

PROFITABILNOST BANAKA U HRVATSKOJ:

PAD SE NASTAVLJA

Sažetak

Profitabilnost mjerena povratom na kapital u hrvatskim je bankama početkom ove godine pala na najnižu razinu ovoga desetljeća. Iznimna visina troška regulacije koja je praćena rastom kamatnih stopa na svjetskom tržištu u samo je tri godine pretvorila hrvatski bankovni sustav u jedan od najmanje atraktivnih bankovnih sustava za ulaganja u Europi. Reagirajući na novonastalu situaciju, bankari su pomoću ušteda spustili troškovne indikatore na konkurentne razine u međunarodnim okvirima. Međutim to nije bilo dovoljno za kompenzaciju pada stope profitabilnosti mjerene stopom povrata na kapital.

Vrlo je teško predvidjeti posljedice pada stope dobiti. Sigurno je tek da niža očekivana dobit znači povećan rizik glede mogućnosti privlačenja novoga kapitala u bankovni sektor. Upitno je naime hoće li uz ovako niske očekivane povrate domaći ili strani privatni ulagači u budućnosti biti spremni ulagati u hrvatski bankovni sustav. S druge strane, analiza pokazuje da je pad stope povrata na kapital u velikoj mjeri uzrokovan troškovima regulacije. Očekivana stopa povrata na kapital uloženi u bankarstvo može se brzo promijeniti zahvatom u sustav bankovne regulacije ako se pokaže da niska očekivana dobit počinje proizvoditi negativne učinke na ukupnu financijsku stabilnost.

Uvod

Prošla je godina dana otkako smo u trećem broju HUB Analiza (naslovljenom „*Profitabilnost hrvatskih banaka: između mita i stvarnosti*“) pokušali dokazati da je rašireno uvjerenje o „enormnim profitima“ banaka u Hrvatskoj pogrešno. Tijekom proteklih godinu dana bili smo svjedoci puno objektivnijih prikaza tema vezanih uz profitabilnost banaka. Međutim, pripremajući tijekom ljeta 2008. ovaj broj HUB Analiza, primijetili smo nekoliko medijskih nastupa ključnih kreatora javnoga mnijenja u kojima je potvrđena tvrdokornost iluzije o „ekstra profitima“ banaka u Hrvatskoj. Stvarnost je međutim posve drukčija. U međuvremenu je došlo do daljnje erozije stope profitabilnosti banaka u Hrvatskoj.

Stopa profitabilnosti banaka u Hrvatskoj nastavila se smanjivati.

Zbog toga vrijedi ponavljati: apsolutne brojke o profitabilnosti zavaravaju (npr. tvrdnja „dobit je povećana 15%“). Dobit ima ekonomski smisao tek kada se stavi u odnos prema nekoj ekonomskoj veličini koja sudjeluje u njenu stvaranju. Na primjer, logično je promatrati dobit u odnosu na angažirani kapital (tzv. stopa profitabilnosti kapitala – ROE, eng. return on equity). Jer omjeri profitabilnosti, a ne apsolutne brojke, određuju percepciju uspjeha ulaganja i ponašanje vlasnika pri odlučivanju o raspodjeli dobiti i novim ulaganjima. A upravo je stopa povrata na kapital zabilježila daljnji pad u drugoj polovici 2007. i prvoj polovici 2008. te se nalazi na jednoj od najnižih razina u Europi. Trendovi stope dobiti u odnosu na aktivu tek su neznatno povoljniji od trendova stope dobiti mjerene u odnosu na kapital.

Padajući trend stope profitabilnosti banaka ne predstavlja problem ako se takav trend profilira na rastućem i perspektivnom tržištu. Smanjenje stope profitabilnosti u tom slučaju može značiti jačanje konkurencije na dobrobit klijenata. Dužnici uživaju lakši pristup kreditima i niže kamatne stope, a štediške dobivaju veće povrate (kamate) na svoje uloge u bankama. Perspektive i očekivani povrati na kapital na takvom su tržištu u pravilu dovoljno dobri da motiviraju vlasnike i potencijalne ulagatelje na reinvestiranje dobiti i ulaganje novoga kapitala u „bankovni business“.

Međutim, padajući trend na stagnantnom tržištu može predstavljati problem. Na takvom je tržištu moguće da povrat na kapital pada dok kamatne stope rastu. Motiv vlasnika i potencijalnih ulagatelja za reinvestiranje dobiti i nova ulaganja u bankovni business smanjuje se, ili čak potpuno nestaje. Pokazatelji ukazuju na to da se hrvatski bankovni sustav u ovom trenutku nalazi u tom stagnantnom scenariju. Stoga smo ovaj broj HUB Analiza posvetili analizi mogućih posljedica pada stope dobiti na stagnantnom tržištu.

Padajući trend profitabilnosti na stagnantnom tržištu može predstavljati problem.

U prvom dijelu prikazujemo trendove stope dobiti hrvatskoga bankovnog sustava kao i trendove glavnih odrednica te stope. U drugom dijelu

prikazujemo međunarodne usporedbe, a u trećem raspravljamo o mogućim posljedicama.

I. Trendovi

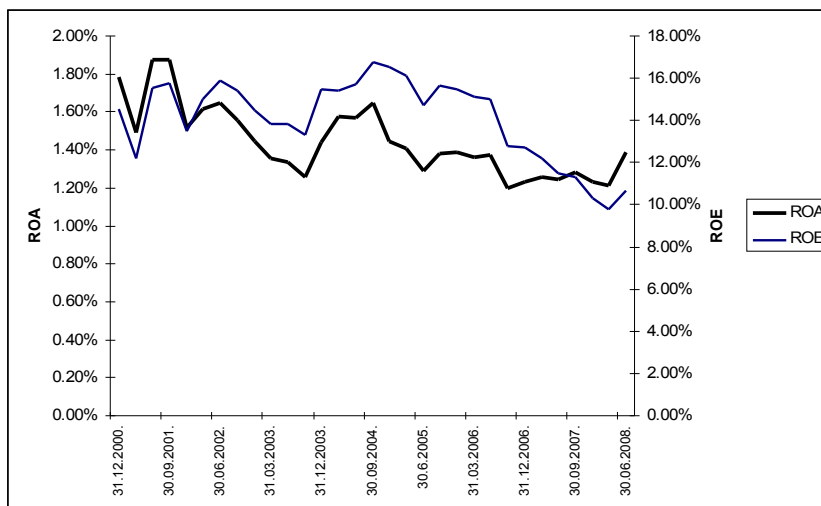
Slika 1 pokazuje da su se povrat na kapital (ROE) i povrat na aktivu (ROA) kretali usporedo u prvoj polovici ovoga desetljeća. Iako su maksimumi ostvareni u trećem kvartalu 2001. (za ROA) odnosno trećem kvartalu 2004. (za ROE), još u trećem kvartalu 2006. obje su se stope nalazile na donjem rubu intervala koji je obilježio razdoblje od 2001. do 2006.

ROA izgleda stabilno no ROE nastavlja pad.

Od kraja 2006. naovamo ulazimo u drukčije razdoblje.¹ ROA više ne pokazuje tendenciju značajnijih promjena (kreće se između 1,2% i 1,4%). Međutim, ROE nastavlja pad: s 12,8% u trećem kvartalu 2006. na minimalnih 9,8% u prvom kvartalu 2008. Tako je stopa povrata na kapital ove godine prvi put zabilježila jednoznamenkastu vrijednost.

Slika 1

Stope povrata na kapital (ROE) i aktivu (ROA) hrvatskih banaka 2001. – 2008.



Izvor: Agregirana statistička izvješća banaka

Troškovna efikasnost predstavlja jednu od glavnih odrednica profitabilnosti. Slika 2 pokazuje dva ključna omjera troškovne efikasnosti: (a) omjer operativnih troškova i prihoda (CIR – eng. cost income ratio), te (b) omjer operativnih troškova i aktive (C/A).

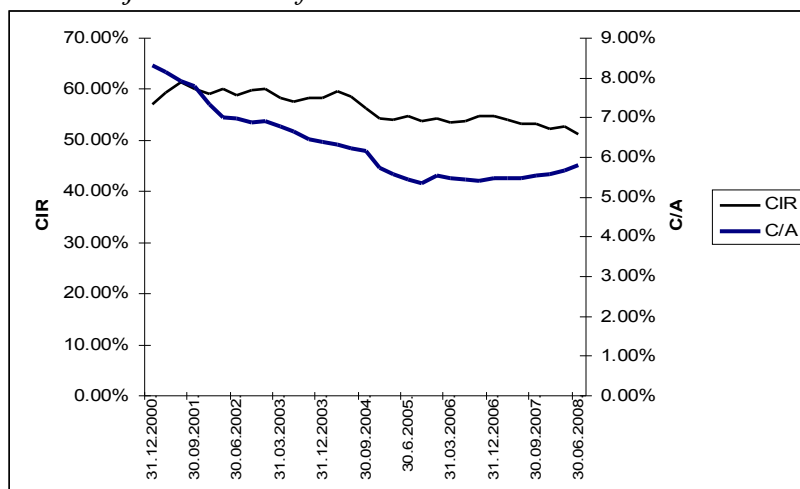
CIR bilježi neprestano smanjenje te je od drugog kvartala 2001. do drugog kvartala 2008. smanjen za punih 10 postotnih bodova: sa 61% na 51%. Omjer operativnih troškova i aktive (C/A) imao je isti trend do kraja 2006.:

¹ Neke od fundamentalnih promjena koje ovdje spominjemo počele su se profilirati već od 2004. – vidjeti HUB Analizu br. 3.: <http://www.hub.hr/default.asp?ru=150&gl=200707110000001&sid=&jezik=1>

smanjen je s maksimalnih 8,3% potkraj 2000. na minimalnih 5,4% u trećem tromjesečju 2006. Od tada se ovaj indikator nalazi u fazi rasta (zadnja je vrijednost 5,8%). No, taj je rast gotovo zanemariv u usporedbi s padom koji mu je prethodio.

Slika 2

Pokazatelji troškovne efikasnosti 2000. – 2008.: CIR i C/A

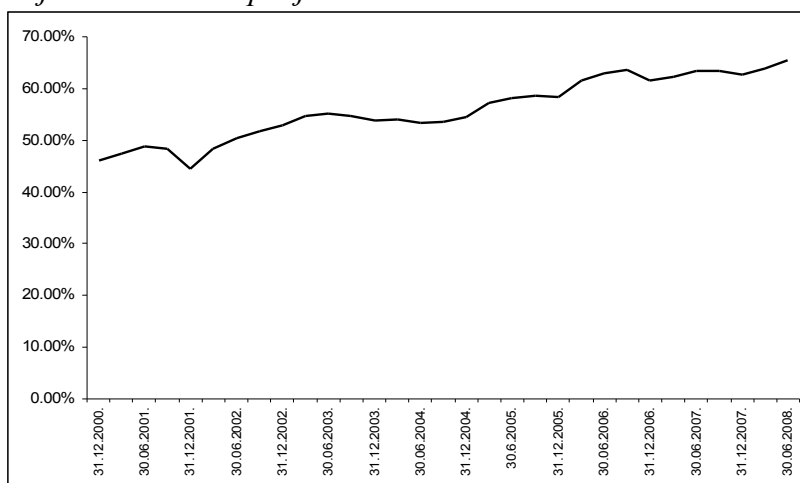


Izvor: Agregirano statističko izvješće banaka

Ako je omjer troškova i dohotka nastavio padati u uvjetima kad je omjer troškova i aktive blago rastao (od 2006. naovamo), onda su banke morale povećati efikasnost upravljanja aktivom. Jedino je moguće objašnjenje da su banke počele stvarati više dohotka po jedinici aktive. To se može vidjeti na slici 3 koja prikazuje udjel kredita u ukupnoj aktivi. Taj udjel kontinuirano raste što znači da raste udjel kamatnosne aktive u ukupnoj aktivi.

Slika 3

Udjel kredita u ukupnoj aktivi 2000. – 2008.



Izvor: Agregirano statističko izvješće banaka

Kako objasniti pad stope dobiti u uvjetima sve veće troškovne efikasnosti i poboljšane produktivnosti bankovne aktive? Sljedeći indikator koji treba analizirati je kamatna marža. Na slici 4 promatramo kretanje neto kamatne marže (NIM – eng. net interest margin). Udjel neto kamatnog prihoda u ukupnoj operativnoj dobiti hrvatskih banaka kreće se oko 68%. Zbog toga ova veličina predstavlja glavnu odrednicu profitabilnosti hrvatskih banaka.²

Kamatna se marža nastavila smanjivati.

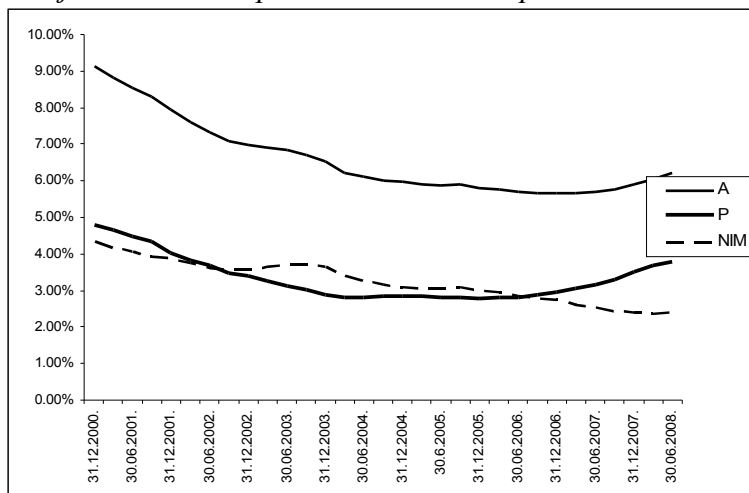
Prosječna aktivna kamatna stopa (A) izračunata je kao omjer kamatnih prihoda i kamatnosne aktive, prosječna pasivna kamatna stopa (P) izračunata je kao omjer kamatnih rashoda i pasive na koju se plaća kamata, a neto kamatna marža (u obliku stope) izračunata je kao razlika između prvih dviju veličina: $NIM = A - P$ (vidjeti detaljnije u dodatku na kraju rada).

Slika pokazuje tri važne činjenice:

- Neto kamatna marža tijekom cijeloga ovog desetljeća nalazi se u padu, što stvara stalan pritisak na smanjenje stope profitabilnosti.
- Prosječna aktivna kamatna stopa (A) nalazila se u padu do kraja 2006. Potom je započelo razdoblje njezina rasta.
- Prosječna pasivna kamatna stopa (P) slijedila je isti uzorak kretanja kao i aktivna stopa – što može značiti da je ona bila glavni uzrok promjena aktivnih kamatnih stopa – ali je pritom pasivna kamatna stopa rasla brže od aktivne od početka 2007.

Slika 4

Prosječna aktivna i pasivna kamatna stopa i kamatna marža 2001. – 2008.



Izvor: Agregirano statističko izvješće banaka, vlastiti izračuni.

² Omjer se pokazuje i veoma stabilnim, što znači da u hrvatskom bankarstvu nisu na djelu fundamentalne promjene koje bi ukazivale na jasan trend promjene odnosa kamatnih i ne-kamatnih prihoda. Klasični bankarski posao bio je i ostao ključna odrednica poslovanja domaćih banaka.

Prijelaz 2006. u 2007. godinu u svim se analizama pokazuje kao ključni trenutak preokreta dotadašnjih trendova. Podsjetimo da je stopa povrata na kapital padala i u prijašnjim godinama (slika 1 pokazala je da je njezin pad započeo potkraj 2004.), no upravo od početka 2007. naovamo započinje razdvajanje trenda ROA (koja stagnira) i ROE (koja nastavlja padati). Prema tome, pad neto kamatne marže, do kojeg je došlo zbog jačanja konkurencije i promjena trendova kamatnih stopa na svjetskom tržištu, objašnjava pritisak na smanjenje profitabilnosti. Međutim, taj pritisak ne može u potpunosti objasniti nagli „razlaz“ ROA i ROE na prijelazu iz 2006. u 2007. godinu. Naime, pad neto kamatne marže ima jednak relativni učinak na oba omjera.

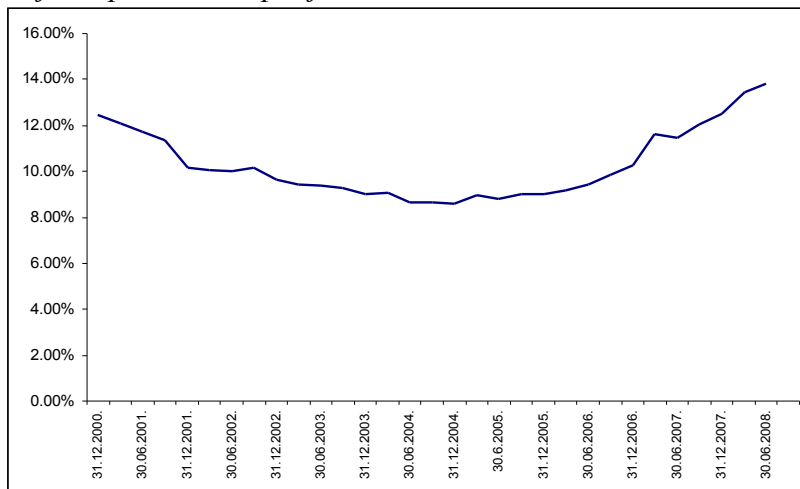
Omjer kapitala i aktive nastavio je brzo rasti uglavnom pod utjecajem troškova regulacije.

Najvažniji su čimbenici, koji bi mogli objasniti „razlaz“ ROA i ROE, povećani kapitalni zahtjevi i usporavanje rasta kredita u kratkom roku.³

Slika 5 pokazuje da je ROE tijekom 2007. i 2008. nastavio padati zbog brzog rasta nazivnika (angažiranog kapitala). Omjer kapitala i aktive padao je od razine iznad 12% početkom desetljeća do razine od oko 9% 2004. i 2005. Od tada traje razdoblje rasta kapitalnog omjera koji je polovicom 2008. dosegnuo maksimalnu vrijednost od 13,8%. Relativno veće angažiranje kapitala po jedinici aktive značilo je pad omjera ROE.

Slika 5

Udjel kapitala u ukupnoj aktivi 2000. – 2008. u %



Izvor: Agregirano statističko izvješće banaka

³ Jedina su važna troškovna komponenta koju do sada nismo razmatrali troškovi rezerviranja za gubitke. Troškovi rezerviranja za gubitke ne mogu objasniti razliku u kretanju ROA i ROE jer jednako utječu na brojnike (dobit) u oba omjera. Troškovi rezerviranja također ne mogu objasniti dugoročni padajući trend ROA i ROE jer se trenutno nalaze ispod prosječnih vrijednosti za razdoblje od 2002. do 2008. Prosječna vrijednost omjera troškova rezerviranja i neto kamatnog prihoda za razdoblje 2002:Q1 – 2008:Q2 iznosi 9.4%, dok zadnji podatak za drugi kvartal 2008. iznosi 7.9%. To je manji omjer nego u drugom kvartalu 2007. i ujedno jedan od najnižih kvartalnih omjera u ovom desetljeću. Međutim, relativni pad rezerviranja u drugom kvartalu 2008. može jednim dijelom objasniti jednokratni rast stopa profitabilnosti u drugom kvartalu ove godine.

Povećano angažiranje kapitala po jedinici aktive bilo je potaknuto dvama razlozima regulacijske naravi:

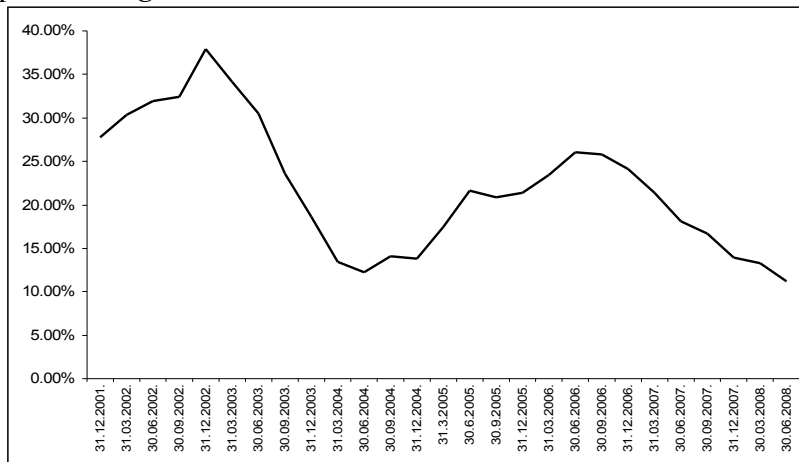
- troškovi regulacije toliko su opteretili druge inozemne izvore sredstava da je cijena tih sredstava premašila očekivanu odnosno zahtijevanu stopu dobiti, pa se bankama više isplatilo financirati daljnju kreditnu ekspanziju kroz uzimanje novog kapitala nego zaduživanjem u inozemstvu,⁴
- središnja je banka uvela dodatne kapitalne zahtjeve (npr. dodatni kapitalni zahtjev za izloženost dužnika valutnom riziku).

Sada definitivno možemo zaključiti da je godina 2006. označila prekretnicu nakon koje su se ROA i ROE počele kretati različitim putanjama, a udjel kapitala u aktivi i kamatne stope rasti (dok se troškovna efikasnost u odnosu na dohodak nastavila poboljšavati).

To je ujedno bila i godina u kojoj je završeno razdoblje brze kreditne ekspanzije. Stopa rasta kredita u usporedbi s istim razdobljem prethodne godine dosegla je maksimum na kraju drugoga tromjesečja 2006. (26,1%) i od tada se nalazi u neprestanom padu (zadnji podatak za drugi kvartal 2008. iznosi 11,1%).

Slika 6

Stopa rasta kredita ostalim komitentima u odnosu na kraj istog kvartala prethodne godine 2001. – 2008. u %



Izvor: Agregirano statističko izvješće banaka

Postoji li povezanost između usporavanja rasta kredita i pada profitabilnosti? U mjeri u kojoj usporavanje kreditne ekspanzije odražava povećanu neizvjesnost u pogledu sposobnosti banaka da odobravaju nove kredite (zbog neizvjesnih regulacijskih promjena), kao i povećanu neizvjesnost potražnje

⁴ Ovo je donekle paradoksalno jer je kapital najčešće najskuplji izvor sredstava zbog najviše premije na rizik koju nosi.

za kreditima, među ovim bi se pojavama mogla uspostaviti uzročno-posljedična veza. Ako su banke sustavno precjenjivale očekivanu kreditnu ekspanziju i unaprijed angažirale kapital prema pretjerano optimističnim očekivanjima, dio pada ROE (kako apsolutnog tako i relativnog u odnosu na ROA) mogao bi se objasniti usporavanjem kreditne ekspanzije. Međutim, učinak neizvjesne i usporene kreditne ekspanzije vjerojatno ne pripada skupini najvažnijih učinaka jer djeluje samo u kratkom roku, tek toliko dok se očekivanja ne prilagode stvarnosti.

To ne znači da nastavak usporavanja kreditne ekspanzije neće imati dugoročne učinke na profitabilnost banaka. Pojava korelacije između usporavanja kreditnog i realnog rasta imala bi za posljedicu pogoršanje kvalitete plasmana i povećanje troškova po osnovi rezerviranja što bi imalo snažan negativan učinak na stopu dobiti. Tek će vrijeme pokazati hoće li se uspostaviti i takva veza.

Prema tome, zaključci analize trendova su:

- Povrat na kapital (ROE) ove je godine dosegnuo (jednoznamenasti) minimum dok se povrat na aktivu kreće unutar intervala između 1,2% i 1,4%.
- Banke neprestano povećavaju troškovnu efikasnost (u odnosu na dohodak), što se jednim dijelom može zahvaliti i boljem upravljanju aktivom i pasivom (udjel kredita u aktivu kontinuirano raste).
- Jedan od uzroka smanjenja profitabilnosti leži u padu neto kamatne marže u razdoblju rasta kamatnih stopa (nakon 2006.): pasivne stope rastu brže od aktivnih.
- Glavni uzrok nastavka pada stope profitabilnosti ROE nakon 2006. leži u pojačanom angažiranju kapitala radi povećanja troškova regulacije.
- Usporavanje kreditne ekspanzije za sada može imati samo kratkoročne prolazne učinke na profitabilnost, no to ne isključuje trajni negativni učinak u slučaju pojave korelacije između usporavanja ponude kredita i gospodarske aktivnosti.

II. Međunarodne usporedbe

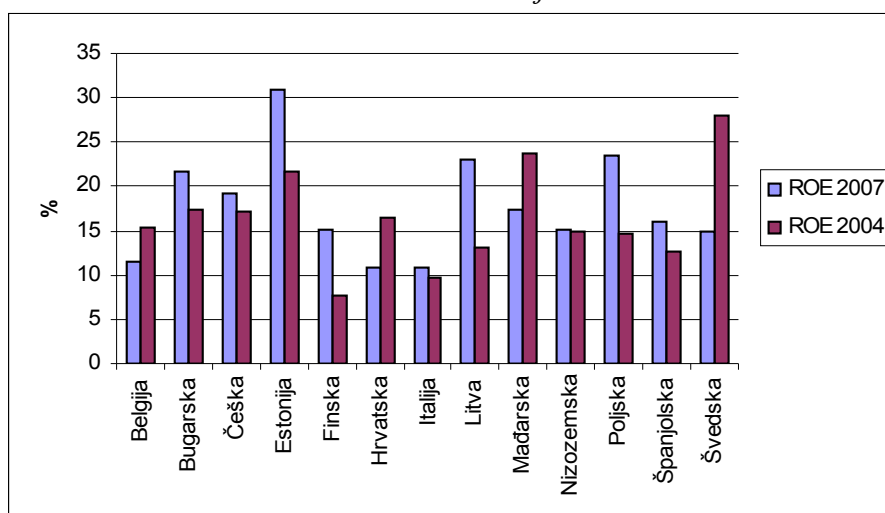
Kako pokazatelji za hrvatske banke kotiraju u međunarodnim usporedbama? Podsjetimo se jednog od glavnih zaključaka prve analize profitabilnosti objavljene u trećem broju HUB Analiza (kada se ROE kretala između 12% i 13%): *iako se profitabilnost hrvatskih banaka u međunarodnim usporedbama pokazuje zadovoljavajućom, ona se nalazi u relativno brzom padu.* Tada smo napomenuli da se stopa dobiti hrvatskih banaka u međunarodnim usporedbama smješta „u donji razred“, no odstupanje od relevantnoga međunarodnog prosjeka izazvalo je tada puno manju

Prije godinu dana više je zabrinutosti izazivao trend pada profitabilnosti jer Hrvatska u međunarodnim usporedbama nije stajala izrazito loše. Sada se situacija promijenila.

zabrinutost od samoga trenda i brzine smanjenja. Kako je analiza u prvom poglavlju pokazala da je padajući trend nastavljen, sada logično očekujemo pronaći Hrvatsku na samom dnu europske ljestvice profitabilnosti.

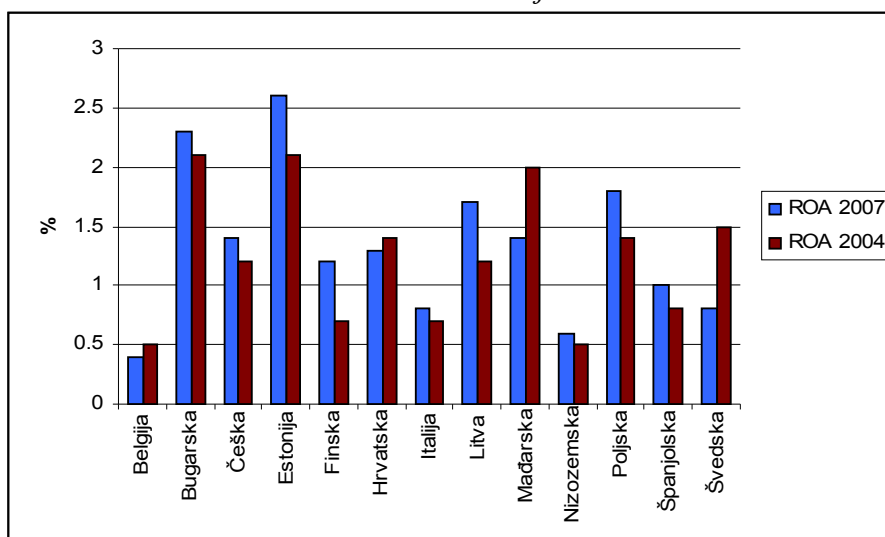
Slike 7 i 8 pokazuju usporedbu ROA i ROE 2004. i 2007. za 13 odabranih država u Europi. U uzorak su uključene sve države za koje su objavljeni pouzdani agregirani revidirani podatci, vodeći pritom računa o heterogenosti uzorka koji uključuje zemlje iz „stare“ i „nove“ Europe. Na taj su način mogućnosti usporedbe obogaćene premda je uzorak brojčano malen.

*Slika 7
ROE 2004. i 2007. za 13 odabranih zemalja u %*



Izvor: Bilteni i mrežne stranice središnjih banaka i nadležnih nadzornih tijela.

*Slika 8
ROA 2004. i 2007. za 13 odabranih zemalja u %*



Izvor: Bilteni i mrežne stranice središnjih banaka i nadležnih nadzornih tijela.

Slike pokazuju:

- Hrvatska uz Italiju bilježi najnižu stopu povrata na kapital 2007. u našem uzorku, no u Italiji je ROE u porastu, a u Hrvatskoj u padu.
- Hrvatska je jedina zemlja iz uzorka uz Švedsku i Mađarsku koja je 2004. zabilježila veći ROE nego 2007., pri čemu Hrvatska bilježi najnižu razinu ROE 2007. među te tri zemlje.
- Pad ROA 2004. – 2007. bilježe samo četiri zemlje - Belgija, Hrvatska, Mađarska i Švedska.
- S ROA nešto većim od 1% Hrvatska se nalazi na prijelazu između tranzicijskih zemalja nove Europe koje imaju ROA osjetno veći od 1% pa i 2% (Estonija, Bugarska), i razvijenih zemalja čiji se ROA kreće oko 0,5%.
- S izuzetkom Hrvatske i donekle Mađarske sve tranzicijske zemlje nove Europe bilježe visoke i rastuće stope dobiti u bankarstvu.
- Odnos ROA i ROE u Hrvatskoj već se tri godine kreće obratno od dugoročnog prirodnog trenda prema kojemu ROE raste, ili se zadržava na visokoj razini, dok ROA pada.⁵

Prikazani trendovi profitabilnosti smještaju se u kontekst visokih troškova regulacije i visokih kapitalnih zahtjeva koji se potvrđuju i u međunarodnim usporedbama. Ta je potvrda prikazana na slikama 9 i 10.

Slika 9 pokazuje međunarodnu usporedbu troškovne efikasnosti mjerene omjerom troškova i dohotka (CIR – eng. cost/income ratio). Hrvatska se s vrijednošću pokazatelja od 52% 2007. smješta u sredinu uzorka, znatno niže od troškovno najinefikasnijih (Nizozemske, Belgije, Italije, Mađarske i Švedske), ali i znatno više od troškovno najefikasnijih zemalja u našem uzorku (Estonije, Finske i Španjolske).

Troškovna je efikasnost prosječna u europskom okviru.

U pokazateljima troškovne efikasnosti nije lako pronaći pravilnost koja bi navodila na zaključke. I među troškovno najefikasnijim i među najmanje efikasnim bankovnim sustavima ima zemalja nove i stare Europe, pa troškovnu efikasnost nije tako jednostavno povezati s dostignutim stupnjem gospodarskog razvitka. Razlike u brzini prihvaćanja tehnoloških promjena koje povećavaju produktivnost govore u prilog većoj troškovnoj efikasnosti u razvijenim zemljama. No veće kamatne marže i niži troškovi (posebno troškovi rada) daju prednost troškovnoj efikasnosti u manje razvijenim

⁵ Dugoročni trend pada ROA zavisi o sposobnosti banaka za pronalaženje nekamatnih izvora dohotka. Prosječni udjel nekamatnog prihoda u ukupnom prihodu banaka za 6 zemalja stare Europe iz našeg uzorka iznosi 49,8%, dok prosjek za 7 zemalja nove Europe iznosi 36,6%. Hrvatska se s oko 32% udjela nalazi ispod prosjeka, blizu Mađarske koja ima najnepovoljniji omjer jer ima samo 27% prihoda nekamatnog porijekla. Među tranzicijskim zemljama Estonija postiže vrijednost ovog pokazatelja na razini razvijenih bankarskih sustava (48,3%).

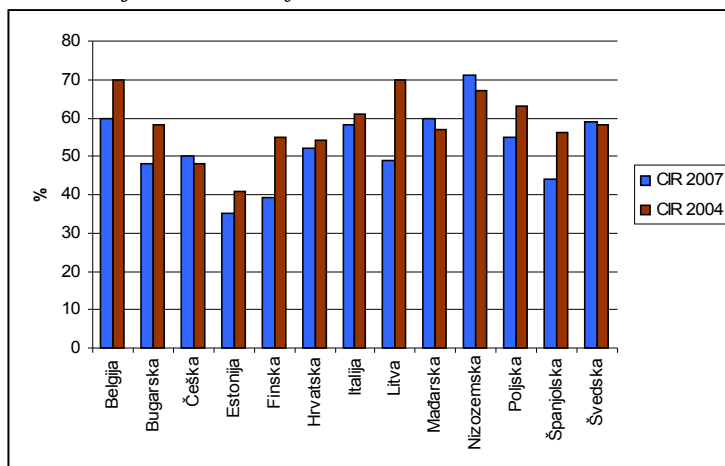
zemljama. Dodaju li se tomu troškovi regulacije koji se (jednim dijelom) reflektiraju i kroz troškovne omjere, dobivamo veoma „šarenu“ sliku troškovne efikasnosti na bankovnoj mapi Europe.

Međutim, to nije slučaj s omjerom kapitala (K/A – kapital kroz aktiva). Slika 10 jasno pokazuje da je taj omjer najveći u Hrvatskoj. Omjer je već 2004. bio komparativno veoma visok, a 2007. poprimio je ekstremno visoku vrijednost. Jedino Bugarska uz Hrvatsku ima ovaj pokazatelj veći od 10%, no vrijednost pokazatelja za Bugarsku je za puna 2 postotna boda manja nego za Hrvatsku.

Hrvatska ima najviši omjer kapitala i aktive među promatranim zemljama.

Slika 9

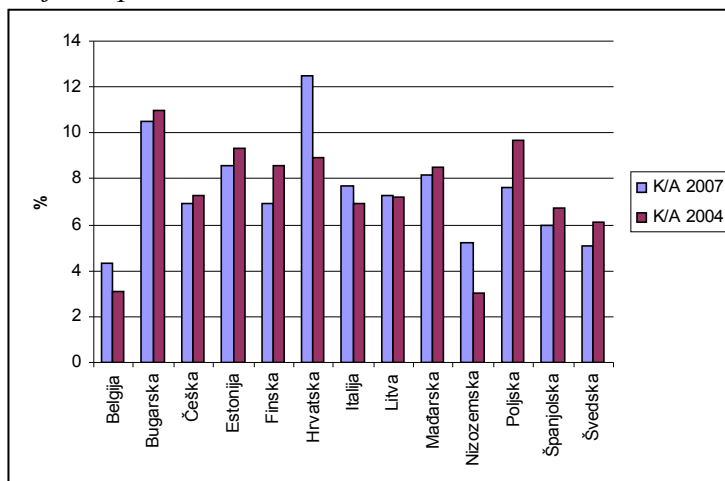
Pokazatelj troškovne efikasnosti CIR 2004. i 2007.



Izvor: Bilteni i mrežne stranice središnjih banaka i nadležnih nadzornih tijela.

Slika 10

Omjer kapitala i aktive 2004. i 2007.



Izvor: Bilteni i mrežne stranice središnjih banaka i nadležnih nadzornih tijela.

Prema tome, međunarodne usporedbe te analiza trendova ukazuju na omjer kapitala kao glavni uzročnik pada stope profitabilnosti banaka.

III. Rasprava o mogućim posljedicama

Moguće su dvije, na prvi pogled pozitivne interpretacije uočenih rezultata. Prvo, veća kapitalizacija znači veću robusnost odnosno veću otpornost bankovnog sustava na manifestacije rizika, pa i na krize. Ako ovu interpretaciju prihvatimo kao dominantnu, zaključit ćemo da je ova analiza otkrila vrlo dobru vijest. U Europi nema bankovnog sustava koji bi u ovom trenutku bio otporniji na krizu (jer nema bankovnog sustava s tako visokim kapitalnim omjerom kao u Hrvatskoj). To bi moglo biti vrlo važno u uvjetima u kojima je globalno financijsko tržište potreseno kreditnim poteškoćama koje su se iz SAD-a tijekom prošle i ove godine prelile na Europu i čitav svijet.⁶ Doda li se tomu činjenica da banke nisu samoinicijativno počele držati veće iznose kapitala nego ih je na to prisilila regulacija HNB-a, možemo biti zadovoljni djelovanjem regulatora koji korigira neopreznost tržišnih sudionika i na taj način jamči financijsku stabilnost.

Više kapitala znači veću otpornost na gubitke.

Druga pozitivna interpretacija ima snažan populistički prizvuk, no ona je u zemlji s našim političkim i ekonomskim naslijeđem neizbježna. Prema tom gledanju na stvar, niže su zarade banaka dobre za građane i gospodarstvo kojima kroz niže aktivne i veće pasivne kamatne stope „ostaje više novca“. Gledanje na bankarstvo i gospodarstvo kao na „igru s nultom sumom“ tipično je za nezadovoljnike koji su godinama govorili i pisali o „enormnim ekstra profitima banaka“ (iako su brojke pokazale da su se na maksimumu 2004. ROA i ROE smještali tek negdje oko europskoga prosjeka), k tome još u stranom vlasništvu. Sada su ti nezadovoljnici naposljetku došli „na svoje“.

S obzirom na realnosti našeg političkog, ekonomskog pa i kulturnog okružja, za očekivati je da će ove interpretacije prevladati. Međutim, stvarnost bi mogla biti drukčija. Prikazanim pokazateljima profitabilnosti mogu se pridati i negativne interpretacije. Ne samo zbog toga što se gospodarstvenici i kreatori ekonomske politike u razvijenim zemljama jako zabrinu kada dođe do ovakvog pada stope dobiti u financijskom sustavu. Brinuti se zato što se brinu drugi - predstavlja slijepu imitaciju. Pravo pitanje glasi: ima li razloga za zabrinutost? U nastavku pokazujemo tri važna razloga zašto treba biti zabrinut zbog pada stope profitabilnosti hrvatskih banaka.

Prvi razlog za zabrinutost povezan je s učinkom visokog kapitalnog omjera na ukupnu kvalitetu upravljanja rizicima u bankama.

⁶ Vidjeti detaljnije HUB Analize br. 12:
http://www.hub.hr/Download/2008/08/06/hubanalize12_subprime_lekt.pdf

Posve je jasno da više kapitala po jedinici rizične izloženosti znači veći kapacitet banke za podnošenje očekivanih i neočekivanih gubitaka. Ako bismo na stvar gledali samo iz te perspektive, bilo bi idealno da banka drži 100% kapitala kao rezervu za pokriće očekivanih i neočekivanih gubitaka. U stvarnosti to nije slučaj iz dva razloga. Prvo, vlasnici imaju interes držati što manje kapitala za danu očekivanu dobit kako bi maksimizirali stopu povrata na kapital. Drugo, i važnije, banka koja drži visoko pokriće za rizike u vidu kapitala predstavlja besmislen poslovni pothvat jer je smisao banke da kao specijalist za upravljanje rizicima drži upravo onoliko kapitala (u svakom slučaju manje od 100%) koliko je potrebno za pokriće izloženosti riziku. Vještine i sposobnosti upravljanja rizicima najbolje se razvijaju upravo zahvaljujući toj napetosti. Vlasnik s jedne strane želi ostvariti što više dobiti, uza što manji angažman kapitala. No svjestan je da ako pretjera (angažira premalo kapitala), može izgubiti banku. Prema tome, dobro upravljanje rizicima koje će u konačnici pokazati optimalan iznos ekonomskog kapitala za danu izloženost rizicima u interesu je vlasnika. S druge strane, vjerovnici banke i agenti javnosti (regulatori) žele da banka angažira što više kapitala po jedinici rizične izloženosti, no svjesni su da je u toj želji moguće pretjerati do te mjere da nitko više ne želi osigurati novi kapital za obavljanje bankarskoga posla. U tom se slučaju krug može zatvoriti na vrlo bolan način – kroz kreditnu kontrakciju ili stagnaciju i s time povezanu recesiju. Zbog toga i ostali vjerovnici i regulatori imaju izražen interes da u banci postoji dobar odjel za upravljanje rizicima koji će uputiti na optimalan iznos kapitala za danu izloženost rizicima.

Visok omjer kapitala može oslabiti oprez, potaknuti rizičnije kredite i umanjiti motive banaka da ulažu u upravljanje rizicima.

Kvalitetno upravljanje rizicima možemo promatrati kao mehanizam koji kroz optimizaciju kapitala (nenamjerno) uravnotežuje interese svih zainteresiranih strana (eng. stakeholders): vlasnika, drugih vjerovnika i regulatora shvaćenog kao posrednika javnosti, koji se brine za financijsku stabilnost. To je glavni razlog zbog kojega se financijski razvitak nije zasnivao na ukidanju odjela za upravljanje rizicima u bankama i njegovoj zamjeni rigidnim pravilima nametnutim od strane regulatora (tako nešto, pa još rigidnije, pokušalo se napraviti u socijalističkim sustavima). Umjesto toga, financijski se razvitak zasnivao na decentraliziranom procesu učenja kroz konkurenciju različitih banaka, a to znači i njihovih odjela za upravljanje rizicima.

Povremene su financijske krize označile kritična razdoblja u kojima su šokovi podsjećali na nemogućnost savršenog predviđanja i upravljanja neočekivanim događajima. I premda je rigidna regulacija u takvim razdobljima dobivala na značenju i prijetila zamijeniti sofisticirane tehnike upravljanja rizicima, od 80-tih godina prošloga stoljeća naovamo trend liberalizacije proizveo je brojne financijske inovacije i inovacije u upravljanju rizicima. Tako već gotovo tri desetljeća živimo u turbulentnom i promjenjivom svijetu u kojem su informacije, znanja i pravila upravljanja rizicima decentralizirani i konstantno evoluiraju u procesu konkurencije financijskih institucija.

Može li se ovaj proces zaustaviti uvođenjem rigidnih pravila? Propisivanje (izravno ili neizravno) iznimno visokog kapitalnog zahtjeva za banke izgleda vrlo primamljivo i za regulatora i za javnost jer se svaki - ma kako visok omjer - može opravdati brigom za financijsku stabilnost. Svatko bi mogao mirno spavati uz kapitalnu adekvatnost sustava od 20% kada bi bio siguran da će sustav u svakom trenutku optimalno funkcionirati uz tako visok kapitalni zahtjev. Takva sigurnost međutim ne postoji jer propisivanje iznimno visokog kapitalnog zahtjeva može „uspavati“ odnosno neutralizirati upravljanje rizicima. U tim uvjetima ulaganje u upravljanje rizicima postaje puki trošak koji ne odbacuje nikakvu korist. Stoga se, uz pokrivenost kreditnog portfelja raznim oblicima kapitala u iznosu od primjerice 20%, unutar neke banke može roditi klica negativne selekcije i moralnog hazarda. Ta se klica najbolje može sažeti u rečenici: „Čemu paziti na rizik kad imamo dvaput više kapitala nego što je potrebno i u najgorim mogućim okolnostima.“ Takav stav može izroditi sklonost odobravanju kredita klijentima koji su spremni platiti veće kamatne stope⁷ (a to su u pravilu lošiji klijenti), pa i veću sklonost ulaženju u rizična ulaganja kao što su ulaganja u dionice (jer započinje grozničava potraga za većom očekivanom dobiti kako bi se odbacio veći povrat na povećani kapital). Ukratko, prevelik kapitalni zahtjev može pokrenuti grozničavu potragu za prinosom.

Prema tome, optimalna je regulacija stvar ravnoteže jer se slični problemi mogu pojaviti i kada banka ima premalo i kada ima previše kapitala. Visina kapitalnog zahtjeva u Hrvatskoj s jedne strane veseli jer njegova komparativna visina pokazuje da Hrvatska ima možda najotporniji bankovni sustav u Europi. Međutim, upravo ta visina kapitalnog zahtjeva opravdava pitanje o tome nije li ravnoteža optimalne regulacije možda izgubljena i neće li negativni učinci u dugom roku prevagnuti nad pozitivnima? Sve se svodi na pitanje perspektive. U statičnoj perspektivi kapitalni omjer izgleda sjajno. U dinamičkoj perspektivi otvara se pitanje njegovih učinaka na odnos sudionika prema riziku u srednjem roku.

Drugi je razlog za zabrinutost povezan s upitnom spremnošću postojećih vlasnika (domaćih ili stranih) da osiguraju kapital za daljnju kreditnu ekspanziju.

Ova se vrsta zabrinutosti uobičajeno javlja u ovakvim situacijama. Mali povrat na kapital motivira vlasnika da isplaćuje dobit i reinvestira u alternativne pothvate koji nose veći očekivani prinos. U uvjetima prije međunarodne integracije i postizanja sadašnje razine mobilnosti kapitala ovo ne bi bio velik problem. Naime, relativna raspoloživost kapitala i njegov povrat negativno su povezani: što je kapital izdašniji, povrat na njega je manji, i obratno. Nizak se povrat na kapital stoga ostvaruje u uvjetima u kojima je kapital raspoloživ u velikim količinama. Kada kapital postane

Mala očekivana dobit nije privlačna za kapitalna ulaganja bez kojih nema održive kreditne ekspanzije.

⁷ Ne bi li se ostvarila veća dobit za danu razinu angažiranog kapitala.

rijedak a ponuda kredita zbog toga presahne, kamate će se povećati, a zajedno s njima i očekivani povrat na kapital. Kapital će ponovno početi pritijecati u bankarski sustav koji će tako pronaći novu ravnotežu.

Specifičnost je današnje situacije u tome što u Hrvatskoj i drugim sličnim državama posluju međunarodne bankovne grupe koje možemo promatrati kao mehanizme za alokaciju kapitala u zemljopisnom prostoru na kojem posluju. Lakši će pristup većem iznosu kapitala ostvariti banka kći koja posluje u državi u kojoj se očekuje brži rast i veći ROE. Prema tome, u današnjem integriranom svijetu postoji opasnost da će banke kćeri u državama koje ne mogu osigurati perspektive za rast uz odgovarajuću profitabilnost imati ograničen pristup novom kapitalu. Ograničen pristup novom kapitalu može značiti ograničenu bančinu sposobnost odobravanja novih kredita, čime se zatvara krug stagnacije. Prema tome, stopa dobiti može imati važne makroekonomske i razvojne implikacije.

Na prvi pogled, proces alokacije kapitala u prostoru međunarodne kapitalne mobilnosti ne bi trebao funkcionirati drukčije od procesa alokacije kapitala u prostoru nacionalne kapitalne mobilnosti. Ipak, postoji jedna bitna razlika vezana uz transakcijske i informacijske troškove. Oni su veći u prostoru međunarodne kapitalne mobilnosti. Uz to, bankovne organizacije koje operiraju u tom prostoru iznimno su složene što znači da su njihovi procesi odlučivanja ponekad spori. U takvim je uvjetima moguće da se odluke o alokaciji kapitala donose za razdoblja duža od optimalnih. Konkretno to znači da banka kći koja posluje u sastavu međunarodne bankovne grupe nema mogućnost fleksibilne prilagodbe kapitala u kraćim razdobljima. Kapital se planira i osigurava za dulja razdoblja, a to povećava vjerojatnost pojave razdoblja s viškovima ili manjkovima kapitala.

Treći je razlog za zabrinutost povezan s mogućim ograničavanjem pojave investitora koji su spremni ulagati u banke u poteškoćama.

Često se pretpostavlja da je regulator zadnja brana stabilnosti. To je pogrešna pretpostavka. Zadnja brana stabilnosti je zainteresirani investitor. Regulator može primijetiti problem, pokušati ga korigirati, može čak na kraći rok i preuzeti instituciju pod stresom, no stabilnost će u konačnici zavisiti o načinu rješavanja problema. Prodaja banke u problemima zainteresiranom investitoru koji će „srediti“ situaciju jedino je moguće dugoročno rješenje. Dovoljno se prisjetiti načina rješavanja problema u *Riječkoj banci* 2002. Unatoč ozbiljnosti problema rješenje je pronađeno brzo i efikasno jer je postojao zainteresirani investitor koji je u vrlo kratkom roku preuzeo i stabilizirao banku.

Mala očekivana dobit općenito destimulira ulaganja u bankovni sektor.

Postojanje takvog investitora zavisi o jednom jedinom parametru: očekivanoj dobiti od takve operacije. Očekivana dobit od takve operacije nalazi se u uskoj vezi s ukupnom očekivanom dobiti u bankarstvu. Nagli pad stope

dobiti u vremenu (i komparativno u prostoru – poglavlje II.) znači da je sve manja vjerojatnost da bismo u takvoj hipotetičkoj situaciji imali zainteresiranog ulagatelja kao 2002.

Vratimo se na kraju na zapažanje da se sve svodi na perspektivu iz koje gledamo problem. Sve ovisi o tome gledamo li na stvari iz statičke ili dinamičke perspektive. Visina kapitalnog omjera iz statičke perspektive izgleda sjajno, no iz dinamičke perspektive postavlja se pitanje njegovih posljedica po upravljanje rizicima, ponašanje vlasnika i pojavu zainteresiranih investitora u slučaju pojave problema u nekim bankama. Na sreću, tu pojavu u značajnijim razmjerima vjerojatno nećemo dočekati jer očekivana se stopa povrata na kapital uložen u bankarstvo može brzo promijeniti ako se pokaže da niska očekivana dobit počinje proizvoditi negativne učinke na ukupnu financijsku stabilnost.

Trošak regulacije je toliko visok da otvara širok manevarski prostor za utjecaj na ROE banaka u Hrvatskoj.

Metodološki dodatak

Glavni pojmovi

Operativni dohodak = neto kamatni prihod + neto nekamatni prihod (bez prihoda i troškova rezerviranja i vrijednosnih usklađenja)

Bruto operativni dohodak = neto kamatni prihod + nekamatni prihod

Operativni troškovi = troškovi zaposlenika, ostali administrativni troškovi i amortizacija

Omjer troškova i dohotka (eng. cost-income ratio) = operativni troškovi/operativni dohodak

Dobit prije rezerviranja i vrijednosnih usklađenja = operativni dohodak – operativni troškovi

Slika 1

Povrat na kapital i aktivu računat je kao omjer neto dobiti nakon oporezivanja i prosječnog kapitala odnosno prosječne aktive. Kapital pored uplaćenog kapitala uključuje i sve oblike rezervi, zadržanu i tekuću dobit. Aktiva sadrži svu bilančnu aktivu. Kvartalni podatci predstavljaju pomične godišnje prosjeke koji se računaju unatrag kao prosjeci u zadnja četiri kvartala. To znači da se podatak za svaki kvartal mjeri kao godišnji podatak kao da je taj kvartal zadnji u godini.

Slika 2

U operativne troškove uračunavaju se troškovi osoblja, amortizacije te ostali operativni troškovi. Operativni dohodak predstavlja sumu neto kamatnih i neto nekamatnih prihoda.

Slika 3

Kreditni ostalim komitentima iz agregiranog statističkog izvješća banaka (www.hnb.hr).

Slika 4

Kamatna marža je izračunata kao razlika prosječne aktivne (A) i pasivne kamatne stope (P) (NIM=A-P). Prosječne kamatne stope izračunate su kao omjeri kamatnih prihoda odnosno kamatnih rashoda u odnosu na aktivnu koja zarađuje kamatu odnosno pasivu na koju se plaća kamata. Izvor je podataka za izračune agregirano statističko izvješće banaka.

Slika 5

Za definiciju kapitala vidjeti bilješke uz sliku 1.

Slika 6

-

Slike 7 i 8

Podatci iz biltena i/ili godišnjih izvješća središnjih banaka ili nadzornih tijela. Pokazatelji izračunati kao prosjeci – ROAE (eng. return on average equity) i ROAA (return on average assets) što znači da je dobit kao godišnji tok podijeljena s prosjekom stanja (kapitala odnosno aktive) na kraju tekuće i protekle godine.

Slika 9 i 10

Definicije iste kao kod slika 1, 2 i 5.