

Zadolženost realnega sektorja do tujine in domačih bank

Vida Bukatarevič
dr. Uroš Čufer

V gradivu razčlenjujemo zadolženost realnega sektorja do tujine in domačih bank po posameznih dejavnostih. Ugotavljamo njihovo nagnjenost k financiranju s tujimi posojili, tudi v povezavi z odprtostjo dejavnosti do tujine, ter sposobnost odplačevanja kreditov iz kreirane lastne dodane vrednosti.

Analiza lahko služi tudi kot izhodišče za poglobljeno analizo izpostavljenosti domačih bank do posameznih dejavnosti glede na njihovo zadolženost doma in v tujini.

Ugotavljamo, da je domači kreditni trg že močno pod vplivom financiranja iz tujine, ob tem pa kaže tržni delež tujih posojilodajalcev tendenco nadaljnjega naraščanja.

Predelovalne dejavnosti, v katerih je skoncentriran skoraj ves izvozni sektor, proti pričakovanjem kažejo nizko usmerjenost k zadolževanju v tujini oziroma celo porast nagnjenosti k zadolževanju doma. Za predelovalne dejavnosti je značilno tudi, da je skoraj tretjina tujih posojil prejeta od povezanih podjetij v tujini.

Nadpovprečno so k tujem financiranju nagnjene monopolno obarvane dejavnosti. Relativna zadolženost (relativno na dodano vrednost) je prav tako bistveno višja v teh dejavnostih, s tendenco naraščanja, bistveno nižja in bolj stabilna v času pa je v predelovalnih dejavnostih.

Uvod

V gradivu razčlenjujemo zadolženost realnega sektorja do tujine in domačih bank po posameznih dejavnostih. Ugotavljamo njihovo nagnjenost k financiranju s tujimi posojili, tudi v povezavi z odprtostjo dejavnosti do tujine, ter sposobnost odplačevanja kreditov iz kreirane lastne dodane vrednosti.

Analiza lahko služi tudi kot izhodišče za poglobljeno analizo izpostavljenosti domačih bank do posameznih dejavnosti glede na njihovo zadolženost doma in v tujini.

Pri analizi so uporabljeni podatki Banke Slovenije o tujih kreditih, portfelju domačih bank¹ in neposrednih naložb ter podatki SURS o dodani vrednosti in blagovni menjavi s tujino, nismo pa upoštevali podatkov o dolgu do tujine iz naslova kratkoročnih komercialnih kreditov. Ker je težišče analize na realnem sektorju (in izpostavljenosti bank do tega sektorja), v domače financiranje nismo zajeli podatkov o zadolževanju z izdajami vrednostnih papirjev, kar, posebej pri javnem sektorju, povzroča podcenjenost domačih virov v primerjavi s tujimi.

Za analizo obremenjenosti posamezne dejavnosti s posojili so najprimernejši podatki o *stanjih* posojil. V njih se, poleg novega neto zadolževanja (tokovi), odražajo *kumulirana* posojila vseh preteklih let, pripadajoče (neodplačane) obresti, ter tudi učinki revalorizacijskega oz. tečajnega dejavnika. Zato so strukture in razmerja, ki iz teh podatkov sledijo, lahko drugačna od tistih, ki upoštevajo samo tokove v posameznem izbranem obdobju.

Kreditni trg in trendi financiranja z domačimi in tujimi krediti

Kreditni trg je že močno pod vplivom tujih kreditov, saj znaša delež obveznosti iz naslova tujih posojil konec junija 2000 kar 40%. Velik delež tujega financiranja je namenjen javnemu sektorju - 44%, realnemu sektorju je namenjeno 32% tujih kreditov in finančnim posrednikom 25%.

Tabela 1: Trendi financiranja z domačimi in tujimi krediti, podatki iz stanj konec let

	letne st. rasti v %					deleži v %, junij 2000	
	1997	1998	1999	povp.rast 2000* obdobju	v	skupaj=100	dejavnost=100
SKUPAJ	17,0	24,7	26,0	29,8	23,5	100,0	100,0
domača	12,2	32,2	20,8	20,2	21,3	59,7	59,7
tujja	25,5	13,0	35,6	46,4	27,3	40,3	40,3
Javni sektor	25,1	16,4	40,2	45,2	29,3	21,0	100,0
domača	13,8	74,0	91,5	0,9	46,5	3,5	16,6
tujja	26,4	10,2	31,4	57,4	26,8	17,5	83,4
Zasebni sektor	15,3	26,7	22,9	26,1	22,2	79,0	100,0
domača	12,2	30,9	17,8	21,5	20,3	56,2	71,2
tujja	24,8	15,1	38,7	38,7	27,6	22,8	28,8
1. Realni sektor	17,3	32,0	19,2	19,5	22,2	61,3	100,0
domača	12,6	34,9	17,3	17,5	20,7	48,5	79,2
tujja	40,2	20,6	27,4	27,9	29,0	12,7	20,8
2. Finančno posr.	8,4	7,0	39,9	53,6	22,1	17,8	100,0
domača	10,0	7,3	21,6	52,6	17,8	7,7	43,4
tujja	6,8	6,8	58,2	54,4	25,9	10,1	56,6

* rast od dec. 1999

Od konca 1996 do sredine leta 2000 se je stanje zadolženosti pri domačih bankah povečevalo po povprečni letni stopnji 21%. Zadolževanje v tujini je naraščalo hitreje, po 27% letno. Intenzivnejše zadolževanje v tujini kot doma je bilo še posebej prisotno v zadnjih dveh letih – s povprečno rastjo na letni ravni po 39% v primerjavi z 21% rastjo domačih posojil.

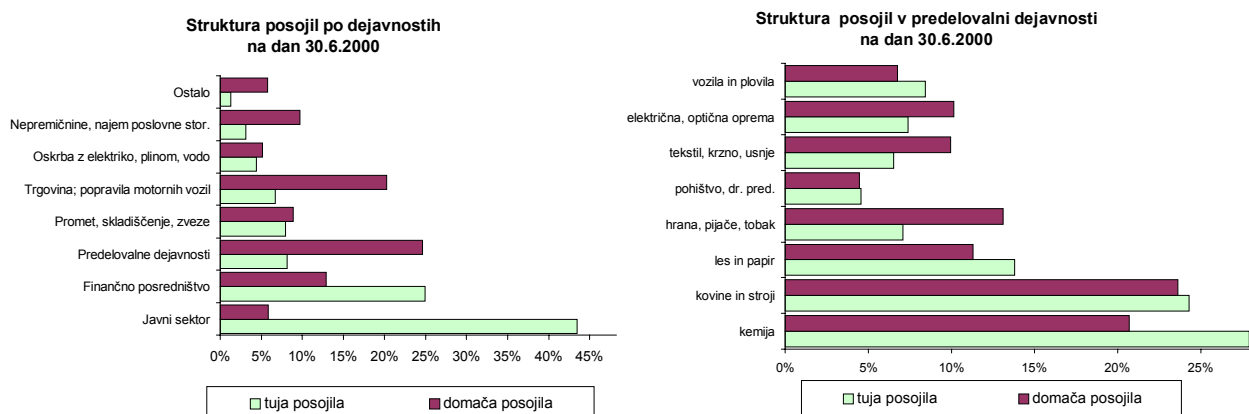
Izjema v takšnih gibanjih je bilo le leto 1998, ko je Banka Slovenije vodila aktivno politiko zniževanja posojilnih obrestnih mer in substitucijo neto tuje aktive z neto domačo aktivo. Edino v tem letu so domači krediti naraščali hitreje kot krediti iz tujine.

¹ Podatki o portfelju domačih bank zajemajo poleg posojil tudi druge elemente izpostavljenosti domačih bank. Zaradi tega so deleži domačega v skupnem financiranju nekoliko višji, kar pa ne vpliva bistveno na osnovne ugotovitve o razmerjih in trendih financiranja posameznih dejavnosti.

V povprečju zadnjih petih let je bila največja rast tujega financiranja prav v smeri proti realnemu sektorju (29% rast tujih kreditov), kar pa ne odstopa bistveno od povprečja (27%). Od povprečja pa zelo odstopa financiranje finančnih posrednikov v zadnjem letu in pol, z okoli 55% rastjo kreditov iz tujine.

Pred letom 1999 pa je bilo kreditiranje domačih bank iz tujine skromno, predvsem zaradi omejitev na pretok kapitala. Krediti, ki so se nato pojavili pa so predvsem namenjeni dokapitaliziranju bank (kot subordiniran dolg), hkrati pa omogočajo domačim bankam intenzivnejše devizno kreditiranje podjetij.

Struktura zadolženosti po dejavnostih ali v katerih dejavnostih se kopičijo riziki?



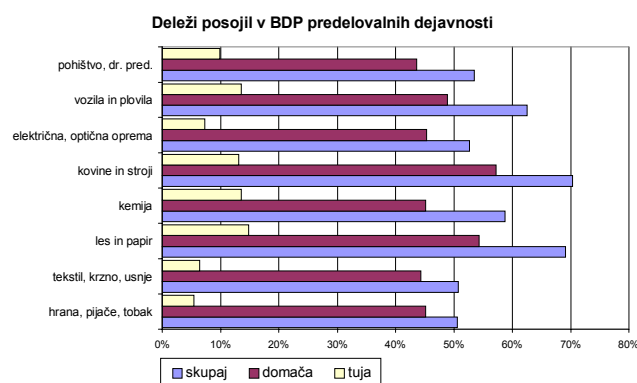
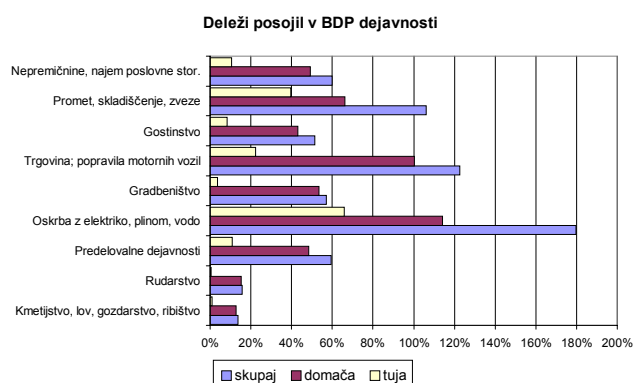
Delež zasebnega in še posebej realnega sektorja v posojilih pa, obratno, pada. Zasebni sektor je v skupnih posojilih udeležen z 79%, realni sektor nekaj čez 60%. Delež obeh se je v primerjavi z letom 1996 znižal za 2 oziroma 2,5 odstotne točke.

Najvišjo absolutno raven zadolženosti znotraj realnega sektorja imajo predelovalne dejavnosti, skupaj v višini 576 mlrd SIT (delež 18%), trgovina 474 mlrd SIT (15%), promet in zveze 272 mlrd SIT (8,5%) ter razne poslovne storitve skupaj z nepremičninami 226 mlrd SIT (7%).

Trendi v zadolževanju po dejavnostih v realnem sektorju so različni. Od naštetih dejavnosti najhitreje narašča zadolževanje v prometu in zvezah (35% povprečno letno) ter trgovini (28% letno), še hitreje, po 38%, pa zadolževanje gradbeništva. Pod povprečjem realnega sektorja (22% rast), pa naraščajo posojila v predelovalnih dejavnostih, s povprečno 16% letno rastjo. Posledica tako različne dinamike je spreminjanje strukture zadolženosti v smeri zniževanja predelovalnih dejavnosti v strukturi vseh posojil od 21,4% v letu 1996 na 18% konec junija 2000.

Relativna zadolženost posameznih dejavnosti. Za oceno obremenjenosti posamezne dejavnosti (tudi tistih dejavnosti z manjšimi deleži v skupnem dolgu) je, bolj kot absolutna velikost zadolženosti, primeren kazalec relativne velikosti posojil glede na ekonomsko aktivnost dejavnosti. *Kazalec stanje kredita na dodano vrednost* pokaže sposobnost dejavnosti, da povrne kredit na podlagi ustvarjene dodane vrednosti². Ta kazalec se da izraziti tudi kot število mesecev oziroma let, ki ga posamezna dejavnost potrebuje za povrnitev kreditov iz lastne dodane vrednosti

² Tega kazalca ni korektno uporabljati kot indikator učinkovitosti dejavnosti pri izrabi kredita.



Po tem kazalcu izstopijo v ospredje še nekatere druge dejavnosti, ki so po absolutnih vrednostih manj opazne. Daleč najvišje razmerje med posojili in dodano vrednostjo je bilo letos v dejavnosti Oskrba z elektriko, plinom in vodo, kjer znaša stanje posojil 180% dodane vrednosti, ustvarjene v enem letu, oziroma, drugače povedano, odplačilo celotnega dolga zahteva okoli 1 leto in 9 mesecev kreirane dodane vrednosti v tej dejavnosti.

Najeta posojila presegajo domači proizvod tudi v trgovini (123%) ter prometu in zvezah (106%). Značilnost omenjenih dejavnosti pa je tudi močno naraščanje obremenjenosti s posojili v celotnem opazovanem obdobju, za več kot 50% v primerjavi letom 1996. Pri Oskrbi s elektriko, plinom in vodo se ob tem še posebej povečuje delež tujih v primerjavi z domačimi posojili (od 22% na 37%).

Predelovalne dejavnosti kažejo bistveno ugodnejše razmerje med posojili in dodano vrednostjo kot v večini ostalih dejavnosti: 59% (povprečje realnega sektorja 77%). Izkazujejo tudi precej veliko homogenost med različnimi predelovalnimi dejavnostmi, v primerjavi z ostalimi dejavnostmi realnega sektorja, ter bistveno počasnejšo rast zadolženosti glede na dodano vrednost: od 55% konec 1996 na 59% v juniju letos.

Podobne ugotovitve o nadpovprečni ravni in dinamiki zadolževanja omenjenih dejavnosti veljajo tudi pri kazalcu *delež kreditov v kapitalu dejavnosti*: Izjema je le Oskrba z elektriko, plinom in vodo, kjer je ta kazalec zaradi visoke kapitalne intenzivnosti najnižji med vsemi dejavnostmi.

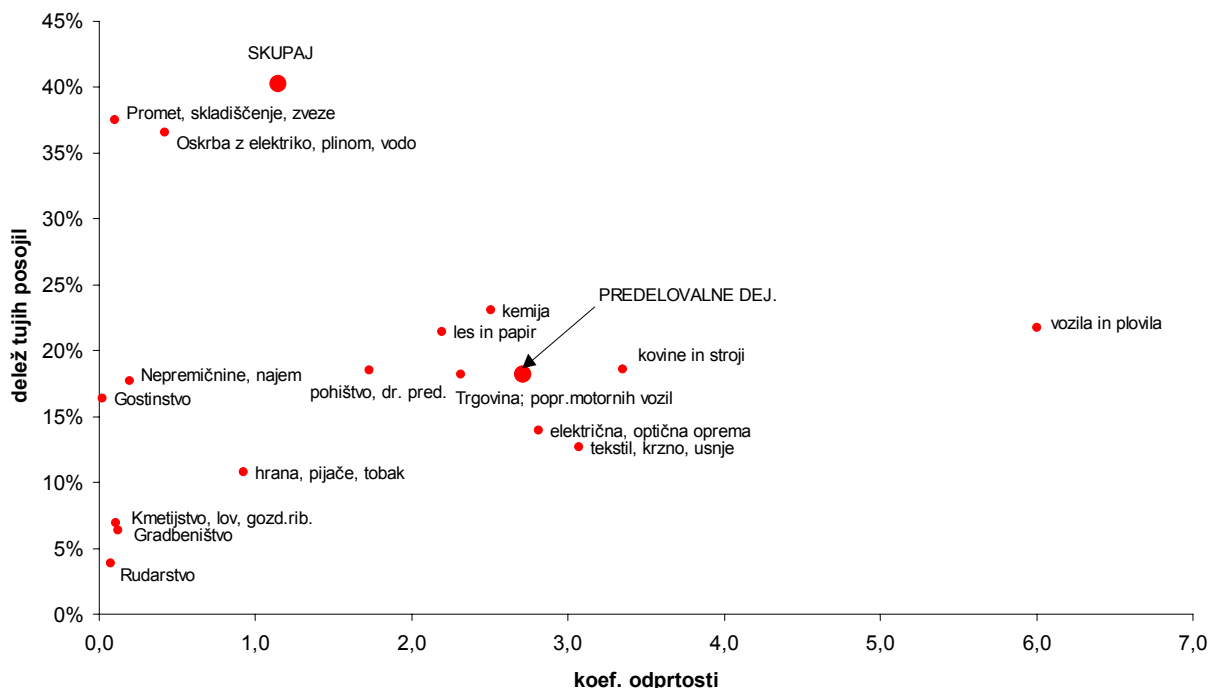
Nagnjenost k zadolževanju v tujini je po dejavnostih zelo različna. Predelovalne dejavnosti relativno malo uporabljajo tuje financiranje – samo 18% posojil je tujih (v realnem sektorju skupaj 21%). Bistveno bolj pa so k tujim posojilom nagnjene monopolno obarvane dejavnosti: oskrba z vodo, elektriko in plinom ter promet in zveze, oboje s po 38% deležem tujih posojil. Za primerjavo dodajmo, da v Finančnem posredništvu dosegajo tuja posojila kar 57% delež.

V predelovalnih dejavnostih je skoncentrirano kar 85% blagovnega izvoza Slovenije, zato nekoliko preseneča njihova relativno majhna nagnjenost k tujim posojilom.

Ta ugotovitev napeljuje še na dodatno dimenzijo, in sicer povezavo med usmerjenostjo v tuje financiranje in med **odprtostjo dejavnosti do tujine** (definirano z deležem menjave s tujino³ v domačem proizvodu za posamezne dejavnosti). Pričakujemo pozitivno povezavo med koeficientom odprtosti in deležem tujega financiranja: več ko ima podjetje menjave s tujino in s tem tudi poslovnih stikov, večja je verjetnost, da se bo tam v večji meri tudi zadolževalo.

V grobem lahko rečemo, da povezava drži (glej sliko spodaj), da pa posebej izstopajo dejavnosti z majhno odprtostjo do tujine in visokim deležem tujega financiranja: javni sektor (kot ekstrem z 83% deležem tujih posojil ni narisano na sliki), finančno posredništvo (57%, ravno tako ni prikazan na sliki) ter dejavnosti z močno monopolno komponento.

³ Zaenkrat le blagovna menjava, ker za menjavo storitev trenutno nimamo podatkov po dejavnostih. Menjava storitev bi dvignila koeficient odprtosti posebej pri gostinstvu in trgovini (izvoz turizma) ter prometu (transportne storitve).



Posojila iz tujine med povezanimi podjetji. V posebno skupino posojil iz tujine sodijo posojila med povezanimi podjetji, kjer so motivi posojilodajalca drugačni kot v primerih, ko teh povezav ni. (povrhu pa so ta posojila, tako kot direktne investicije, bistveno manj podložna vplivu finančnih kriz.) V glavnem gre za posojila, ki jih tuji vlagatelj daje slovenskemu podjetju, v bistveno manjši meri pa posojila povezanih podjetij iz tujine slovenskim vlagateljem.

Tabela 2: Posojila iz tujine med povezanimi podjetji, stanja konec let

v mio SIT	1996	1997	1998	1999
Tuja posojila skupaj	554.240	695.547	785.658	1.065.201
Posojila med povezanimi podjetji	101.772	114.561	104.148	124.376
Delež posojil med povezanimi podjetji: v tujih posojilih	18%	16%	13%	12%
v vseh posojilih skupaj	7%	6%	5%	4%

V globalu se delež posojil med povezanimi osebami v vseh tujih posojilih zmanjšuje. Konec 1999 je bilo med tujimi posojili 12% tistih, ki so prišla od povezanih podjetij⁴. So pa dejavnosti, pri katerih so ti deleži bistveno večji: v proizvodnjo vozil prihaja 91% tujih posojil prek tujega vlagatelja; z visokim deležem, 51%, izstopa še široka skupina nepremičnine in druge poslovne storitve.

Zanimivo je, da je v predelovalnih dejavnostih, pri že tako skromnem financiranju iz tujine (18%), skoraj 30% financirano od povezanih oseb.

⁴ Skoraj v celoti investitor v prvem kolenu.

Povzetek ugotovitev:

Domači kreditni trg je že močno pod vplivom financiranja iz tujine. Konec junija 2000 je delež tujih posojil v celotni zadolženosti dosegel 40%, ob tem pa kaže tržni delež tujih posojilodajalcev tendenco nadaljnjega naraščanja.

Podrobnejši pregled po dejavnostih pokaže, da ima največji delež financiranja iz tujine javni sektor, kljub hitrejšemu zadolževanju pri domačih bankah v zadnjih letih. Nadpovprečno so k tujim posojilom nagnjene tudi monopolno obarvane dejavnosti.

Po drugi strani pa predelovalne dejavnosti, v katerih je skoncentriran skoraj ves izvozni sektor, proti pričakovanjem kažejo nizko usmerjenost k zadolževanju v tujini oziroma celo porast nagnjenosti k zadolževanju doma. Za predelovalne dejavnosti je značilno tudi, da je skoraj 30% tujih posojil prejeto od povezanih podjetij v tujini.

Relativna zadolženost dejavnosti (relativno na dodano vrednosti) je prav tako bistveno višja v monopolnih dejavnostih, s tendenco naraščanja, bistveno nižja in bolj stabilna v času pa je v predelovalnih dejavnostih.