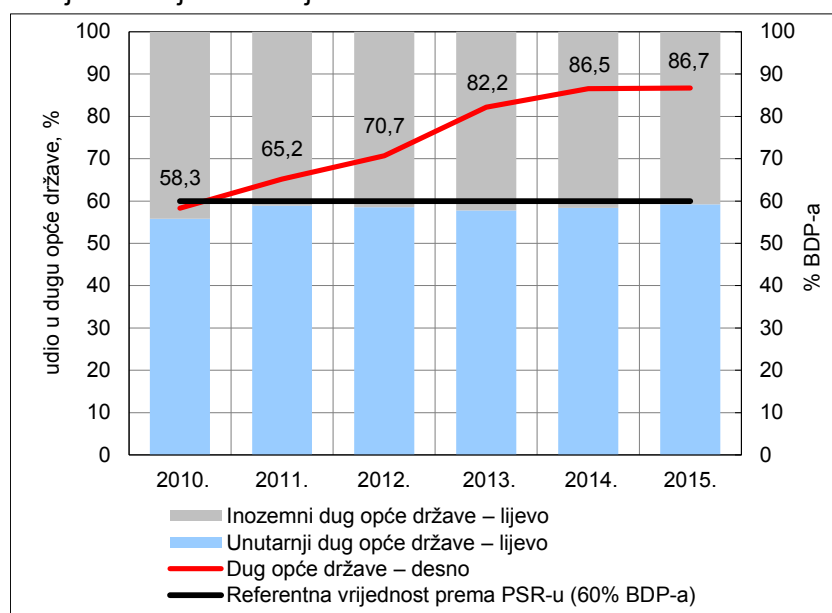
Izvor: Eurostat (izračun HNB-a)

Dug opće države nastavio se relativno blago povećavati u drugoj polovini godine te je na kraju 2015. dosegnuo 289,6 mlrd. kuna ili 86,7% BDP-a²⁴, što je znatno iznad gornje granice predviđene fiskalnim pravilima EU-a. Financiranju države pogodovali su iznimno povoljni uvjeti financiranja na domaćem i inozemnim financijskim tržištima, a u srpnju i prosincu 2015. izdane su 6,0 mlrd. kuna vrijedne domaće obveznice. Obveznice su izdane na rok od 10 odnosno 11 godina te uz kamatu koja je prosječno iznosila 4,375%, što je za 1 postotni bod niže od kamata na obveznicu sličnih obilježja izdanu godinu dana prije.

²⁴ U sklopu ovogodišnjega travanjskog Izvješća o prekomjernom proračunskom manjku i razini duga opće države u obuhvat duga konsolidirane opće države uključen je i dug poduzeća BINA Istra d.d., zbog čega je razina duga u 2015. povećana za 1,3% BDP-a.

Slika 9.4. Dug opće države

stanje na kraju razdoblja



Izvor: HNB

10. Upravljanje međunarodnim pričuvama

Hrvatska narodna banka upravlja međunarodnim pričuvama Republike Hrvatske, koje su, na temelju Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci, dio bilance središnje banke. Način upravljanja pričuvama prilagođen je utvrđenoj monetarnoj i deviznoj politici, pri čemu se u upravljanju međunarodnim pričuvama središnja banka rukovodi prije svega načelima likvidnosti i sigurnosti. Međunarodne pričuve RH čine sva potraživanja i novčanice u konvertibilnoj stranoj valuti te sredstva u posebnim pravima vučenja.

10.1. Institucionalni i organizacijski okvir upravljanja međunarodnim pričuvama

Savjet HNB-a određuje strategiju i politiku upravljanja međunarodnim pričuvama te odobrava strateški okvir upravljanja rizicima. Komisija za upravljanje međunarodnim pričuvama razvija strategije ulaganja međunarodnih pričuva u skladu s ciljevima i kriterijima koje je postavio Savjet HNB-a te donosi taktičke odluke u upravljanju međunarodnim pričuvama, vodeći računa prije svega o tržišnim uvjetima. Direkcija za upravljanje međunarodnim pričuvama zadužena je za ulaganje i održavanje likvidnosti međunarodnih pričuva na dnevnoj razini, za upravljanje rizicima te za izradu izvještaja za Komisiju i Savjet.

10.1.1. Načela upravljanja međunarodnim pričuvama i rizici u upravljanju međunarodnim pričuvama

Središnja banka upravlja međunarodnim pričuvama Republike Hrvatske na osnovi načela likvidnosti i sigurnosti ulaganja (članak 19. Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci). Pritom održava visoku likvidnost pričuva i primjerenu izloženost rizicima te, uz dana ograničenja, nastoji ostvariti povoljne stope povrata svojih ulaganja.

Rizici prisutni u upravljanju međunarodnim pričuvama ponajprije su financijski rizici, dakle kreditni, kamatni i valutni rizik, ali pozornost se pridaje i likvidnosnom i operativnom riziku. HNB ograničava izloženost kreditnom riziku ulaganjem u obveznice država visokog rejtinga, u kolateralizirane i nekolateralizirane depozite financijskih institucija visokoga kreditnog rejtinga te postavljanjem ograničenja maksimalne izloženosti kod svake kategorije ulaganja. Kamatni rizik, odnosno rizik pada vrijednosti portfelja međunarodnih pričuva zbog mogućeg porasta kamatnih stopa, kontrolira se primjenom tzv. referentnih portfelja (engl. *benchmark portfolios*) kao i ulaganjem dijela međunarodnih pričuva u portfelj koji se drži do dospijea. Valutni rizik proizlazi iz fluktuacije međuvalutnih odnosa između kune i eura te između kune i američkog dolara. Likvidnosni rizik kontrolira se ulaganjem pričuva u lako utržive obveznice te djelomično u depozitne instrumente s kratkim dospijecom. Operativni rizik kontrolira se strogim razdjeljivanjem funkcija i odgovornosti, točno propisanim metodologijama i procedurama te redovitim unutarnjim i vanjskim revizijama.

10.1.2. Način upravljanja međunarodnim pričuvama

Prema Odluci o upravljanju međunarodnim pričuvama Hrvatska narodna banka upravlja međunarodnim pričuvama na dva načina, u skladu s vlastitim odrednicama i u skladu s preuzetim obvezama, ovisno o načinu formiranja međunarodnih pričuva.

Dijelom međunarodnih pričuva koji je formiran definitivnim otkupom deviza od banaka i MF-a, iz prihoda od ulaganja međunarodnih pričuva i druge imovine koja pripada HNB-u, HNB upravlja u skladu s vlastitim odrednicama.

Drugim dijelom pričuva, koji se sastoji od sredstava Ministarstva financija, sredstava na osnovi repo ugovora s bankama, kao i na osnovi *swap* intervencija na domaćem deviznom tržištu te na osnovi članstva u MMF-u i druge imovine koja je vlasništvo drugih pravnih osoba, HNB upravlja u skladu s preuzetim obvezama, a radi zaštite od valutnoga i kamatnog rizika.

Sredstvima na osnovi izdvojene devizne obvezne pričuve HNB upravlja u skladu s valutnom strukturom preuzetih obveza, dok ročnost ulaganja može biti različita od ročnosti preuzetih obveza.

Dio međunarodnih pričuva kojim HNB upravlja u skladu s vlastitim odrednicama može se držati u portfeljima za trgovanje i u portfeljima koji se drže do dospijea (engl. *held-to-maturity*) ili se može povjeriti na upravljanje stranim upraviteljima (engl. *asset management*). Portfelji za trgovanje sadržavaju financijske instrumente namijenjene trgovanju i važni su za održavanje dnevne likvidnosti međunarodnih pričuva. Minimalna dnevna likvidnost i

instrumenti ulaganja portfelja za trgovanje namijenjeni održavanju dnevne likvidnosti određeni su odlukom guvernera. Portfelji za trgovanje vrednuju se po tržišnoj (fer) vrijednosti kroz izvještaj o dobiti. Portfelji koji se drže do dospijeca obuhvaćaju vrijednosne papire s fiksnim isplatama i fiksnim dospijecom koje HNB drži do dospijeca, a vrednuju se po amortiziranom trošku.

U terminologiji izvješćivanja o međunarodnim pričuvama HNB-a upotrebljavaju se još pojmovi bruto i neto pričuve. Pod pojmom bruto pričuva podrazumijevaju se ukupne međunarodne pričuve. Neto pričuve obuhvaćaju dio pričuva kojim HNB upravlja u skladu s vlastitim odrednicama.

10.2. Međunarodne pričuve HNB-a u 2015. godini

Financijska tržišta u 2015. obilježila je dosad najniža razina kamatnih stopa zemalja članica europodručja, ali i početak razilaženja monetarnih politika ESB-a i Fed-a te rast vrijednosti američkog dolara u odnosu na euro. Europska središnja banka u uvjetima niske inflacije i sporog oporavka u europodručju početkom 2015. započela je s programom kvantitativnog popuštanja, dok je Fed krajem godine podigao ključnu kamatnu stopu. Ekspanzivna monetarna politika ESB-a prouzročila je daljnji pad prinosa na tržištu obveznica, pa su krajem 2015. prinosi na gotovo polovinu svih izdanih eurskih državnih vrijednosnih papira bili negativni. Prinosi na sigurnije eurske investicije bili su negativni i do pet godina dospijeca, a sve njemačke državne obveznice dospijeca do pet godina krajem 2015. imale su prosječan prinos od -0,30%. Dodatnu veliku neizvjesnost na tržištima uzrokovala je devalvacija kineske valute i utjecaj usporavanja rasta kineskoga gospodarstva na druga tržišta u razvoju te svjetski pad cijene nafte, što sve zajedno stvara rizik za oporavak globalnoga gospodarstva i pridonosi zadržavanju izrazito niskih prinosa na tržištu.

Ukupne međunarodne pričuve HNB-a na dan 31. prosinca 2015. iznosile su 13.706,35 mil. EUR, što je za 1.018,91 mil. EUR, tj. za 8% više u odnosu na njihovo stanje posljednjeg dana 2014., kada su iznosile 12.687,44 mil. EUR.

Osnovni činitelji promjene ukupnih međunarodnih pričuva u 2015. bili su otkup deviza od Ministarstva financija, prodaja deviza Europskoj komisiji kao i prodaja deviza bankama putem intervencija, zatim priljev po repo poslovima, porast tečaja američkog dolara u odnosu na euro te zarada ostvarena od upravljanja pričuvama.

Neto međunarodne pričuve, u koje nisu uključeni devizna obvezna pričuva, SDR-i kod MMF-a, sredstva Europske komisije, sredstva Ministarstva financija, kao ni ulaganja u repo poslove, uvećane su u 2015. za 473,45 mil. EUR, tj. za 4,4%, s razine od 10.678,99 mil. EUR na 11.152,45 mil. EUR.

Tablica 10.1. Mjesečno kretanje ukupnih i neto međunarodnih pričuva HNB-a na kraju razdoblja, u milijunima eura

Mjesec	Ukupne pričuve	Neto pričuve
Prosinac 2014.	12.687,44	10.678,99
Siječanj 2015.	11.603,83	10.422,99
Veljača 2015.	12.866,36	10.579,71
Ožujak 2015.	14.155,94	11.160,37
Travanj 2015.	14.737,21	11.330,03
Svibanj 2015.	14.163,37	11.195,18
Lipanj 2015.	13.733,35	11.329,17
Srpanj 2015.	14.990,13	11.337,05
Kolovoz 2015.	14.404,70	11.256,98
Rujan 2015.	13.436,23	11.262,88
Listopad 2015.	14.231,50	11.036,49
Studeni 2015.	14.023,07	11.279,94
Prosinac 2015.	13.706,35	11.152,45
Razlika XII. 2015. – XII. 2014.	1.018,91	473,45

Izvor: HNB

10.2.1. Ukupan promet HNB-a na deviznom tržištu u 2015. godini

Hrvatska narodna banka je tijekom 2015. na domaćem deviznom tržištu kupovala devize od Ministarstva financija, dok je devize prodavala bankama u RH, Europskoj komisiji i MF-u. HNB je ukupno otkupio 1.364,04 mil. EUR, a prodao ukupno 1.196,15 mil. EUR, pa je ostvaren neto otkup u iznosu od 167,89 mil. EUR. Na taj je način u optjecaj plasirano 1.213,32 mil. kuna.

Prodaja deviza bankama iznosila je 767,20 mil. EUR (u siječnju je prodano 326,20 mil. EUR, u veljači 172,70 mil. EUR, a u listopadu 268,3 mil. EUR), dok otkupa deviza od banaka nije bilo. Europskoj komisiji prodano je 428,89 mil. EUR.

HNB je od MF-a u 2015. otkupio 1.364,04 mil. EUR, a prodao 0,06 mil. EUR.

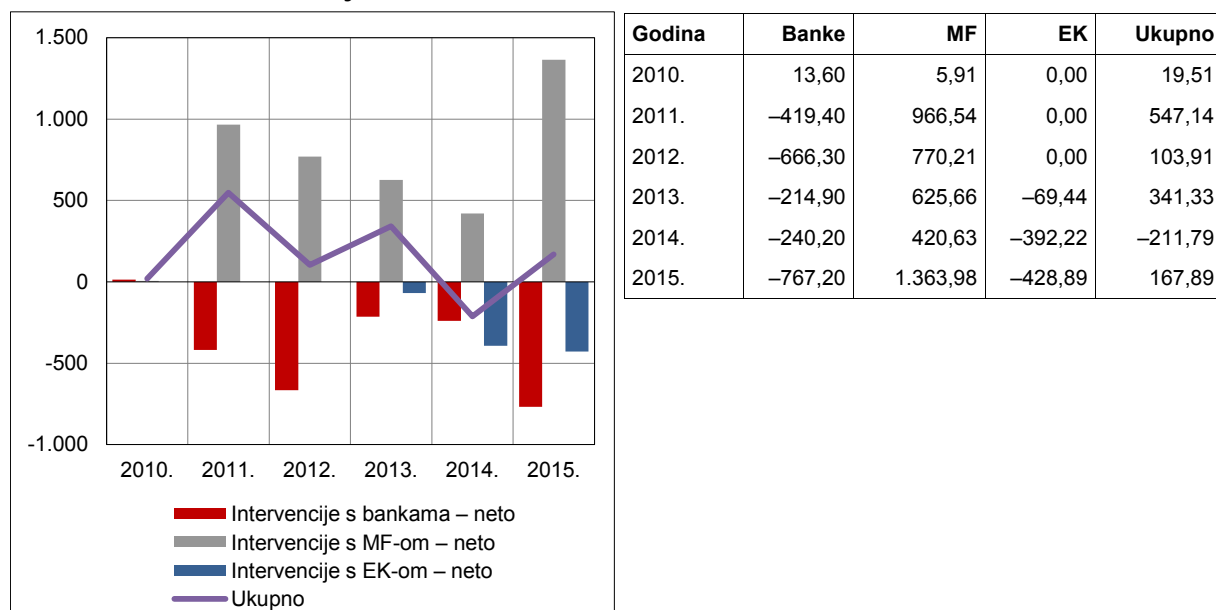
Tablica 10.2. Ukupan promet HNB-a na deviznom tržištu od 1. siječnja do 31. prosinca 2015.

prema tečaju na dan valute, u milijunima

	Kupnja (1)		Prodaja (2)		Razlika (1 – 2)	
	EUR	HRK	EUR	HRK	EUR	HRK
Domaće banke	0,00	0,00	767,20	5.892,86	-767,20	-5.892,86
Europska komisija	0,00	0,00	428,89	3.270,60	-428,89	-3.270,60
Ministarstvo financija	1.364,04	10.377,25	0,06	0,48	1.363,98	10.376,78
Ukupno	1.364,04	10.377,25	1.196,15	9.163,94	167,89	1.213,32

Izvor: HNB

Slika 10.1. Devizne intervencije HNB-a s bankama, EK-om i MF-om, u neto iznosima, od 2010. do 2015., u milijunima eura



Izvor: HNB

10.3. Struktura ulaganja međunarodnih pričuva

HNB ulaže sredstva kod financijskih institucija i država investicijskoga kreditnog rejtinga, a ocjena kreditne sposobnosti temelji se na rejtinzima koje su objavile međunarodne agencije za procjenu rejtinga (Moody's, Standard & Poor's i FitchRatings) te na temelju interno razvijenog modela procjene kreditne sposobnosti.

Ulaganja kod pojedinih financijskih institucija i zemalja ograničena su, čime se kreditni rizik diversificira.

Tablica 10.3. Struktura ulaganja međunarodnih pričuva

31. prosinca 2015.

u postocima

Ulaganja	31. XII. 2015.		31. XII. 2014.	
	Neto pričuve (%)	Ukupne pričuve (%)	Neto pričuve (%)	Ukupne pričuve (%)
1. Države				
Državne obveznice	68,77	55,95	73,38	61,76
Obratni repo ugovori	10,07	21,25	0,00	4,54
Središnje banke	6,66	5,98	4,04	3,56
Osigurane obveznice	0,92	0,75	1,21	1,02
2. Međunarodne financijske institucije				
Depoziti	0,80	5,66	0,31	3,13
Vrijednosni papiri	5,18	4,22	6,57	5,53
Obratni repo ugovori	4,45	3,62	1,03	0,93
RAMP	1,64	1,34	0,00	0,00
3. Banke				
Depoziti	0,42	0,35	11,50	17,49
Vrijednosni papiri ¹	1,09	0,88	1,97	2,04
Ukupno	100,00	100,00	100,00	100,00

¹ Odnosi se na vrijednosne papire banaka za čija izdanja jamče njemačke savezne zemlje.

Izvor: HNB

Najveći dio deviznih portfelja HNB-a ulaže se u državne vrijednosne papire odabranih zemalja, kolateralizirane depozite te u instrumente međunarodnih financijskih institucija i središnjih banaka.

U usporedbi s krajem prosinca 2014., povećan je udio ulaganja u obratne repo ugovore te udio ulaganja u depozite kod središnjih banaka i međunarodnih financijskih institucija. S druge strane, smanjeni su udjeli ulaganja u depozite kod banaka, državne obveznice, vrijednosne papire međunarodnih financijskih institucija, vrijednosne papire s jamstvom njemačkih saveznih zemalja i osigurane obveznice.

Na promjenu strukture ulaganja tijekom 2015. utjecalo je smanjivanje kreditne izloženosti bankama, odnosno povlačenje neosiguranih depozita kod komercijalnih banaka i preusmjeravanje ulaganja u obratne repo ugovore (kolateralizirane depozite) kod banaka.

Početkom travnja započet je program *Reserves and Advisory Management Program* (RAMP) u sklopu kojeg je dio dolarskih sredstava povjeren na upravljanje Svjetskoj banci.

Na posljednji dan 2015. godine oko 62% sredstava ukupnih međunarodnih pričuva HNB-a bilo je uloženo u države, banke i institucije čiji se kreditni rejting nalazi unutar dva najviša ranga, potom kod BIS-a i MMF-a te u efektivni strani novac u trezoru HNB-a.

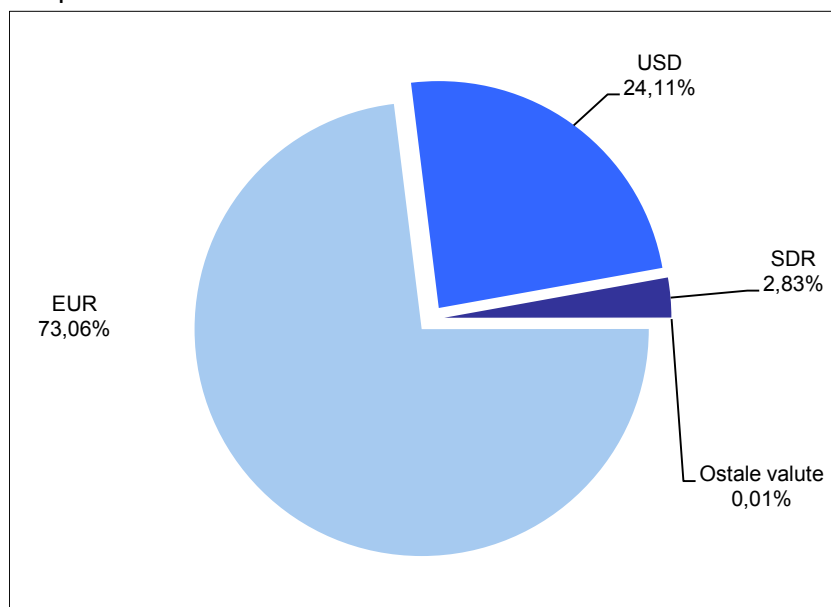
10.4. Valutna struktura međunarodnih pričuva

Udio eura u ukupnim međunarodnim pričuvama na dan 31. prosinca 2015. iznosio je 73,06%, odnosno smanjen je u usporedbi s krajem 2014., kada je iznosio 79,83%. Udio američkog dolara, koji je na kraju 2014. u ukupnim međunarodnim pričuvama iznosio

17,29%, u istom je razdoblju uvećan, pa je na kraju prosinca 2015. iznosio 24,11%. Američki je dolar u 2015. ojačao u odnosu na euro za 11,33%.

Udio SDR-a smanjio se, i to s 2,87% na 2,83% ukupnih međunarodnih pričuva, zbog porasta ukupnih pričuva.

Slika 10.2. Valutna struktura ukupnih međunarodnih pričuva
31. prosinca 2015.



Izvor: HNB

10.5. Tečajne razlike deviznih portfelja HNB-a u 2015. godini

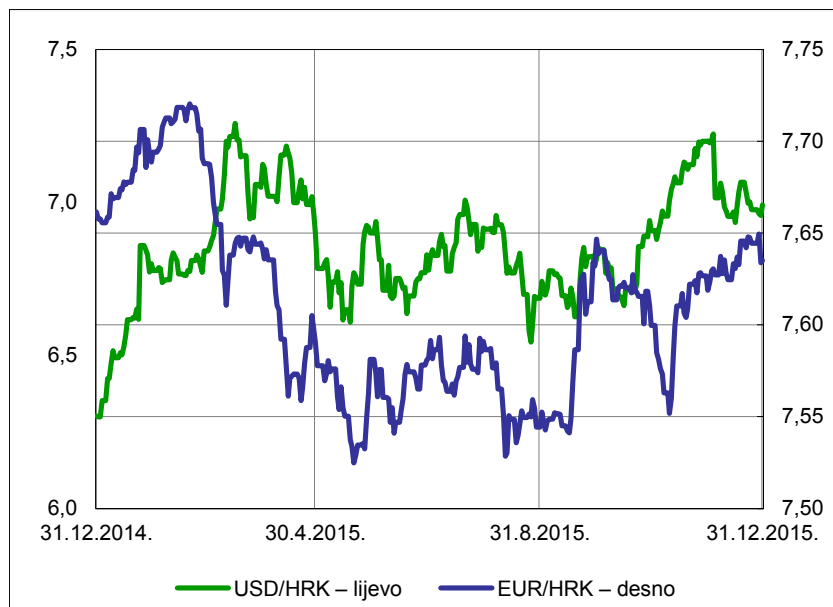
Financijski rezultat središnjih banaka, pa tako i Hrvatske narodne banke, određen je veličinom i strukturom imovine i obveza. Hrvatska narodna banka ubraja se u skupinu banaka s visokim udjelom međunarodnih pričuva u svojoj imovini (aktivni). S danom 31. prosinca 2015. udio ukupnih međunarodnih pričuva u aktivni HNB-a bio je vrlo visok i iznosio je 99,84%, dok je najveći dio pasive nominiran u kunama. Posljedica takve valutne strukture aktive i pasive jest, među ostalim, velika izloženost HNB-a valutnom riziku, tj. riziku promjene cijena valuta u kojima su nominirana ulaganja u odnosu na izvještajnu valutu kunu. Tečajne razlike zbog fluktuacija tečajeva EUR/HRK i USD/HRK izravno utječu na računovodstveni obračun prihoda i rashoda iskazan u kunskom Izvještaju o dobiti HNB-a.

Tečaj EUR/HRK pao je u 2015. s razine od 7,661 na 7,635 (–0,34%), pa su tako na osnovi eurskog portfelja HNB-a negativne nerealizirane tečajne razlike iznosile –192 mil. kuna. Američki je dolar u istom razdoblju u odnosu na kunu ojačao sa 6,302 na 6,992, odnosno čak za 10,94%. Stoga su na osnovi dolarskog portfelja u 2015. zabilježene pozitivne nerealizirane tečajne razlike, i to u iznosu od 1.740 mil. kuna. Realizirane tečajne razlike, na temelju intervencija HNB-a, u izvještajnom su razdoblju iznosile 39 mil. kuna.

U cjelini je na osnovi promjene tečajeva EUR/HRK i USD/HRK te na temelju realiziranih tečajnih razlika zbog intervencija HNB-a u izvještajnom razdoblju zabilježen

ukupan tečajni dobitak od 1.587 mil. kuna. Pozitivne nerealizirane tečajne razlike prenose se u Opće pričuve središnje banke i služe, između ostalog, i kao rezerva za buduća moguća nepovoljna kretanja tečajeva valuta međunarodnih pričuva.

Slika 10.3. Dnevno kretanje tečaja američkog dolara prema kuni i eura prema kuni u 2015.



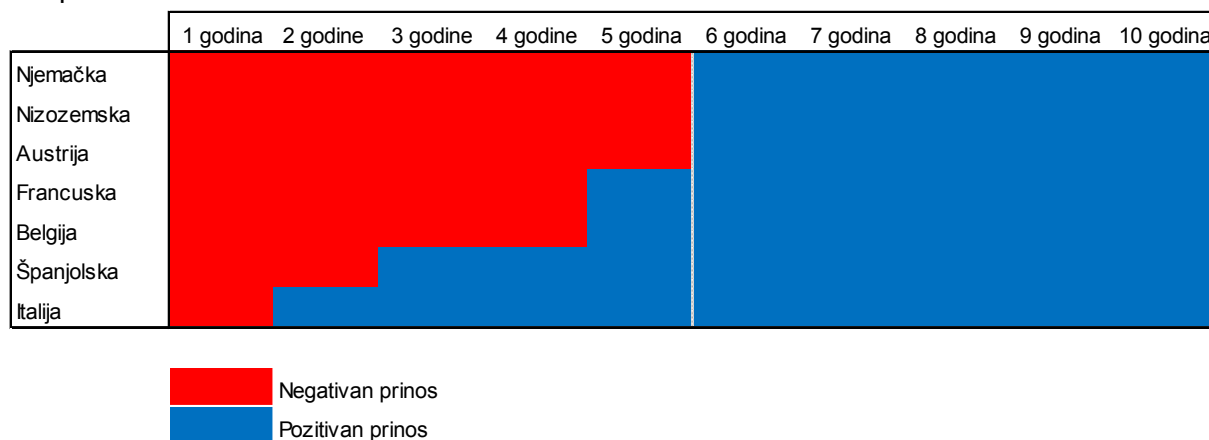
Izvor: HNB

10.6. Rezultati i analiza upravljanja deviznim portfeljima HNB-a u 2015. godini

Europska središnja banka na sastanku održanom 3. prosinca 2015. dodatno je olabavila monetarnu politiku u europodručju. Stopa po kojoj banke mogu deponirati sredstva kod ESB-a spuštana je s $-0,20\%$ na $-0,30\%$, dok je trajanje programa otkupa obveznica u europodručju produženo za šest mjeseci, do ožujka 2017. godine. Ekspanzivnija monetarna politika u europodručju rezultirala je padom prinosa na tržištu obveznica, pa su krajem 2015. prinosi na gotovo polovinu svih izdanih eurskih državnih vrijednosnih papira bili negativni.

Slika 10.4. Prinosi na eurske državne obveznice odabranih zemalja prema godinama dospijeća

31. prosinca 2015.



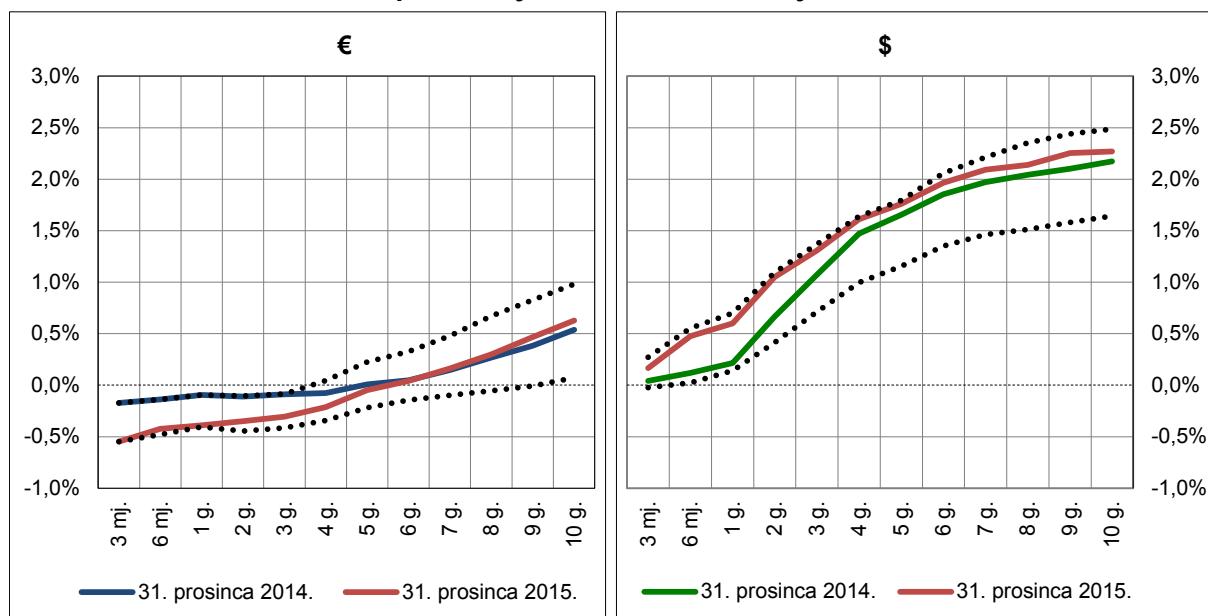
Izvor: Bloomberg

Na sastanku Odbora za otvoreno tržište (engl. *Federal Open Market Committee*, FOMC) američke središnje banke 16. prosinca 2015. ključna prekonoćna stopa povećana je za 25 baznih bodova, nakon čega se kretala unutar raspona od 0,25% do 0,50%.

Krivulja prinosa na njemačke državne vrijednosne papire spustila se u 2015. u odnosu na kraj 2014. u dijelu krivulje do šest godina dospijeća, a blago porasla za dospijeća od sedam do deset godina. Sa zadnjim danom 2015. njemačka krivulja prinosa nalazila se u negativnom području za sva dospijeća do pet godina.

Prinosi na američke državne obveznice porasli su tijekom 2015. duž cijelog spektra dospijeća. Rast prinosa bio je izraženiji kod obveznica kraćih dospijeća zbog povećanja ključne stope, dok su zbog djelovanja deflatornih pritisaka prinosi na obveznice duljih dospijeća imali manji rast.

Slika 10.5. Prikaz krivulje prinosa američkih i njemačkih vrijednosnih papira na dan 31. 12. 2014. i 31. 12. 2015. i raspon u kojemu su se kretale tijekom 2015.



Izvor: Bloomberg

Neto međunarodne pričuve HNB-a sastoje se od eurskoga i dolarskog portfelja za trgovanje, eurskog portfelja koji se drži do dospelja i sredstava danih na upravljanje Svjetskoj banci u sklopu programa *Reserves and Advisory Management Program* (RAMP).

Tablica 10.4. Ostvareni prihod i stope povrata deviznih portfelja HNB-a u milijunima originalne valute i postocima

Portfelj	Ostvareni prihod	Godišnje stope povrata					
		2015.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
Eurski za trgovanje	-0,12	1,09%	1,36%	0,30%	0,01%	0,42%	0,00%
Dolarski za trgovanje	6,56	0,67%	0,56%	0,35%	0,14%	0,24%	0,25%
Eurski do dospelja	67,15	-	2,31% ^a	2,31%	2,27%	2,06%	1,44%
RAMP	0,22	-	-	-	-	-	0,15% ^b

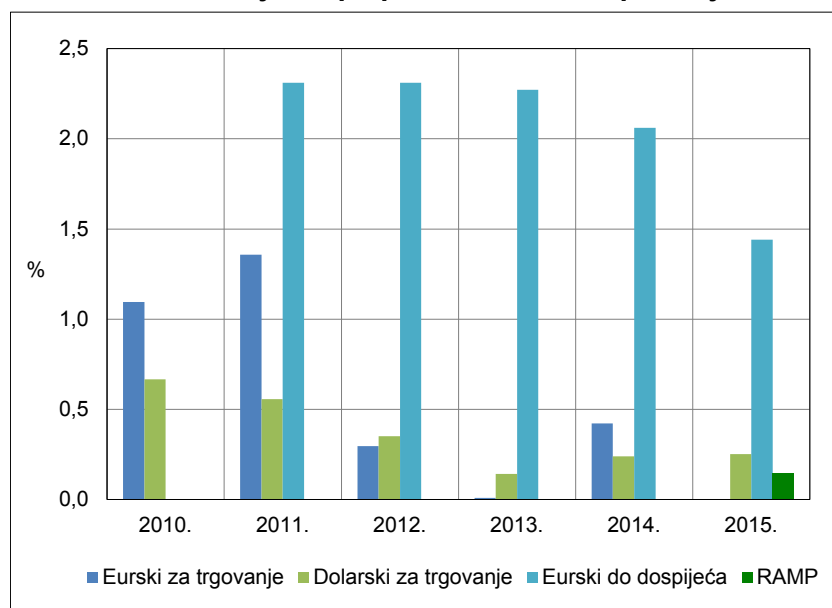
^a Učinak od 23. svibnja 2011. do 31. prosinca 2011., na godišnjoj razini

^b Učinak od 31. ožujka 2015. do 31. prosinca 2015., na godišnjoj razini

Izvor: HNB

Stopa povrata dolarskog portfelja HNB-a za trgovanje u 2015. iznosila je 0,25%, dok je stopa povrata eurskog portfelja HNB-a za trgovanje u istom razdoblju iznosila 0,00%. Portfelji za trgovanje vrednuju se po fer tržišnim cijenama, kratkog su prosječnog dospelja i služe kao izvor likvidnosti. Eurskim portfeljem koji se drži do dospelja u 2015. ostvaren je povrat od 1,44%. Taj se portfelj vrednuje po amortiziranom trošku, duljeg je prosječnog dospelja i služi kao izvor stabilnijih dugoročnih prihoda. RAMP portfelj ostvario je od 31. ožujka do 31. prosinca 2015. stopu povrata od 0,15% svedeno na godišnju razinu.

Slika 10.6. Godišnje stope povrata deviznih portfelja HNB-a od 2010. do 2015.



Izvor: HNB

Ukupno je ulaganjima neto međunarodnim pričuvama u 2015. ostvaren prihod od 73,03 mil. EUR.

11. Poslovanje kreditnih institucija

U 2015. imovina banaka blago se smanjila, za 0,4% (odnosno 1,2% efektivno, uz isključene utjecaje tečajnih kretanja), čime su nastavljena kretanja iz prethodnih triju godina. Na pad bilančnog iznosa utjecao je izostanak kreditnog rasta i nastavak razduživanja banaka, kao i propisi povezani s kreditiranjem u švicarskim francima, koji su rezultirali gubicima u poslovanju i otpisom dijela glavnice kredita. Dodatni utjecaj imale su i prodaje nenaplativih potraživanja zbog kojih se, nakon višegodišnjega nepovoljnog trenda, smanjila razina djelomično nadoknadivih i potpuno nenadoknadivih kredita banaka.

Povrat izvora stranim vlasnicima u 2015. nastavio se, i to osjetno izrazitije nego prethodne godine, uz ključan utjecaj smanjivanja izvora u švicarskim francima. Snažan pad izvora u toj valuti povezan je s propisima o konverziji kredita u švicarskim francima u eurske kredite koji su na snagu stupili 30. rujna 2015. Pripreme za konverziju, odnosno prilagodbe valutnih pozicija banka, stvorile su pritiske na novčanom i devizom tržištu, na što je HNB reagirao nizom mjera kako bi ublažio pritiske. Do kraja godine oporavio se privremeno narušeni pokazatelj kunske likvidnosti. Na dan 31. prosinca 2015. banke su iskazale 2,1 mlrd. kuna kredita nastalih konverzijom. Na teret formiranih rezervacija za konverziju izvršen je otpis glavnice kredita u visini od 979,8 mil. kuna te je evidentirano 205,7 mil. kuna preplaćenog iznosa.

Za razliku od kredita stanovništvu odobrenih u švicarskim francima, čiji se saldo smanjio pod utjecajem otplata i konverzija, kunski krediti stanovništvu u 2015. osjetno su

porasli. Osobito su porasli kunski gotovinski nenamjenski krediti i stambeni krediti, zrcaleći promjenu preferencija stanovništva. No ukupno stambeno kreditiranje smanjilo se, kao i ukupni krediti sektoru stanovništva, gdje se padajući trend nastavio sedmu godinu zaredom. Najjači utjecaj na pad danih kredita banaka u 2015. imalo je smanjenje u sektoru trgovačkih društava, čak i kada se isključi učinak prodanih potraživanja. Smanjili su se krediti gotovo svim djelatnostima unutar tog sektora, a osjetniji rast zabilježen je jedino u kreditiranju aktivnosti povezanih s turizmom i poljoprivredom.

U 2015. osjetno je porastao iznos prodanih potraživanja, ponajviše zahvaljujući velikoj transakciji jedne banke u zadnjem tromjesečju godine. Starenje portfelja, ojačano utjecajem regulatornih pravila o postupnom povećavanju ispravaka vrijednosti za dugotrajno neuredne plasmane, utjecalo je na zamjetljiv rast pokrivenosti kredita skupina B i C ispravcima vrijednosti (s 51,3% na 56,6%). Drugim riječima, došlo je do pada njihove neto knjigovodstvene vrijednosti i porasta atraktivnosti na sekundarnom tržištu. Rastom ispravaka vrijednosti kredita istaknulo se građevinarstvo, zbog velike razine potraživanja s dugotrajnim statusom neurednosti u naplati. Kod prehrambene industrije, a zatim i turizma, vidljiv je bio priljev novih kredita s poteškoćama u naplati, što može biti potencijalni izvor gubitaka u idućim razdobljima.

Prodaje potraživanja, osobito u sektoru trgovačkih društava, imale su ključan utjecaj na kretanje pokazatelja kvalitete kredita. Rast udjela kredita skupina B i C, započeo 2008., prekinut je. Udio spomenutih rizičnih skupina smanjio se sa 17,1%, koliko je iznosio na kraju 2014., na 16,6% na kraju 2015. Za to je zaslužno smanjivanje kredita skupina B i C, a oni bi, ako se isključi utjecaj prodaja, bilježili stagnaciju. Takva su kretanja rezultat različitih aktivnosti u rješavanju nenaplativih kredita, ali i procjena banaka o poboljšanju boniteta pojedinih dužnika. U predstečajnim i stečajnim procesima banke su djelomice otpisivale odnosno otpuštale dugove te preuzimale nekretnine i drugu imovinu klijenata. Osim toga, krajem godine pojačao se otpis duga koji nije povezan s predstečajnim ili stečajnim procesima te prodajama, vjerojatno kao rezultat procjena banaka o nemogućnosti naplate.

U 2015. banke su proknjižile 6,8 mlrd. kuna troškova rezervacija za konverziju kredita u švicarskim francima te iskazale gubitak (prije poreza) u visini od 4,7 mlrd. kuna. Isključi li se utjecaj tih troškova, dobit banaka bilježila bi blagi porast, uglavnom kao rezultat nižih troškova rezerviranja za gubitke u kreditnom portfelju. Podsjetimo, u 2014. utjecaj na njihovu razinu imala su knjiženja dodatnih ispravaka vrijednosti, na temelju AQR-a²⁵, kao i dopune te provjere u skladu s preporukama Vijeća EU-a. Međutim, u 2015. operativna profitabilnost banaka (profitabilnost prije troškova ispravaka vrijednosti i rezerviranja) stagnirala je, ponajviše zbog mjere o fiksiranju tečaja švicarskog franka u siječnju 2015. Osim toga, na operativni prihod banaka utjecali su i ostali troškovi povezani s konverzijom (troškovi usklađivanja valutne pozicije, troškovi prijevremenog povrata izvora u toj valuti i dr.), kao i druge mjere administrativne prirode, primjerice povećani troškovi premija osiguranja depozita

²⁵ AQR (engl. *Asset Quality Review*) jest provjera kvalitete imovine europskih banaka koju su tijekom 2014. proveli Europska središnja banka (ESB) i Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo (Eba) u suradnji s nacionalnim supervizorima. U dogovoru s konsolidirajućim supervizorima iz Italije i Austrije HNB je bio uključen u AQR domaćih banaka. Detalji su dostupni u HNB-ovu priopćenju za javnost od 26. listopada 2014., www.hnb.hr.

(zbog proširivanja obuhvata osiguranja), prve uplate u sanacijski fond te pooštavanje ograničenja visine zateznih, a time posredno i efektivnih kamatnih stopa na kredite. Istodobno, ostvarene su daljnje uštede na kamatnim troškovima, zahvaljujući sve nižim kamatnim stopama i razduživanju, što je omogućilo rast neto kamatnog prihoda banaka. No pad kamatnih prihoda od kredita nastavio se, na što sve više utječe niska kreditna aktivnost banaka. S druge strane, depozitna baza porasla je, zahvaljujući rastu depozita stanovništva i, osobito, depozita trgovačkih društava. Snažan rast depozita trgovačkih društava pretežno je bio posljedica dviju transakcija, prihoda od prodaje jednog društva te jednoga obvezničkog izdanja. Depoziti stanovništva porasli su nešto osjetnije nego godinu prije, no njihova najveća i najstabilnija komponenta, oročeni depoziti, smanjila se, što može biti povezano s uvođenjem oporezivanja kamata na štednju u 2015.

Primjena zakonskih odredbi o konverziji utjecala je na pad stope ukupnoga kapitala banaka, s jedne strane smanjenjem regulatornoga kapitala zbog gubitka tekuće godine, a s druge strane povećanjem izloženosti banaka valutnom riziku, kao posljedice prilagođavanja valutne pozicije. Na smanjenje regulatornoga kapitala utjecale su i isplate dividenda, u ukupnom iznosu od 2,5 mlrd. kuna (usporedbe radi, 1,8 mlrd. kuna dividenda isplaćeno je u 2014.). No, stopa ukupnoga kapitala i dalje je ostala visoka – na kraju 2015. iznosila je 20,9%. Dvije su banke imale stope kapitala i iznos regulatornoga kapitala ispod propisanih minimuma. Nad jednom od njih u listopadu 2015. otvoren je postupak sanacije, dok su prema drugoj poduzete supervizorske mjere.

11.1. Poslovanje banaka

Na kraju 2015. u Republici Hrvatskoj poslovale su 33 kreditne institucije – 27 banaka, jedna štedna banka i pet stambenih štedionica (Tablica 11.1.). U odnosu na kraj 2014. nije bilo promjena u broju kreditnih institucija. Početkom listopada 2015. zbog ispunjenja uvjeta za sanaciju nad jednom bankom otvoren je postupak sanacije.²⁶

²⁶ Dana 9. listopada 2015. Odlukom Uprave DAB-a na prijedlog HNB-a nad Jadranskom bankom d.d. otvoren je postupak sanacije.

Tablica 11.1. Broj kreditnih institucija na kraju razdoblja

Banke	2013.	2014.	2015.
Broj banaka na početku godine	30	29	27
Banke pripojene drugim bankama	–	1	–
Banke koje su dobile odobrenje za rad	–	–	–
Banke kojima je oduzeto odobrenje za rad	1	1	–
Broj banaka na kraju godine	29	27	27
Štedne banke			
Broj štednih banaka na početku godine	1	1	1
Štedne banke koje su dobile odobrenje za rad	–	–	–
Štedne banke kojima je oduzeto odobrenje za rad	–	–	–
Broj štednih banaka na kraju godine	1	1	1
Stambene štedionice			
Broj stambenih štedionica na početku godine	5	5	5
Stambene štedionice koje su dobile odobrenje za rad	–	–	–
Stambene štedionice kojima je oduzeto odobrenje za rad	–	–	–
Broj stambenih štedionica na kraju godine	5	5	5

Izvor: HNB

Imovina banaka (uključujući štednu banku) blago se smanjila u 2015., za 0,4%, te je iznosila 393,5 mlrd. kuna prema privremenim, nerevidiranim podacima. Istodobno je imovina stambenih štedionica ostala gotovo nepromijenjena, 7,8 mlrd. kuna. Zbog tih vrlo blagih kretanja struktura sustava nije se mijenjala, dominantni udio imovine kreditnih institucija imale su banke, 98,1%, a preostalih 1,9% odnosilo se na imovinu stambenih štedionica.

Tablica 11.2. Imovina banaka prema sjedištu vlasnika i vrsti vlasništva u postocima

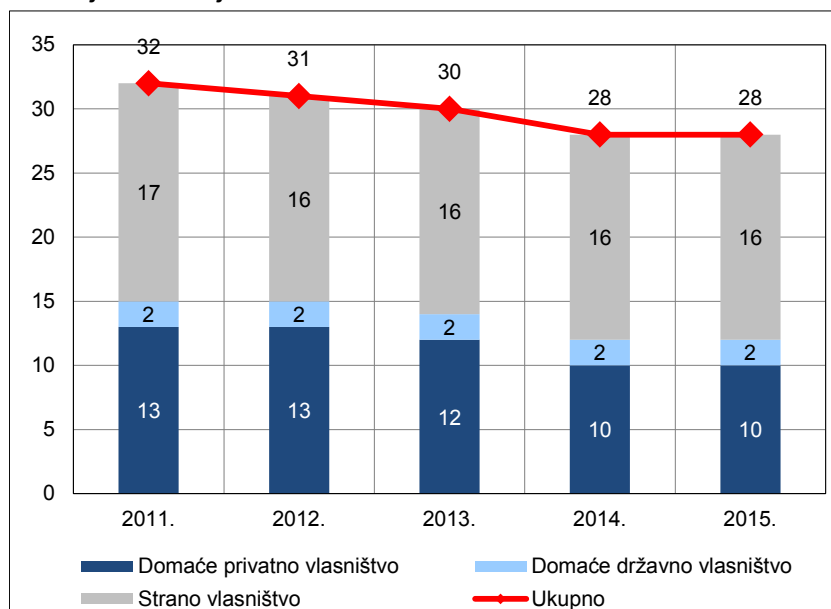
Banke prema sjedištu vlasnika i vrsti vlasništva	Udio imovine pojedine grupe banaka u ukupnoj imovini banaka		
	2013.	2014.	2015.
Banke u većinskom vlasništvu domaćih dioničara	5,1	4,7	4,4
Banke u većinskom vlasništvu države	5,3	5,2	5,3
Banke u većinskom vlasništvu stranih dioničara	89,7	90,1	90,3
Ukupno	100,0	100,0	100,0

Izvor: HNB

Koncentriranost sustava, mjerena udjelom imovine prvih pet banaka u ukupnoj imovini svih banaka, nakon slabljenja u prethodne tri godine, u 2015. je ojačala te dosegla na kraju godine 74,5%. Tijekom godine nije bilo promjene u vlasništvu nad bankama pa je zadržana dominacija banaka u većinskom stranom vlasništvu (njih 16) prema deset banaka u domaćem privatnom vlasništvu i dvije banke u većinskom državnom vlasništvu (Slika 11.1.). Promjene udjela imovine banaka s obzirom na domicil vlasnika bile su blage, nastavljen je porast udjela

imovine stranog vlasništva u ukupnoj imovini banaka, na 90,3% (Tablica 11.2.), dok se udio banaka u domaćem vlasništvu razmjerno smanjio, na 9,7%.

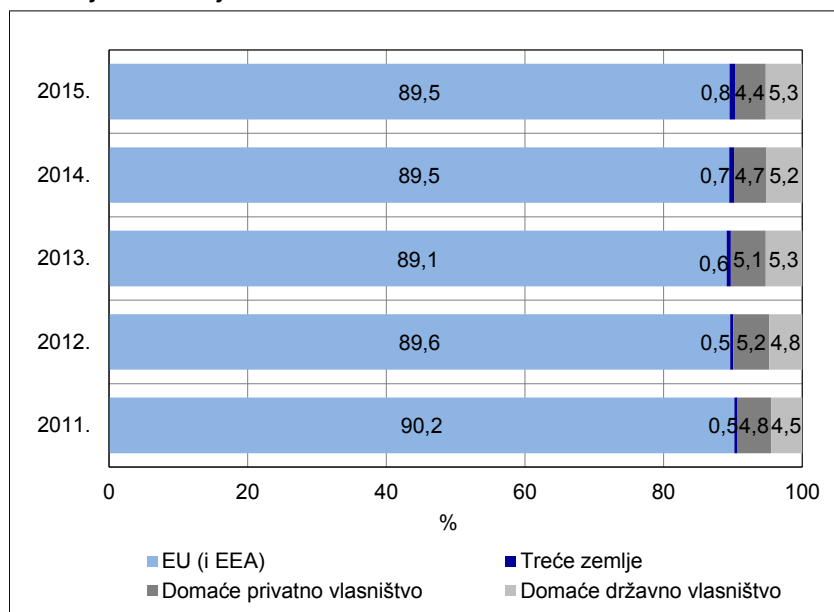
Slika 11.1. Broj banaka prema sjedištu vlasnika i vrsti vlasništva na kraju razdoblja



Izvor: HNB

Pretežiti dio banaka, njih dvanaest, u vlasništvu je dioničara s područja Europske unije. Udio imovine tih banaka u ukupnoj imovini banaka iznosio je na kraju 2015. godine, jednako kao i na kraju prethodne godine, 89,5% (Slika 11.2.). Dioničari iz trećih zemalja (San Marina, Švicarske, Srbije i Turske) i nadalje su u svojem vlasništvu imali po jednu banku, pri čemu je njihov udio (premda ojačan) i dalje vrlo malen, 0,8%. Banke u domaćem privatnom vlasništvu zabilježile su smanjenje svoje imovine (pri čemu nekoliko njih osjetno), što se potom očitovalo u smanjenju udjela njihove imovine u sustavu, na 4,4%. Nasuprot tome, važnost banaka u domaćem državnom vlasništvu iznova je ojačala na 5,3%, nakon što je pod utjecajem snažnih gubitaka u prethodnoj godini bila smanjena.

Slika 11.2. Imovina banaka prema domicilu dioničara na kraju razdoblja



Napomena: Pod domicilom dioničara u ovom se prikazu podrazumijeva sjedište pravne osobe ili prebivalište fizičke osobe. Treća zemlja jest strana država koja nije članica EU-a ni država potpisnica Ugovora o Europskom gospodarskom prostoru.
Izvor: HNB

11.1.1. Bilanca i izvanbilančne stavke

Imovina

Ključni trendovi u bankovnom sustavu u protekle tri godine nastavili su se i u 2015. te je i četvrtu uzastopnu godinu obilježio naglašeni oprez banaka i njihovih klijenata u preuzimanju rizika te pad bilančnog potencijala. Nova kreditna aktivnost izostala je, a radi optimizacije svojeg poslovanja banke su se nastavile razduživati u inozemstvu te su sredstva prikupljena na domaćem tržištu pretežito usmjerile na račune kod stranih financijskih institucija. Navedena kretanja u 2015. dodatno su pojačali učinci provedbe izvanrednih zakonskih mjera namijenjenih zaštiti dužnika u švicarskim francima, koji su pogodili poslovni rezultat pojedinih banaka te rezultirali gubitkom tekuće godine i smanjenjem bilančnoga kapitala.

Tablica 11.3. Struktura imovine banaka
na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	2013.		2014.			2015.		
	Iznos	Udio	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
Gotovina i depoziti kod HNB-a	51.284,0	12,9	50.252,6	12,7	-2,0	49.425,3	12,6	-1,6
Gotovina	6.369,7	1,6	6.462,7	1,6	1,5	7.289,7	1,9	12,8
Depoziti kod HNB-a	44.914,3	11,3	43.789,9	11,1	-2,5	42.135,6	10,7	-3,8
Depoziti kod financijskih institucija	21.464,2	5,4	26.369,8	6,7	22,9	27.734,0	7,0	5,2
Trezorski zapisi MF-a i blagajnički zapisi HNB-a	13.634,0	3,4	15.353,5	3,9	12,6	12.258,7	3,1	-20,2
Vrijednosni papiri	30.033,7	7,5	34.236,2	8,7	14,0	37.772,8	9,6	10,3
Derivatna financijska imovina	1.583,6	0,4	1.357,0	0,3	-14,3	2.431,1	0,6	79,2
Kreditni financijskim institucijama	8.912,2	2,2	6.355,2	1,6	-28,7	5.633,7	1,4	-11,4
Kreditni ostalim komitentima	254.910,2	64,1	246.777,2	62,4	-3,2	241.556,2	61,4	-2,1
Ulaganja u podružnice, pridružena društva i zajedničke pothvate	3.185,7	0,8	2.722,1	0,7	-14,6	4.186,4	1,1	53,8
Preuzeta imovina	1.541,2	0,4	1.544,8	0,4	0,2	1.558,8	0,4	0,9
Materijalna imovina (minus amortizacija)	4.253,5	1,1	4.243,0	1,1	-0,2	4.461,8	1,1	5,2
Kamate, naknade i ostala imovina	7.061,5	1,8	6.026,3	1,5	-14,7	6.506,0	1,7	8,0
Ukupno imovina	397.863,7	100,0	395.237,7	100,0	-0,7	393.524,8	100,0	-0,4

Izvor: HNB

Ukupna imovina banaka na kraju 2015. iznosila je 393,5 mlrd. kuna, što je u odnosu na kraj 2014. smanjenje od 1,7 mlrd. kuna ili 0,4% (Tablica 11.3.). Utjecaj na visinu promjene imovine imalo je kretanje tečaja kune prema tri najzastupljenije valute u bilanci banaka (euru, švicarskom franku i američkom dolaru), a osobito značajan bio je utjecaj jačanja švicarskog franka prema kuni, nakon odluke švicarske središnje banke iz siječnja 2015. o prestanku održavanja tečaja te valute prema euru. Posljedica spomenute odluke bio je znatan porast obveza dužnika zaduženih u švicarskim francima prema bankama, zbog čega je Vlada RH tijekom 2015. predložila zakonske promjene namijenjene olakšavanju položaja tih dužnika.

Neposredna reakcija Vlade RH na promjenu tečaja u siječnju 2015. bio je prijedlog zakonske mjere o utvrđivanju tečaja na 6,39 kuna za švicarski franak za obroke/anuitete u toj valuti koji dospijevaju u razdoblju od godine dana. Mjeru je proveo Hrvatski sabor donošenjem Zakona o dopuni Zakona o potrošačkom kreditiranju²⁷ za ugovore o kreditu s fizičkim osobama te Zakona o izmjenama i dopunama Zakona o kreditnim institucijama²⁸ za ugovore o kreditu s fizičkim osobama koje obavljaju djelatnost slobodnih zanimanja, obrtnika, trgovaca pojedinaca te nositelja obiteljskih poljoprivrednih gospodarstava.

U drugom polugodištu 2015. uslijedila je nova regulatorna intervencija, s ciljem izjednačavanja položaja dužnika zaduženih u švicarskim francima (ili u kunama s valutnom klauzulom u švicarskim francima) s položajem u kojem bi bili da su se koristili kreditom nominiranim u eurima. Za tu svrhu Vlada RH predložila je, a Hrvatski sabor donio, Zakon o

²⁷ NN, br. 9/2015.

²⁸ NN, br. 19/2015.

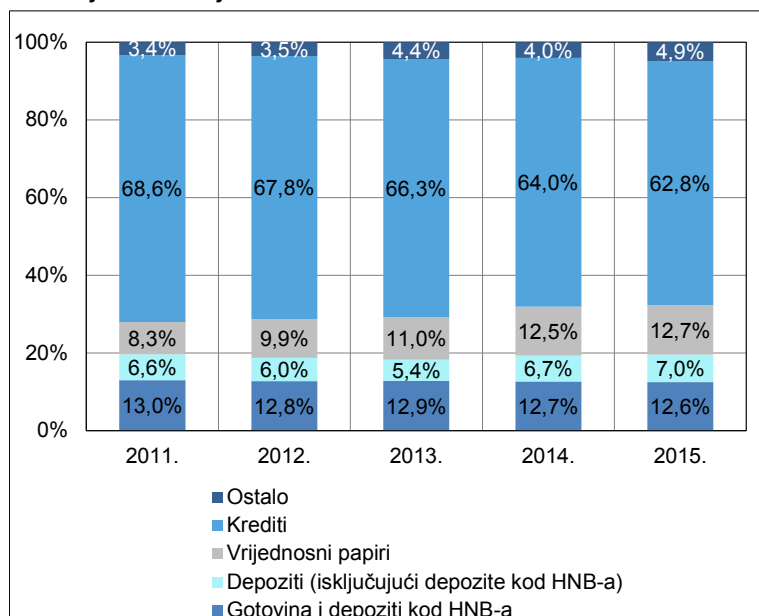
izmjeni i dopunama Zakona o potrošačkom kreditiranju i Zakon o izmjeni i dopunama Zakona o kreditnim institucijama²⁹, kojima je propisana konverzija kredita radi promjene valute odnosno valutne klauzule, način njezina izračuna te obveze vjerovnika i dužnika u postupku konverzije.³⁰ Prema zakonskim odredbama učinak konverzije kredita stanovništvu u švicarskim francima u kredite u eurima i kredita nominiranih u kunama s valutnom klauzulom u švicarskim francima u kredite nominirane u kunama s valutnom klauzulom u eurima (u nastavku teksta: konverzija kredita) banke su u poslovnim knjigama iskazale na dan 30. rujna 2015. te su u skladu s MRS-om 37 – Rezerviranja, nepredvidive obveze i nepredvidiva imovina formirale odgovarajuće rezervacije, odnosno troškove rezerviranja u tom iznosu. Spomenuti učinak konverzije banke su slijedom zakonskih odredbi na dan 30. rujna 2015. utvrdile u visini od 6,9 mlrd. kuna, kao razliku stanja neotplaćenih anuiteta/obroka u švicarskim francima i iznosa neotplaćenih anuiteta/obroka u eurima izračunatih novim otplatnim planovima.

²⁹ NN, br. 102/2015.

³⁰ U postupku konverzije inicijalno isplaćena glavnica kredita pretvara se u eure (primjenom tada važećeg tečaja eura) i izrađuje se novi otplatni plan na temelju tada primjenjive eurske kamatne stope. Sve primljene uplate na osnovi kredita također se pretvaraju u eure i uspoređuju se s obvezama iz novoga otplatnog plana. Trošak smanjenja knjigovodstvene vrijednosti glavnice kredita jest razlika stanja neotplaćene glavnice u švicarskim francima na dan 30. rujna 2015. i neotplaćene glavnice u eurima utvrđene s tim datumom prema novim otplatnim planovima, a u cijelosti ga snose banke. Usporedbom uplaćenih iznosa i novoga otplatnog plana određuje se preplaćeni iznos ili nedovoljno uplaćeni iznos (koji je potrebno dodatno namiriti). Preplaćeni iznos ne može se iskoristiti kao otpis glavnice već se, ovisno o veličini, upotrebljava za umanjivanje budućih obroka/anuiteta ili isplaćuje dužniku. Za banke je on također trošak i sadržan je u troškovima rezerviranja za konverziju, zajedno s troškom otpisa glavnice.

Slika 11.3. Struktura imovine banaka

na kraju razdoblja



Napomena: Od listopada 2013. iznos kredita umanjuje se za iznos naplaćenih naknada (koje su prije iskazivane kao odgođeni prihod u obvezama), a ispravci vrijednosti za identificirane gubitke na skupnoj osnovi (za rizičnu skupinu A) umanjuju iznos financijskih instrumenata na koje se odnose (prije iskazivani zbirno kao odbitna stavka u imovini i sadržani u stavci Ostalo).
Izvor: HNB

Oprez banaka i njihovih klijenata pri preuzimanju rizika i dalje je naglašen, a ogledao se u padu neto kredita četvrtu godinu zaredom, što je u 2015. nadjačalo promjene svih ostalih stavki imovine. Osim smanjene kreditne aktivnosti, na pad neto kredita utjecao je porast ispravaka vrijednosti, a dodatni činitelj smanjenja bio je otpis glavnice, odnosno učinak konverzije kredita dužnicima kod kojih je postupak zamjene valuta okončan do kraja 2015. Opsežne aktivnosti kupoprodaje potraživanja imale su blag utjecaj na kretanje neto kredita jer su predmet prodaje bila potraživanja male neto knjigovodstvene vrijednosti, odnosno potraživanja visokopokrivena ispravicima vrijednosti. Smanjenje neto kredita u odnosu na kraj 2014. ukupno za 5,9 mlrd. kuna (2,4%) bilo je rezultat smanjenja portfelja kredita trgovačkim društvima, stanovništvu i financijskim institucijama. Mali porast kredita zabilježen je kod državnih jedinica, a nešto znatniji porast, iako bez većeg utjecaja na ukupnu promjenu, primjetan je kod sektora nerezidenata.

Osim smanjenja neto kredita, dodatni utjecaj na pad ukupne imovine imalo je smanjenje depozita banaka kod HNB-a, za 1,7 mlrd. kuna (3,8%). Njihovo smanjenje posljedica je prestanka regulative i dospjeća upisanih obveznih blagajničkih zapisa HNB-a, u iznosu od 3,4 mlrd. kuna³¹. Riječ je o obveznim blagajničkim zapisima HNB-a koje su banke upisale sredinom prosinca 2013., u visini smanjenja stope obvezne pričuve i time oslobođenih sredstava u kunskom dijelu obvezne pričuve, a s ciljem poticanja kreditiranja gospodarstva. Manje od navedenog smanjenja porasle su ostale stavke depozita kod HNB-a, odnosno

³¹ Odluka o prestanku važenja Odluke o upisu obveznih blagajničkih zapisa Hrvatske narodne banke (NN, br. 105/2015.)

izdvojena obvezna pričuva te sredstva na računima za namiru, te su djelomice ublažile ukupnu promjenu depozita kod HNB-a.

Za razliku od depozita kod HNB-a, depoziti kod financijskih institucija porasli su za 1,4 mlrd. kuna (5,2%), čime se njihov udio u ukupnoj imovini povećao na 7,0%. Povećanje je uglavnom ostvareno na depozitima danim stranim financijskim institucijama, a manji dio povećanja odnosio se na depozite kod domaćih financijskih institucija. Depoziti kod stranih financijskih institucija u sustavu vlasnički povezane grupe banaka smanjili su se za 3,2 mlrd. kuna (61,8%), zbog čega se osjetno smanjio njihov udio u strukturi danih depozita kod financijskih institucija. Taj udio na kraju 2015. iznosio je 7,2%, odnosno bio je za gotovo 13 postotnih bodova manji nego na kraju 2014. godine. Glavninu depozita u inozemstvu banke su držale kod financijskih institucija različitih od većinskih stranih vlasnika, a iznos tih depozita u promatranom godišnjem razdoblju porastao je za 4,1 mlrd. kuna (20,3%).

Porasla su i ulaganja banaka u vrijednosne papire, za 441,7 mil. kuna (0,9%), najviše ulaganjima u vlasničke vrijednosne papire stranih financijskih institucija i trgovačkih društava. Unatoč zamjetnom povećanju u 2015. godini (78,3%), vlasnički vrijednosni papiri i dalje su činili vrlo mali dio ukupnih ulaganja u vrijednosne papire od samo 1,9%. Ulaganja u dužničke vrijednosne papire stagnirala su, iako su u njihovoj strukturi bila zapažena kretanja, uglavnom povezana s promjenom instrumenata duga državnih jedinica. Naime, ulaganja banaka u trezorske zapise MF-a smanjila su se za 3,1 mlrd. kuna (20,2%), a istodobno su porasla ulaganja u obveznice RH (3,4 mlrd. kuna ili 23,3%), pa je konačan rezultat ukupnih ulaganja u dužničke vrijednosne papire državnih jedinica bio porast od samo 1,2%. Dužnički vrijednosni papiri državnih jedinica i nadalje su najveći dio portfelja ukupnih dužničkih vrijednosnih papira (62,1%), a visinom udjela slijedili su vrijednosni papiri stranih izdavatelja (24,2%). Udio ukupnih ulaganja u vrijednosne papire u imovini banaka porastao je na zamjetljivih 12,7%, odnosno gotovo se izjednačio s najvišim udjelom zabilježenim na kraju 2005., od 12,8%. Glavinu od gotovo 70% dužničkih vrijednosnih papira banke su na kraju 2015. rasporedile u portfelj instrumenata raspoloživih za prodaju, a povećanje tog portfelja te usklađivanje njihove vrijednosti s tržišnim cijenama rezultiralo je s 49,1% većim nerealiziranim dobitkom u kapitalu banaka nego na kraju prethodne godine.

U odnosu na kraj prošle godine porasle su i sve ostale, manje važne stavke u strukturi imovine te su ublažile negativne utjecaje na promjenu ukupne imovine. Najveće među njima bilo je povećanje ulaganja u kapital podređenih društava (1,5 mlrd. kuna ili 53,8%), koje se uglavnom odnosilo na ulaganja u financijski sektor u regiji te je bilo posljedica sudjelovanja banaka u unutargrupnom vlasničkom restrukturiranju tijekom 2015. Zamjetan porast fer vrijednosti derivatnih financijskih instrumenata u bilanci banaka, derivatne financijske imovine za 79,2% (1,1 mlrd. kuna), kao i derivatnih financijskih obveza (za 98,2% odnosno 1,2 mlrd. kuna), ponajprije je odraz povećanja fer vrijednosti ugovora sa stranim financijskim institucijama (imovina) i državnim jedinicama (obveze). To je posljedica zaštite od tržišnih rizika, s jedne strane pružene Ministarstvu financija RH za izdanja obveznica nominirana u stranim valutama, a s druge strane zaštite banaka od tih rizika ugovorene sa stranim maticama. Trend usporavanja rasta preuzete imovine u zamjenu za tražbine nastavio se u 2015. i sveo se na stopu rasta manju od 1%. Međutim, zamjetno starenje tog portfelja, vidljivo

u porastu imovine kojoj je od datuma stjecanja prošlo više od dvije godine, od 25,3%, upućuje na daljnje poteškoće s kojima se banke suočavaju pri naplati potraživanja. Banke su povećale ulaganja u materijalnu imovinu za 5,2%, uglavnom rastom ulaganja u nekretnine te se omjer ukupnog ulaganja u materijalnu imovinu i priznatoga kapitala blago povećao, na 11,2%, što je i dalje bilo osjetno niže od dopuštenih 40%.

Obveze i kapital

Na kraju 2015. ukupne obveze banaka iznosile su 343,4 mlrd. kuna, što je povećanje za 3,7 mlrd. kuna (1,1%) u odnosu na kraj 2014. (Tablica 11.4.) Porast obveza izravna je posljedica primjene zakonskih odredbi o konverziji kredita, a u pasivi bilance banaka prepoznaje se u porastu stavke Kamate, naknade i ostale obveze za 6,1 mlrd. kuna (54,5%). U sastavu te stavke evidentirane su rezervacije za konverziju kredita koje su banke formirale na dan 30. rujna 2015., u već spomenutom iznosu od 6,9 mlrd. kuna. Realizacijom konverzija kredita u četvrtom tromjesečju 2015. inicijalno utvrđeni iznos rezervacija smanjio se na 5,5 mlrd. kuna, što upućuje na relativno malu razinu obavljenih konverzija. Naime, s obzirom na zakonske rokove, osjetnije aktivnosti konvertiranja kredita započete su polovinom prosinca 2015.³²

Izvori financiranja banaka u promatranom jednogodišnjem razdoblju smanjili su se za 3,6 mlrd. kuna (1,1%), a ključan utjecaj pritom imao je nastavak razduživanja banaka prema većinskim stranim vlasnicima, četvrtu godinu zaredom. Iako je promjena ukupnih izvora financiranja bila relativno mala, promjene pojedinih instrumenata i njihove valutne strukture bile su zamjetne. Intenzitet razduživanja banaka prema većinskim stranim vlasnicima pojačao se u odnosu na 2014. godinu (18,8%), te je ukupno smanjenje tih izvora u 2015. iznosilo 19,0 mlrd. kuna (45,5%). Ono se sastojalo od podjednakog smanjenja depozita i primljenih kredita, a više od polovine iznosa ukupnog smanjenja odnosilo se na obveze u švicarskim francima. Posljedica je to konverzije kredita, zbog koje se smanjila potreba banaka za izvorima financiranja u švicarskim francima. Rezultat toga smanjenje je obveza banaka u švicarskim francima, za 11,5 mlrd. kuna (74,2%), čime su svedeni gotovo samo na depozite stanovništva. Udio tih obveza u deviznim obvezama banaka na kraju 2015. smanjio se na 1,8%, što je za pet postotnih bodova manje nego na kraju prethodne godine, a udio izvora financiranja primljenih od većinskih stranih vlasnika u ukupnim izvorima smanjio se s 12,8% na 7,0%. Time se smanjila i koncentracija izvora u obvezama banaka, odnosno udio izvora primljenih od klijenata čija sredstva čine više od 2% ukupnih obveza banaka, s 20,2% na kraju 2014. na 15,8% na kraju 2015.

³² Banke su do 14. studenoga 2015. dužnicima trebale dostaviti izračune konverzije zajedno s prijedlogom novog ili izmijenjenog ugovora o kreditu, a dužnici su, u slučaju prihvaćanja konverzije, o tome bili dužni obavijestiti banku u roku od 30 dana.

Tablica 11.4. Struktura obveza i kapitala banaka
na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	2013.		2014.			2015.		
	Iznos	Udio	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
Krediti od financijskih institucija	15.146,0	3,8	14.617,1	3,7	-3,5	12.966,5	3,3	-11,3
Kratkoročni krediti	2.124,8	0,5	2.428,3	0,6	14,3	1.342,0	0,3	-44,7
Dugoročni krediti	13.021,2	3,3	12.188,9	3,1	-6,4	11.624,5	3,0	-4,6
Depoziti	282.805,6	71,1	286.075,4	72,4	1,2	294.215,0	74,8	2,8
Depoziti na transakcijskim računima	54.245,1	13,6	67.556,2	17,1	24,5	76.324,3	19,4	13,0
Štedni depoziti	21.785,7	5,5	18.045,1	4,6	-17,2	21.360,5	5,4	18,4
Oročeni depoziti	206.774,8	52,0	200.474,1	50,7	-3,0	196.530,2	49,9	-2,0
Ostali krediti	26.337,2	6,6	21.944,3	5,6	-16,7	11.314,5	2,9	-48,4
Kratkoročni krediti	4.531,3	1,1	3.806,9	1,0	-16,0	1.378,7	0,4	-63,8
Dugoročni krediti	21.805,9	5,5	18.137,4	4,6	-16,8	9.935,9	2,5	-45,2
Derivatne financijske obveze i ostale financijske obveze kojima se trguje	1.878,1	0,5	1.180,5	0,3	-37,1	2.339,2	0,6	98,2
Izdani dužnički vrijednosni papiri	299,9	0,1	299,9	0,1	0,0	300,8	0,1	0,3
Kratkoročni izdani dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	-	0,8	0,0	-
Dugoročni izdani dužnički vrijednosni papiri	299,9	0,1	299,9	0,1	0,0	300,0	0,1	0,0
Izdani podređeni instrumenti	1.453,5	0,4	2.050,0	0,5	41,0	2.724,0	0,7	32,9
Izdani hibridni instrumenti	3.005,9	0,8	2.319,4	0,6	-22,8	2.198,4	0,6	-5,2
Kamate, naknade i ostale obveze	11.445,8	2,9	11.231,2	2,8	-1,9	17.348,1	4,4	54,5
Ukupno obveze	342.371,9	86,1	339.717,8	86,0	-0,8	343.406,5	87,3	1,1
Dionički kapital	33.964,7	8,5	33.757,2	8,5	-0,6	34.275,4	8,7	1,5
Dobit (gubitak) tekuće godine	477,6	0,1	1.534,6	0,4	221,3	-4.378,4	-1,1	-
Zadržana dobit (gubitak)	16.315,3	4,1	15.943,0	4,0	-2,3	15.605,8	4,0	-2,1
Zakonske rezerve	1.108,6	0,3	1.046,0	0,3	-5,7	1.035,2	0,3	-1,0
Statutarne i ostale kapitalne rezerve	3.035,4	0,8	2.600,4	0,7	-14,3	2.918,1	0,7	12,2
Revalorizacijske rezerve	610,4	0,2	727,9	0,2	19,2	990,2	0,3	36,0
Dobit (gubitak) prethodne godine	-20,2	0,0	-89,1	0,0	342,2	-328,0	-0,1	267,9
Ukupno kapital	55.491,8	13,9	55.519,9	14,0	0,1	50.118,4	12,7	-9,7
Ukupno obveze i kapital	397.863,7	100,0	395.237,7	100,0	-0,7	393.524,8	100,0	-0,4

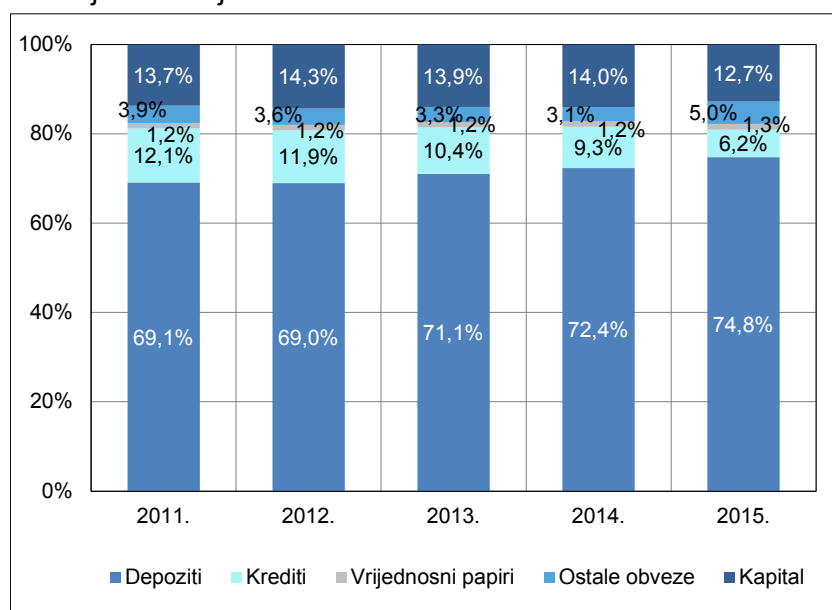
Izvor: HNB

Ukupni depoziti banaka porasli su za 8,1 mlrd. kuna (2,8%), zahvaljujući rastu depozita domaćih sektora. Glavninu rasta domaćih depozita donijela su trgovačka društva (9,2 mlrd. kuna ili 20,6%), a ostalo povećanje uglavnom se odnosilo na depozite stanovništva (4,8 mlrd. kuna ili 2,7%). Snažnom rastu depozita trgovačkih društava najviše je pridonio izvanredan učinak dviju transakcija realiziranih u drugoj polovini 2015., i to priljeva sredstava na osnovi prodaje jednoga trgovačkog društva stranim investitorima te priljeva sredstava na osnovi izdanja vrijednosnih papira javnoga trgovačkog društva.

Višegodišnji trend usporavanja rasta depozita stanovništva prekinuo se u promatranoj godini, zbog rasta depozita na tekućim računima i žiroračunima (za 4,9 mlrd. kuna ili 19,1%)

te štednim računima (2,1 mlrd. kuna ili 16,1%). Istodobno su se prvi put na godišnjoj razini smanjili najstabilniji depoziti, odnosno oročeni depoziti stanovništva, za 2,2 mlrd. kuna ili 1,6%. U godinama prije krize oni su ostvarivali dvoznamenkaste godišnje stope rasta, a od 2008. godine njihov rast naglo se usporio. Time se postupno restrukturiraju depoziti stanovništva, odnosno smanjuje se udio oročenih depozita u ukupnim depozitima stanovništva, a povećava se udio depozita po viđenju. Najviši udio oročenih depozita zabilježen je na kraju 2012. u visini od 80,2%, a do kraja 2015. taj se udio smanjio na 74,7%. Povećanje depozita na tekućim računima i žiroračunima bilo je zaslužno za porast kunskih depozita, a zamjetan je bio i porast deviznih depozita na tim računima, što može biti reakcija stanovništva na zakonsku mjeru oporezivanja kamata na štednju od početka 2015. godine³³. Valutna struktura ukupnih depozita stanovništva nije se znatnije promijenila te ona i dalje odražava sklonost stanovništva štednji u stranim valutama. Udio deviznih depozita u ukupnim depozitima stanovništva iznosio je 75,5%, što uključuje 75,2% depozita u stranim valutama i 0,3% kunskih depozita s valutnom klauzulom. Najviše zastupljena valuta u tome jest euro, na koji su se odnosile dvije trećine ukupnih depozita stanovništva.

Slika 11.4. Struktura obveza i kapitala banaka
na kraju razdoblja



Napomena: Od listopada 2013. naplaćene naknade po kreditima, koje su do tada iskazivane kao odgođeni prihod u obvezama, umanjuju iznos danih kredita u imovini.

Izvor: HNB

Primljeni krediti tijekom 2015. smanjili su se za 12,3 mlrd. kuna ili 33,6%, što je znatno veći pad nego u prethodnoj godini. Četvrtu godinu zaredom ključan utjecaj na pad primljenih kredita imalo je razduživanje banaka kod većinskih stranih vlasnika, a dodatni utjecaj na

³³ Zakonom o izmjenama i dopunama Zakona o porezu na dohodak (NN, br. 143/2014.), među ostalim, uveden je porez na kamate na kunsku i deviznu štednju (po viđenju, oročenu ili rentnu) po stopi od 12%. Pritom se ne oporezuju kamate na pozitivno stanje na žiroračunu, tekućem i deviznom računu ako kamata iznosi najviše do 0,5% godišnje.

ukupno kretanje u 2015. imalo je smanjenje kredita primljenih od domaćih i stranih financijskih institucija. Time se udio primljenih kredita u ukupnim izvorima financiranja banaka smanjio, s 11,2% na kraju 2014. na 7,5% na kraju 2015., a u odnosu na ukupnu imovinu taj se udio smanjio s 9,3% na 6,2%. Opadanje primljenih kredita i njihove značajnosti za financiranje banaka te istodobni rast depozita dodatno su povećali dominantan udio depozita u izvorima financiranja, na 90,9%. Međutim, korištenje depozita za financiranje kreditne aktivnosti i dalje se smanjuje, a to se odražava u daljnjem trendu pada omjera depozita i neto kredita te je taj omjer na kraju 2015. iznosio 84,0%. Iznos ostalih izvora financiranja porastao je (11,9%) isključivo zahvaljujući rastu podređenih instrumenata. Unatoč tome, udio svih dužničkih instrumenata s odlikama kapitala u ukupnim izvorima financiranja i dalje je bio vrlo nizak i iznosio je samo 1,6%.

Ukupni bilančni kapital banaka u 2015. godini smanjio se za 5,4 mlrd. kuna ili 9,7%, a njegov iznos i udio u strukturi obveza i kapitala smanjili su se na razinu s početka krize. Smanjenje kapitala posljedica je gubitka tekuće godine, uglavnom nastalog zbog troškova konverzije kredita, koji je nadjačao kretanja svih ostalih stavki kapitala. Tijekom 2015. deset banaka provelo je dokapitalizacije, uplatama u novcu ili korištenjem instrumenata s obilježjima kapitala, zbog čega se dionički kapital svih banaka povećao za 518,2 mil. kuna (1,5%). Pozitivan utjecaj na kapital imalo je i povećanje revalorizacijskih rezerva, i to rasta nerealizirane dobiti s osnove vrijednosnog usklađivanja financijske imovine raspoložive za prodaju. Zadržavanjem dijela dobiti ostvarene u 2014. pojedine su banke tijekom 2015. ojačale svoje kapitalne rezerve, a neke su se njima koristile za isplate dividenda i pokriće gubitaka iz poslovanja u prethodnim godinama. Rezultat tih suprotnih kretanja bila je očuvana razina rezerva kapitala te porast njihova udjela u ukupnom kapitalu banaka, na više od 39,0%. Više od 80,0% dobiti ostvarene u 2014. banke su upotrijebile za isplatu dividenda svojim dioničarima, a zajedno s dijelom zadržane dobiti isplaćene dividende iznosile su nešto više od 2,5 mlrd. kuna.

Klasične izvanbilančne stavke

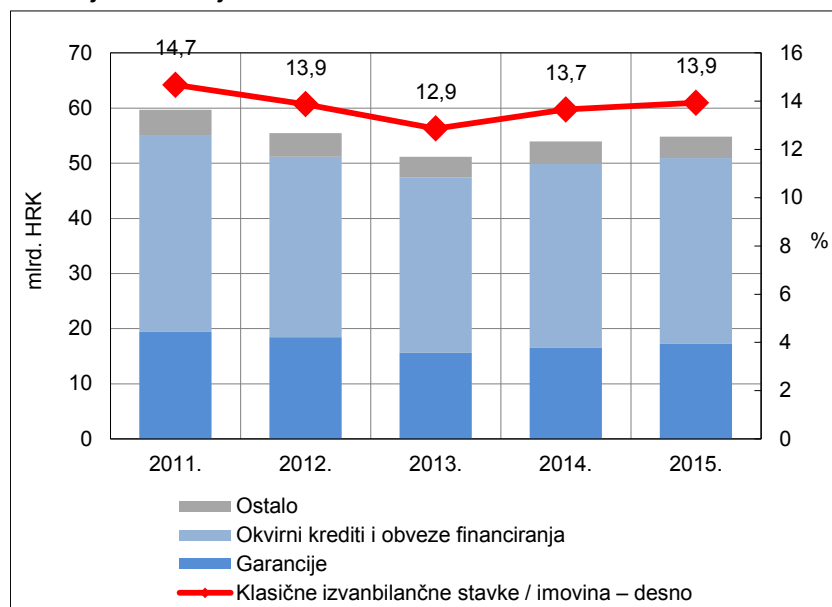
Na kraju 2015. ukupne klasične izvanbilančne stavke iznosile su 54,8 mlrd. kuna, što je u odnosu na kraj prethodne godine povećanje za 0,9 mlrd. kuna ili 1,6%. Najveći utjecaj na rast klasičnih izvanbilančnih stavki imali su revolving krediti, zbog rasta od 1,8 mlrd. kuna (22,6%), a potom i garancije, zbog rasta od 0,6 mlrd. kuna (3,7%). Povećanje klasičnih izvanbilančnih stavki uglavnom je nastalo po osnovi poslova sklopljenih s trgovačkim društvima, i to revolving kredita s javnim trgovačkim društvima i garancija s ostalim trgovačkim društvima. U odnosu na 2014. zamjetnije su se smanjili okvirni krediti i obveze financiranja (1,5 mlrd. kuna ili 5,8%), uglavnom ugovoreni sa središnjom državom.

Suprotna kretanja ukupnih klasičnih izvanbilančnih stavki i imovine banaka rezultirale su ponovnim rastom njihova omjera, na 13,9% (Slika 11.5.).

Najveći iznos klasičnih izvanbilančnih stavki banke su sklopile s trgovačkim društvima (57,7%), a taj udio blago je porastao u odnosu na prethodnu godinu. Visinom udjela u

klasičnim izvanbilančnim stavkama slijedilo je stanovništvo (36,7%), najviše na osnovi okvirnih kredita i obveza financiranja.

Slika 11.5. Klasične izvanbilančne stavke banaka
na kraju razdoblja



Izvor: HNB

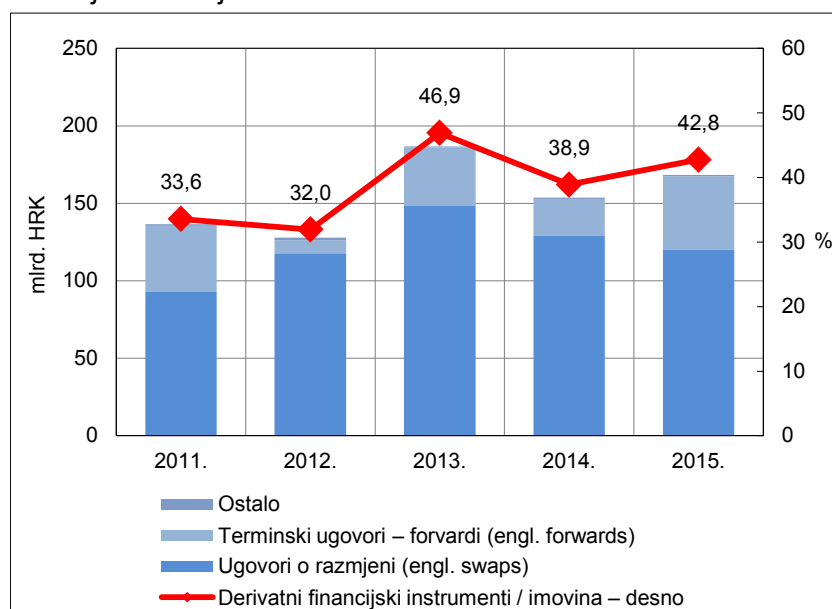
Najveći udio klasičnih izvanbilančnih stavki i dalje je pripadao okvirnim kreditima i obvezama financiranja, unatoč smanjenju za više od tri postotna boda, na 43,3%. Visinom udjela slijedile su garancije (31,4%), a potom revolving krediti (18,2%) kod kojih je udio jedini zamjetnije porastao, za više od tri postotna boda. Udjeli preostalih stavki nisu bili izraženi.

Derivatni financijski instrumenti

Tijekom 2015. ugovorena vrijednost aktivnih i pasivnih stavki derivatnih financijskih instrumenata ukupno se povećala za 14,5 mlrd. kuna (9,4%), na iznos od 168,3 mlrd. kuna. Ključan utjecaj na povećanje ugovorene vrijednosti derivatnih financijskih instrumenata imalo je provođenje zakonskih odredbi o konverziji kredita te je do zamjetnog povećanja tih instrumenata došlo na kraju trećeg tromjesečja 2015., kada su se banke, aktivno upravljajući deviznom pozicijom, zaštitile od rizika nastalih obvezom provođenja navedenih zakonskih odredbi. Ti rizici proizlazili su iz naraslih otvorenih deviznih pozicija u švicarskim francima i eurima, a nastali su zbog obveze banaka da na propisani datum 30. rujna 2015. utvrde učinak konverzije cjelokupnog portfelja kredita obuhvaćenih zakonskim odredbama. Dio instrumenata kojima su se banke pritom koristile formiran je u obliku ugrađenih derivata, a dio tih instrumenata banke su ugovorile s većinskim stranim vlasnicima. Realizacijom konverzija kredita u četvrtom tromjesečju 2015. postupno se počeo smanjivati iznos instrumenata ugovorenih za spomenutu namjenu.

Za navedeno upravljanje deviznom pozicijom banke su se najviše koristile terminskim ugovorima – forvardima (engl. *forwards*), pa je povećanje tih instrumenata za 23,7 mlrd. kuna (101,0%) zaslužno za povećanje ukupne ugovorene vrijednosti derivatnih financijskih instrumenata u 2015. Istodobno se smanjila ugovorena vrijednost većine ostalih instrumenata, a najviše ugovora o razmjeni (engl. *swaps*), za 9,1 mlrd. kuna ili 7,1%. Promjene u promatranom razdoblju rezultirale su zamjetnijim povećanjem udjela terminskih ugovora (engl. *forward*) u strukturi derivatnih financijskih instrumenata, na 28,0%, odnosno smanjenjem udjela ugovora o razmjeni (engl. *swaps*), na 71,4%. Ta dva instrumenta tradicionalno dominiraju u strukturi derivatnih financijskih instrumenata, a sve ostale vrste derivatnih financijskih instrumenata iznosile su preostalih 0,6% te promjene njihova iznosa u 2015. nisu utjecale na ukupno kretanje.

Slika 11.6. Derivatni financijski instrumenti banaka (ugovorena vrijednost)
na kraju razdoblja



Izvor: HNB

Na kraju 2015. najveći dio ukupnog iznosa derivatnih financijskih instrumenata bio je ugovoren sa stranim financijskim institucijama (47,8%), među kojima se nalaze i većinski strani vlasnici te ostale financijske institucije iz matičnih bankarskih grupacija. Visinom udjela slijedili su instrumenti ugovoreni u domaćem financijskom sektoru (33,3%), a taj udio gotovo se utrostručio zbog utjecaja rasta ugrađenih derivata formiranih radi upravljanja rizicima proizišlima iz konverzije kredita.

Cjelokupni rast ugovorene vrijednosti derivatnih financijskih instrumenata odnosio se na povećanje ugovorenog iznosa instrumenata kojima je odnosna varijabla tečaj, pa je udio tih instrumenata u ukupnima porastao na 58,7%. Sljedeći po visini udio od 30,4% pripadao je valutno-kamatnim ugovorima o razmjeni (engl. *cross-currency interest rate swaps*), a preostalih 10,9% odnosilo se na instrumente kojima je odnosna varijabla kamatna stopa.

Povećanje ugovorene vrijednosti derivatnih financijskih te istodobno smanjenje imovine banaka odrazilo se na rast njihova omjera, s 38,9% u 2014. na 42,8% na kraju 2015. godine. Samo nekoliko banaka u svojem poslovanju koristilo se derivatnim financijskim instrumentima u obujmu većem od navedenog prosjeka za sustav, a većina se ostalih banaka koje posluju s derivatnim financijskim instrumentima njima koristila u iznosu manjem od 10% njihove imovine.

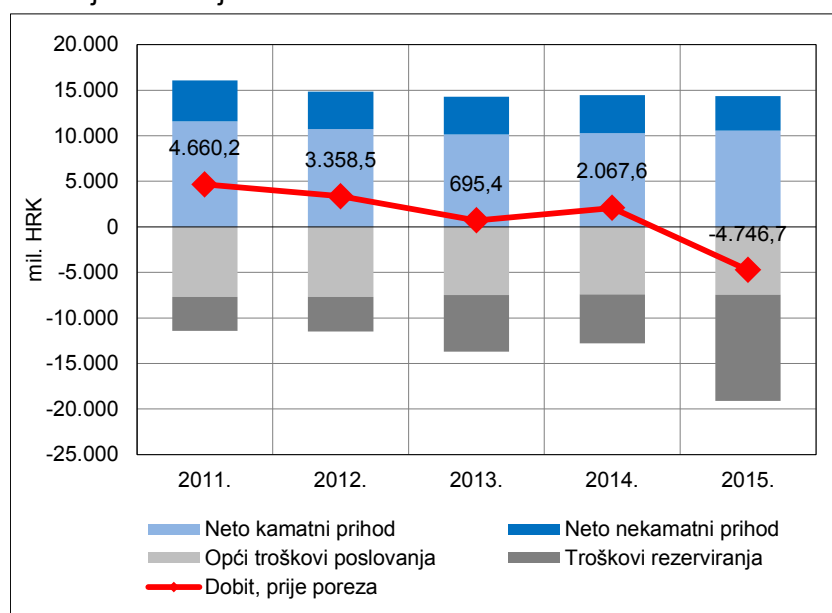
11.1.2. Zarada

Račun dobiti i gubitka

Na račun dobiti i gubitka banaka u 2015. iznimno snažno utjecale su zakonske izmjene kojima je cilj bio olakšavanje položaja dužnika s kreditima u švicarskom franku i s valutnom klauzulom u švicarskom franku te njihovo izjednačavanje s položajem u kojem bi se našli da su bili korisnici kredita u eurima. Zbog toga su gotovo sve ostale promjene ostale prigušene. Među tim jednokratnim troškovima pojedinačno najveći trošak izražen kao kumulativni trošak konverzije na troškovima rezerviranja iznosio je 6,8 mlrd. kuna. Pod njihovim utjecajem ukupni troškovi rezerviranja dosegli su dosad najvišu vrijednost i nadmašili ostvareni neto prihod iz poslovanja (prije rezerviranja za gubitke), što je na agregatnoj razini svih banaka rezultiralo gubitkom (iz poslovanja koje će se nastaviti, prije poreza) od 4,7 mlrd. kuna.

Banke zamjetnim uštedama na kamatnim troškovima nastavljaju trend pozitivnih kretanja neto kamatnog prihoda, unatoč daljnjem smanjivanju kamatnog prihoda po gotovo svim osnovama. Tako su za pad operativne dobiti presudna bila smanjenja njezinih dviju preostalih sastavnica, neto prihoda od provizija i naknada te neto ostaloga nekamatnog prihoda. Na obje te stavke računa dobiti i gubitka ključan utjecaj imali su troškovi povezani s kreditnim portfeljem u švicarskom franku. Za pad neto ostalih nekamatnih prihoda (koji su na kraju prvog tromjesečja čak bili negativni) odgovorni su bili gubici od neto tečajnih razlika, ugrađenih derivata i trgovanja valutama većina kojih proizlazi iz zakonskog utvrđivanja tečaja švicarskog franka, a potom iz prilagodbi valutnih pozicija zbog konverzije kredita.

Slika 11.7. Dobit (gubitak) banaka, prije poreza
na kraju razdoblja



Izvor: HNB

Prema privremenim nerevidiranim podacima za 2015. banke su zabilježile 4,7 mlrd. kuna gubitka iz poslovanja koje će se nastaviti (prije poreza), dok su na kraju prethodne godine ostvarile 2,1 mlrd. kuna dobiti (Slika 11.7.). Više od polovine banaka (15) iskazalo je gubitke, a još je jedna banka gubitke iskazala nakon učinaka poreza pa je tako broj banaka s gubicima tekuće godine dosegnuo 16 (na kraju 2014. dvanaest banaka poslovalo je s gubicima).

Prema ranije spomenutom pojedinačno najsnažniji negativan utjecaj na račun dobiti i gubitka (a time i na konačni rezultat poslovanja banaka) imali su troškovi ispravaka vrijednosti i rezerviranja koji su u odnosu na prethodnu godinu viši za 6,3 mlrd. kuna ili 117,4% (Tablica 11.5.). Presudan utjecaj na izniman porast tih troškova imali su troškovi konverzije iskazani na troškovima rezerviranja koji su na kraju godine iznosili 6,8 mlrd. kuna. Učinak konverzije banke su prvi put iskazale na dan konverzije (30. rujna 2015.), a on čini razliku knjigovodstvene vrijednosti preostale neotplaćene glavnice kredita u švicarskim francima i one postupkom konverzije izračunate u eurima. Izuzmu li se ti troškovi, preostali troškovi ispravaka vrijednosti i rezerviranja bili su za 10,1% niži nego na kraju 2014. godine pod utjecajem 11,2% nižih troškova ispravaka vrijednosti i rezerviranja za gubitke po plasmanima rizičnih skupina B i C. Podsjetimo, na te je troškove u 2014. djelovao AQR³⁴ koji je prema preporukama Vijeća Europske unije³⁵ naknadno proširen na dodatne portfelje i banke. Iskazivanje prihoda od ukinutih rezerviranja za skupinu A najviše je bilo posljedica smanjenja izloženosti raspoređenih u tu rizičnu skupinu, a potom i reklasifikacije izloženosti u druge rizične skupine.

³⁴ Vidi fusnotu 20.

³⁵ Vidi točku 8. Preporuke Vijeća od 8. srpnja 2014.

Osim troškova rezervacija za konverziju, još je jedna izvanredna zakonska mjera, ona o zamrzavanju otplatnog tečaja na 6,39 kuna za švicarski franak, povećala troškove banaka. Provođenje navedenih zakonskih izmjena rezultiralo je troškom banaka priznatim odmah i u cijelosti u računu dobiti i gubitka, u iznosu od 223,4 mil. kuna.³⁶ Ti su gubici, uz porast gubitaka od ugrađenih derivata kojima su banke prilagođavale valutne pozicije, negativno utjecali na visinu neto ostalih nekamatnih prihoda, pa su ti prihodi na kraju godine bili za 323,1 mil. kuna ili 29,2% manji u usporedbi s prethodnom godinom. Time je nastavljen negativni trend pada važnosti neto ostaloga nekamatnog prihoda (nakratko prekinut u 2013.) u ukupnom operativnom prihodu banaka, na samo 5,4% (Slika 11.8.), što je njegov najniži udio na godišnjoj razini od 2004.³⁷ Osim navedenoga, na pad neto ostaloga nekamatnog prihoda utjecali su za trećinu viši ostali operativni troškovi zbog porasta troškova premija za osiguranje štednih uloga te uplate prve tranše doprinosa za sanacijski fond koji je formirala Državna agencija za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka. Porast premija za osiguranje štednih uloga odraz je rasta osigurane štednje, ali i proširivanja obuhvata osiguranja³⁸ na depozite velikih i srednjih trgovačkih društava te manjih lokalnih zajednica u drugoj polovini 2015.

³⁶ Fiksiranje tečaja ekonomski je prepoznato kao ugrađeni derivat (izvedeni financijski instrument koji je vezan uz glavni instrument, ugovor o kreditu), čija je ugovorena vrijednost iznos anuiteta/obroka (glavnica i kamata) u redovitoj otplati za razdoblje važenja utvrđenog tečaja od godinu dana izračunata primjenom tržišnog/ugovorenog tečaja. Spomenuti trošak tretirao se kao negativna fer vrijednost tog derivata, a proizlazio je iz razlike između anuiteta/obroka izračunatih primjenom administrativno utvrđenog tečaja i anuiteta/obroka izračunatih primjenom tržišnih tečaja.

³⁷ Usporedba s razdobljima prije 2004. otežana je zbog regulatornih promjena u iskazivanju stavki računa dobiti i gubitka banaka.

³⁸ Zakon o osiguranju depozita (NN, br. 82/2015.)

Tablica 11.5. Račun dobiti i gubitka banaka
u milijunima kuna i postocima

	Iznos		Promjena
	I. – XII. 2014.	I. – XII. 2015.	
POSLOVANJE KOJE ĆE SE NASTAVITI			
Kamatni prihod	18.844,8	18.131,7	-3,8
Kamatni troškovi	8.575,2	7.580,6	-11,6
Neto kamatni prihod	10.269,6	10.551,1	2,7
Prihod od provizija i naknada	4.378,7	4.612,8	5,3
Troškovi provizija i naknada	1.283,5	1.579,4	23,1
Neto prihod od provizija i naknada	3.095,2	3.033,3	-2,0
Prihod od vlasničkih ulaganja	215,6	349,1	61,9
Dobici (gubici)	1.262,4	861,3	-31,8
Ostali operativni prihodi	422,5	641,4	51,8
Ostali operativni troškovi	792,2	1.066,8	34,7
Neto ostali nekamatni prihod	1.108,2	785,1	-29,2
Ukupno operativni prihod	14.473,0	14.369,5	-0,7
Opći administrativni troškovi i amortizacija	7.428,7	7.437,5	0,1
Neto prihod iz poslovanja prije rezerviranja za gubitke	7.044,3	6.932,0	-1,6
Troškovi ispravaka vrijednosti i rezerviranja	5.371,1	11.677,5	117,4
Ostali dobici (gubici)	394,5	-1,2	-
Dobit (gubitak) iz poslovanja koje će se nastaviti, prije poreza	2.067,6	-4.746,7	-329,6
Porez na dobit od poslovanja koje će se nastaviti	688,9	-355,8	-
Dobit (gubitak) iz poslovanja koje će se nastaviti, nakon poreza	1.378,7	-4.390,9	-
POSLOVANJE KOJE SE NEĆE NASTAVITI			
Dobit (gubitak) iz poslovanja koje se neće nastaviti, nakon poreza	155,9	12,5	-92,0
Dobit (gubitak) tekuće godine	1.534,6	-4.378,4	-
Bilješka:			
Broj banaka koje su poslovale s gubitkom, prije poreza	12	15	25,0

Izvor: HNB

Kod neto prihoda od provizija i naknada također je zabilježen pad na godišnjoj razini, ali osjetno blaži od neto ostalih nekamatnih prihoda, za 2,0%. Smanjenje toga neto prihoda bilo je posljedica zamjetljivog porasta troškova provizija i naknada, za gotovo četvrtinu, posebice troškova provizija i naknada za ostale bankovne usluge (različite od usluga platnog prometa). Pritom su se visinom utjecaja izdvajali troškovi promjene valute linija financiranja iz švicarskog franka u eure, povezani s konverzijom kredita. Rast spomenutih troškova poništio je učinke rasta prihoda od provizija i naknada koji je, iako skroman (5,3%), ostvaren od gotovo svih poslova. Visinom porasta prihoda prednjačili su prihodi i naknade vezani uz kreditne kartice, pri čemu dinamika njihova porasta (koja je bila naj snažnija u trećem tromjesečju godine) upućuje na zamjetan utjecaj turističke sezone. Banke su nastojale povećati prihode od ostalih uslužnih poslova po sklopljenim ugovorima osobito za društva za upravljanje investicijskim fondovima i za društva za osiguranje.

Najvažnija sastavnica operativnog prihoda, neto kamatni prihod, jedina bilježi porast u odnosu na prethodnu godinu, za 281,4 mil. kuna ili 2,7%, čime je ovaj prihod dosegnuo 72,9% ukupnoga operativnog prihoda banaka (Slika 11.8.). Rast neto kamatnog prihoda i dalje se zasnivao na zamjetljivom smanjenju kamatnih troškova koje je nadmašilo učinke pada kamatnih prihoda banaka. Kamatni troškovi smanjili su se u odnosu na prethodnu godinu za gotovo 1,0 mlrd. kuna (11,6%), ponajviše zbog nižih kamatnih troškova primljenih depozita, a potom i primljenih kredita. Kamatni troškovi pali su dvoznamenkastim stopama po gotovo svim sektorima, a glavnina ušteda ostvarena je po depozitima stanovništva (613,5 mil. kuna ili 15,3%) unatoč godišnjoj stopi porasta osnovice od 2,7%. Posljedica je to smanjenja kamatnih stopa³⁹ i promjena u strukturi depozita tog sektora u korist jeftinijih oblika depozita (osobito depozita na transakcijskim računima, a potom štednih depozita), dok su se oročeni depoziti smanjili. Nižim troškovima uglavnom od kredita i depozita slijedile su strane financijske institucije (242,9 mil. kuna ili 18,1%) te domaća trgovačka društva (128,9 mil. kuna ili 26,1%). Uštede na troškovima stranih financijskih institucija proizlaze iz razduživanja banaka, dok su za niže troškove kod trgovačkih društava ponajviše zaslužne niže kamatne stope³³, a potom i dinamika porasta depozita trgovačkih društava koja je u cijelosti ostvarena u drugom polugodištu, zbog čega je utjecaj na račun dobiti i gubitka očekivano manji.

Pad kamatnih prihoda za 713,1 mil. kuna ili 3,8% ponajprije je bio odraz smanjenja kamatnih prihoda od kredita (774,0 mil. kuna ili 5,0%), a zatim i za 13,9% nižih kamatnih prihoda od dužničkih vrijednosnih papira (212,6 mil. kuna). Manji pozitivan utjecaj na kamatne prihode imale su stavke raspoređene u portfelj financijske imovine koja se drži radi trgovanja koji se promatraju na neto osnovi, a potom i kamatni prihodi iz ranijih godina. Na potonje je ključno utjecala jedna banka, zbog nagodbe postignute s UBS AG u vezi s dugovanjem po obveznicama API (engl. *Alternative Participation Instruments*)⁴⁰.

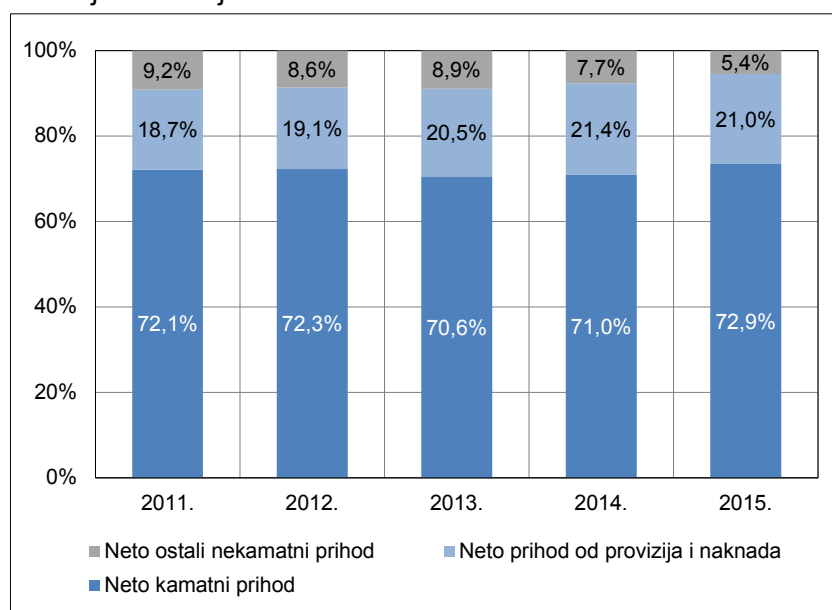
Za nastavak trenda pada kamatnih prihoda od kredita (prisutnog u zadnje tri godine) zaslužni su bili svi domaći sektori, pri čemu su visinom smanjenja prednjačili: sektor trgovačkih društava (403,9 mil. kuna ili 8,5%), stanovništva (306,6 mil. kuna ili 3,7%) i državnih jedinica (56,5 mil. kuna ili 2,6%). Pad kamatnih prihoda rezultat je istodobnog djelovanja nekoliko trendova – slabe kreditne aktivnosti, još uvijek prisutnog pogoršanja kvalitete portfelja i padajućih kamatnih stopa. U sektoru državnih jedinica posljednji navedeni činitelj imao je najveći učinak u protekloj godini budući da je ukupna razina kredita tom sektoru zadržana gotovo nepromijenjenom, dok je kvaliteta kredita poboljšana. Pad kamatnih prihoda sektora trgovačkih društava činio je više od polovine sveukupnog smanjenja kamatnih prihoda banaka. Pad je ostvaren od gotovo svih vrsta kredita trgovačkim društvima, a osobito od kredita za investicije (za 10,7%) i kredita za obrtna sredstva (za 6,3%). Za pad su kod obiju vrsta kredita odgovorni niža osnovica, a potom i pad kamatnih stopa. I u sektoru

³⁹ Za usporedbu su korišteni vagani mjesečni prosjeci kamatnih stopa na depozite (za ukupne i nove poslove) sektora kućanstava i nefinancijskih društava. Izvor: tablice G5a do G5c i G6a do G6c, Bilten HNB-a br. 221.

⁴⁰ Tijekom prvog tromjesečja 2015. postignuta je nagodba RH i triju domaćih banaka (kao solidarnih jamaca) s jedne strane te UBS AG s druge strane, na temelju duga po API obveznicama (engl. *Alternative Participation Instruments*) koje je 1988. izdala SFRJ, a koji je nakon njezina raspada pripao RH. Kako je nagodbom jedna banka platila manji iznos od iznosa ranije knjižene obveze, razlika je proknjižena kao prihod iz poslovanja.

stanovništva smanjili su se kamatni prihodi većine vrsta kredita. Iznimku su činili kamatni prihodi od ostalih kredita i kredita po kreditnim karticama (s povećanjem za 8,7% i 1,2%). Pojedinačno najznačajniji utjecaj na pad kamatnih prihoda u sektoru stanovništva imali su kamatni prihodi od stambenih kredita koji su niži za 4,6%, ponajviše zbog smanjenja komponente u eurima. Osim pada osnove i pogoršavanja portfelja, na kretanja kamatnih prihoda od stambenih kredita tijekom 2015. (osobito njihove komponente u švicarskom franku) snažan utjecaj imale su ranije spomenute zakonske promjene. Visinom smanjenja izdvajali su se još kamatni prihodi od prekoračenja po transakcijskim računima te od kredita za automobile na koje su presudan utjecaj imala smanjenja njihovih osnovica. Unatoč dugogodišnjem padu kreditne aktivnosti prema sektoru stanovništva, kamatni prihodi od kredita tom sektoru i dalje su činili većinu ukupnih kamatnih prihoda banaka od kredita (54,0%) zahvaljujući njihovoj izdašnosti, a slijedila su trgovačka društva i državne jedinice s 29,4% odnosno 14,2%. Manji učinak na kamatne prihode mogli su imati i izmijenjeni propisi o utvrđivanju zateznih kamatnih stopa, a potom i maksimalnih efektivnih kamatnih stopa (EKS) za potrošačke i stambene kredite⁴¹, koji su u praksi rezultirali smanjivanjem kamata.

Slika 11.8. Struktura operativnog prihoda banaka na kraju razdoblja



Izvor: HNB

Banke su zadržale gotovo istu razinu općih administrativnih troškova i amortizacije kao i 2014. Povećane ostale opće administrativne troškove nadoknadile su smanjivanjem troškova zaposlenika, reprezentacije, reklame i propagande te amortizacije. Trend smanjivanja broja zaposlenika neprekinut od 2012. nastavio se i tijekom 2015., smanjenjem za daljnjih 355

⁴¹ Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o obveznim odnosima (NN, br. 78/2015.) na snazi je od 1. kolovoza 2015. Maksimalni EKS utvrđuje se referencijom na zateznu kamatu. Na stambene kredite potrošačima jednak je stopi zakonskih zateznih kamata, a na sve ostale kredite potrošačima jednak je stopi zakonskih zateznih kamata uvećanoj za dva postotna boda.

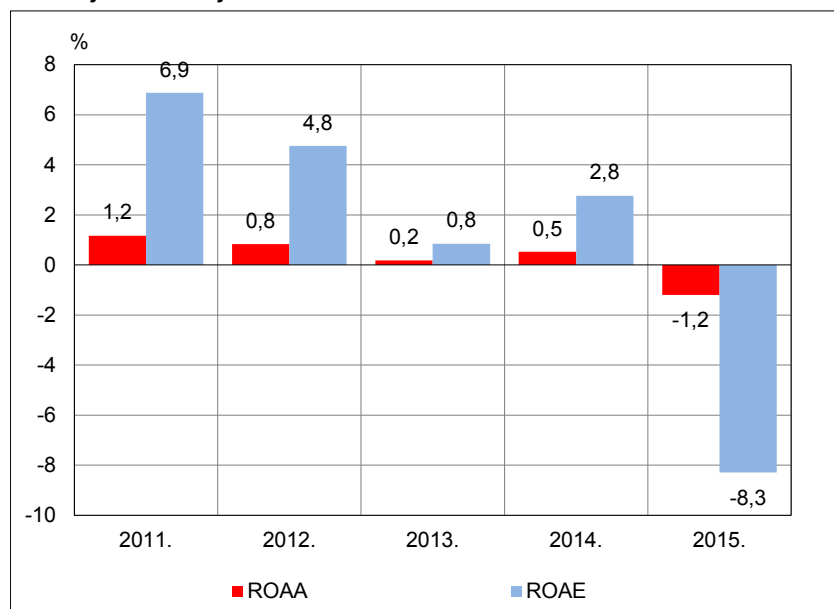
zaposlenika ili 1,7%. Slijedom navedenoga, imovina po zaposleniku nastavila se povećavati, na 19,3 mil. kuna (Slika 11.10.).

Pokazatelji profitabilnosti

Operativna profitabilnost banaka, mjerena omjerom neto prihoda iz poslovanja (prije rezerviranja) i prosječne imovine u protekloj godini zadržana je gotovo nepromijenjenom, odnosno na oko 1,8%. Nižu je vrijednost zadnji put imala 2001. godine (1,6%, zbog gubitaka u Riječkoj banci). Od 2012. operativna profitabilnost banaka na nešto je nižoj razini od uobičajene, uglavnom pod utjecajem smanjenja kreditne aktivnosti u uvjetima snižavanja kamatnih stopa i još uvijek zadržane povišene razine kreditnih rizika. Posljedično, prosječno ostvarena kamatna stopa na kamatnu imovinu iznosila je 4,9% i na dosad je najnižoj razini, pa banke osjetnim uštedama na kamatnim troškovima održavaju kamatnu razliku na zadovoljavajućih 2,6% (2014. iznosila je 2,5%). U 2015. na to su se nadovezali visoki izvanredni troškovi konverzije, zbog čega su ukupni troškovi ispravaka vrijednosti i rezerviranja dosegli 3% prosječne imovine banaka (1,4% u 2014.), čime su osjetno premašili neto prihod iz poslovanja (prije rezerviranja za gubitke). To je potom ROAA (engl. *Return on Average Assets*) i ROAE (engl. *Return on Average Equity*) odvelo u negativne vrijednosti: -1,2% i -8,3% (Slika 11.9.). Posljednji put negativne vrijednosti spomenuti pokazatelji na agregatnoj razini imali su 1998.

Slika 11.9. Profitabilnost prosječne imovine (ROAA) i prosječnoga kapitala banaka (ROAE)

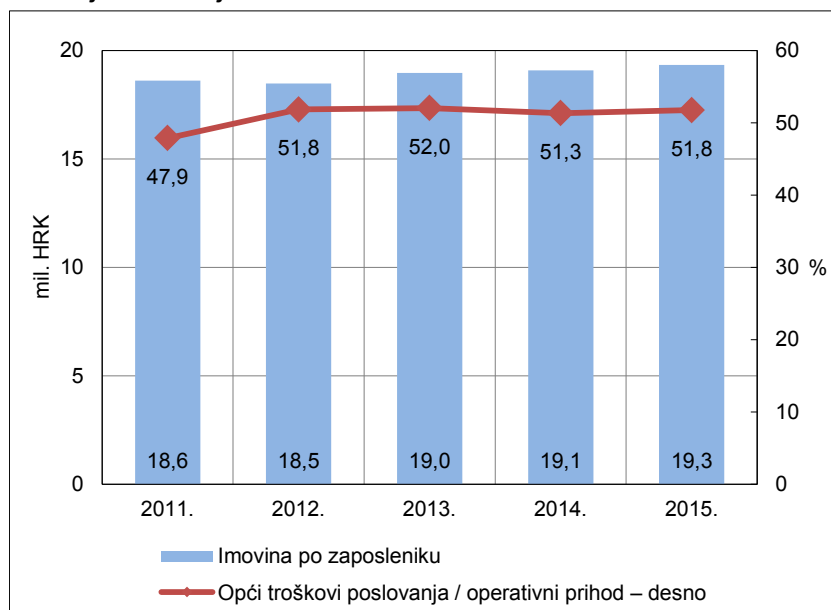
na kraju razdoblja



Izvor: HNB

Slika 11.10. Troškovna efikasnost banaka

na kraju razdoblja



Izvor: HNB

Pokazatelj troškovne efikasnosti, omjer općih troškova poslovanja i operativnog prihoda (engl. *cost-to-income ratio*), blago se pogoršao u odnosu na 2014. s 51,3% na 51,8% (Slika 11.10.), zbog slabljenja operativnog prihoda. Dio banaka i dalje je znatno opterećen općim troškovima poslovanja, pri čemu osobito manje institucije. Šest banaka, od kojih i jedna veća, bilo je na kraju godine operativno neprofitabilno, odnosno operativnim prihodima te banke nisu pokrivala opće administrativne troškove i amortizaciju.

11.1.3. Kreditni rizik

Plasmani i preuzete izvanbilančne obveze

U 2015., nakon višegodišnjega nepovoljnog trenda, smanjila se razina djelomično nadoknadivih i potpuno nenadoknadivih plasmana i izvanbilančnih obveza banaka, ponajprije kao odraz pojačanih aktivnosti rješavanja potraživanja s poteškoćama u naplati. Unatoč tome, oprez u preuzimanju rizika ostao je visok, a kreditna aktivnost usporila se. Na kraju promatrane godine ukupni plasmani i preuzete izvanbilančne obveze, koji su izloženi kreditnom riziku te u skladu s propisima o klasifikaciji podliježu raspoređivanju u rizične skupine⁴², iznosili su 411,9 mlrd. kuna (Tablica 11.6.). U odnosu na kraj 2014. blago su se

⁴² Ukupna izloženost kreditnom riziku sastoji se od plasmana (bilančne stavke) i preuzetih izvanbilančnih obveza. Plasmani su podijeljeni u portfelj kredita i potraživanja te u portfelj financijske imovine koja se drži do dospeljega, pri čemu su potraživanja po kamatama i naknadama izdvojena u zasebnu stavku (potraživanja na osnovi prihoda). Unutar spomenutih portfelja financijske imovine postoje različiti instrumenti, primjerice krediti, depoziti, obveznice, trezorski zapisi, a unutar preuzetih izvanbilančnih obveza garancije, okvirni krediti i drugo. Plasmani i preuzete izvanbilančne obveze raspoređuju se u rizične skupine A (potpuno nadoknadivi plasmani i preuzete izvanbilančne obveze), B (djelomično nadoknadivi plasmani i preuzete izvanbilančne obveze) i C (potpuno nenadoknadivi plasmani i preuzete izvanbilančne obveze). Unutar rizične

smanjili (za 1,1%), ponajviše zbog pada danih kredita, na što su zamjetljivo utjecale prodaje potraživanja, kao i otpisi glavnice pri konverziji kredita u švicarskim francima u eurske kredite. U odnosu na 2014. iznos prodanih potraživanja osjetno je porastao, što je imalo ključan utjecaj na smanjenje djelomično nadoknadivih i potpuno nenadoknadivih potraživanja (rizične skupine B i C), koji su bili niži za 4,1%. Time se smanjio i njihov udio u ukupnoj izloženosti, s 12,3% na 11,9%. No, zbog starenja portfelja kao i regulatornog pravila o postupnom povećavanju ispravaka vrijednosti za dugotrajno neuredne plasmane, rast gubitka u kreditnom portfelju nastavio se, što je i dalje znatno opterećivalo poslovne rezultate banaka. Ukupni ispravci vrijednosti i rezerviranja za skupine B i C porasli su u 2015. za 4,9% pa je pokrivenost tih skupina nastavila rast i na kraju godine dosegla 57,3%.

Svi su se portfelji koji čine ukupnu izloženost kreditnom riziku smanjili, s iznimkom izvanbilančnih obveza. One su blago porasle, zbog rasta izdanih garancija i različitih obveza financiranja, pretežito prema javnim trgovačkim društvima i drugim bankama. Od većih promjena izdvajao se još jedino pad obveznih blagajničkih zapisa HNB-a. Propis o obveznim blagajničkim zapisima ukinut je u listopadu 2015., kao dio mjera za oporavak kunske likvidnosti, narušene pod utjecajem propisa o konverziji kredita u švicarskim francima i s time povezanih prilagodbi valutnih pozicija banaka. Na kraju 2015. banke su iskazale 2,1 mlrd. kuna kredita nastalih konverzijom (od čega se 97,1% iznosa odnosilo na stambene kredite). Pritom je, na teret prethodno formiranih rezervacija, napravljen otpis glavnice u visini od 979,8 mil. kuna te je evidentirano 205,7 mil. kuna preplaćenog iznosa.

Tablica 11.6. Klasifikacija plasmana i preuzetih izvanbilančnih obveza banaka po rizičnim skupinama na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

Rizična (pod)skupina	2013.			2014.			2015.		
	Plasmani i preuzete izvanbilančne obveze	Ispravci vrijednosti i rezerviranja	Stopa pokrivenosti (%)	Plasmani i preuzete izvanbilančne obveze	Ispravci vrijednosti i rezerviranja	Stopa pokrivenosti (%)	Plasmani i preuzete izvanbilančne obveze	Ispravci vrijednosti i rezerviranja	Stopa pokrivenosti (%)
A	369.289,2	3.326,4	0,9	365.613,1	3.363,4	0,9	362.948,0	3.358,5	0,9
B-1	19.330,6	3.055,0	15,8	15.728,9	2.364,5	15,0	12.575,6	1.847,3	14,7
B-2	15.913,8	7.500,3	47,1	19.774,4	9.768,0	49,4	18.155,2	9.375,5	51,6
B-3	4.339,3	3.547,4	81,8	5.559,4	4.615,6	83,0	7.837,3	6.447,5	82,3
C	8.991,4	8.972,1	99,8	10.022,5	10.020,4	100,0	10.407,0	10.407,8	100,0
Ukupno	417.864,4	26.401,2	6,3	416.698,2	30.131,8	7,2	411.923,1	31.436,6	7,6

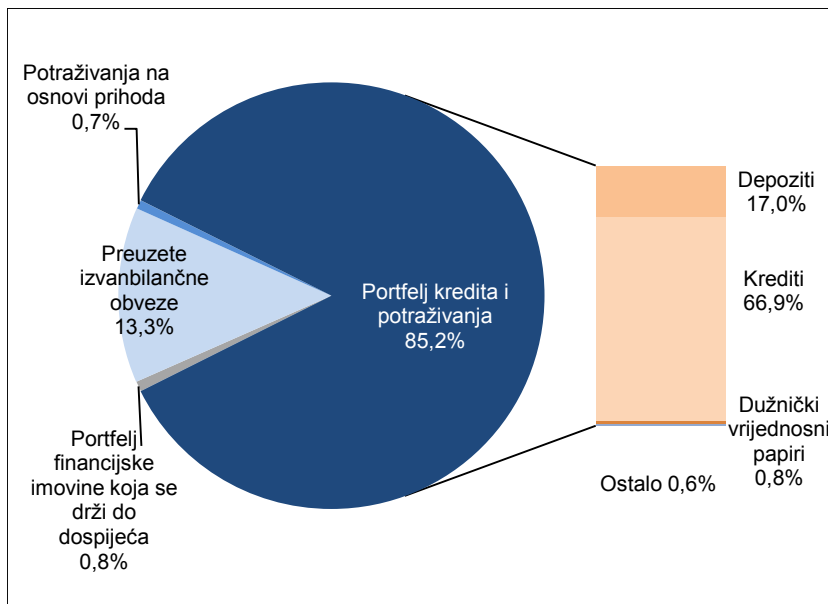
Izvor: HNB

U 2015. osjetno je porastao iznos prodanih potraživanja, ponajviše zahvaljujući velikoj transakciji jedne banke u zadnjem tromjesečju godine. Banke su tijekom godine ukupno prodale 2,8 mlrd. kuna potraživanja (bruto) rizičnih skupina B i C, čija je neto knjigovodstvena vrijednost iznosila 396,7 milijuna kuna. Osim toga, prodano je i pripadajućih

skupine B razlikuju se tri podskupine, ovisno o visini utvrdenoga gubitka: B-1 – gubitak do 30% iznosa potraživanja, B-2 – gubitak veći od 30%, ali ne veći od 70% iznosa potraživanja i B-3 – gubitak veći od 70%, ali manji od 100% iznosa potraživanja. U rizičnoj skupini C nalaze se izloženosti s gubitkom u visini od 100% iznosa potraživanja.

931,0 mil. kuna izvanbilančnih potraživanja, koja su se odnosila na kamate (redovne i zatezne) te druga potraživanja. Gotovo 60% iznosa prodaja odnosilo se na jednu banku. Dominirale su prodaje potraživanja od trgovačkih društava, s gotovo dvije trećine ukupnog iznosa, a kupci su uglavnom bile specijalizirane kuće za naplatu potraživanja. Usporedbe radi, u 2014. banke su prodale 1,3 mlrd. kuna potraživanja, pri čemu se oko 60% iznosa odnosilo na stanovništvo. Glavninu prodaja tada su obavile tri banke. Starenje portfelja, ojačano utjecajem pravila o postupnom povećavanju ispravaka vrijednosti za potraživanja s dugim statusom neurednosti u otplati (dodavanje 5% ispravaka vrijednosti svakih šest mjeseci za potraživanja starija od dvije godine), utjecalo je na pad neto knjigovodstvene vrijednosti kredita rizičnih skupina B i C, čime je porasla njihova atraktivnost na sekundarnom tržištu. Prodaje su bankama u pravilu donijele prihod (zbog prodaja po cijenama većim od neto knjigovodstvene vrijednosti potraživanja u bilanci)⁴³, ali i stabilizaciju razine nenaplativih potraživanja, što bi moglo povoljno utjecati na mogućnosti kreditnog rasta.

Slika 11.11. Struktura plasmana i preuzetih izvanbilančnih obveza banaka
31. prosinca 2015.



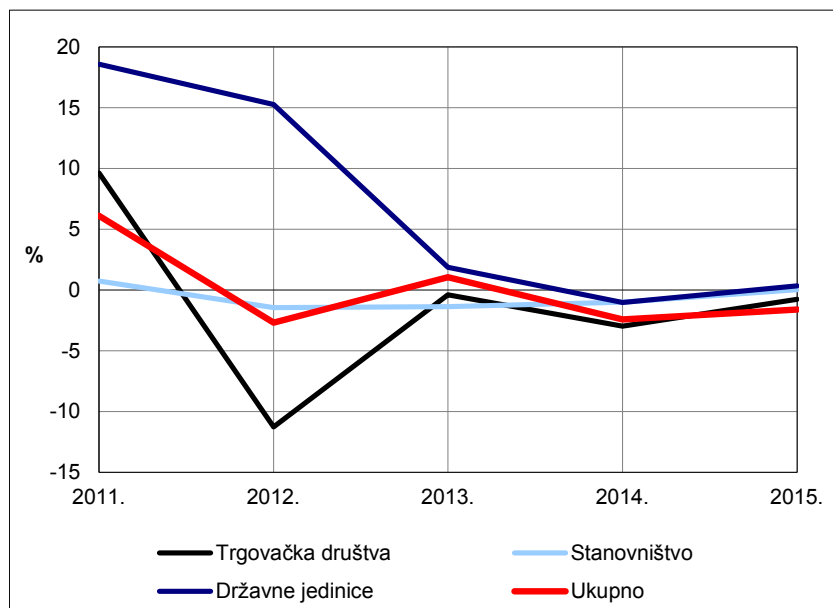
Izvor: HNB

Krediti

Dani krediti banaka (razvrstani u portfelj kredita i potraživanja, u bruto iznosu) iznosili su na kraju 2015. godine 275,4 mlrd. kuna, što je u odnosu na kraj prethodne godine smanjenje za 4,5 mlrd. kuna ili 1,6% (Slika 11.12.). Zbog snažne aprecijacije švicarskog franka (kao posljedica iznenadne odluke švicarske središnje banke iz siječnja 2015. o prestanku održavanja tečaja te valute prema euru), efektivna stopa smanjenja danih kredita bila je osjetno veća i iznosila je 2,4%.

⁴³ U ranijim razdobljima banke su po tim potraživanjima pretrpjele gubitke, pa je njihov ukupan utjecaj na poslovanje banaka nepovoljan.

Slika 11.12. Stope promjene kredita banaka



Napomena: Raspored izloženosti po institucionalnim sektorima obavlja se u HNB-u u skladu s Europskim sustavom nacionalnih računa 1995 (ESA 1995). Stanovništvo obuhvaća kućanstva i neprofitne ustanove koje služe kućanstvima. Od 31. listopada 2013. iznos kredita umanjuje se za iznos naplaćenih naknada (koje su prije iskazivane kao odgođeni prihod u obvezama).
Izvor: HNB

Kretanja iz 2014. nastavila su se i u 2015. – smanjili su se krediti svim domaćim sektorima (s iznimkom blagog rasta kredita državnim jedinicama), dok su krediti nerezidentima, zbog rasta kredita stranim maticama, snažno porasli. Najviše se smanjio iznos kredita trgovačkim društvima, čak i kada se isključi učinak prodanih potraživanja. Pad danih kredita bio je prisutan i kod javnih i kod ostalih trgovačkih društava te kod gotovo svih djelatnosti unutar tog sektora, a osjetniji rast zabilježen je jedino u kreditiranju smještaja i pripreme hrane (6,9%) te poljoprivrede (2,3%).

Unatoč snažnom rastu, krediti nerezidentima i dalje su činili mali dio kreditnog portfelja (1,8%). Vodeći udio u strukturi danih kredita zadržali su krediti stanovništvu (43,7%, Tablica 11.7.), premda je smanjivanje kredita tom sektoru nastavljeno već sedmu godinu zaredom. Ono je bilo vidljivo kod gotovo svih vrsta kredita tom sektoru. Iznimka su, isto kao i godinu prije, bili gotovinski nenamjenski krediti. Porasli su za 1,8%, uz zamjetljivo valutno restrukturiranje odnosno snažan rast iznosa (za 24,1%) i udjela kunske komponente (s 38,3% na 46,8%). Slična su kretanja zabilježena i kod stambenih kredita – kunska je komponenta snažno porasla (za 21,7%, na 9,3% ukupnih stambenih kredita) – ali se ukupno stambeno financiranje smanjilo, čak i uz isključen utjecaj otpisa glavnice konvertiranih kredita. Zbog izraženih promjena kod ove dvije vrste kredita udio kunskih kredita u ukupnim kreditima stanovništvu osjetno je porastao, za 3,7 postotnih bodova, te dosegno gotovo trećinu ukupno odobrenih kredita tom sektoru. Rast kunskih kredita odraz je promijenjenih preferencija stanovništva, na što je zasigurno utjecala materijalizacija valutno inducirana kreditnog

rizika (VIKR)⁴⁴ kod kredita u švicarskim francima. Tom je riziku na kraju 2015. bilo izloženo 71,4% ukupnih kredita banaka (neto), od čega njih 87,1% nije bilo zaštićeno od djelovanja VIKR-a, odnosno bilo je plasirano dužnicima s neusklađenom deviznom pozicijom⁴⁵. Udio kredita u švicarskim francima (uključujući kredite u kunama s valutnom klauzulom u švicarskom franku) u valutnoj strukturi kredita smanjio se s 8,3% na 7,3%, pod utjecajem konverzija i otplata. Krediti u toj valuti koncentrirani su u sektoru stanovništva (92,6%), osobito u obliku stambenih kredita gdje su i dalje činili značajan udio, od 32,1%. Valutnom strukturom ukupnih kredita i dalje su dominirali eurski krediti (uključujući kredite u kunama s valutnom klauzulom u euru), sa 62,8%.

Rast udjela kredita skupina B i C, započet 2008., prekinut je. Udio spomenutih rizičnih skupina smanjio se sa 17,1%, koliko je iznosio na kraju 2014., na 16,6% na kraju 2015. godine (Slika 11.15.). Ključan su utjecaj na ta kretanja imale provedene prodaje kredita skupina B i C. Međutim, valja reći da bi, ako se isključe učinci prodaja, krediti skupina B i C bilježili stagnaciju. Ponajviše bi za to bila zaslužna kretanja u sektoru trgovačkih društava, kao rezultat pojačanih napora u rješavanju nenaplativih kredita. Nakon nekoliko tromjesečja stagnacije kredita rizičnih skupina B i C, njihov se udio u ukupnim kreditima tom sektoru stabilizirao, ali na vrlo visokoj razini, od 29,9%. S druge je strane u sektoru stanovništva, koji je kasnije reagirao na krizu, rast udjela B i C kredita i dalje prisutan. U 2015. blago je porastao te je iznosio 12,1%.

Rast ispravaka vrijednosti za kredite skupina B i C nastavio se i odrazio u zamjetljivom povećanju pokrivenosti spomenutih kredita, unatoč činjenici da su prodana potraživanja bila visokopokrivena ispravcima vrijednosti. U odnosu na kraj 2014., kada je iznosila 51,3%, pokrivenost je porasla za 5,3 postotna boda te je dosegla 56,6%. Povećanje pokrivenosti B i C kredita ispravcima vrijednosti posljedica je rasta gubitaka po tim kreditima, zbog starenja portfelja. Osim toga, moguć je i utjecaj pada vrijednosti kolaterala, posebice onih nekretninskih. Pokrivenost je osobito porasla u sektoru trgovačkih društava, pa se nastavila smanjivati razlika u razini pokrivenosti kod kredita skupina B i C tih dvaju sektora. No ona je i dalje ostala viša u sektoru stanovništva (59,6%, u odnosu na 54,9% kod trgovačkih društava), zbog značajnosti koju imaju slabije osigurani krediti, poput gotovinskih nenamjenskih kredita i prekoračenja po transakcijskim računima, gdje banke u pravilu na osnovi dana kašnjenja u naplati reklasificiraju potraživanja i povećavaju ispravke vrijednosti.

U sektoru trgovačkih društava krediti skupina B i C smanjili su se za 6,3%, na što su najviše utjecale prodaje potraživanja, ali i drugi činitelji, poput sklopljenih predstečajnih nagodbi i okončanih stečajeva. U tim su procesima banke djelomice otpisivale odnosno

⁴⁴ Valutno inducirani kreditni rizik jest rizik da dužnici s neusklađenom deviznom pozicijom kod kojih su devizne obveze veće od devizne imovine (što uključuje i stavke u kunama s valutnom klauzulom u stranim valutama) u slučaju promjene valutnih tečajeva neće moći uredno podmirivati svoje obveze prema bankama.

⁴⁵ Smatra se da postoji neusklađenost devizne pozicije dužnika kreditne institucije ako njegovi očekivani devizni priljevi pokrivaju manje od 80% njegovih obveza u stranoj valuti i obveza s ugovorenom valutnom klauzulom, koje ima prema kreditnoj instituciji i drugim vjerovnicima.

otpuštale dugove⁴⁶ te preuzimale nekretnine i drugu imovinu klijenata. Osim toga, krajem godine pojačao se otpis duga koji nije povezan s predstečajnim ili stečajnim procesima te prodajama, a dio smanjenja došao je i od poboljšanja boniteta dužnika, na što upućuju reklasifikacije pojedinih klijenata u bolju rizičnu skupinu odnosno skupinu A (potpuno nadoknadivi krediti).

Tablica 11.7. Dani krediti banaka
na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	2013.		2014.			2015.		
	Iznos	Udio	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
Kreditni								
Državne jedinice	43.460,8	15,2	43.017,4	15,4	-1,0	43.250,4	15,7	0,5
Trgovačka društva	107.989,4	37,6	104.781,2	37,4	-3,0	100.999,3	36,7	-3,6
Stanovništvo	123.595,3	43,1	122.346,5	43,7	-1,0	120.426,6	43,7	-1,6
Stambeni krediti	57.629,7	20,1	56.127,3	20,1	-2,6	54.998,8	20,0	-2,0
Hipotekarni krediti	3.007,4	1,0	2.843,3	1,0	-5,5	2.599,4	0,9	-8,6
Kreditni za kupnju automobila	2.162,6	0,8	1.439,3	0,5	-33,4	1.057,3	0,4	-26,5
Kreditni po kreditnim karticama	3.834,6	1,3	3.831,0	1,4	-0,1	3.716,2	1,3	-3,0
Prekoračenja po transakcijskim računima	8.353,5	2,9	8.157,5	2,9	-2,3	7.856,8	2,9	-3,7
Gotovinski nenamjenski krediti	37.229,0	13,0	39.123,4	14,0	5,1	39.812,2	14,5	1,8
Ostali kreditni stanovništvu	11.378,5	4,0	10.824,7	3,9	-4,9	10.385,9	3,8	-4,1
Ostali sektori	11.822,1	4,1	9.784,8	3,5	-17,2	10.745,6	3,9	9,8
Ukupno	286.867,6	100,0	279.929,8	100,0	-2,4	275.422,0	100,0	-1,6
Djelomično nadoknadivi i potpuno nenadoknadivi krediti (rizične skupine B i C)								
Državne jedinice	47,4	0,1	47,4	0,1	0,1	14,7	0,0	-69,1
Trgovačka društva	30.542,9	67,8	32.248,3	67,5	5,6	30.227,3	66,3	-6,3
Stanovništvo	13.755,2	30,5	14.718,9	30,8	7,0	14.630,8	32,1	-0,6
Stambeni krediti	4.690,6	10,4	4.934,7	10,3	5,2	5.351,3	11,7	8,4
Hipotekarni krediti	894,1	2,0	929,1	1,9	3,9	870,4	1,9	-6,3
Kreditni za kupnju automobila	121,3	0,3	92,7	0,2	-23,5	76,3	0,2	-17,7
Kreditni po kreditnim karticama	174,3	0,4	157,7	0,3	-9,5	139,8	0,3	-11,3
Prekoračenja po transakcijskim računima	1.241,9	2,8	1.052,0	2,2	-15,3	958,9	2,1	-8,9
Gotovinski nenamjenski krediti	3.522,3	7,8	3.807,8	8,0	8,1	3.671,3	8,0	-3,6
Ostali kreditni stanovništvu	3.110,8	6,9	3.745,0	7,8	20,4	3.562,8	7,8	-4,9
Ostali sektori	681,9	1,5	740,4	1,6	8,6	736,6	1,6	-0,5
Ukupno	45.027,3	100,0	47.755,1	100,0	6,1	45.609,3	100,0	-4,5
Ispravci vrijednosti djelomično nadoknadivih i potpuno nenadoknadivih kredita								
Državne jedinice	10,1	0,0	11,7	0,0	15,4	4,2	0,0	-63,7
Trgovačka društva	12.596,9	60,6	15.714,9	64,2	24,8	16.594,0	64,2	5,6
Stanovništvo	7.790,8	37,5	8.273,8	33,8	6,2	8.722,0	33,8	5,4

⁴⁶ Prema Zakonu o obveznim odnosima (NN, br. 35/2005., 41/2008. i 78/2015.) otpust duga jedan je od načina prestanka obveze. Ona prestaje kada vjerovnik izjavi dužniku da neće zahtijevati njezino ispunjenje, a dužnik se s tim suglasi.

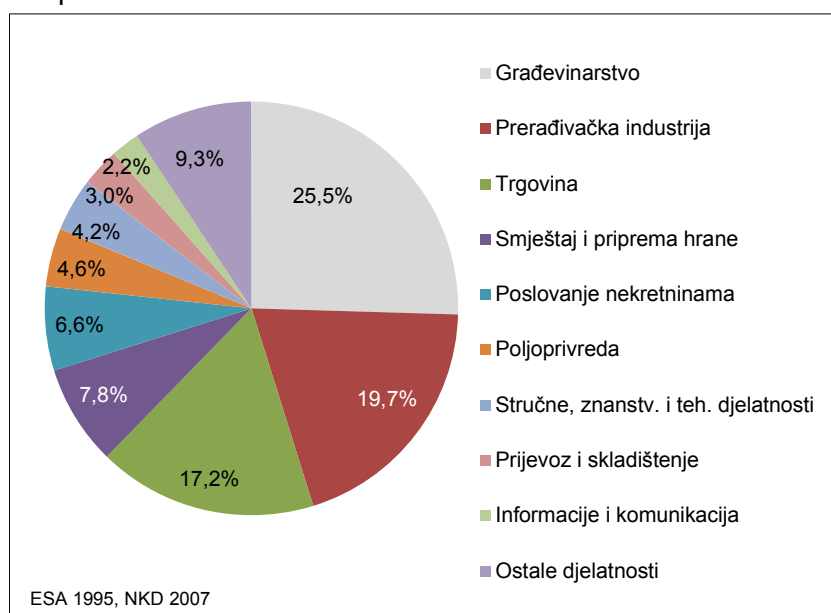
	2013.		2014.			2015.		
	Iznos	Udio	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
Stambeni krediti	1.848,7	8,9	2.161,0	8,8	16,9	2.802,0	10,8	29,7
Hipotekarni krediti	338,8	1,6	439,1	1,8	29,6	459,3	1,8	4,6
Kreditni za kupnju automobila	99,2	0,5	76,3	0,3	-23,1	60,8	0,2	-20,2
Kreditni po kreditnim karticama	161,3	0,8	147,1	0,6	-8,8	129,7	0,5	-11,8
Prekoračenja po transakcijskim računima	1.181,9	5,7	1.001,4	4,1	-15,3	913,8	3,5	-8,7
Gotovinski nenamjenski krediti	2.641,2	12,7	2.660,7	10,9	0,7	2.583,9	10,0	-2,9
Ostali krediti stanovništvu	1.519,7	7,3	1.788,2	7,3	17,7	1.772,4	6,9	-0,9
Ostali sektori	390,4	1,9	479,4	2,0	22,8	516,5	2,0	7,7
Ukupno	20.788,2	100,0	24.479,8	100,0	17,8	25.836,6	100,0	5,5

Napomena: Raspored po institucionalnim sektorima obavlja se u skladu s Europskim sustavom nacionalnih računa 1995 (ESA 1995). Stanovništvo obuhvaća kućanstva i neprofitne ustanove koje služe kućanstvima. Podaci za financijske institucije i nerezidente uključeni su u stavku Ostali sektori.

Izvor: HNB

Smanjenje kredita skupina B i C ostvareno je kod gotovo svih djelatnosti unutar sektora trgovačkih društava. Iznimka je bila prerađivačka industrija, osobito prehrambena, te smještaj i priprema hrane, gdje su krediti skupina B i C porasli za 2,5% (15,1% kod prehrambene industrije) odnosno 5,3%. Zbog nove kreditne aktivnosti udio kredita skupina B i C kod smještaja i pripreme hrane smanjio se (na 19,9%), dok je kod prehrambene industrije osjetno porastao, s 21,9% na 25,7%. Kod obje je djelatnosti prisutan bio rast podskupine B-1 (s ispravcima vrijednosti do 30% knjigovodstvenog iznosa potraživanja), što upućuje na priljev novih kredita s poteškoćama u naplati, odnosno na potencijalne izvore dodatnih gubitaka u idućim razdobljima. Za razliku od te dvije djelatnosti, građevinarstvo, djelatnost koja je najveći izvor kredita skupina B i C trgovačkih društava (Slika 11.14.), isticala se rastom rizične podskupine B-3 (ispravci vrijednosti veći od 70%, ali manji od 100% knjigovodstvenog iznosa potraživanja), kao i rastom ispravaka vrijednosti. Dakle, unatoč smanjenju skupina B i C, uglavnom zbog prodaja, građevinarstvo i dalje snažno pridonosi rastu gubitaka u kreditnim portfeljima banaka, i to zbog velike razine potraživanja s dugotrajnim statusom neurednosti u naplati. Izrazita osjetljivost te djelatnosti na ekonomski ciklus i starenje portfelja rezultirali su visokom pokrivenošću kredita skupina B i C od 59,2%, što je bila najviša vrijednost među svim djelatnostima.

Slika 11.13. Struktura kredita banaka trgovačkim društvima, po djelatnostima
31. prosinca 2015.



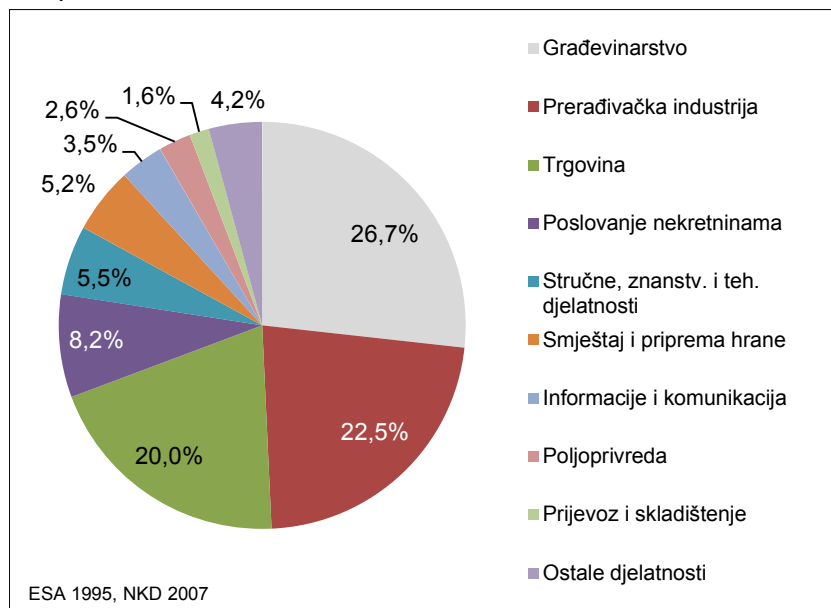
Izvor: HNB

O dugotrajnosti procesa naplate potraživanja govore i podaci o starosti dospjelih nenaplaćenih potraživanja po kreditima. Gotovo 26 mlrd. kuna potraživanja po kreditima bilo je dospjelo duže od 90 dana, a pritom su čak 23 mlrd. kuna potraživanja (ili 80,5% ukupnih dospjelih potraživanja po kreditima) dospjele na naplatu prije više od godine dana.

U sektoru stanovništva krediti skupina B i C vrlo su se blago smanjili (0,6%), i to isključivo zahvaljujući prodajama potraživanja. Iznos kredita spomenutih skupina smanjio se kod većine vrsta kredita stanovništvu, ali je porastao kod najznačajnije sastavnice, stambenih kredita, i to za zamjetljivih 8,4%. Zbog toga, kao i zbog pada ukupnog iznosa stambenih kredita, pokazatelj kvalitete pogoršao se – udio skupina B i C u stambenim kreditima porastao je sa 8,8% na kraju 2014. na 9,7% na kraju 2015. Pritom su snažno porasli gubici po stambenim kreditima – ispravci vrijednosti porasli su za čak 29,7%. To je znatno podiglo pokrivenost stambenih kredita skupina B i C ispravcima vrijednosti, s 43,8%, koliko je iznosila na kraju 2014., na 52,4% na kraju 2015.

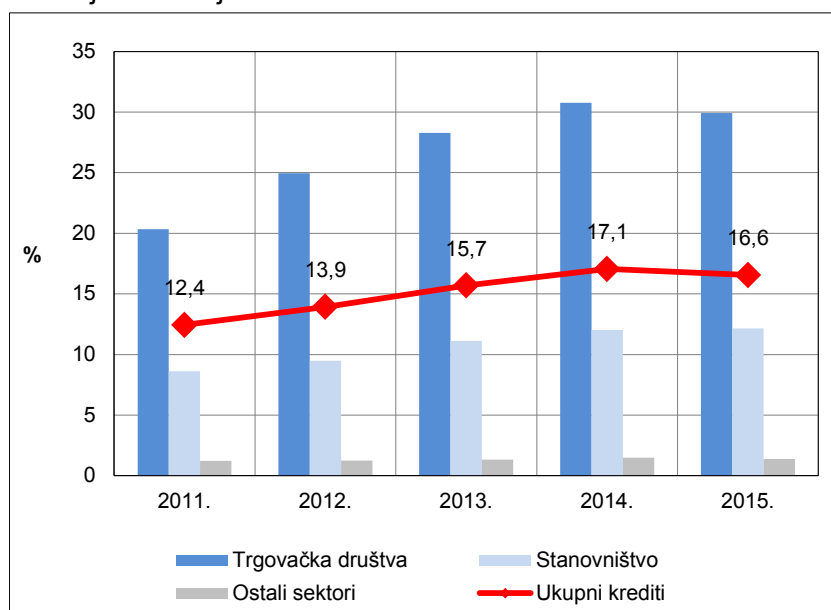
Slika 11.14. Struktura djelomično nadoknadivih i potpuno nenadoknadivih kredita banaka trgovačkim društvima, po djelatnostima

31. prosinca 2015.



Izvor: HNB

Slika 11.15. Udio djelomično nadoknadivih i potpuno nenadoknadivih kredita banaka na kraju razdoblja



Napomena: Raspored izloženosti po institucionalnim sektorima obavlja se u HNB-u u skladu s Europskim sustavom nacionalnih računa 1995 (ESA 1995). Stanovništvo obuhvaća kućanstva i neprofitne ustanove koje služe kućanstvima. Od 31. listopada 2013. iznos kredita umanjuje se za iznos naplaćenih naknada (koje su prije iskazivane kao odgođeni prihod u obvezama).

Izvor: HNB

Konverzije nisu imale značajniji utjecaj na kvalitetu stambenih kredita zbog relativno maloga realiziranog iznosa, i to pri samom kraju godine. Dapače, pogoršavanje portfelja nastavilo se nešto dinamičnije nego prethodne godine, čemu je najveći doprinos dala upravo

komponenta u švicarskim francima (korigirano za učinke konverzija). Udio kredita skupina B i C u ukupnim stambenim kreditima u švicarskim francima (uključujući kredite u kunama s valutnom klauzulom u švicarskim francima) iznosio je 16,5%. Osjetno niži taj je pokazatelj bio kod kunske i eurske komponente (uključujući kunske kredite s valutnom klauzulom u eurima), gdje je iznosio 9,6% odnosno 6,0%. Kod kunske se komponente udio skupina B i C u odnosu na prethodnu godinu smanjio, na što je utjecala nova kreditna aktivnost, ali i smanjivanje kredita spomenutih rizičnih skupina. Osim kod stambenih kredita, rast razine kredita skupina B i C zabilježen je i kod hipotekarnih kredita i kredita za kupnju automobila jer je pad ukupne kreditne aktivnosti bio izrazitiji od pada iznosa kredita skupina B i C. Trend pada kredita za kupnju automobila, započet 2009., bio je zamjetljiv (26,5%) pa je udio te vrste pao ispod 1% ukupnog portfelja kredita stanovništvu.

11.1.4. Likvidnosni rizik

Izvori financiranja

Ukupni izvori financiranja banaka⁴⁷ iznosili su na kraju 2015. godine 323,7 mlrd. kuna, što je bio pad u odnosu na kraj 2014. za 1,1% (Tablica 11.8.). Promjene na ukupnim izvorima bile su odraz suprotnih kretanja njegovih sastavnica – porast domaćih izvora ostvaren tijekom 2015. (za 12,1 mlrd. kuna ili 4,6%) bio je blaži od smanjenja inozemnih izvora (za 15,7 mlrd. kuna ili 25,4%) koji su na kraju prouzročili pad ukupnih izvora banaka.

Tablica 11.8. Struktura izvora financiranja banaka
na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	2013.		2014.			2015.		
	Iznos	Udio	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
Depoziti	282.805,6	85,9	286.075,4	87,4	1,2	294.215,0	90,9	2,8
Kreditni	41.483,1	12,6	36.561,4	11,2	-11,9	24.281,1	7,5	-33,6
Izdani dužnički vrijednosni papiri	299,9	0,1	299,9	0,1	0,0	300,8	0,1	0,3
Izdani podređeni i hibridni instrumenti	4.459,3	1,4	4.369,4	1,3	-2,0	4.922,4	1,5	12,7
Ukupni izvori financiranja	329.048,0	100,0	327.306,2	100,0	-0,5	323.719,1	100,0	-1,1
Izvori od većinskoga stranog vlasnika	51.514,6	15,7	41.849,3	12,8	-18,8	22.819,6	7,0	-45,5

Izvor: HNB

Strani izvori financiranja činili su 14,3% svih izvora banaka. Smanjenje inozemnih izvora tradicionalno se odnosilo na većinske strane vlasnike, čiji su se izvori gotovo prepolovili i na kraju su godine iznosili 22,8 mlrd. kuna. Razduživanje prema inozemnim bankama majkama intenzivno je prisutno od 2012. godine, pri čemu je godišnja stopa smanjenja u 2015. iznosila 45,5% – bili su niži za čak 19,0 mlrd., dok su ostali nerezidenti

⁴⁷ Izvori financiranja sastoje se od primljenih depozita, primljenih kredita, izdanih dužničkih vrijednosnih papira te izdanih podređenih i hibridnih instrumenata.

povećali svoje izvore (16,7%). Time se udio izvora primljenih od većinskih stranih vlasnika smanjio za daljnjih 5,7 postotnih bodova, odnosno na 7,0% svih izvora banaka, što je najniža vrijednost tog pokazatelja u posljednjih deset godina⁴⁸. Izuzmu li se posljednje četiri godine, u cjelokupnom promatranom razdoblju smanjenje izvora od vlasnika na godišnjoj razini bilo je zabilježeno još samo 2007., kada je znatan iznos sredstava od banaka majki bio iskorišten za kapitalno jačanje banaka. Za razliku od izvora većinskih stranih vlasnika, izvori ostalih nerezidenata (ponajprije depoziti) činili su nešto značajniji udio (7,2%), te su na kraju godine dosegli 23,3 mlrd. kuna.

Domaći izvori iznosili su na kraju 2015. godine 277,6 mlrd. kuna, čime je njihov udio u ukupnim izvorima ojačao za dodatnih 4,6 postotnih bodova, odnosno na 85,7%, najviše po osnovi depozita stanovništva i trgovačkih društava.

Tablica 11.9. Sektorska struktura primljenih kredita banaka
na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	2013.		2014.			2015.		
	Iznos	Udio	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
Kreditni od državnih jedinica	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kreditni od financijskih institucija	15.146,0	36,5	14.617,1	40,0	-3,5	12.966,5	53,4	-11,3
Kreditni od trgovačkih društava	317,0	0,8	723,1	2,0	128,1	896,9	3,7	24,0
Kreditni od stranih financijskih institucija	25.714,6	62,0	21.029,7	57,5	-18,2	10.245,0	42,2	-51,3
Kreditni od ostalih nerezidenata	305,5	0,7	191,6	0,5	-37,3	172,6	0,7	-9,9
Ukupno primljeni krediti	41.483,1	100,0	36.561,4	100,0	-11,9	24.281,1	100,0	-33,6
Kreditni od većinskoga stranog vlasnika	20.113,3	48,5	14.087,0	38,5	-30,0	4.453,5	18,3	-68,4

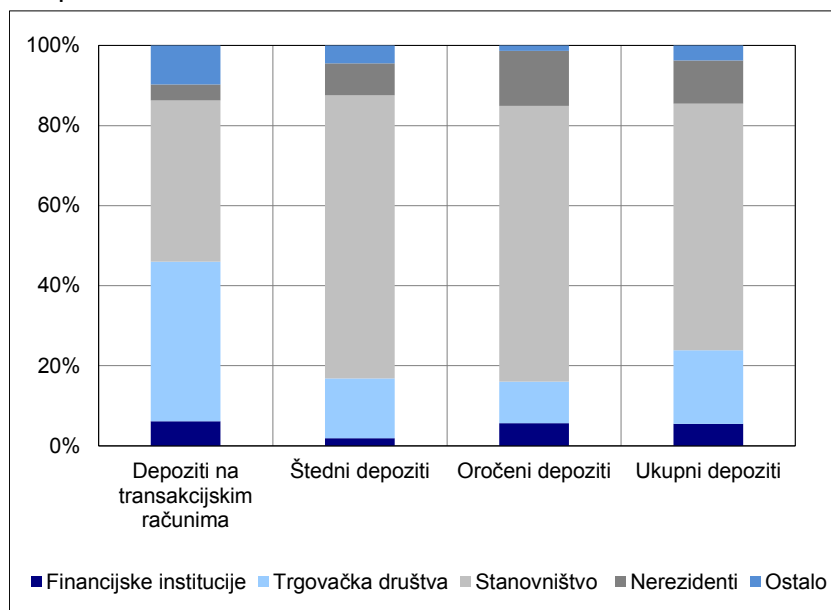
Izvor: HNB

Promatrano po vrstama instrumenata, za pad izvora u 2015. bili su zaslužni primljeni krediti koji su smanjeni za trećinu odnosno 12,3 mlrd. kuna, na 24,3 mlrd. kuna, a što upućuje na prisutan dugogodišnji trend pada primljenih kredita. Pritom su ključan utjecaj na smanjenje tijekom 2015. imali krediti primljeni od nerezidenata koji su se u odnosu na 2014. godinu prepolovili, a ključan utjecaj na njihovo smanjenje imali su krediti primljeni od većinskih stranih vlasnika koji su za 9,6 mlrd. ili 68,4% niži te su iznosili 4,5 mlrd. kuna. Njihov udio u ukupnim primljenim kreditima tako je pao na nešto više od 18%, što je vrlo snažno smanjenje uzme li se u obzir da je prije dvije godine u primljenim kreditima udio većinskoga stranog vlasnika iznosio gotovo polovinu.

Nasuprot tome, nastavio se porast primljenih depozita (za 8,1 mlrd. kuna ili 2,8%), nešto jačom dinamikom nego prethodnih godina. Udio depozita tako je nastavio jačati, na 90,9%, što je njihov najviši udio do sada. Instrumenti s odlikama kapitala (hibridni i podređeni instrumenti) blago su porasli, na 1,5% svih izvora, dok su izdani dužnički vrijednosni papiri zadržali svoj vrlo mali udio u izvorima, od 0,1%.

⁴⁸ Od 2004. godine HNB raspolaže podacima o izvorima (kreditima, depozitima, podređenim i hibridnim instrumentima) primljenima od većinskih stranih vlasnika.

Slika 11.16. Sektorska struktura primljenih depozita banaka
31. prosinca 2015.



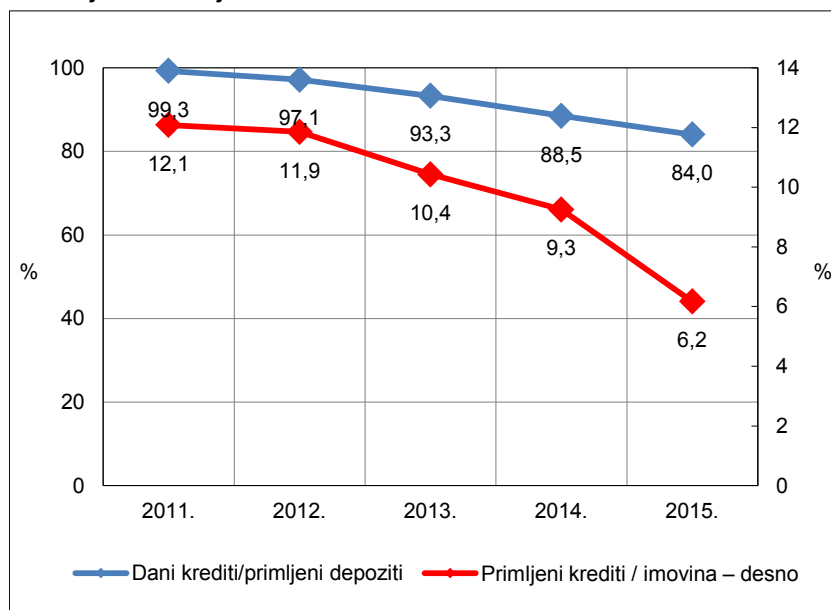
Napomena: Raspored po institucionalnim sektorima obavlja se u skladu s Europskim sustavom nacionalnih računa 1995 (ESA 1995). Podatak za stanovništvo odnosi se na kućanstva.

Izvor: HNB

Depoziti stanovništva iznosili su na kraju promatranog razdoblja 181,2 mlrd. kuna, što je povećanje od 4,8 mlrd. kuna ili 2,7%. Nastavio se porast udjela depozita stanovništva na 56,0% ukupnih izvora, dok je u ukupnim depozitima udio ostao na približno istim razinama (61,6%), pri čemu su se oročeni depoziti stanovništva smanjili, dok su ostale vrste depozita stanovništva porasle.

Depoziti trgovačkih društava povećanjem za 9,2 mlrd. kuna (20,6%) dosegli su 54,1 mlrd. kuna na kraju godine. Unatoč snažnom rastu, njihov je udio (18,4% svih depozita) još uvijek osjetno manji u odnosu na godine prije krize. Porast u 2015. ostvaren je povećanjem svih vrsta depozita – na transakcijskim računima depoziti trgovačkih društava porasli su za 12,2%, štedni depoziti za 56,0%, a oročeni za 30,5%. U odnosu na 2014. kada je stopa rasta depozita trgovačkih društava bila 4,3%, u 2015. godini stopa rasta bila je osjetno jača.

Slika 11.17. Pokazatelji likvidnosti banaka
na kraju razdoblja



Izvor: HNB

Depoziti nerezidenata osjetno su niži (za 5,7 mlrd. odnosno 15,1%), prije svega zbog smanjenja oročenih depozita (za 17,6%), te su na kraju 2015. iznosili 31,9 mlrd. kuna. Pretežiti dio tog smanjenja bio je ostvaren od ostalih stranih financijskih institucija.

U protekloj su godini najznačajnije promjene u ročnoj strukturi depozita bile zamjetne kod porasta depozita na transakcijskim računima i štednih depozita (za 8,8 mlrd. kuna odnosno 3,3 mlrd. kuna) uz istovremeno smanjenje oročenih depozita za 3,9 mlrd. kuna. Visinom porasta na transakcijskim računima izdvajali su se sektor stanovništva i trgovačkih društava, isto kao i na štednim depozitima. Pad oročenih depozita rezultat je već spomenutog smanjenja depozita većinskoga stranog vlasnika i depozita stanovništva. Slijedom navedenih promjena, udio depozita na transakcijskim računima u ukupnim depozitima nastavio je rasti i povećao se za 2,3 postotna boda, pa je na kraju 2015. iznosio 25,9%, dok se udio oročenih depozita smanjio na 66,8%. Štedni depoziti također su porasli i na njih se odnosilo preostalih 7,3%.

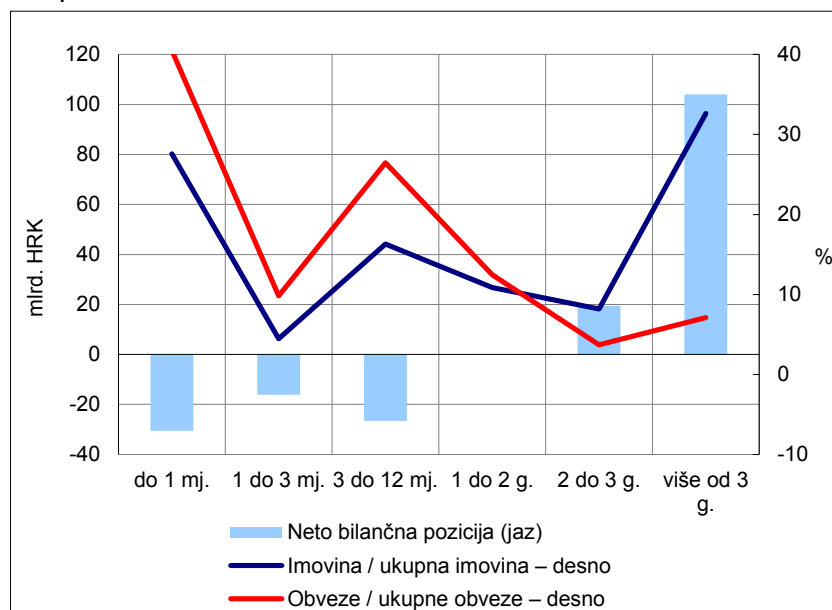
Sredstva na transakcijskim računima uobičajeno su većinom kunska, a u odnosu na 2014. došlo je do njihova blagog smanjenja, sa 73,7% na 72,2%, pri čemu je devizni udio porastao s 26,3% na 27,8%. Na razini ukupnih depozita valutne promjene bile su gotovo nepromijenjene – tradicionalno se trećina ukupnih depozita odnosila na kunske, a preostali dio na devizne depozite (depoziti u stranim valutama i kunski depoziti s valutnom klauzulom). Najveći dio deviznih depozita i nadalje su činili eurski depoziti (88,5%), potom depoziti u američkim dolarima (8,0%) te depoziti u švicarskim francima (2,0%), čiji se udio smanjio za 2,9 postotnih bodova u odnosu na 2014. godinu. Depoziti u svim preostalim valutama i dalje su slabo izraženi i zajedno čine samo 1,5% svih deviznih depozita.

Ročna usklađenost imovine i obveza banaka

Neusklađenost kratkoročne imovine i kratkoročnih obveza banaka na kraju 2015. blago se povećala. Kratkoročni kumulativni jaz⁴⁹, koji je tradicionalno negativan, na kraju 2015. iznosio je –73,4 mlrd. kuna. Pritom je u najkraćem vremenskom razredu, *do 15 dana*, prisutno snažno povećanje jaza s –20,6 mlrd. kuna na –37,2 mlrd. kuna. Rast neusklađenosti u tom razredu odraz je snažnog porasta obveza po transakcijskim računima za gotovo 9 mlrd. kuna ili 13,0%. Istodobno se imovina tog roka blago smanjila (za 0,7%), najviše pod utjecajem smanjenja kredita. Vremenski razredi preostalog dospijeca do tri mjeseca zabilježili su porast neusklađenosti, uglavnom kao posljedica pada obveza (primljenih kredita i nešto manje oročenih depozita), dok je u preostalim vremenskim razredima kratkoročnog dospijeca došlo do nešto značajnijeg smanjenja neusklađenosti (na temelju porasta kredita i dužničkih instrumenata raspoloživih za prodaju).

Snažniji porast kratkoročnih obveza od kratkoročne imovine odrazio se na smanjenje njihova omjera za gotovo 1 postotni bod, odnosno na 72,2%. Koeffcijent likvidnosti⁵⁰ također se blago smanjio i iznosio je 0,8. Iznos najveće neusklađenosti imovine i obveza bio je u već spomenutom razredu do 15 dana.

Slika 11.18. Imovina i obveze banaka prema preostalom roku do dospijeca 31. prosinca 2015.



Izvor: HNB

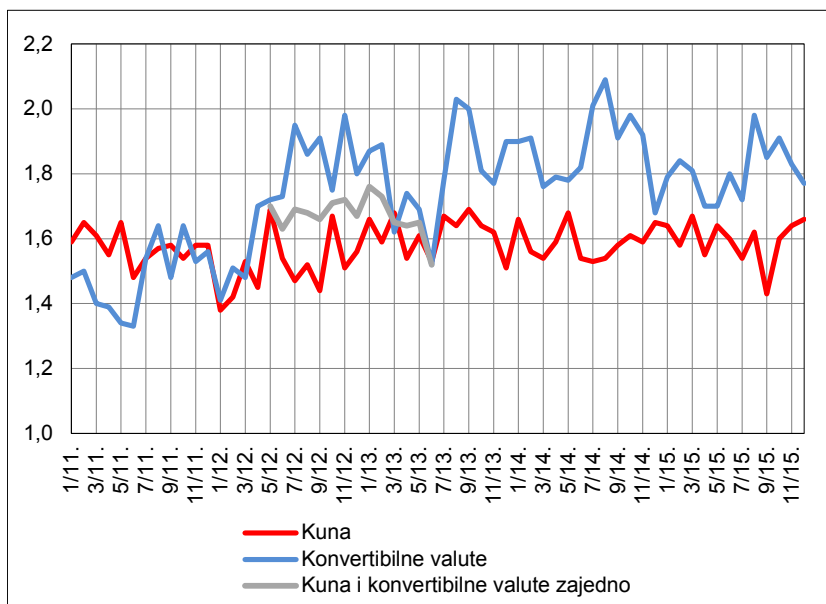
⁴⁹ Usklađenost strukture imovine i obveza iskazuje se po preostalom roku do dospijeca, odnosno po vremenskim razredima i na neto načelu, korigirana za procijenjenu sposobnost svakog dužnika ili obveznika plaćanja da stvarno izvrši plaćanje u ugovorenoj visini i prema ugovorenom roku. Vremenskih razreda ima ukupno 13, počevši od razreda *do 15 dana* pa do razreda *više od 240 mjeseci*. Jaz je neto novčani višak ili manjak u svakom pojedinom vremenskom razredu. Kratkoročni kumulativni jaz jest zbroj neto novčanih viškova ili manjkova u svim vremenskim razredima do 12 mjeseci.

⁵⁰ Odnos ukupne imovine s preostalim rokom do dospijeca do jednog mjeseca i ukupnih obveza s istim preostalim rokom do dospijeca

Minimalni koeficijent likvidnosti⁵¹

Tijekom cijele 2015. banke su nastavile, na agregatnoj razini, održavati osjetno više vrijednosti minimalnih koeficijenata u kunama i u konvertibilnim valutama u oba propisana razdoblja⁵², pri čemu su koeficijenti u konvertibilnim valutama tradicionalno na nešto višim razinama nego u kunama. Na kraju godine MKL u kunama iznosio je za razdoblje do tjedan dana 2,2, a za razdoblje do mjesec dana 1,7, dok je MKL u konvertibilnim valutama iznosio 2,6 i 1,8.

Slika 11.19. Minimalni koeficijent likvidnosti za razdoblje do mjesec dana



Napomena: Od 1. svibnja 2012. do 30. lipnja 2013. kreditne institucije zahtjev za održavanje minimalnoga koeficijenta likvidnosti iznimno su ispunjavale na skupnoj osnovi, tj. za kune i sve konvertibilne valute zajedno.

Izvor: HNB

Trenutačno utrživa imovina (TUI)⁵³ banaka iznosila je na kraju 2015. godine 77,5 mlrd. kuna, što je porast od 8,8 mlrd. kuna ili 12,8% u odnosu na stanje na kraju 2014. To se potom

⁵¹ Minimalni koeficijent likvidnosti (MKL) računa se kao omjer očekivanih priljeva (uključujući i trenutačno utrživu imovinu) i očekivanih odljeva u stresnim uvjetima za dva zadana razdoblja (do tjedan dana i do mjesec dana), a mora biti veći od jedan ili jednak jedan. MKL se računa za kune, sve konvertibilne valute zajedno te za svaku nekonvertibilnu valutu zasebno (ako je znatna). Iznimno se bankama dopušta da najviše sedam dana unutar izvještajnog razdoblja mogu imati MKL samo u jednoj valuti (u kunama ili u svim konvertibilnim valutama zajedno ili u nekonvertibilnim valutama pojedinačno) za 10% manji od 1 (odnosno 0,9), neovisno o tome radi li se o razdoblju do tjedan ili do mjesec dana. Iznimno je u razdoblju od 1. svibnja 2012. do 30. lipnja 2013. bilo dopušteno održavanje MKL-a na skupnoj osnovi, odnosno MKL-a za kune i sve konvertibilne valute zajedno.

⁵² Za potrebe izračuna minimalnoga koeficijenta likvidnosti priljevi i odljevi prikazuju se prema akutnom kratkoročnom šok-scenariju koji je odredio HNB i koji je zbog različitih zahtjeva i korektivnih faktora osjetno stroži od stvarnih novčanih tokova. Cilj je takvog šok-scenarija utvrditi raspoložive li kreditna institucija likvidnim sredstvima u mjeri dostatnoj da u otežanim uvjetima zadovolji potrebe za likvidnošću unutar zadanog razdoblja.

⁵³ Ona likvidna imovina koja je kreditnoj instituciji na raspolaganju i koja se može brzo (unutar četiri radna dana) i lako (bez znatnih gubitaka) unovčiti

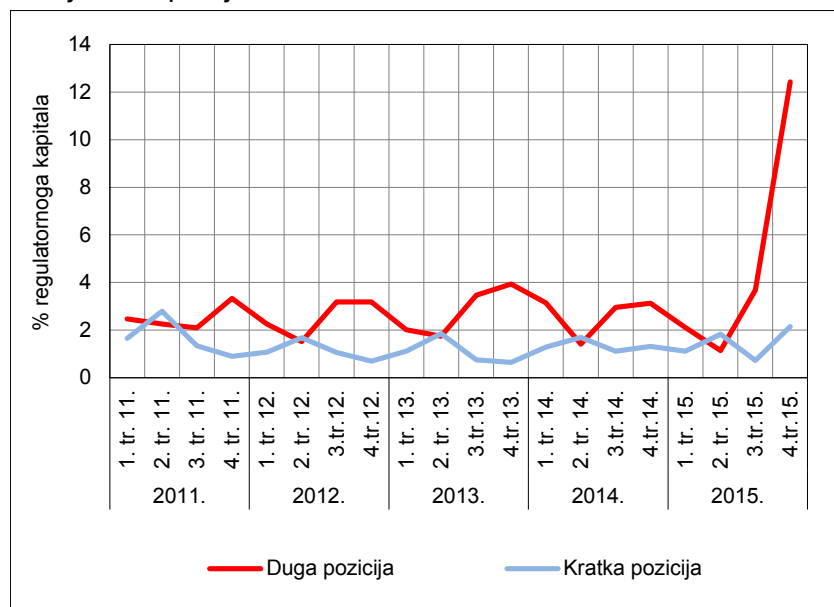
odrazilo na zamjetno povećanje udjela ove imovine prema ukupnoj imovini banaka, sa 17,4% (2014.) na 19,7%. Povećanje visine TUI-ja bilo je odraz povećanja ulaganja banaka u stavke depozita/kredita kod kreditnih institucija i vrijednosnih papira raspoloživih za prodaju. Za razliku od kraja prethodne godine, depoziti kod HNB-a više nisu najznačajnija stavka u strukturi TUI-ja s obzirom na to da se njihov udio smanjio s 25,4% na 20,5%. Istovremeno, porast udjela depozita/kredita kod kreditnih institucija od 3,1 postotnog boda odredio ih je kao najznačajniju stavku u TUI-ju s udjelom od 27,4%. Banke u vrijednosnim papirima (koji zadovoljavaju uvjete za uvrštenje u ovu kategoriju imovine) drže 43,9% (2014. godine 42,2%) TUI-ja. U odnosu na kraj prošle godine zamjetan je porast udjela vrijednosnih papira raspoređenih u portfelj raspoloživ za prodaju, s 19,2% na 22,1%, ponajprije na teret udjela trezorskih zapisa MF-a (pad za 3 postotna boda, na 15,5%). Udio gotovine s 8,0% TUI-ja ostao je gotovo nepromijenjen.

11.1.5. Valutna usklađenost imovine i obveza

U 2015. udjeli devizne imovine i deviznih obveza u ukupnima blago su se smanjili, ali su i dalje ostali prevladavajući.⁵⁴ Tako je devizna imovina činila 60,6% ukupne imovine, a devizne obveze 64,8% ukupnih obveza banaka. Glavnina devizne imovine i deviznih obveza banaka tradicionalno se odnosila na tri valute: euro, švicarski franak i američki dolar.

Slika 11.20. Devizna pozicija banaka

tromjesečni prosjeci



Izvor: HNB

Tijekom 2015. kuna je u odnosu na euro tek neznatno ojačala (0,3%), dok je prema švicarskom franku i američkom dolaru oslabjela za 10,9%. Na kraju 2015. godine prosječna

⁵⁴ U ovom poglavlju devizna imovina i devizne obveze obuhvaćaju imovinu i obveze u stranim valutama i u kunama uz valutnu klauzulu.

tromjesečna otvorena devizna pozicija banaka bila je duga u visini od 12,4% prosječnoga regulatornoga kapitala⁵⁵, što je veliki skok u drugoj polovini godine (Slika 11.20.). Na porast omjera devizne pozicije i regulatornoga kapitala utjecalo je produljivanje pozicije zbog konverzije te novi izračun regulatornoga kapitala, s uključenim učincima gubitaka zbog konverzije. Valja istaknuti da je prikazani rast pozicije isključivo bio posljedica tretmana pojedinih stavki za potrebe izvješćivanja, točnije tretmana rezervacija za konverziju kao kunske stavke. Promatra li se ta stavka kao devizna, što je po ekonomskoj suštini i bila, ukupna neto otvorena devizna pozicija banaka nije zabilježila znatnije promjene, i to zahvaljujući aktivnom upravljanju banaka valutnim rizikom (ugovaranje derivatnih financijskih instrumenata, kupoprodaje valuta, razduživanje u švicarskim francima i dr.).

Devizna se imovina banaka smanjila za 2,4% (što je realno, uzmu li se u obzir navedena kretanja najprisutnijih valuta, smanjenje od 3,7%). Ona je krajem 2015. iznosila 238,5 mlrd. kuna i bila je za 6,0 mlrd. kuna manja nego krajem 2014. Istodobno, kunske stavke imovine iznosile su 155,0 mlrd. kuna, što čini porast od 4,3 mlrd. kuna odnosno 2,8%.

Promatraju li se promjene u valutnoj strukturi ukupnih deviznih stavki imovine u odnosu na 2014. godinu, do najznačajnijega nominalnog smanjenja došlo je na poziciji stavki u eurima od 5,0 mlrd. kuna (2,4%). Devizne stavke imovine u švicarskim francima smanjene su za 3,2 mlrd. kuna ili 14,4%, no njihovo efektivno smanjenje bilo je znatno veće i iznosilo je 5,5 mlrd. kuna (25,2%), što je odraz smanjenja kredita stanovništvu kao posljedica konverzije.

Devizne su se obveze banaka u promatranom razdoblju smanjile značajnije od devizne imovine, za 2,6% (što je realno smanjenje od 3,8%). Iznosile su 222,5 mlrd. kuna te su zadržale najznačajniji udio u ukupnim obvezama banaka. U valutnoj strukturi deviznih obveza do najznačajnije promjene u odnosu na 2014. godinu došlo je na poziciji stavki u švicarskom franku gdje je zabilježeno smanjenje od čak 11,5 mlrd. kuna ili 74,2%, a uzme li se u obzir promjena tečaja, smanjenje je bilo još snažnije i iznosilo je 13,1 mlrd. kuna odnosno čak 85,0%. Time se udio obveza u švicarskom franku u ukupnim deviznim obvezama smanjio sa 6,8% na samo 1,8%. Na smanjenje obveza u švicarskom franku najznačajnije je utjecao pad depozita od stranih financijskih institucija i kredita nerezidenata kao posljedica konverzije kredita iz švicarskih franaka u eure i prestanka potrebe kreditnih institucija za izvorima financiranja u švicarskim francima. Obveze u eurima zabilježile su tijekom godine porast od 3,3 mlrd. kuna ili 1,7% (efektivno 3,9 mlrd. kuna ili 2,0%), isključivo pod utjecajem porasta domaćih depozita. Udio stavki u eurima od 89,5% i na kraju 2015. i dalje je bio premoćan u ukupnim obvezama.

11.1.6. Kamatni rizik u knjizi banke

Izloženost banaka kamatnom riziku u knjizi banke ostala je vrlo niska, što je bila redovita pojava sve od početka primjene regulative o upravljanju kamatnim rizikom, odnosno

⁵⁵ Zbog usklađivanja s propisima na razini EU-a od 30. lipnja 2014. ukinuto je ograničavanje otvorene devizne pozicije banaka na 30% regulatornoga kapitala.

od 2010. godine.⁵⁶ Takvu nisku izloženost banke su ostvarivale zahvaljujući uglavnom uravnoteženim odnosima kamatno osjetljive imovine i obveza u pojedinim vremenskim zonama, dok se pretežiti dio neusklađene kamatno osjetljive imovine i obveza nalazio u zonama s niskim ponderom.

Na kraju prošle godine izloženost banaka kamatnom riziku iznosila je 1,2% regulatornoga kapitala (Tablica 11.10.), što je bilo smanjenje od 2 postotna boda u usporedbi sa stanjem krajem 2014. godine. Iako se u promatranom razdoblju i regulatorni kapital banaka smanjio za 4,8%, ipak je u najvećoj mjeri uzrok navedenom smanjenju omjera bio pad promjene ekonomske vrijednosti knjige banke za 64,2% na 626,0 mil. kuna.

Utjecaj konverzija bio je vidljiv u padu izloženosti kamatnom riziku u knjizi banke zbog smanjenja pozicija s fiksnim kamatnim stopama koje inače značajno utječu na ukupnu izloženost. Za razliku od prethodne godine kada je prevladavala pozicija s fiksnom kamatnom stopom, ona je na kraju 2015. zabilježila smanjenje od značajnih 40,1% i iznosila je 1,2 mlrd. kuna, dok je pozicija s administrativnom stopom u iznosu od 1,3 mlrd. kuna bila nešto značajnija. Pozicija s promjenjivom kamatnom stopom blago se smanjila i iznosila je 754,0 mil. kuna.

Promatraju li se pozicije po vremenskim zonama, najveći neto negativan jaz u iznosu od 960,5 mil. kuna prisutan je u zoni od šest do dvanaest mjeseci. Do najvećega nominalnog smanjenja u odnosu na prošlu godinu došlo je kod ponderiranih pozicija u zonama s vremenskim rokovima dužim od sedam godina, što je uzrokovano provođenjem konverzije kredita koji su bili iskazivani kao krediti s fiksnom kamatnom stopom.

⁵⁶ Kamatni rizik u knjizi banke uzrokuju vremenske neusklađenosti dospijeća / ponovnog vrednovanja kamatnih stopa pozicija knjige banke. Za potrebe mjerenja utjecaja kamatnog rizika u knjizi banke kreditne su institucije obvezne primijeniti standardni kamatni šok, koji pretpostavlja istodobni pozitivan ili negativan pomak svih kamatonosnih pozicija knjige banke (bez obzira na vrstu kamatne stope i valutu) na referentnoj krivulji prinosa za 200 baznih bodova (2%). Sve kamatno osjetljive stavke knjige banke razvrstane su u 13 vremenskih zona, kojima su pridruženi odgovarajući ponderi izračunati kao umnožak procijenjenoga modificiranog trajanja te zone i pretpostavljenoga kamatnog šoka. Rezultat je procjena promjene ekonomske vrijednosti knjige banke, odnosno procjena sadašnje vrijednosti svih očekivanih neto novčanih tokova mjerena neto ponderiranom pozicijom, a koja ne smije biti veća od 20% regulatornoga kapitala.

Tablica 11.10. Kamatni rizik u knjizi banke
u milijunima kuna i postocima

Valuta	Vrsta kamatne stope	2013.	2014.		2015.	
		Neto ponderirana pozicija	Neto ponderirana pozicija	Promjena	Neto ponderirana pozicija	Promjena
HRK	administrativna	-660,3	-672,3	1,8	-821,1	22,1
	promjenjiva	462,0	432,7	-6,3	431,5	-0,3
	fiksna	508,6	469,1	-7,8	579,9	23,6
EUR	administrativna	-184,2	-285,4	54,9	-377,7	32,4
	promjenjiva	435,8	388,6	-10,8	320,2	-17,6
	fiksna	-479,2	-630,6	31,6	-656,4	4,1
CHF	administrativna	63,8	-12,3	-119,3	-18,5	50,1
	promjenjiva	67,5	-26,8	-139,8	3,3	-112,4
	fiksna	-177,3	1.864,9	-1.152,1	1.224,8	-34,3
USD	administrativna	-24,7	-34,6	40,3	-57,3	65,5
	promjenjiva	1,0	2,4	136,0	2,6	10,3
	fiksna	-20,1	-2,3	-88,7	-17,4	662,3
Ostalo	administrativna	-59,7	-37,8	-36,7	-52,1	37,8
	promjenjiva	0,1	-7,6	-6.035,2	-3,6	-53,2
	fiksna	-10,4	300,9	-3.006,1	67,9	-77,4
Promjena ekonomske vrijednosti knjige banke		77,1	1.748,8	2.167,6	626,0	-64,2
Regulatorni kapital		53.388,1	53.780,0	0,7	51.203,1	-4,8
Omjer promjene ekonomske vrijednosti knjige banke i regulatornoga kapitala (%)		0,14	3,3	2.221,4	1,2	-62,5

Izvor: HNB

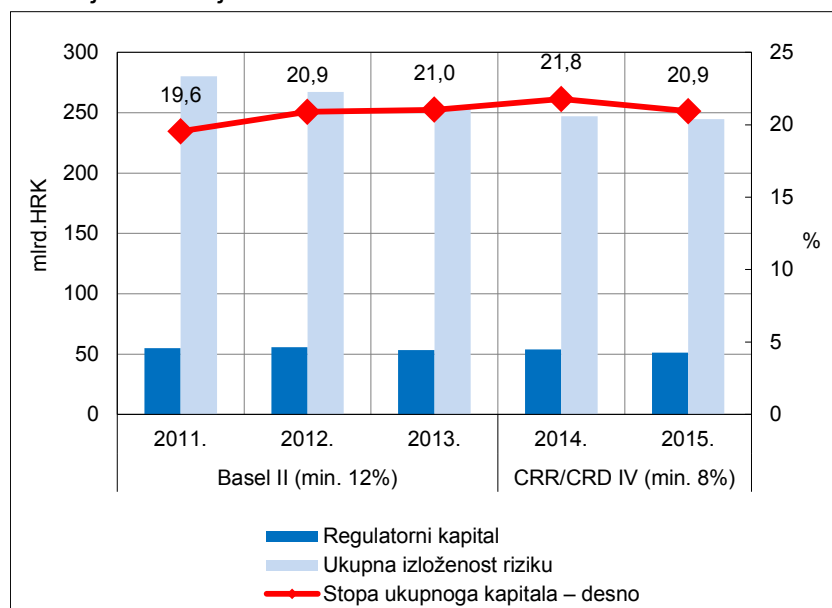
11.1.7. Adekvatnost kapitala⁵⁷

Na kraju 2015. stopa redovnoga osnovnoga kapitala banaka iznosila je 19,2%, jednako kao i stopa osnovnoga kapitala. Stopa ukupnoga (regulatornoga) kapitala iznosila je 20,9%, što je za 0,8 postotnih bodova manje nego na kraju 2014. (Slika 11.21.) Obje komponente u izračunu stope ukupnoga kapitala smanjene su, pri čemu regulatorni kapital izrazitije (4,8%)

⁵⁷ Od 1. siječnja 2014. okvir za utvrđivanje kapitala i stopa kapitala kreditnih institucija uređen je Uredbom (EU) br. 575/2013 i Direktivom 2013/36/EU (koja je u hrvatsko zakonodavstvo prenesena Zakonom o kreditnim institucijama). Nova pravila donijela su nove, strože definicije kapitala i širi obuhvat rizika (primjerice uključivanje kreditnog rizika druge ugovorne strane za OTC derivate), ali i drugačije uređen sustav stopa kapitala. Tako je minimalna stopa ukupnoga kapitala (prije se rabio termin stopa adekvatnosti jamstvenoga kapitala) smanjena te iznosi 8% umjesto prethodnih 12%. Preostale dvije stope, koje su bile indirektno propisane ograničenjima u strukturi jamstvenoga kapitala, postrožene su – stopa redovnoga osnovnoga kapitala utvrđena je u visini od 4,5%, a stopa osnovnoga kapitala u visini od 6%. Dodatno, kreditne institucije od 1. siječnja 2014. imaju obvezu primjene zaštitnog sloja za očuvanje kapitala, a od 19. svibnja 2014. i zaštitnog sloja za strukturni sistemski rizik. Oba se sloja održavaju redovnim osnovnim kapitalom (koji se ne može upotrijebiti za pokriće drugih rizika). Zaštitni sloj za očuvanje kapitala utvrđen je u visini od 2,5% ukupne izloženosti riziku, dok zahtjev za strukturni sistemski rizik iznosi 1,5% ukupne izloženosti riziku za sve kreditne institucije te dodatnih 1,5% za institucije relativno većeg opsega i složenosti poslovanja.

no ukupna izloženost riziku (1,0%) pa je stopa ukupnoga kapitala smanjena. Na obje te komponente utjecala je primjena zakonskih odredbi o konverziji kredita u švicarskim francima, s jedne strane smanjenjem regulatornoga kapitala kao posljedice gubitka tekuće godine, a s druge strane povećanjem izloženosti banaka tržišnom riziku kao posljedice prilagođavanja devizne pozicije banaka, što je potom u znatnoj mjeri ublažilo smanjenje ukupne izloženosti banaka riziku izazvane padom izloženosti kreditnom riziku.

Slika 11.21. Stopa ukupnoga kapitala banaka
na kraju razdoblja



Izvor: HNB

Regulatorni kapital banaka iznosio je na kraju 2015. godine 51,2 mlrd. kuna i manji je za 2,6 mlrd. kuna ili 4,8% u odnosu na prethodnu godinu (Tablica 11.11.). To je gotovo isključivo bilo utjecaj priznatoga gubitka tekuće godine koji je na kraju godine umanjio redovni osnovni kapital za 4,9 mlrd. kuna, dok je na kraju prethodne godine njegov negativni utjecaj bio zamjetno slabiji (1,2 mlrd. kuna). Stavka zadržana dobit pod tim je utjecajem pala za čak 27,9%, a osnovni kapital banaka za 4,1 mlrd. kuna ili gotovo 8,0%. Provedena povećanja redovnoga osnovnoga kapitala dokapitalizacijom zbog istodobnih pojednostavnjenih smanjenja temeljnoga kapitala (s ciljem pokrića gubitaka prethodnih godina) imala su na kraju slab utjecaj na instrumente kapitala koji se priznaju kao redovni osnovni kapital, 238,8 mil. kuna (0,7%). Navedene negativne utjecaje na regulatorni kapital djelomično je ublažilo povećanje dopunskoga kapitala, za 1,5 mlrd. kuna ili 52,0%, produljivanjem rokova dospijeca i povećanjem instrumenata kapitala koji se priznaju kao dopunski kapital.

Na agregatnoj razini, počevši od 1999., samo je još jednom (i to u 2013.) bilo zabilježeno slabljenje regulatornoga kapitala (tada jamstvenoga kapitala) na godišnjoj razini, i to kao posljedica istodobnog djelovanja nekoliko nepovoljnih činitelja: povećanja gubitka,

pada dobiti tekuće godine, izlaska jedne manje banke iz sustava i naposljetku porasta odbitaka od osnovnoga i dopunskoga kapitala.

Za pokriće kapitalnih zahtjeva iz prvog stupa okvira adekvatnosti kapitala bankama je bilo potrebno 19,6 mlrd. kuna kapitala, dok je za pokriće ostalih kapitalnih zahtjeva i zaštitnih slojeva kapitala bilo potrebno još 15,8 mlrd. kuna kapitala. Uzme li se u obzir visina regulatornoga kapitala, bankama je preostalo 16,1 mlrd. kuna ili 31,4% regulatornoga kapitala. To je za 1,9 mlrd. kuna ili 10,5% niži iznos neiskorištenoga kapitala nego na kraju prethodne godine.

U 2015. nekoliko je banaka imalo poteškoća u održavanju stope ukupnoga kapitala, ali je tijekom godine došlo do poboljšanja, tako da su na kraju godine dvije banke zabilježile stopu manju od 8%. Zbog gubitaka iznad kapitala jedna od tih banaka iskazuje negativnu stopu ukupnoga kapitala i od listopada je u postupku sanacije, dok je druga banka sa stopom ispod najniže propisane pod supervizorskim mjerama. Udio imovine ovih banaka u sustavu bio je malen, 0,6% (Slika 11.22.). Unatoč gubicima koji su zamjetljivo umanjili regulatorni kapital, najveći broj banaka i dalje je dobro kapitaliziran, posebice banke vodeće po visini imovine. Sedamnaest banaka, s udjelom u imovini svih banaka od gotovo 40%, imalo je stope u rasponu od 13,5% do 20%, dok je kod sedam banaka čija imovina čini više od polovine sustava ona bila u rasponu od 20 do 30%.

Tablica 11.11. Regulatorni kapital, izloženost riziku i stope kapitala banaka
u milijunima kuna i postocima

	Iznos	Udio	Iznos	Udio	Promjena
REGULATORNI KAPITAL	53.780,0	100,0	51.203,1	100,0	-4,8
OSNOVNI KAPITAL	50.931,0	94,7	46.872,4	91,5	-8,0
Redovni osnovni kapital	50.931,0	94,7	46.872,4	91,5	-8,0
Instrumenti kapitala koji se priznaju kao redovni osnovni kapital	33.482,2	62,3	33.721,0	65,9	0,7
Zadržana dobit	16.707,9	31,1	12.048,2	23,5	-27,9
Ostalo	740,9	1,4	2.187,4	4,3	-
Dodatni osnovni kapital	0,0	0,0	0,0	0,0	-
DOPUNSKI KAPITAL	2.849,0	5,3	4.330,7	8,5	52,0
UKUPAN IZNOS IZLOŽENOSTI RIZIKU	246.959,2	100,0	244.593,0	100,0	-1,0
IZNOSI IZLOŽENOSTI PONDERIRANI RIZIKOM ZA KREDITNI RIZIK, KREDITNI RIZIK DRUGE UGOVORNE STRANE, RAZRJEĐIVAČKI RIZIK TE RIZIK SLOBODNE ISPORUKE	218.615,5	88,5	212.482,0	86,9	-2,8
Standardizirani pristup	185.416,7	75,1	182.951,3	74,8	-1,3
Središnje države i središnje banke	2.843,2	1,2	3.769,6	1,5	32,6
Trgovačka društva	63.408,8	25,7	62.243,4	25,4	-1,8
Stanovništvo	61.537,1	24,9	60.363,4	24,7	-1,9
Izloženosti sa statusom neispunjavanja obveza	26.710,5	10,8	21.481,7	8,8	-19,6
Ostalo	30.917,2	12,5	35.093,3	14,3	13,5
Pristup zasnovan na internim rejting-sustavima (IRB pristup)	33.198,8	13,4	29.530,6	12,1	-11,0
POZICIJSKI, VALUTNI I ROBNİ RIZICI	4.193,0	1,7	8.676,5	3,5	106,9
OPERATIVNI RIZIK	23.796,0	9,6	22.813,3	9,3	-4,1
PRILAGODBA KREDITNOM VREDNOVANJU	354,7	0,1	621,3	0,3	75,2
OSTALO	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Stopa redovnoga osnovnoga kapitala	20,6	-	19,2	-	-7,1
Stopa osnovnoga kapitala	20,6	-	19,2	-	-7,1
Stopa ukupnoga kapitala	21,8	-	20,9	-	-3,9

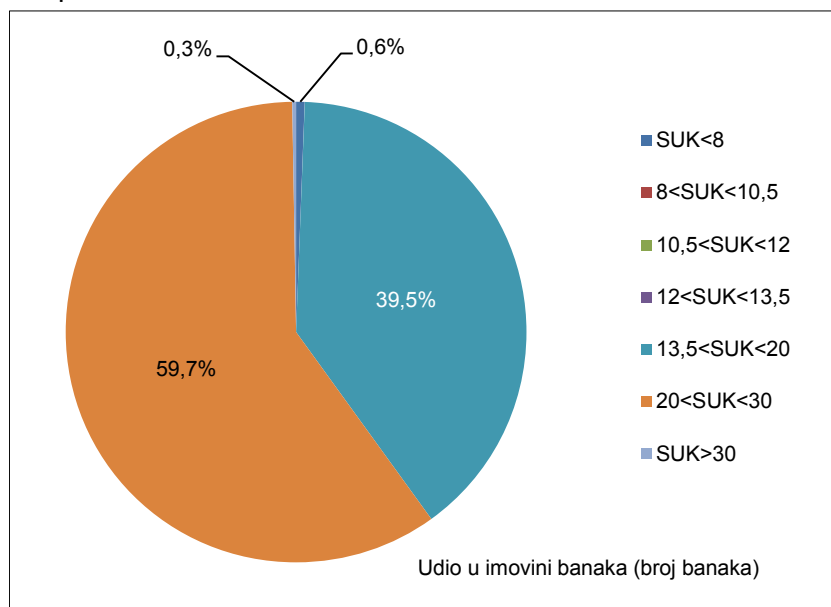
Izvor: HNB

Ukupna izloženost banaka rizicima nastavila se smanjivati i u 2015. godini za daljnjih 2,4 mlrd. kuna ili 1,0%. Blaga stopa smanjenja ukupne izloženosti odraz je suprotnih kretanja njezinih sastavnica, pri čemu visinom smanjenja prednjači izloženost kreditnom riziku za 6,1 mlrd. kuna ili 2,8% (Tablica 11.11.). Izloženost operativnom riziku manja je za 1,0 mlrd. kuna ili 4,1% uglavnom zbog slabijih poslovnih rezultata koji su se odrazili na vrijednosti relevantnog pokazatelja. Nasuprot tome, snažno su porasle izloženosti tržišnim rizicima (4,5 mlrd. kuna ili 106,9%) i riziku prilagodbe kreditnom vrednovanju⁵⁸ (266,6 mil. kuna ili 75,2%). Potonje proizlazi iz porasta izloženosti na osnovi transakcija financiranja vrijednosnih papira, no unatoč tome udio ovog rizika u strukturi ukupne izloženosti ostao je malen (0,3%). Povećanje izloženosti tržišnim rizicima u prvom je redu bilo odraz snažnog porasta izloženosti valutnom riziku (s 1,5 mlrd. kuna na gotovo 5,5 mlrd. kuna). Naime,

⁵⁸ Kreditni rizik druge ugovorne strane za OTC derivatne financijske instrumente i transakcije financiranja vrijednosnih papira. OTC derivatnim financijskim instrumentima (engl. *over-the-counter*) posluje se neposredno između ugovornih strana (a ne preko uređenih tržišta).

banke su u procesu konverzije (ugrađenim derivatima) krajem rujna zamjetno povećale svoje devizne pozicije koje su se potom na povišenim razinama zadržale do kraja godine.

Slika 11.22. Distribucija stope ukupnoga kapitala (SUK) banaka
31. prosinca 2015.



Izvor: HNB

Navedena kretanja odrazila su se na distribuciju ukupne izloženosti po rizicima pa je udio izloženosti tržišnim rizicima dosegnuo 3,5% (na najvišoj razini od 2004.) uglavnom na teret udjela izloženosti kreditnom riziku, koji se smanjio na 86,9% (Slika 11.23.). U odnosu na prethodnu godinu nema promjena u načinu izračuna izloženosti kreditnom riziku, pretežiti dio računa se primjenom standardiziranog pristupa, a pristupom zasnovanim na internim rejting-sustavima (IRB pristup) i dalje se koristila samo jedna banka. Pritom su izrazitije smanjene izloženosti koje se računaju IRB pristupom (11,0%), na što je uglavnom utjecala promjena pristupa procjene izloženosti prema središnjoj banci. To je potom ublažilo smanjenje izloženosti koje se računaju standardiziranim pristupom na 1,3%, dok je utjecaj na promjene u rasporedu izloženosti po ponderima bio blag.

Tako su izloženosti u kategoriji izloženosti prema središnjim državama ili središnjim bankama bile odgovorne za najveću promjenu u rasporedu izloženosti koja se ponderira ponderima kreditnog rizika prema standardiziranom pristupu povećavši iznos izloženosti koje se ponderiraju ponderom rizika 0% (za 7,1 mlrd. kuna ili 6,1%). Time se dodatno povećao udio pondera 0% u strukturi ukupne izloženosti koja se ponderira ponderima kreditnog rizika, na 35,7%.

Smanjenje izloženosti sa statusom neispunjavanja obveza⁵⁹ (za 3,8 mlrd. kuna ili 17,1%) odredilo je promjene na izloženostima koje se ponderiraju ponderima 150% i 100%.

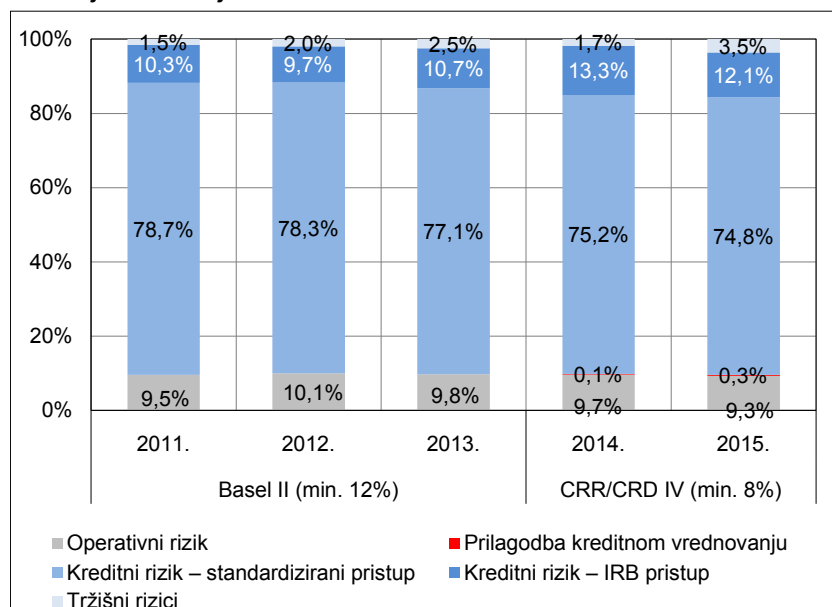
⁵⁹ Obuhvaća sve izloženosti prema klijentu kojemu barem jedno potraživanje ima status dospjeloga nenaplaćenog potraživanja duže od 90 dana ili se smatra vjerojatnim da dužnik neće u cijelosti podmiriti svoje obveze (ne uzimajući u obzir

Pad iznosa izloženosti u kategoriji izloženosti sa statusom neispunjavanja obveza uglavnom proizlazi iz smanjenja osnovice, što je osobito bilo vidljivo u drugoj polovini godine. Za smanjenje su bile zaslužne i prodaje potraživanja kao i reprogrami, uobičajeno pojačani u zadnjem mjesecu tromjesečja i na kraju godine. Izraženije promjene zabilježene su još samo kod izloženosti koje se ponderiraju s 50%, koje su se udvostručile rastom za 3,6 mlrd. kuna uglavnom ostvarenim u kategoriji institucije. U manjoj mjeri radilo se o porastu osnovice, dok se u većoj mjeri radilo o seljenju s izloženosti koje se ponderiraju ponderom 20%.

Stopom porasta na godišnjoj razini izdvajale su se izloženosti koje se ponderiraju s 250% (1,4 mlrd. kuna ili 124,3%). To su izloženosti na osnovi vlasničkih ulaganja u subjekte financijskog sektora do 10% redovnoga osnovnoga kapitala institucije koji ne prelaze utvrđeni prag, a porast odražava povećanje ulaganja dviju banaka koje su u sklopu regionalnoga unutargrupnog restrukturiranja preuzele (svaka po jednu) kreditnu instituciju iz BiH.

Korištenje povlaštenog pondera za izloženosti osigurane stambenom nekretninom (ponder 35%) nastavlja se smanjivati uglavnom pod utjecajem pada kreditne aktivnosti prema stanovništvu i seljenja u više pondere rizika, pa se na kraju godine na ponder 35% odnosilo samo 4,3% ukupne izloženosti koja se ponderira prema standardiziranom pristupu.

Slika 11.23. Struktura ukupne izloženosti banaka riziku na kraju razdoblja



Izvor: HNB

Slijedom svega navedenog povećanje izloženosti pretežito je ostvareno u manje rizičnim segmentima (pondera 0%, 20% i 50%), uz istodobno najizrazitije smanjenje izloženosti banaka u kategoriji izloženosti sa statusom neispunjavanja obveza koje se ponderiraju sa 100% i 150%. Porast ulaganja u kapital stranih financijskih institucija povećao

mogućnost naplate iz kolaterala). Izloženostima se dodjeljuje ponder 100%, osim kada su specifični ispravci vrijednosti za kreditni rizik manji od 20% neosiguranog dijela izloženosti; tada se dodjeljuje ponder 150%.

je iznos izloženosti s dodijeljenim visokim ponderom rizika, ali je udio te kategorije, a time i utjecaj na ukupnu izloženost, još uvijek malen. Zbog toga je nastavljeno smanjenje prosječnog pondera kreditnog rizika s 53,7% na 52,5%, koje (s iznimkom 2014.) traje od 2009. godine.

11.2. Poslovanje stambenih štedionica

Broj stambenih štedionica koje su poslovale u Republici Hrvatskoj u proteklih godinu dana ostao je isti kao i krajem 2014. Poslovalo ih je pet, a njihova je imovina, zahvaljujući tome što je ostala gotovo neizmijenjena u usporedbi sa smanjenjem imovine banaka od 0,4%, minimalno povećala svoj udio u ukupnoj imovini kreditnih institucija, na 1,9%. Četiri su stambene štedionice bile u izravnom ili neizravnom stranom vlasništvu (s 96,3% ukupne imovine stambenih štedionica), a preostala u domaćem.

11.2.1. Bilanca i izvanbilančne stavke

U usporedbi s krajem 2014. imovina se stambenih štedionica tek neznatno smanjila, za manje od 0,1% (Tablica 11.12.). Međutim, njihovo je poslovanje stagniralo, ponajviše zbog smanjivanja glavnog izvora financiranja, oročenih depozita stanovništva. Na usporavanje aktivnosti vjerojatno je utjecalo i ukidanje državnih poticaja na stambenu štednju u 2014. te njihovo ponovno uvođenje u 2015. godini, ali u znatno manjem iznosu.

Tablica 11.12. Struktura imovine stambenih štedionica

na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	2013.		2014.			2015.		
	Iznos	Udio	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
Gotovina i depoziti kod HNB-a	0,0	0,0	0,0	0,0	-48,1	0,0	0,0	42,9
Gotovina	0,0	0,0	0,0	0,0	-48,1	0,0	0,0	42,9
Depoziti kod HNB-a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Depoziti kod financijskih institucija	522,8	6,9	434,1	5,6	-17,0	563,9	7,3	29,9
Trezorski zapisi MF-a i blagajnički zapisi HNB-a	435,9	5,8	350,8	4,5	-19,5	162,4	2,1	-53,7
Vrijednosni papiri	2.256,5	29,8	2.481,2	31,9	10,0	2.706,7	34,8	9,1
Derivatna financijska imovina	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kreditni financijskim institucijama	20,8	0,3	141,6	1,8	580,6	52,0	0,7	-63,3
Kreditni ostalim komitentima	4.013,8	53,1	4.239,8	54,6	5,6	4.174,0	53,7	-1,5
Ulaganja u podružnice, pridružena društva i zajedničke pothvate	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Preuzeta imovina	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	1,4	0,0	783,8
Materijalna imovina (minus amortizacija)	3,9	0,1	3,0	0,0	-22,1	2,2	0,0	-28,7
Kamate, naknade i ostala imovina	310,8	4,1	120,2	1,5	-61,3	110,1	1,4	-11,5
Ukupno imovina	7.564,7	100,0	7.770,8	100,0	2,7	7.772,6	100,0	0,0

Izvor: HNB

Došlo je do stanovite preraspodjele unutar imovinskih stavki stambenih štedionica te je najveća stavka, ona odobrenih kredita (koji čine više od polovine njihove imovine), pretrpjela smanjenje od 3,6% (za 155,3 mil. kuna). To je najviše došlo do izražaja kod kredita financijskim institucijama (smanjenje od čak 63,3% ili za 89,6 mil. kuna) kao i kredita odobrenih nefinancijskim trgovačkim društvima (koji su bili niži za 20,7% odnosno za daljnjih 39,5 mil. kuna), ali i kod najznačajnije stavke imovine, stambenih kredita stanovništvu. Oni čine više od 95% kredita stambenih štedionica te je njihovo smanjenje od 0,6% (25,8 mil. kuna) u najvećoj mjeri prouzročilo pad njihove imovine.

Za razliku od toga, porasli su depoziti kod domaćih kreditnih institucija (za 29,9%) kao i ulaganja u vrijednosne papire, za 1,3%. Rast ulaganja u vrijednosne papire ostvaren je zahvaljujući povećanju ulaganja od 9,1% u državne obveznice, a unatoč znatnom padu ulaganja u trezorske zapise Ministarstva financija RH, na manje od polovine dotadašnje vrijednosti (smanjenje od 53,7%).

Tablica 11.13. Struktura obveza i kapitala stambenih štedionica
na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	2013.		2014.			2015.		
	Iznos	Udio	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
Kreditni od financijskih institucija	139,6	1,8	60,5	0,8	-56,7	42,0	0,5	-30,6
Kratkoročni krediti	139,6	1,8	60,5	0,8	-56,7	42,0	0,5	-30,6
Dugoročni krediti	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Depoziti	6.359,0	84,1	6.694,3	86,1	5,3	6.645,0	85,5	-0,7
Depoziti na transakcijskim računima	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Štedni depoziti	223,8	3,0	4,7	0,1	-97,9	0,0	0,0	-99,4
Oročeni depoziti	6.135,2	81,1	6.689,6	86,1	9,0	6.645,0	85,5	-0,7
Ostali krediti	95,5	1,3	95,8	1,2	0,3	95,4	1,2	-0,3
Kratkoročni krediti	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dugoročni krediti	95,5	1,3	95,8	1,2	0,3	95,4	1,2	-0,3
Derivatne financijske obveze i ostale financijske obveze kojima se trguje	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Izdani dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kratkoročni izdani dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dugoročni izdani dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Izdani podređeni instrumenti	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Izdani hibridni instrumenti	88,4	1,2	83,4	1,1	-5,7	83,2	1,1	-0,2
Kamate, naknade i ostale obveze	278,9	3,7	118,7	1,5	-57,4	130,2	1,7	4,3
Ukupno obveze	6.961,4	92,0	7.052,7	90,8	1,3	6.995,9	90,0	-0,9
Dionički kapital	487,9	6,4	487,9	6,3	0,0	487,9	6,3	0,0
Dobit (gubitak) tekuće godine	29,9	0,4	58,8	0,8	96,9	47,5	0,6	-19,5
Zadržana dobit (gubitak)	91,1	1,2	120,1	1,5	31,9	177,6	2,3	47,8
Zakonske rezerve	8,2	0,1	9,0	0,1	10,0	10,5	0,1	16,3
Statutarne i ostale kapitalne rezerve	3,5	0,0	-8,0	-0,1	-	-10,7	-0,1	33,7
Revalorizacijske rezerve	-17,2	-0,2	50,2	0,6	-	64,0	0,8	32,9

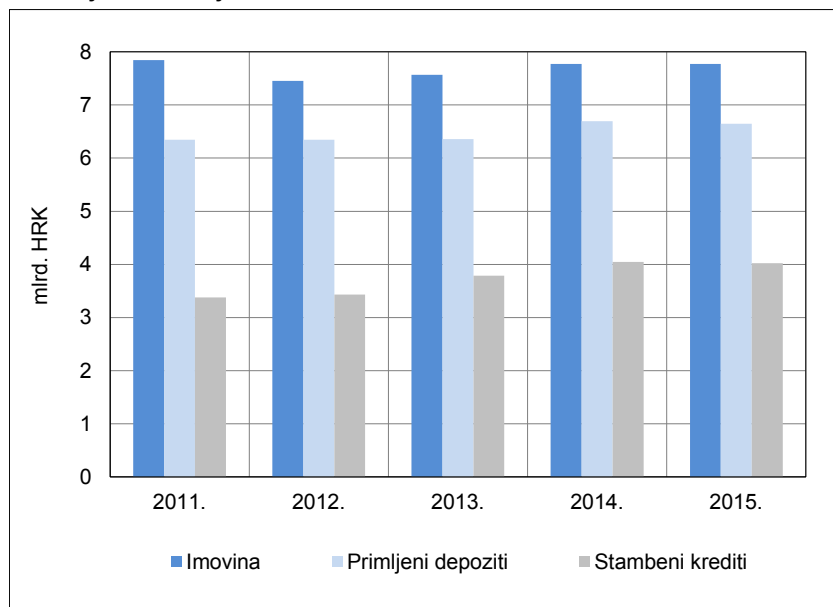
Dobit (gubitak) prethodne godine	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ukupno kapital	603,4	8,0	718,1	9,2	19,0	776,7	10,0	8,5
Ukupno obveze i kapital	7.564,7	100,0	7.770,8	100,0	2,7	7.772,6	100,0	0,0

Izvor: HNB

Svi izvori financiranja stambenih štedionica u 2015. pretrpjeli su smanjenje. U prvom redu to se odnosilo na depozite (85,5% bilančne sume), čije je smanjenje od 0,7% iznosilo 49,2 mil. kuna. Isto tako, primljeni krediti bili su manji, za 12,1% (18,9 mil. kuna). Nasuprot tome, porastao je kapital, za 60,6 mil. kuna (8,5%). Dobit iz 2014. u potpunosti je raspoređena u zadržanu dobit i zakonske rezerve, uz njihov porast od 47,8% odnosno 16,4%, a unatoč smanjenju poslovne aktivnosti stambene su štedionice ipak ostvarile dobit (nakon oporezivanja), iako manju za 19,5% nego u 2014. Porasle su i revalorizacijske rezerve (za trećinu odnosno 15,8 mil. kuna) na temelju porasta nerealiziranog dobitka s osnove vrijednosnog usklađivanja financijske imovine raspoložive za prodaju (vrijednost tog portfelja u protekloj je godini porasla za četvrtinu odnosno 26,7%).

Na osnovi povećanja od 13,3% odnosno za 4,3 mil. kuna, klasične izvanbilančne stavke krajem 2015. iznosile su 36,6 mil. kuna, ali im je udio u ukupnoj imovini stambenih štedionica ostao na samo 0,5%. Radilo se o okvirnim kreditima i obvezama financiranja (odobrenim, ali nerealiziranim stambenim kreditima).

Slika 11.24. Imovina, depoziti i stambeni krediti stambenih štedionica na kraju razdoblja



Izvor: HNB

11.2.2. Račun dobiti i gubitka

Dobit se stambenih štedionica (iz poslovanja koje će se nastaviti, prije poreza), nakon porasta u 2014., u protekloj godini umanjila za značajnih 17,1% te je iznosila 59,2 mil. kuna (Tablica 11.14.). Iako su smanjenje ubilježili svi sastavni dijelovi operativnog prihoda, koji je bio manji za 12,4%, pretežit je bio utjecaj daljnjeg povećanja iznosa negativnih neto ostalih nekamatnih prihoda, čemu je uzrok bio izrazit pad dobitaka od financijske imovine (dužničkih instrumenata) raspoređene u portfelj za trgovanje. Sve su stambene štedionice ostvarile dobit.

Najznačajniji dio operativnog prihoda, neto kamatni prihod, u 2015. je bio manji za 2,8%, zbog višeg porasta kamatnih troškova (2,5%) od prihoda od kamata, koji su zahvaljujući smanjenju kreditne aktivnosti stambenih štedionica očekivano stagnerali (porast od samo 0,3%). Neznatno manje bilo je smanjenje neto prihoda od provizija i naknada, za 2,5%, zbog također očekivanog smanjenja najvećeg dijela tih prihoda, onih od provizija i naknada za sklopljene ugovore o stambenoj štednji, od 7,7%. Ipak, najviše je na smanjenje ukupnoga operativnog prihoda utjecalo povećanje negativnog iznosa neto ostalih nekamatnih prihoda, za 18,4 mil. kuna, zbog izrazitog smanjenja dobitaka od imovine koju su stambene štedionice držale radi trgovanja (od 93,8%), u prvom redu dužničkih vrijednosnih papira (obveznica RH i trezorskih zapisa Ministarstva financija) koji su bili manji za 81,7%.

Navedeno smanjenje neto operativnog prihoda uzrokovalo je pogoršanje udjela općih troškova poslovanja u operativnom prihodu odnosno troškovne efikasnosti stambenih štedionica na 65,8% (sa 60,5%) jer su opći administrativni troškovi i amortizacija padali sporije, samo za 4,7%. Isto tako, pad dobiti utjecao je na pogoršanje pokazatelja profitabilnosti stambenih štedionica, pa se tako ROAA (prinos na prosječnu imovinu) smanjio s 0,9% na 0,8%. S obzirom na porast kapitala stambenih štedionica, taj je utjecaj bio još i veći na ROAE (prinos na prosječni kapital), čija je vrijednost pala s 8,9% na 6,4%.

Tablica 11.14. Račun dobiti i gubitka stambenih štedionica
u milijunima kuna i postocima

	Iznos		Promjena
	I. – XII. 2014.	I. – XII. 2015.	
POSLOVANJE KOJE ĆE SE NASTAVITI			
Kamatni prihod	353,8	354,8	0,3
Kamatni troškovi	205,9	211,2	2,5
Neto kamatni prihod	147,9	143,7	-2,8
Prihod od provizija i naknada	55,8	52,0	-6,8
Troškovi provizija i naknada	8,8	6,2	-29,3
Neto prihod od provizija i naknada	47,0	45,8	-2,5
Prihod od vlasničkih ulaganja	0,0	0,0	0,0
Dobici (gubici)	20,0	1,9	-90,6
Ostali operativni prihodi	2,7	8,1	198,6
Ostali operativni troškovi	25,3	31,0	22,3
Neto ostali nekamatni prihod	-2,6	-21,0	709,6
Ukupno operativni prihod	192,3	168,5	-12,4

	Iznos		Promjena
	I. – XII. 2014.	I. – XII. 2015.	
Opći administrativni troškovi i amortizacija	116,3	110,8	-4,7
Neto prihod iz poslovanja prije rezerviranja za gubitke	76,0	57,7	-24,1
Troškovi ispravaka vrijednosti i rezerviranja	4,6	-1,5	-132,0
Ostali dobici (gubici)	0,0	0,0	0,0
Dobit (gubitak) iz poslovanja koje će se nastaviti, prije poreza	71,4	59,2	-17,1
Porez na dobit od poslovanja koje će se nastaviti	12,4	11,7	-5,9
Dobit (gubitak) iz poslovanja koje će se nastaviti, nakon poreza	58,9	47,5	-19,5
POSLOVANJE KOJE SE NEĆE NASTAVITI			
Dobit (gubitak) iz poslovanja koje se neće nastaviti, nakon poreza	0,0	0,0	0,0
Dobit (gubitak) tekuće godine	58,9	47,5	-19,5
Bilješka:			
Broj stambenih štedionica koje su poslovale s gubitkom, prije poreza	0	0	0,0

Izvor: HNB

11.2.3. Kreditni rizik

Usporavanje poslovnih aktivnosti stambenih štedionica došlo je do izražaja u smanjenju njihovih plasmana (stavki koje su izložene kreditnom riziku te podliježu klasificiranju u rizične skupine), za 374,4 mil. kuna odnosno 6,3% (Tablica 11.15.). Ponajviše je to bila posljedica pada kreditnih aktivnosti, koje čine 87,7% cjelokupnih plasmana i izvanbilančnih obveza, za 4,6% (234,2 mil. kuna). Također su se smanjila ulaganja u dužničke državne vrijednosne papire odnosno obveznice, za 16,7% (daljnjih 126,5 mil. kuna).

Kvaliteta je plasmana bila uobičajeno vrlo visoka, a u proteklih je godinu dana ostala praktički neizmijenjena. Tako su najkvalitetniji plasmani, rizične skupine A, iznosili 98,8% ukupnih plasmana, a minimalno se pogoršanje moglo uočiti tek u seljenju malog dijela plasmana iz rizične skupine B u skupinu C. Ti su se najrizičniji plasmani gotovo udvostručili, ali to je uzrokovalo promjenu na razini od tek desetine postotnog boda u njihovu udjelu u ukupnim plasmanima.

Tablica 11.15. Klasifikacija plasmana i preuzetih izvanbilančnih obveza stambenih štedionica po rizičnim skupinama

na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

Rizična skupina	2013.		2014.			2015.		
	Iznos	Udio	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
A	6.234,4	99,2	5.907,3	98,8	-5,2	5.537,2	98,8	-6,3
B	48,3	0,8	67,1	1,1	38,9	58,3	1,0	-13,1
C	3,8	0,1	5,4	0,1	41,1	9,8	0,2	81,7
Ukupno	6.286,5	100,0	5.979,7	100,0	-4,9	5.605,3	100,0	-6,3

Izvor: HNB

U skladu s navedenim kretanjima plasmana bilo je i kretanje ispravaka vrijednosti, koji su porasli jedino kod rizične skupine C, no pritom je ukupni omjer ispravaka vrijednosti i izloženosti (odnosno stopa pokrivenosti plasmana) ostao neizmijenjen (Tablica 11.16.).

Tablica 11.16. Pokrivenost ukupnih plasmana i preuzetih izvanbilančnih obveza stambenih štedionica ispravicima vrijednosti i rezerviranjima na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	2013.	2014.	2015.
Ukupni ispravci vrijednosti plasmana i rezerviranja za preuzete izvanbilančne obveze	66,7	69,1	68,3
Ispravci vrijednosti i rezerviranja	12,1	17,5	20,0
Ispravci vrijednosti i rezerviranja za gubitke na skupnoj osnovi	54,6	51,5	48,3
Ukupni plasmani i preuzete izvanbilančne obveze	6.286,5	5.983,9	5.605,3
Stopa pokrivenosti	1,1	1,2	1,2

Izvor: HNB

Udio se stambenih kredita koje su odobrile stambene štedionice u ukupnom stambenom kreditiranju na razini sustava smanjio sa 7,3% na 6,9%.

11.2.4. Adekvatnost kapitala

Stopa ukupnoga kapitala stambenih štedionica nastavila je rasti te je krajem 2015. iznosila 25,1%, u usporedbi s 23,5% kolika joj je bila visina krajem 2014. Na to je podjednako utjecao porast regulatornoga kapitala, za 3,0% (iznosio je 730,7 mil. kuna) kao i smanjenje ukupnog iznosa izloženosti rizicima poslovanja koji su bili manji za 3,3% (u visini od 2,9 mlrd. kuna). Također su bile u porastu, održavajući visoke vrijednosti, stope redovnoga osnovnog odnosno osnovnoga kapitala u visini od 22,6% (dopunski je kapital, uz porast od 9,0%, i nadalje činio manje od 10% regulatornoga kapitala). Sve su stambene štedionice udovoljavale minimalnoj visini propisanih stopa kapitala.

Navedenom smanjenju ukupnoj izloženosti rizicima najviše je pridonijelo smanjenje izloženosti kreditnom riziku koji je krajem protekle godine činio 82,0% ukupne izloženosti riziku. Ta se izloženost, zbog usporavanja kreditne aktivnosti, smanjila za 3,2%, što je činilo 79,1% ukupnog smanjenja izloženosti rizicima stambenih štedionica. Sve su stambene štedionice iznos izloženosti kreditnom riziku izračunavale primjenom standardiziranog pristupa. Iznos izloženosti operativnom riziku (s udjelom od 12,7% ukupne izloženosti) bio je manji za 8,5%, dok se jedino povećala izloženost pozicijskom, valutnom i robnom riziku, za 9,7%. Radilo se o rastu izloženosti valutnom riziku zbog povećanja dugih eurskih pozicija.

Prosječni ponder kreditnog rizika u prošloj je godini bio nešto niži nego u 2014. i iznosio je 32,0% (smanjenje od jednoga postotnog boda). Razlog je tome ponajviše bio u smanjenju izloženosti viših razina ponderiranja u korist onih od 35% i 100%. Obje su porasle za oko 18%. Budući da se u prvom slučaju radi o porastu izloženosti po stambenim kreditima osiguranim stambenom nekretninom, a kreditna aktivnost stambenih štedionica je stagnirala, može se pretpostaviti da je riječ o usklađivanju i korekciji kriterija za raspoređivanje u

kategorije ponderiranja. Porast izloženosti koje se ponderiraju s ponderom od 100% rezultat je povećanja okvirnih kredita i obveza financiranja koji su u promatranom razdoblju bili veći za 13,3%.

Stambene su štedionice u 2015. bile dužne izdvojiti nešto više redovnoga osnovnoga kapitala kao zaštitne slojeve nego godinu prije. Radilo se o izdvajanju od 116,6 mil. kuna (povećanje od 11,4%), pri čemu se 72,8 mil. kuna odnosilo na zaštitni sloj za očuvanje kapitala, a još 43,7 mil. kuna na zaštitni sloj za strukturni sistemski rizik. Prvi je iznos bio nešto manji nego 2014., zbog smanjenja ukupne izloženosti rizicima u odnosu na koje se obračunava, dok je zaštitni sloj za strukturni sistemski rizik porastao zbog nastanka te obveze izdvajanja za dvije stambene štedionice koje to nisu bile dužne izdvajati u 2014.