

BANKE I RAZVOJ: Strukturalna analiza iz perspektive početka 2017.

Sažetak

Nakon izlaska iz dugotrajne krize pojavljuje se uska veza između brzine rasta novoodobrenih kredita poduzećima i gospodarskoga rasta. Kakve su perspektive razvoja tržišta kredita u Hrvatskoj? Perspektive zavise o sposobnosti održanja i ubrzanja gospodarskog rasta te o kamatnim stopama.

Potencijali za rast ograničeni su činjenicom da u sektoru poduzeća i dalje u prosjeku nedostaje kapitala, dok su rizici, uključujući i rizik države, i dalje razmjerno visoki. Regulatorni troškovi veći su nego u EU, osobito u usporedbi s Euro područjem. Tri mjere usmjerene ka otklanjanju ovih nedostataka ključne su za daljnji razvoj kreditnog posredovanja: (1) razvitak tržišta kapitala i kapitalno jačanje poduzeća, napose malih i srednjih klijenata koji su prirodno usmjereni na domaće banke, (2) smanjenje svih vrsta rizika, osobito rizika države i institucionalnih rizika te (3) smanjenje regulatornog troška u kontekstu priprema za uvođenje eura. Na kamatne stope i marže djelovat će i dva specifična čimbenika: stopa prihvaćanja novih tehnologija i operativna troškovna efikasnost kreditnih institucija. Analiza pokazuje da se razlike u kamatnim maržama među zemljama mogu objasniti volumenima, tehnološkim napretkom i troškovnom efikasnošću.

Perspektive najviše zavise o vezi kredita i investicija. Investicijski ciklus u Hrvatskoj još nije ušao u zrelu fazu, pa su perspektive za rast kredita po toj osnovi otvorene. Ostvarenje potencijala zavisit će o vladinim politikama, u čemu važnu ulogu ima efikasnost u povlačenju sredstava iz EU fondova. Po toj osnovi postoji znatan potencijal za ubrzanje rasta. Može se procijeniti da bi realizacija toga potencijala mogla ubrzati tempo odobravanja novih kredita do 3,5% na godinu, jer banke imaju važnu ulogu kao podrška u okviru domaće komponente financiranja.

Mišljenja i rezultati koji se iznose i prikazuju u ovom dokumentu ne predstavljaju službena stajališta Hrvatske udruge banaka. Analizu je pripremila Arhivanalitika za Hrvatsku udruhu banaka.

UVOD

Rast gospodarstva i kredita oprezno je najavljivan početkom 2016. Samo su rijetki vjerovali da se šest godina krize i zaoštrenih odnosa vjerovnika i dužnika bliži kraju. Godinu dana kasnije, početkom 2017., postoje uvjerljive statističke potvrde da se oporavak uistinu događa. Bez obzira da li ponudom potiču ulaganja ili samo odgovaraju na potražnju, kreditne institucije ponovo daju važan doprinos gospodarskom rastu.

Kreditni portfelji banaka i bilance sektora dužnika još uvijek su opterećene prošlošću. I dalje postoje velike razlike između bruto i neto kredita. Kreditnim portfeljima trguje se u značajnijem obujmu, što mijenja stanja u bilancama. Stoga samo novoodobreni krediti pokazuju stvarne razmjere oživljavanja tržišta. Oporavak premašuje očekivanja. Tek s nastavkom gospodarskoga oporavka, a posebno s rastom investicija i priljeva iz EU fondova, kreditni doprinosi postat će vidljiviji u statistikama.

Početak kreditnoga oporavka poziva na novo razmatranje mehanizama doprinosa kreditnih institucija rastu i razvitku. Pri tome treba voditi računa da je kontekst kreditnoga oporavka sada složeniji nego u toku ranijih kreditnih ciklusa. Složenost aktualne situacije proizvod je tri ključna utjecaja: (1) klijenti su u prosjeku relativno zaduženi, pa perspektive rasta domaćeg tržišta kredita nisu onako jasne kao na početku prethodnog kreditnog ciklusa početkom ovoga stoljeća; (2) na djelu je nova regulacija u bankovnom sektoru, koja će se vjerojatno i dalje mijenjati i za koju je teško predvidjeti kako će djelovati na ponudu kredita i (3) hrvatski bankovni sustav dalje će se integrirati s jedinstvenim tržištem EU u perspektivi uvođenja eura.

(1) Potencijal domaćeg tržišta. Nije jasno koliko će perspektive domaćega kreditnog tržišta u sljedećem kreditnom ciklusu biti iskorištene. Privatni sektor je u prosjeku razmjerno zadužen s obzirom na dostignuti stupanj razvitka, što se posebno odnosi na poduzeća. Popravak bilanci zavisi o institucijama koje pomažu razduživanje i o tržištu kapitala. Na žalost, niti institucije, niti tržište kapitala, nisu dovoljno razvijeni i - što posebno zabrinjava - ne nalaze se u fokusu politike. Uz to, vlada još uvijek nije čvrsto uspostavila vjerodostojnost fiskalne i ukupne ekonomske politike koja bi jamčila trajno smanjenje premije rizika. Postavlja se pitanje koliki će se dio buduće prilagodbe tržišta kredita odvijati kroz nove poslove, a koliko kroz troškovne uštede.

(2) Regulacija. Regulatorna reforma može pospješiti tržišnu prilagodbu kroz smanjenje troškova regulacije. Najava početka procesa pristupanja Euro području pruža dobar okvir za to. Međutim, regulatorni ambijent je i dalje ambivalentan, pa se ne može isključiti usporavanje pada ili rast regulatornih troškova.

Ambivalentnost regulatornog okvira povezana je sa snagom globalnih i lokalnih političkih anti-bankarskih pokreta. Nakon uzleta *Occupy Wall Street*, skepsa prema bankama eskalirala je u vidu ekstremnih populističkih stavova. Oni variraju od zagovaranja nužnosti povratka na zlatni standard i ukidanja bankarstva s djelomičnim rezervama, do ukidanja privatnog posredovanja u monetarno-kreditnom procesu i njegova stavljanja pod punu političku kontrolu. Zaboravlja se da je sav novac poreznih obveznika koji je utrošen za potpore bankama u SAD-u vraćen s kamatama (HUB Analize, 2015a). Olako se prelazi i preko činjenice da je Hrvatska jedna od rijetkih

POČEO JE
OPORAVAK
KREDITNE
AKTIVNOSTI, NO
OPTEREĆEN JE
TRIMA
FRONTALNIM
VJETROVIMA:
PITANJEM O
STRUKTURNIM
PERSPEKTIVAMA
DOMAĆEG
TRŽIŠTA,
REGULATORNIM
PITANJIMA I
NEIZVJESNOŠĆU
U POGLEDU
DALJNJEG
RAZVITKA U EU

zemalja u kojima novac poreznih obveznika nije korišten za pomoći kreditnim institucijama u proteklih sedamnaest godina. Štoviše, takva je mogućnost i u budućnosti isključena, jer su u hrvatsko zakonodavstvo preneseni europski propisi koji nameću kriterij srednjoročne fiskalne neutralnosti za svaku eventualnu pomoć koju bi neka banka primila od države.

U svijetu su i dalje prisutne dvojbe o tome koliko su državni propisi o kreditiranju uzrokovali kreditnu krizu 2008./09., a koliko je kriza nastala kao posljedica nesputanih tržišnih mehanizama i pohlepe bankara s Wall Street-a, kako je glasila dominantna naracija na vrhuncu krize. Trumpova administracija ukida restriktivan Dodd-Frankov zakon zbog njegovih navodno negativnih učinaka na gospodarski rast, iako ga je Obamina administracija uvela radi sprječavanja ponavljanja krize. Iz sličnih razloga, restriktivna regulacija Basel III često je označavana kao razlog sporosti kreditnog oporavka u EU. Sada Trumpova administracija namjerava povući SAD odnosno FED iz Baselskih sporazuma, no nitko razuman na to ne gleda trijumfalistički. Glavno obilježje takvih poteza je neizvjesnost.

Na domaćemu planu, nova pravila o formiranju kamatnih stopa u Zakonu o potrošačkom kreditiranju isticana su kao važan korak u zaštiti potrošača. S druge strane, iste su odredbe tumačene kao novi izvor pravne neizvjesnosti i pretjeranih rizika koji će možda izbiti kada referentne kamatne stope počnu rasti. Zakon o konverziji kredita u švicarskom franku pomogao je rasterećenju dužnika, ali je gubitke koncentrirao u bankama i unio pravnu neizvjesnost u pogledu konačne alokacije gubitka, što se reflektira u percepciji rizika.

(3) Europski kontekst. Ulaskom u EU otvorena je mogućnost transformacije nacionalnih banaka u podružnice banaka matica iz drugih država. Transformacija je za sada spora. Vlasti država članica opiru se stvaranju pan-europskoga sustava osiguranja depozita. Transformacijom lokalne banke-kćeri u podružnicu, odgovornost za osiguranje depozita premješta se s fonda države domaćina na fond osiguranja države banke-majke. Ta promjena u sprezi s oklijevanjem regulatora države domaćina da ostane s bankarskim sustavom bez kapitala, za sada usporava proces integracije. Tako se objašnjava zašto se u Hrvatskoj do sada dogodila samo jedna transformacija manje banke - austrijske BKS. Odvijanje ovog procesa u budućnosti zavisit će o političkoj budućnosti Europske unije i njene bankovne unije, odnosno, o formiranju zajedničkog osiguranja depozita na razini EU.

Kada se pobroje sve otvorene teme, stječe se dojam da dugo nije postojala veća složenost pitanja s kojima se suočava bankarski sektor. Pri tome nisu dotaknute sve teme koje su važne za budućnost bankarstva, poput one o učincima tehnoloških i demografskih promjena. No, jedna činjenica nije prijeporna: bankarski sustav koji dobro funkcionira daje važan doprinos gospodarskom i društvenom razvitku. Omogućava realizaciju prigoda i ulaganja koje se inače ne bi mogle dogoditi. Taj doprinos i njegove perspektive tema su ove analize.

REGULATORNE
NEIZVJESNOSTI I
DALJE SU
PRISUTNE. NE
ZNA SE KADA ĆE
PROJEKT
BANKOVNE
UNIJE U EU BITI
DOVRŠEN
USPOSTAVOM
JEDINSTVENOG
SUSTAVA
OSIGURANJA
DEPOZITA.

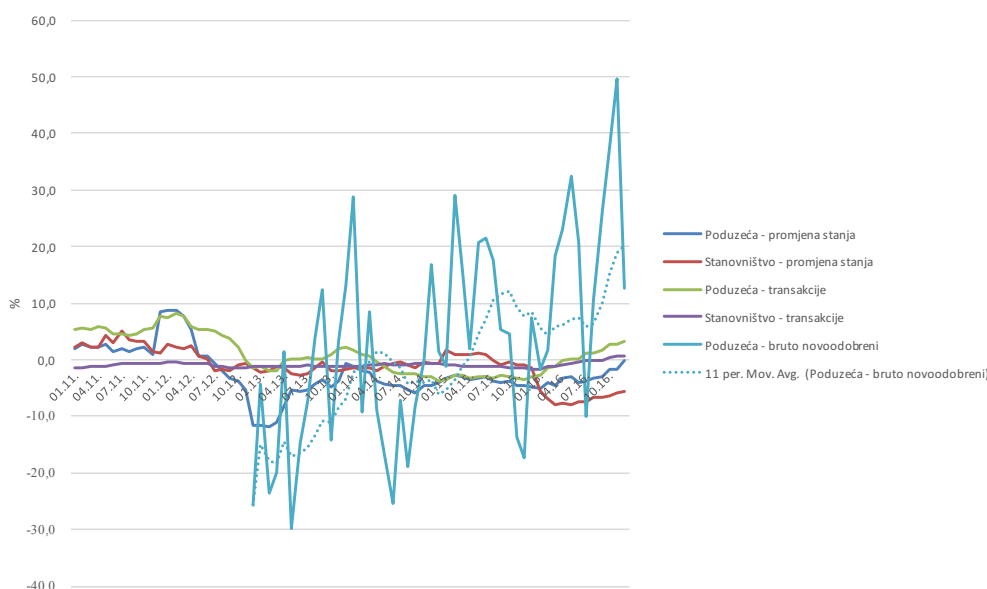
U prvom dijelu se koriste pokazatelji razvijenosti i uspješnosti bankovnih sektora država članica EU i prikazuju izračuni izravnog doprinosa banaka dodanoj vrijednosti i zaposlenosti, koji su u Hrvatskoj natprosječni. Isti pokazatelji se koriste za klasifikaciju nacionalnih bankovnih sustava prema različitim statističkim kriterijima kao što su veličina, te strukturna obilježja poput produktivnosti, kamatne marže i kapitalne snage. Pokazuje se da su volumen poslovanja, troškovna efikasnost (koja je povezana s volumenom) i tehnološki napredak ključne odrednice kamatne marže.

Drugi dio analize predstavlja reinterpetaciju standardne analize o odnosu kreditne aktivnosti i gospodarskoga rasta. Opći obrasci odnosa između promjena stanja kredita i ekonomske aktivnosti poznati su od ranije (HUB, 2016). Sada se analiziraju strukturni potencijali razvoja tržišta. Promjene stanja kredita dijele se na komponente i naglašava uloga novoodobrenih kredita. Kada se veza između kredita i rasta odnosno investicijske aktivnosti analizira kroz prizmu novoodobrenih kredita, stječe se uvid u uske sprege između kreditne i sveukupne gospodarske aktivnosti, koje se inače na prvi pogled ne vide. Rezultat je od osobite važnosti za Hrvatsku, koja ima prigodu dulje ostati u uzlaznoj fazi investicijskoga ciklusa, između ostaloga i zbog važnosti EU fondova u sljedećem razvojnom razdoblju. Na kraju rada se procjenjuje mogući doprinos povlačenja EU fondova kreditnom rastu.

I. STRUKTURA I USPJEŠNOST BANAKA U EUROPI: POLOŽAJ HRVATSKIH BANAKA

Ispod površine stagnantnih kredita u bilancama banaka događa se snažna dinamika. Razlika između promjena kreditnog portfelja mjenog bruto novoodobrenim kreditima i promjenama stanja kredita nikada nije bila veća:

Slika 1. Promjene različito definiranih kredita domaćem privatnom sektoru u odnosu na isto razdoblje protekle godine u %



Izvor: Statistike HNB-a, obrada Arhivanalitika

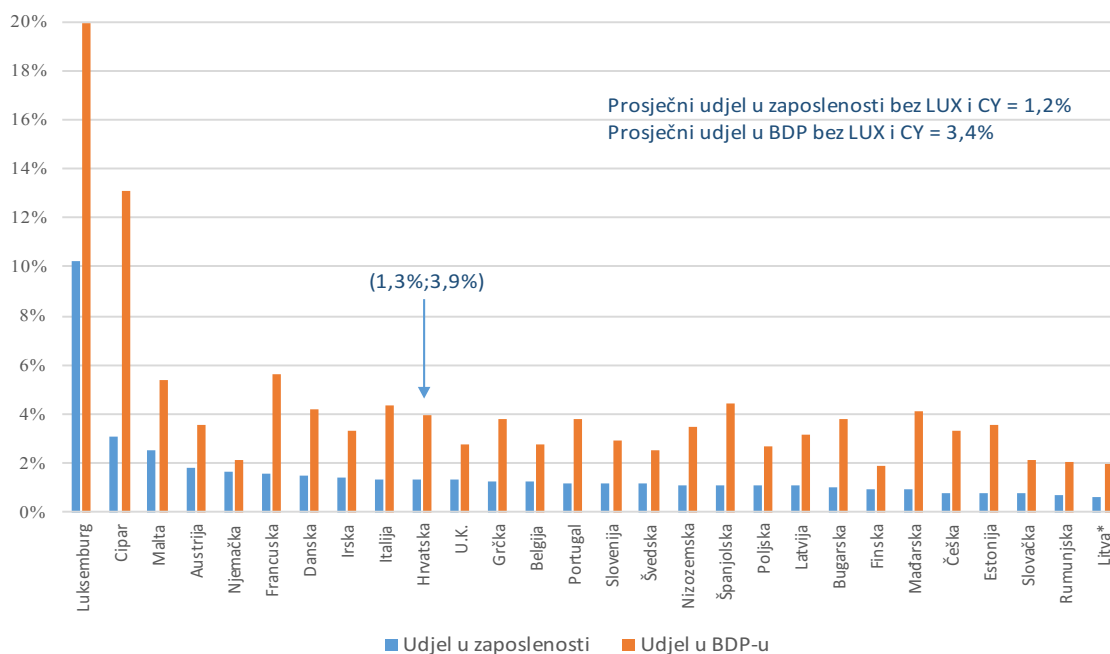
Linija koja najviše varira na slici 1 prikazuje bruto novoodobrene kredite poduzećima. Vremenska serija kredita stanovništvu opterećena je učincima konverzije kredita u CHF, te nije prikazana na slici koja pokazuje da su promjene stanja kredita stanovništvu u portfeljima banaka potkraj 2016. još uvijek bile u negativnoj zoni. Transakcijski podaci koji su očišćeni od tečajnih razlika, prodaja portfelja i učinaka rezerviranja u blagom su plusu. No, bruto novoodobreni krediti pokazuju stvarnu aktivnost kreditnih institucija. Kako serija ne bi bila pod utjecajem kratkoročnih revolving kredita i prekoračenja, zbrojeni su standardni krediti poduzećima bez revolvinga i prekoračenja, koji su u svim oblicima - čistim kunama, s valutnom klauzulom i devizni - u 2016. odobreni u iznosu od 67,5 milijardi HRK ili 16,9% više nego 2015. Važnost nove kreditne aktivnosti za cjelokupno gospodarstvo vidi se u činjenici da je iznos novoodobrenih kredita u 2016. približno jednak 20% BDP-a. Pitanje je kakve su mogućnosti da se takav rast nastavi ili ubrza?

Odgovor zavisi i o strukturnim mogućnostima i ograničenjima. Stoga se u nastavku poglavlja prikazuje analiza strukture i djelovanja hrvatskog bankarskog sustava u europskom kontekstu. Ta vrsta analize otkriva strukturne odrednice kreditne aktivnosti o kojima zavise dugoročni tržišni izgledi.

Hrvatske banke su potkraj 2015. imale malo manje od 21,000 zaposlenika, ili oko 1,3% od ukupnoga broja anketno zaposlenih. Hrvatska je prema tom kriteriju dostigla prosječni udjel kakav imaju druge članice EU, bez Luksemburga i Cipra koji ometaju usporedbu, jer posluju kao specijalizirani financijski centri. S udjelom u BDP-u od 3,9%, hrvatske banke također stvaraju natprosječnu dodanu vrijednost u okviru EU.

HRVATSKE
BANKE IMAJU
NATPROSJEČNE
UDJELE U
ZAPOSLENOSTI I
BDP-u U EU.

Slika 2. Udjeli hrvatskih banaka u zaposlenosti i BDP-u 2015.



Izvor: EBF i ECB, obrada Arhivanalitika

OKVIR 1. O MJERENJU BDP-a U BANKARSTVU

Procjena o 3,9%-tnom udjelu banaka u BDP-u dobivena je množenjem prosječne kamatne marže (podatak ECB-a) s ukupnim iznosom odobrenih kredita (podatak ECB-a i nacionalnih središnjih banaka) i dijeljenjem toga umnoška s udjelom neto kamatne marže u ukupnom dohotku banaka (podatak iz Financial Soundness Indicators MMF-a). Tako dobiven iznos u EUR podijeljen je s nominalnim BDP-om za 2015. (Eurostat). Procjena se doima usklađenom sa službenom procjenom Državnog zavoda za statistiku Republike Hrvatske koji objavljuje podatak o udjelu cjelokupnog financijskog sektora (5,6%). 3,9% procijenjenog udjela banaka predstavlja 70% službenoga udjela financijskog sektora, što približno odgovara udjelu banaka u imovini financijskog sektora.

Mjerenje BDP-a koji banke izravno stvaraju opterećeno je brojnim problemima. Iznos je procijenjen za iznos neto kapitalnih dobitaka po osnovi financijske imovine, što se odnosi i na dobitke od neto tečajnih razlika pri svođenju bilančnih pozicija na srednji tečaj HNB-a.

Općenito, dodana vrijednost u bankarstvu sastoji se od četiri komponente (Burgess, 2011): (1) neto prihod od provizija i naknada, (2) neto spread ostvaren pri trgovanju, (3) ostali operativni dohodak (npr. dividende po osnovi vlasničkih pozicija) i (4) indirektna mjera usluga financijske intermedijacije. Indirektna mjera usluga financijske intermedijacije aproksimirana je kao umnožak neto kamatne marže i kredita, premda bi striktna procjena zahtijevala određivanje referentne stope i množenje spread-a na referentnu stopu (prosječna kamatna stopa na kredite minus referentna stopa) kreditima, što treba uvećati za umnožak razlike referentne stope i prosječne kamatne stope za depozite i iznosa depozita. Na slici 2 prikazan je rezultat dobiven pojednostavljenom metodom (množenje kamatne marže i iznosa kredita). Ta metoda pretpostavlja omjer kredita i depozita od 100%. Pojednostavljenje je prihvatljivo za praktične svrhe. Pogreška nije velika, jer omjeri kredita i depozita u praksi ne odstupaju jako od 100%.

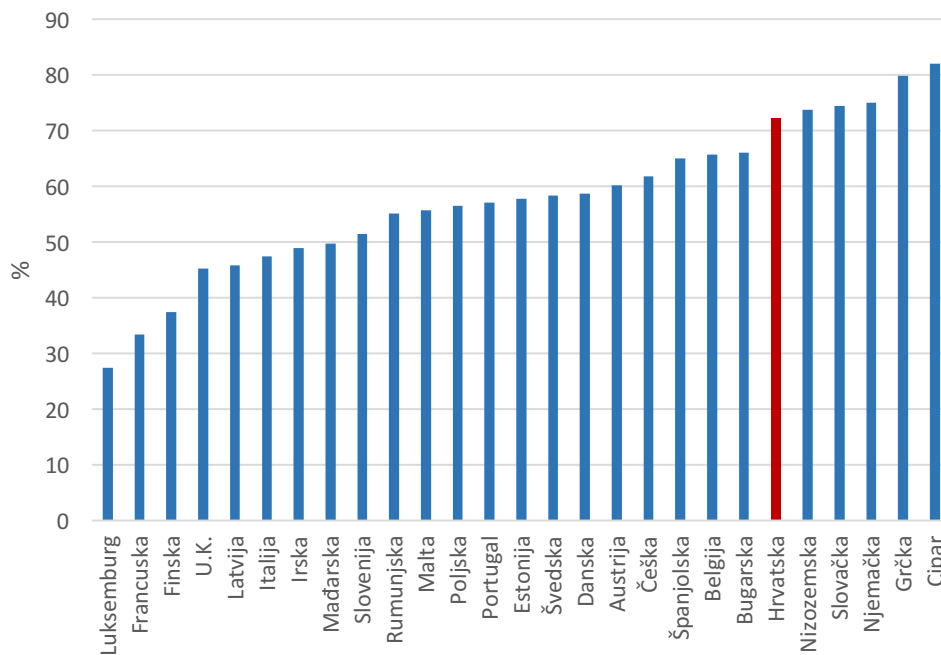
Dakle, formula za procjenu glasi: $((NIM * C / i) / Y)$, gdje je NIM neto kamatna marža (engl. net interest margin), C su krediti, i je udjel neto kamatnog ukupnom prihodu, a Y je BDP. Procjena prvenstveno zavisi o dvije komponente: visini neto kamatne marže (NIM) i dubini odnosno razvoju kreditnog tržišta (C/Y).

Izvorni podaci koji su korišteni za procjene prikazani su u dodatku na kraju rada.

*Procjena za Litvu na slici 2 ne koristi izvorni podatak o litavskom «i» iz baze podataka FSI MMF-a, jer podatak odstupa za faktor oko 5 od podataka za druge slične zemlje. Pretpostavljeno je da se radi o pogrešnom podatku, te je umjesto podatka za Litvu korišten podatak za Latviju.

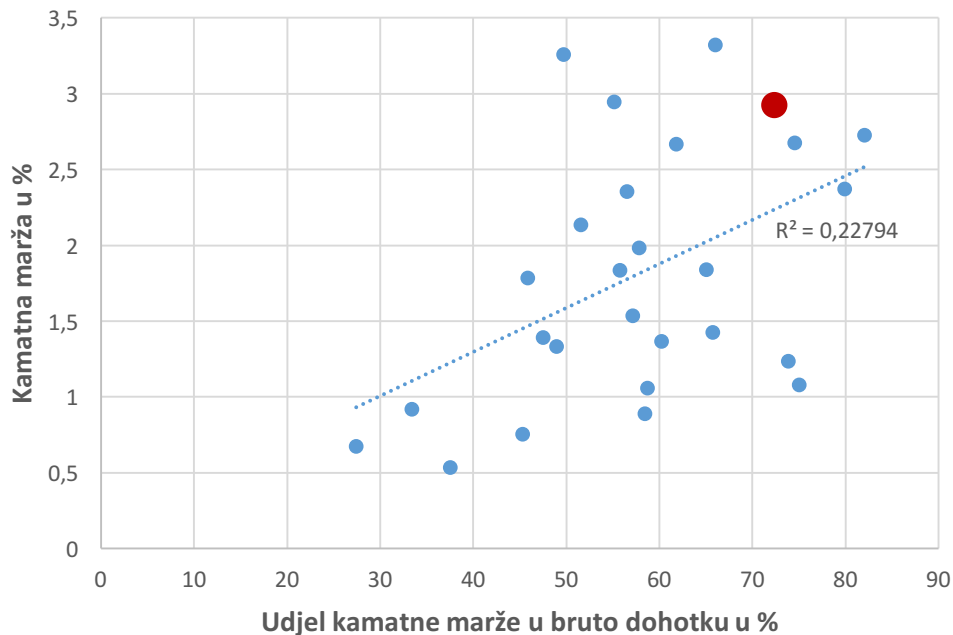
Procjena BDP-a koji stvaraju banke zavisi o tri veličine: neto kamatnoj marži, kreditnoj dubini mjerenoj odnosom kredita i BDP-a i udjelu kamatne marže u bruto dohotku (okvir 1). Udjel kamatne marže u bruto dohotku zavisi o razvijenosti tržišta kapitala ili općenito o sudjelovanju banaka u financijskom posredovanju povrh standardnih depozitno-kreditnih poslova. U samo četiri države članice (Luksemburg, Francuska, Ujedinjeno Kraljevstvo i Finska) banke ostvaruju znatno više prihoda od takvih poslova nego od depozitno-kreditnih poslova. Hrvatska s udjelom kamatne marže u dohotku od 72,3% (slika 3) pokazuje veliku zavisnost rezultata banaka o standardnim poslovima koji osiguravaju kamatne prihode. Prema tom kriteriju, hrvatske su banke slične grčkim, nizozemskim, njemačkim, slovačkim i ciparskim bankama. Međutim, veći udjeli poslova koji stvaraju ne-kamatne prihode, a koji su uglavnom vezani uz tržišta kapitala, povezani su s nižim kamatnim maržama (slika 4). Takav odnos se može objasniti činjenicom da diversifikacija poslovanja i izvora prihoda te financijski i ekonomski razvoj pogoduju smanjenju kamatnih marži. Kreatori politike rijetko vode računa o tom fundamentalnom mehanizmu kada oblikuju politike usmjerene ka smanjenju kamatnih stopa. Međutim, veza nije jaka i vjerojatno nije izravna. Dominantne odrednice kamatnih marži treba tražiti u drugim faktorima, kao što su produktivnost i rizici.

Slika 3. Udjel neto kamatnog prihoda u ukupnom bruto dohotku banaka u %



Izvor: Financial Soundness Indicators, MMF, zadnji podatak

Slika 4. Veći udjeli ne-kamatnih prihoda povezani su s manjim kamatnim maržama (Hrvatska istaknuta crvenim krugom)



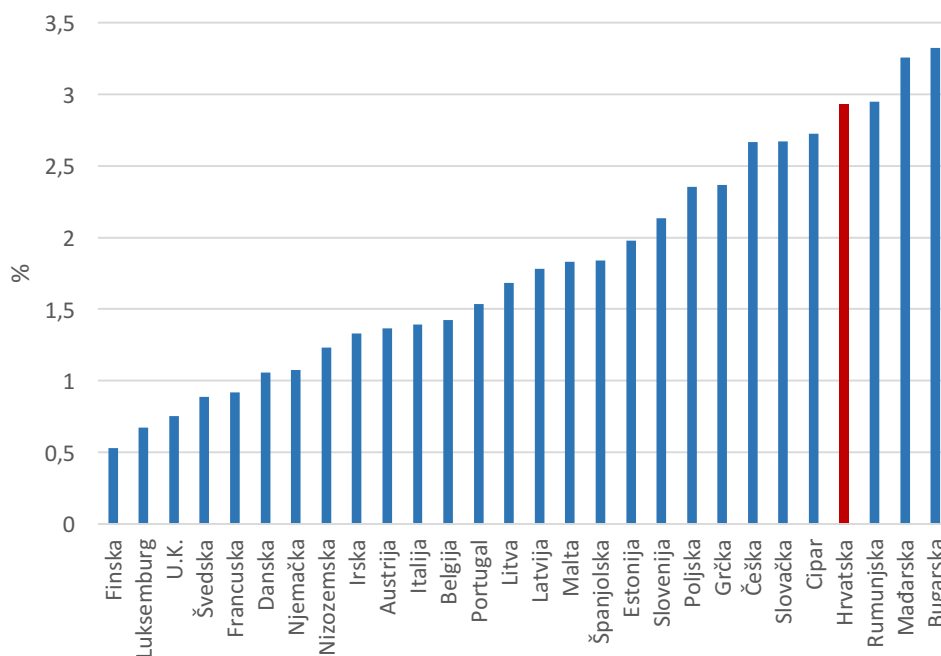
HRVATSKE BANKE
 IMAJU
 NATPROSJEČNU
 MARŽU I
 ISPODPROSJEČNU
 VAŽNOST
 NEKAMATNIH
 POSLOVA.

Izvor: FSI MMF i ECB, v. dodatki na kraju rada

Kamatna marža (slika 5 - za metodološke detalje vidjeti dodatak na kraju) puno je uže povezana s produktivnošću banaka mjerenom omjerom kredita i BDP-a, što se najbolje vidi ako se iz analize isključe finansijski centri Luksemburg i Cipar (slika 6):

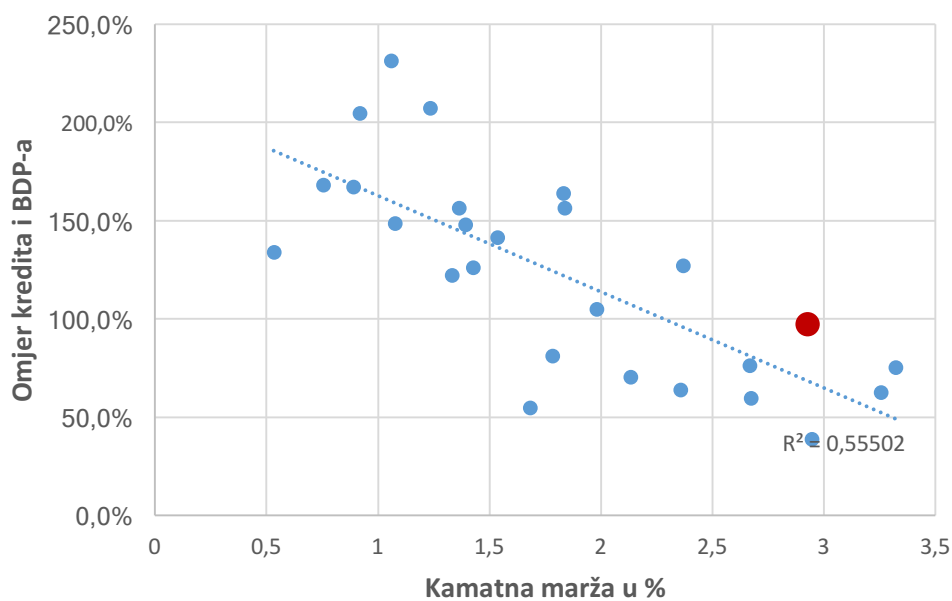
VEĆA
PRODUKTIVNOST
BANAKA (VIŠI
OMJER KREDITA I
BDP-a) POVEZAN JE
S NIŽIM MARŽAMA.

Slika 5. Kamatna marža 2015.



Izvor: ECB

Slika 6. Države članice s manjim volumenom aktivnosti (kreditu u odnosu na BDP) imaju veće kamatne marže

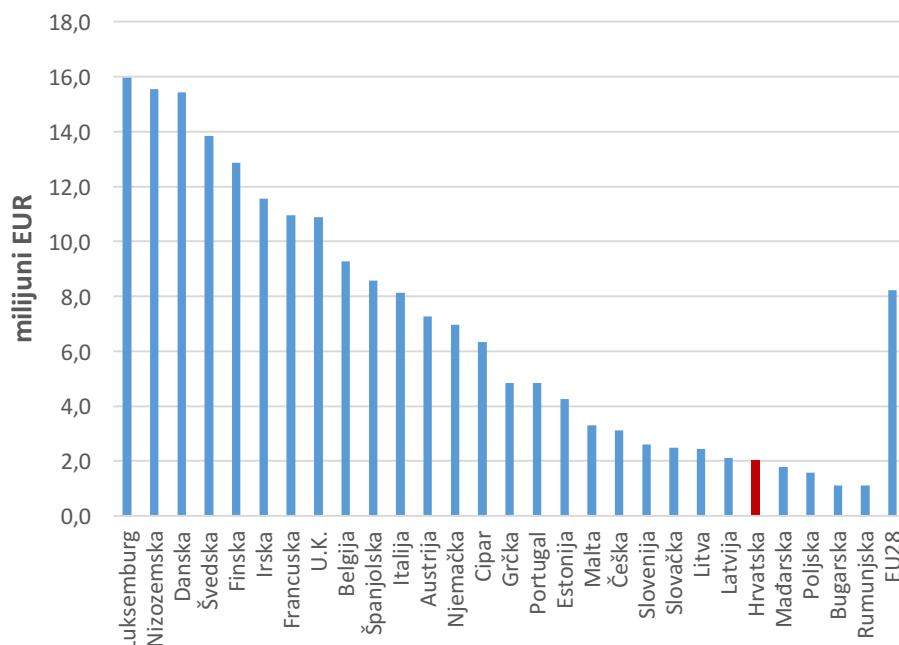


Izvor: ECB, EBF, v. dodatak na kraju rada

Produktivnost u klasičnim bankarskim poslovima se osim omjerom kredita i BDP-a mjeri i vrijednošću kreditnog portfelja po zaposlenom u bankama (slika 7). Hrvatska se prema ovom kriteriju, s 2 milijuna eura po zaposlenom, smješta među pet država članica s najnižim omjerom. Prikazana mjera produktivnosti najuže je povezana s visinom marže, što znači da marža najviše zavisi o ekonomiji obujma (slika 8).

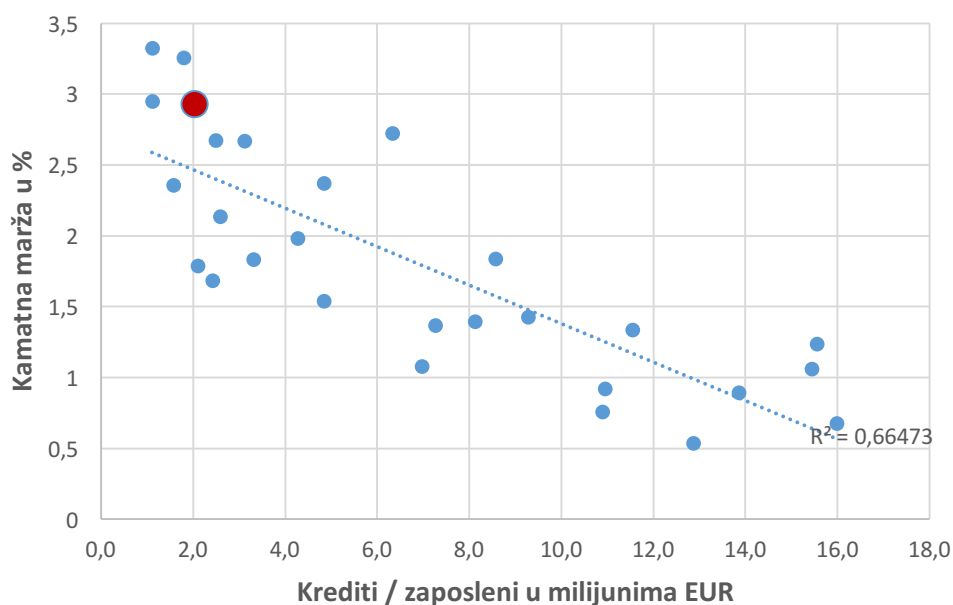
PRODUKTIVNOST
MJERENA
KREDITIMA PO
ZAPOSLENOM
NAJUŽE JE
POVEZANA S NIŽIM
MARŽAMA.

Slika 7. Krediti po zaposlenom 2015. u milijunima eura



Izvor: EBF, v. dodatak na kraju rada

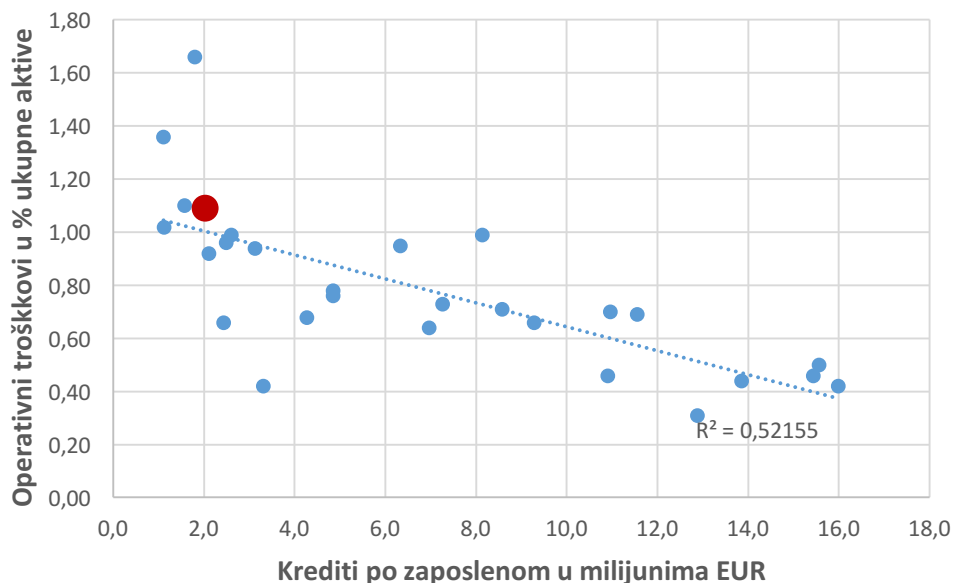
Slika 8. Krediti po zaposlenom naspram kamatne marže



Izvor: EBF i ECB

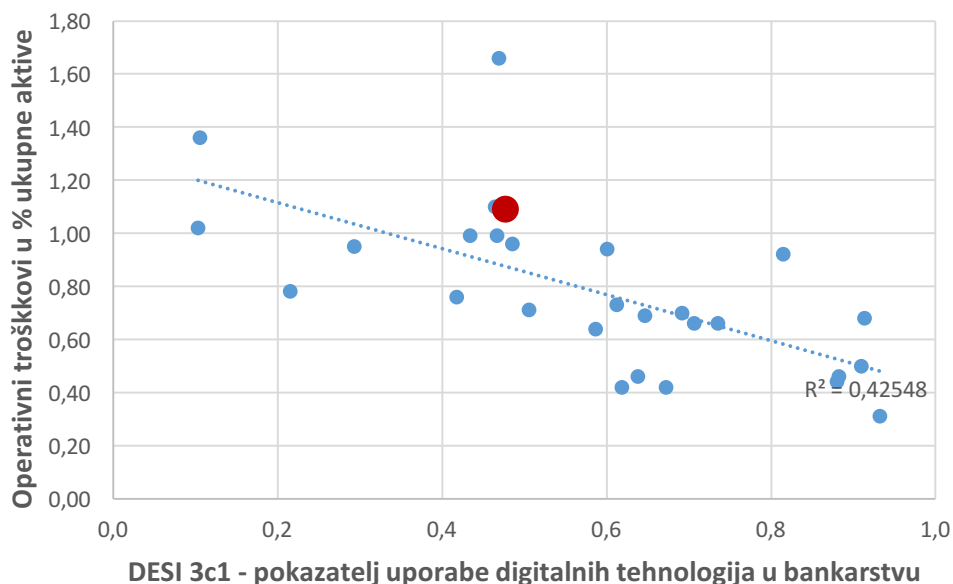
Slika 9 pokazuje da volumeni odnosno ekonomija obujma objašnjavaju marže preko troškovnih struktura (veći granični i jedinični troškovi na nižim razinama aktivnosti). Slika 10 pokazuje da je i tehnološki razvatak - udjel korisnika internet bankarstva DESI 3c1 - usko povezan s troškovnim strukturama (nižim jediničnim troškovima):

Slika 9. Kako obujam aktivnosti djeluje na jedinične troškove¹



Izvor: EBF i ECB

Slika 10. Nove tehnologije i troškovna struktura u europskom bankarstvu 2015.



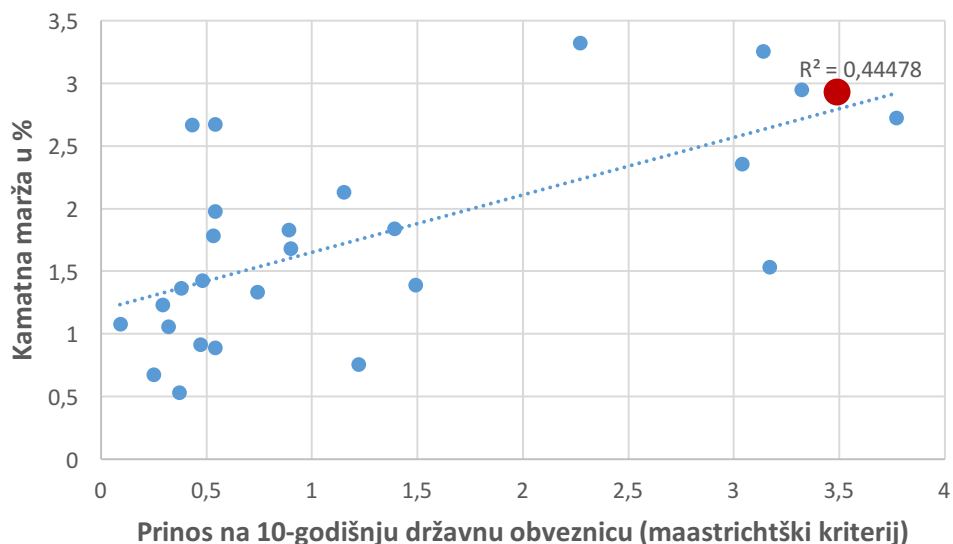
Izvor: ECB i Europska komisija

¹ ECB-ova definicija operativnog troška.

Osim s volumenom, troškovima i strukturom prihoda, kamatne marže su povezane i s rizicima (slika 11). Međutim, stope profitabilnosti bankarskih sustava nisu korelirane s maržama (slika 12).

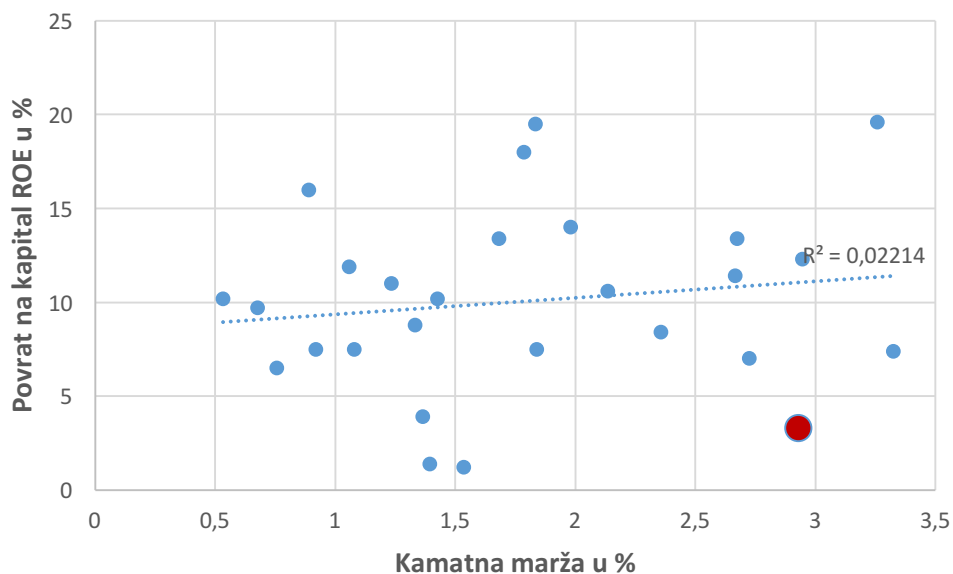
KAMATNE MARŽE SU POVEZANE S RIZICIMA, NO UPITNA JE VEZA S POVRATOM NA KAPITAL.

Slika 11. Kamatna marža i prinos na 10-godišnje državne obveznice (bez Grčke)²



Izvor: ECB

Slika 12. Kamatna marža i prinos na kapital (ROE) (bez Grčke)

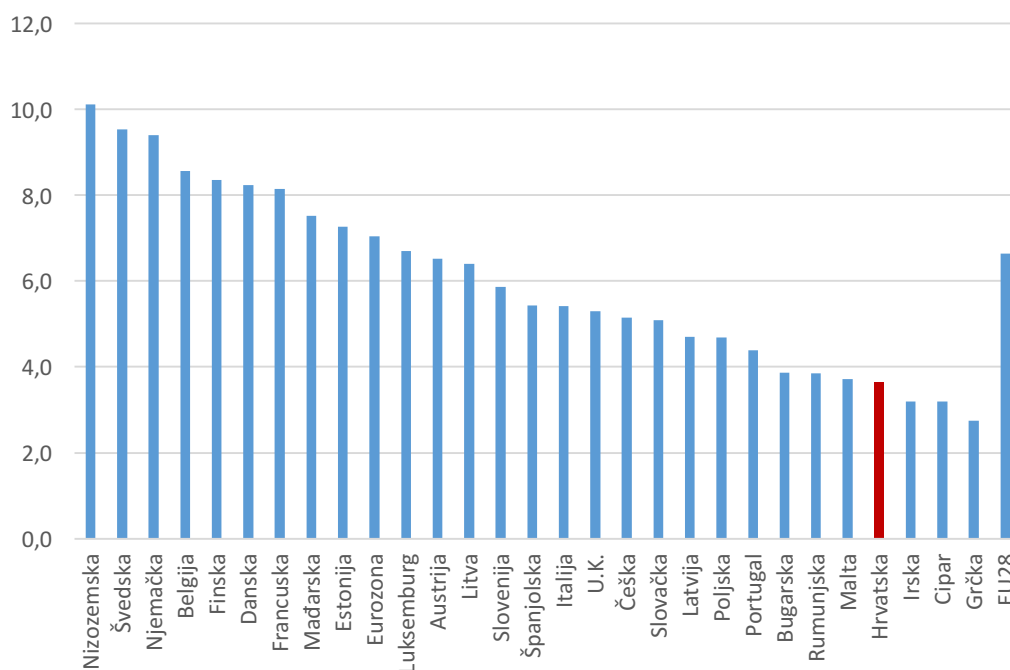


Izvor: ECB i IFS MMF-a, v. dodatak na kraju rada

² Grčko odstupanje (prinos od oko 8%) može se isključiti kao odstupanje izvan normalnog funkcioniranja tržišta. Na slici 12 je provjeren učinak normalizacije hrvatskog ROE koji je na slici pod utjecajem konverzije. Normalizacija hrvatskog ROE oko 9% nema učinak na R².

Stopa povrata na kapital (ROE) nije korelirana s maržom zbog relativno malog udjela dobiti u marži (nakon namire operativnih i regulatornih troškova i troška rizika) te zbog velikih razlika između zemalja u pogledu angažmana kapitala po jedinici kredita. Hrvatska se prema pokazatelju financijske poluge (slika 13) nalazi među pet bankovnih sustava s najmanjom financijskom polugom u EU. U skupini bankovnih sustava s najmanjom polugom nalaze se sustavi koji su dokapitalizirani tijekom krize (Irska, Cipar, Grčka). Postavlja se pitanje jesu li rizici u Hrvatskoj zaista veliki kao u krizom zahvaćenim sustavima, što bi opravdavalo visok angažman kapitala? Slabije razvijeni i rizičniji sustavi koji nisu imali financijsku krizu (npr. Rumunjska, Poljska) također imaju malu polugu, jer je oprez spram povećanih rizika u slabije razvijenim sustavima strukturno opravdan. Hrvatski bankovni sustav stoga treba promatrati kao dio skupine država u kojima zbog niže financijske poluge postoji potencijal za rast volumena posla, ali samo ako se ovlada rizicima. Potencijal za rast pokazuje i činjenica da je računovodstveni omjer kredita i kapitala u hrvatskim bankama oko dva puta niži od prosjeka EU. Barijeru za realizaciju tog potencijala ilustrira činjenica da je rizik mjeren *spreadom* državnih obveznica dva do tri puta veći od prosjeka EU.

Slika 13. Broj jedinica kredita po jedinici angažiranog kapitala i rezervi 2015. (računovodstveni omjer)



Izvor: EBF i ECB

Dosadašnja razmatranja mogu se sažeti u sljedećih pet propozicija:

1. Hrvatske banke natprosječno sudjeluju u zapošljavanju (1,3% od ukupnog broja zaposlenih radi u bankama) i BDP-u (3,9%) u usporedbi s bankama u EU.

2. Prihodi hrvatskih banaka natprosječno zavise o kamatnim приходima, a o tome zavisi i kamatna marža. Marža je niža u zemljama u kojima banke u većem razmjeru sudjeluju u poslovima na tržištu kapitala. Međutim, ta veza nije odveć jaka.
3. Kamatna marža zavisi o volumenu; najužu korelaciju pokazuje s volumenom mjerenim pomoću nominalnog iznosa kredita po zaposlenom u bankama.
4. Mehanizam utjecaja volumena na maržu vidi se i kroz usku (negativnu) korelaciju između volumena i jediničnih operativnih troškova (ekonomije obujma) i kroz korelaciju troškova i pokazatelja penetracije digitalnih tehnologija.
5. Razlike u riziku između pojedinih država članica EU objašnjavaju razlike u visini kamatne marže, ali razlike u stopama profitabilnosti bankarskih sustava naizgled ne objašnjavaju razlike u maržama.

Prethodni grafički prikazi proizlaze iz kompleksnih odnosa u kojima nije lako razlučiti uzročno-posljedične veze. Na primjer, rast produktivnosti mjerene pomoću kredita po zaposlenom dovodi do smanjenja kamatne marže i može se promatrati kao dio razvojnog procesa u kojem se isprepliću brojne silnice. Troškovi se smanjuju s rastom volumena, tehnologija se razvija i njena uporaba širi. Tehnologija djeluje kao vanjski faktor koji utječe na smanjenje troškova. Uz to, u sklopu razvojnog procesa širi se i ne-bankovno posredovanje odnosno tržište kapitala, što dovodi do diversifikacije izvora prihoda banaka, ali i do veće raznolikosti izvora financiranja i smanjenja rizika dužnika. Smanjenje rizika pak povratno utječe na snižavanje marži. Konkretni odnosi i snaga utjecaja u pojedinim zemljama zavise o historijskim specifičnostima.

Postavlja se pitanje može li se tako složen splet odnosa promatrati u sklopu linearnih veza? Linearna regresijska analiza koja objašnjava maržu pomoću mjera volumena, digitalizacije, troškova, rizika i dobiti pokazuje iznenađujuću objašnjavajuću moć.

Zavisna varijabla koju pokušavamo objasniti u sljedeće dvije jednadžbe sastoji se od 28 opažanja kamatnih marži za nacionalne bankovne sustave država članica EU. Prva jednadžba objašnjava varijacije marži među zemljama pomoću mjere volumena (kredita po zaposlenom), stope povrata ROE i mjere rizika (prinosa na 10-godišnje državne obveznice). Koeficijenti uz volumen i rizik su statistički značajni te djeluju s očekivanim predznakom. Međutim, utjecaji nisu jaki. Parametar uz produktivnost od -0,11 znači da se marža stanjuje za samo 11 baznih bodova kada produktivnost naraste za milijun eura po zaposlenom. To je mnogo povećanja kreditne aktivnosti za mali dio objašnjene razlike u maržama. Rizik također nema odveć jako djelovanje; smanjenje prinosa za 1 postotni bod smanjuje maržu za 16 baznih bodova. Utjecaj stope dobiti, čak i kada bismo zanemarili da nije statistički značajna, još je manji, kao što sugerira prikaz na slici 12.

REGRESIJSKA
ANALIZA
POTVRĐUJE VEZU
IZMEĐU VOLUMENA
KREDITA I KAMATNE
MARŽE.

Jednadžba 1.

	<i>R2adj = 0,70</i>	<i>Standardna</i>			
		<i>Koeficijent</i>	<i>greška</i>	<i>t-statistika</i>	<i>p-vrijednost</i>
Konstanta		2,064	0,346	5,959	0,000
Krediti po zaposlenom u mil EUR		-0,110	0,020	-5,429	0,000
ROE u %		0,026	0,019	1,344	0,192
Prinos na 10-godišnje državne obveznice, kraj 2016.		0,155	0,061	2,538	0,018

Jednadžba 1 nema zadovoljavajuća obilježja. To je očekivano, jer utjecaj produktivnosti u bankarstvu se očituje kroz složene kanale koji nisu adekvatno opisani u gornjoj jednadžbi. Osim kroz rast volumena, gospodarski razvoj djeluje kroz tehnološki napredak, povećanje troškovne efikasnosti, diversifikaciju izvora prihoda i razvoj tržišta kapitala. Te veze su ispitane u jednadžbi 2 koja pokušava obuhvatiti složenije odnose. Rezultati pokazuju da je izravan učinak rasta produktivnosti (kreditu po zaposlenom) relativno slab; zemlje koje imaju veću produktivnost (kredite) za milijun eura po zaposlenom u prosjeku imaju samo 6 baznih bodova manju kamatnu maržu. Međutim, produktivnost je povezana s povećanom troškovnom efikasnošću koja je izravno uključena u jednadžbu preko omjera operativnih troškova i aktive (definicija ECB-a). Smanjenje ovog troškovnog omjera proporcionalno smanjuje maržu: približno postotni bod za postotni bod (koeficijent 0.93 ne odstupa značajno od jedan). Prema tome, troškovna efikasnost, koja je pod utjecajem volumena (ekonomija obujma) i svih drugih faktora, što uključuje i rizike koji utječu na volumene, važna je odrednica kamatnih marži.

Jednadžba 2.

	<i>R2adj = 0,86</i>	<i>Standardna</i>			
		<i>Koeficijent</i>	<i>greška</i>	<i>t-statistika</i>	<i>p-vrijednost</i>
Konstanta		0,757	0,529	1,432	0,167
Kreditu po zaposlenom u mil EUR		-0,055	0,019	-2,945	0,008
Udjel kamatne marže u bruto dohotku u %		0,013	0,004	3,166	0,005
ROE u %		0,037	0,015	2,459	0,023
Operativni troškovi u % ukupne aktive		0,925	0,314	2,945	0,008
DESI pokazatelj upotrebe digitalnih tehnologija u bankarstvu (3c1)		-0,765	0,481	-1,592	0,126
Prinos na 10-godišnje državne obveznice, kraj 2016.		0,047	0,048	0,963	0,346

Treba uočiti da je koeficijent uz tehnološki indikator raširenosti internet bankarstva (vidjeti dodatak na kraju) u drugoj jednadžbi rubno značajan, ali i relativno snažan. Promjena pokazatelja DESI 3c1 za 0,1 (raspon vrijednosti je od 0 do 1) velika je promjena, a ona smanjuje maržu za 8 baznih bodova. To znači da je 50%-tni udjel korisnika internet bankarstva povezan s 0,4 postotna boda manjom maržom. Parametar uz stopu dobiti statistički je značajan, ali je utjecaj malen; na primjer, smanjenje stope dobiti za 5 postotnih bodova povezano je sa 20 baznih bodova (0,2 pp) manjom maržom. Parametar uz rizik više nije značajan, vjerojatno zbog korelacije s drugim varijablama koje «kupe» utjecaj općeg rizika. No, efekt produktivnosti je robustan, bez obzira na specifikaciju modela.

REGRESIJSKA
ANALIZA
POTVRĐUJE DA SU
TROŠKOVNE
STRUKTURE I
TEHNOLOGIJA
USKO POVEZANE S
PRODUKTIVNOSTI I
MARŽAMA.

Nameće se pitanje može li se razvojni proces na tržištu kredita nekako potaknuti; može li se pogodovati rastu tako da troškovna efikasnost raste, a marže padaju zbog rasta volumena, troškovne efikasnosti i tehnološkog napretka?

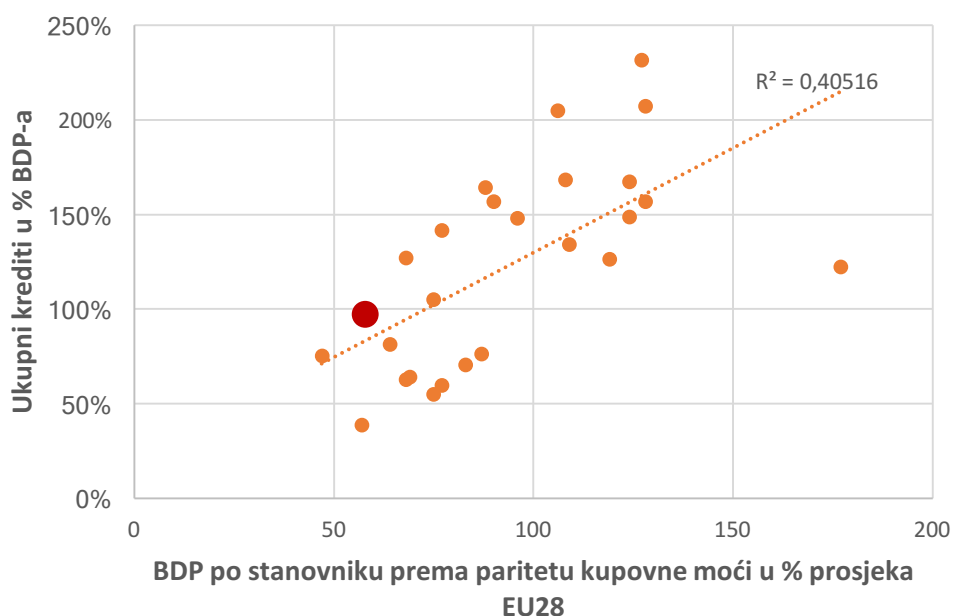
Odgovor ne zavisi samo o ponudi odnosno o bankama, nego i o potražnji za kreditima. Različita istraživanja pokazala su važnu ulogu potražnje u određivanju promjena kredita (Kukavčić i Šonje, 2014, 2015; Dumičić i Ljubaj, 2017). Ako razvitak ponude i stvarnih kapaciteta potražnje nisu uravnoteženi, prijete krize prezaduženosti. Zato treba voditi računa o održivosti na obje strane tržišta. Potražnja i kapacitet za zaduživanje moraju biti približno usklađeni s dostignutom razinom gospodarskoga razvitka. Stoga se potencijal za održiv rast zaduženosti može grubo procijeniti usporedbom produktivnosti odnosno financijske dubine s dostignutim stupnjem gospodarskog razvitka.

Slike 14-17 prikazuju razvitak mjeren realnim BDP-om po stanovniku na osi x, dok osi y prikazuju različite mjere produktivnosti kreditnog posredovanja. Luksemburg i Cipar nisu uključeni, zbog specifičnih omjera u zemljama koje funkcioniraju kao specijalizirani financijski centri.

Slika 14 prikazuje srednje jaku vezu između stupnja razvitka i ukupne kreditne dubine (ukupni krediti / BDP). Podatak za Hrvatsku prikazan je većim crvenim krugom i nalazi se malo iznad regresijske linije koja opisuje očekivani odnos tj. očekivanu kreditnu dubinu za dani stupanj gospodarskog razvitka.

PRODUKTIVNOST
ODNOSNO
KREDITNA DUBINA
NE ZAVISI SAMO O
PONUDI (O
BANKAMA) NEGO I O
POTRAŽNJI ZA
KREDITIMA.

Slika 14. Kreditna dubina naspram stupnja razvitka 2015. za EU26

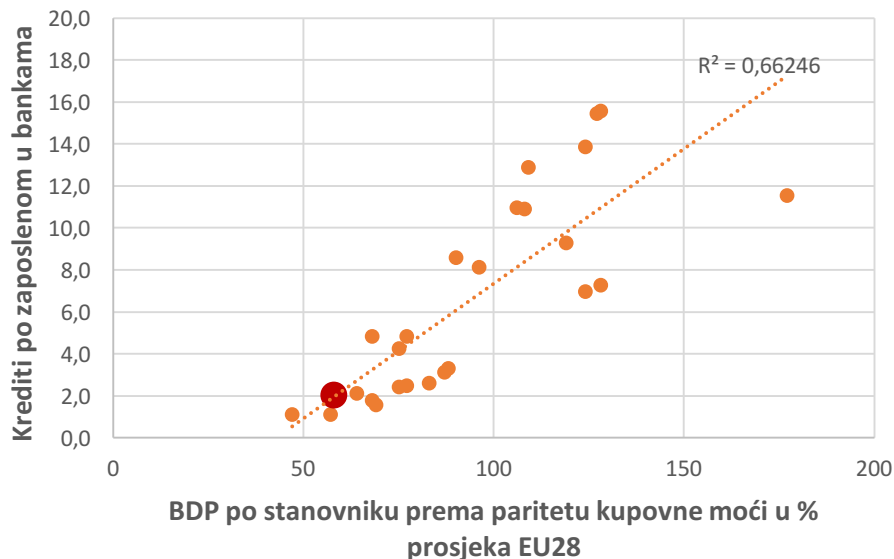


Bivše socijalističke zemlje nalaze se uglavnom ispod regresijske linije u lijevom dijelu prikaza. One imaju potencijala za brži rast ukupnih kredita od relativnog realnog BDP-a (u odnosu na prosjek EU) u dugom roku. Danas razvijene europske zemlje nalaze uglavnom iznad linije, ili vrlo blizu nje. Njihov je potencijal za daljnje kreditno produblјivanje (rast omjera kredita i BDP-a) ograničen. Odstupanje Irske krajnje desno na slici može se ignorirati zbog specifičnog načina obračuna BDP-a.

Pri interpretaciji slike treba voditi računa o dva ograničenja. Prvo, na osi y su prikazani krediti svim sektorima. Zbog toga će se sektori u nastavku analize prikazati odvojeno, ne bi li se uočile razlike u razvitku kreditiranja poduzeća i stanovništva. Drugo, ako krediti rastu istom brzinom kao i BDP, a BDP u zemlji raste istom brzinom kao BDP u EU, vodoravan položaj na slici se neće promijeniti. Prema tome, tek brži rast BDP-a od rasta u EU otvara prostor za relativno brz rast kredita, pri čemu se položaj zemlje u isto vrijeme može normalizirati u smislu približavanja pravcu. Potencijali rasta detaljnije se analiziraju dalje u tekstu.

Na slici 15 se umjesto omjera kredita i BDP-a koristi iznos kredita po zaposlenom. Hrvatski omjer od dva milijuna eura ne odstupa od očekivane vrijednosti. Stoga se može očekivati da će se uravnoteženi rast u budućnosti odvijati duž linije, zavisno o tempu razvojne konvergencije (približavanju prosječnoj razvijenosti EU).

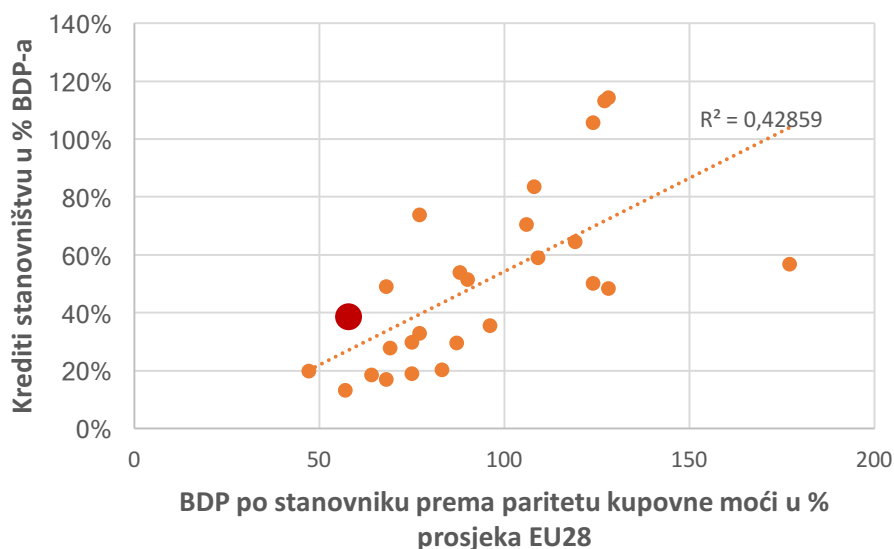
Slika 15. Kreditna dubina naspram stupnja razvoja 2015. za EU26



KADA SE KREDITNA DUBINA ODNOSNO PRODUKTIVNOST MJERI KREDITIMA PO ZAPOSLENOM U BANKAMA, POLOŽAJ HRVATSKE NE ODSTUPA OD OČEKIVANE VRIJEDNOSTI.

Kada je riječ o kreditima stanovništvu u % BDP-a, položaj Hrvatske malo je više odmaknut od regresijske linije prema gore u usporedbi sa slikom 14. To ukazuje na dugoročno slabije potencijale za rast u odnosu na ukupne kredite.

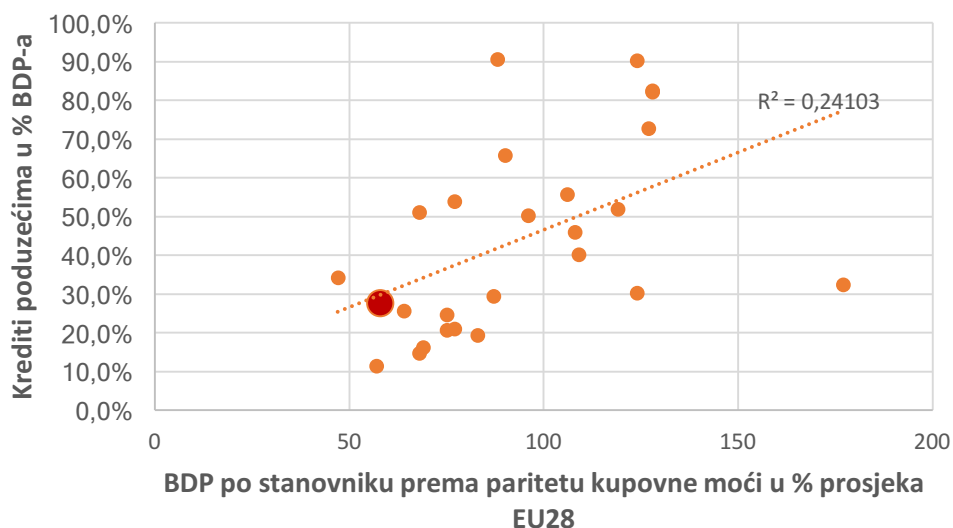
Slika 16. Krediti stanovništvu u % BDP-a naspram stupnja razvoja 2015. za EU26



KREDITI
STANOVNIŠTVU U
ODNOSU NA BDP
JOŠ UVIJEK
DOSTIŽU
VRIJEDNOST KOJA
JE MALO VEĆA OD
OČEKIVANE.

Međutim, proces razduživanja i rješavanje slučaja franak dovelo je do smanjenja iznosa kredita stanovništvu u uvjetima početka ekonomskog oporavka, pa se omjer u odnosu na BDP potkraj 2016. može procijeniti na 35%, što je znatno ispod 38% koliko je na slici prikazano za kraj 2015. S druge strane, u pogledu kredita poduzećima (slika 17) veza je očigledno slabija, ali Hrvatska je sada pozicionirana s druge (donje) strane regresijske linije. To može značiti dugoročni potencijal rasta kreditiranja poduzeća.³

Slika 17. Krediti poduzećima u % BDP-a naspram stupnja razvoja 2015. za EU26



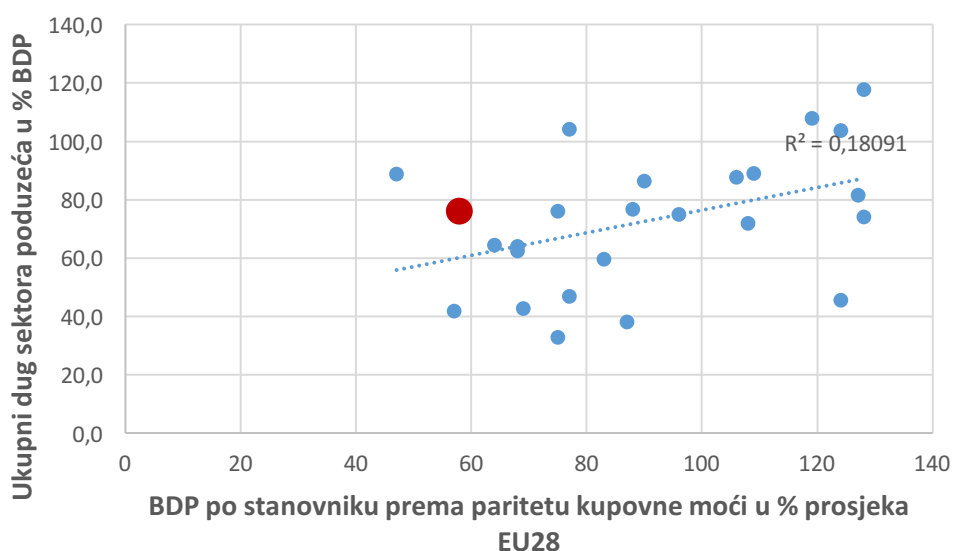
³ U toku 2016. došlo je do dodatnog smanjenja omjera (udaljevanja od regresijske linije) zbog rasta BDP-a. U toku 2017. očekuje se nastavak prodaja portfelja u uvjetima rasta BDP-a, pa nećemo mnogo pogriješiti ako pretpostavimo da omjer trenutno ne iznosi 28% kao potkraj 2015., nego između 26% i 27% BDP-a.

Ipak, potreban je veliki oprez pri tumačenju položaja u odnosu na pravac kao potencijala (iznad linije manji potencijal nego ispod linije). Kreditna zaduženost sektora stanovništva kod domaćih banaka predstavlja dobru aproksimaciju ukupnog sektorskog duga, ali to nije slučaj kod sektora poduzeća. Dugovi temeljem ugovora o leasingu, izdanih obveznica i najvažnije - dugovi prema inozemnim kreditorima - čine razliku između ukupnog duga sektora poduzeća, koji je prikazan na slici 18 i duga zabilježenog u kreditnim portfeljima banaka, koji je prikazan na slici 17.

Slika 18 ima istu strukturu kao slika 17, samo os y ne mjeri kredite domaćih banaka poduzećima, nego ukupan (konsolidirani) dug sektora poduzeća u % BDP-a. Već se na slici 17 u usporedbi s ranije prikazanim slikama dalo naslutiti da je veza dugova poduzeća i dostignute razine razvoja slabija nego kod kredita stanovništvu. Slika 18 potvrđuje da je ta veza slaba. Iako se podatak za Hrvatsku pozicionira iznad regresijskoga pravca - što ukazuje na relativno zadužena poduzeća u odnosu na dostignuti stupanj razvitka - pravac nije statistički značajan. Uz to treba imati na umu da je položaj Hrvatske na donjoj slici uvjetovan vanjskim dugom HAC-a i Agrokora.

Općenito postoje ispodprosječno razvijene zemlje s relativno zaduženim poduzećima. Dvije visoke (zaduženije) točke iznad crvenoga hrvatskog kruga na slici 18 su Bugarska i Portugal. U istoj razvojnoj zoni postoje i zemlje s izrazito niskom zaduženosti poduzeća. U Rumunjskoj, Poljskoj, Češkoj i Slovačkoj konsolidirani dug sektora poduzeća na prelazi 50% BDP-a. U desnom dijelu slike, među razvijenim europskim državama, postoji uža korelacija između dostignute razine razvoja i zaduženosti sektora poduzeća, no značajno je odstupanje Njemačke prema dolje (najudaljenija točka na jugoistoku grafikona). Njemačka poduzeća su kapitalno izuzetno jaka, jer im je relativna zaduženost niža od 50%.

Slika 18. Konsolidirani dug sektora poduzeća u % BDP-a naspram stupnja razvoja 2015. za EU26



Položaj hrvatskih tvrtki znatno iznad pravca na slici 18 (crveni krug) treba objasniti kreditima velikih poduzeća uzetim u inozemstvu. Rezultat se, uz ogradu, može tumačiti i kao predviđanje da bi u budućnosti domaći krediti banaka poduzećima mogli rasti brže od ukupnog duga sektora poduzeća⁴, jer je dug poduzeća prema domaćim bankama razmjeno nizak (slika 17).

Takav se razvoj može dogoditi na dva načina:

1. Snažnije okretanje banaka prema domaćem SME sektoru, koji je prirodno upućen na domaće banke. Međutim, to se ne može dogoditi bez smanjenja rizika odnosno kapitalnog jačanja malih i srednjih poduzeća.
2. Razduživanje srednjih i velikih poduzeća u inozemstvu i djelomično okretanje ka domaćim bankama, što se može dogoditi samo u slučaju bitnog smanjenja regulatornih troškova i rizika zemlje, jer bez toga cijena novca ne može biti konkurentna na domaćem tržištu u odnosu na strano.

Otud proizlaze tri ključne mjere koje mogu izravno ili neizravno potaknuti domaću kreditnu aktivnost:

1. Razvoj tržišta kapitala i mjere usmjerene kapitalnom jačanju malih i srednjih poduzeća (garantne sheme, poticanje ulaganja, venture capital fondovi) ([HUB Analize, 2015b](#)).
2. Fiskalna disciplina i dobre politike radi smanjenja rizika države.
3. Smanjenje regulatornih troškova na putu konvergencije prema regulatornim parametrima Euro područja.

Nije moguće predvidjeti hoće li se ove mjere doista i poduzeti. Uz to, potencijali za osobito brz rast kredita stanovništvu vrlo su upitni (jer je kreditna dubina nešto veća od očekivane vrijednosti). Postavlja se pitanje koliki je realan potencijal za održiv kreditni rast u Hrvatskoj.

DOMAĆU KREDITNU
AKTIVNOST
POTAKNUO BI
RAZVOJ TRŽIŠTA
KAPITALA I
KAPITALNO
JAČANJE MALIH I
SREDNJIH
PODUZEĆA TE
SMANJENJE RIZIKA
DRŽAVE I
REGULATORNIH
TROŠKOVA.

⁴ Rezerva se odnosi na činjenicu da je veza prikazana na slici 17 slaba i da je nagib pravca pod snažnim utjecajem irskog odstupanja (točka desno na toj slici). Ako se Irska izbaci sa slike, položaj Hrvatske se mijenja i dopijeva malo iznad pravca.

II Scenariji rasta

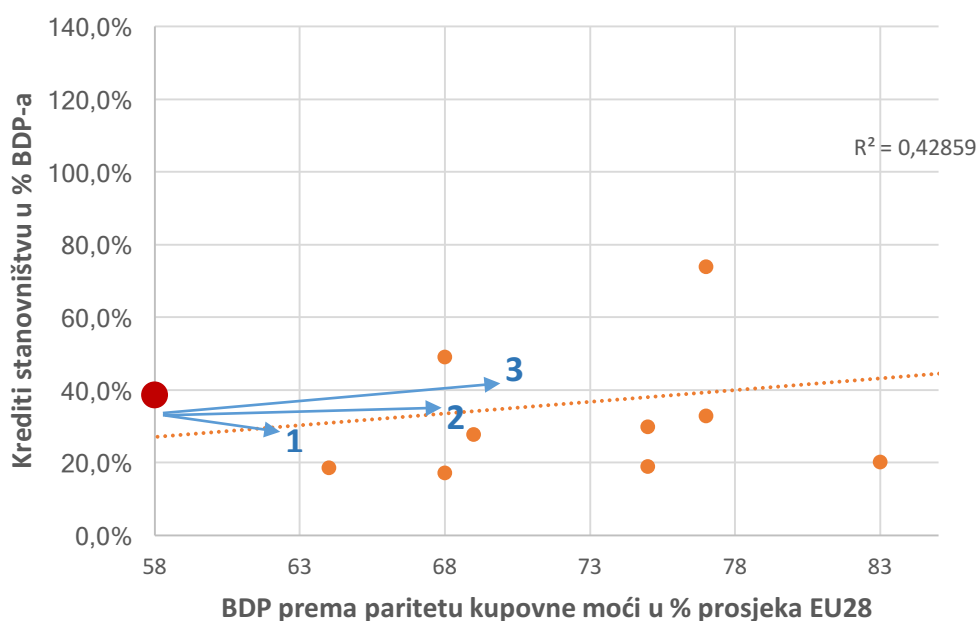
Slike 16a i 17a u nastavku predstavljaju uvod u analizu scenarija održivog razvoja tržišta kredita u narednom razdoblju. Slike su ponovljeni prikazi 16 i 17, gdje su domaći krediti stanovništvu i poduzećima u postotku BDP-a prikazani spram realnog BDP-a po stanovniku. Slike su uvećane kako bi se zornije pokazao razvojni segment između 58% i 85% razvojnog prosjeka EU. Na tako definirane slike ucrtani su ekspertno definirani scenariji razvoja kreditnog tržišta.

Slika 16a pokazuje tri moguća scenarija za omjer kredita stanovništvu i BDP-a. Zbog procijenjenih promjena u toku 2016., pretpostavljen je kreditni omjer u početnoj točki od 35% (os y), odnosno od 60% prosjeka EU kada je riječ o realnom BDP-u po stanovniku (os x). Zbog toga linije koje opisuju scenarije izviru ispod crvenog kruga koji označava položaj hrvatskih banaka 2015. Scenariji su:

1. Omjer kreditne dubine se u prvom scenariju smanjuje i konvergira ka očekivanoj vrijednosti prikazanoj pravcem. Kreditna dubina u točki konvergencije iznosi oko 32% BDP-a ili tri postotna boda manje u odnosu na početnu točku od 35% (procijenjena vrijednost za 2016.). Taj scenarij je moguć ako se ostvare pesimistični demografski scenariji praćeni depresijom cijena nekretnina, a sjećanje na neugodne epizode prezaduženosti ostane dugo prisutno (što znači slabu potražnju).
2. U drugom scenariju omjer kreditne dubine ostaje konstantan na 35% (kreditni portfelj raste po istoj stopi kao nominalni BDP).
3. U trećem scenariju omjer kreditne dubine nastavlja rasti usporedo s pravcem očekivanih vrijednosti. To je optimističan scenarij. Pretpostavlja se da brže kreditno produbljivanje od toga nije moguće, jer bi dovelo do pretjerane zaduženosti (pretpostavka je da zaduženost stanovništva u Hrvatskoj ne može konvergirati stazom prema najudaljenijoj točki na donjoj slici - Portugalu).

OD TRI MOGUĆA
SCENARIJA RASTA
OMJERA KREDITA
STANOVNIŠTVU I
BDP-a, OMJER
SAMO U JEDNOM
SCENARIJU
DUGOROČNO
RASTE UZ
NEPROMIJENJENU
DISTANCU PREMA
OČEKIVANOJ
VRIJEDNOSTI.

Slika 16a. Scenariji omjera kredita stanovništvu i BDP-a

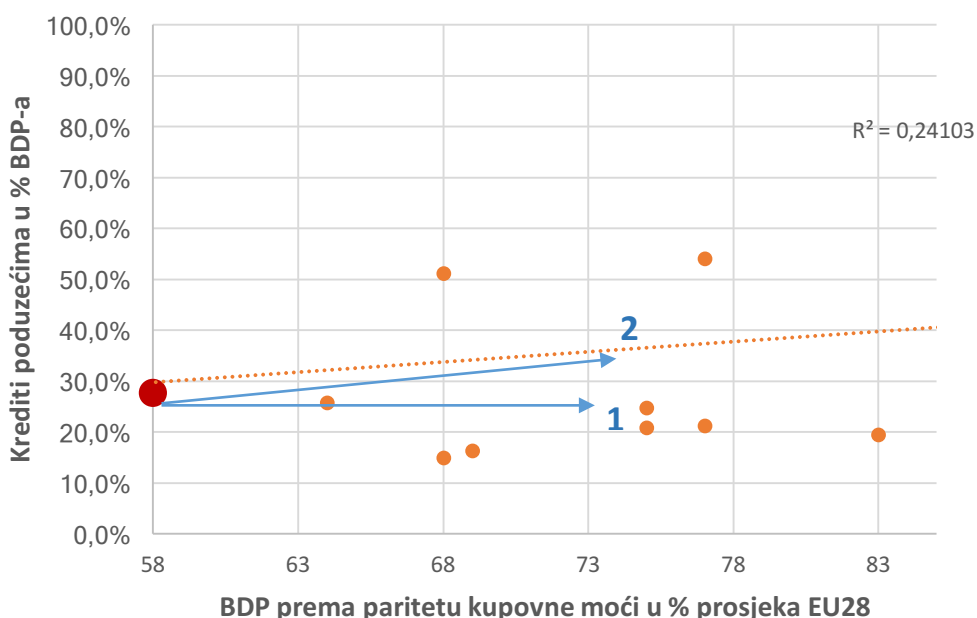


Slika 17a pokazuje dva scenarija razvoja omjera kredita domaćih banaka poduzećima i BDP-a. Pretpostavljena je početna točka od 27% (zbog relativno niske početne razine pretpostavlja se da se omjer neće smanjivati):

OMJER KEDITA
 PODUZEĆIMA I BDP-
 a MOGAO BI
 STAGNIRATI ILI
 BLAGO RASTI.

1. Omjer kreditne dubine u prvom scenariju stagnira. To je status quo scenarij.
2. Omjer kreditne dubine u drugom scenariju konvergira prema regresijskom pravcu - očekivanoj vrijednosti. U tom scenariju uspijevaju ranije spomenute tri mjere koje mogu izravno ili neizravno potaknuti domaću kreditnu aktivnost. Pretpostavlja se da brže kreditno produblјivanje od toga nije moguće, jer bi dovelo do pretjerane zaduženosti (konvergencija prema dvjema točkama koje su najudaljenije od pravca na donjoj slici - Bugarskoj i Portugalu - nije moguća ni poželјna).

Slika 17a. Scenariji omjera kredita poduzećima i BDP-a



Karakteristike scenarija i njihovih mogućih kombinacija prikazane su u tablici 1:

Tablica 1. Scenariji razvoja kreditnog tržišta

Scenariji razvoja kredita poduzećima		Scenariji razvoja kredita stanovništvu	
1	Stagnacija omjera kredita na 27% BDP	1	Pad omjera kredita do reg. linije na 63% realnog BDP p.c.
		2	Stagnacija omjera kredita na 35% BDP-a
		3	Rast omjera kredita usporedo s reg. linijom
2	Rast omjera kredita do reg. linije na 68% realnog BDP p.c.	1	Pad omjera kredita do reg. linije na 63% realnog BDP p.c.
		2	Stagnacija omjera kredita na 35% BDP-a
		3	Rast omjera kredita usporedo s reg. linijom

Preostaje izračunati omjere kreditne dubine za različite scenarije i njihov utjecaj na kamatnu maržu. Procijenjena promjena kreditne dubine (k) zavisi o odnosu brzine realnog rasta po stanovniku u Hrvatskoj (y^{HR}) i EU (y^{EU}):

$$k = a + b(y^{HR} - y^{EU})$$

Ako je $a=0$ i $y^{HR} = y^{EU}$, k će stagnirati, što znači da nema kreditnog produbljenja (rasta omjera kredita i BDP-a) ako gospodarstvo hrvatske raste jednakim tempom kao gospodarstvo EU. U tom slučaju, kreditni portfelj raste po stopi koja je jednaka stopi rasta BDP po stanovniku u Hrvatskoj i EU. Kreditno tržište se može produbiti (omjer kredita i BDP-a može rasti) samo ako realni BDP po stanovniku u Hrvatskoj raste brže od prosječnog tempa rasta u EU.

Problem s ovom specifikacijom leži u tome što ignorira demografske faktore. Realni dohodak po stanovniku može se (u kratkom roku) povećati ako se smanji broj stanovnika. Takav razvoj događaja sigurno ne bi pogodovao potražnji za kreditima i kreditnom produbljanju. Stoga je model promjene kreditne dubine točnije zapisati kao:

$$k = a + b(y^{*HR} - y^{*EU}) + cd;$$

gdje je y^* stopa rasta realnog BDP-a (ne po stanovniku), a d je demografska promjena koja mjeri starenje populacije i/ili broj stanovnika.

Model nije ekonometrijski ocijenjen, jer se demografske promjene odvijaju u vrlo dugom roku, a kriza 2008./09. unosi pretjeran šum u podatke. Prikazani model služi samo kao konceptualni okvir za bolje razumijevanje metode. Demografski utjecaj (cd) služi tek kao podsjetnik da je postizanje optimističnog scenarija 3 otežano u hrvatskim demografskim uvjetima. No, to ne znači da scenarij 3 nije moguć ako je razlika brzina rasta ($y^{*HR} - y^{*EU}$) dovoljno velika. To je ujedno i glavna poruka modela: rast i konvergencija su ključni za daljnji razvoj tržišta kredita u Hrvatskoj.

Europska komisija (2017) procijenila je stopu rasta (dugoročno održivog) potencijalnog outputa za Hrvatsku na oko 1%. Uz dane demografske trendove, to je ekvivalent procjene dugoročnog potencijalnog rasta realnog BDP per capita od 1,5%, što ne odstupa bitno od procjena za EU odnosno Euro područje. Na primjer, Anderton i dr. (2014) procjenjuju potencijalni output Euro područja u kratkom roku na 1,5%, a u dugom roku na 1,3%.

Prema tome, dugoročna stopa rasta BDP per capita u osnovnom scenariju za Hrvatsku ne razlikuje se od rasta u EU. Nema realne konvergencije ($y^{*HR} = y^{*EU}$). Omjeri kreditne dubine ostaju konstantni (35% BDP-a za kredite stanovništvu - scenarij 2 na slici 16a i 27% za kredite poduzećima - scenarij 1 na slici 17a). BDP dugoročno raste po stopi od 1% godišnje. Uz prosječnu godišnju stopu inflacije koja u dugom roku u tom slučaju vjerojatno ne može prijeći 1,5%, prosječna godišnja stopa rasta nominalnog BDP-a iznosi 2,5%. Toliko iznosi i prosječna godišnja stopa rasta nominalnog kreditnog portfelja.

U tom slučaju, ako se broj zaposlenih u bankama ne smanji, trebalo bi proći 16,5 godina da se kreditni portfelj po zaposlenom u bankama poveća s aktualnih 2 na 3 milijuna eura. Izravan učinak povećanja produktivnosti na smanjenje marže prema jednadžbi 2 u tom slučaju iznosi samo 6 baznih bodova. Neizravan učinak koji proizlazi iz uske veze između volumena i troškovne efikasnosti (slika 9) znači smanjenje marže za još 5 bodova, što daje ukupni potencijal smanjenja marže za malo više od 10 baznih bodova ili oko 0,1 postotna boda. U desetgodišnjoj perspektivi, potencijali negativnog učinka na maržu još su manji i iznose ukupno 4 bazna boda, jer uz 2,5% rasta godišnje portfelj je samo 29% veći nakon 10 godina (za detalje izračuna vidjeti tablicu 2 u nastavku).

Tako mali potencijal za smanjenje marže može se znatno uvećati kroz tehnološki napredak i racionalizaciju broja zaposlenih u bankama.⁵ Podsjetimo da je to proces koji se već događa, jer je broj zaposlenih smanjen za oko 1,500 u odnosu na početak krize. Općenito, troškovne mjere i natjecanje u pogledu troškovne efikasnosti mogu doprinijeti smanjenju marži, no tržišni potencijal, odnosno brzina rasta kreditnog portfelja, također predstavlja važnu odrednicu produktivnosti i marži (iako je to teško izravno mjeriti kada su utjecaji neizravni i ostvaruju se kroz učinak na stopu širenja novih tehnoloških rješenja i troškovne uštede).

Brži rast kreditnog portfelja moguć je samo uz realnu konvergenciju - brži rast realnog BDP-a po stanovniku u Hrvatskoj u usporedbi s prosjekom EU. Na primjer, ako se pretpostavi realna konvergencija po stopi od 1% godišnje, znači da dugoročna stopa rasta realnog BDP-a u EU iznosi 1,3%, a u Hrvatskoj 2,3%. U tom slučaju, kreditni portfelj može rasti brže po osnovi bržeg rasta BDP-a i po osnovi kreditnog produblivanja u sprezi s realnom konvergencijom prema prosjeku EU. Uz prosječnu godišnju inflaciju od 2%, odnosno prosječnu stopu rasta nominalnog BDP-a od 4,3%, tempo rasta kreditnog portfelja po toj stopi dovodi do rasta nominalne produktivnosti (iznosa zajmova po zaposlenom) s 2 na 3 milijuna eura za 9,5 godina (naspram 16,5 u prvom scenariju). Štoviše, u 16,5 godina vrijednost kreditnog portfelja može se udvostručiti. U tom slučaju koji odgovara scenarijima 2 na slikama 16a i 17a može se očekivati 12 baznih bodova izravnog učinka smanjenja marže, te oko 10 bodova neizravnog učinka kroz rast troškovne efikasnosti, što daje ukupni potencijal smanjenja marže za više od 0,3 postotna boda, bez ušteta rada (zadržava se ista razina zaposlenosti) i tehnološkog napretka (DESI indeks 0,48). Radno štedni razvoj i tehnološki napredak kriju potencijal za još jači utjecaj na smanjenje kamatnih marži (tablica 2). Radne uštede najvećim dijelom utječu preko poboljšanja troškovnih omjera. Utjecaj tehnološkog napretka izravan je i još je jači.

⁵ Na primjer, povećanje vrijednosti DESI indeksa s aktualnih 0,48 na 0,78 koliko danas ima Latvija, nosi potencijal smanjenja marže za 24 bazna boda, no vrijeme koje je potrebno za takvu stopu prihvaćanja novih digitalnih tehnologija teško je predvidjeti, jer ne zavisi samo o bankama već ponajviše o potrošačima. Smanjenje broja zaposlenih za četvrtinu - s oko 21,000 na oko 15,800, može defanzivno povećati produktivnost s 3 na 4 milijuna eura po zaposlenom i kroz to doprinijeti smanjenju marži za još malo više od 10 baznih bodova izravno i još približno toliko kroz poboljšanje troškovnog indikatora.

U scenariju realne konvergencije treba uzeti u obzir i mogući učinak kreditnog produblivanja - bržeg rasta kreditnog portfelja od nominalnog BDP-a - koji se može posredno izračunati pomoću koeficijenta nagiba koji za ukupne kredite iznosi oko 1 (slika 14). Znači da se kreditna dubina povećava za 1 postotni bod u prosjeku za svaki postotni bod realne konvergencije prema prosjeku EU. Brzina nominalnog rasta u tom se slučaju može aproksimirati prosječnom godišnjom stopom od 5,3%. To je maksimalna dugoročna stopa koju treba očekivati ako se cjelokupan kreditni portfelj razvija duž scenarija broj 3. U tom slučaju, omjer kredita po zaposlenom udvostručio bi se s 2 na 4 milijuna eura za oko 13,5 godina i u tom bi se razdoblju realizirali potencijali za ranije spomenuta strukturna smanjenja marži.

Detalji rezultata analize scenarija prikazani su u tablici 2. Glavne pretpostavke i rezultati koje treba imati na umu pri tumačenju rezultata su sljedeći:

1. Analiza scenarija nije predviđanje, već iscrtavanje mogućeg razvoja događaja ako se ostvare pretpostavke čiju realizaciju u pravilu nije moguće predvidjeti (na primjer, hoće li vlade poduzimati tri ključne razvojne mjere: poticanje razvoja tržišta kapitala i kapitalnog jačanja malih i srednjih poduzeća, smanjenje rizika države i smanjenje regulatornih troškova na putu pristupanja Euro području, te kojim će se tempom usvajati nove tehnologije).
2. Vrijeme simulacije u tablici 2 arbitrarno je podešeno na 10 godina.
3. Promatraju se dva glavna scenarija: scenarij stagnacije omjera kredita i BDP-a i scenarij rasta omjera usporedo s rastom očekivane vrijednosti duž staze realne konvergencije.
4. Znatno kreditno produblivanje (brži rast kreditnog portfelja od rasta BDP-a) moguće je samo ako će dugoročno održiv rast hrvatskog gospodarstva biti veći od prosječnog rasta u EU.
5. Realizacija dugoročnog potencijala rasta naizgled ima slabiji utjecaj na smanjenje kamatne marže od tehnološkog napretka, ali je vrlo vjerojatno da i tempo tehnološkog napretka makar jednim dijelom zavisi o rastu tržišta.
6. Prilagodba kroz troškovne uštede rada može imati relativno jak utjecaj na marže, no taj učinak se ostvaruje kroz troškovnu efikasnost (u % aktive), što u uvjetima rasta kredita ne mora značiti otpuštanje radnika.
7. Realizacija dugoročnog potencijala rasta kredita nalazi se pod najjačim utjecajem procesa konvergencije - približavanja prosječnoj razini razvoja EU. Stoga je za dugoročni razvoj tržišta kredita ključno hoće li se potencijalni (dugoročno održiv) rast hrvatskoga gospodarstva odvijati po stopama koje su veće od stopa rasta za prosjek EU.
8. Ocijenjeni koeficijenti koji mjere utjecaje doimaju se mali, no treba imati u vidu da objašnjavaju relativno male varijacije kamatnih marži među nacionalnim bankovnim sustavima. Prosječna marža (jednostavni prosjek) za EU 28 prema ECB-ovoj metodologiji za mjerenje marže iznosi 1,8%. Ako se iz izračuna prosjeka s jedne strane izbace zemlje Nove Europe koje vuku prosjek prema gore, a s druge se strane izbace tri zemlje (Luksemburg, Francuska i Finska) s nedostižno velikim udjelom nekamatnih prihoda i posljedično nižim maržama, prosjek za preostale zemlje iznosi 1,6 odnosno 1,5 postotnih bodova bez Cipra koji ima vrlo visoku kamatnu maržu (za detalje o podacima vidjeti sliku 5 i dodatak na kraju rada).
9. Rezultati za scenarij 1 na slici 16a nisu prikazani, jer u njemu nestaju svi učinci na smanjenje marže, osim učinaka tehnološkog napretka i radnih ušteda.

PROSJEČNA
REALIZIRANA
MARŽA U EU,
ZAVISNO O TOME
KAKO SE MJERI,
IZNOSI IZMEĐU 1,5 I
1,8 POSTOTNIH
BODOVA I
HRVATSKE BANKE
MOGU
KONVERGIRATI
PREMA TOJ RAZINI
SAMO AKO SE
PRIRODNI PUT KOJI
JE UVJETOVAN
RASTOM,
TEHNOLOGIJOM I
TROŠKOVNOM
EFIKASNOŠĆU
OSNAŽI MJERAMA
RAZVOJA TRŽIŠTA
KAPITALA,
SMANJENJA RIZIKA
DRŽAVE I
REGULATORNOG
TROŠKA.

Tablica 2. Potencijali dugoročnog (10-godišnjeg) razvoja tržišta kredita i utjecaj na kamatnu maržu (x)

U baznim bodovima (postotni bodovi x 100)	$y^{*HR} - y^{*EU} = 0$ (bez konvergencije) Kumulativni 10g rast kredita u scenariju stagnacije omjera 28,5%					$y^{*HR} - y^{*EU} = 1$ pp / god (realna konvergencija) Kumulativni 10g rast kredita u scenariju stagnacije omjera 52,4%, a u scenariju rasta omjera 67,6%				
	IZRAVAN UČINAK*	NEIZRAVAN UČINAK**	TEHNOLOŠKI NAPREDAK***	SMANJENJE ZAPOSLENIH ZA 20%****	UKUPNO	IZRAVAN UČINAK*	NEIZRAVAN UČINAK**	TEHNOLOŠKI NAPREDAK***	SMANJENJE ZAPOSLENIH ZA 20%****	UKUPNO
Scenarij stagnacije omjera kreditne dubine	-2	-2	-24	-19	-46	-3	-3	-24	-19	-49
Scenarij rasta omjera kreditne dubine usporedo s rastom očekivane vrijednosti	/	/	/	/	/	-4	-4	-24	-21	-51

*Izravan učinak se procjenjuje pomoću parametra -0,06 uz kredite po zaposlenom iz jednadžbe 2

** Neizravan učinak se procjenjuje pomoću parametra -0,93 uz omjer operativnih troškova i aktive. Množenjem s 0,05 (negativan nagib regresijskog pravca na slici 9) dobiva se procjena utjecaja rasta produktivnosti na maržu preko troškovne efikasnosti. Na primjer, za rast produktivnosti od 2 milijuna eura po zaposlenom, $2 \times (0,05 \times (-0,93)) = 9,3$ baznih bodova.

*** Utjecaj tehnološkog napretka procjenjuje se pomoću parametra -0,76 uz DESI indikator upotrebe digitalnih tehnologija u bankarstvu na temelju ocjene iz jednadžbe 2. U svim scenarijima je pretpostavljeno da će se DESI indikator povećati s 0,48 na 0,78.

**** Utjecaj smanjenja broja zaposlenih u dugom roku se procjenjuje preko smanjenja nazivnika u izrazu krediti po zaposlenom u bankama, što dovodi do rasta produktivnosti i preko kanala opisanih pod * i ** (zbroj izravnog i neizravnog učinka) utječe na rezultat. Povrh toga pretpostavlja se izravan učinak na troškovnu efikasnost kroz ekvivalentno postotno smanjenje operativnih troškova u postotku ukupne aktive (za 20%), što se množenjem s parametrom iz jednadžbe 2 (-0,93) pretvara u smanjenje marže za 19 baznih bodova. Drugi učinak je dominantan. Treba uvidjeti da se taj učinak ne mora doslovno realizirati kroz smanjenje troškova zaposlenih za 20%. Svako povećanje troškovne efikasnosti povrh tehnoloških promjena (čiji je učinak već izmjeren) koje smanjuje omjer operativnih troškova i aktive za petinu imat će prikazani učinak.

(X) Dodatno objašnjenje metode: Vrijeme je u simulacijama odabrano potpuno arbitrarno - 10 godina. Zbog toga se procjene u gornjoj tablici mogu malo razlikovati od procjena koje su ranije navedene u tekstu, a koje se odnose na učinke udvostručenja produktivnosti. Nadalje, u jednadžbi se ne procjenjuje utjecaj smanjenja dobiti jer je stopa povrata na kapital u hrvatskim bankama u bazi ESB-a u trenutku izrade ekonometrijskih ocjena bila na razini od 3,3%, što je niže od bez-rizične stope uvećane za premiju dioničkog rizika, što znači da nema prostora za smanjenje. Treba napomenuti da prostor za smanjenje zbog smanjenja stope dobiti ne bi bio velik i daje ROE veći, jer se uobičajene premije dioničkog rizika kreću, zavisno o ročnosti, između

3% i 6%, što uz bez-rizičnu stopu od 3%, ostavlja prostor za smanjenje stope povrata na kapital do raspona od 6% do 9%. Pri tumačenju zavisne varijable treba imati na umu da se metodologija mjerenja kamatne marže ESB-a donekle razlikuje od domaćih metodologija HNB-a i HUB-a. ESB prikazuje maržu koja je za oko 0,3 bodova veća, te također treba imati na umu da je hrvatska marža za 0,44 boda veća od vrijednosti predviđene modelom (jednadžbom 2). Taj dio marže treba objasniti daljnjim istraživanjima. Moguća objašnjenja su rizici kreditnog portfelja, regulatorni troškovi i razlike u mjerenju, u čemu se također kriju potencijali za smanjenje marže ili usavršavanje njena mjerenja. Također treba imati u vidu da je potreban oprez u pogledu metode korištenja ocijenjenih parametara iz modela komparativne međunarodne analize za procjenu dinamike razvoja pojedinih zemalja, jer je upitno u kojoj se razvojne staze mogu historijski ponavljati. Unatoč tome, takav je metodološki pristup dopustiv, uz ogradu da poziva na daljnje usavršavanje ocjena parametara pomoću panel regresijskih modela.

U ovom trenutku nije moguće spekulirati o tome po kojoj će se stazi realizirati razvitak bankovnog sektora u nadolazećim godinama. Kreditni portfelji se još uvijek nalaze u fazi čišćenja. Tablica 3 pokazuje da su u protekle dvije godine iz bilanci banaka prodani značajni iznosi kredita, uglavnom iz korporativnih portfelja, pri čemu je neto učinak (razlika bruto iznosa i ispravaka vrijednosti) u prvih devet mjeseci 2016. iznosio oko 1,2 milijarde kuna.

PRODAJE DIJELOVA
KREDITNIH
PORTFELJA
(«ČIŠĆENJE
PORTFELJA») JOŠ
ĆE NEKO VRIJEME
UTJECATI NA
STANJA U
BILANCAMA.

Tablica 3. Prodani krediti 2015.-2016.

Iznos (u tisućama kuna)

Razdoblje	Bruto knjigovodstveni iznos potraživanja		Ispravak vrijednosti potraživanja		Izvanbilančna potraživanja	Kupoprodajna cijena
		od toga obračunata kamata		od toga obračunata kamata		
I. – XII. 2015.						
Ukupno	2.807.502	74.497	2.410.798	73.724	931.031	606.035
Stanovništvo	939.270	18.973	900.577	18.295	460.571	200.888
Nefinancijska društva	1.845.725	54.940	1.492.099	54.845	459.205	400.165
Ostali sektori	22.508	584	18.123	584	11.255	4.982
I. – XII. 2016.						
Ukupno	5.974.652	101.374	4.514.341	100.973	1.455.918	1.798.936
Stanovništvo	1.424.478	26.735	1.353.481	26.604	470.326	337.332
Nefinancijska društva	4.378.373	72.176	3.020.603	71.906	964.697	1.416.005
Ostali sektori	171.800	2.463	140.256	2.463	20.895	45.599

Izvor: HNB, Tablica SP-7

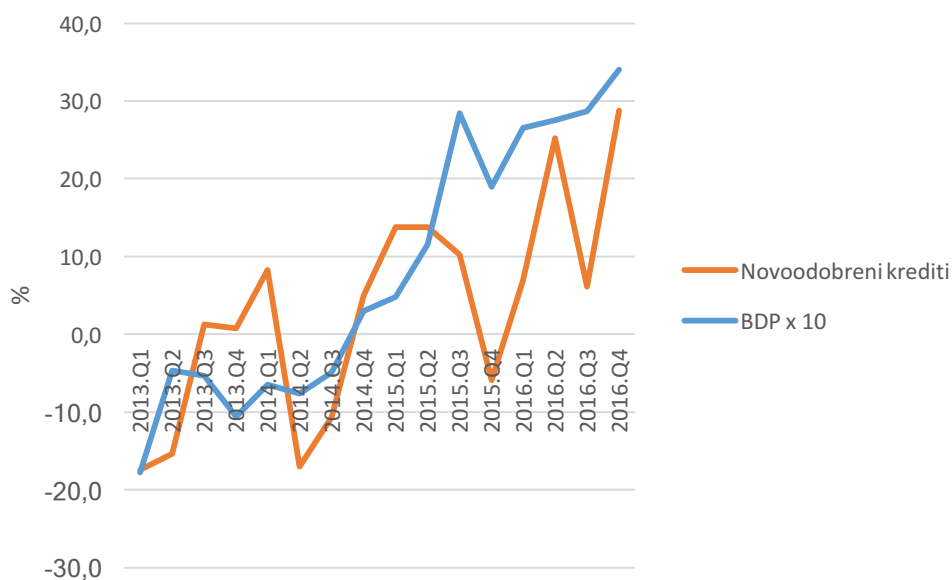
Po osnovi prodaja će se smanjivati kreditni portfelji čija se neto vrijednost ionako smanjuje zbog rezerviranja, aprecijacije domaće valute i otplata u čijim anuitetima kod starijih kredita glavnica predstavlja sve veći udjel. Stoga je tempo smanjivanja stanja u bilancama brži nego u prvim godinama starosti kredita. U takvim je uvjetima moguće da kreditni oporavak prođe nezapaženo kao 2016., jer ubrzanje novoodobrenih kredita nije dovoljno da kompenzira spomenute negativne učinke na stanja u bilancama.

Slika 1 na početku rada pokazala je da se upravo to događa u posljednje vrijeme; razlika između promjena stanja kredita i tempa novoodobrenih kredita poduzećima, koji rastu po dvocifrenim godišnjim stopama nikada nije bila veća (od kada se u statistici HNB-a objavljuju podaci o novoodobrenim kreditima). Velika kolebanja novih kredita i s time povezane teškoće s izoliranjem sezonskih učinaka otežavaju povezivanje novoodobrenih kredita i gospodarskog rasta na razini tromjesečja. Međutim, slika 19 pokazuje vezu između rasta BDP-a i promjena novoodobrenih kredita poduzećima. Linearna korelacija je jaka (koeficijent 0,71). Kako bi se učinila vidljivom na slici, promjena realnog BDP-a u odnosu na isto tromjesečje prošle godine pomnožena je s arbitrarnim faktorom 10 (što ne mijenja koeficijent korelacije, samo povećava

vidljivost varijacija). I transakcijski podaci HNB-a (tablica 4) potvrđuju probuđenu kreditnu dinamiku koja je osobito izražena kod kreditiranja poduzeća.

Pritom je manje važno (a i teško je analitički ustanoviti) da li ponuda kredita uzrokuje rast kredita ili ponuda odgovara na probuđenu potražnju. HUB Analiza 57 (2016) je pokazala da ta vrsta uzročnosti varira u vremenu i može biti dvosmjerna, premda se čini da učinak potražnje dominira u Hrvatskoj. U analizi 57 je prije godinu dana iskazano predviđanje da će daljnji rast industrijske proizvodnje stvoriti znatnu potražnju za kreditima. Prikazani podaci ukazuju na točnost tog predviđanja.

Slika 19. Novoodobreni krediti poduzećima i realni BDP (x10) 2013.-2016., stope promjene u odnosu na isto tromjesečje prethodne godine



Izvor: DZS, HNB

Tablica 4. Promjene plasmana na osnovi transakcijskih podataka

	Stanje I. 2017.	Mjesečne stope promjene			Godišnje stope promjene		
		I. 2016.	XII. 2016.	I. 2017.	XII. 2015.	XII. 2016.	I. 2017.
Na osnovi stanja							
Plasmani ¹	219,3	-1,0	-0,1	-1,3	-2,9	-3,4	-3,7
Plasmani kućanstvima	116,9	-2,0	-0,4	-0,7	-1,5	-5,5	-4,2
Plasmani poduzećima	91,9	0,5	0,2	-1,8	-4,9	0,0	-2,3
Na osnovi transakcija ²							
Plasmani		-0,2	-0,1	-0,7	-2,2	1,1	0,7
Plasmani kućanstvima		-0,4	-0,3	0,0	-1,7	0,5	0,9
Plasmani poduzećima		0,3	0,2	-1,2	-2,9	3,1	1,5

Izvor: HNB

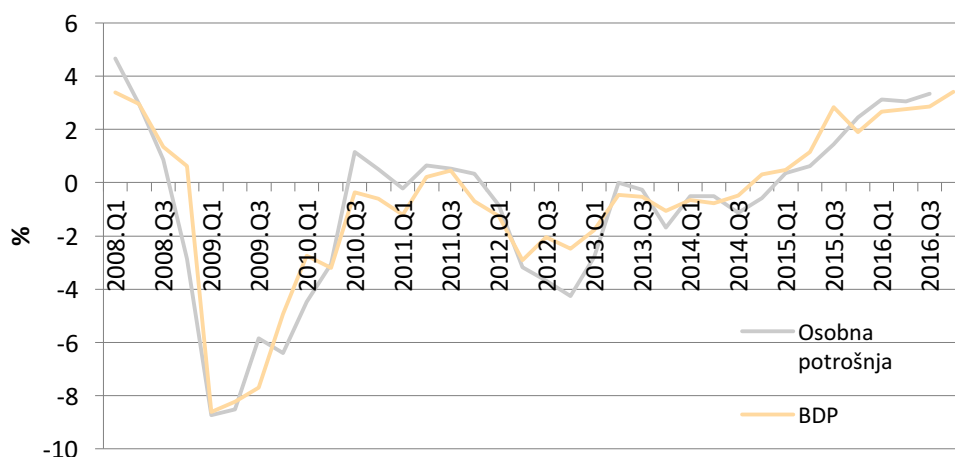
TRANSAKCIJSKI
PODACI UKAZUJU
NA POČETAK
OPORAVKA,
NAROČITO U
KREDITIRANJU
PODUZEĆA, A
POKAZUJE SE I
USKA KORELACIJA
IZMEĐU
NOVOODOBRENIH
KREDITA
POSUZEĆIMA I
RASTA EKONOMSKE
AKTIVNOSTI.

Može se zaključiti da se krediti stanovništvu za sada oporavljaju znatno sporije od kredita poduzećima. Novoodobreni krediti poduzećima potvrđuju usku povezanost s ekonomskom aktivnošću, dok perspektive oporavka kreditiranja u sektoru stanovništva izlaze izvan okvira ove analize, iako vjerojatno predstoji oporavak i na tom segmentu kreditnog tržišta.

Perspektive kreditiranja poduzeća zavise o tempu i vrsti gospodarskoga rasta. Europska komisija (2017) pesimistično prognozira dugoročnu stopu rasta potencijalnog BDP-a Hrvatske oko 1%, ali treba imati u vidu da su takve procjene podložne promjenama. Trenutni tempo oporavka po stopi od oko 3% na godinu doima se kao ciklički višak iznad potencijalne, održive stope rasta. Međutim, oporavak se za sada odvija uz višak na tekućem računu bilance plaćanja, uz važan doprinos izvoza i početak oporavka investicija. Te dvije komponente stvaraju veliki dio potražnje za kreditima poduzećima. Ima izgleda da se njihov doprinos nastavi.

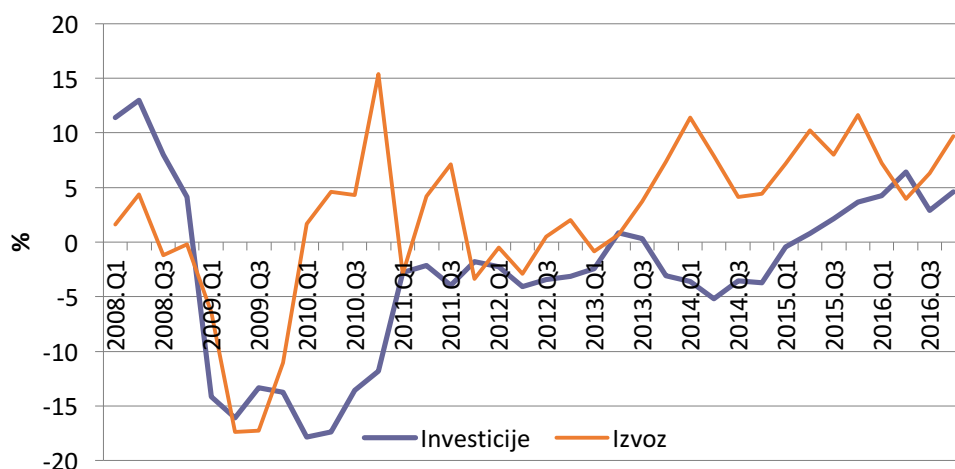
DUGOROČNA
POTENCIJALNA
STOPA RASTA
MOGLA BI SE
USKORO PODIĆI SA
SADAŠNJE
PROCJENE OD 1%,
PRI ČEMU IZVOZ I
INVESTICIJE - KOJI
UTJEČU NA
KREDITE - IMAJU
IZGLEDE ZA
NASTAVAK
DOPRINOSA RASTU.

Slika 20. BDP i osobna potrošnja 2008.-2016.: Q/Q-4



Izvor: DZS

Slika 21. Ukupan izvoz i bruto investicije 2008.-2016.: Q/Q-4



Izvor: DZS

Investicije su osobito važne, a privatni i državni sektor imaju neke rezerve za jačanje investicijske aktivnosti koja je također u uskoj pozitivnoj korelaciji s novoodobrenim kreditima.⁶

Restrukturiranje i privatizacija državnih poduzeća može aktivirati neiskorištene investicijske potencijale. Korištenje instrumenata tržišta kapitala u tim procesima kreditnim posrednicima može posredno olakšati kreditiranje kroz kapitalno jačanje perspektivnih dužnika i diversifikaciju izvora prihoda, za koju je u prvom dijelu pokazano da se javlja u sprezi s nižim prosječnim kamatnim maržama. Investicije u privatnom sektoru, uz tip rasta kakav ima Hrvatska (u kojem izvoz i osobna potrošnja imaju ulogu pokretača), trebaju neko vrijeme za korekciju očekivanja optimističnom pravcu te za donošenje odluka i pripremu investicija. Stoga je realno za očekivati da će se investicije i uz njih vezani kreditni poslovi ubrzati. Reforma poslovne klime i uklanjanje regulatornih barijera dodatno bi pogodovali tom procesu. I dok se na tom području vide vladine namjere (Akcijski plan iz prosinca 2016.), smjer u pogledu razvitka tržišta kapitala i privatizacija nije jasan.

Bolje korištenje EU fondova specifičan je čimbenik koji može ubrzati investicijsku i kreditnu aktivnost u Hrvatskoj. Prema nalazu Europske komisije (2017), Hrvatska je od 10,7 milijardi eura financijske alokacije u okviru budžetske omotnice 2014.-2020. do sada koristila oko 6% sredstava. To znači da u razdoblju 2017.-2023., uz pretpostavljenu učinkovitost povlačenja sredstava od oko 90%, prosječni godišnji iznos povlačenja može dostići 1,4 milijarde eura ($=0,9 \cdot 10,7/7$). To je oko pola milijarde eura ili 1,1% BDP-a više od procijenjenog iznosa povlačenja sredstava 2016. Ako se pretpostavi prosječan odnos EU i domaće komponente u financiranju projekata od 2/3:1/3, tih 1,1% uvećava se do 1,46% BDP-a, što predstavlja dodatni potencijal za ubrzanje rasta, ali bez multiplikativnih učinaka. Ti učinci ukupnu procjenu učinka na ubrzanje rasta približavaju 2% BDP-a na godinu.⁷ Uz pretpostavku da će se kreditima podržati trećina prirasta dodane vrijednosti dolazi se do procjene da efikasna uporaba EU fondova ima potencijal ubrzanja rasta novoodobrenih kredita za 0,67% BDP-a ili 2,3 milijarde kuna, što dodaje novih 3,5% kreditnog volumena na iznos novoodobrenih kredita u 2016.⁸

Prema tome, osim što je ponovo uspostavljena uska korelacija između oporavka ekonomske i kreditne aktivnosti (kada je riječ o kreditiranju poduzeća), reforme poslovne klime, sektora poduzeća i napose bolje korištenje EU fondova, imaju ozbiljan potencijal za učvršćivanje veze između kredita i rasta. Tako se potvrđuje ključna uloga kreditnih posrednika u održanju i ubrzanju ekonomskoga rasta.

REZERVE SU
POSEBNO
PRISUTNE KOD
INVESTICIJA,
IZMEĐU OSTALOGA
I KROZ EFIKASNIJE
KORIŠTENJE EU
FONDOVA, KOJE
IMA POTENCIJAL
UBRZATI TEMPO
KREDITIRANJA DO
3,5% NA GODINU.

⁶ Koeficijent linearne korelacije u razdoblju 2013:Q1 - 2016:Q4 iznosi 0,59.

⁷ Implicitno pretpostavljen multiplikator od 1,37.

⁸ Treba imati u vidu da iznos novoodobrenih kredita poduzećima koji je korišten u ovoj analizi ne obuhvaća revolving kredite i prekoračenja te potraživanja i kredite po korporativnim kreditnim karticama.

III Zaključak

Ponovo je uspostavljena uska veza između brzine rasta novoodobrenih kredita poduzećima i gospodarskoga rasta. Bilance se još uvijek čiste od starih loših kredita, pa promjene stanja kredita ne pokazuju dinamiku promjene kakvu pokazuju bruto novoodobreni krediti. Oni su 2016. rasli po dvocifrenoj stopi u odnosu na prethodnu godinu. Krediti stanovništvu oporavljaju se sporijim tempom.

Iako je ukupan dug sektora poduzeća razmjerno velik, domaći krediti koji iznose oko 27% BDP-a u tome sudjeluju s manje od pola. U perspektivi dugoga roka, moguć je još brži oporavak domaćega kreditiranja ako se gospodarski rast nastavi. U slučaju bržeg rasta gospodarstva Hrvatske od prosjeka EU, treba očekivati rast kreditne dubine (omjera kredita i BDP-a), ali tek nakon što završi proces čišćenja bilanci od loših kredita.

Ostvarenje potencijala rasta zavisit će i o sposobnosti kreditnih posrednika da ponude sredstva na domaćem tržištu po konkurentnim uvjetima. Ti uvjeti trenutno nisu povoljni u usporedbi s uvjetima u razvijenim zemljama, osim za prvorazredne klijente, što ne jamči razvoj tržišta kredita. U sektoru poduzeća nedostaje kapitala, a rizici, uključujući i onaj države, i dalje su visoki. Regulatorni troškovi veći su nego u EU, osobito u Euro području. Stoga se tri mjere usmjerene ka otklanjanju ovih nedostataka mogu pokazati ključnima za daljnji razvoj kreditnog posredovanja u Hrvatskoj: (1) razvitak tržišta kapitala i kapitalno jačanje poduzeća, napose malih i srednjih klijenata koji su prirodno usmjereni na domaće banke, (2) smanjenje svih vrsta rizika, osobito rizika države i institucionalnih rizika i (3) smanjenje regulatornog troška u kontekstu priprema za uvođenje eura.

O tim čimbenicima će zavisiti visina odnosno konkurentnost domaćih kamatnih stopa. Na njih će snažno djelovati i dva specifična čimbenika: stopa prihvaćanja novih tehnologija i operativna troškovna efikasnost kreditnih institucija. Potonja zavisit će o jačanju pritiska konkurencije u uvjetima rasta volumena poslovanja. Prosječna kamatna marža u EU, zavisno o tome kako se mjeri, kreće se između 1,5 i 1,8 postotnih bodova i za oko jedan bod je niža nego u Hrvatskoj. Rast volumena (kreditno produbljivanje), tehnološki razvoj i pad jediničnih i graničnih troškova kreditnog posredovanja (uz ranije spomenute tri politike) nose potencijal dugoročne konvergencije kamatne marže prema prosjeku EU.

Na kraju sve zavisi o brzini gospodarskoga rasta odnosno realnoj konvergenciji. Analiza je pokazala da je kreditni proces usko povezan s investicijskim aktivnostima. Investicijski ciklus u Hrvatskoj još nije ušao u zrelu fazu, pa su perspektive za rast kredita otvorene i po toj osnovi. Ostvarenje potencijala zavisit će o politikama kao što su poboljšanje poslovne klime, uklanjanje regulatornih barijera, restrukturiranje i privatizacija državnih tvrtki. Dodatni potencijal za oporavak kreditiranja vezan je uz korištenje sredstava EU fondova. Preliminarna procjena pokazuje potencijal ubrzanja rasta (u odnosu na 2,9%, koliko je ostvareno 2016.) za 1,1 postotni bod. Doda li se tome razuman multiplikativni učinak (oko 1,4) i procijeni li se udjel domaće komponente financiranja na 1/3, 90%-tno povlačenje EU fondova može stvoriti dodatnu potražnju za kreditima od 3,5% na godinu u odnosu na iznos bruto novoodobrenih kredita 2016.

LITERATURA

- Al-Yousif, Y.K. (2002): "Financial development and economic growth: another look at the evidence from developing countries", *Review of Financial Economics*, Vol. 11, str. 131-150.
- Anderton, R., i dr. (2014): «Potential output from a Euro area perspective» ECB Occasional Paper Series No. 156.
- Arcand, J., Berkes, E. i Panizza, U. (2012): "Too much finance?", *IMF Working Paper* No. 12/161
- Bađun, M. (2009): "Financijsko posredovanje banaka i ekonomski rast: pregled empirijskih istraživanja", *Financijska teorija i praksa*, Vol. 33, No.2, str. 119-151
- Burgess, Stephen (2011): «Measuring financial sector output and its contribution to UK's GDP» Bank of England Quarterly Bulletin 2011 Q3: pp. 234-246
- Bogdan, Ž. (2010): "Pregled istraživanja o vezi između razvijenosti financijskog sustava i gospodarskog rasta", *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, Vol. 8, No. 1, str. 137 - 154.
- Bogdan, Ž., Deskar-Škrbić, M. i Šonje, V. (2014): "International Capital Flows and Economic Growth in CESEE: A Structural Break in the Great Recession", *Faculty of Economics Zagreb Working Paper Series*, No. 14-04
- Brezigar-Masten, E., F. "Coricelli i I. Masten (2010): «Financial integration and financial development in transition economies: what happens during financial crises?» *Documents de travail du Centre d'Economie de la Sorbonne 10021*, Université Panthéon-Sorbonne (Paris 1), Centre d'Economie de la Sorbonne
- Dabla-Norris, E. i N. Srivisal (2013): "Revisiting the Link Between Finance and Macroeconomic Volatility", *IMF Working Paper*, No. 13/29
- Demetriades, P. O. i Hussein, K. A. (1996): "Does financial development cause economic growth? Time-series evidence from 16 countries". *Journal of Development Economics*, Vol. 51, No. 2, str. 387-411.
- Deskar Škrbić Milan i Velimir Šonje (2016): «Kreditni, dug i gospodarski rast: izlaz iz začaranoga kruga.» HUB Analiza 57.
- Doležal, V. (2011): "Efikasnost mehanizma monetarnog prijenosa u Hrvatskoj", *Privredna kretanja i ekonomska politika*, Vol.21, No. 128, str. 27-55
- Dumičić, K., Horvat, N. i Čibarić, I. (2010): "The Analysis of Monetary Transmission Mechanism in Croatia using Cointegration Approach"; *Croatian Operational Research Review (CRORR)*, Vol. 1
- Dumičić, M. i I. Ljubaj (2017): «Delayed Credit Recovery in Croatia: Supply or Demand Driven?» CNB Working Papers W-45.

- Erjavec, N. i Cota, B. (2003): "Macroeconomic Granger – Causal Dynamics in Croatia: Evidence Based on a Vector Error – Correction Modeling Analysis"; *Ekonomski pregled*, Vol. 54, No. 1-2, str. 139-156.
- Europska komisija (2017): 2017 European Semester: Croatia - Country Report. https://ec.europa.eu/info/files/2017-european-semester-country-report-croatia_en
- Goldsmith, R. W. (1969): *Financial Structure and Development*, New Haven: Yale University Press
- Kukavčić, J. i Šonje, V. (2014): "Suočavaju li se dobra poduzeća u krizi s financijskim ograničenjima?", *HUB Analize 50*
- Kukavčić, J. i Šonje, V. (2015c): "Suočavaju li se i dobra poduzeća s financijskim ograničenjima II", *HUB Analize 55*
- Lang, M. i Krznar, I. (2004): "Transmission Mechanism of Monetary Policy in Croatia, referat na konferenciji", *The Tenth Dubrovnik Economic Conference, Hrvatska Narodna Banka*, dostupno na <http://www.hnb.hr/dub-konf/10-konferencija-radovi/lang-krznar.pdf>
- Ljubaj, I. (2012): "Ocjena utjecaja monetarne politike na kredite stanovništvu i poduzećima: FAVEC pristup", *Istraživanja I-35*, Hrvatska narodna banka
- Odak, D. (2014): "Dinamika kreditiranja i gospodarska aktivnost", *izlaganje na 17. znanstveno-stručnoj konferenciji Hrvatsko novčano tržište, svibanj 2014.*
- Odedokun, M. O., (1996): "Alternative econometric approaches for analyzing the role of the financial sector in economic growth: Time-series evidence from LDCs", *Journal of Development Economics*, Vol. 50, No. 1, str. 119-146.
- Odhiambo, NM (2011), "Financial Deepening, Capital Inflows and Economic Growth Nexus in Tanzania: A Multivariate Model", *Journal of Social Sciences*, Vol. 28, No 1
- Shan, J. Z. (2005): "Does financial development "lead" economic growth? A vector auto-regression appraisal", *Applied Economics*; Vol. 37, No. 12, str. 1353-1367
- Soultaneva, A. (2012): "Financial Intermediation and Economic Growth: Evidence from the Baltic countries", *Umeđ Economic Studies*, No. 187
- Šimunović, T. i Šonje, V. (2016): «Regulacija klasifikacije plasmana i rezervacija i utjecaj na kreditnu politiku banaka: međunarodna usporedba.» *HUB Analize 56*
- Šonje, V. (2015a): «Sanacije banaka u Hrvatskoj - 15 godina poslije.» *HUB Analize 51*
- Šonje, V. (2015b): «Prvi znaci oporavka malih i srednjih poduzeća: kako ojačati ulogu rizičnog kapitala?» *HUB Analize 52*

Vizek, M. (2006). Ekonometrijska analiza kanala monetarnog prijenosa u Hrvatskoj,
Privredna kretanja i ekonomska politika, Vol. 16, No. 109, str. 29-61.

DODATAK: STATISTIČKI PODACI I METODOLOŠKE NAPOMENE

2015.																		
	Broj banaka	Imovina u mil EUR	Kreditni u mil EUR	Kreditni poduzećima u mil EUR	Kreditni stanovništvu u mil EUR	Depoziti u mil EUR	Kapital i rezerve u mil EUR	Broj zaposlenih	Imovina po zaposlenom u mil EUR	Kreditni po zaposlenom u mil EUR	Kreditni / imovina	Kreditni / depoziti	Kreditni / kapital i rezerve	Zaposleni / broj banaka	Neto kamatna marža	Udjel kamatne marže u bruto dohotku u %	ROA u %	ROE u %
Austrija	678	854.229	532.150	279.098	164.981	504.851	81.561	73.315	11,7	7,3	62,3%	105%	6,5	108	1,3636	60,2	0,3	3,9
Belgija	99	1.073.500	517.696	213.332	265.423	619.648	60.468	55.783	19,2	9,3	48,2%	84%	8,6	563	1,4254	65,7	0,7	10,2
Cipar	56	91.020	69.468	19.625	18.273	45.701	21.743	10.983	8,3	6,3	76,3%	152%	3,2	196	2,7224	82	0,7	7
Njemačka	1.774	7.665.206	4.503.190	918.489	1.521.442	4.577.398	479.020	646.400	11,9	7,0	58,7%	98%	9,4	364	1,077	75	0,4	7,5
Estonija	39	23.240	21.232	5.004	6.069	14.252	2.919	4.979	4,7	4,3	91,4%	149%	7,3	128	1,9794	57,8	1,7	14
Francuska	467	8.150.044	4.465.315	1.215.744	1.537.163	4.080.837	548.306	407.645	20,0	11,0	54,8%	109%	8,1	873	0,9176	33,4	0,4	7,5
Španjolska	218	2.828.440	1.684.302	707.434	554.306	1.943.921	310.433	196.553	14,4	8,6	59,5%	87%	5,4	902	1,837	65	0,5	7,5
Finska	281	556.050	280.695	84.288	123.597	194.901	33.587	21.806	25,5	12,9	50,5%	144%	8,4	78	0,5322	37,5	0,5	10,2
Grčka	40	386.025	223.075	89.817	86.172	249.713	81.123	46.086	8,4	4,8	57,8%	89%	2,7	1152	2,3686	79,9	0	0,3
Irska	416	1.086.843	312.900	83.138	145.693	328.624	97.791	27.091	40,1	11,5	28,8%	95%	3,2	65	1,3316	48,9	1,1	8,8
Italija	656	3.920.746	2.427.500	824.857	583.339	2.396.028	448.490	298.575	13,1	8,1	61,9%	101%	5,4	455	1,3922	47,5	0,1	1,4
Litva	90	24.783	20.465	7.740	7.072	18.433	3.198	8.434	2,9	2,4	82,6%	111%	6,4	94	1,6808	11,8	1,6	13,4
Latvija	61	31.932	19.778	6.254	4.522	13.180	4.214	9.401	3,4	2,1	61,9%	150%	4,7	154	1,7832	45,8	1,8	18
Luksemburg	143	1.002.751	415.111	121.208	48.673	462.646	62.017	25.980	38,6	16,0	41,4%	90%	6,7	182	0,6746	27,4	0,7	9,7
Malta	28	47.349	15.167	8.385	5.000	24.402	4.080	4.583	10,3	3,3	32,0%	62%	3,7	164	1,8318	55,7	1,5	19,5
Nizozemska	209	2.503.867	1.402.002	558.580	773.319	1.172.177	138.598	90.137	27,8	15,6	56,0%	120%	10,1	431	1,2322	73,8	0,6	11
Portugal	147	450.078	254.102	96.905	132.610	280.966	58.002	52.496	8,6	4,8	56,5%	90%	4,4	357	1,5352	57,1	0,1	1,2
Slovenija	23	41.603	27.089	7.461	7.819	29.250	4.620	10.444	4,0	2,6	65,1%	93%	5,9	454	2,1328	51,5	1,3	10,6
Slovačka	27	69.104	46.950	16.606	25.906	50.992	9.237	18.900	3,7	2,5	67,9%	92%	5,1	700	2,6722	74,5	1,4	13,4
Eurozona	5.452	30.806.810	17.238.187			17.007.910	2.449.337	2.009.591	15,3	8,6	56,0%	101%	7,0	369				
Bugarska	28	48.585	34.036	15.477	8.970	33.991	8.789	30.657	1,6	1,1	70,1%	100%	3,9	1095	3,3216	66	1	7,4
Hrvatska	33	57.879	42.565	12.151	16.879	37.590	11.643	20.914	2,8	2,0	73,5%	113%	3,7	634	2,9278	72,3	0,5	3,3
Češka	57	206.630	127.204	49.303	49.352	129.911	24.726	40.762	5,1	3,1	61,6%	98%	5,1	715	2,665	61,8	1,3	11,4
Danska	113	1.024.778	629.020	197.878	307.952	103.511	76.318	40.748	25,1	15,4	61,4%	608%	8,2	361	1,0578	58,7	0,7	11,9
Mađarska	143	112.408	68.486	16.230	18.780	67.052	9.104	38.205	2,9	1,8	60,9%	102%	7,5	267	3,2554	49,7	1,9	19,6
Poljska	670	394.333	275.017	69.872	119.640	256.607	58.655	175.151	2,3	1,6	69,7%	107%	4,7	261	2,3548	56,5	0,8	8,4
Rumunjska	38	92.288	61.888	18.417	21.160	58.390	16.056	55.928	1,7	1,1	67,1%	106%	3,9	1472	2,9452	55,1	1,3	12,3
Švedska	153	1.281.511	747.808	403.747	472.413	437.274	78.487	53.987	23,7	13,9	58,4%	171%	9,5	353	0,889	58,4	0,9	16
U.K.	362	9.355.722	4.338.076	1.187.877	2.154.613	4.064.825	818.316	398.253	23,5	10,9	46,4%	107%	5,3	1100	0,7548	45,3	0,4	6,5
EU28	7.049	43.380.944	23.562.287			22.196.861	3.551.431	2.864.106	15,1	8,2	54,3%	106%	6,6	406				
Izvori	EBF	EBF	EBF	ECB	ECB	EBF	EBF	EBF							ECB	IFS	IFS	IFS

	Imovina / BDP u %	Kreditni / BDP u %	Kreditni poduzećima / BDP u %	Kreditni stanovništvu / BDP u %	Izdane dužničke vrijednosnice poduzeća, konsolidirano u % BDP 2015.	Dugovi poduzeća po osnovi kredita, konsolidirano u % BDP 2015.	Dugovi poduzeća / BDP u % 2015.	Dugovi stanovništva (kreditni) / BDP u % 2015.	Depoziti / BDP u %	Udjel u zaposlenosti u %	Udjel u BDP u %	Relativna produktivno st	BDP 2015.	Ukupan broj zaposlenih 2015. krajem godine	BDP po stanovniku prema PPS 2015. u % prosjeka EU	Cost income omjer u %	Operativni troškovi u % ukupne aktive	DESI pokazatelj upotrebe digitalnih tehnologija u bankarstvu (3c1)	Prinos na 10- godišnje državne obveznice, kraj 2016.
Austrija	251,3%	156,6%	82,1%	48,5%	12,2	61,9	74,1	51,6	148,5%	1,8%	3,5%	2,0	339.896	4.098.700	128	69,10	0,73	0,612	0,38
Belgija	261,6%	126,2%	52,0%	64,7%	11,5	96,2	107,7	58,2	151,0%	1,2%	2,7%	2,2	410.351	4.508.400	119	62,60	0,66	0,735	0,48
Cipar	516,1%	393,9%	111,3%	103,6%	0,0	224,6	224,6	127,7	259,1%	3,1%	13,1%	4,2	17.637	353.300	82	52,40	0,95	0,293	3,77
Njemačka	252,7%	148,5%	30,3%	50,2%	5,2	40,3	45,5	52,9	150,9%	1,6%	2,1%	1,3	3.032.820	39.602.800	124	71,10	0,64	0,586	0,09
Estonija	114,8%	104,8%	24,7%	30,0%	7,2	68,7	75,9	39,4	70,4%	0,8%	3,6%	4,4	20.252	612.000	75	43,60	0,68	0,913	0,54
Francuska	373,7%	204,7%	55,7%	70,5%	27,6	60,1	87,7	55,7	187,1%	1,6%	5,6%	3,6	2.181.064	26.093.200	106	69,00	0,70	0,691	0,47
Španjolska	263,0%	156,6%	65,8%	51,5%	2,1	84,1	86,2	67,2	180,7%	1,1%	4,4%	4,0	1.075.639	17.932.200	90	51,70	0,71	0,505	1,39
Finska	265,4%	134,0%	40,2%	59,0%	15,6	73,4	89,0	65,8	93,0%	0,9%	1,9%	2,0	209.511	2.339.400	109	53,70	0,31	0,932	0,37
Grčka	219,7%	127,0%	51,1%	49,0%	0,0	63,9	63,9	61,7	142,1%	1,3%	3,8%	2,9	175.697	3.575.900	68	52,40	0,78	0,215	8,36
Irska	424,9%	122,3%	32,5%	57,0%	4,2	240,7	244,9	57,8	128,5%	1,4%	3,3%	2,4	255.815	1.919.300	177	55,20	0,69	0,646	0,74
Italija	238,7%	147,8%	50,2%	35,5%	9,6	65,2	74,8	41,6	145,9%	1,4%	4,3%	3,2	1.642.444	22.078.000	96	67,40	0,99	0,434	1,49
Litva	66,4%	54,8%	20,7%	18,9%	0,3	32,5	32,8	22,2	49,4%	0,6%	7,8%	12,1	37.331	1.304.800	75	45,40	0,66	0,706	0,9
Latvija	131,1%	81,2%	25,7%	18,6%	0,8	63,5	64,3	24,2	54,1%	1,1%	3,2%	2,9	24.349	871.100	64	44,10	0,92	0,814	0,53
Luksemburg	1957,9%	810,5%	236,7%	95,0%	50,6	234,3	284,9	58,1	903,3%	10,2%	20,0%	1,9	51.216	253.800	264	54,80	0,42	0,672	0,25
Malta	511,9%	164,0%	90,6%	54,1%	7,4	69,2	76,6	55,0	263,8%	2,5%	5,4%	2,1	9.250	182.300	88	34,20	0,42	0,618	0,89
Nizozemska	370,1%	207,2%	82,6%	114,3%	17,4	100,3	117,7	111,0	173,3%	1,1%	3,5%	3,1	676.531	8.133.600	128	60,50	0,50	0,909	0,29
Portugal	250,7%	141,5%	54,0%	73,9%	18,4	85,6	104,0	75,9	156,5%	1,2%	3,8%	3,1	179.540	4.318.700	77	61,80	0,76	0,417	3,17
Slovenija	107,9%	70,2%	19,3%	20,3%	2,9	56,6	59,5	27,6	75,8%	1,2%	2,9%	2,5	38.570	900.400	83	57,80	0,99	0,466	1,15
Slovačka	87,8%	59,7%	21,1%	32,9%	4,6	42,2	46,8	33,8	64,8%	0,8%	2,1%	2,8	78.686	2.433.300	77	51,30	0,96	0,485	0,54
Eurozona	294,6%	164,9%							162,7%	1,4%			10.456.236	141.511.300	106				
Bugarska	107,3%	75,2%	34,2%	19,8%	2,9	85,9	88,8	21,6	75,1%	1,0%	3,8%	3,7	45.287	2.999.600	47	42,10	1,02	0,103	2,27
Hrvatska	132,0%	97,1%	27,7%	38,5%	4,8	71,2	76,0	38,9	85,7%	1,3%	3,9%	2,9	43.847	1.558.700	58	48,70	1,09	0,477	3,49
Češka	123,8%	76,2%	29,5%	29,6%	6,8	31,2	38,0	30,6	77,8%	0,8%	3,3%	4,0	166.964	4.958.500	87	47,00	0,94	0,600	0,43
Danska	377,1%	231,4%	72,8%	113,3%	8,4	73,0	81,4	127,5	38,1%	1,5%	4,2%	2,8	271.786	2.702.100	127	57,60	0,46	0,882	0,32
Mađarska	102,5%	62,4%	14,8%	17,1%	1,2	61,1	62,3	21,4	61,1%	0,9%	4,1%	4,5	109.674	4.221.300	68	68,20	1,66	0,469	3,14
Poljska	91,7%	64,0%	16,3%	27,8%	4,9	37,8	42,7	36,1	59,7%	1,1%	2,7%	2,4	429.794	16.000.700	69	56,30	1,10	0,464	3,04
Rumunjska	57,7%	38,7%	11,5%	13,2%	0,1	41,7	41,8	17,4	36,5%	0,7%	2,1%	3,0	159.964	8.208.000	57	50,30	1,36	0,105	3,32
Švedska	286,7%	167,3%	90,3%	105,7%	16,3	87,3	103,6	83,6	97,8%	1,2%	2,5%	2,2	447.010	4.676.900	124	53,80	0,44	0,880	0,54
U.K.	362,6%	168,1%	46,0%	83,5%	19,7	52,0	71,7	83,5	157,5%	1,3%	2,8%	2,1	2.580.065	30.320.900	108	61,60	0,46	0,638	1,22
EU28	294,9%	160,2%							150,9%	1,3%			14.710.626	217.158.000				0,578	
Izvori					Eurostat (MIP)	Eurostat (MIP)	Eurostat (MIP)	Eurostat (MIP)					Eurostat	Eurostat	Eurostat	ECB, zadnje	ECB, zadnje	European Commission	Eurostat

Napomene:

Podatak o kreditima za Njemačku u podacima EBF-a (European Banking Federation) pokazao je veliko odstupanje u odnosu na očekivanu vrijednost, pa su korišteni izvorni podaci Bundesbank.

Podatak o udjelu nekamatnih prihoda za Latviju znatno odstupa od očekivane vrijednosti i nije logički usklađen s drugim indikatorima, pa je zamijenjen podatkom za Litvu, jer je pretpostavljeno da se radi o strukturno sličnim bankovnim sustavima.

IFS - IMF Financial Soundness Indicators

DESI 3c1 (engl. Digital Economy and Society Index) Europske Komisije mjeri udjel osoba u dobi između 16 i 74 godine starosti koje koriste Internet bankarstvo: <https://ec.europa.eu/digital-single-market/en/banking-desi-indicator-3c1>

U Hrvatskoj stručnoj i široj javnosti postoji zbrka u pogledu mjerenja i tumačenja koncepta kamatne marže. U javnim raspravama se često koristi koncept nominalne kamatne marže koji se računa kao razlika između prosječne nominalne kamatne stope na kredite i prosječne nominalne kamatne stope na depozite. Takvi prosjeci često uključuju kamatne stope na različite proizvode u pogledu ročnosti, varijabilnosti kamatnih stopa i drugih kriterija, pa ne predstavljaju potpunu sliku. Također, marže u različitim valutama sadrže različite premije valutnog rizika. Zbog toga se uvriježilo kamatne marže mjeriti kao ostvarene neto kamatne marže. Ukupni kamatni prihodi u toku godine (tj. za proteklih 12 mjeseci) podijele se s prosječnim stanjem procijenjene osnovice koja odbacuje kamatu, te se od tako dobivene stope oduzme ukupni kamatni rashod u istom razdoblju podijeljen prosječnim stanjem procijenjene osnovice na koju se plaća kamata. I kod ostvarene neto kamatne marže mogu postojati razlike u izračunima, zavisno o tome koje se bilančne stavke uzimaju u obzir i koji se prihodi i rashodi uzimaju u obzir pri definiranju ukupnih kamatnih prihoda i rashoda (npr. da li se rashod po osnovi troška premije osiguranja depozita priznaje kao kamatni rashod - u izračunima HUB-a to nije kamatni rashod i nema umanjenja marže po toj osnovi). Neto kamatna marža Europske središnje banke (2,9% za Hrvatsku), koja je korištena u ovoj analizi radi usporedbe s drugim državama članicama, za oko 0,2 postotna boda je veća od neto kamatne marže koju računa HUB zbog toga što se iznosi ne anualiziraju, nego je brojnik definiran kao kumulativ u toku godine. Izvor za tablicu i metapodatke: http://sdw.ecb.europa.eu/browseTable.do?removeItem=&ec=&rc=&oc=&df=true&DATASET=0&dc=&CB_REP_SECTOR=67&REF_AREA=50&REF_AREA=65&REF_AREA=67&REF_AREA=177&REF_AREA=105&REF_AREA=106&REF_AREA=124&REF_AREA=140&REF_AREA=152&REF_AREA=156&REF_AREA=262&REF_AREA=168&REF_AREA=179&REF_AREA=183&REF_AREA=190&REF_AREA=218&REF_AREA=216&REF_AREA=217&REF_AREA=232&REF_AREA=244&REF_AREA=256&REF_AREA=258&REF_AREA=265&REF_AREA=282&REF_AREA=281&REF_AREA=143&REF_AREA=278&REF_AREA=160&CB_ITEM=I2410&node=9689685&FREQ=Q&pb=&activeTab=&trans=N