

BROJ

21

godina 12
VII. 2020.



FINANCIJSKA STABILNOST

HRVATSKA NARODNA BANKA

HRVATSKA NARODNA BANKA

Financijska stabilnost

broj 21, Zagreb, srpanj 2020.

IZDAVAČ

Hrvatska narodna banka
Trg hrvatskih velikana 3, 10000 Zagreb
Telefon centrale: 01/4564-555
Telefon: 01/4565-006
Telefaks: 01/4564-687

www.hnb.hr

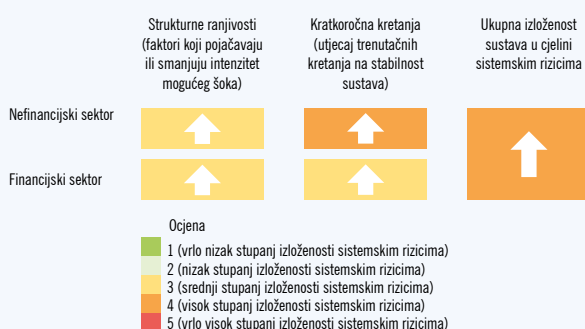
Podaci se objavljuju prema kalendaru objavljivanja podataka. Kalendar se objavljuje na web-stranicama Međunarodnoga monetarnog fonda (<http://dsbb.imf.org>).
Molimo korisnike ove publikacije da pri korištenju podataka obvezno navedu izvor.

ISSN 1334-0042 (online)

Sadržaj

Uvod	5
1. Makroekonomsko okružno	7
Okvir 1. Pregled mjera za pomoć gospodarstvu zbog pandemije koronavirusa	13
2. Sektor države	14
3. Sektor kućanstava	17
4. Nekretnine	22
Okvir 2. Tržište poslovnih nekretnina u Hrvatskoj	26
5. Sektor nefinancijskih poduzeća	30
Okvir 3. Tko je tražio potpore HZZ-a za očuvanje radnih mjesta	35
6. Bankarski sektor	38
Mjere kreditnih institucija usmjerene na klijente pogođene pandemijom koronavirusa	40
Migracije kredita nefinancijskih poduzeća	42
Okvir 4. Digitalna transformacija poslovanja kao kanal očuvanja profitabilnosti banaka u Hrvatskoj	50
Okvir 5. Poslovanje investitora koji kupuju neprihodonosne kredite (NPL investitora) u Republici Hrvatskoj	53
7. Instrumenti makrobonitetne politike	55
Analitički prikaz: Recentna kretanja gotovinskih nenamjenskih kredita	59

Mapa rizika za svibanj 2020.



Napomena: Strelce označuju promjene od izbijanja krize uzrokovane pandemijom koronavirusa, odnosno promjene u odnosu na Mapu rizika za četvrto tromjesečje 2019. objavljenu u Makroprudencijalnoj dijagnostici br. 10.

Izvor: HNB

Globalni gospodarski šok izazvan pandemijom bolesti COVID-19, koja je uz poduzete epidemiološke mjere dovela do iznenadnog zastoja ekonomskih i socijalnih aktivnosti diljem svijeta, praćenog turbulencijama na međunarodnim financijskim tržištima, obilježio je prvu polovinu 2020. Uz snažnu i naglu kontrakciju globalnoga gospodarstva i zamjetno pogoršanje svjetske ekonomske klime zbog neizvjesnosti oko razvoja i trajanja pandemije, znatno su povećani sistemski rizici za stabilnost globalnoga financijskog sustava.

I u Hrvatskoj se pandemija nepovoljno odrazila na kretanje gospodarske aktivnosti, pa se u 2020. očekuje najdublji pad godišnje stope BDP-a od utemeljenja samostalne države. Pandemija koronavirusa i poduzete epidemiološke mjere zbog naglog smanjenja obujma poslovanja bile su izniman šok za sektor nefinancijskih poduzeća, što se prelilo na tržište rada i ekonomska očekivanja kućanstava. U takvim uvjetima, kako bi se umanjile nepovoljne posljedice za gospodarstvo i očuvala stabilnost financijskog sustava, Vlada Republike Hrvatske (RH), Hrvatska narodna banka (HNB) i Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (Hanfa) poduzele su niz koordiniranih akcija kojima su umirene nestabilnosti na financijskim tržištima i ublažen je šok nelikvidnosti za nefinancijska po-

duzeća i kućanstva. Odmah s prvim zabilježenim slučajevima oboljelih od bolesti COVID-19 započeli su pritisci na deviznom i obvezničkom tržištu, pa je HNB deviznim intervencijama i prilagodbom instrumenata monetarne politike osigurao likvidnost sustava, što je pomoglo smirivanju financijskih tržišta i očuvanju stabilnosti bankarskog sektora, ali i financijskog sustava u cjelini. Vlada RH donijela je paket mjera s ciljem očuvanja radnih mjesta i poslovanja u poduzećima koja su znatno pogođena krizom COVID-19, a HNB i Vlada postavili su okvir unutar kojega kreditne institucije mogu djelovati kako bi olakšale teret otplate i pristup financiranju pogođenim poduzećima i kućanstvima.

Iako je splet poduzetih fiskalnih, monetarnih i supervizorskih mjera privremeno ublažio nepovoljne učinke pandemije, pad gospodarske aktivnosti u kombinaciji s Vladinim mjerama nužno je doveo do smanjenja prihoda opće države i snažnog rasta potreba za financiranjem. Unatoč tomu, Republika Hrvatska zadržala je investicijski kreditni rejting, premija za rizik države i nadalje je relativno niska, što je povezano i s povoljnim globalnim uvjetima financiranja, a prijedlog nepovratnih transfera i kredita Europske unije olakšao bi teret financiranja troškova krize u sljedećim godinama ako se prihvati. Točni razmjeri posljedica krize u gospodarstvu još nisu poznati i uvelike će ovisiti o daljnjem razvoju epidemiološke situacije i trajanju s tim povezanih izvanrednih ekonomskih i socijalnih okolnosti na domaćoj i globalnoj razini. No, u usporedbi sa svjetskom financijskom krizom iz 2008., hrvatsko je gospodarstvo danas ipak otpornije: ranjivosti kućanstava i poduzeća znatno su smanjene, a članstvo u Europskoj uniji omogućuje Hrvatskoj pristup europskim fondovima i mehanizmima za brži oporavak ekonomske aktivnosti.

Kreditne su institucije usporavanje gospodarske aktivnosti dočekale s visokim razinama kapitala i likvidnosti, što im je olakšalo apsorpciju inicijalnog šoka. Međutim, najveći rizik za njihovo poslovanje u sljedećem razdoblju odnosi se na očekivani pad profitabilnosti u uvjetima porasta kreditnog rizika, a moratoriji na otplatu kredita kućanstvima i poduzećima samo su odgodili njegovu materijalizaciju. Stresno se razdoblje odrazilo i na tržište nekretnina, na kojemu nakon višegodišnjeg rasta cijena vlada velika neizvjesnost, što će se odraziti i na procjene vrijednosti i utrživost kolaterala u bilancama banaka. S druge strane, razvijeno sekundarno tržište nenaplativih kredita može olakšati čišćenje njihovih bilanca. Dosadašnja ispitivanja otpornosti kreditnih institucija

na stres potvrđivala su otpornost sustava na moguće gubitke u situaciji iznenadne i snažne globalne krize. Iako je trenutačno pogoršanje makroekonomskih kretanja u nekim elementima čak i snažnije od takvih pretpostavki, analize prikazane u poglavljima i istaknutim okvirima ovog Izvješća pokazuju da je bankovni sustav sposoban podnijeti teret ove krize.

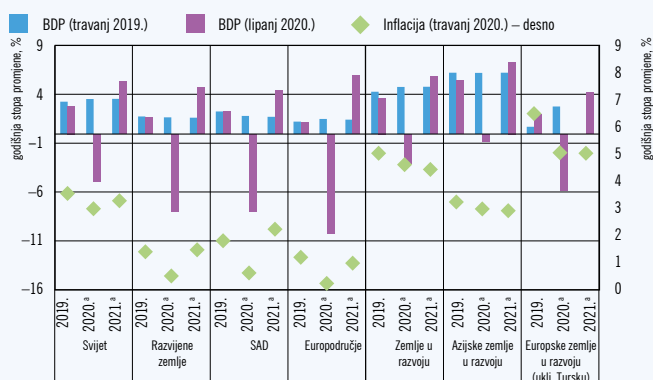
Naposljetku, valja istaknuti da su se u prvoj polovini 2020. dovršavale pripreme za ulazak RH u jedinstveni europski tečajni mehanizam II (ERM II) i bankovnu uniju, kao prvi formalni korak k ostvarenju strateškog cilja uvođenja eura. Tako je u travnju 2020. donesen niz regulatornih izmjena kojima je omogućena pravna podloga za uspostavljanje bliske suradnje između HNB-a i Europske središnje banke (ESB), a dovršavane su i ostale aktivnosti na koje se Hrvatska obvezala u pismu namjere za ulazak u ERM II. Dodatno, u lipnju je dovršena ESB-ova sveobuhvatna procjena kvalitete imovine i otpornosti na stres hrvatskih

banaka, kojom je utvrđeno kako ni jedna od pet banaka obuhvaćenih procjenom nema kapitalnih nedostataka. Ulazak u ERM II i bankovnu uniju u velikoj će mjeri pridonijeti sigurnosti i stabilnosti domaćega bankarskog sektora te pomoći oporavku gospodarstva od krize.

Po uspostavi bliske suradnje dio supervizorskih ovlasti HNB-a kao nadležnog tijela za nadzor kreditnih institucija bit će u okviru jedinstvenoga nadzornog mehanizma prenesen na ESB, koji će izravno nadzirati značajne kreditne institucije sa sjedištem u RH, dok će manje značajne institucije nadzirati HNB u suradnji s ESB-om. Nasuprot tome, provođenje makrobonitetne politike RH, s ciljem pridonosa očuvanju stabilnosti financijskog sustava u cjelini imajući na umu posebnosti domaćega gospodarstva i bankarskog sektora, a zasnovano na harmoniziranom europskom pravnom okviru, nacionalnim diskrecijama te nacionalnom zakonodavstvu, ostaje ponajprije u nadležnosti HNB-a, u suradnji s ESB-om.

1. Makroekonomsko okružje

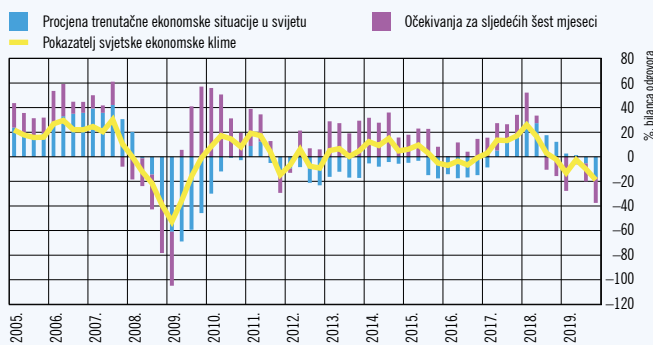
Slika 1.1. Većina svjetskih gospodarstava u 2020. zabilježit će snažan godišnji pad gospodarske aktivnosti



^a Prognoza
Izvor: MMF (WEO, lipanj 2020. / travanj 2019.)

Snažan pad globalne gospodarske aktivnosti i golema neizvjesnost oko trajanja i posljedica pandemije koronavirusa rezultirali su porastom rizika za financijsku stabilnost na globalnoj razini. Mjere vodećih središnjih banaka stabilizirale su međunarodna financijska tržišta te su očuvale relativno povoljne uvjete financiranja za države i realni sektor, no rizici povezani s njihovom mogućom destabilizacijom u uvjetima povećanih makroekonomskih neravnoteža na globalnoj razini znatno su povećani. Pandemija koronavirusa snažno se odrazila i na domaća makroekonomska kretanja te je Hrvatska suočena s intenzivnom kontrakcijom gospodarske aktivnosti.

Slika 1.2. Ekonomska je klima na globalnoj razini pogoršana



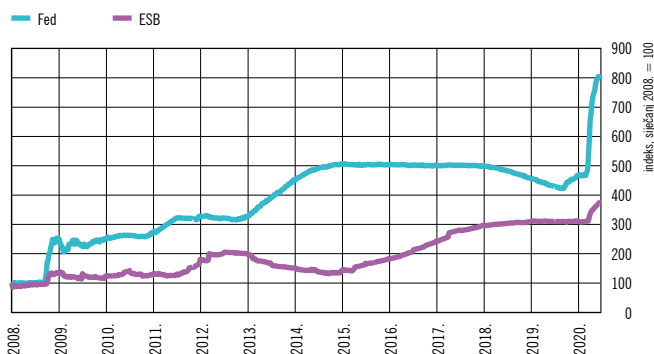
Napomena: Pokazatelj svjetske ekonomske klime (Ifo World Economic Climate) zasniva se na tromjesečnom anketnom ispitivanju tekućih ekonomskih uvjeta i kratkoročnih očekivanja, a ponderiran je BDP-om prema paritetu kupovne moći uključenih zemalja. Pokazatelj može poprimiti vrijednosti između -100 i 100. Pozitivne vrijednosti označuju pozitivnu ocjenu ekonomske klime i obrnuto.
Izvor: Ifo World Economic Survey (WES)

Međunarodno okružje

Globalno gospodarstvo u ovoj će godini obilježiti snažna recesija uzrokovana posljedicama mjera za sprječavanje širenja koronavirusa (Slika 1.1.). Rast svjetskoga gospodarstva usporio se već u 2019., a zaustavljanje ili znatno usporavanje ekonomske aktivnosti diljem svijeta u prvom je polugodištu 2020. dovelo do nezabilježenog pada globalne ekonomske aktivnosti, s velikom neizvjesnošću oko budućih kretanja. To se ogleda i u zamjetnom pogoršanju svjetske ekonomske klime te negativnim očekivanjima za sljedeće polugodišnje razdoblje (Slika 1.2.). S pretpostavkom da će u drugom polugodištu 2020. pandemija biti zaustavljena, MMF u razvijenim zemljama u 2020. očekuje kontrakciju ekonomske aktivnosti od oko 8,0% na godišnjoj razini, što je znatno više nego u zemljama u razvoju kod kojih se predviđa pad od -3,0%. MMF također ističe da bi među većim zemljama pozitivnu stopu gospodarskog rasta u ovoj godini mogla ostvariti samo Kina, za koju se ujedno smatra da će predvoditi globalni gospodarski oporavak u 2021.

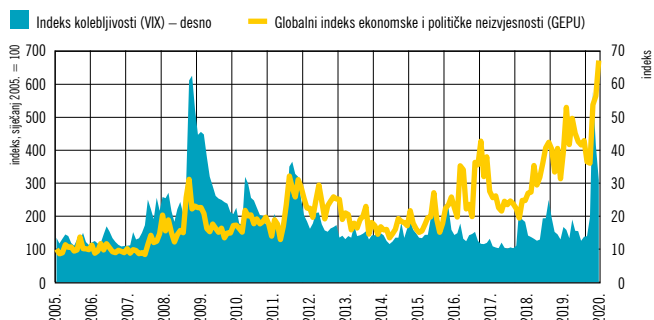
Nakon eskalacije pandemije financijska tržišta obilježila je visoka kolebljivost, ali su mjere vlada, središnjih banaka i

Slika 1.3. Vodeće središnje banke osigurale su gospodarstvima dosad nezabilježene količine likvidnosti



Izvor: Federal Reserve Bank of St. Louis

Slika 1.4. Iznimno snažan porast ekonomsko-političke neizvjesnosti i kolebljivosti tržišta kapitala



Napomena: VIX je mjera očekivanja o kolebljivosti S&P500 opcija, koju izračunava i objavljuje Chicago Board Options Exchange (CBOE). Indeks GEPU (engl. Global Economic Policy Uncertainty Index) mjeri ekonomsko-političku neizvjesnost na globalnoj razini, a ponderiran je BDP-om prema paritetu kupovne moći uključenih zemalja.

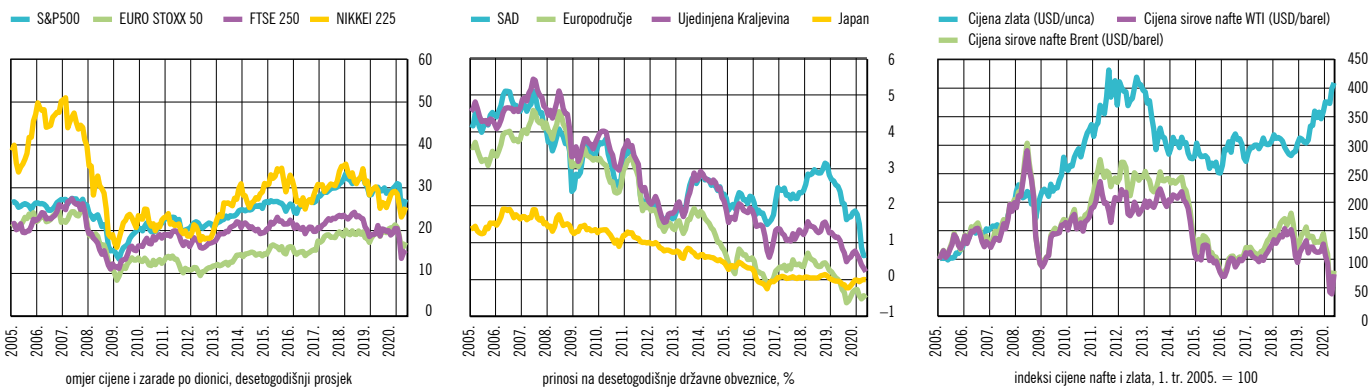
Izvori: Bloomberg; Policyuncertainty.com

ostalih regulatora financijskih tržišta potaknule njihovu stabilizaciju i postupni oporavak. Uz snažne fluktuacije cijena gotovo svih oblika imovine, pojedini segmenti financijskih tržišta u razdoblju netom nakon izbijanja pandemije bili su praktički zamrznuti te je zabilježen snažan skok potražnje za gotovinom i visokolikvidnom imovinom. U prvom valu panike pale su čak i cijene zlata, koje se tradicionalno percipira kao “sigurna luka” u turbulentnim vremenima, no nakon prvotnog šoka njegova se vrijednost oporavila (Slika 1.5.). Cijene dionica, kao i njihov omjer sa zaradama po dionici, također su potonule kao posljedica zabrinutosti ulagača oko budućih poslovnih rezultata poduzeća. Ipak, sa stabilizacijom epidemiološke situacije i popuštanjem mjera, sredinom drugog tromjesečja počeo je lagani oporavak na burzama dionica.

Kretanje deviznih tečajeva u prvom polugodištu 2020. također je bilo obilježeno pandemijom koronavirusa. Izraženi rast nesklonosti riziku i jačanje sklonosti sigurnoj likvidnoj imovini povećali su potražnju za američkim dolarom, koji je ojačao u odnosu na većinu svjetskih valuta (Slika 1.7.). Taj je trend zaustavljen izrazito ekspanzivnom monetarnom politikom Feda koji je uz to sklopio i valutne ugovore o razmjeni s većim brojem središnjih banaka, čime je osigurana dodatna dolarska likvidnost na globalnoj razini. Tečaj eura prema dolaru oporavio se nakon početnog slabljenja, a slično se kretao i u odnosu na švicarski franak i jen. Valute mnogih rastućih tržišta nakon eskalacije pandemije bile su suočene s izrazito snažnim deprecijacijskim pritiscima, koji su tijekom drugog tromjesečja 2020. uglavnom postupno popuštali.

Središnje banke diljem svijeta promptno su poduzele niz standardnih, ali i vrlo nekonvencionalnih mjera kako bi stabilizirale financijska tržišta i ublažile negativne posljedice pandemije na ekonomsku aktivnost. Vodeće središnje banke ovu su kriznu epizodu dočekale u uvjetima vrlo niske tekuće inflacije i potisnutih inflacijskih očekivanja. Uz smanjenje referentnih kamatnih stopa u slučajevima gdje je za to postojao prostor poput SAD-a, nakon eskalacije pandemije središnje su

Slika 1.5. Rast nesklonosti riziku i velika neizvjesnost oko daljnjeg razvoja pandemije snažno utječu na financijska tržišta



Napomena: Za omjer cijene i zarade po dionici za S&P500 korišten je omjer cijena i zarade po dionici preuzet s internetske stranice Roberta Shiller.

Izvori: Bloomberg; OECD; <http://www.econ.yale.edu/~shiller/>

banke svojim mjerama osigurale dosad nezabilježene količine likvidnosti u sustavu. Fed i ESB osigurali su u sklopu svojih programa dugoročno financiranje banaka, a kao kolaterale u svojim operacijama prihvaćaju i državne i korporativne obveznice. Usto, i Fed i ESB dodatno su ublažili pravila o kolateralima prihvatljivima u svojim operacijama. Znatno obujam tih aktivnosti u kombinaciji s otkupom vrijednosnih papira doveo je do iznimno snažnog porasta njihovih bilanca. Na taj su način, u suradnji s vladama, središnje banke uspjele spriječiti paniku nastalu nakon eskalacije pandemije. Osim u nastavku godine, nastavak izrazito ekspanzivne monetarne politike očekuje se i u većem dijelu 2021. godine.

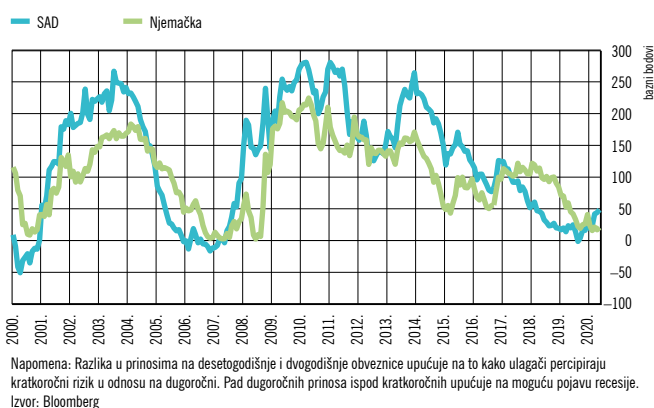
Aktualni rizici u međunarodnom okružju

Najveći rizik za globalnu financijsku stabilnost jest neizvjesnost oko daljnjeg tijeka epidemije i njezinih posljedica na gospodarski rast i međunarodna financijska tržišta (1.4.). Potencijalne ranjivosti u nekim važnim svjetskim ekonomijama bile su relativno visoke i prije izbijanja pandemije, koja ih je dodatno pogoršala, posebice kada je riječ o zaduženosti privatnoga i javnog sektora. U tom kontekstu posebno se ističu povećani rizici povezani s usporavanjem kineskoga gospodarstva i visokom zaduženošću svih njegovih sektora. Također, pojavljuje se zabrinutost oko visokoga javnog duga SAD-a, koji u ovoj godini očekuje snažna recesija.

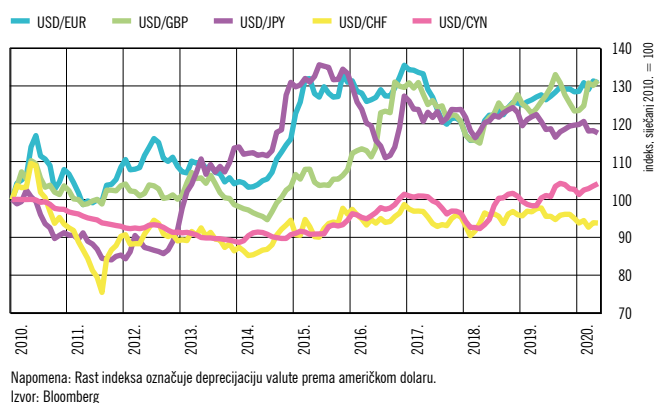
Mjere vlada za pomoć gospodarstvu produbile su fiskalne neravnoteže i u zemljama EU-a. Mogući rast premija za rizik mogao bi dovesti u pitanje održivost javnog duga ranjivih država članica te tako dodatno destabilizirati njihova gospodarstva, čemu je posebno izložena Italija. Ti su rizici dodatno pojačani relativno snažnom međupovezanošću država i banaka, što povećava sistemske rizike i za financijski sustav. S druge pak strane, u uvjetima niskih kamatnih stopa i s pretpostavkom da je u većini zemalja riječ o jednokratnom povećanju javnog duga, može se očekivati da će tržišta blaže ocjenjivati njegovu održivost. Istodobno, kod zemalja koje bi ipak mogle biti primorane pribjeći strogim mjerama štednje, to bi moglo nepovoljno utjecati na dinamiku njihova gospodarskog oporavka.

Ako se iznimno negativna makroekonomska kretanja produle i na nastavak godine, privatni sektor mogao bi se suočiti s još većim problemima u servisiranju svojih obveza. Te su poteškoće u EU-u bile znatno ublažene mjerama vlada, ESB-a i drugih europskih središnjih banaka, no velika je vjerojatnost da u slučaju produljenog trajanja recesije one neće biti dostatne za sprječavanje bankrota dijela poduzeća i rasta nezaposlenosti. S druge pak strane, ako će se mjerama nediskriminatorno spašavati poduzeća koja nemaju budućnost, to bi moglo spustiti stopu potencijalnog rasta. Pritom je ova recesija specifična po tome što aktivnost po djelatnostima nije visoko korelirana te će neke djelatnosti biti jako pogođene i ako krene oporavak. Usto, slabljenje gospodarske aktivnosti u kombinaciji s negativnim kretanjima na tržištu rada moglo bi za posljedicu imati i snažan pad cijena nekretnina.

Slika 1.6. Razlika u prinosima na desetogodišnje i dvogodišnje obveznice vrlo je niska



Slika 1.7. Potraga za sigurnom visokolikvidnom imovinom nakon izbijanja pandemije povećala je potražnju za američkim dolarom



Dodatni rast kreditnog rizika i kvarenje kvalitete postojećih portfelja potencijalno bi mogli narušiti i stabilnost pojedinih financijskih institucija. Usto, mogući izostanak gospodarskog oporavka u sljedećoj godini mogao bi uz produljeno razdoblje niskih kamatnih stopa dodatno ugroziti bankovne marže i profitabilnost te i kroz taj kanal nepovoljno djelovati na financijsku stabilnost.

Geopolitički rizici mogli bi ojačati ako pandemija potakne dodatne deglobalizacijske i protekcionističke aktivnosti. Prije eskalacije pandemije geopolitički rizici bili su ublaženi izlaskom Ujedinjene Kraljevine iz EU-a u uređnom režimu bez trenutačnog podizanja barijera kretanju robe i usluga, kao i napretkom trgovinskih pregovora SAD-a i Kine. Međutim, neizvjesnost oko finalnog uređenja trgovinskih odnosa Ujedinjene Kraljevine i EU-a još je prisutna, jednako kao i onih SAD-a i Kine, posebice glede intelektualnih prava vlasništva i subvencija u industrijskoj proizvodnji.

Domaće okružje

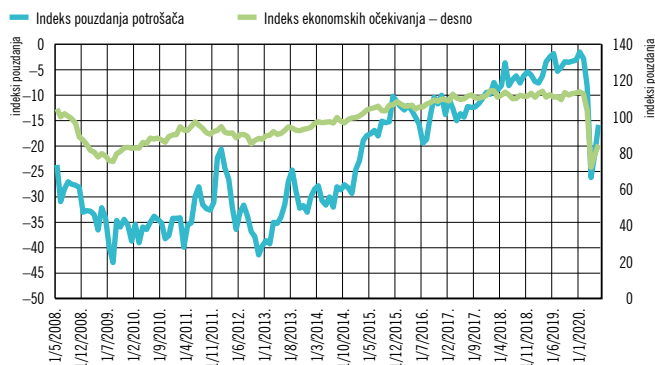
Hrvatsko gospodarstvo također je suočeno s intenzivnom kontrakcijom gospodarske aktivnosti nakon izbijanja pandemije COVID-19. U prvom je tromjesečju 2020. gospodarska aktivnost pala za 1,2% u odnosu na prethodno tromjesečje (rast od 0,4% na godišnjoj razini), što odražava učinak uvođenja restriktivnih epidemioloških mjera za suzbijanje epidemije sredinom ožujka, koje su zamjetno utjecale na način odvijanja i intenzitet gospodarske aktivnosti.

Najsnažniji ekonomski učinak pandemije i epidemioloških mjera osjetio se u travnju i svibnju, na što upućuju dostupni makroekonomski podaci za navedeno razdoblje. Tako je na kraju svibnja broj nezaposlenih osoba porastao na 157 tisuća u odnosu na isti mjesec prethodne godine, a broj zaposlenih smanjio se za oko 50 tisuća.¹ Osim toga, ankete o pouzdanju potrošača i poduzeća upućuju na snažan pad razine optimizma i iznimno nepovoljna očekivanja u gospodarstvu u travnju, a u svibnju i lipnju zabilježen je blagi oporavak pouzdanja, iako se indeksi i nadalje nalaze na niskim razinama (Slika 1.8.). Nadalje, ponovno povećanje broja slučajeva oboljelih od virusa COVID-19 u drugoj polovini lipnja moglo bi rezultirati daljnjim padom pouzdanja u nastavku godine. Odmah pri izbijanju pandemije, uvažavajući brzinu materijalizacije i intenzitet makroekonomskih šokova, usvojen je sveobuhvatan paket mjera za pomoć gospodarstvu u koordiniranoj akciji Vlade, HNB-a i Hanfe. Pregled najvažnijih mjera iz ekonomske, fiskalne, monetarne i supervizorske domene dan je u Okviru 1. Usvojene mjere trebale bi djelomično olakšati nepovoljna kretanja za vrijeme pandemije i ubrzati oporavak gospodarske aktivnosti nakon njezina završetka.

Zbog nepovoljnog utjecaja pandemije na gospodarsku aktivnost u 2020. očekuje se ukupni pad realnog BDP-a od 9,7%, što je najsnažnija kontrakcija godišnje stope promjene BDP-a od utemeljenja suvremene Republike Hrvatske. Takva kretanja odraz su simultanog smanjivanja gotovo svih sastavnica agregatne potražnje: očekivanoga snažnog pada izvoza, ponajviše turističkih usluga zbog pandemije i provođenja epidemioloških mjera u Europi i svijetu, kao i smanjenja investicija poduzeća i osobne potrošnje kućanstava (Slika 1.9.). Pandemija koronavirusa prekinut će petogodišnje razdoblje kontinuirane ekspanzije u kojemu je domaće gospodarstvo raslo po prosječnoj realnoj stopi od 2,9%, koja je zabilježena i tijekom 2019.

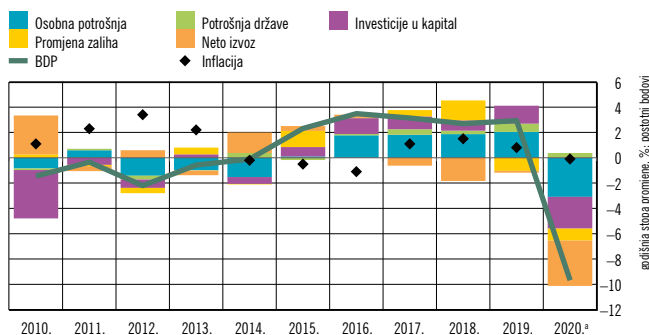
Domaće devizno i obvezničko tržište inicijalno je snažno reagiralo na izbijanje pandemije, ali se brzo stabiliziralo zahvaljujući poduzetim mjerama. Indeks financijskog stresa privremeno je snažno porastao nakon izbijanja epidemije zbog pritiska na deviznom i obvezničkom tržištu (Slika 1.10.). Deprecijacijski pritisci na tečaj kune prema euru pojavili su se

Slika 1.8. Pandemija koronavirusa promptno se odrazila na očekivanja o budućim gospodarskim kretanjima, koja su se strmoglavlila



Izvor: Europska komisija

Slika 1.9. Kontrakcija izvoza, investicija i osobne potrošnje najsnažnije pridonosi očekivanom padu BDP-a u 2020.



^a Prognoza

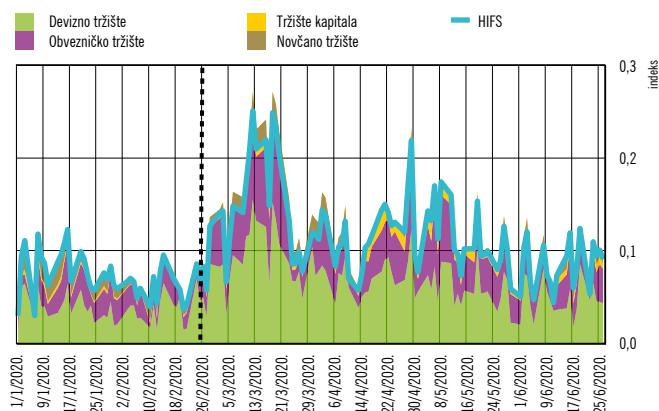
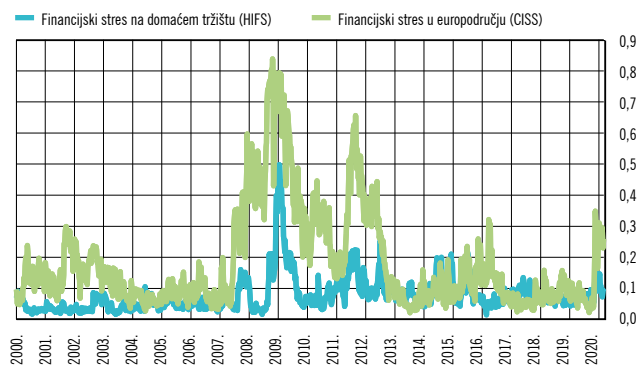
Napomena: Na slici su prikazani doprinosi rastu BDP-a, godišnje stope promjene realnog BDP-a i prosječne godišnje stope promjene indeksa potrošačkih cijena.

Izvori: DZS; projekcija HNB-a iz srpnja 2020.

zbog pojačane potražnje za devizama od strane domaćih sektora koja je bila primarno vođena promjenama u očekivanjima o budućem kretanju tečaja te odljevima sredstava iz investicijskih fondova, pa je tečaj sredinom travnja dosegao razinu od 7,63 EUR/HRK, što je deprecijacija od 2,5% u odnosu na veljaču (kada u Hrvatskoj još nije bilo slučajeva koronavirusa). Stoga je HNB intervenirao na deviznom tržištu, prodavši bankama ukupno 2,7 mlrd. EUR, što je stabiliziralo tečaj kune. Intervencije na deviznom tržištu spustile su razinu međunarodnih pričuva, no trenutačna se razina i nadalje može ocijeniti adekvatnom za očuvanje stabilnosti tečaja. Dodatno, u travnju je dogovorena i linija za valutni ugovor o razmjeni s ESB-om, koja omogućuje zamjenu kuna za eure u iznosu od 2 milijarde eura. Kunsku likvidnost povučenu putem deviznih intervencija HNB je nadomjestio provođenjem strukturnih i redovitih operacija na otvorenom tržištu, operacijama fine prilagodbe tijekom kojih su otkupljivani vrijednosni papiri RH, a smanjena je i stopa obvezne pričuve s 12% na 9% (Slika 1.11.). Također, popis potencijalnih sudionika u operacijama kupnje i prodaje vrijed-

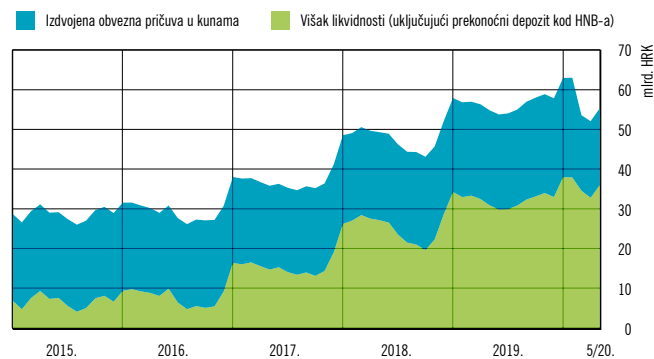
¹ Na dinamiku broja zaposlenih i nezaposlenih u navedenom razdoblju znatan utjecaj imala je mjera za očuvanje radnih mjesta za sve poduzetnike čiji je prihod zbog pandemije smanjen. Tijekom travnja 2020. ovom se mjerom koristilo više od 100 tisuća poduzeća za više od 500 tisuća radnika.

Slika 1.10. Makroekonomski šokovi prelili su se i na financijski sektor te je indeks financijskog stresa porastao



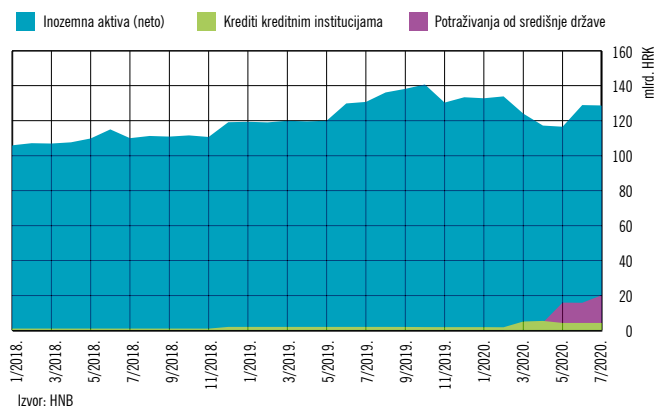
Napomena: Isprekidana linija označuje prvi zabilježeni slučaj zaraze koronavirusom u RH (25. veljače 2020.). Prikazani su podaci dostupni do 26. lipnja 2020.
Izvori: Bloomberg; izračun HNB-a

Slika 1.11. Mjere HNB-a očuvale su visoku likvidnost financijskog sustava



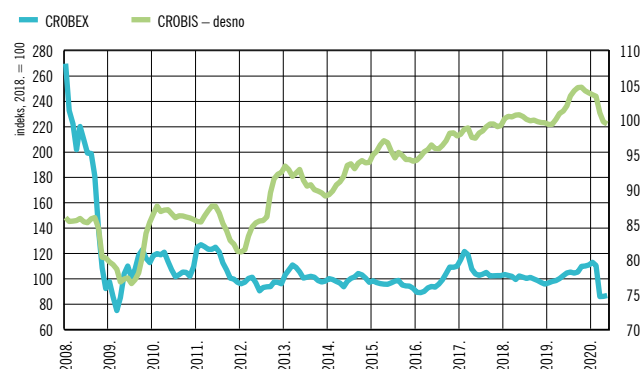
Izvor: HNB

Slika 1.12. Aktivno djelovanje u pandemiji promijenilo je strukturu aktive HNB-a



Izvor: HNB

Slika 1.13. Vrijednosti indeksa CROBEX spustile su se na najniže vrijednosti, kao tijekom globalne financijske krize 2009.



Izvor: Zagrebačka burza

nosnih papira proširen je na mirovinske i investicijske fondove te društva za osiguranje. Poduzete mjere rezultirale su ublažavanjem tenzija na obvezničkom tržištu i spuštanjem indeksa financijskog stresa na razine zabilježene tijekom 2019. godine.

Negativno raspoloženje ulagača obilježilo je i kretanja na tržištu kapitala na početku 2020. (Slika 1.13.). Vrijednosti indeksa CROBEX spustile su se na razine kakve su bile zabilježene na početku prethodne globalne financijske krize 2009. godine. Ova korekcija uslijedila je nakon blagog oporavka CROBEX-a u 2019., iako je njegova prosječna vrijednost u toj godini i nadalje bila dvostruko niža nego prije izbijanja svjetske financijske krize (2008.). Indeks CROBIS ostao je unatoč blagom korekciji nakon izbijanja pandemije relativno stabilan, te je i nadalje na višim razinama u usporedbi s razdobljem financijske krize 2009. i dužničke krize zemalja europaeriferije, što odražava povoljan utjecaj ekspanzivne monetarne politike.

Aktualni rizici u domaćem okruŹju

Aktualni rizici u domaćem makroekonomskom okruŹju usko su povezani s razvojem epidemiološke slike unutar Hrvatske, ali i s intenzitetom eventualnog nastavka pandemije u EU-u i diljem svijeta, koji će uvjetovati oporavak gospodarske aktivnosti u glavnim vanjskotrgovinskim partnerima. Svaki nastavak oteŹanoga kretanja ljudi i prekograničnog poslovanja nepovoljno bi se odrazio na domaća gospodarska kretanja. I bez ponovnog uvođenja karantene, nastavak i eventualno pojačavanje pandemije doveli bi do neizvjesnosti i straha, a oporavak gospo-

darske aktivnosti dodatno bi se odgodio, što bi moglo smanjiti i potencijalni rast u srednjem roku i zamjetno produŹiti povratak gospodarske aktivnosti u Hrvatskoj na razinu zabiljeŹenu prije izbijanja pandemije.

U srednjem su roku i nadalje prisutni svi rizici koji mogu proizaći iz međunarodnoga i domaćeg okruŹja, a koji su bili prisutni i prije početka pandemije, poput nepovoljnog utjecaja geopolitičkih tenzija i globalnog jačanja trgovinskog protekcionizma, te nepovoljnih demografskih trendova i emigracije radne snage.

Okvir 1. Pregled mjera za pomoć gospodarstvu zbog pandemije koronavirusa

Pandemija koronavirusa i uvođenje epidemioloških mjera koje su uključivale ograničenja slobodnog rada i kretanja u svrhu njezina suzbijanja imala je snažan negativan utjecaj na realna i financijska kretanja u zemlji.¹ Stoga su Vlada, HNB i Hanfa poduzeli koordinirane aktivnosti kako bi se ublažile negativne ekonomske posljedice pandemije i očuvali stabilni uvjeti na domaćem financijskom tržištu. U nastavku je dan sustavan pregled najvažnijih mjera, koje su pridonijele očuvanju financijske stabilnosti.

Vlada Republike Hrvatske²:

- potpore Hrvatskog zavoda za zapošljavanje za očuvanje radnih mjesta u sektorima pogođenima koronavirusom za poduzeća koja su ostvarila pad prihoda od 20% (3250 kn za ožujak i 4000 kn za travanj i svibanj) uz oslobođenje troškova doprinosa; isplata potpore nastavlja se i u lipnju, no pad prihoda poduzeća mora biti veći od 50%
- otpis poreznih davanja ako su prihodi poduzeća smanjeni za više od 50% i odgoda poreznih davanja za poduzeća čiji su prihodi smanjeni u rasponu od 20% do 50% zbog pandemije
- odgoda plaćanja PDV-a do naplate računa
- odgoda plaćanja različitih javnih davanja
- dogovor s poslovnim bankama da klijentima pogođenima pandemijom omoguće moratorij na otplatu kreditnih obveza u razdoblju od najmanje tri mjeseca
- obustava izvršenja mjera prisilne naplate prema svim dužnicima u razdoblju od tri mjeseca
- odobrenje garancija HBOR-a za izvoznike i gospodarske subjekte koji posredno izvoze ili su dobavljači izravnih izvoznika te poduzeća koja posluju u turizmu za dodatna sredstva likvidnosti, kao i proširenje maksimalne stope jamstava te osiguravanje povoljnih zajmova za mikro, male i srednje poduzetnike od strane HAMAG-BICRO-a.

Hrvatska narodna banka – mjere monetarne politike:

- intervencije na deviznom tržištu
- uspostavljanje valutnog *swapa* s ESB-om
- provođenje strukturnih i redovitih (tjednih) operacija na otvorenom tržištu
- smanjenje stope obvezne pričuve s 12% na 9%
- održavanje aukcija izravne kupnje vrijednosnih papira RH
- proširivanje liste potencijalnih sudionika u operacijama kupnje i prodaje vrijednosnih papira na mirovinske i investicijske fondove te društva za osiguranje.

Hrvatska narodna banka³ – supervizorske mjere:

- omogućavanje privremenoga korištenja zaštitnog sloja likvidnosti (engl. *liquidity coverage ratio*) ispod propisanoga najmanjeg iznosa od 100%
- fleksibilniji pristup supervizorskim pravilima koji omogućuje uvođenje reprograma od strane kreditnih institucija prema označenim klijentima po ubrzanom postupku bez reklasifikacije u status neispunjavanja obveza
- zadržavanje dobiti banaka ostvarene u 2019.
- privremena obustava određenih supervizorskih aktivnosti (npr. strešnog testiranja).

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga⁴:

- zabrana isplate dividendi osiguravajućim društvima
- odluka o oslobađanju plaćanja naknade izdavateljima uvrštenima na uređeno tržište za 2020.
- preporuka za odobravanje moratorija klijentima *leasing* društava.

1 Slične epidemiološke mjere bile su na snazi u većini zemalja EU-a i ostalim svjetskim gospodarstvima.

2 Navedene su mjere samo jedan dio ekstenzivnog paketa pomoći gospodarstvu za vrijeme epidemije koronavirusa, koji je usvojen na 214. te dodatno proširen na 222. sjednici Vlade RH.

<https://vlada.gov.hr/sjednice/214-sjednica-vlade-republike-hrvatske-29015/29015>

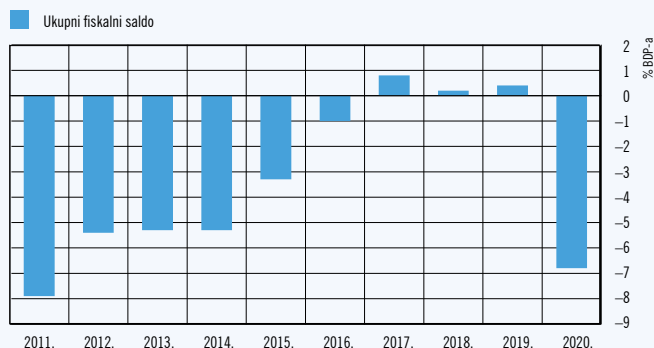
<https://vlada.gov.hr/sjednice/222-sjednica-vlade-republike-hrvatske-29132/29132>

3 <https://www.hnb.hr/javnost-rada/covid-19>

4 <https://www.hanfa.hr/upozorenja-hanfe/covid-19/>

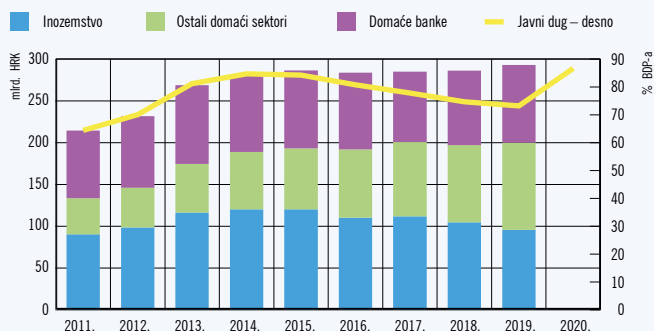
2. Sektor države

Slika 2.1. Nakon višegodišnje konsolidacije javnih financija, u 2020. kao posljedica pandemije očekuje se visok manjak



Napomena: Projekcija za 2020. preuzeta je iz Izmjena i dopuna državnog proračuna i finansijskih planova izvanproračunskih korisnika za 2020.
Izvor: Eurostat

Slika 2.2. Povećanje javnog duga zbog povećanih potreba za financiranjem poništiti će višegodišnji trend smanjivanja javnog duga



Napomena: Projekcija za 2020. preuzeta je iz Izmjena i dopuna državnog proračuna i finansijskih planova izvanproračunskih korisnika za 2020.
Izvori: Eurostat; HNB

Izbijanje pandemije koronavirusa snažno se odrazilo na fiskalna kretanja u prvom dijelu 2020. Slabljenje gospodarske aktivnosti i brojne diskrecijske mjere poduzete s ciljem ublažavanja nepovoljnog utjecaja pandemije na gospodarstvo pogoršavaju sve fiskalne pokazatelje. Stoga se u 2020. očekuju zamjetan manjak proračuna opće države i snažno povećanje razine javnog duga, a državne garancije izdane tijekom pandemije mogu u sljedećim godinama dodatno povećati obveze države. Već postojeći visok stupanj međupovezanosti države i bankarskog sektora u RH mogao bi dodatno porasti zbog povećanih potreba za financiranjem. Opisana kretanja povećavaju potencijalne rizike za financijsku stabilnost povezane sa sektorom države.

Globalna zdravstvena kriza uzrokovana pandemijom koronavirusa nepovoljno je utjecala i na javne financije. Snažna kontrakcija gospodarske aktivnosti automatski je dovela do pada prihoda i rasta rashoda opće države. Implementacija paketa mjera koje je Vlada RH donijela za ublažavanje posljedica pandemije na gospodarstvo (o mjerama poduzetima radi ublažavanja negativnih posljedica pandemije vidi poglavlje 1. Makroekonomsko okruženje) zamjetno je povećala rashode ponajprije zbog potpora za očuvanje zaposlenosti, s obzirom na to da je Vlada subvencionirala trošak plaća poduzećima koja bilježe pad prihoda veći od 20%, te istodobno blago smanjila prihode proračuna, uglavnom zbog otpisa javnih davanja (poreza na dohodak i socijalnih doprinosa te poreza na dobit) za

poduzeća čiji su prihodi tijekom pandemije smanjeni za više od 50%.²

Izmjene i dopune državnog proračuna i finansijskih planova izvanproračunskih korisnika za 2020. usvojene u svibnju uskladile su proračun s učincima kontrakcije gospodarske aktivnosti i usvojenih mjera. Prihodna strana proračuna zamjetno je smanjena u odnosu na prvotni plan. Budući da je manji dio očekivanog jaza prihoda u odnosu na rashode otklonjen uštedama na pojedinim kategorijama rashoda, ukupan planirani iznos rashoda nije se znatnije mijenjao. U 2020. se kao rezultat navedenih učinaka očekuje manjak konsolidirane opće države od oko -6,8% BDP-a (Slika 2.1.), uz i nadalje velike negativne rizike ostvarenja ovakve projekcije. Time je došlo do snažnog preokreta u povoljnim fiskalnim kretanja koja su obilježila razdoblje od 2016. do 2019., kada se kontinuirano bilježio blagi višak konsolidirane opće države. U 2019. godini taj je višak iznosio 0,4% BDP-a uz zabilježeni rast svih glavnih kategorija prihoda opće države (6,7%) i neznatno blaži rast rashoda (6,3%).

Javni dug mogao bi se u 2020. povećati na 86,7% BDP-a, prema usvojenim Izmjenama i dopunama proračuna za 2020., čime bi se razina javnog duga znatno povećala u odnosu na prethodnu godinu, kada je iznosio 73,2% BDP-a³ (Slika 2.2.), što je više od dosad zabilježenih razina omjera javnog duga i BDP-a u Hrvatskoj. Snažan rast omjera javnog duga i BDP-a proizlazi iz visokog iznosa manjka tijekom 2020. i istodobne snažne kontrakcije BDP-a. Ovakva dinamika javnog duga poništiti će trend smanjivanja omjera javnog duga i BDP-a prisutan od 2014., tijekom kojeg se udio javnog duga u BDP-u spustio za oko 11,5 postotnih bodova.

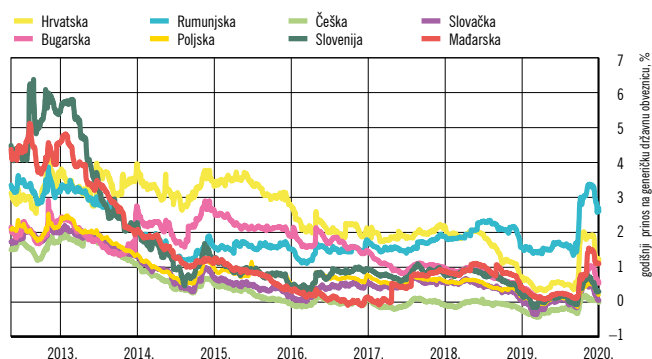
Prinosi na državne obveznice ostali su na povijesno niskim razinama, unatoč početnom blagom rastu prinosa neposredno nakon izbijanja pandemije (Slika 2.3). Niska razina prinosa na državne obveznice odraz je iznimno ekspanzivne monetarne politike u Europi i SAD-u i visoke razine likvidnosti u domaćem finansijskom sustavu, koja je osigurana ekspanzivnom monetarnom politikom HNB-a, koja je uključivala i otkup državnih vrijednosnih papira. Prinosi na državne obveznice za ostale zemlje Srednje i Istočne Europe također su umjereno porasli neposredno nakon izbijanja pandemije, no vrlo su se brzo smanjili na relativno niske razine.

Kreditni rejting Hrvatske zadržan je na investicijskoj razini na početku 2020., a agencija Fitch smanjila je procjenu izgleda

2 S obzirom na to da se prema metodologiji ESA prihodi bilježe prema vremenu nastanka obveze, ostale mjere Vlade poput odgode javnih davanja za poduzeća čiji je prihod zbog pandemije smanjen između 20 i 50% te odgode plaćanja PDV-a i njegova uplata prema naplaćenom računu neće se bilježiti kao pad prihoda opće države, pa neće utjecati na manjak opće države.

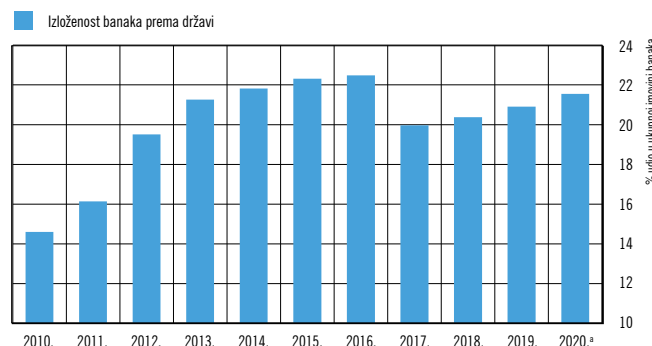
3 Visoka razina javnog duga u Hrvatskoj djelomično je uvjetovana i provođenjem mirovinske reforme u sklopu koje je uveden drugi mirovinski stup 2002. godine kao i širokim obuhvatom opće države zbog sektorizacije institucionalnih jedinica s metodologijom ESA 2010., a koja uključuje Hrvatske ceste, Hrvatske autoceste, Autocestu Rijeka – Zagreb i HBOR.

Slika 2.3. Ekspanzivna monetarna politika spriječila je znatniji rast premije za rizik



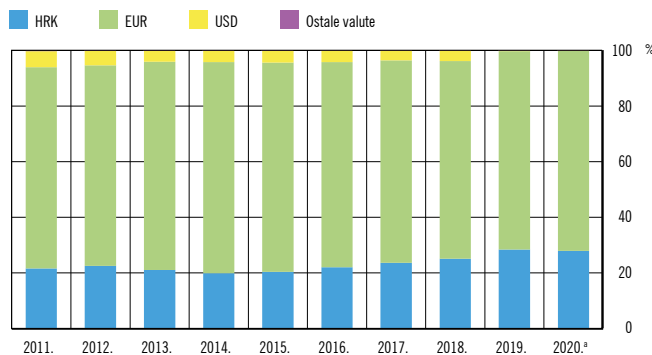
Izvor: BoA Merrill Lynch

Slika 2.4. I nadalje je prisutna visoka povezanost bankarskog sektora i države



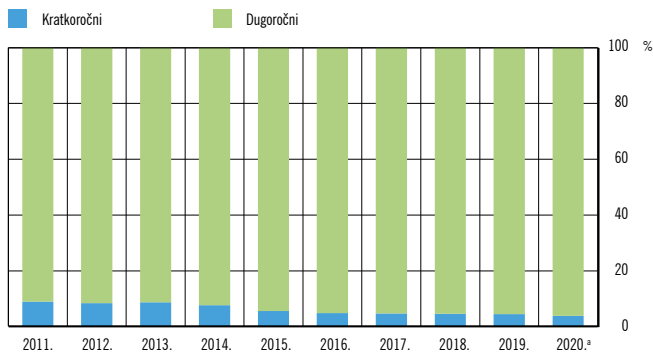
^a Odnosi se na travanj 2020.
Izvor: HNB

Slika 2.5. Javni je dug i nadalje osjetljiv na iznenadne promjene tečaja kune



^a Odnosi se na prvo tromjesečje 2020.
Izvor: HNB

Slika 2.6. Ročna je struktura javnog duga povoljna i pridonosi očuvanju financijske stabilnosti



* Odnosi se na prvo tromjesečje 2020.
Izvor: HNB

kreditnog rejtinga iz pozitivnih u stabilne. Naime, pogoršanje fiskalnih pokazatelja najvećim dijelom odražava automatski pad državnih prihoda i povećanje rashoda zbog pogoršanja gospodarske aktivnosti, dok je promjena u karakteru fiskalne politike striktno povezana s jednokratnim mjerama Vlade implementiranim za pomoć gospodarstvu pogođenom pandemijom.

Relativno blagi porast premije za rizik zemlje i zadržavanje kreditnog rejtinga olakšali su zaduživanje sektora opće države, što pridonosi očuvanju stabilnosti ukupnoga financijskog sustava. Hrvatska se nakon izbijanja pandemije više puta zadužila na domaćem tržištu, a izdavanjem obveznice u lipnju 2020. na međunarodnom tržištu u vrijednosti od 2 mlrd. eura, po kamatnoj stopi od 1,5% (uz prinos od 1,6%) osiguran je preostali dio nedostajućih sredstava za 2020. Također, Vlada je najavila i financiranje uz pomoć nepovratnih transfera i kredita iz Europske unije, o čijim se detaljima trenutačno pregovara, a koji bi trebali olakšati financiranje troškova pandemije u sljedećim godinama.

Porast potreba za financiranjem u prvom polugodištu 2020. dodatno je osnažio povezanost države i bankarskog sektora. U travnju 2020. godine 22% ukupne imovine banaka odnosilo se na plasmane državi (porast za 2 postotna boda u odnosu na kraj 2019.), Slika 2.4., vidi poglavlje 6. Bankarski sektor za dodatne informacije. Neovisno o izdavanju obveznice od 2 mlrd. eura na međunarodnom tržištu u lipnju, država se i nadalje u najvećem dijelu oslanja na domaće izvore financiranja, te posljednji dostupni podatak o strukturi javnog duga (za travanj 2020.) pokazuje da je 67% ukupnoga javnog duga bilo izdano na domaćem, a samo 33% na inozemnom financijskom tržištu.

Valutna, kamatna i ročna struktura javnog duga nastavile su se poboljšavati, no kriza je dočekana s udjelom javnog duga

u eurima koji je i nadalje iznimno visok. Iako se udio javnog duga u stranoj valuti kontinuirano smanjuje tijekom posljednjih pet godina, 71,4% javnog duga još je nominirano u euru, što povećava ranjivost države na potencijalno slabljenje kune u odnosu na euro i povećava rizike za financijsku stabilnost (Slika 2.5.). U tom kontekstu posebno su bile važne snažne i brze reakcije HNB-a na početku pandemije kojima su smireni deprecijacijski pritisci na deviznom tržištu. S druge strane, u strukturi javnog duga i nadalje prevladavaju dugoročni dug (Slika 2.6.) i fiksna kamatna stopa (oko 90% javnog duga vezano je uz fiksnu kamatnu stopu), što olakšava upravljanje javnim dugom te smanjuje kamatni i ročni rizik, smanjujući potencijalne rizike za stabilnost financijskog sustava.

Prema projekcijama Vlade RH predstavljenima u Programu konvergencije u 2021. moglo bi doći do ublažavanja nepovoljnih fiskalnih kretanja, pod pretpostavkom smirivanja pandemije koronavirusa i gospodarskog oporavka. Rast gospodarske aktivnosti trebao bi automatski poboljšati kretanja prihoda i rashoda opće države, uz iščezavanje učinka jednokratnih mjera Vlade, što će zamjetno smanjiti manjak. Nakon intenzivnog rasta u 2020., u sljedećoj se godini očekuje i postupno smanjivanje udjela javnog duga u BDP-u.

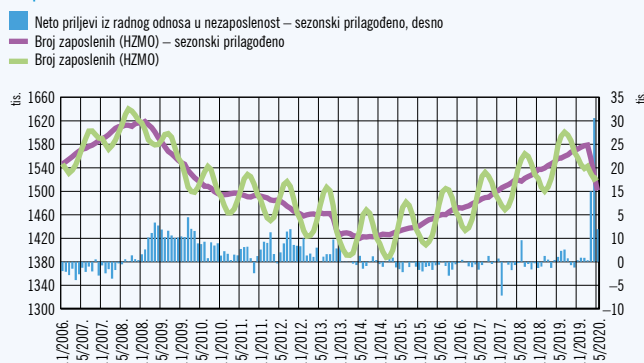
Aktualni rizici za financijsku stabilnost iz sektora države

Kao i u ostalim sektorima, tekući rizici sektora opće države ponajprije su povezani s epidemiološkom situacijom i suzbijanjem pandemije COVID-19. Eventualni novi val pandemije u drugom dijelu 2020. vjerojatno bi potaknuo ponovnu uspostavu mjera ograničenja poslovanja, iako vjerojatno blažih nego u proljeće. Takav scenarij nepovoljno bi utjecao na procijenjeni saldo opće države uzrokujući daljnji rast javnog duga. Prethodno opisani rizici ovise o epidemiološkoj slici, eventualnom trajanju i intenzitetu drugog vala pandemije i posljedičnim mjerama koje bi se poduzele za njezino obuzdavanje. Također, trenutačno su među mjerama Vlade kao odgovor na epidemiju predviđene i garancije za lakše odobravanje povoljnijih kredita za izvoznike i turistički sektor, a koje u budućnosti mogu dovesti do rasta potencijalnih obveza države ako se materijaliziraju.

Potencijalni pozitivan učinak na sektor države moglo bi imati najavljeno financiranje uz pomoć nepovratnih transfera i kredita Europske unije. O detaljima tog aranžmana zemlje članice EU-a još pregovaraju, a jedan od ciljeva bio bi olakšati financiranje vezano uz prilagodbu poduzeća na novonastale načine poslovanja u pandemiji (npr. digitalizacija), kao i osigurati daljnje potpore za očuvanje radnih mjesta u gospodarstvu. Uz očekivano zadržavanje okružja niskih kamatnih stopa, time bi se ujedno olakšao i teret financiranja troškova krize u sljedećim godinama.

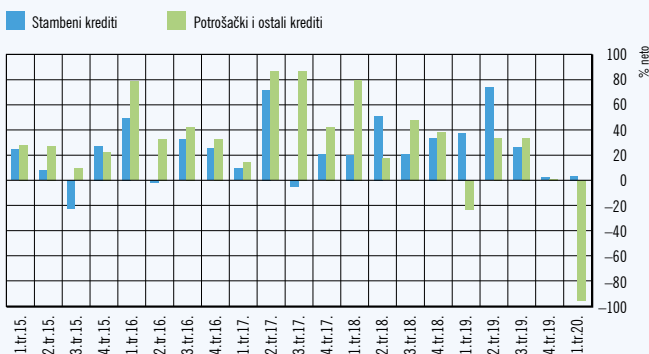
3. Sektor kućanstava

Slika 3.1. Pandemija COVID-19 dovela je do snažnog pada zaposlenosti



Napomena: Neto priljevi iz radnog odnosa izračunati su kao razlika prijava u nezaposlenost na osnovi početka radnog odnosa te odlaska iz registrirane zaposlenosti na osnovi početka radnog odnosa.
 Izvori: HNB; HZZ

Slika 3.2. Banke očekuju pad snažan potražnje za potrošačkim kreditima

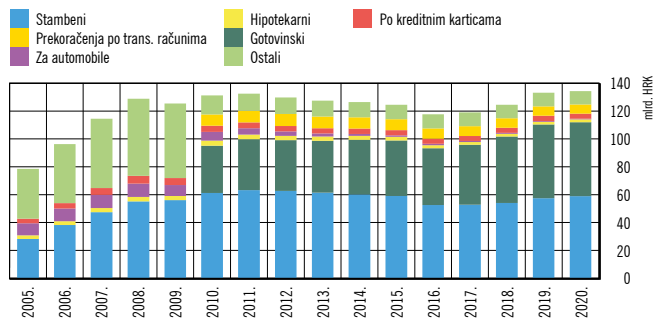


Napomena: Prikazana je očekivana potražnja kućanstava za kreditima u idućem tromjesečju. Pozitivna vrijednost upućuje na porast, a negativna na smanjenje potražnje.
 Izvor: HNB (Anketa o kreditnoj aktivnosti banaka)

Kontrakcija svjetske i domaće gospodarske aktivnosti zbog pandemije koronavirusa dovela je do naglog rasta nezaposlenosti. Naglašeni rizik pada raspoloživog dohotka te očekivani pad turističkih prihoda povećali su neizvjesnost kod sektora kućanstava te se nepovoljno odražavaju na pouzdanje potrošača. Međutim, ranjivosti sektora kućanstava manje su naglašene nego u razdobljima koja su prethodila prošlim kriznim epizodama. Buduća materijalizacija rizika za financijsku stabilnost ovisit će o daljnjem razvoju epidemiološke situacije, koja će odrediti dinamiku oporavka tržišta rada i ukupne gospodarske aktivnosti.

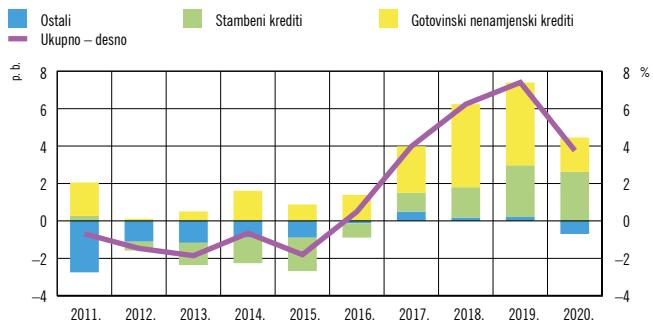
Snažna kontrakcija gospodarske aktivnosti zbog pandemije COVID-19 vrlo je nepovoljno djelovala na tržište rada. Na samom početku izbijanja pandemije, kada su neizvjesnosti glede razvoja epidemiološke situacije pratile stroge mjere ograničavanja kretanja i poslovanja, zabilježen je snažan rast nezaposlenosti. U razdoblju od ožujka do svibnja registrirana nezaposlenost porasla je zbog snažnog priljeva iz radnog odnosa (Slika 3.1.), a prema podacima HZZ-a stopa registrirane nezaposlenosti u svibnju 2020. iznosila je 9,5%, odnosno 2,5 p. b. više nego u svibnju 2019. Nepovoljna kretanja na tržištu rada ublažile su državne potpore za očuvanje radnih mjesta, kojima se prema dostupnim podacima u travnju koristilo više od 100 tisuća poslodavaca za malo više od pola milijuna radnika (vidi Okvir 1. Pregled mjera za pomoć gospodarstvu zbog pandemije koronavirusa), koji čine malo više od trećine ukupne radne snage. Budući da se kontinuirano pooštavaju uvjeti za ostvarivanje prava na ove potpore, te s obzirom na njihov relativno kratkotrajan karakter, povoljan utjecaj potpora na tržište rada mogao bi s vremenom oslabjeti.

Slika 3.3. Rast ukupnog iznosa duga kućanstava prema kreditnim institucijama prekinut je s pojavom pandemije COVID-19



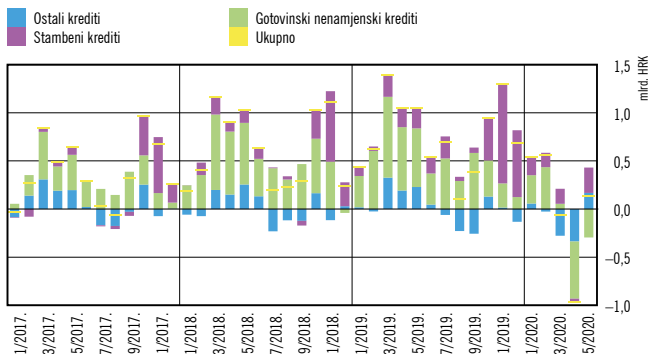
Napomena: Od kraja 2010. godine iz kategorije ostali krediti stanovništva izuzeti su gotovinski krediti i prekoračenja po transakcijskim računima, koji su postali zasebne kategorije. Stanje na dan 31. svibnja 2020. Izvor: HNB

Slika 3.4. Godišnji rast kredita kućanstvima prekinut je u prvoj polovini 2020.



Napomena: Prikazana je promjena duga na osnovi transakcija koja isključuje tečajne, cjenovne i ostale promjene. Podaci za 2020. odnose se na dvanaestomjesečno razdoblje do svibnja 2020. Izvor: HNB

Slika 3.5. S pojavom pandemije COVID-19 bilježi se pad gotovinskih kredita



Napomena: Prikazane su promjene stanja kredita kućanstvima na temelju transakcija, koje isključuju tečajne, cjenovne i ostale promjene. Izvor: HNB

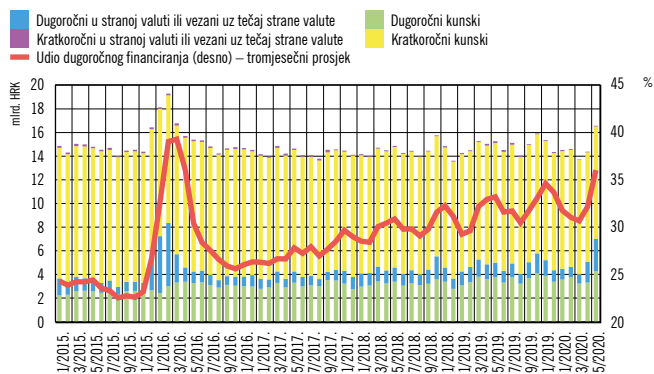
Nepovoljna kretanja na tržištu rada oslabila su očekivanja unutar sektora kućanstava i njihovu spremnost za potrošnju i preuzimanje novog duga. To je vidljivo u snažnom padu pouzdanja potrošača po izbijanju pandemije (vidi poglavlje 1. Slika 1.8.), a tada su i banke očekivale snažan pad potražnje za kreditima, osobito potrošačkim (Slika 3.2.), obrazlažući to padom raspoloženja za potrošnju trajnih dobara. U sljedećim mjesecima s popuštanjem mjera došlo je do laganog oporavka pouzdanja potrošnja, no ono se i nadalje nalazi na niskim razinama.

S pojavom pandemije COVID-19 zaustavilo se povećavanje iznosa duga kućanstava prema kreditnim institucijama (Slika 3.3.). Nakon što se stanje kredita kućanstvima tijekom prva dva mjeseca 2020. nastavilo povećavati, u razdoblju od kraja veljače do svibnja bilježi se njegova stagnacija. S jedne strane, slabljenje tečaja kune malo je povećalo dug u ožujku i svibnju, dok su pod utjecajem većih otplata postojećeg duga od odobravanja novih poslova neto transakcije (Slika 3.5.) smanjivale stanje kredita kućanstvima. Godišnja stopa rasta kredita kućanstvima (mjerena transakcijama) tako se u svibnju prepolovila u odnosu na kraj 2019. (Slika 3.4.).

Takva su kretanja ponajviše bila pod utjecajem smanjenog odobravanja gotovinskih nenamjenskih kredita, dok se, pod utjecajem subvencija, stambeno kreditiranje nastavilo sličnom dinamikom kao i prethodne godine. Valja istaknuti kako se već krajem 2019. počeo usporavati rast gotovinskih nenamjenskih kredita (vidi Analitički prikaz: Recentna kretanja gotovinskih nenamjenskih kredita), pa se iznos porasta kredita (mjenjenog transakcijama, Slika 3.5.) u cijeloj 2019. zadržao na razini prethodne godine. No, zbog oštrog pada u travnju, tijekom prvih pet mjeseci 2020. sveukupno su zabilježene negativne transakcije tih kredita, odnosno otplate postojećih kredita nadmašile su iznos novoodobrenih kredita. Rast stambenih kredita usporio se nakon zamjetnog ubrzanja u 2019. prema podacima za prvih pet mjeseci ove godine. Pritom očuvanju stambene kreditne aktivnosti pridonosi i realizacija novog vala programa subvencioniranja stambenih kredita, započeta u svibnju 2020. Jačanje sklonosti za kupovinu stambenih nekretnina vidljivo je i u snažnom rastu cijena. No, usporavanje gospodarske aktivnosti te potres koji je u ožujku 2020. pogodio Zagreb povećavaju neizvjesnost oko budućih kretanja na tom tržištu (vidi poglavlje 4. Nekretnine).

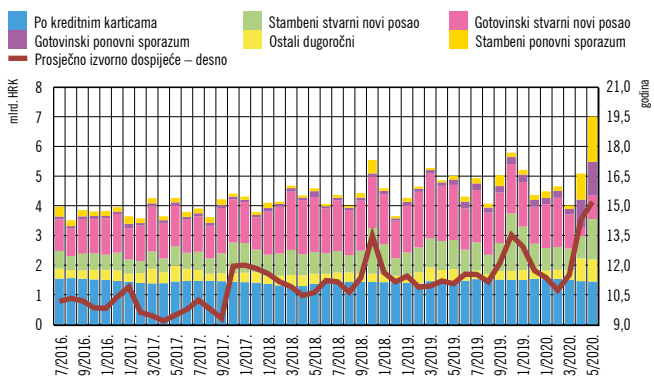
Prosječna ročnost zaduživanja nastavlja se povećavati, djelomice i zbog većih iznosa ponovnih sporazuma, što smanjuje tekući teret otplaćivanja duga (Slika 3.6. i 3.7.). Ti se ponovni sporazumi najvećim dijelom odnose na odgode i prolongate koje su banke odobravale na traženje korisnika kredita koji su zbog okolnosti povezanih s pandemijom koronavirusa imali problema s otplatom kredita. Odgode plaćanja kao i sve zastupljenije stambeno kreditiranje povećali su izvorno dospjeće kredita kućanstvima (Slika 3.7.), što za dio dužnika može smanjiti tekuće otplate duga.

Slika 3.6. Nastavlja se trend rasta udjela dugoročnog financiranja u novoodobrenim kreditima



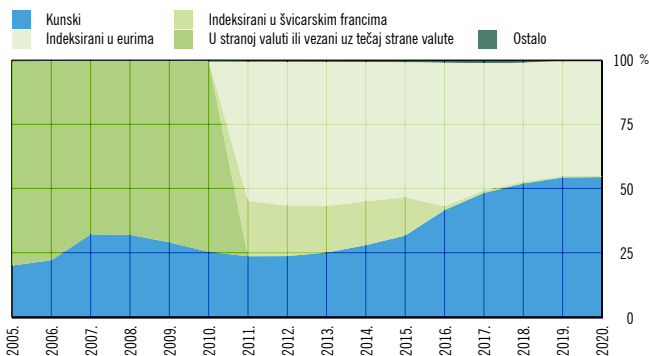
Izvor: HNB

Slika 3.7. U novoodobrenim dugoročnim kreditima kućanstvima raste udio ponovnih sporazuma



Izvor: HNB

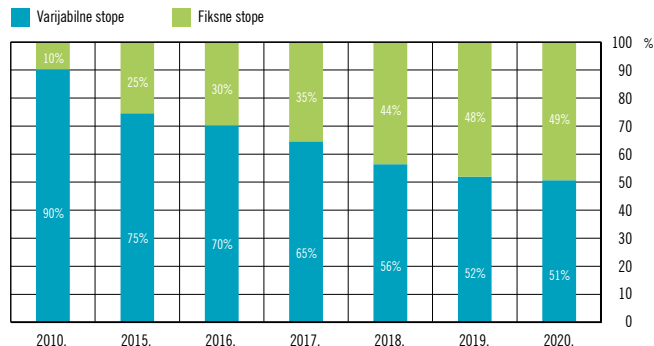
Slika 3.8. Zaustavio se trend rasta udjela stanja kunskih kredita



Napomena: Od kraja 2010. godine kategorija kredita u stranoj valuti ili vezanih uz tečaj strane valute razdijeljena je na dvije podskupine kredita: indeksirane uz euro i indeksirane uz švicarski franak. Stanje na dan 31. svibnja 2020.

Izvor: HNB

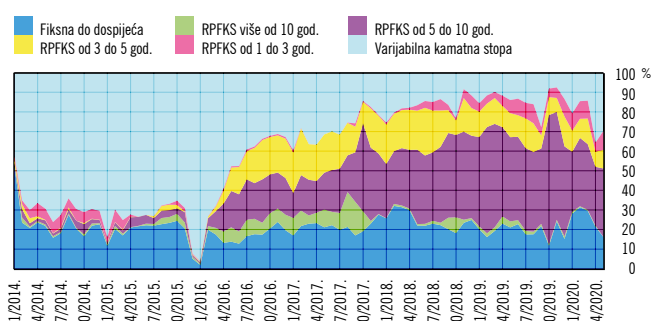
Slika 3.9. Usporena je dinamika pada udjela stanja kredita s varijabilnim kamatnim stopama



Napomena: Dug po kreditnim karticama te prekoračenja po transakcijskim računima isključeni su iz gornjeg prikaza. Stanje na dan 31. ožujka 2020.

Izvor: HNB

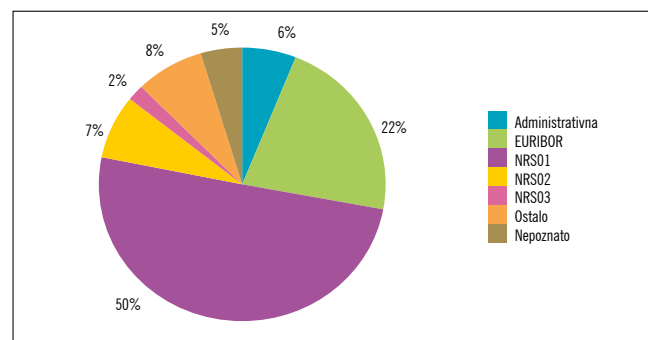
Slika 3.10. U novoodobrenim stambenim kreditima najzastupljenije su stope fiksne u razdoblju kraćem od dospijeća



Napomena: Prikazana struktura zasnovana je na informaciji o razdoblju početnog fiksiranja kamatne stope (RPFKS) i služi kao aproksimacija. Fiksne stope nepromjenjive su do dospijeća, a varijabilne stope jesu one koje su promjenjive ili nepromjenjive u razdoblju kraćem od 12 mjeseci.

Izvor: HNB

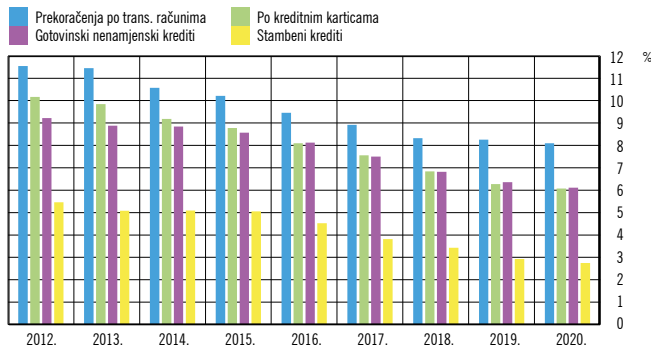
Slika 3.11. Kamatni rizik ograničen je strukturom referentnih parametara uz koje su vezane promjene kamatnih stopa



Napomena: Prikazana je struktura stanja kredita na dan 31. prosinca 2019. prema referentnom parametru uz koji je vezana promjena varijabilne kamatne stope, odnosno uz koji će biti vezana promjena kamatne stope nakon isteka početnog razdoblja fiksiranja.

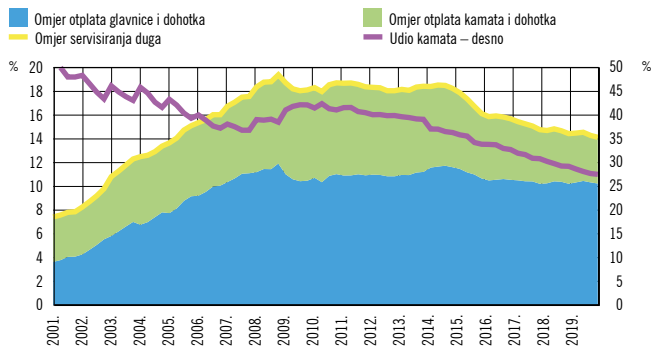
Izvor: HNB

Slika 3.12. Nastavljen je trend pada kamatnih stopa na novoodobrene kredite



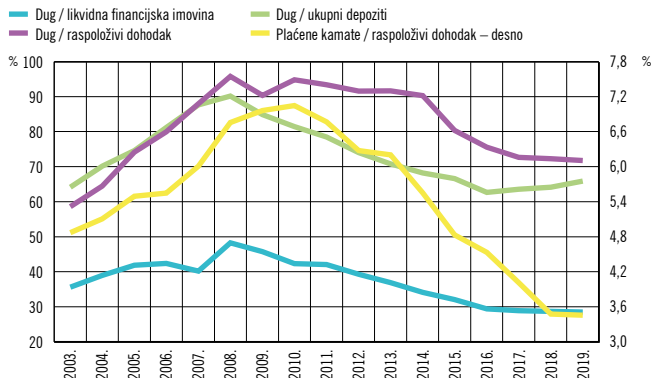
Napomena: Za stambene i gotovinske kredite od 2015. godine nadalje isključeni su ponovni sporazumi. Podaci za 2020. jesu podaci do svibnja.
Izvor: HNB

Slika 3.13. Udio kamata u ukupnom teretu otplate duga na povijesno je najnižoj razini



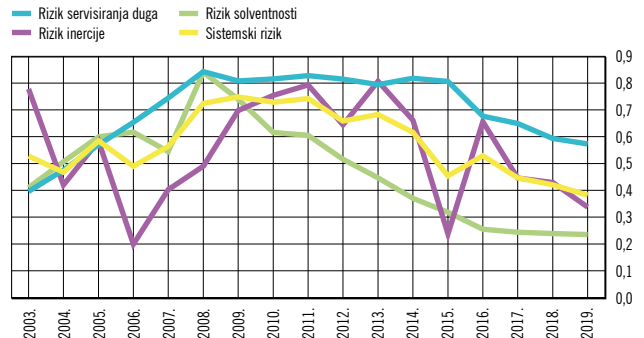
Napomena: Opis izračuna omjera otplaćivanja duga dostupan je u Analitičkom prikazu: Koliko su Hrvatska kućanstva opterećena otplatama duga?, poglavlje 3., Financijska stabilnost br. 20.
Izvor: HNB

Slika 3.14. Opterećenost kućanstava dugom u 2019. nije se znatnije mijenjala



Izvor: HNB

Slika 3.15. Neposredno prije izbijanja pandemije COVID-19 sistemske ranjivosti sektora kućanstava kretale su se na umjerenim razinama



Napomena: Ranjivost sektora kućanstava mjerena je sistemskim rizikom kućanstava, tj. prosjekom normaliziranih (na raspon vrijednosti 0 – 1) rizika koji mjere omjer servisiranja duga (DSR), solventnost (RS) i inerciju (RI), a definirani su na sljedeći način:

$$DSR_t = \frac{\text{Trošak otplate duga}_t}{\text{Raspoloživi dohodak}_t}$$

$$RS_t = \frac{\text{Dug}_t}{\text{Neto financijska imovina}_t}$$

$$RI_t = \frac{\text{Plaćene kamate}_t}{\text{Dug}_t + \text{Dug}_{t-1} + \text{Dug}_{t-2} + \text{Dug}_{t-3}} - \left(\frac{\text{Raspoloživi dohodak}_t}{\text{Raspoloživi dohodak}_{t-4}} - 1 \right)$$

Izvor: HNB

Valutni rizik u kreditiranju kućanstava i nadalje je zamjetan, a početkom 2020. zaustavio se trend njegova smanjivanja. Krajem svibnja 2020., slično kao i prethodne godine, kunski krediti činili su 54% stanja ukupnih kredita kućanstvima (Slika 3.8.). To čini kućanstva, izuzevši ona koja ostvaruju prihode u eurima (najčešće vezano uz turizam), izrazito ranjivima u slučaju slabljenja domaće valute. Politika održavanja stabilnog tečaja kune prema euru u kratkom roku umanjuje te rizike, a uvođenje eura moglo bi ih trajno otkloniti.

Slično tome, ni izloženost kamatnom riziku sektora kućanstva nije se znatnije mijenjala, a na kraju prvog tromjesečja 2020. gotovo polovina ukupnih kredita kućanstvima bila je s fiksnom kamatnom stopom (Slika 3.9.). Usporevanje rasta udjela kredita s fiksnim stopama može se povezati i s relativnim jačanjem stambenoga kreditiranja koje se malo češće odvija s varijabilnim kamatnim stopama od gotovinskih kredita, koji se većinom odobravaju s fiksnim stopama (Slika 3.10.). Međutim, kamatni rizik za dužnike po tim kreditima ograničen je očekivanim zadržavanjem kamatnih stopa na niskoj razini, uključujući i referentne parametre uz koje su vezane kamatne stope na kredite kućanstvima (Slika 3.11.).

Izuzimajući ponovne sporazume, kamatne stope na novoodobrene kredite nastavile su se smanjivati (Slika 3.12.). Kamatne stope na stambene kredite u 2019. pale su na razinu nižu od 3%, a u prvih pet mjeseci 2020. prosječno su iznosile 2,75%. S druge strane, pad kamatnih stopa na prekoračenja po transakcijskim računima manje je izražen te je ovaj oblik zaduživanja i nadalje najskuplji za potrošače, s prosječnom godišnjom kamatnom stopom od 8,1%. Izraženije su pale kamatne stope na gotovinske nenamjenske kredite i kredite po kreditnim kar-

ticama, koje su se u 2020. prosječno kretale na razini od 6,1% godišnje. Nastavak tendencije pada kamatnih stopa pospješuju i nadalje povoljni uvjeti financiranja na europskom tržištu kao i jačanje stupnja ekspanzivnosti monetarne politike HNB-a.

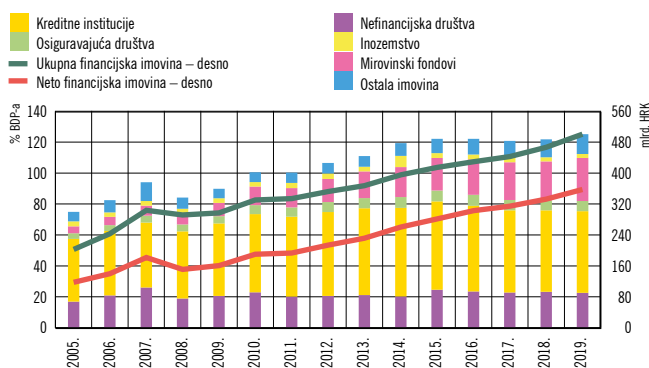
Ranjivosti sektora kućanstava uoči početka krize izazvane pandemijom COVID-19 nalazile su se na umjerenim razinama u odnosu na povijesna kretanja. Tako su pad kamatnih stopa i rast raspoloživog dohotka tijekom 2019. pridonijeli smanjenju omjera otplaćivanja duga kao i rizika inercije, dok su ostali indikatori sistemske ranjivosti ostali relativno stabilni na umjerenj razini (Slika 3.13., Slika 3.14. i Slika 3.15.). Istodobno se udio otplata kamata u ukupnom teretu otplata duga kućanstava (Slika 3.13.) nalazi na povijesno najnižoj razini (28% na kraju 2019.), a iako je omjer duga i depozita kućanstava porastao, rizik solventnosti blago se smanjio pod utjecajem rasta neto financijske imovine kućanstava. Pritom su rastu financijske imovine kućanstava najviše pridonijeli rast vrijednosti udjela u obveznim mirovinskim fondovima na osnovi individualne kapitalizirane štednje te dobrovoljnim mirovinskim fondovima, a prisutan je bio i rast depozita u bankama, koji upravo i čini njezin najzastupljeniji dio (Slika 3.16.).

Aktualni rizici povezani sa sektorom kućanstava

U situaciji nepovoljnih gospodarskih kretanja uzrokovanih pandemijom COVID-19 očekuje se povećanje financijskih ranjivosti sektora kućanstava. Pritom bi nepovoljna kretanja na tržištu rada mogla vršiti daljnji pritisak na pad zaposlenosti, što bi zajedno s padom prihoda od turizma moglo pridonijeti smanjenju raspoloživog dohotka dijela kućanstava. Kako su rast dohotka i financijske imovine kućanstava bili glavni činitelji koji su djelovali na smanjenje akumulacije rizika u sektoru kućanstava od 2015. do 2019., izgledno je da će zaustavljanje ovih trendova negativno utjecati na financijsku ranjivost sektora kućanstava. Ako se nastavi program državnog subvencioniranja, kreditni bi se rast mogao realizirati ponajprije kroz stambeno kreditiranje, dok se rast gotovinskih kredita, prethodno potaknut snažnim pouzdanjem potrošača, već zaustavio.

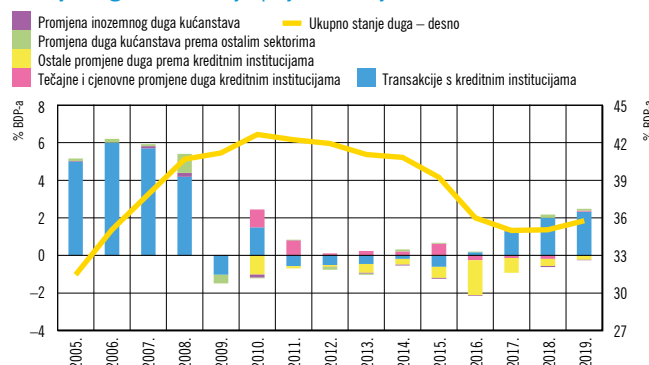
Međutim, za razliku od razdoblja koja su prethodila prošlim kriznim epizodama, financijski rizici sektora kućanstava manje su izraženi. Udio kunskih kredita kao i udio stanja kredita s fiksnom kamatnom stopom na povijesno su najvišim razinama.

Slika 3.16. Depoziti kod kreditnih institucija te udjeli u mirovinskim fondovima najzastupljeniji su oblici financijske imovine kućanstava



Izvor: HNB

Slika 3.17. Kreditna ekspanzija proteklih godina bila je znatno slabija nego u razdoblju prije financijske krize

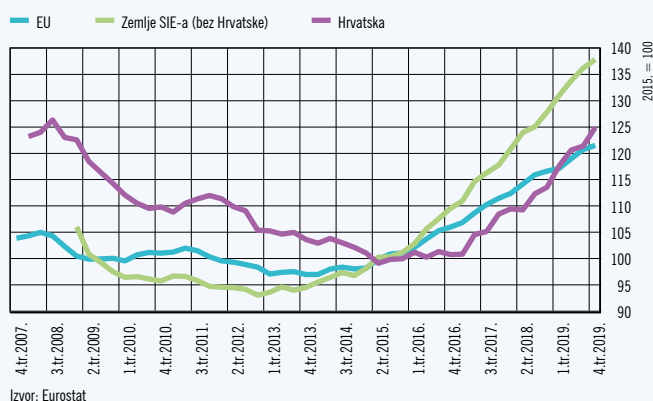


Napomena: Promjene duga prema ostalim sektorima i inozemstvu iskazane su kao razlika stanja u odnosu na kraj prethodne godine i relativizirane udjelom u BDP-u.
Izvor: HNB

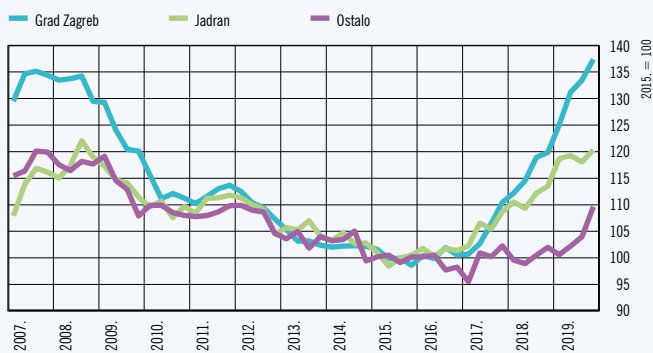
Nadalje, budući da je kreditna aktivnost kućanstava ipak bila slabija u odnosu na prethodna iskustva (Slika 3.17.), opterećenost sektora kućanstava dugom umjerenija je, pa bi i sistemski utjecaj nepovoljnih šokova u makrookružju mogao biti blaži nego u prethodnoj krizi. Iako bi potencijalno velik intenzitet ekonomskog šoka mogao dovesti do porasta udjela kućanstava koja nisu u mogućnosti redovito otplaćivati dug, on bi ipak mogao biti niži u odnosu na prošlu krizu.

4. Nekretnine⁴

Slika 4.1. Iako je oporavak tržišta stambenih nekretnina u Hrvatskoj kasnio u odnosu na EU, njihove su cijene krajem 2019. gotovo dosegnule pretkriznu razinu



Slika 4.2. Prosječna cijena nekretnina u Zagrebu i na Jadranu dosegla je pretkrizne razine



Napomena: Indeks cijena stambenih nekretnina uzima u obzir kvalitativne faktore pri standardiziranju stambenih jedinica.
Izvori: DZS; HNB; Eurostat

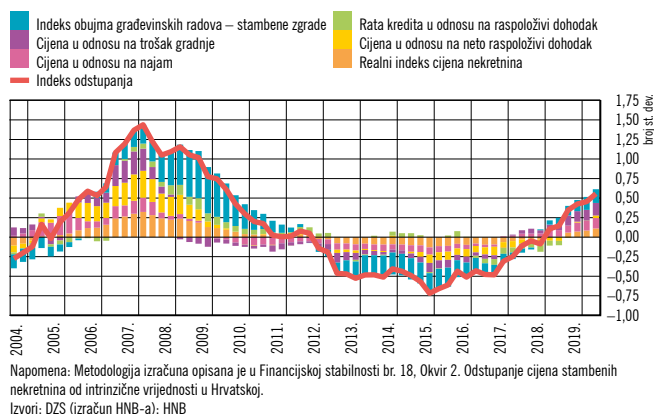
Snažan rast cijena stambenih nekretnina koji je obilježio proteklih nekoliko godina nastavio se i u prvom tromjesečju 2020., premda se očekuje njegovo blago usporavanje u odnosu na kraj 2019. No, zbog negativnih posljedica pandemije na gospodarski rast, povećane neizvjesnosti u smislu sigurnosti radnih mjesta i visine dohoda, izraženog pada aktivnosti na tržištu nekretnina te povećane sklonosti likvidnijim i sigurnijim ulaganjima, one bi u sljedećem razdoblju mogle stagnirati ili padati. Time se povećavaju rizici povezani sa slabom likvidnošću tržišta nekretnina i padom vrijednosti kolaterala u bilancama banaka.

Epidemiološke mjere i nepovoljna makroekonomska kretanja gotovo su zamrznuli kupoprodajno tržište nekretnina krajem prvog te u većem dijelu drugog tromjesečja 2020. Nepovoljni makroekonomski šok pojavio se tek krajem prvog tromjesečja, pa bi se intenzitet rasta cijena na razini tog tromjesečja mogao samo blago usporiti u odnosu na prosječnu godišnju stopu od 9% iz 2019. godine, koja je ujedno bila među najvišima u EU-u (Slika 4.1.). Rast cijena u proteklom je razdoblju posebno bio izražen u gradu Zagrebu i na Jadranu (Slika 4.2.), gdje su one dosegnule razine iz pretkriznog razdoblja, a pokazatelji odstupanja cijena nekretnina od makroekonomskih fundamenata krajem 2019. upućivali su na njihovu blagu precijenjenost (Slika 4.3.).

Unatoč rastu u 2019. broj kupoprodajnih transakcija znatno je niži nego prije prethodne krize, a u 2020. očekuje se nje-

4 U ovom se poglavlju osim kretanja na stambenom tržištu analizira i poslovanje nefinancijskih poduzeća iz djelatnosti građevinarstva i poslovanja s nekretninama.

Slika 4.3. Cijene stambenih nekretnina porasle su iznad razine određene fundamentima



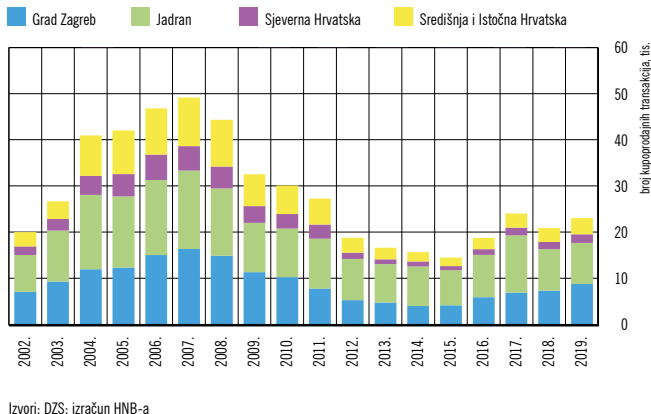
gov snažan pad (Slika 4.4.). Istodobno, kao i kod cijena, i kod rasta broja kupoprodaja te u njihovoj regionalnoj distribuciji dominiraju grad Zagreb i Jadran s udjelom od oko dvije trećine u ukupnom broju transakcija (Slika 4.4.).

Glavnina aktivnosti na tržištu nekretnina nakon uvođenja epidemioloških mjera odnosila se na realizaciju prethodno ugovorenih transakcija. Većina tih transakcija ugovorena je u okviru državnog programa subvencioniranja stambenih kredita (u nastavku teksta: APN, Slika 4.6.). Posljednji poziv za prijave na program subvencija APN trajao je od 30. ožujka do 30. travnja 2020., kada je zaprimljen 3.681 novi zahtjev za državnu potporu (Slika 4.6.). U okviru programa subvencioniranja realizirala se četvrtina ukupnih transakcija u razdoblju od 2017. do 2019., a tržišna aktivnost znatno bi skočila u mjesecima provedbe programa (Slika 4.5.).

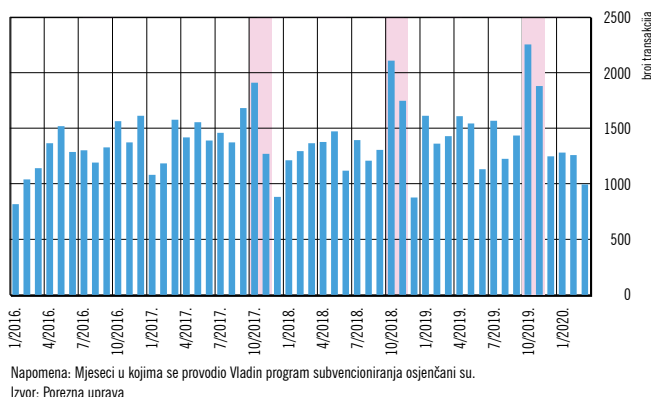
Rast cijena stambenih nekretnina u proteklom je razdoblju ponajprije bio uzrokovan snažnom potražnjom. Uz povijesno niske kamatne stope na stambene kredite, među činiteljima koji su pridonosili jačanju potražnje izdvajali su se povoljni trendovi na tržištu rada i pozitivna očekivanja potrošača oko isplativosti ulaganja u nekretnine, koji su obilježili razdoblje do početka 2020., te državni program subvencioniranja stambenih kredita (Slika 4.8. i Slika 4.11.). Dodatno, na cijene na Jadranu i u Zagrebu snažno su djelovala turistička kretanja (dnevni i tjedni najam). Naime, u uvjetima niskih kamatnih stopa na depozite te nakon negativnih iskustava mnogih ulagača na tržištu kapitala, višak sredstava često se umjesto u depozite ili vrijednosne papire usmjeravao na tržište nekretnina. Usto, izmjena Zakona o porezu na promet nekretnina kojim je ta stopa smanjena s 4% na 3% za sve ugovore sklopljene nakon početka 2019. također je dala pozitivan impuls porastu cijena.

Ponuda stambenih nekretnina relativno se sporo prilagođavala povećanoj potražnji. To potvrđuju kretanja obujma građevinskih radova i izdanih građevinskih dozvola (Slika 4.9.). Razlog smanjenom kapacitetu građevinskog sektora da efika-

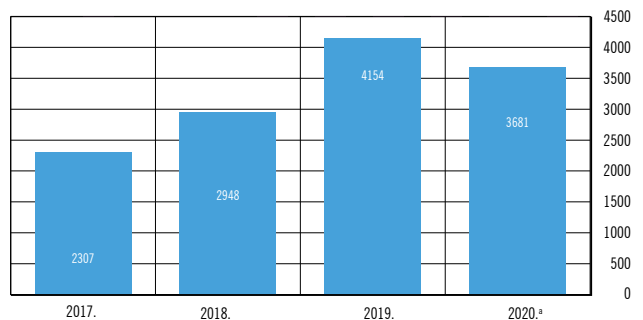
Slika 4.4. Aktivnost na domaćem tržištu nekretnina upola je manja nego prije globalne financijske krize



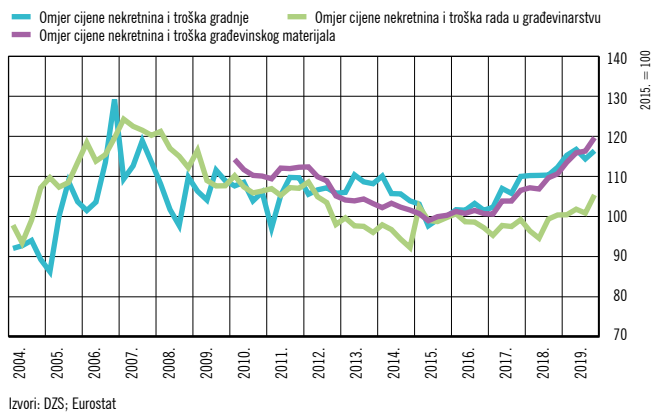
Slika 4.5. Broj transakcija u proteklih nekoliko godina snažno je rastao u razdobljima provođenja APN-a



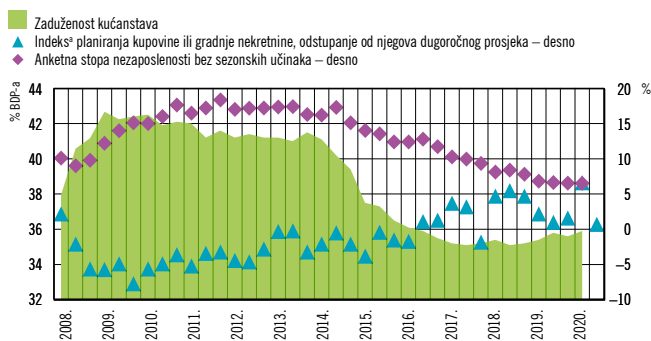
Slika 4.6. Program subvencioniranja nastavljen i u 2020.



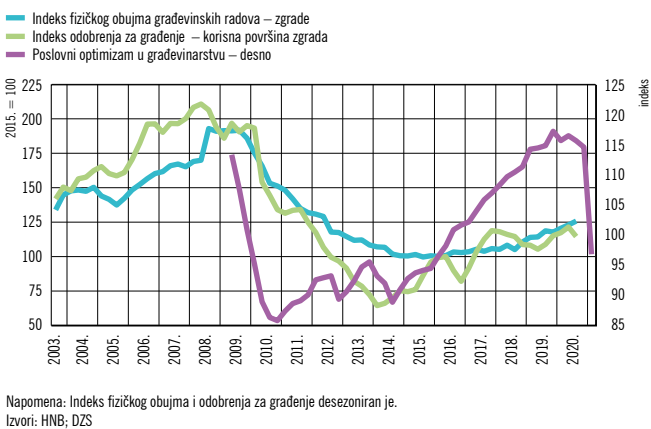
Slika 4.7. Rast troškova rada i građevinskog materijala bio je sporiji od rasta cijena nekretnina



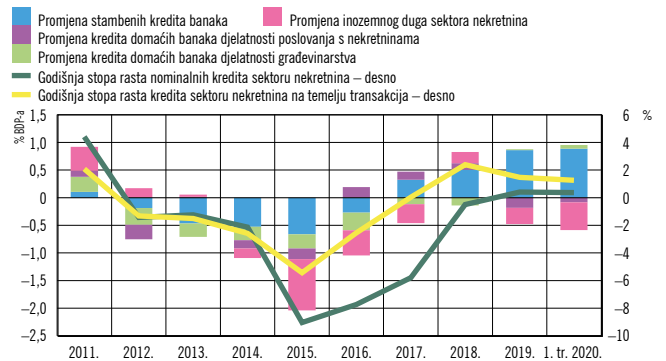
Slika 4.8. Kretanja na tržištu rada i optimizam potrošača bit će ključne odrednice budućega kretanja cijena nekretnina



Slika 4.9. Poslovni optimizam u građevinarstvu snažno je pao



Slika 4.10. Stambeno se kreditiranje u 2019. intenziviralo



snije reagira na tržišna kretanja djelomice leži u snažnom šoku koji je taj sektor pretrpio tijekom prethodne krize. Visoka pre-zaduženost znatno je otežala poslovanje građevinskih poduzeća, od kojih su mnoga u međuvremenu i bankrotirala. Usto, uputivši na rizike povezane s građevinskom djelatnošću, ta je kriza obeshrabrila i aktere kojima građevinarstvo nije primarna djelatnost, a koji su u razdoblju prije 2008. bili vrlo aktivni na tom tržištu. Prilagodbu ponude usporio je i nedostatak radne snage. Naime, dio prekograničnih radnika koji su bili zaposleni u ovom sektoru napustio je zemlju, a to je nakon ulaska Hrvatske u EU učinio i dio domaćih radnika. Rast cijene rada u građevinskom sektoru pritom je bio brži od troškova građevinskog materijala, no oni su i nadalje rasli sporije od cijena nekretnina (Slika 4.7.).

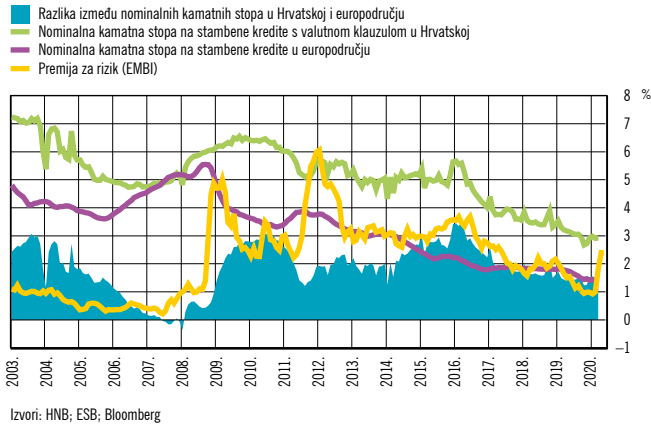
Tijekom 2019. godine dug povezan sa sektorom nekretnina blago je pao u odnosu na prethodnu godinu. Pritom su stambeni krediti rasli, dok su se krediti domaćih kreditnih institucija poduzećima iz djelatnosti poslovanja s nekretninama i njihove inozemne obveze te domaće i inozemne obveze poduzeća iz djelatnosti građevinarstva smanjili (Slika 4.10.).

Aktualni rizici povezani s tržištem nekretnina

Buduće kretanje cijena nekretnina obilježeno je visokom razinom neizvjesnosti. Osim o daljnjem razvoju pandemije, ponajviše će ovisiti o dugotrajnosti utjecaja njezinih posljedica na ekonomiju, posebice na kretanja na tržištu rada, turizam te općenito na očekivanja potrošača (Slika 4.8. i Slika 4.9.).

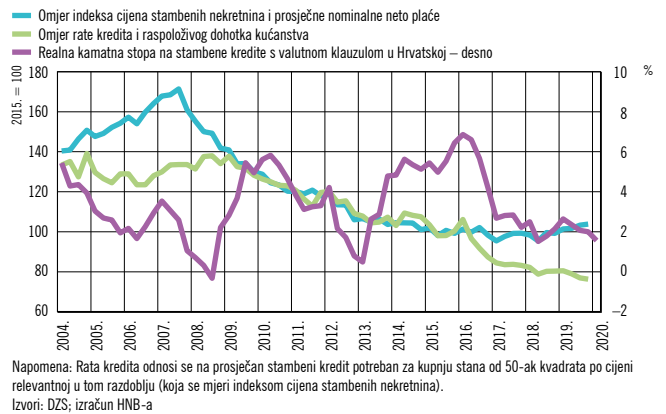
Znatno usporavanje aktivnosti na tržištu nekretnina povećava rizike povezane sa slabom likvidnošću tog tržišta i mogući pad cijene utjecat će i na pad vrijednosti kolaterala. Unatoč i nadalje relativno povoljnim uvjetima financiranja rast nezaposlenosti mogao bi dovesti do pada potražnje za nekretninama. K tome, u slučaju da se ulagači koji su nekretnine kupili radi

Slika 4.11. Kamatne stope na stambene kredite na povijesno su niskim razinama



kratkoročnog iznajmljivanja suoče s problemima u otplaćivanju dugova zbog mogućeg izostanka turističke potražnje, to bi moglo utjecati i na rast ponude stanova i potencijalno pridonijeti padu cijena nekretnina. Na kretanje cijena nekretnina u gradu Zagrebu utjecat će i posljedice potresa, koje bi mogle povećati

Slika 4.12. Rast cijena blago je pogoršao financijsku dostupnost stambenih nekretnina



potražnju za novijim i kvalitetnijim nekretninama, pa se može očekivati raslojavanje cijena prema tim kriterijima. Usto, ovisno o duljini trajanja krizne epizode na globalnoj razini, mogla bi se smanjiti i inozemna potražnja za domaćim nekretninama, posebice onima na Jadranu.

Okvir 2. Tržište poslovnih nekretnina u Hrvatskoj

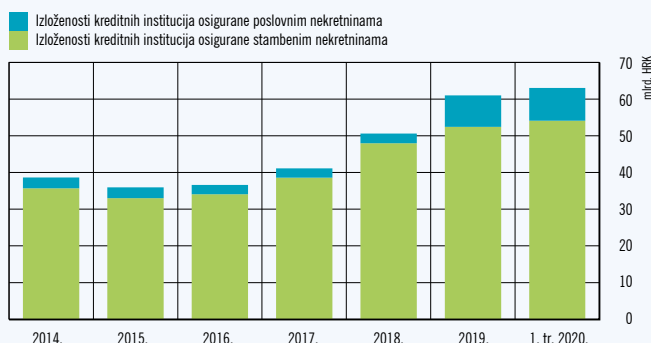
Tržište poslovnih nekretnina u Hrvatskoj dosad nije bilo veći izvor sistemskih rizika, a njegova važnost u usporedbi s tržištem stambenih nekretnina iz perspektive stabilnosti domaćega financijskog sustava bila je znatno manja. No, budući da se ne može isključiti mogućnost da u nekim okolnostima akumulacija sistemskih rizika povezanih s kretanjima na tom tržištu može potencijalno ugroziti financijsku stabilnost, HNB kontinuirano radi na unaprjeđenju procesa njihove identifikacije i praćenja te je započeo s prikupljanjem dodatnih podataka o kretanjima na pojedinim segmentima tog tržišta.¹

Slično kao i kod stambenih nekretnina, neodrživa kretanja u segmentu poslovnih nekretnina² u povijesti su bila povezana s brojnim financijskim krizama. Razlog tome leži u njihovoj snažnoj vezi s realnim kretanjima i relativno neelastičnom ponudom takvih nekretnina, a u nekim slučajevima i sa snažnim utjecajem međunarodnoga kapitala na taj segment tržišta nekretnina. Zbog tih razloga identifikacija i ocjena sistemskih rizika povezanih s tržištem poslovnih nekretnina važan su dio ukupne analize financijske stabilnosti u pojedinoj zemlji. U ovom okviru njihova se analiza, osim na relevantnim podacima HNB-a i DZS-a, zasniva i na dodatnim pokazateljima tržišta poslovnih nekretnina prikupljenima od tržišnih sudionika³. Ti su pokazatelji raspoloživi za kratko razdoblje koje ne pokriva cijeli gospodarski ciklus, a odnose se ponajprije na Zagreb i okolicu, koji čine najlikvidniji segment toga tržišta i za koji agencije imaju pouzdane podatke.

Kao najvažniji kanal utjecaja poslovnih nekretnina na financijsku stabilnost izdvaja se izloženost kreditnih institucija prema tom sektoru, bez obzira na to je li riječ o izloženosti kroz odobrene kredite ili kroz kolaterale u obliku poslovnih nekretnina, posebice u uvjetima pucanja cjenovnih balona na tom tržištu. Podaci domaćih kreditnih institucija o njihovim izloženostima koje su osigurane stambenim i poslovnim nekretninama pokazuju da je poslovnim nekretninama u Hrvatskoj osigurano manje od sedmine ukupnih izloženosti osiguranih nekretninama. Iako je taj pokazatelj tijekom 2019. i početkom 2020. bio viši u odnosu na prosjek prethodnoga petogodišnjeg razdoblja, može se zaključiti da kretanja na tom tržištu imaju znatno manju težinu u kontekstu financijske stabilnosti u odnosu na kretanja na tržištu stambenih nekretnina te da se u promatranom razdoblju sistemski rizici povezani s izloženosti kreditnih institucija prema tom sektoru nisu znatno povećali (Slika 1.).

Relativno niskoj razini sistemskih rizika povezanih s poslovnim nekretninama u proteklih su nekoliko godina pridonijeli i relativno slaba aktiv-

Slika 1. Izloženosti kreditnih institucija koje su osigurane poslovnim nekretninama znatno su manje u odnosu na one osigurane stambenim nekretninama



Izvor: HNB (COREP)

nost na tom tržištu te vrlo stabilno kretanje cijena i prinosa na pojedinim segmentima tog tržišta.

Poput kretanja na tržištu stambenih nekretnina (vidi poglavlje 4. Nekretnine), nakon kontinuiranog usporavanja koje je počelo još 2007., građevinska aktivnost mjerena brojem izdanih građevinskih dozvola za nestambene nekretnine te površinom završenih nestambenih zgrada u proteklih je nekoliko godina blago ojačala (Slika 2.a.)⁴. Unatoč tome, ona se još uvijek nalazi na gotovo upola nižoj razini u usporedbi s razdobljem prije izbijanja globalne financijske krize. I prema broju izdanih građevinskih dozvola za nestambene nekretnine i prema površini završenih objekata dominiraju industrijske zgrade i skladišta. No, oni većinom nisu građeni za komercijalne svrhe, već su ih gradila poduzeća za vlastite potrebe, što znači da se ne ubrajaju u poslovne nekretnine. U razdoblju nakon 2015. broj izdanih dozvola za hotele i slične zgrade raste, što je povezano s dobrim rezultatima turističkih sezona i očekivanim nastavkom pozitivnih trendova u tom sektoru, dok broj izdanih dozvola za zgrade za promet i komunikacije, zgrade za trgovinu na veliko i malo te uredske zgrade uglavnom stagnira ili se smanjuje (Slika 2a. i Slika 2.b.).

Aktivnost u sektoru poslovnih nekretnina mjerena iznosom kupoprodajnih transakcija u proteklih je nekoliko godina, prema podacima jedne od privatnih agencija, također jačala, uz snažne oscilacije između godina (Slika 3.). Posebno su se intenzivirale transakcije u segmentu hotela, pa su one u 2019. bila najviše i u apsolutnom i u relativnom iznosu (Slika 3.). Slijedili su ih uredski prostori čija je relativna važnost tijekom

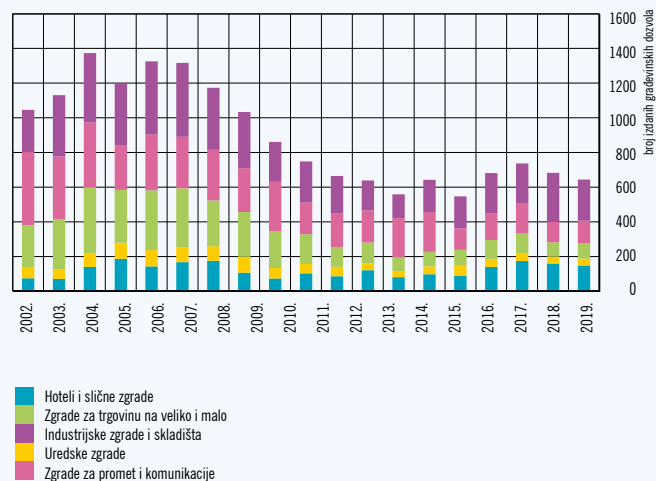
1 HNB je krajem 2019. godine započeo s prikupljanjem fizičkih podataka o tržištu poslovnih nekretnina od nekoliko agencija koje se bave tom djelatnošću u Hrvatskoj.

2 Eurostat poslovne nekretnine promatra u širem i u užem smislu, a one u širem smislu obuhvaćaju sve nekretnine osim onih u kojima stanuju njihovi vlasnici te onih koje se rabe za netržišne aktivnosti, poput socijalnog stanovanja ili dijela imovine u vlasništvu države. Pritom se imovina u vlasništvu poduzeća koja se koristi za vlastite potrebe ne ubraja u poslovne nekretnine. Osim toga, poslovne nekretnine u užem smislu prema Eurostatu obuhvaćaju samo nekretnine namijenjene iznajmljivanju te investicijske nekretnine čiji je cilj ostvarivanje prihoda. U Preporuci Europskog odbora za sistemske rizike o izmjeni Preporuke ESRB/2016/14 o zatvaranju praznina u podacima o nekretninama (ESRB/2019/3) pod pojmom "poslovna nekretnina" podrazumijeva se postojeća nekretnina ili nekretnina u izgradnji koja ostvaruje prihod.

3 Analiza hotelskog tržišta izostavljena je zbog nedostupnosti podataka.

4 Prema definiciji DZS-a u nestambene nekretnine ubrajaju se građevine koje nemaju stambene površine ili je manje od 50% ukupne korisne podne površine zgrade namijenjeno za stambene svrhe. To ujedno znači da je njihov obuhvat širi od poslovnih nekretnina kako ih definiraju Eurostat i ESRB jer mnoge od njih nisu namijenjene ostvarivanju prihoda.

Slika 2.a. i 2.b. Razina građevinske aktivnosti u segmentu nestambenih nekretnina još je znatno niža nego prije prethodne krize

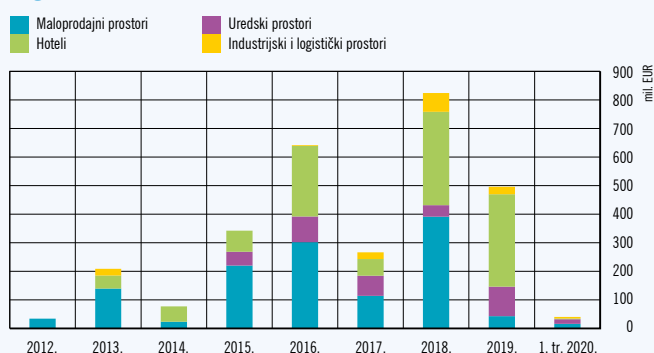


Izvor: DZS

godina varirala, dok su se nekoć dominantna ulaganja u maloprodajne prostore znatno smanjila. Kupoprodajne transakcije kojima su predmet bili logistički centri bile su najmanje zastupljene u većem dijelu promatranog razdoblja.

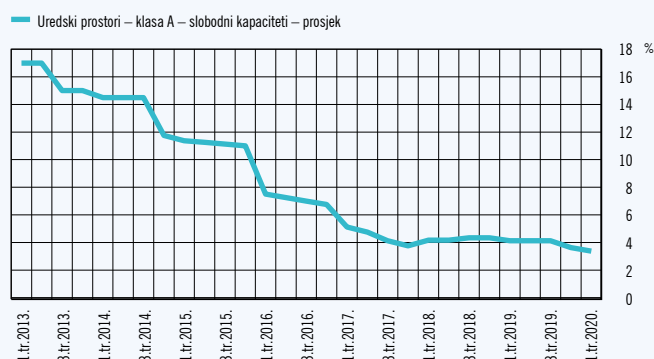
U razdoblju od 2017. do prvog tromjesečja 2020. udio slobodnih kapaciteta na tržištu uredskih prostora stabilizirao se na relativno niskoj razini od oko 3% ukupnih uredskih kapaciteta raspoloživih za najam, nakon snažnog porasta njihove količine u posljednjem postkriznom recesijskom razdoblju (Slika 4.). Istodobno, smanjenje i stabilizacija količine raspoloživih uredskih prostora doveli su do blagog rasta cijena najma tek krajem promatranog razdoblja, neovisno o tome je li riječ o uredskim prostorima klase A ili klase B, a dostupni podaci o prinosima na ulaganja u uredske prostore klase A upućuju na njihov postupni pad (Slika 5.). U prvom tromjesečju 2020. glavni izvor potražnje za uredskim prostorima u Zagrebu bio je sektor informatičkih tehnologija, za čije je zaposlenike zakupljeno 56% prostora zakupljenih u tom tro-

Slika 3. Procijenjeni godišnji iznosi kupoprodajnih transakcija na tržištu poslovnih nekretnina upućuju na rast aktivnosti u segmentu hotela



Izvor: Colliers

Slika 4. Raspoloživih uredskih prostora u gradu Zagrebu i okolici relativno je malo



Napomena: Podaci se odnose na grad Zagreb i okolice.
Izvori: CBRE; Colliers; CW CBS International; Spiller Farmer nekretnine

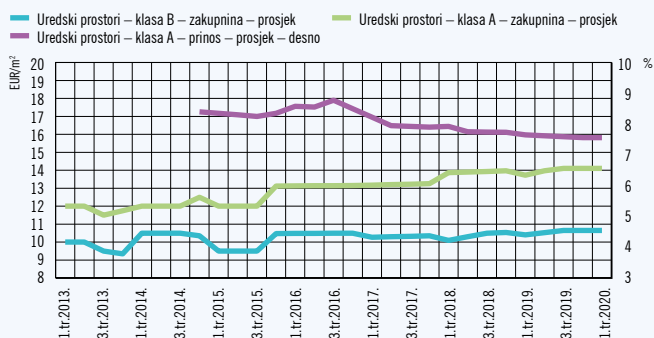
mjesečju, a slijedile su djelatnosti povezane s poslovnim savjetovanjem i financijama.⁵

Raspoloživost slobodnih prostora za najam za potrebe maloprodaje u razdoblju do kraja prvog tromjesečja 2020. uglavnom se blago smanjivala te se na kraju tog razdoblja prosječno kretala oko 4% za segment tržišta A, odnosno oko 11% za segment B (Slika 6.). Prinosi za segment A u proteklom se razdoblju nisu mijenjali i iznosili su oko 7%, a cijene najma također su bile relativno stabilne (Slika 7.). Nasuprot tome, cijene zakupnina za segment tržišta B u proteklom su razdoblju zabilježile blagi rast (Slika 7.).

Tržište industrijskih nekretnina i logističkih centara najslabije je razvijen segment domaćeg tržišta poslovnih nekretnina. Ponuda skladišnih prostora vrlo je ograničena i odnosi se uglavnom na starije zgrade, dok je ponuda novih prostora iznimno mala. To je, prema ocjenama tržišnih sudionika, djelomice posljedica administrativnih zapreka i visokih

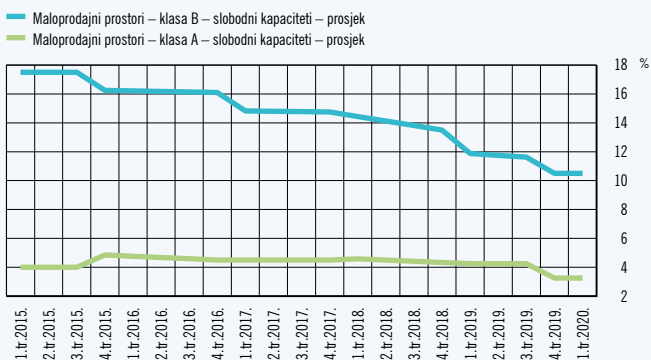
5 Prema podacima CW CBS International Croatia

Slika 5. Zakupnine na tržištu uredskih prostora povećavaju se neovisno o klasi uredskih prostora



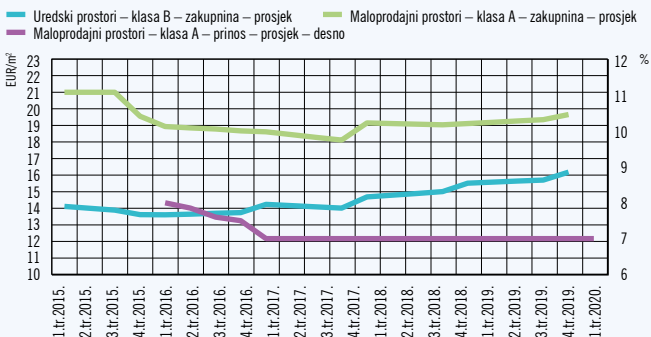
Napomena: Podaci se odnose na grad Zagreb i okolice.
Prinos je omjer godišnjeg dohotka od zakupnine i cijene koja je plaćena za nekretninu.
Izvori: CBRE; Colliers; CW CBS International; Spiller Farmer nekretnine

Slika 6. Slobodni kapaciteti za najam na tržištu maloprodajnih prostora od 2015. kontinuirano se smanjuju



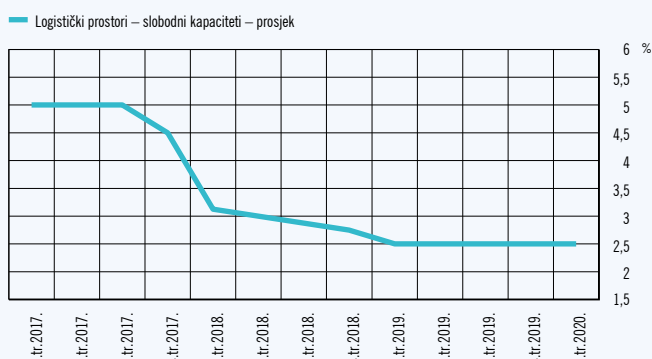
Napomena: Podaci se odnose na grad Zagreb i okolice.
Izvori: CBRE; Colliers; CW CBS International; Spiller Farmer nekretnine

Slika 7. Zakupnine na tržištu maloprodajnih prostora postupno rastu, dok su prinosi stabilni



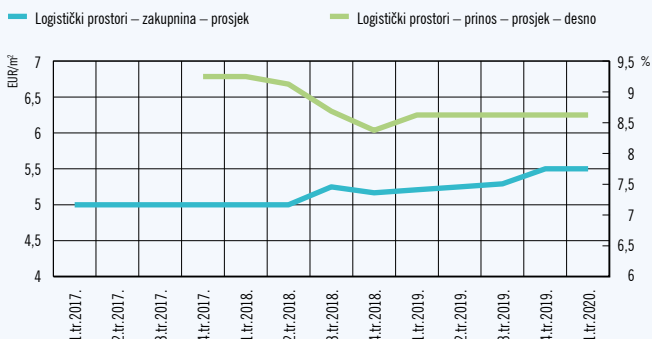
Napomena: Podaci se odnose na grad Zagreb i okolice.
Prinos je omjer godišnjeg dohotka od zakupnine i cijene koja je plaćena za nekretninu.
Izvori: CBRE; Colliers; CW CBS International; Spiller Farmer nekretnine

Slika 8. Stopa popunjenosti logističkih prostora iznimno je visoka zbog ograničene ponude novih projekata



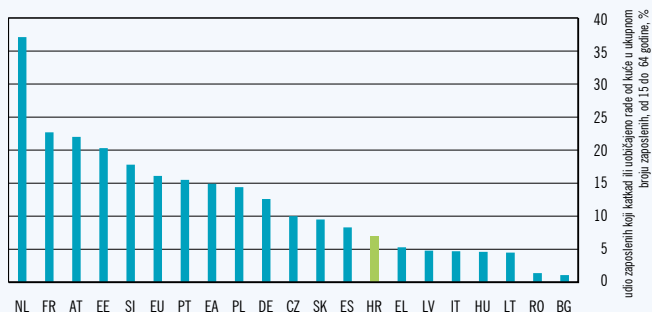
Napomena: Podaci se odnose na grad Zagreb i okolice.
Izvori: Colliers; CW CBS International; Spiller Farmer nekretnine

Slika 9. Nedostatna ponuda logističkih prostora za najam rezultirala je rastom cijene zakupa



Napomena: Podaci se odnose na grad Zagreb i okolice.
Prinos je omjer godišnjeg dohotka od zakupnine i cijene koja je plaćena za nekretninu.
Izvori: CBRE; Colliers; CW CBS International; Spiller Farmer nekretnine

Slika 10. Udio zaposlenih u Hrvatskoj koji katkad ili uobičajeno rade od kuće u 2019. u ukupnom broju zaposlenih bio je relativno nizak



Izvor: Eurostat

komunalnih naknada koje se plaćaju po kubnom, a ne po kvadratnom metru, što obeshrabruje ulaganja u gradnju takve vrste objekata. Iz tih razloga segment logističkih prostora karakterizira vrlo niska raspoloživost slobodnih kapaciteta za najam, koja se kreće oko 3% (Slika 8.), a cijene najma i prinosi viši su nego u usporedivim zemljama (Slika 9.).

Na kretanje fizičkih pokazatelja na tržištu poslovnih nekretnina, a time potencijalno i na financijsku stabilnost, u sljedećem bi razdoblju mogli utjecati trendovi koji su već dulje vrijeme prisutni na tom tržištu, a koji su dodatno ubrzani pandemijom koronavirusa, poput jačanja internet-ske prodaje i sve učestalije prakse rada od kuće. Takve promjene u ponašanju ljudi neminovno djeluju na gotovo sve segmente tržišta poslovnih nekretnina⁶, a time potencijalno mogu prouzročiti i probleme dijelu sudionika tog tržišta u podmirivanju njihovih obveza.

Rad od kuće, koji je obilježio većinu zemalja u razdoblju tijekom kojeg su na snazi bile stroge epidemiološke mjere, u Hrvatskoj je prije pandemije bio vrlo slabo zastupljen (Slika 10.). Međutim, prve analize provedene od strane agencija koje se bave komercijalnim nekretninama upućuju na znatnu promjenu odnosa prema takvom načinu rada iz perspektive poslodavaca i zaposlenika. Stoga se može očekivati da će dio poslodavaca u određenom obujmu nastaviti tu praksu i u budućnosti. Usto, na tržište uredskih prostora u Zagrebu utjecao je i potres koji je oštetio dio uredskih prostora, pa je u razdoblju netom nakon potresa

aktivnost na tržištu porasla zbog jačanja potražnje za uredima u sigurnijim zgradama.

Tijekom razdoblja karantene znatno se ubrzao i proces "prijelaza" na kupnju preko interneta. S pretpostavkom da će dio korisnika zadržati tu naviku i nakon normalizacije uvjeta života, može se očekivati daljnji rast potražnje za logističkim prostorima, a posljedično i jačanje ulagačke aktivnosti u tom segmente, uz moguće smanjenje potražnje za maloprodajnim prostorima.

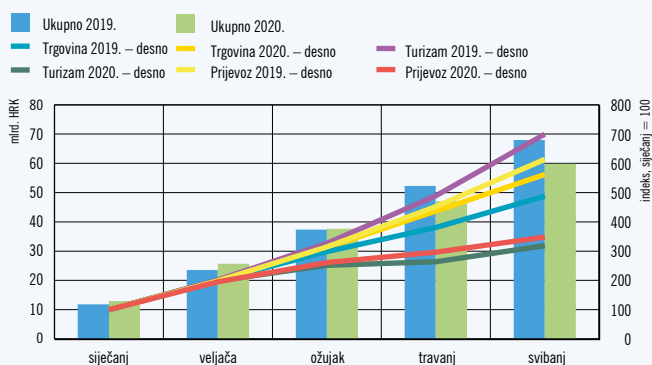
Turizam je jedan od sektora koji je najviše pogođen posljedicama pandemije koronavirusa te se zbog neizvjesnosti oko njezina trajanja i intenziteta u nastavku godine očekuje pojačani oprez ulagača u hotele i slične zgrade, što bi moglo dovesti do pada ulaganja u taj sektor u odnosu na prethodne godine.

Analiza dostupnih podataka pokazuje da su fizički pokazatelji sa svih promatranih segmenata tržišta komercijalnih nekretnina u proteklom razdoblju bili relativno stabilni, pa se može zaključiti da na tom tržišnom segmentu nije bilo prekomjernog rasta cijena te da se razina sistemskih rizika povezana s kretanjima na tom tržištu nije znatnije izmijenila. Analogno tome, promatrano iz perspektive kreditnih institucija, njihov stupanj izloženosti prema poslovnim nekretninama u takvim uvjetima također ne predstavlja znatniji sistemski rizik.

6 S obzirom na njihovu namjenu poslovne nekretnine mogu se podijeliti na uredske prostore, maloprodajne prostore, industrijske i logističke prostore te hotele.

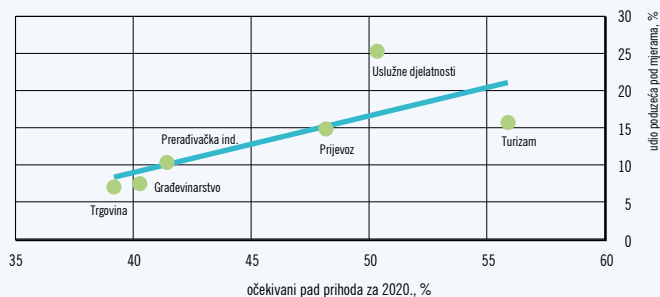
5. Sektor nefinancijskih poduzeća

Slika 5.1. Tijekom travnja i svibnja snažno je pao promet nefinancijskih poduzeća



Napomena: Prikazani su kumulativni iznosi fiskaliziranih računa od početka godine do prikazanog mjeseca.
Izvor: Porezna uprava

Slika 5.2. Udio poduzeća pod mjerama najveći je kod djelatnosti koje ovise o socijalnom kontaktu



Napomena: Očekivani pad prihoda prema procjenama poduzeća tražitelja mjera (odgode otplate kredita, reprogrami i krediti za očuvanje financijske likvidnosti).
Izvori: HNB; Fina

Epidemiološke mjere uspostavljene sredinom ožujka i promjena ponašanja potrošača uzrokovana koronavirusom, zbog naglog zaustavljanja poslovanja, bile su izniman šok za sektor nefinancijskih poduzeća, koji je u kratkom roku doveden do materijalizacije rizika likvidnosti. Iako su nefinancijska poduzeća krizu COVID-19 dočekala s ponešto smanjenom razinom zaduženosti i dobrom početnom likvidnošću, neizvjesnost oko duljine trajanja ove krize, mogućnost pojave tzv. drugog vala te moguće dugotrajne posljedice na poslovanje najpogođenijih djelatnosti prisiljavaju poduzeća i njihove vjerovnike na primjenu niza zaštitnih mjera kako bi se očuvala likvidnost i solventnost. Porast zaduženosti zbog financiranja likvidnosti ovog sektora mogao bi ograničiti perspektive njegova oporavka u sljedećim godinama.

Epidemija novoga koronavirusa i epidemiološke mjere poduzete s ciljem njezina suzbijanja znatno su usporile obujam poslovanja nefinancijskih poduzeća. Provođenje epidemioloških mjera zahtijevalo je od sredine ožujka ograničavanje migracija stanovništva, socijalno distanciranje i karantenu, što je prouzročilo nagli pad potrošnje i poslovnih prihoda mnogih poduzeća, koji je uzrokovala epidemija. Najveći pad prihoda ostvaren je kod onih djelatnosti koje zahtijevaju bliski kontakt s kupcima i stoga su najranjivije na mjere socijalnog distanciranja (Slika 5.1.). Epidemiološkim mjerama najsnažnije su pogođene djelatnosti pružanja smještaja, ugostiteljstva i putničke agencije (turističke djelatnosti), kojima su prihodi najsnažnije pali, a u razdoblju najstrožih mjera nekima su i potpuno izostali. Slijede djelatnosti prerađivačke industrije te trgovina, potom usluzne djelatnosti pa prijevoz, skladištenje i veze (Slika 5.2.).

Koordiniranom akcijom države i središnje banke (vidi Okvir 1. Pregled mjera za pomoć gospodarstvu zbog pandemije koronavirusa) ublažen je val nelikvidnosti sektora nefinancijskih poduzeća. Rasterećenje novčanog toka u razdoblju znatno umanjene prihode i otežanog očuvanja likvidnosti provedeno je kroz potpore za očuvanje radnih mjesta kojima je država podmirila značajan dio obveza za plaće i doprinose poduzećima (vidi Okvir 3. Tko je tražio potpore HZZ-a za očuvanje radnih mjesta) te kroz mogućnosti rasterećenja plaćanja poreznih obveza⁵. Osim toga, Vlada je uspostavila i središnji sustav za prikupljanje zahtjeva putem Fine, koja je zadužena za izradu i vođenje digitalne platforme za elektroničku prijavu za mjere, prikupljanje podataka nužnih za odobravanje mjera te praćenje njihove realizacije. U sklopu ovog sustava izrađen je scoring sustav za ocjenu ugroženosti poslovnih subjekata, tzv. COVID Score. Ovaj pokazatelj⁶ upućuje na trenutačno najveću ugroženost poslovanja kod poduzeća iz djelatnosti turizma, usluga i prijevoza te kod onih poduzeća koja traže odgodu kredita (Slika 5.4.).

Nastavak bankovnog financiranja olakšan je supervizorskim mjerama HNB-a.⁷ Kako bi mogle ponuditi olakšane uvjete financiranja gospodarstvu, kreditnim je institucijama dopušten povlašten tretman potraživanja vezanih uz aranžmane COVID-19 kojima se poduzećima umanjuje teret otplate postojećih kreditnih obveza odgodama plaćanja (tzv. moratorijima) i reprogramima kredita te nude krediti za financiranje likvidnosti.

Apsolutni mjesečni iznos novoodobrenih kredita sektoru nefinancijskih poduzeća (uključujući i obnovljene/restrukturirane) u travnju 2020. godine najviši je u posljednjih pet godina i premašuje 10 mlrd. kuna (slike 5.3., 5.5. i 5.6.). Otežano održavanje likvidnosti pojačalo je kreditnu aktivnost i promijenilo strukturu novih kredita. Za razliku od kreditiranja tijekom 2019. godine, kada su prevladavali novi krediti, dominantno za obrtni kapital i sa stabilnim udjelom novih kredita za investicije, u razdoblju povećane neizvjesnosti nakon ožujka kreditiranje čine novi i obnovljeni krediti za obrtni kapital te obnovljeni (restrukturirani) investicijski krediti, dok novih kredita za investicijske aktivnosti gotovo da i nije bilo. Neto transakcije po kreditima nefinancijskih poduzeća kod domaćih kreditnih institucija nakon početka pandemije COVID-19 znatno su smanjene, neovisno o namjeni kredita (Slika 5.6.).

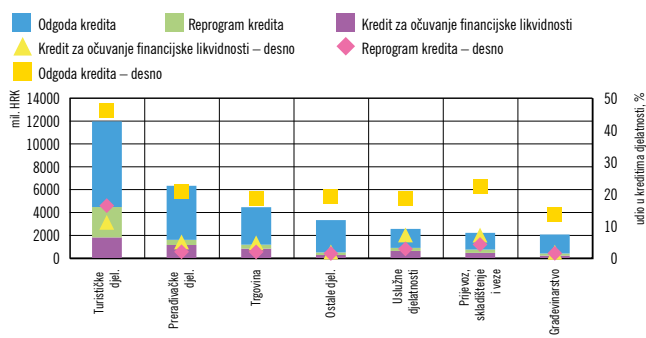
Rezultati ankete o kreditnoj aktivnosti banaka iz travnja 2020. uz povećanu potražnju za kreditima uzrokovanu krizom COVID-19 upućuju i na istodobno pooštrevanje stan-

5 Više detalja o mjerama poreznih rasterećenja na https://www.porezna-uprava.hr/Stranice/COVID_19_informacije.aspx

6 Prema revidiranoj metodologiji u primjeni od 2. lipnja 2020.

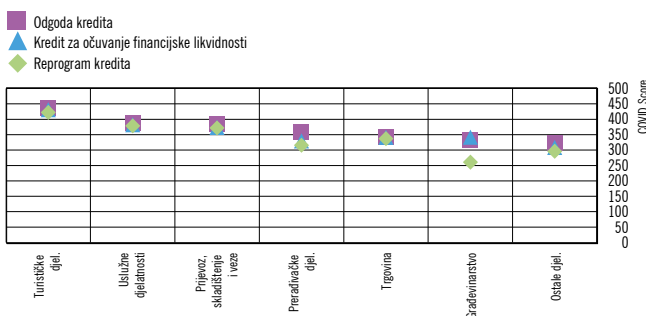
7 Osim toga, poduzećima su na raspolaganju i programi HBOR-a i HAMAG-a koji su dodatno u svibnju osnaženi drugim izmjenama Privremenog okvira za državne potpore Europske komisije. Tim odobrenim programom kreditnih jamstava i zajmova Hrvatskoj je odobreno približno 322 mil. eura (2,450 mlrd. kuna) koje su namijenjena za mikro, male i srednje poduzetnike pogođene pandemijom koronavirusa.

Slika 5.3. Turistička djelatnost prevladava u zatraženim i odobrenim kreditima, odgodama i reprogramima postojećih obveza



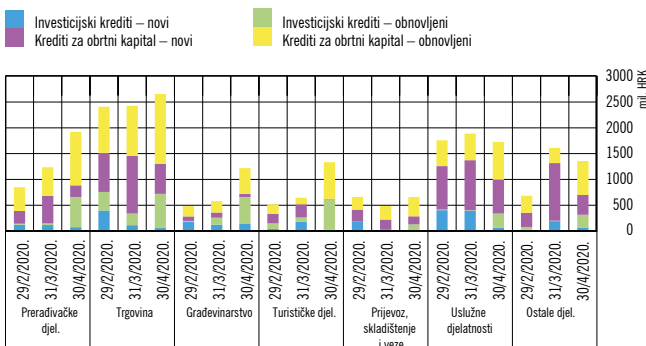
Napomena: Udjeli u kreditima djelatnosti omjeri su iznosa kredita na koje se odnose mjere prema stanju kredita djelatnosti na dan 31. ožujka 2020.
Izvori: HNB; Fina

Slika 5.4. COVID Score po djelatnostima i mjerama



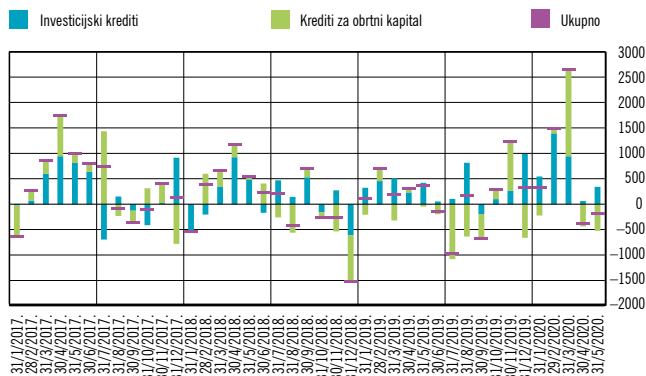
Napomena: Ukupna ocjena temelji se na procjeni ugroženosti pretežite djelatnosti u kojoj poduzetnik posluje, kreditnom rejtingu poduzetnika, kriteriju za očuvanje radnih mjesta (smanjenju broja zaposlenih nakon početka pandemije), padu poslovnih prihoda (trenutačnom i procijenjenom) te procjeni buduće likvidnosti uvažavajući ostvareni i procijenjeni pad poslovnih prihoda. Veći broj predstavlja veću potencijalnu ugroženost poslovanja zbog pandemije COVID-19.
Izvor: FINA

Slika 5.5. Zaokret u kreditnoj potražnji



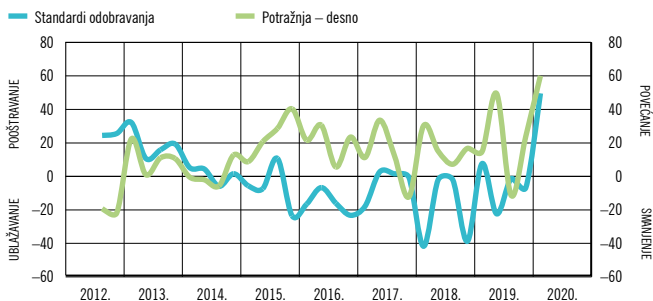
Izvor: HNB

Slika 5.6. Neto transakcije u padu nakon pandemije COVID-19



Izvor: HNB

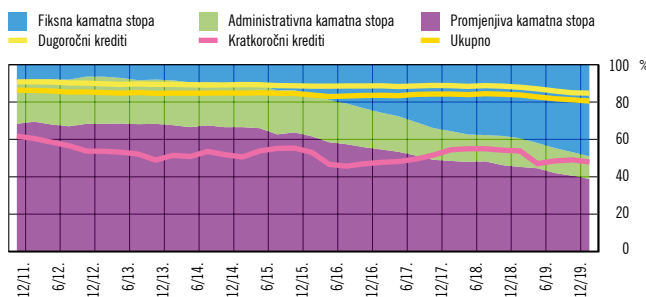
Slika 5.7. Nagli porast potražnje za kreditima početkom 2020. popraćen je istodobnim pooštavanjem standarda odobravanja kredita poduzećima



Napomena: Pozitivne vrijednosti pokazuju povećanje potražnje odnosno pooštavanje standarda odobravanja kredita, a negativne smanjenje potražnje odnosno ublažavanje standarda odobravanja. Podaci prikazuju neto postotak banaka ponderiran udjelom u ukupnim kreditima poduzećima.

Izvor: HNB

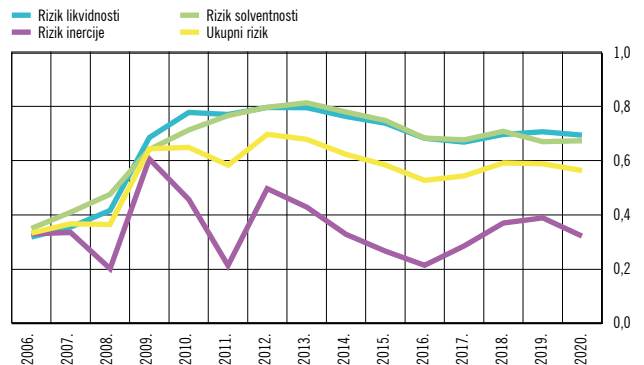
5.8. Visoki udio ukupnog duga poduzeća u stranoj valuti blago opada od druge polovine 2019., a i kamatni se rizik nastavlja smanjivati



Napomena: Prikazani udio kredita u stranoj valuti (linije) izražen je u ukupnom dugu poduzeća (ovisno o ročnosti). Pretpostavlja se da je sav inozemni dug u stranoj valuti. Uključen je i dug vezan uz tečaj stranih valuta (valutna klauzula). Kamatni rizik je prikazan površinama i odnosi se na strukturu stanja bankovnih kredita nefinancijskim poduzećima prema mogućnosti promjene kamatne stope.

Izvor: HNB

Slika 5.9. Bolji rezultati poslovanja i niži troškovi plaćenih kamata smanjuju teret otplate dugova i ukupnu rizičnost



Napomena: Indikatori ranjivosti sektora nefinancijskih poduzeća. Ranjivost sektora nefinancijskih poduzeća ocijenjena je s pomoću tri indikatora. Indikator rizika likvidnosti izračunat je kao omjer zbroja iznosa ukupnog duga i plaćenih kamata sektora u odnosu na bruto operativni višak (BOV):

$$RL_t = 0,5 \cdot \frac{Dug_t}{BOV_t} + 0,5 \cdot \frac{Plaćene kamate_t}{BOV_t}$$

Indikator solventnosti izračunat je kao omjer duga i kapitala:

$$RS_t = \frac{Dug_t}{Kapital_t}$$

Indikator inercije temelji se na mjeri tereta otplate duga $b_{t-1} = dug_{t-1} / BOV_{t-1}$, u skladu s razlikom implicitnih kamatnih stopa i i stopom rasta bruto operativnog viška g_t :

$$RI_t = \frac{i_t - g_t}{1 + g_t} \cdot b_{t-1}$$

Navedeni su indikatori normalizirani na raspon vrijednosti 0 – 1, a ukupan rizik izračunat je kao prosjek triju spomenutih normaliziranih indikatora:

$$UR_t = \frac{RL'_t + RS'_t + RI'_t}{3}$$

Izvori: Fina; HNB

darda odobravanja (Slika 5.7.). Naime, unatoč mjerama za pomoć poduzetnicima pogođenima krizom COVID-19, kreditni rizik kojemu se izlažu kreditne institucije znatno je povećan, pa su one očekivano reagirale pooštavanjem standarda odobravanja. Financiranje tzv. “hladnog pogona” izlaže kreditne institucije dodatnom kreditnom riziku jer su poslovne aktivnosti poduzeća svedene na minimum, no ono je u određenoj mjeri neophodno kako bi se spriječila materijalizacija rizika likvidnosti poduzeća i njegovo prelijevanje na druge sektore. Neizvjesnost trajanja krize COVID-19 može ugroziti i solventnost poduzeća, stoga je nužna i preobrazba načina poslovanja poduzeća kako bi se prilagodila novim izazovima.

Zahvaljujući višegodišnjem trendu pada udjela kredita s promjenjivom stopom, sektor poduzeća dočekao je krizu manje izložen tržišnim rizicima (Slika 5.8.). Financiranje likvidnosti zbog krize COVID-19 kod sektora poduzeća smanjilo je udio kredita s promjenjivom kamatnom stopom za dodatna dva postotna boda, s obzirom na to da se to financiranje odvija s fiksnom kamatnom stopom. U nastavku godine kamatni bi se rizik mogao dodatno smanjiti ako se financiranje dodatne likvidnosti klijentima pogođenima krizom COVID-19 bude odobravallo s

fiksnom kamatnom stopom. Do kraja ožujka 2020. udio kredita s fiksnom kamatnom stopom narastao je na 45%.

Valutni rizik sektora poduzeća i dalje je visok. Udio kredita u stranoj valuti ili indeksiranih uz stranu valutu nastavlja se smanjivati, no ukupna izloženost sektora nefinancijskih poduzeća valutnom riziku zadržana je na visokim razinama. U redovnim okolnostima zaduženost u stranoj valuti ne predstavlja visoki rizik ako su ona izvozno orijentirana, odnosno ostvaruju glavninu svog prihoda (ili barem dio koji pokriva kreditne obveze) u stranoj valuti u kojoj se zadužuju. Međutim, pandemija COVID-19 i privremeno zaustavljanje gospodarskih aktivnosti mogu uzrokovati pad prihoda u stranoj valuti, što bi zbog neusklađenosti valutne strukture prihoda i kreditnih obveza prema bankama povećalo valutno inducirani kreditni rizik (Slika 5.8.).

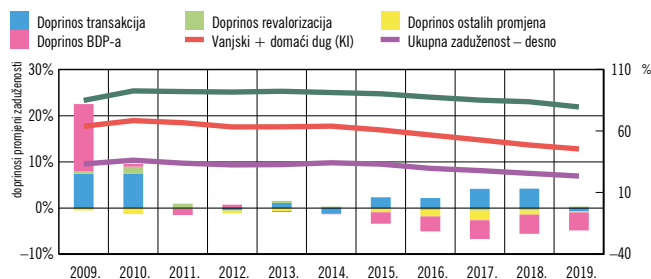
Dobre poslovne performanse i izrazito povoljni uvjeti financiranja, omogućili su da sektor poduzeća dočeka porast rizika uzrokovan pandemijom COVID-19 s najboljom likvidnošću i solventnošću unazad posljednjih deset godina (Slika 5.9.). Iako su pokazatelji rizika likvidnosti i solventnosti viši nego u doba prije financijske krize 2008. godine, treba uzeti u obzir činjenicu da je nekoliko godina prije krize 2008. bilo obilježeno snažnim rastom zaduženosti s relativno niske početne razine. Kriza uzrokovana pandemijom COVID-19 kao i anti-pandemijske mjere potaknut će zaduživanje sektora poduzeća zbog potrebe za financiranjem tekuće likvidnosti, što će uz pad poslovnih prihoda naglo povećati rizike likvidnosti i solventnosti. Također, nakon blagog pada rizika inercije u prvom tromjesečju zbog pada implicitne kamatne stope i porasta bruto operativnog viška, očekivani pad bruto operativnog viška mogao bi povećati rizik inercije unatoč očekivanom zadržavanju vrlo povoljnih uvjeta financiranja.

Ukupna nekonsolidirana zaduženost sektora nefinancijskih poduzeća na kraju 2019. godine iznosila je 87,6% BDP-a (Slika 5.10.). Na njezino smanjenje (za ukupno 4,6 p. b. u BDP-u u odnosu na kraj 2018.) najviše je utjecao rast BDP-a te u manjoj mjeri razduživanje poduzeća, na osnovi smanjenja vanjskog duga, dok je dug prema domaćim kreditnim institucijama stagnirao, a prema ostalim financijskim institucijama, gdje prevladava *leasing*, blago rastao.

Unatoč povoljnim kretanjima unazad nekoliko godina zaduženost poduzeća u Hrvatskoj u međunarodnoj je usporedbi i nadalje visoka (Slika 5.11.). U odnosu na skupinu novih članica EU-a, dug je korporativnog sektora u Hrvatskoj viši, a likvidnost malo niža, što upućuje na i nadalje visoke rizike koji proizlaze iz visoke razine zaduženosti.

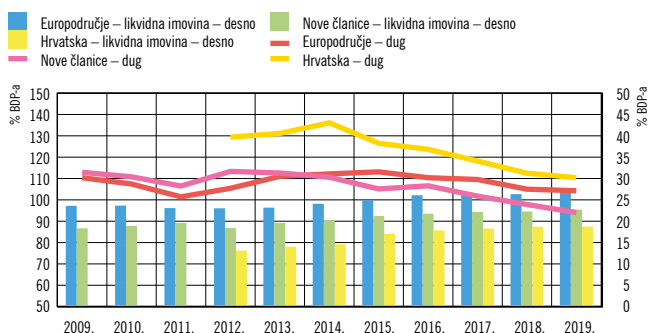
Otplaćivanje duga poduzeća olakšano je povoljnim globalnim uvjetima financiranja i poduzetim mjerama, što kompenzira rast rizičnosti. Povoljno financiranje manjka likvidnosti poduzeća omogućeno je i odlukom HNB-a da se krediti COVID-19 do daljnjega zadržavaju u prihodonosnima, čime se smanjuje trošak umanjenja za rizik, a posljedično i cijena takvih plasmana, što je omogućilo nastavak stagnacije kamatnih stopa domaćih banaka na novoodobrene kredite poduzećima na

Slika 5.10. Zaduzenost sektora poduzeća nastavila se smanjivati u 2019.



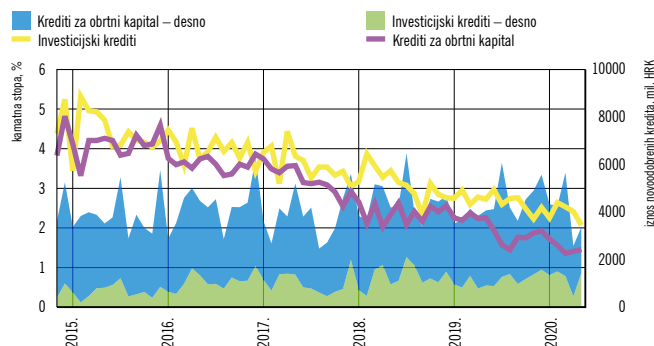
Napomena: Prikazana je dekompozicija promjene zaduženosti (dug/BDP) na godišnjoj razini. Revalorizacija uključuje tečajne razlike i cjenovne promjene, a ostale promjene resekretizacije, otpise i sl. Linije prikazuju nekonsolidirani dug sektora nefinancijskih poduzeća. Razlika ukupnoga nekonsolidiranog duga te zbroja vanjskog duga i duga prema domaćim kreditnim institucijama čini dug prema domaćim *leasing* društvima, osiguranjima i ostalim financijskim institucijama (fondovima, društvima za faktoring i dr.) te nefinancijskim poduzećima (koja uključuju i poduzeća kojima su ustupljeni krediti banaka).
Izvori: HNB; Fina; Hanfa

Slika 5.11. U međunarodnoj usporedbi poduzeća u Hrvatskoj imaju veći neto financijski dug i manju likvidnost



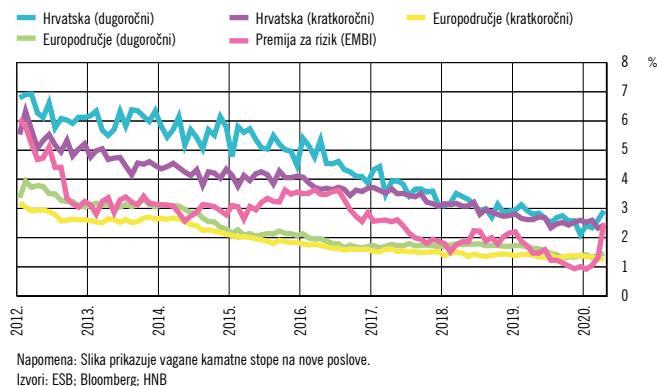
Napomene: Neto dug je razlika između financijskih obveza i financijske imovine. Linije označuju zaduženost, a stupci likvidnu imovinu. Nekonsolidirani dug uključuje i obveze prema dobavljačima i ostale platne obveze.
Izvor: Eurostat

Slika 5.12. Kamatne stope na novoodobrene kredite poduzećima u Hrvatskoj nastavljaju se snižavati



Napomena: Slika prikazuje iznose novoodobrenih kredita (desno) i vagane kamatne stope po instrumentima. Krediti za obrtni kapital uključuju kredite po karticama i prekoračenja po žiroračunima.
Izvor: HNB

Slika 5.13. Kamatne stope na dugoročne kredite poduzećima u 2020. rastu pod utjecajem ponovnih sporazuma



povijesno niskim razinama. Tako su kamatne stope na novoodobrene kredite nefinancijskim poduzećima i dalje u blagom padu (investicijski krediti), odnosno stagnaciji (kredit za obrtni kapital, Slika 5.12.).

Trošak kratkoročnog financiranja poduzeća u Hrvatskoj tijekom 2019. zadržao se na razinama od oko 3%, dok se trošak dugoročnog financiranja zadržao na malo nižoj razini (Slika 5.13.). Vagana kamatna stopa na sve dugoročne kredite porasla je u travnju pod utjecajem rasta udjela obnovljenih investicijskih kredita u ukupnim novim poslovima zbog pandemije

COVID-19, prvenstveno onih skupljih, što je dovelo do prividnog poskupljenja dugoročnih kredita.

Glavni rizici povezani sa sektorom nefinancijskih poduzeća

Pandemija COVID-19 zaustavila je poslovanje gotovo petine poslovnih subjekata, poglavito unutar djelatnosti na koje mjere socijalnog distanciranja imaju najveći negativni učinak. Stoga je u tim djelatnostima u kratkom roku došlo do pada poslovnih aktivnosti i prihoda za više od 90%. Posljedice krize COVID-19 osjećat će se i nakon prestanka pandemije zbog latentne opasnosti od reaktiviranja istog ili sličnih virusa, što će rezultirati neophodnim restrukturiranjem poslovnih modela poduzeća koja posluju u djelatnostima koje zahtijevaju blizak kontakt s klijentima.

Mnogo je poduzeća u vrlo kratkom roku prilagodilo poslovne modele jačanjem digitalizacije i oslanjanjem na dostavne kanale kako bi omogućili rad kao i prodaju robe i usluga “na daljinu”. Pritom su neke djelatnosti i dodatno profitirale (pružatelji IT rješenja, kurirske službe i sl.), a neki mali poduzetnici zajedničkim su se nastupom i rješenjima također izborili za svoje mjesto na tržištu u novonastaloj situaciji. Potpore su olakšale preživljavanje i prilagodbu poslovanja u kratkom roku. Međutim, trajnije pružanje neselektivnih potpora moglo bi zadržati na tržištu i poduzeća s neodrživim poslovnim modelima, odnosno usporiti premještanje resursa prema zdravim poduzećima koja bi trebala biti nosioci ekonomskog oporavka.

Okvir 3. Tko je tražio potpore HZZ-a za očuvanje radnih mjesta

Kriza izazvana koronavirusom snažno je pogodila gospodarstvo, a posebice djelatnosti osjetljive na mjere socijalnog distanciranja. Ipak, poduzete mjere Vlade putem potpora Hrvatskog zavoda za zapošljavanje (HZZ) za očuvanje radnih mjesta u sektorima pogođenima koronavirusom tim su poduzećima znatno olakšale pokrivanje troškova zaposlenika.

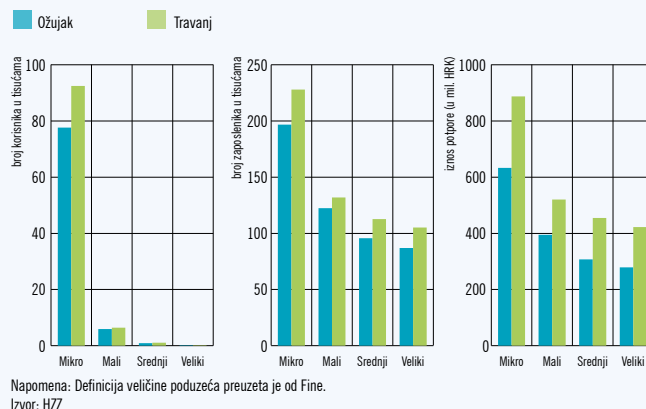
Podaci HZZ-a¹ pokazuju da je više od 100 tisuća² pravnih subjekata primilo potpore za ožujak i travanj u sklopu Programa za očuvanje radnih mjesta³ (nadalje potpora), od čega se očekivano više od 90 posto odnosi na mikro poduzeća (poduzeća do deset zaposlenih), koja općenito brojem dominiraju u sektoru poduzeća (Slika 1.). Ukupno je prema dostupnim podacima za ožujak i travanj isplaćeno više od 3,8 milijardi kuna potpore, kojima je obuhvaćeno više od 590 tisuća zaposlenih.

Povezivanje podataka HZZ-a o poslovnim subjektima koji su primili potpore za ožujak i travanj 2020. s podacima Financijske agencije (Fina) za 2018. godinu pokazuje kako su se dvije petine svih poduzeća iz baze Fine⁴ koristile potporom, pri čemu je ovaj udio iznosio 36%, 64%, 62%, 55% za mikro, mala, srednja i velika poduzeća (Slika 2.). Što se tiče djelatnosti, sredstva su više korištena u uslužnim djelatnostima za čije je obavljanje potreban veći stupanj socijalnoga kontakta s obzirom na to da su upravo te djelatnosti najviše pogođene antiepidemijskim mjerama, te prerađivačkom sektoru, čiji rad ovisi o isporukama sirovina i komponenti, kao i neizvjesnosti u smislu narudžbi te relativno malo mogućnosti organiziranja rada na daljinu⁵ (Slika 2.).

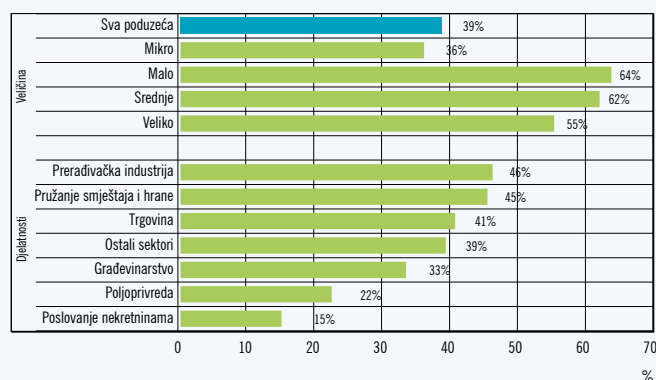
Većina poduzeća koja su korisnici potpora nemaju kreditno zaduženje kod banaka, jer su banke izložene prema manje od 20% poduzeća koja su se koristila ovom mjerom. No, izloženost banaka prema tim poduzećima znatna je. Poduzeća koja su se koristila potporom činila su krajem ožujka gotovo dvije trećine svih korporativnih klijenata banaka te se na njih odnosilo oko 58% svih kredita nefinancijskim poduzećima, tj. 18% ukupnih kredita banaka. U izloženosti očekivano dominiraju uslužne djelatnosti, prerađivačka industrija te poslovne usluge (Slika 3.).

Izloženost banaka poduzećima koja su korisnici potpora razlikuje se među skupinama banaka, što odražava diversificiranost njihova kreditnog portfelja. Tako je na poduzeća koja su se koristila potporom na kraju ožujka 2020. otpadalo 17% ukupnih kredita kod sistemski važnih i 24% kod ostalih kreditnih institucija, što je u skladu s većim udjelom poduzeća u portfelju manjih banaka. Tim skupinama banaka klijenti koji su se koristili potporom donose 24% i 42% ukupnoga kamatnog

Slika 1. Statistika mjera HZZ-a za ožujak i travanj



Slika 2. Stopa odobrenih mjera prema djelatnosti i veličini



prihoda po danim kreditima, odnosno primjetno više od samih udjela u portfelju, što proizlazi iz viših kamatnih stopa kod sektora poduzeća u odnosu na druge klijente banaka (Slika 4.).

Kako bi se ekonometrijski ispitalo koje su varijable povezane s većom vjerojatnošću korištenja potpore, upotrijebljena je probit ekonometrijska metoda pri kojoj je s 1 označeno poduzeće koje se koristi potporom,

1 Podaci o isplaćenim potporama preuzeti su sa službene stranice HZZ-a na dan 1. srpnja 2020.

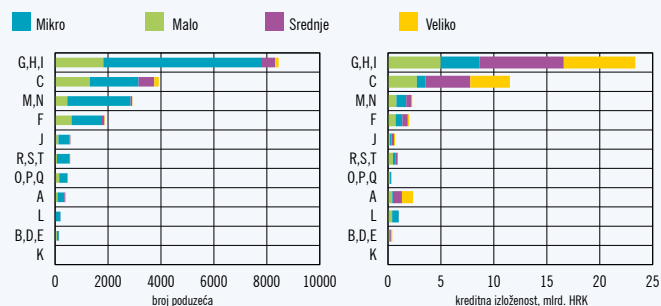
2 Od čega je više od 82 tisuće poduzeća dobilo potporu i za ožujak i travanj.

3 Upravno vijeće Hrvatskog zavoda za zapošljavanje (HZZ) na sjednici 20. ožujka 2020. donijelo je novu mjeru.

4 Fina sadržava podatke na osnovi dostavljenih godišnjih izvješća poduzetnika, i to onih koji su obveznici poreza na dobit. Posljednji dostupni podaci iz baze Fine odnose se na 2018. godinu te analiza ne obuhvaća novonastala poduzeća tijekom 2019. i 2020. godine.

5 Na temelju ekonomskih i financijskih podataka u stvarnom vremenu Međunarodna organizacija rada (engl. *International Labour Organization*) kao najteže pogođene sektore identificirala je: djelatnost pružanja smještaja i hrane, prerađivačku industriju, trgovinu, poslovanje s nekretnostima te poslovne i administrativne djelatnosti. Izvor: ILO Monitor: COVID-19 and the world of work. Second edition: Table 2. Workers at risk: Sectoral perspective

Slika 3. Krediti poduzećima koja su zatražila potporu, prema djelatnostima i veličini



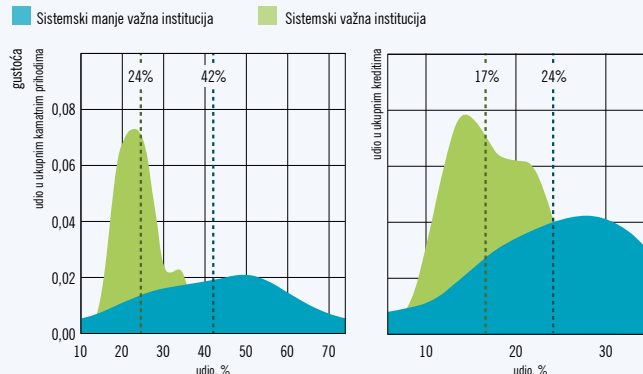
Napomena: Djelatnosti su grupirane na sljedeći način: Poljoprivreda – A; Energetika – B, D, E; Prerađivačka industrija – C; Građevinarstvo – F; Uslužne djelatnosti – G, H, I; Komunikacije (IT sektor) – J; Financijski sektor – K; Posredovanje nekretnostima – L; Poslovne usluge – M, N; Javni sektor – O, P, Q; Ostalo – R, S, T. Definicija veličine poduzeća preuzeta je od Fine.

Izvori: HZZ; HNB

a s 0 poduzeća koja se ne koriste potporom.⁶ Kao nezavisne varijable upotrijebljene su dvije rang varijable: veličina (od 1 do 4 za mikro, mala, srednja i velika poduzeća) te procijenjen potreban socijalni kontakt za obavljanje djelatnosti (od 1 do 7, pri čemu 1 označuje najmanji potreban kontakt). Također, korištene su i varijable specifične za poduzeće koje opisuju: maržu, profitabilnost, strukturu financiranja i likvidnost, a dobivene su iz Finine baze za 2018. godinu.

Rezultati potvrđuju da je u odnosu na mikro poduzeća i uz nepromijenjene ostale varijable, vjerojatnost korištenja potpore 14% i 12% viša za mala i srednja poduzeća, dok za velika poduzeća nema signifikantne razlike. Što se tiče djelatnosti rangiranih prema potrebnom socijalnom kontaktu, u odnosu na poljoprivredu, vjerojatnost je korištenja potpore 21%, 23% i 30% veća kada je riječ o trgovini, prerađivačkoj industriji i djelatnosti pružanja smještaja i hrane uz nepromijenjene ostale varijable. Što se tiče varijabli specifičnih za poduzeća, njihov je smjer kretanja očekivan, pa tako veću vjerojatnost prijave imaju poduzeća koja imaju:

Slika 4. Distribucija kredita poduzećima korisnicima potpora u ukupnim kreditima i kamatnom prihodu



Izvori: HZZ; HNB

nižu maržu, nižu profitabilnost, manje kapitala, veći udio financiranja od kreditora i manje gotovine (Tablica 1.).

Rezultati ekonometrijskog modela odražavaju prirodu krize koja je zahvatila sektor nefinancijskih poduzeća te pravila za traženje potpore. Što se tiče veličine poduzeća, manja poduzeća su ujedno i najfleksibilnija što se tiče radne snage. Uslužne djelatnosti (pružanja smještaja, pripreme i usluživanja hrane te trgovine), zbog neophodnoga fizičkog kontakta s klijentima najviše su pogođene zaustavljanjem poslovanja zbog provođenja epidemioloških mjera. Osim tih djelatnosti, prerađivačka industrija također je znatno izložena utjecaju pandemije zbog ovisnosti o isporukama sirovina i komponenti, kao i neizvjesnosti u smislu narudžbi te relativno male mogućnosti organiziranja rada na daljinu. Osim toga, pripadnost određenoj djelatnosti neizravno opisuje i radnu intenzivnost kao i udio fiksnih troškova.

⁶ Iz analize su izbačena poduzeća za koja nije dostupna djelatnost, prema raspoloživoj Fininoj bazi 2018.

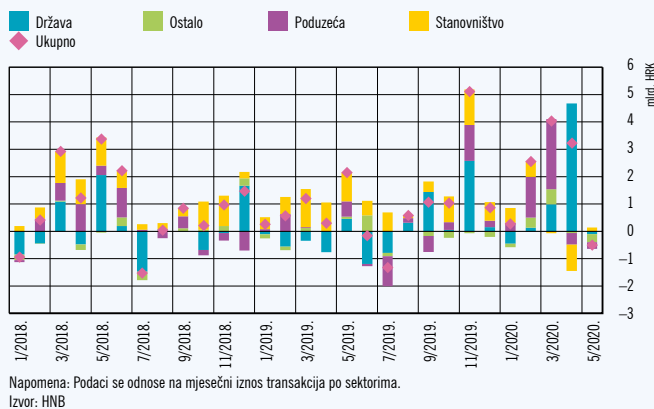
Tablica 1. Rezultati PROBIT analize, granični učinci na prosjecima, sveukupno i po veličinama

Rang veličine	Sva poduzeća		Mikro		Mala		Srednja		Velika	
1 (Mikro)										
2 (Mala)	0,14	***								
3 (Srednja)	0,12	***								
4 (Velika)	0,04									
Rang potrebnog socijalnoga kontakta										
1 (Poljoprivreda)										
2 (Građevinarstvo i posl. s nekretn.)	0,12	***	0,13	***	0,08	**	−0,01		−0,01	
3 (Ostali sektori)	0,19	***	0,21	***	0,10	***	−0,09		−0,03	
4 (Prijevoz i skladištenje)	0,18	***	0,18	***	0,19	***	0,11		0,08	
5 (Trgovina)	0,21	***	0,21	***	0,18	***	0,21	***	0,17	
6 (Prerađivačka industrija)	0,23	***	0,23	***	0,20	***	0,17	*	0,35	**
7 (Djel. pružanja smještaja i hrane)	0,30	***	0,29	***	0,34	***	0,38	***	0,56	***
Varijable specifične za poduzeće										
Marža (EBITDA/prihod)	−	***	−	***					−	***
Povrat na glavnici	−	***	−	***	−	***			+	***
Omjer kapitala i imovine	+	***	+	***						
Udio financiranja od kreditora	+	***	+	***	+	***	+	***		
Udio gotovine u imovini	−	***	−	***	−	***	−	*		
Broj opservacija	72.001		60.734		9.100		1.749		418	
Pseudo R ²	2%		1%		3%		9%		12%	
Površina ispod ROC krivulje	60%		58%		62%		70%		72%	

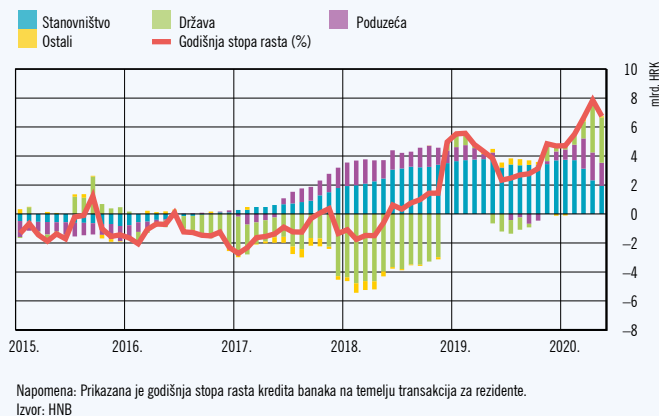
Izvor: HNB (podaci HZZ-a i Fine)

6. Bankarski sektor

6.1. U travnju je prekinut rast kreditiranja sektora kućanstava i nefinancijskih poduzeća



Slika 6.2. Pad kredita privatnom sektoru ublažen snažnijim kreditiranjem države



Bankarski je sektor usporavanje gospodarske aktivnosti dočekao s visokim razinama kapitaliziranosti i likvidnosti. Povećane potrebe države za financiranjem utjecale su na novi rast ionako visoke izloženosti bankarskog sektora prema državi. Iako je porast kvalitete kreditnog portfelja nastao čišćenjem bilanca od loših plasmana i povoljnoga makroekonomskog okružja trajao do ožujka 2020., u idućem se razdoblju očekuje preokret navedenih trendova. HNB i Vlada postavili su okvir unutar kojega kreditne institucije mogu djelovati kako bi olakšale teret otplate i pristup financiranju pogođenim poduzećima i kućanstvima, a fiskalni poticaji usmjereni na pomoć poduzećima i stanovništvu pozitivno djeluju na stabilnost bankovnog sustava smanjujući kreditni rizik.

Kratkoročna kretanja

Pandemija koronavirusa dovela je do preokreta u dinamici i strukturi kreditne aktivnosti banaka u Hrvatskoj, uz primjetno jačanje kreditiranja države. Kod sektora kućanstava tijekom prva dva mjeseca 2020. nastavio se trend rasta kredita primjetan posljednjih godina, no već se u ožujku usporio, a u travnju je došlo do snažnog pada, u obje glavne kategorije, stambenih i gotovinskih nenamjenskih kredita. Potaknuta mjerama Vlade RH o subvencioniranju stambenih kredita, dinamika kreditiranja stanovništva u svibnju je intenzivirana u segmentu stambenoga kreditiranja, no gotovinski krediti i dalje bilježe negativna kretanja (slike 6.1. i 3.5.). Anticipirajući negativna kretanja, poduzeća su u veljači i ožujku iskoristila raspoložive kreditne linije, čime je ojačano kreditiranje poduzeća, najvećim dijelom obrtnih sredstava (slike 6.1. i 5.6.). Nakon

toga, u travnju se ublažila dinamika kreditiranja nefinancijskih poduzeća.

Nakon ožujka intenzivirano je kreditiranje države zbog njezinih povećanih potreba za financiranjem (više u poglavlju 2. Sektor države). To je ponajviše pridonijelo ubrzanju rasta kredita, koji je u svibnju 2020. iznosio 7,4% na godišnjoj razini (Slika 6.2.). Spomenute promjene, s utjecajem tečajnih razlika, ubrzale su rast imovine banaka, koja je na kraju svibnja bila za 7,7% viša nego u istom mjesecu prethodne godine (Slika 6.3.).

Depoziti u bankama ubrzali su rast u kriznim uvjetima praćenim deprecijacijskim pritiscima na domaću valutu. Ukupni depoziti rezidenata u svibnju su na godišnjoj razini bili viši za 10,7% (Slika 6.4.), što je rekordna stopa rasta u posljednjih deset godina. Odmah nakon pojave prvih slučajeva bolesti COVID-19 došlo je do nestabilnosti na financijskim tržištima i snažnog povlačenja sredstava iz investicijskih fondova⁸ te se može pretpostaviti da su se ta sredstva djelomice preselila u depozite rezidenata u bankama. Nadalje, porast depozita uzrokovan je i činjenicom da su zbog epidemije i mjera za njezino suzbijanje, uz rast neizvjesnosti, kućanstva djelomično “prisilno”, a djelomično zbog opreza ograničila svoju potrošnju povećavajući sredstva na računima u bankama⁹.

Tijekom ožujka prvi je put od 2008. godine zabilježen znatniji porast euroizacije¹⁰ depozita. Zbog očekivanih deprecijacijskih pritisaka u ožujku su značajno porasli eurski depoziti (za 4,0 mlrd. na temelju transakcija), dok se kunski depoziti nisu značajnije promijenili (Slika 6.5.). Nakon što je Hrvatska narodna banka u nekoliko navrata intervenirala na deviznom tržištu i time ublažila deprecijacijske pritiske (vidi poglavlje 1. Makroekonomsko okruženje), rast depozitne euroizacije zaustavio se.

Povijesno visoka razina likvidnosti, potpomognuta mjerama monetarne politike (Slika 1.11.), utjecala je na nastavak pada kamatnih stopa. Tako se nastavljaju smanjivati kamatne stope na izvore sredstava, pa su na kraju travnja 2020. kamatne stope na kunske oročene depozite iznosile 0,52% te na devizne oročene depozite 0,39%, što se odrazilo i na niže kamatne stope na kredite (Slika 6.6.)¹¹. Rast premije za rizik, na koji upućuje porast razlike prinosa između hrvatskih i nerizičnih (njemačkih) obveznica, nije se prelio na kretanja kamatnih stopa zahvaljujući akomodativnoj monetarnoj politici HNB-a. S obzirom

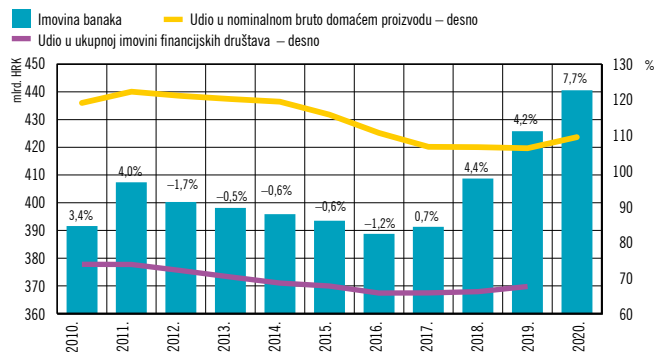
8 Ukupna se neto imovina UCITS fondova zbog otkupa udjela smanjila za 6,7 mlrd. kuna u razdoblju od 21. veljače do 24. ožujka. Izvor: [Priopćenje Hanfe](#)

9 Ukupni učinak na financijsku bilancu kućanstava dvojak je s obzirom na to da je dio populacije zadržao svoj dohodak na prijašnjoj razini, a dio iskusio smanjenje dohoda i/ili je suočen s neizvjesnošću gubitka dohotka.

10 Više vidi na [Blogu HNB-a: Euroizacija u doba krize](#).

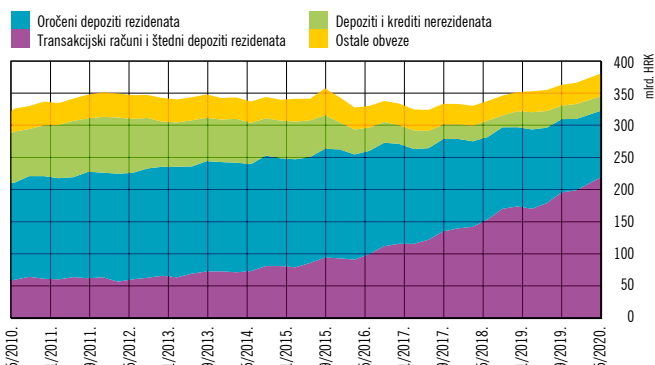
11 Kamatne stope banaka na nove dugoročne kredite, koje uključuju ponovne sporazume kredita prethodno odobrenih po višim kamatnim stopama, blago su porasle, ali se kamatne stope na stanje kredita i dalje smanjuju zbog pada referentnih kamatnih stopa.

Slika 6.3. Snažan godišnji rast imovine banaka pod utjecajem kreditne aktivnosti



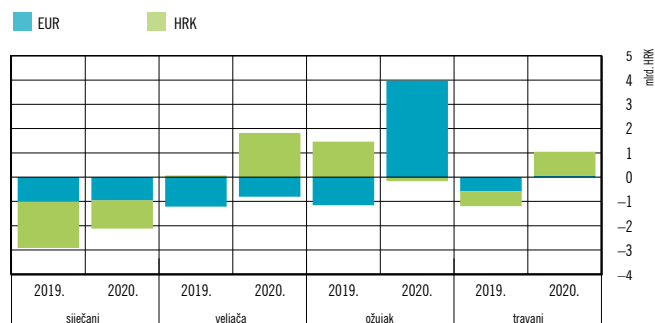
Napomena: Prikazana je godišnja stopa promjene ukupne neto imovine. Podaci za ukupnu imovinu financijskih društava dostupni su do 31. prosinca 2019. Izvor: HNB

Slika 6.4. Rekordan rast depozita rezidenata



Izvor: HNB

Slika 6.5. Euroizacija depozita



Napomena: Prikazani su iznosi depozita i transakcijskih računa stanovništva i nefinancijskih poduzeća na temelju transakcija. Izvor: HNB

na to, ni u idućem se razdoblju ne očekuje pritisak na porast pasivnih i aktivnih kamatnih stopa.

Sistemi rizici

S pandemijom koronavirusa došlo je do rasta većine sistemskih rizika. Pogoršano makroekonomsko okruženje uzrokuje rast kreditnog rizika, što će se nepovoljno odraziti na profitabilnost banaka, a primjetljivo je i povećanje rizika koncentracije izloženosti zbog naglog rasta kreditiranja države. Usto, izloženost banaka valutno induciranim i kamatno induciranim kreditnim rizicima i dalje je visoka, kao i rizik koncentracije sustava.

Kreditni rizik

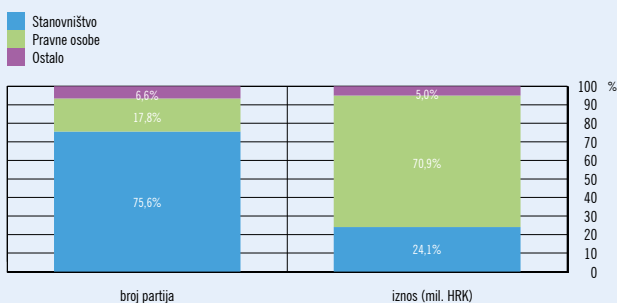
Nepovoljna gospodarska kretanja odnosno kriza prouzročena bolešću COVID-19 zaustavit će trend zamjetnog po-

Mjere kreditnih institucija usmjerene na klijente pogođene pandemijom koronavirusa

Hrvatska narodna banka na samom je početku krize prouzročene bolešću COVID-19 prilagodila regulatorni okvir dajući mogućnost kreditnim institucijama da izmijene uvjete otplate postojećih kreditnih obveza i odobre dodatne kredite klijentima čiji su prihodi smanjeni zbog pandemije koronavirusa, a da ih pritom i dalje mogu smatrati urednim klijentima. U nastavku je dan pregled mjera o kojima su banke izvijestile HNB.

Do 10. lipnja ukupan broj podnesenih zahtjeva za izmjenu uvjeta plaćanja kredita i nove izloženosti iznosio je 80.565, s ukupnim iznosom od 41,774 mlrd. kuna, od čega je odobreno 75,7% s obzirom na broj predanih zahtjeva i 65,6% s obzirom na iznos. Po broju zahtjeva prednjači sektor kućanstava, dok je po iznosu najviše zahtjeva zaprimljeno od sektora nefinancijskih poduzeća (Slika 1.). Najveći broj zahtjeva

Slika 1. Najveći broj zahtjeva odnosi se na kućanstva, dok glavnina iznosa otpada na pravne osobe



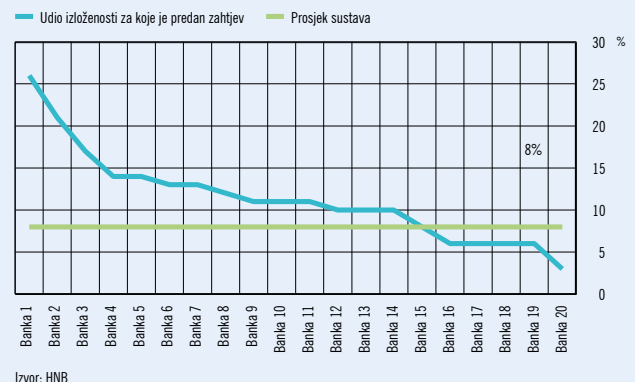
Napomena: Anкета banaka koju je proveo HNB; prikazani su podaci sa stanjem do 10. lipnja 2020.
Izvor: HNB

boljšanja kvalitete kreditnog portfelja banaka. HNB je radi ublažavanja negativnih ekonomskih posljedica pandemije na financijsku poziciju klijenata banaka, a samim time i na banke, u uvjetima iznimno povišene neizvjesnosti privremeno relaksirao propise o klasifikaciji loših plasmana, uz istodobnu zabranu isplate dobiti iz prethodne godine. Time je omogućeno bankama da nakon odgoda ili restrukturiranja kreditnih obveza inače urednih klijenata, pogođenih pandemijom koronavirusa, privremeno odgode reklasifikaciju dijela tih izloženosti, čija je buduća kvaliteta neizvjesna. Naime, kreditnim institucijama omogućuje se da izloženosti prema klijentima pogođenima pandemijom koronavirusa koji su bili ocijenjeni kao nerizični krajem 2019., a kojima će odobriti odgode plaćanja ili druge mjere restrukturiranja, kao i novo financiranje, u idućih godinu dana nastave tretirati kao nerizične izloženosti (rizična skupina A). Time se olakšava pristup financiranju privremeno pogođenih klijenata, dok se eventualno priznavanje gubitaka po plasmanima poduzećima čije će poslovanje biti trajno narušeno pandemijom i

podnesen je za moratorij¹² (95,1%), kojim se privremeno zaustavlja otplata dospjelih obveza, a duljina trajanja moratorija ovisi o zahtjevu i profilu dužnika kao i o internim politikama pojedine banke (između tri i dvanaest mjeseci). Osim toga, kreditne institucije primile su i manji broj zahtjeva za ostale mjere restrukturiranja kojima se mijenjaju ostali uvjeti, osim odgode plaćanja i zahtjeva za novu likvidnost. Valja istaknuti da je glavnina zatraženih mjera restrukturiranja, uključujući moratorije, odobrena do početka lipnja, dok je, i unatoč puno manjem broju zahtjeva za dodatnu likvidnost, odobren tek njihov neznatan dio.

Izloženost bankovnog sustava prema klijentima koji su predali zahtjeve, a zahtjevi im do 10. lipnja nisu odbijeni, ne ocjenjuje se sistemski značajnom. Tako je prema podacima o izloženosti prije predaje zahtjeva (ožujak 2020.) udio iznosa svih odobrenih i zahtjeva u procesu odobravanja u ukupnoj izloženosti banaka na razini cijelog sustava iznosio 8%. Ipak, relativna izloženost pogođenim dužnicima znatno se razlikuje između banaka, pa kod tri manje banke prelazi i 15% ukupne izloženosti stanovništvu i pravnim osobama (Slika 2.).

Slika 2. Udio izloženosti zahtjeva značajno se razlikuje kod banaka



Izvor: HNB

¹² Moratorij omogućuje odgodu kreditnih obveza na tri, šest ili devet mjeseci, odnosno do kraja otplatnog razdoblja kredita (ovisno o pojedinoj banci).

posljedično opterećenje kapitala banaka odgađaju do trenutka kada će se moći procijeniti s više pouzdanja.

Kvaliteta kreditnog portfelja u trenutku izbijanja krize bilježila je trend poboljšanja, a udio neprihodonosnih kredita u ukupnim kreditima na relativno je niskoj razini (5,4% na kraju ožujka, Slika 6.7.). Usprkos poboljšanju, kreditna kvaliteta u Hrvatskoj i dalje ostaje relativno niža od prosjeka EU-a, no zbog iznadprosječne pokrivenosti neprihodonosnih kredita pritisak na regulatorni kapital ostaje umjeren. Pokrivenost neprihodonosnih kredita umanjnjima vrijednosti dosegla je gotovo 70% (Slika 6.8.).

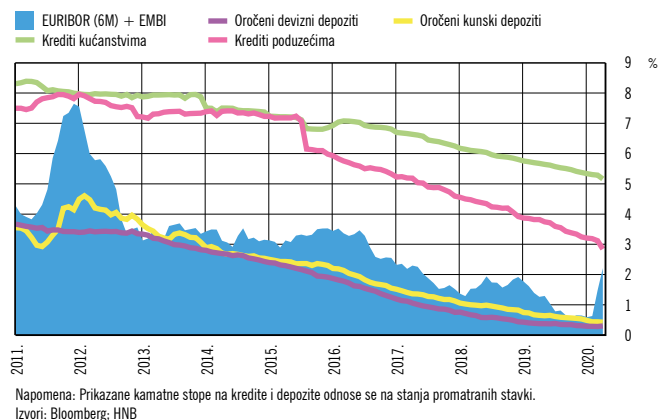
Nakon recentnih povoljnih trendova, u idućem razdoblju može se očekivati porast materijalizacije kreditnog rizika. Očekivani pad gospodarske aktivnosti i nepovoljan utjecaj na tržište rada, dohotke kućanstava i poslovanje poduzeća, čiji su intenzitet i duljina trajanja još uvijek vrlo neizvjesni, odrazit će se na porast neprihodonosnih kredita.

Prodaja potraživanja i dalje ostaje jedan od ključnih faktora čišćenja bilanca banaka. U 2019. banke su nastavile prodavati znatne iznose nenaplativih potraživanja, s prodanim iznosom potraživanja od 4,2 mlrd. kuna (bruto iznos glavnice i kamata), najviše od nefinancijskih društava¹³, koja i inače prevladavaju u strukturi prodaja (Slika 6.9.). Razvijeno sekundarno tržište nenaplativih kredita trebalo bi i u idućim godinama olakšati proces čišćenja bilanca banaka (Vidi Okvir 5. Poslovanje investitora koji kupuju neprihodonosne kredite).

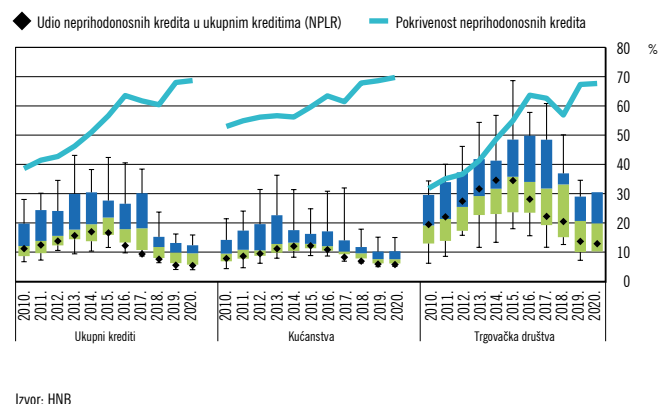
Iako se još uvijek, najvećim dijelom i zbog spomenutoga blažeg regulatornog pristupa, ne uočava porast neprihodonosnih kredita, banke su već od ožujka počele prepoznavati mogući porast kreditnog rizika. Prema regulatornim pravilima MSFI-ja 9¹⁴, koja zahtijevaju ispravno i pravodobno priznavanje budućih očekivanih kreditnih rizika, već od ožujka 2020. bilježi se porast reklasifikacije izloženosti iz stadija 1 (instrumenti bez značajnog povećanja kreditnog rizika od početnog priznavanja) u stadij 2 (instrumenti sa značajnim povećanjem kreditnog rizika od početnog priznavanja). Time je u razdoblju od početka ožujka do kraja svibnja izloženost u stadiju 2 povećana za gotovo 11 mlrd. kuna (na bruto načelu) te je njihov udio u ukupnim izloženostima porastao s 10,5% u veljači na 15,8% krajem svibnja (Slika 6.10.), dok su reklasifikacije u stadij 3 (instrumenti sa stvarno nastalim gubitkom) i dalje niske, u skladu s regulatornim olakšicama.

Budući da su banke tek nakon ožujka od klijenata pogođenih krizom nastalom zbog bolesti COVID-19 počele zaprimati

Slika 6.6. Nastavio se pad aktivnih i pasivnih kamatnih stopa



Slika 6.7. Nastavio se trend poboljšavanja kreditne kvalitete



prijave za mjere za olakšavanje financijske pozicije i s obzirom na to da je HNB omogućio njihov blaži regulatorni tretman, tek se u nastavku 2020. može očekivati porast restrukturiranih izloženosti. Kompozitni indikator kreditne kvalitete, koji obuhvaća prihodonosne izloženosti s mjerama restrukturiranja i sve neprihodonosne izloženosti (s mjerama i bez mjera restrukturiranja), pokazuje da se u prethodnim godinama smanjivala izloženost prema klijentima s financijskim poteškoćama (Slika 6.11.). Početkom 2020. ta se dinamika usporila, a

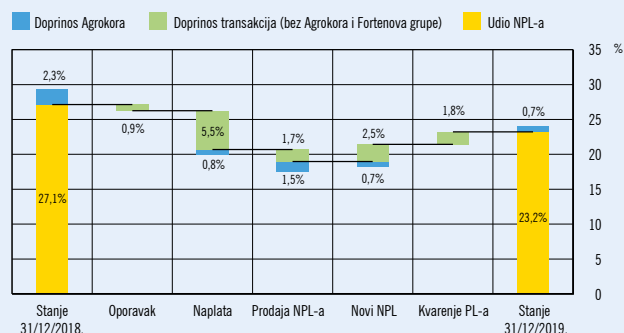
13 Najveći dio odnosio se na prodaju potraživanja Fortenova grupe d.d.

14 Prema računovodstvenim standardima MSFI 9 od 1. siječnja 2018. krediti su svrstani u tri kategorije prema stupnju kreditnog rizika: stadij 1 – bez značajnog porasta kreditnog rizika od inicijalnog priznavanja instrumenta, stadij 2 – značajan porast kreditnog rizika i stadij 3 – umanjnjenje vrijednosti (NPL).

Migracije kredita nefinancijskih poduzeća

Tijekom razdoblja otplate kredita kreditna institucija kontinuirano prati promjene rizičnosti dužnika i prema tome ih klasificira u odgovarajuće razrede ovisno o stupnju rizičnosti i očekivanjima glede gubitaka nastalih zbog moguće neredovite otplate. Rizičnost kreditnog portfelja stoga je dinamička karakteristika kvalitete portfelja, a pravodobno uočavanje smjera i brzine “kretanja” kvalitete kreditnog portfelja važno je radi procjene buduće profitabilnosti i kapitaliziranosti sektora. Neovisno o poduzetim supervizorskim mjerama koje omogućuju privremenu povoljnu klasifikaciju potraživanja prema dužnicima čiji su prihodi narušeni krizom zbog bolesti COVID-19 (vidi [ovdje](#)), izgledno je da će banke postupno reklasificirati potraživanja prema dužnicima za koje procijene da bi poremećaji mogli biti trajnije naravi.

Slika 1. Dekompozicija promjene udjela NPL-a kod sektora nefinancijskih poduzeća 31. prosinca 2018. – 31. prosinca 2019.



Izvor: Izračun HNB-a

Tablica 1. Jednogodišnja migracijska matrica klasifikacije kredita nefinancijskim poduzećima u 2019.

Iz / u	A	BC	Izlaz kredita iz aktive banaka	Od čega prodana potraživanja	Ukupno redak	M_{SVD}	ΔM_{SVD}
A	83,80%	2,60%	13,60%	0,00%	100,00%		
BC	3,30%	69,90%	26,80%	6,40%	100,00%	3,80%	1,10%
Novi krediti	86,60%	13,40%	0,00%		100,00%	57,00%	-3,20%

Napomena: Klasifikacijske skupine¹⁵ A1 i A2 jesu prihodonosni krediti (označeni s A), a skupine B1 – B3 i CC jesu neprihodonosni krediti (označeni s BC). MSVD se odnosi na prosječnu vjerojatnost promjena klasifikacija vaganu intenzitetom promjena u roku od jedne godine. Razlika MSVD mjera gornje i donje trokutaste matrice ($\Delta MSVD$) aproksimira brzinu “kretanja” migracija, a njezin predznak smjer. Migracijska matrica prikazuje jednogodišnje promjene klasifikacija ukupnih kredita nefinancijskim poduzećima u razdoblju od 31. prosinca 2018. do 31. prosinca 2019. ΔM_{SVD} u retku “BC” odnosi se na migracije unutar A-BC podmatrice i ne uključuje nove kredite i izlaz kredita iz aktive, a ΔM_{SVD} u retku “Novi krediti” odnosi se na cijelu migracijsku matricu.

Izvor: Izračun HNB-a

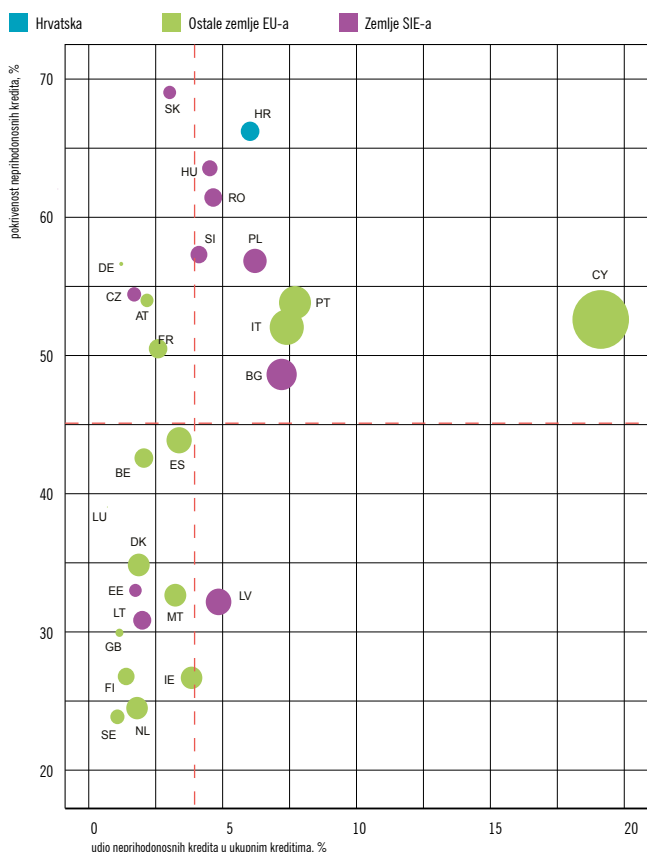
Od kraja 2018. do kraja 2019. oko 84% prihodonosnih kredita (A) nefinancijskim poduzećima ostalo je prihodonosno, dok je kod 3% kredita narušena kvaliteta s objektivnim dokazima o umanjenju (B i C klasifikacija). Oko 13% prihodonosnih kredita u tom je razdoblju izišlo iz aktive banaka, što može biti posljedica redovne otplate dospjelih rata kredita i neto utjecaja tečajnih razlika, ali i jednokratnih efekata poput promjene sektora dijela duga iz nefinancijskih poduzeća u sektor države zbog aktivacije državnih jamstava, npr. za brodogradilište i sl. U stanju neprihodonosnih kredita zadržalo se oko 70% kredita, dok se njih oko 3% oporavilo i nastavilo s urednim otplatama dospjelih obveza. Visok udio neprihodonosnih kredita (oko 27%) izišao je iz aktive kreditnih institucija, što je većinom posljedica prisilnih naplata

iz instrumenata osiguranja i otpisa nenaplativih potraživanja, dok ih je oko 6,5% prodano. Nizak stupanj oporavka nenaplativih kredita upućuje na strukturne probleme pri čišćenju bilanca banaka, ponajprije na spore sudske postupke.

U 2019. godini kvaliteta ukupnih kredita blago raste budući da je ΔM_{SVD} 1,1%, što znači da je vagani intenzitet vjerojatnosti migracije kredita prema donjem, prihodonosnom trokutu matrice bio za 1,1 p. b. veći od kretanja prema gornjem, neprihodonosnom. Drugim riječima, za 1,1 p. b. veća je vjerojatnost da će jedna kuna kredita klasificiranog u neprihodonosne postati prihodonosna, nego što je vjerojatnost da će se jedna kuna kredita pokvariti u neprihodonosne.

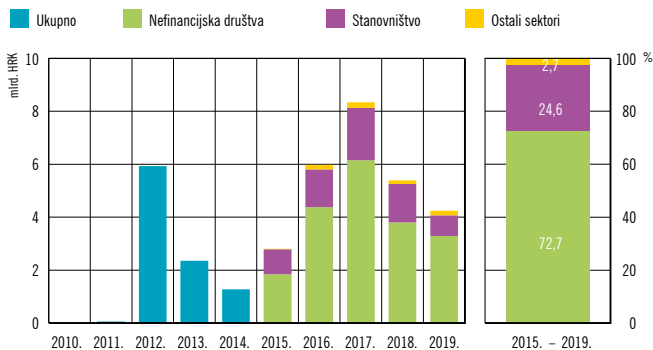
¹⁵ Primjenjuje se klasifikacija kredita nefinancijskih poduzeća prema Međunarodnom standardu financijskog izvještavanja 9: financijski instrumenti (MSFI 9). Prema MSFI-ju 9 instrumenti (u ovom slučaju krediti) klasificiraju se u tri faze: u prvu fazu (A1) klasificiraju se krediti poduzećima kod kojih nema značajnog povećanja kreditnog rizika. Krediti poduzećima kod kojih je evidentno značajno povećanje kreditnog rizika, ali ne postoje objektivni dokazi o umanjenju vrijednosti klasificiraju se u drugu fazu (A2), dok se krediti poduzećima kod kojih postoje objektivni dokazi o umanjenju vrijednosti klasificiraju u treću fazu, pri čemu se klasifikacijska skupina rizičnosti određuje u ovisnosti o očekivanim kreditnim gubicima (B1, B2, B3, odnosno CC kod kojih su očekivani kreditni rizici 100%-tni). Migracijske matrice izračunate su kroz jednogodišnje razdoblje za 2019. godinu u odnosu na 2018. godinu na razini pojedinačnog poduzeća iz statističkih podataka kreditnih institucija. Migracije broja poduzeća napravljene su malo drugačijim, nevaganim pristupom, tj. broj poduzeća nije vagan iznosom obveza poduzeća, već je uniformno raspoređen u matrici. Na taj način fokus je stavljen na poduzeća, a ne na iznose njihovih obveza.

Slika 6.8. Iako je kvaliteta kredita u Hrvatskoj relativno slabija u odnosu na prosjek EU-a, pritisak na kapital umjeren je



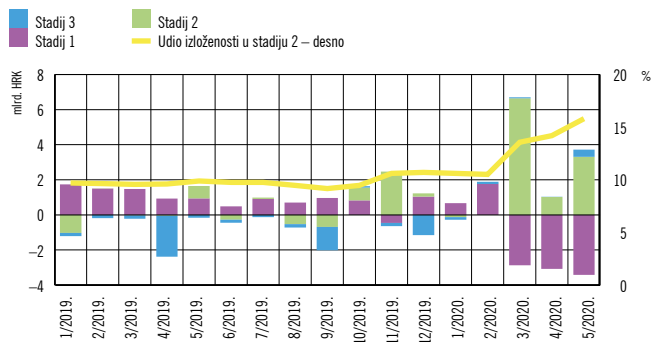
Napomena: Veličina točke podatka označuje omjer neto neprihodonosnih kredita i regulatornoga kapitala banaka. Vertikalna i horizontalna isprekidana linija označuju prosjek svih zemalja EU-a. Radi bolje preglednosti iz prikaza je isključena Grčka. Izvori: ESB, HNB

Slika 6.9. U prodanim potraživanjima prevladavaju potraživanja nefinancijskih društava



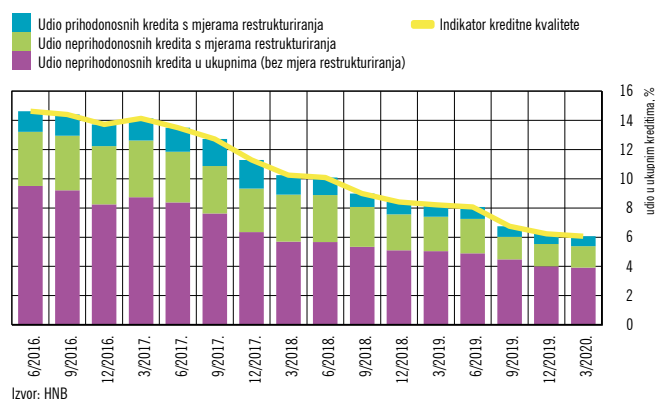
Napomena: Slika je izrađena na temelju podataka koje su banke i štedne banke dostavile u Hrvatsku narodnu banku. Izvor: HNB

Slika 6.10. Porast reklasifikacije izloženosti upućuje na povećanje kreditnog rizika u sustavu (mjesečna promjena)



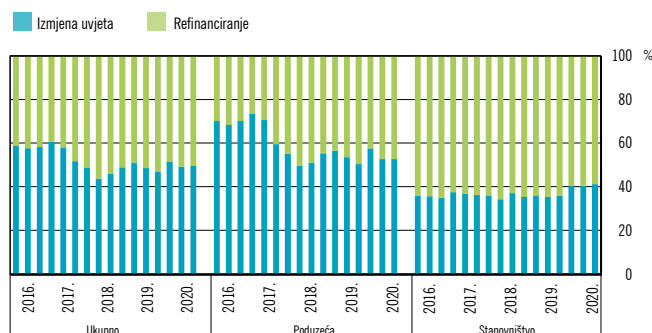
Napomena: Odnosi se na izloženosti vrednovane po amortiziranom trošku. Financijski instrument klasificira se u "stadij 2" ako dođe do znatnog povećanja kreditnog rizika od početnog priznavanja. Izvor: HNB

Slika 6.11. Usporava se trend popravljavanja kompozitnog pokazatelja kreditne kvalitete



Izvor: HNB

Slika 6.12. Instrumenti restrukturiranja izloženosti razlikuju se s obzirom na sektor (stanje)



Izvor: HNB

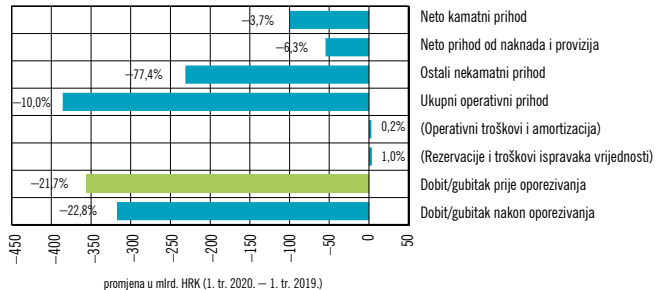
u kasnijim razdobljima može se očekivati porast restrukturiranih izloženosti. Podaci o načinu restrukturiranja upućuju i na različitu sektorsku praksu korištenja koja bi se mogla nastaviti u budućnosti. Naime, u dosad korištenim mjerama fokusiranim na poduzeća izmjene uvjeta kredita (aneks ugovora) i refinanciranje podjednako su zastupljeni, dok s druge strane pri provođenju mjera u odnosima sa stanovništvom s gotovo 60 posto prevladavaju refinanciranja (Slika 6.12.).

Profitabilnost

Pod utjecajem smanjenoga operativnog prihoda, uz istodobni rast troškova ispravaka vrijednosti, profitabilnost će se banka u 2020. godini smanjiti. Nakon što je u prvom tromjesečju operativni prihod smanjen zbog realiziranih tržišnih gubitaka po financijskim instrumentima¹⁶, do kraja godine do izražaja će doći i učinak promjene strukture portfelja u smislu rasta udjela kredita državi koji se odobravaju po nižim stopama, uz istodobni pad gotovinskih kredita stanovništvu, koji su u 2019. bankama donosili trećinu kamatnog prihoda. Privremeni nerevidirani podaci za prvo tromjesečje ove godine upućuju na smanjenje bruto dobiti od 22,7% u odnosu na prvo tromjesečje 2019. (Slika 6.13.). U promatranom razdoblju zabilježen je pad svih sastavnica operativnog prihoda, no nominalno najveći doprinos padu došao je od dijela nekamatnog prihoda (nižeg prihoda od dividenda i realiziranih tržišnih gubitaka) koji su pali za 77,4%. Istodobno, neto kamatni prihod pao je za 3,7%, neto prihod od provizija i naknada za 6,3%¹⁷, a ukupni neto prihodi iz poslovanja za 10%. Troškovi rezervacija i ispravaka vrijednosti za kreditni rizik zbog reklasifikacije izloženosti unutar portfelja (Slika 6.10.) porasli su za 1%. U travnju i svibnju zabilježena je još snažnija kontrakcija neto dobiti pa je u prvih pet mjeseci 2020. prema preliminarnim podacima za gotovo 40% niža nego u istom razdoblju prethodne godine (Slika 6.14.).

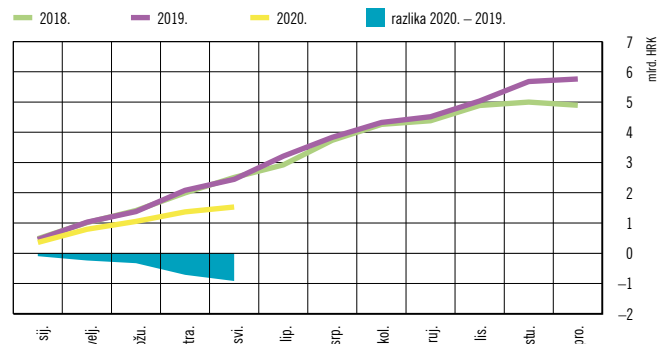
Banke su krizu dočekale visokoprofitabilne, na što su utjecale i promjene u strukturi portfelja. Prinos na prosječnu imovinu (ROAA) iznosio je tako 1,6%, a na prosječni kapital (ROAE) 9,9% (Slika 6.15.), pri čemu je pozitivan doprinos rekordnoj razini dobiti došao najviše od povećanja nekamatnog prihoda od dividenda, što se uglavnom odnosi na jednu banku. Osim toga, rastu dobiti u 2019. pridonio je i porast kamatnog prihoda, prvog ostvarenog nakon sedam godina uzastopnog pada, koji je uz smanjenje kamatnih troškova utjecao na rast neto ka-

Slika 6.13. Pad operativnog prihoda, uz naznake rasta troškova ispravaka, utjecao je na snažan pad dobiti bankovnog sustava početkom godine



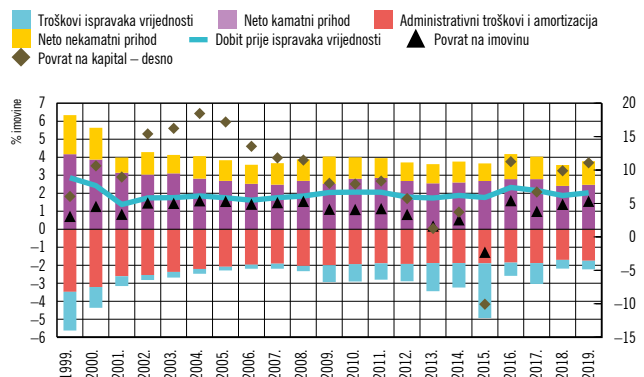
Napomena: Brojevi prikazuju postotnu promjenu u odnosu na prvo tromjesečje 2019.
Izvor: HNB

Slika 6.14. Kretanje neto dobiti tekuće godine upućuje na snažne negativne trendove u generiranju operativnih prihoda



Napomena: Pozicija iz Balance kreditnih institucija: Kapital. Odnosi se na iznos neto dobiti ili gubitka ostvarenog tijekom kalendarske godine do posljednjeg dana izvještajnog razdoblja.
Izvor: HNB

Slika 6.15. Proteklih je godina rast operativne dobiti uz niže troškove ispravaka utjecao na rast profitabilnosti



Izvor: HNB

¹⁶ Dobit ili gubitak financijske imovine koja se mjeri po fer vrijednosti kroz ostalu sveobuhvatnu dobit (MSFI 9, točka 4.1.2.A) priznaju se u ostaloj sveobuhvatnoj dobiti.

¹⁷ Uz smanjeni obujam transakcija u platnom prometu, pad prihoda povezan je i s preporukom Hrvatske narodne banke da se privremeno ukinu naknade za transakcije podizanja gotovine debitnim karticama na bankomatima izvan vlastite bankomatske mreže.

matnog prihoda za 6,8%. To se uglavnom može pripisati kretanjima u sektoru kućanstava, i to rastu kamatnih prihoda od gotovinskih nenamjenskih kredita i smanjenju kamatnih troškova na oročene depozite ovog sektora.

Trend povećanog oslanjanja na kamatne prihode od neosiguranih gotovinskih nenamjenskih kredita važan je izvor rizika. Kamatni prihodi od gotovinskih nenamjenskih kredita čine trećinu ukupnog iznosa kamatnih prihoda od kredita bankarskog sektora (Slika 6.16.), što znatno premašuje njihov udio u kreditnom portfelju (20,6%). U prethodnom razdoblju ove je rizike povećavala i činjenica da se dio tih kredita odobravao uz relativno blage kriterije i bez informacija iz HROK-a¹⁸.

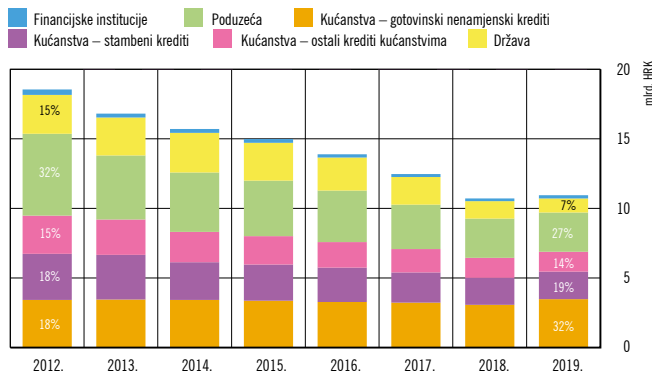
Unatoč nižim ispravicima za kreditni rizik, povećani troškovi rezervacija za troškove sudskih sporova negativno su utjecali na profitabilnost u 2019. Proteklih godina, a posebice u 2019., povećao se broj sudskih sporova protiv banaka, koji je na kraju 2019. godine bio veći od 23 tisuće, od čega se glavnina odnosila na individualne sudske sporove za kredite odobrene u švicarskim francima. Stoga su banke znatno povećale rezervacije za troškove sudskih sporova (1,1 mlrd. kuna u 2019.). Vrhovni je sud u oglednom postupku¹⁹ u vezi s kreditima u švicarskim francima zaključio da je sporazum o konverziji sklopljen na osnovi *Zakona o izmjenama i dopunama Zakona o potrošačkom kreditiranju* (NN, br. 102/2015.) valjan, tj. da ima pravne učinke i kada su ništetne odredbe osnovnog ugovora o kreditu o promjenjivoj kamatnoj stopi i valutnoj klauzuli. Time je stvoren temelj za ujednačenu sudsku praksu u postupanjima po pokrenutim tužbama.

Poboljšanjem troškovne efikasnosti banke djelomice mogu nadomjestiti smanjenje profitabilnosti u okruženju dugotrajno niskih kamatnih stopa i porasta kamatnog rizika. Unatoč povoljnom pokazatelju troškovne efikasnosti, mjerenom omjerom općih troškova poslovanja i operativnog prihoda (u 2019. godini 46,2%, Slika 6.17.), opterećenost imovine troškovima i dalje ostaje visoka (Okvir 4., Slika 1.), ukazujući na prostor za poboljšanje operativne efikasnosti. Zbog toga će u situaciji niskih kamatnih stopa i konkurentskih pritisaka biti potrebno intenzivirati napore u poboljšanju operativne profitabilnosti ulaganjem u digitalne tehnologije (vidi više u Okviru 4. Digital-

18 U Hrvatskom registru kreditnih obveza nakon svibnja 2018. obustavljena je razmjena podataka o fizičkim osobama. Od kolovoza 2019. banke su razmjenjivale podatke o građanima koji nisu ispunili svoje obveze u roku putem informatičkog sustava DOR (Dospjele obveze u roku). Od lipnja 2020. započela je obrada i razmjenom podataka u tzv. Osnovnom sustavu registra (OSR sustav). Razmjena i obrada podataka klijenata kreditnih institucija u OSR sustavu temelji se na obvezi kreditnih institucija iz članka 321. stavaka 2. do 5. Zakona o kreditnim institucijama da razmjenjuju podatke koji se odnose na njihove klijente za potrebe procjene kreditne sposobnosti ili upravljanja kreditnim rizikom te je usklađena i s Općom uredbom o zaštiti osobnih podataka (GDPR) te ostalim relevantnim propisima koji se odnose na zaštitu osobnih podataka.

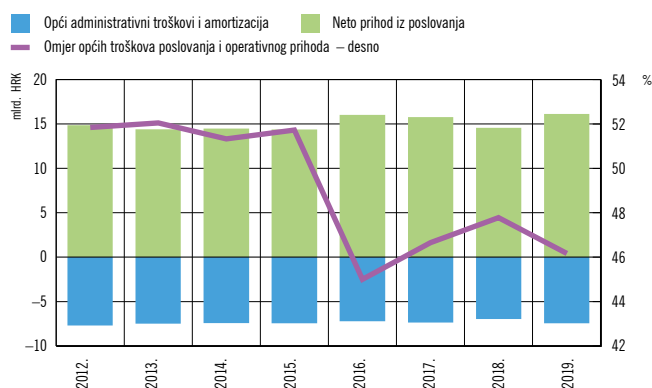
19 Vrhovni sud donio je u ožujku 2020. rješenje na pitanje *Je li sporazum o konverziji sklopljen na osnovi Zakona o izmjeni i dopunama Zakona o potrošačkom kreditiranju ("Narodne novine", br. 102/2015.) nepostojeći ili ništetan u slučaju kada su ništetne odredbe osnovnog ugovora o kreditu o promjenjivoj kamatnoj stopi i valutnoj klauzuli?*

Slika 6.16. Zaustavljen je pad kamatnog prihoda uz prevladavanje prihoda od gotovinskih nenamjenskih kredita



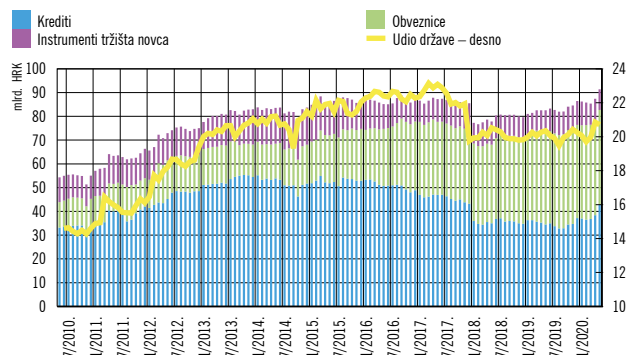
Izvor: HNB

Slika 6.17. Poboljšala se troškovna efikasnost



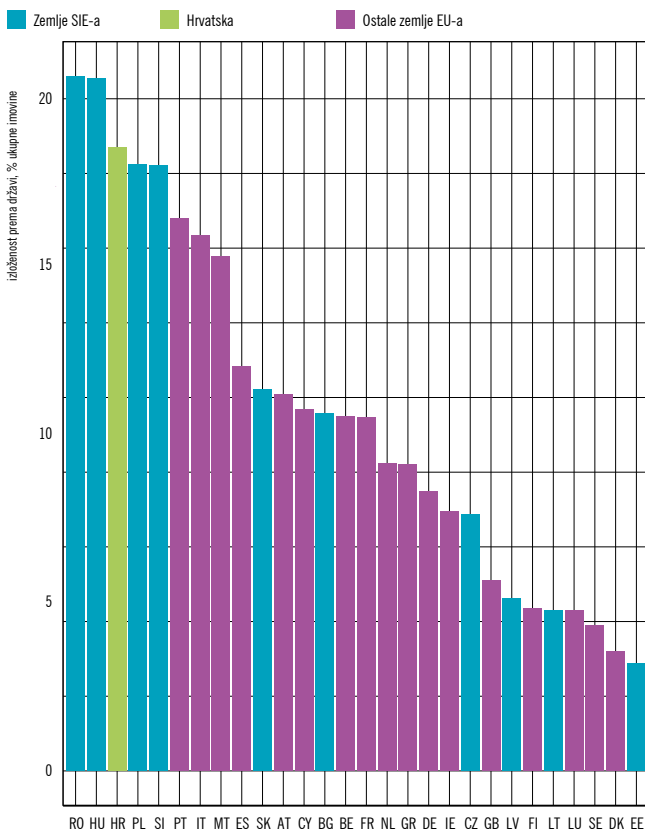
Izvor: HNB

Slika 6.18. Financiranje države kroz obveznice i dane kredite



Napomena: Na slici je prikazan udio plasmana prema sektoru države u ukupnoj imovini banaka.
Izvor: HNB

Slika 6.19. Bankovni sustav u Hrvatskoj ubraja se u zemlje EU-a s velikom izloženosti prema državi



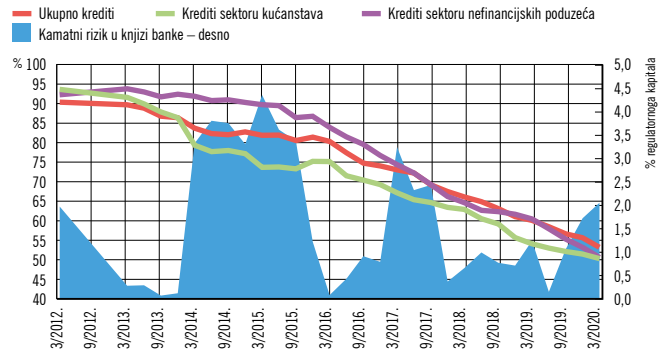
Napomena: Visina stupića označuje udio plasmana domaćoj općoj državi u ukupnoj imovini banaka na kraju trećeg tromjesečja 2019.
Izvor: ESB

na transformacija poslovanja kao kanal očuvanja profitabilnosti banaka u Hrvatskoj).

Rizici koncentracije izloženosti

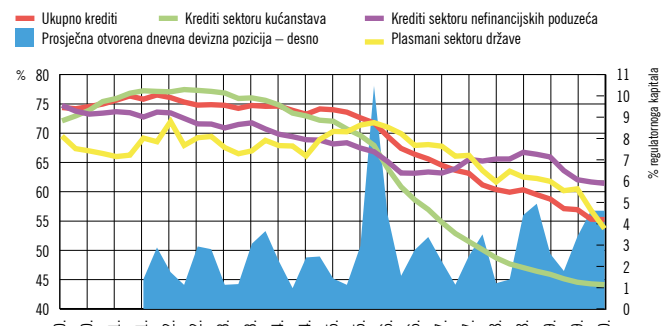
Rizik koncentracije izloženosti prema državi raste zbog pojačanih potreba države za financiranjem nastalih zbog pandemije (više o tome vidi u poglavlju 2. Sektor države). Porast izloženosti državi kao niskorizičan način ostvarivanja zarada odvija se putem kreditiranja i kupnjom obveznica (Slika 6.18.). Ovakav snažan porast plasmana prema državi rast je već značajnog rizika izloženosti u usporedbi s ostalim zemljama Europske unije (Slika 6.19.), koji bi se mogao i nastaviti.

Slika 6.20. Izloženost banaka kamatno induciranom kreditnom riziku nastavila se smanjivati



Napomena: Linijama je označena izloženost banaka kamatno induciranom kreditnom riziku koja se mjeri udjelom kredita s promjenjivom kamatnom stopom u ukupnim kreditima.
Izvor: HNB

Slika 6.21. Udio deviznih kredita u ukupnima smanjuje se



Napomena: Linijama je označena izloženost banaka valutno induciranom kreditnom riziku i ona se mjeri udjelom deviznih kredita u ukupnim kreditima, pri čemu su za sektor države prikazani plasmani.
Izvor: HNB

Valutni i kamatni rizici

Unatoč nastavku pada indirektnoga kamatnog rizika, on je i dalje na visokoj razini. Udio kredita s promjenjivom kamatnom stopom na kraju ožujka 2020. iznosio je 53%, što je smanjenje za 7 postotnih bodova s obzirom na kraj 2018. godine (Slika 6.20.). Istodobno, izravna izloženost banaka kamatnom riziku mjerena kamatnim rizikom u knjizi banke i dalje je na niskoj razini²⁰.

Usporedno s padom kamatnog rizika nastavio se i trend pada udjela deviznih kredita sektoru kućanstava i nefinancijskih poduzeća i deviznih plasmana sektoru države, iako je pri-

²⁰ Prema Zakonu o kreditnim institucijama (NN, br. 47/2020.), ako kod pojedine kreditne institucije kamatni rizik u knjizi banke premaši 20% regulatornoga kapitala, HNB je dužan kreditnoj instituciji naložiti supervizorske mjere.

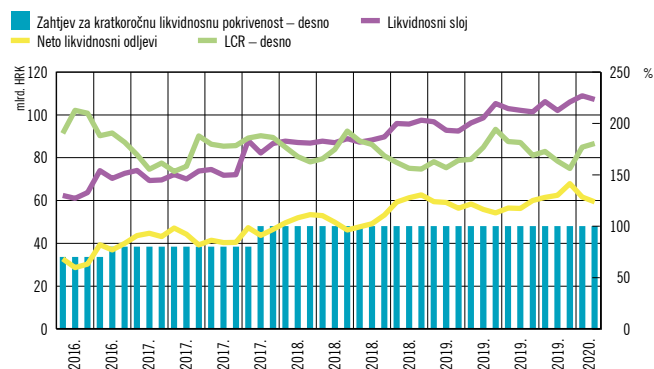
mjetljiva tendencija usporavanja (Slika 6.21.). Porast kunskih izvora posljednjih godina, kao posljedica rasta sredstava na transakcijskim računima koji su uglavnom nominirani u kunama, pridonio je povećanju ponude kredita u kunama smanjujući indirektni valutni rizik. No, valutno induciran kreditni rizik za banke je i dalje znatan, te bi u slučaju snažnije deprecijacije domaće valute porastao kreditni rizik banaka zbog nemogućnosti naplate dijela potraživanja.

Rizik likvidnosti

Unatoč kolebljivostima na financijskim tržištima, banke su s izbijanjem krize prouzročene bolešću COVID-19 zadržale visoku razinu likvidnosti. Tome je pridonio i niz monetarnih mjera Hrvatske narodne banke (vidi Okvir 1. Pregled mjera za pomoć gospodarstvu zbog pandemije koronavirusa) kojima se dodatno povećala ionako visoka razina likvidnosti u sustavu (Slika 1.11.). Likvidnost mjerena koeficijentom likvidnosne pokrivenosti (LCR²¹) porasla je krajem travnja pod utjecajem ulaganja u obveznice središnjih država na 180% (Slika 6.22.) te dosad nijedna banka nije imala potrebe za korištenjem zaštitnog sloja likvidnosti ispod 100 posto. U strukturi likvidne imovine u prva četiri mjeseca 2020. zabilježen je rast izloženosti prema državi (Slika 6.23.), pri čemu su banke nastavile držati gotovo sav svoj likvidnosni sloj u obliku gotovine i potraživanja od središnje banke (42,4%) i državnih obveznica (oko 56,4%) na koje se ne primjenjuju umanjenja vrijednosti.

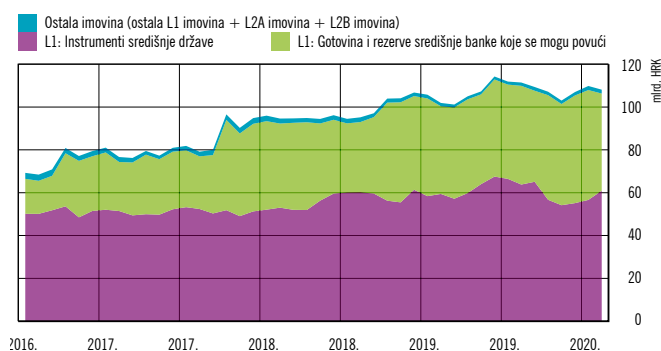
Banke se za financiranje i dalje oslanjaju na stabilne izvore. Omjer neto stabilnih izvora financiranja (NSFR²²) iznosio je 153% (Slika 6.24.). Pozitivan trend kretanja NSFR-a proizlazi iz snažne baze depozita klijenata i solidne kapitalizacije sustava. Tijekom posljednjih godina prisutan je i pad koncentracije izvora financiranja te se smanjuje visok udio klijenata koji u ukupnim obvezama čine više od 1% (a najviše prvih deset klijenata) s 19,2% sredinom 2016. na 13,8% na kraju svibnja 2020.

Slika 6.22. Koeficijent likvidnosne pokrivenosti (LCR) zadržao se visoko iznad regulatornog minimuma



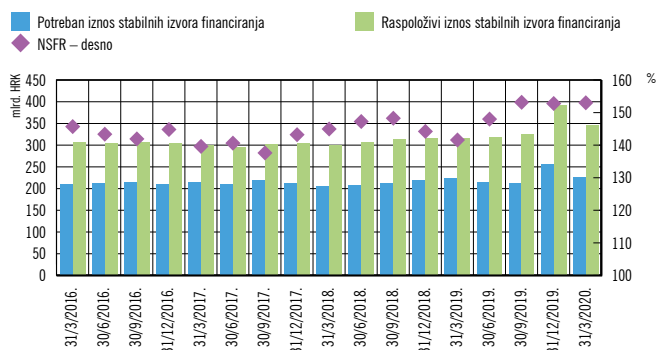
Izvor: HNB

Slika 6.23. Rast ulaganja u instrumente središnje države vidljiv i u strukturi kratkoročnog likvidnosnog sloja



Izvor: HNB

Slika 6.24. Rast depozita stanovništva utjecao na rast NSFR-a



Napomena: Prikazana je procijenjena vrijednost NSFR-a, izračunata uz korištenje pondera Bazelskog odbora za superviziju banaka.
Izvor: HNB

21 Zahtjev za likvidnosnu pokrivenost (LCR) definiran je tijekom razdoblja stresa u trajanju od 30 kalendarskih dana.

22 Obveza ispunjavanja zahtjeva NSFR-a stupa na snagu u lipnju 2021.

Kapitaliziranost

Bankovni sustav krizu je dočeka s visokim razinama kapitala. Na kraju prvog tromjesečja stopa ukupnoga kapitala iznosila je 23,4% (Slika 6.25.). Pod utjecajem rasta izloženosti rizicima i smanjenja regulatornoga kapitala stopa ukupnoga kapitala banaka na razini sustava u prvom se tromjesečju smanjila s 24,8% na 23,4% (Slika 6.25.). Naime, nakon što je krajem 2019. pod utjecajem odluke o zadržavanju neto dobiti ostvarene u 2019. ukupni regulatorni kapital snažno porastao (4,4 mlrd. kuna), u prvom tromjesečju 2020. kao rezultat smanjenja ostale sveobuhvatne dobiti uzrokovane padom cijena vrijednosnih papira, zabilježen je njegov pad. Usporedno s tim, promjene u ponderima rizika i rast izloženosti kreditnom i operativnom riziku negativno su utjecale na visinu ukupne stope kapitala. No na visoku otpornost sustava upućuje činjenica da su krajem ožujka sve banke imale stopu ukupnoga kapitala veću od regulatornog zahtjeva²³, a u prosjeku je ta razlika bila znatna. Višak kapitala iznosio je krajem ožujka kod sistemski važnih institucija u prosjeku 7,6 postotnih bodova, a kod ostalih institucija 2,9 postotnih bodova (Slika 6.26.).

Visoku otpornost na šokove potvrdila je i Europska središnja banka (ESB) putem sveobuhvatne procjene pet hrvatskih banaka.²⁴ Procjena je provedena slijedom zahtjeva Hrvatske za uspostavu bliske suradnje između ESB-a i HNB-a. Postupak se sastojao od bonitetnog pregleda kvalitete imovine i testiranja otpornosti na stres. Sveobuhvatnom procjenom utvrđeno je da nijedna od obuhvaćenih pet banaka nema kapitalnih nedostataka jer njihove stope kapitala nisu bile niže od minimalnih stopa²⁵ koje se upotrebljavaju u pregledu kvalitete imovine i ispitivanju otpornosti na stres. Dobivena pozitivna ocjena preduvjet je za ostvarenje bliske suradnje²⁶ HNB-a i ESB-a.

Kako bi se u svjetlu neizvjesnosti glede utjecaja bolesti COVID-19 na banke u sustavu osigurao dostatan kapital za neometan tok kredita prema realnom sektoru, stanovništvu i državi, HNB je bankama u drugoj polovini ožujka 2020. naložio zadržavanje prošlogodišnje neto dobiti. Ova odluka

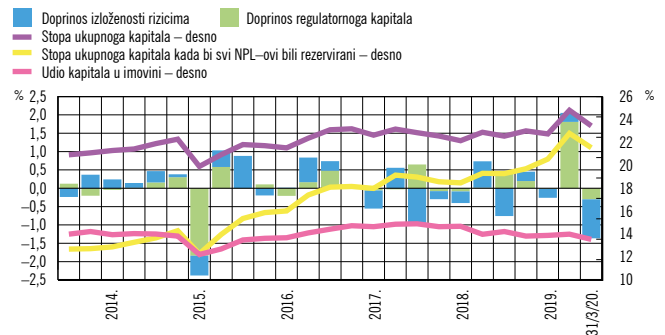
23 Krajem ožujka 2020. ukupni prosječni kapitalni zahtjev u razini sustava kretao se oko 16,1% te se sastojao od minimalne razine regulatornoga kapitala u prvom stupu (8%), makroprudencijalnih zahtjeva (prosječno 5,3%) i zahtjeva u drugom stupu (prosječno 2,8%).

24 Sveobuhvatnom procjenom bile su obuhvaćene Zagrebačka banka, Privredna banka Zagreb, Erste & Steiermärkische Bank, OTP banka Hrvatska i Hrvatska poštanska banka.

25 Stopa redovnoga osnovnoga kapitala (CET1) od 8% za pregled kvalitete imovine i osnovni scenarij testiranja otpornosti na stres te stopa redovnoga osnovnoga kapitala od 5,5% za nepovoljni scenarij testiranja otpornosti na stres. Detaljnije vidi na stranicama ESB-a.

26 Nakon što Hrvatska uspostavi blisku suradnju s ESB-om, postat će država sudionica u jedinstvenom nadzornom mehanizmu (SSM-u, prvom stupu bankovne unije) i punopravna članica jedinstvenoga sanacijskog mehanizma u skladu s Uredbom (EU) br. 806/20.

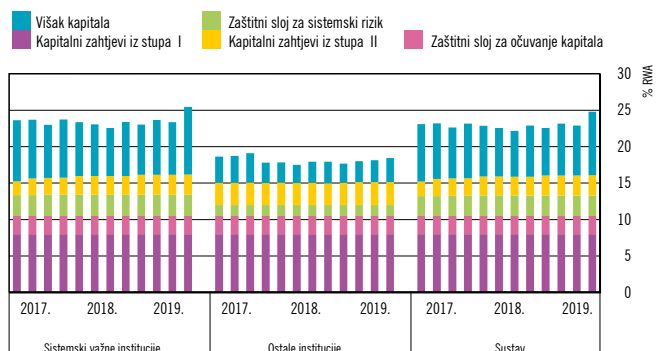
Slika 6.25. Adekvatnost kapitala i u krizi zadržava se na visokim razinama



Napomena: Regulatorni kapital (brojnika pokazatelja) smanjenjem utječe na pad, a povećanjem utječe na rast stope ukupnoga kapitala. Obratno, komponenta izloženosti rizicima – RWA (nazivnik pokazatelja) povećanjem utječe na pad, a smanjenjem utječe na rast stope kapitala.

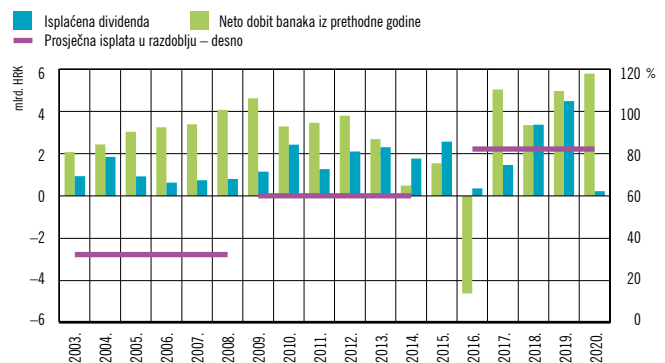
Izvor: HNB

Slika 6.26. Višak kapitala upućuje na povoljnu kapitalnu poziciju domaćega bankovnog sustava



Izvor: HNB

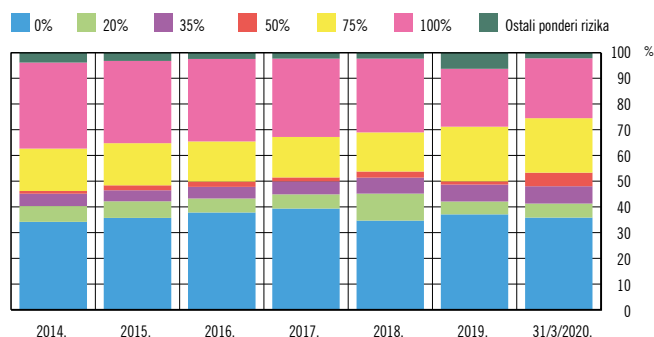
Slika 6.27. Zastavljen rastući trend isplate dividenda



Napomena: U prikazu prosječnih isplata izostavljena je 2015. godina jer je zbog efekta konverzije zabilježen snažan pad dobiti banaka.

Izvor: HNB

Slika 6.28. Struktura izloženosti banaka prema ponderima kreditnog rizika (standardizirani pristup)



Izvor: HNB

(COVID-19 Okružnica) donesena je zajedno s relaksiranim propisima o klasifikaciji loših plasmana, čime se ublažio direktan negativan utjecaj pandemije na kapital. Njome je zauzeta praksa isplate sve većeg dijela dobiti putem dividenda, koje su prijašnjih godina u prosjeku isplaćene u visini od gotovo 100% ostvarene dobiti prethodne godine (Slika 6.27.). Sličnu praksu nakon HNB-a primijenila je i Europska središnja banka koja je krajem ožujka donijela preporuku o neisplati dividenda i otkupu dionica za 2019. i 2020. u razdoblju najmanje do početka listopada 2020.²⁷, nakon čega će se ponovno razmatrati situacija i ocijeniti je li neophodna daljnja odgoda isplate dividenda. Na tom je tragu i Europski odbor za sistemske rizike krajem svibnja 2020. donio [Preporuku](#) (ESRB/2020/7) finan-

cijskim institucijama i tijelima relevantnima za njihov nadzor.

Ukupna izloženost rizicima povećala se posljednjih 15 mjeseci za 16,2 mlrd. kuna (5,3%), poglavito pod utjecajem kreditnog rizika. Nominalno najveća promjena izloženosti kreditnom riziku mjereno standardiziranim pristupom dolazi od smanjenja ponderiranja neosiguranih izloženosti prema stanovništvu, s pondera rizika od 100% na ponder od 75%. Promjena tretmana izloženosti prema RH u eurima²⁸ u 2019. vidljiva je u zamjeni pondera rizika od 20% ponderom od 25%, uključenim u ostale pondere rizika, a u 2020. porastom udjela pondera rizika od 50% (Slika 6.28.). Promjene u ponderima rizika uz intenzivniji rast kredita nefinancijskim društvima i kućanstvima u prvom tromjesečju (porast izloženosti kreditnom riziku) povećale su prosječan ponder rizika s 47,5% na 49,2%.

Rizici vezani uz bankarski sektor

Pandemija koronavirusa uzrokovala je nepovoljna gospodarska kretanja te se u budućem razdoblju očekuje znatnija materijalizacija kreditnog rizika koji će u kratkom roku biti ublažen olakšavanjem supervizorskih pravila o klasifikaciji izloženosti. Negativan efekt zbog generiranja manje prihoda i rast ispravaka vrijednosti za očekivane gubitke znatno će utjecati na profitabilnost. Iako su tekuća kretanja nepovoljna, trenutačno visoke razine kapitala i likvidnosti pružaju dovoljno prostora za amortizaciju očekivanih šokova. U uvjetima narušene profitabilnosti nastavak strukturnih promjena u smjeru digitalizacije poslovanja bit će otežan, no one su nužne za održivo poslovanje banaka nakon pandemije.

27 Preporuka Europske središnje banke o raspodjeli dividendi tijekom pandemije COVID-19 i stavljanju izvan snage Preporuke ESB/2020/1 (ESB/2020/19) 2020/C 102 I/01, 27. ožujka 2020.

28 U 2018. u primjeni je bio ponder od 20% (20% od pondera rizika u ovisnosti o kreditnom riziku države, koji je tada iznosio 100%). U prvoj polovini 2019. dvije su agencije poboljšale kreditni rejting RH iz špekulativnog u investicijski, što je omogućilo primjenu pondera od 25% (50% od 50%) za izloženosti nominirane i s izvorima u valuti druge članice EU-a. Od siječnja 2020. primjenjuje se cjelokupni iznos važećeg pondera rizika prema stupnju kreditne kvalitete države od 50% (100% od 50%). Kunske izloženosti cijelo se vrijeme tretiraju kao izloženosti bez rizika (ponder rizika 0%).

Okvir 4. Digitalna transformacija poslovanja kao kanal očuvanja profitabilnosti banaka u Hrvatskoj

Banke u Hrvatskoj napravile su određeni iskorak u korištenju digitalne tehnologije u posljednjih nekoliko godina. Unatoč očekivanom padu profitabilnosti zbog recesije, koji će ograničiti investicijsku aktivnost banaka, privremene poteškoće ne smiju biti razlog za njezino odgađanje, a pogotovo u razdoblju kada će klijentima pogođenima krizom COVID-19 upravo trebati brze i fleksibilne banke orijentirane na klijenta i digitalne kanale poslovanja.

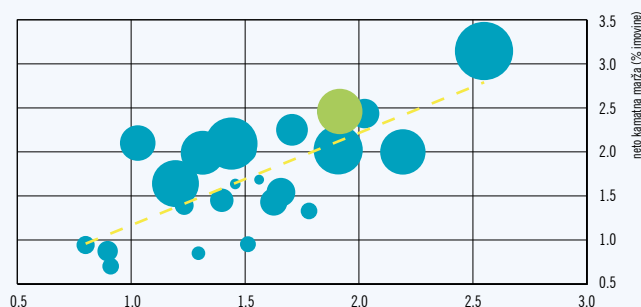
Unatoč dosad provedenim naporima u obliku racionalizacije troškova, banke u Hrvatskoj krizu 2020. godine dočekale su s još uvijek relativno visokim jediničnim troškovima (operativni trošak po jedinici imovine). Relativno visok prosječni trošak poslovanja domaćih banaka u prijašnjem razdoblju nadoknađivao se relativno stabilnim i visokim kamatnim maržama. Na pozitivnu vezu između jediničnih troškova i neto kamatne marže upućuje i međunarodna usporedba bankovnih sustava zemalja EU-a (Slika 1.). No, zbog kontinuirano niske terminske premije i nastavka financijske integracije prema europodručju, marža bi se mogla smanjiti pa će ostvarivanje zadovoljavajuće profitabilnosti banaka u Hrvatskoj ovisiti o povećanju operativne efikasnosti. Trenutačno, zbog njegove orijentiranosti na široko rasprostranjenu mrežu poslovnica, produktivnost rada i fiksne imovine niska je.

Poboljšanje efikasnosti bankarskog sektora u Hrvatskoj uvelike će ovisiti o mogućnosti smanjenja poslovne mreže i popratne radne snage s ciljem racionalizacije poslovanja. Budući da su mreže poslovnica pod utjecajem niza čimbenika, poput razine ekonomskog razvoja, urbane gustoće, preferencija stanovništva, ali i mnogih drugih socioloških faktora, teško je postaviti široko utemeljenu definiciju „optimalne“ veličine mreže poslovnica. Važnost pomnog redefiniranja mreže poslovnica proizlazi iz činjenice da su poslovnice i dalje važan kanal za formiranje baze klijenata te prikupljanje dodatnih informacija o njima, što omogućuje formiranje bankovne ponude proizvoda. No, što se tiče sklonosti korištenja fizičkih poslovnica, potreba banaka za širokom mrežom poslovnica upućuje i na nedovoljan oslonac na nove tehnologije, koji djelomice proizlazi i iz relativno malo korisnika internetskog bankarstva u populaciji. Usporedivi podaci po zemljama EU-a upućuju na pozitivnu vezu između racionaliziranja strukture poslovnica i više penetracije internetskog bankarstva (Slika 2.).

Jedan od kanala koji bi mogao biti vrlo koristan za racionalizaciju poslovanja banaka jest porast ukupne digitalizacije društva. Podaci o udjelu klijenata koji se koriste internetskim bankarstvom i poziciji Hrvatske prema Indeksu digitalnoga gospodarstva i društva (DESI)¹ upućuju na njihovu snažnu povezanost sugerirajući da u Hrvatskoj postoji prostor za rast efikasnosti s pomoću tehnoloških inovacija (Slika 3.). Također, posljednji podaci o digitalnom napretku pokazuju kako je od 28 država

1 Indeks digitalnoga gospodarstva i društva (DESI) izračunava se kao ponderirani prosjek pet dimenzija, to su: povezivost (25%), ljudski kapital (25%), upotreba interneta (15%), integracija digitalne tehnologije (20%) i digitalne javne usluge (15%). Razvila ga je Europska komisija za procjenu razvoja digitalne ekonomije i društva u zemljama EU-a.

Slika 1. Visoki troškovi poslovanja po jedinici imovine pokriva se visokom neto kamatnom maržom



Napomena: Podaci se odnose na rujun 2019. Veličina kruga označuje povrat na imovinu (ROA). Zelenom bojom označena je Hrvatska.
Izvor: ESB

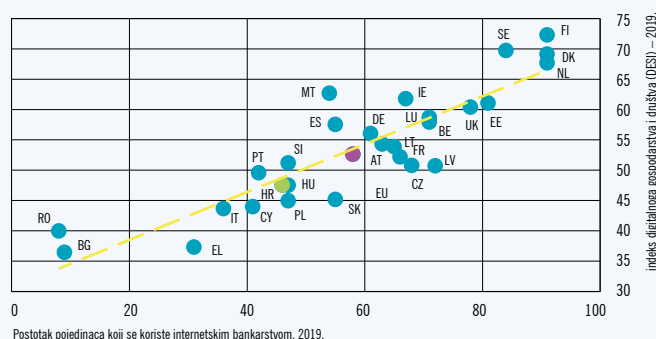
Slika 2. Racionalizaciju strukture poslovnica u nekim je zemljama olakšalo internetsko bankarstvo



postotak pojedinaca koji se koriste internetskim bankarstvom, 2019.

Napomena: Udio stanovništva koje se koristi internetskim bankarstvom mjeri se postotkom pojedinaca u dobi od 16 do 74 godine.
Izvori: ESB; Eurostat (Upitnik o korištenju informacijskih i komunikacijskih tehnologija)

Slika 3. Penetracija online bankarstva usko je vezana uz stupanj digitalizacije društva



Postotak pojedinaca koji se koriste internetskim bankarstvom, 2019.

Izvori: Europska komisija; Eurostat

članica EU-a (uključujući i UK) unatoč napretku u ponderiranoj ocjeni (1 do 100) Hrvatska zauzela 20. mjesto, stagnirajući na godišnjoj razini (Slika 4.).

Prema komponentama indeksa DESI Hrvatska se nalazi u europskom prosjeku u kategoriji ljudskoga kapitala i integraciji digitalnih tehnologija. Po upotrebi internetskih usluga tek je neznatno ispod prosjeka EU-a. Trenutačna kriza COVID-19 ima važan utjecaj na ključne društvene pokazatelje, koji se odnose na korištenje internetskih usluga od građana u doba preferiranoga fizičkog distanciranja. Podaci iz *Upitnika o korištenju informacijskih i komunikacijskih tehnologija* upućuju kako u nekim segmentima korištenja internetskih usluga poput narudžbe prijevoza i rezerviranja smještaja Hrvatska dobro stoji u usporedbi s prosjekom EU-a, dok značajnije zaostaje upravo u korištenju usluga internetskog bankarstva. Također, promatrano prema potkomponentama DESI-ja Hrvatska zaostaje za prosjekom EU-a u povezivosti i digitalnim javnim uslugama (Slika 5.).

Detaljnija analiza DESI-ja za 2020. pokazuje kako je digitalna pismenost u Hrvatskoj niska pa tako samo 53% osoba u dobi od 16 do 74 godine ima barem osnovne digitalne vještine. Također, postotak stručnjaka za informacijsko-komunikacijski sektor (IKT) u ukupnoj radnoj snazi u Hrvatskoj manji je od prosjeka EU-a (3,5% u usporedbi s 3,9%). Nasuprot tome, unatoč rastu broja osoba s diplomom iz područja IKT-a (trenutačno 5,5% svih diplomiranih građana) poduzeća i dalje imaju teškoće u popunjavanju radnih mjesta za ovaj profil stručnjaka.

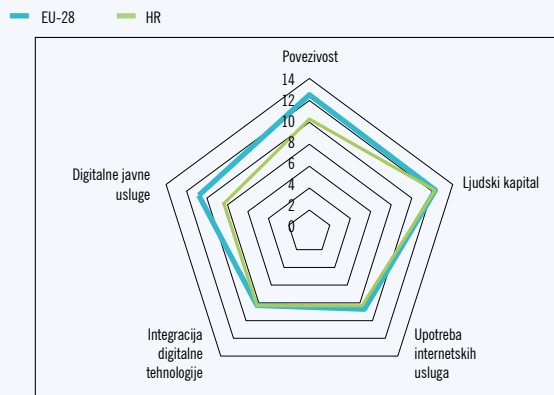
Kriza izazvana pandemijom ograničila je socijalni kontakt i potaknula brzi prelazak na korištenje digitalnih tehnologija u širem obuhvatu. Ako institucija želi napredovati u digitalnom dobu, treba poduzeti mjere kako bi naučila pravilno reagirati na konkurentsko digitalno okruženje i kroz proces digitalne transformacije (uvođenje i primjena najsuvremenijih tehnologija) razvila svoju digitalnu zrelost². Što duže organizacija zaostaje u digitalnom sazrijevanju, veći su troškovi povezani s neizbježnom tranzicijom koja zna biti veoma skupa.

Iako digitalizacija može bankama pružiti značajnu racionalizaciju troškova, tehnološka transformacija iz modela poslovanja s velikom mrežom poslovnica u agilniju instituciju digitalnog doba zahtijeva znatna ulaganja u informatičke (IT) sustave. Te investicije u kratkom roku oslabljuju profitabilnost pa u nepovoljnim gospodarskim uvjetima, koji obilježavaju 2020. godinu, može doći i do zaustavljanja ili usporavanja ovih investicija. Ipak, radi očuvanja dugoročne održivosti poslovanja, za banke je važno ne izgubiti korak s konkurencijom visokotehnoloških sudionika jer, osim vremena potrebnoga kupcima za usvajanje nove tehnologije, tempo promjena ovisi i o napretku koji postižu konkurenti.

U nedostatku eksplicitnih pokazatelja o tehnološkim inovacijama i procesu transformacije, implicitni podaci upućuju na to da banke doista jesu u posljednjih nekoliko godina pojačale napore u digitalizaciji poslovanja. Broj zaposlenika i poslovnica smanjuje se (Slika 6.), udio zaposlenika koji su izravno angažirani na poslovima IT-a raste, a proces

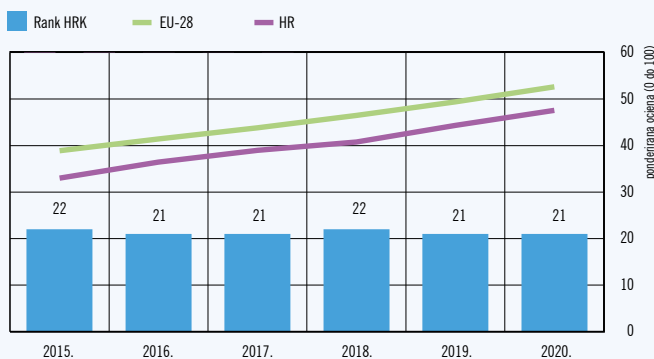
² Digitalna zrelost – spremnost pojedine organizacije za sustavnu prilagodbu novim tehnologijama, odnosno kontinuiran i trajan proces prilagođavanja promjenjivom digitalnom dobu. Digitalna zrelost temelji se na definiciji "zrelosti" iz psihologije koja ju definira kao naučenu sposobnost da se na odgovarajući način reagira na promjene u okolini.

Slika 4. Potkategorije DESI-ja za 2020.



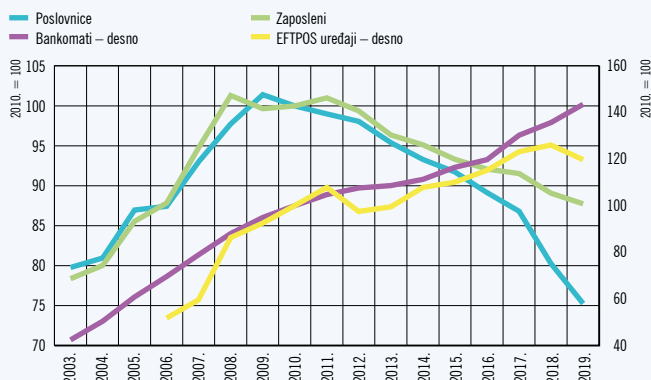
Izvor: Europska komisija

Slika 5. Indeks digitalnoga gospodarstva i društva (DESI)



Izvor: Europska komisija

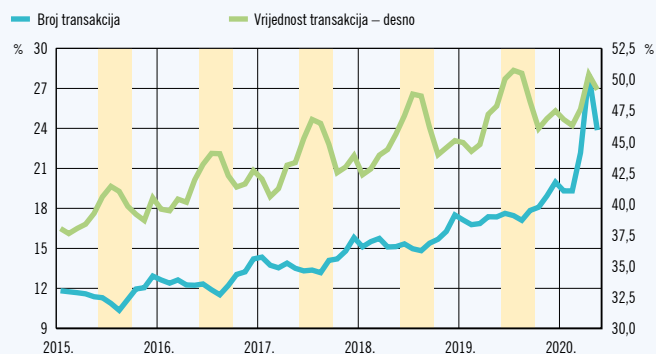
Slika 6. Broj zaposlenika i poslovnica smanjuje se, a širi se mreža bankomata i EFTPOS uređaja



Izvor: HNB

odobravanja kredita već je djelomično dostupan putem mrežnog sučelja mnogih institucija. No, kontinuirani rast broja bankomata i dalje sugerira intenzivno korištenje gotovine čiji udio ipak opada posljednjih godina. Trend slabljenja uloge gotovine u obavljanju platnih transakcija mogao bi biti još jedan učinak digitalizacije, a posljednji podaci pokazuju kako je u travnju u razdoblju zatvaranja većine uslužnih poslovnih objekata snažno porastao udio bezgotovinskog plaćanja (Slika 7.).

Slika 7. Prema podacima Porezne uprave o fiskaliziranim računima vidljiv je trend rasta udjela bezgotovinskih transakcija u ukupnima



Napomena: Žuto osjenčani stupci prikazuju glavnu turističku sezonu, odnosno razdoblje od lipnja do rujna.
Izvor: Porezna uprava

Okvir 5. Poslovanje investitora koji kupuju neprihodonosne kredite (NPL investitora) u Republici Hrvatskoj

NPL investitori posljednjih su godina postali sve prisutniji u Hrvatskoj, ali i cijelom EU-u, što odražava zajedničke napore banaka, njihovih vlasnika i regulatora usmjerene smanjivanju neprihodonosnih kredita. No, unatoč znatnom smanjenju udjela neprihodonosnih kredita u EU-u, rad na regulatornom okviru za njihovo rješavanje nije se usporio. Osim Akcijskog plana¹ Europske komisije, EBA je finalizirala smjernice o odobravanju i praćenju kredita, a u pripremi su i Direktiva koja se odnosi na sekundarno tržište, serviseri i kupce kredita te Direktiva za ubrzanu izvansudsku ovrhu, što bi zajedno trebalo pridonijeti lakšem rješavanju pitanja nenaplativih kredita u budućnosti.

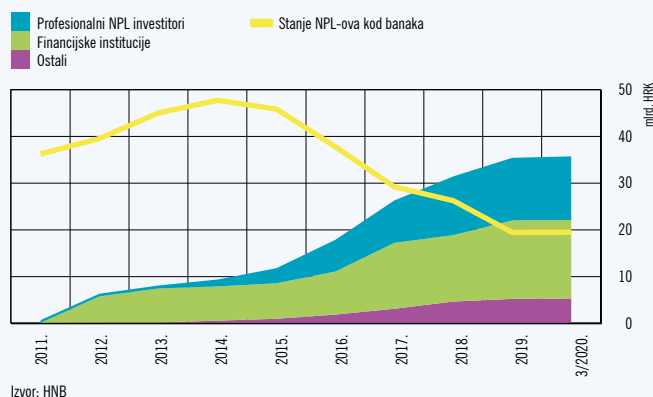
Praćenje kreditnog portfelja nakon njegove prodaje i izlaska iz bilance banaka važno je s aspekta financijske stabilnosti zbog nekoliko razloga. Prije svega, dužnikova obveza ne prestaje činom prodaje kredita drugom vjerovniku, pa je za procjenu njihove zaduženosti potrebno i dalje pratiti te obveze. Nadalje, analiza poslovanja NPL investitora omogućuje prikupljanje dodatnih informacija o funkcioniranju financijskog tržišta pa tako i o bankama, prodavateljima. Konačno, izgledno je da će u bliskoj budućnosti, kao posljedica krize izazvane pandemijom koronavirusa, doći do rasta nenaplativih kredita, a time i njihovih potencijalnih prodaja, što je dodatna motivacija za njihovo uključivanje u analize financijske stabilnosti.

U razdoblju od 2011. do kraja ožujka 2020. banke u Hrvatskoj prodale su oko 35 mlrd. kuna neprihodonosnih kredita i značajno su smanjile njihov udio u kreditnom portfelju, ali i rasteretile svoje poslovanje budućim da administriranje NPL portfelja zahtijeva posebna znanja i resurse. Pritom je oko 16 mlrd. kuna prodano financijskim institucijama, 13 mlrd. kuna profesionalnim NPL investitorima koji posluju u Hrvatskoj², a oko 6 mlrd. kuna osobama (fizičkim ili pravnim) kojima primarno poslovanje nije otkup potraživanja (npr. odvjetnički uredi, poduzeća iz realnog sektora, fizičke osobe), Slika 1.

Budući da se prodaje financijskim institucijama najviše odnose na povezana društva u obliku nekoliko velikih transakcija, one nemaju tržišni karakter. Također, skupina ostalih poduzeća izrazito je heterogena, a ona se ne bave primarno financijskom djelatnošću. Stoga se u ovoj analizi obrađuju samo profesionalni NPL investitori, registrirani u Hrvatskoj. Pritom se, pomoću podataka HNB-a o prodajama plasmana i Fine o poslovanju poduzeća prikazuju cijene, struktura i profitabilnost NPL portfelja koji su kupili profesionalni investitori.³

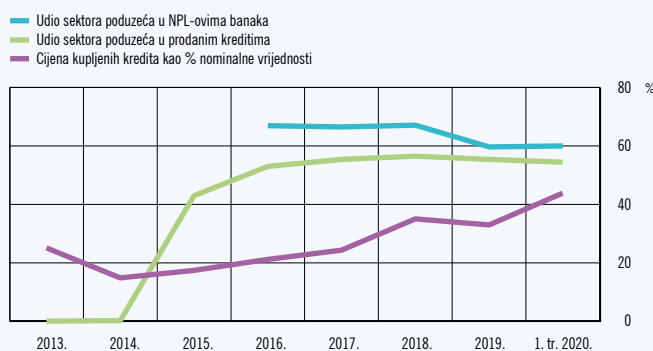
Prema podacima o prodajnim transakcijama neprihodonosni krediti profesionalnim NPL investitorima prodavani su po prosječnoj cijeni od 25% nominalne vrijednosti s time da je cijena s vremenom rasla (sa

Slika 1. Prodaje neprihodonosnih kredita pojedinim vrstama kupaca u Hrvatskoj, kumulativno i stanje preostalih neprihodonosnih kredita u bilancama banaka



Izvor: HNB

Slika 2. Cijena i sektor dužnika kod kupljenih NPL-ova od strane NPL investitora



Izvori: Fina; HNB

17% u 2015. do 33% u 2019.). Razlog porasta cijene prije svega je rast kvalitete kupljenih potraživanja zbog činjenice da su banke najprije prodavale kredite lošije kvalitete. Također, rast cijene odražava i povoljna kretanja na međunarodnim tržištima pa je tako pad kamatnih stopa utjecao na rast cijena imovine općenito. Što se tiče strukture, otprilike 60% kupljenih potraživanja odnosi se na sektor poduzeća, što otprilike odgovara i udjelu ovog sektora u portfelju neprihodonosnih kredita banaka (Slika 2.).

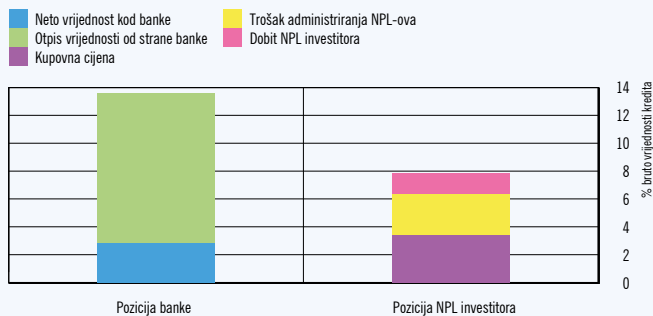
Osim kreditnog rizika, koji su svjesno preuzeli, NPL investitori moraju voditi računa i o drugim rizicima. S obzirom na to da NPL investitori kupuju potraživanja oko kojih se često već vodi ovršni, a katkad istodobno

1 <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2017/07/11/conclusions-non-performing-loans/>

2 Profesionalni NPL investitori u Hrvatskoj najčešće kupuju NPL-ove ugovorom o ustupanju potraživanja – cesiji.

3 Profesionalni NPL investitori u Hrvatskoj registrirani su kao društva s ograničenom odgovornošću, pri čemu su ona najveća u stranom vlasništvu. Za analizu njihovih poslovnih performansi dostupni su podaci zadovoljavajuće kvalitete za njih sedam koji posjeduju oko 90% kupljenih plasmana. To su: B2 KAPITAL d.o.o., CEI financijski servisi d.o.o., EOS MATRIX d.o.o., KREDYT INKASO d.o.o., Prima Solvent d.o.o., RETURN TO BUSINESS d.o.o. i SVEA EKONOMI d.o.o.

Slika 3. Struktura prodanih potraživanja (2014. – 2018.)



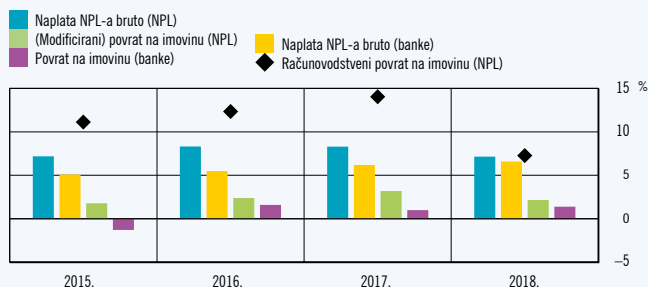
Napomena: Izračun se odnosi samo na razdoblje 2014. – 2018. Pretpostavljeno je da se kupljeni NPL portfelj naplaćuje tijekom četiri godine.
Izvori: Fina; HNB

Tablica 1. Usporedba odabranih pokazatelja poslovnih banaka i NPL investitora, 2018.

Pokazatelj	Banke	NPL investitori	Opis
Omjer kapitala i imovine	14%	22%	Nevagani omjer kapitala i imovine
Trošak glavnice	12%	15%	Zahtijevani prinos vlasnika
Trošak obveza	0,5%	5,3%	Implicitna stopa na dugove
Vagani trošak pasive	2,1%	7,4%	Vagani trošak glavnice i dugova
Cijena rada	191	138	Godišnji bruto trošak jednog zaposlenika u tis. kuna

Napomena: Cijena rada nije u potpunosti usporediva budući da se banke bave znatno većim brojem aktivnosti od administriranja NPL-a.
Izvori: Fina; HNB

Slika 4. Uspješnost poslovanja NPL investitora



Napomena: Naplata NPL-a izračunata je kao prihod po NPL portfelju / bruto vrijednost NPL portfelja. Modifikacija povrata na imovinu kod NPL investitora napravljena je na sljedeći način:

$$ROA^* = \frac{\text{Zarada}}{\text{Imovina}} \div \frac{\text{Prosječna cijena}}$$

Izvori: Fina; HNB

i parnični postupak, njihovu naplatu mogu umanjiti troškovi sudskih sporova (npr. tužbe vezane uz kredite u švicarskom franku), a pravni rizik za te posrednike jesu i moguće promjene zakona.

Unatoč određenim sličnostima NPL investitora i banaka, u smislu naplate potraživanja poslovni modeli tih pravnih osoba značajno se razlikuju. Prije svega, NPL investitori nisu originalni kreditori pa raspolažu sa znatno manje informacija. Štoviše, ova se poduzeća sa svojim “klijentima” upoznaju kada su oni već u neurednoj otplati. Taj nedostatak informacija čini posao NPL investitora rizičnijim, što zahtijeva još veći oprez pri određivanju kupovne cijene plasmana (Slika 3.).

Znatne razlike u poslovanju u odnosu na poslovne banke proizlaze i iz strukture pasive. Kako NPL investitori nisu kreditne institucije, oni ne prikupljaju depozite, već se financiraju od vlasnika i na financijskom tržištu, što naposljetku rezultira znatno višim troškom financiranja. Stoga je viša i diskontna stopa koja služi za utvrđivanje cijene NPL portfelja pri kupnji. No, s druge strane, troškovi regulative za NPL investitore znatno su niži nego kod banaka, što utječe na niže operativne troškove (Tablica 1.).

Prema inicijalnoj procjeni prihod NPL investitora po jedinici bruto vrijednosti NPL-a između 2015. i 2018. iznosio je u prosjeku 7,7%, dok su banke u istom vremenu naplaćivale u prosjeku 5,8%, i to kada se uzme u obzir da su u portfelju banaka ostali u prosjeku NPL-ovi nešto bolje kvalitete. Također, NPL investitori imaju znatno višu stopu povrata na imovinu, što proizlazi ponajprije iz činjenice da se njihova imovina u izvještajima prikazuje u neto iznosu, a da od klijenata naplaćuju bruto iznos. Nakon isključivanja efekta cijene, povrat na imovinu NPL investitora iznosio je prosječno 2,6%, a banaka 1,3% (Slika 4.).

Trenutačno bolji pokazatelji poslovanja NPL investitora proizlaze iz nekoliko činjenica. Prije svega, poslovne banke u Hrvatskoj nisu strogo specijalizirane za naplatu neprihodonosnih kredita, a same prodaje NPL-ova postale su regulatorno uređene 2014. godine.⁴ Također, kod NPL investitora pitanje korporativnog upravljanja jednostavnije je, dok kod banaka često postoji nekoordiniranost između prodaje i moguće naplate pogotovo u slučaju kada se banka oslanja na usluge odvjetničkih ureda. Nasuprot tome, NPL investitori svoj visoki trošak kapitala ugrađuju u cijenu, što dovodi do velikog diskonta.

Razlika u trenutačnim performansama NPL investitora i banaka još je značajnija ako se uzme u obzir da su banke inicijalno prodavale starije/lošije NPL-ove investitorima, što se donekle ogleda i u rastu naplate kod banaka na preostalim NPL-ovima u njihovu portfelju. No, podatke o trenutačno uspješnijoj naplati i visokoj profitabilnosti profesionalnih NPL investitora u odnosu na poslovne banke treba shvatiti s dozom opreza. Naime, NPL investitori u Hrvatskoj posluju tek nekoliko godina, pa su njihovi portfelji relativno “mladi”. No, starenjem tog portfelja mogućnost naplate značajno opada, što stvara pritisak na poslovanje NPL investitora da nastave s kupnjama. No, iako treba očekivati porast loših kredita tijekom 2020., COVID-19 uzrokovao je zastoj tržišta NPL-a na razini Europe, a supervisorske mjere povezane s ublažavanjem efekata pandemije omogućit će bankama da zadrže te kredite u bilancama bez troška ispravaka vrijednosti.

4 Odluka o kupoprodaji plasmana kreditnih institucija: https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2014_10_127_2423.html

7. Instrumenti makrobonitetne politike

Kriza izazvana pandemijom koronavirusa dovela je do naglog i snažnog porasta sistemskih rizika u hrvatskom financijskom sustavu. Unatoč tome, do sada se nije pokazala potreba za promjenom makrobonitetnih instrumenata u primjeni, koji su većinom namijenjeni povećanju otpornosti banaka u slučaju materijalizacije tih rizika. Početkom 2020., tijekom usklađivanja hrvatskog zakonodavstva s obvezama preuzetima u pismu namjere za pridruživanje europskom tečajnom mehanizmu II (ERM II) i bankovnoj uniji, dopunjen je i zakonski okvir za provođenje makrobonitetne politike HNB-a.

Kao odgovor na nagli porast izloženosti sistemskim rizicima nastalima zbog šoka izazvanog pandemijom COVID-19, HNB je poduzeo niz monetarnih i supervizorskih mjera. Visoka kapitaliziranost i likvidnost kreditnih institucija u cjelini dodatno su ojačane nalaganjem zadržavanja neto dobiti iz poslovanja 2019. kao i prilagođenim pristupom superviziji (više o tome vidi u Okviru 1. Pregled mjera za pomoć gospodarstvu zbog pandemije koronavirusa i poglavlju 6. Bankarski sektor). Tako je između ostalog HNB bankama omogućio da nakon odgoda ili restrukturiranja kreditnih obveza inače urednih klijenata pogođenih pandemijom koronavirusa privremeno odgode reklasifikaciju tih izloženosti, čime je priznavanje gubitaka i posljedično opterećenje kapitala banaka djelomično prebačeno u budućnost.

Pritom nije bilo potrebe za promjenom instrumenata makrobonitetne politike, s obzirom na poduzete supervizorske mjere i relativno visok višak kapitala u odnosu na regulatorne zahtjeve. Usto su zaštitni slojevi u primjeni (zaštitni slojevi za očuvanje kapitala i za strukturni sistemski rizik) po svojoj definiciji ionako namijenjeni rješavanju strukturnih sistemskih rizika povećanjem otpornosti banaka, zbog čega bi njihovo

smanjivanje trebalo biti povezano sa smanjenjem tih rizika. Nasuprot tome, protuciklički zaštitni sloj kapitala koji se postupno izgrađuje u razdobljima snažnoga kreditnog rasta i visokih cikličkih pritisaka, a koji je predviđen za otpuštanje u silaznoj fazi financijskog ciklusa, u Hrvatskoj se uoči krize primjenjivao sa stopom 0%.

Osim zaštitnih slojeva kapitala, HNB primjenjuje i makrobonitetne mjere usmjerene na rizike povezane sa sektorom nekretnina i sektorom kućanstava, koje su u promatranom razdoblju također ostale nepromijenjene (Tablica 7.1.). Tako su na snazi i dalje stroža definicija za primjenu povlaštenog pondera na izloženosti osigurane stambenim nekretninama kao i veći ponder rizika za izloženosti osigurane poslovnim nekretninama, ali i dvije preporuke: preporuka iz 2017. čiji je cilj ublažavanje kamatnog rizika za potrošače i kamatno induciranoga kreditnog rizika za banke te preporuka iz 2019. koja se odnosi na ublažavanje kreditnog rizika kod nestambenih kredita potrošačima (više o učincima preporuke i dinamici gotovinskoga nenamjenskoga kreditiranja vidi u Analitičkom prikazu: Recentna kretanja gotovinskih nenamjenskih kredita).

Zaštitni sloj za strukturni sistemski rizik iznosi 1,5% ili 3% ukupne izloženosti riziku, ovisno o veličini kreditne institucije. Posljednje preispitivanje potrebne visine stopa ovoga zaštitnog sloja, koje se u skladu s odredbama [Odluke o primjeni](#)

Tablica 7.1. Instrumenti makrobonitetne politike u Hrvatskoj

Mjera	Godina uvođenja	Propisana stopa
Makrobonitetne mjere predviđene CRD-om i CRR-om		
Zaštitni sloj za očuvanje kapitala	2014.	2,50%
Zaštitni sloj za strukturni sistemski rizik	2014.	1,5% ili 3%
Zaštitni sloj za OSV institucije	2015.	0,5%, 1% ili 2%
Protuciklički zaštitni sloj kapitala	2015.	0%
Ponderi rizika za izloženosti osigurane hipotekom na stambenim nekretninama	2014.	Stroža definicija stambene nekretnine za primjenu povlaštenog pondera
Ponderi rizika za izloženosti osigurane hipotekom na poslovnim nekretninama	2016.	100%
Ostale mjere s makrobonitetnim karakterom		
Dodatni kriteriji za procjenu kreditne sposobnosti potrošača pri odobravanju stambenih potrošačkih kredita	2017.	Uzimanje u obzir minimalnih troškova života u skladu s Ovršnim zakonom
Preporuka za ublažavanje kamatnoga i kamatno induciranoga kreditnog rizika	2017.	
Preporuka o postupanju pri odobravanju nestambenih kredita potrošačima	2019.	

Izvor: HNB

zaštitnog sloja za strukturni sistemski rizik (NN, br. 78/2017.) provodi najmanje jednom u dvije godine, provedeno je u kolovozu 2019. ([Priopćenje o nastavku primjene zaštitnog sloja kapitala za strukturni sistemski rizik od 6. rujna 2019.](#)). Analizom strukturnih elemenata financijske stabilnosti i sistemskog rizika u gospodarstvu utvrđeno je kako su se strukturne ranjivosti sustava i izloženosti sistemskom riziku zadržale na umjerenom visokoj razini, pri čemu je Hrvatska kao malo i otvoreno gospodarstvo, uz nepovoljne demografske i migracijske trendove, iznimno osjetljiva na kretanja u međunarodnom makroekonomskom i financijskom okružju. Relativno visoka razina duga, javnog, ali i privatnog sektora, čini domaće gospodarstvo osjetljivim na moguće promjene uvjeta financiranja na međunarodnim tržištima, a visoka koncentracija u bankarskom sektoru naglašava opasnost zaraze u slučaju materijalizacije sistemskih rizika. Dvije podgrupe kreditnih institucija na koje se primjenjuju stope zaštitnog sloja kapitala za strukturni sistemski rizik kao i dosad utvrđene su na osnovi prosječnoga trogodišnjeg udjela imovine kreditne institucije ili grupe kreditnih institucija u ukupnoj imovini nacionalnoga financijskog sektora. Tako kreditne institucije s udjelom većim ili jednakim 5% primjenjuju stopu zaštitnog sloja za strukturni sistemski rizik od 3%, a ostale 1,5%.

Krajem 2019. proveden je postupak utvrđivanja ostalih sistemski važnih (OSV) kreditnih institucija i potrebnih stopa zaštitnog sloja kapitala za te institucije, koji Hrvatska narodna banka provodi jednom godišnje. Kao i godinu prije, utvrđeno je [sedam OSV kreditnih institucija](#), a zaštitni sloj utvrđen je unutar zakonski dopuštenog raspona od 0% do 2% ukupnog iznosa izloženosti riziku ovisno o sistemskoj značajnosti pojedine kreditne institucije (Tablica 7.2.).

Međutim, ovaj se zaštitni sloj trenutačno efektivno ne primjenjuje. Naime, s obzirom na to da je u primjeni i zaštitni sloj kapitala za strukturni sistemski rizik na sve izloženosti, u skladu s odredbama Zakona o kreditnim institucijama primjenjuje se samo onaj zaštitni sloj čija je stopa viša. Ta će se odredba promijeniti krajem 2020. godine stupanjem na snagu novog

Tablica 7.2. Ostale sistemski važne kreditne institucije

OSV kreditna institucija	Stopa zaštitnog sloja	
	za OSV kreditnu instituciju	za strukturni sistemski rizik
Zagrebačka banka d.d.	2,0%	3,0%
Privredna banka Zagreb d.d.	2,0%	3,0%
Erste&Steiermärkische Bank d.d.	2,0%	3,0%
Raiffeisenbank Austria d.d.	2,0%	3,0%
OTP banka Hrvatska d.d.	2,0%	3,0%
Addiko Bank d.d.	1,0%	1,5%
Hrvatska poštanska banka d.d.	0,5%	1,5%

Izvor: HNB

CRD5, čije će se odredbe istovremeno prenijeti i u Zakon o kreditnim institucijama pa će se ova dva zaštitna sloja kapitala moći zbrajati. Slijedom toga će se krajem 2020. istovremeno provesti preispitivanje potrebne visine zaštitnog sloja za sistemski važne institucije s preispitivanjem zaštitnog sloja za strukturni sistemski rizik (odnosno prije isteka redovnog dvogodišnjeg razdoblja), a kako bi se izbjeglo dvostruko pokrivanje istih rizika koji se odnose na velike, sistemski značajne kreditne institucije.

Protuciklički zaštitni sloj kapitala i dalje je u primjeni sa stopom od 0%. Iako su se protekle godine polako ubrzavali kreditna aktivnost banaka i rast cijena nekretnina (vidi poglavlja 3. Sektor kućanstva i 4. Nekretnine), redovite tromjesečne analitičke ocjene evolucije cikličkih sistemskih rizika pokazivale su kako ne postoje ciklički pritisci koji bi zahtijevali korektivnu akciju HNB-a kroz najavu povećanja stope. Budući da će u ovoj godini ukupna gospodarska i financijska kretanja uvelike ovisiti o razvoju događaja povezanih s pandemijom koronavirusa, koji negativno utječu na globalno i domaće gospodarstvo, stopa protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala za primjenu u idućih godinu dana (do kraja trećeg tromjesečja 2021.) ostaje na razini od 0%.

Osim opisanih instrumenata, u 2020. u hrvatsko je zakonodavstvo uvedena i mogućnost primjene zakonski obvezujućih mjera usmjerenih na korisnike kredita (engl. *borrower based measures*). Naime, izmjenama i dopunama [Zakona o kreditnim institucijama](#) koje su stupile na snagu u travnju 2020., uz prilagodbe zbog namjere stupanja u blisku suradnju s ESB-om, razrađene su i ovlasti Hrvatske narodne banke za donošenje pravnog obvezujućih mjera i instrumenata usmjerenih na korisnike kredita poput ograničenja omjera iznosa kredita u odnosu na vrijednost zaloga (engl. *loan-to-value*, LTV), ograničenja iznosa kredita i/ili rata otplate kredita ili cjelokupnog duga u odnosu na dohodak korisnika kredita (engl. *loan-to-income*, LTI; *loan service-to-income*, LSTI; *debt-to-income*, DTI; *debt-service-to-income*, DSTI), propisivanja najveće ročnosti i dinamike otplate kredita i drugih sličnih ograničenja. Mjere usmjerene na korisnike kredita primjenjuju se kada je potrebno smanjiti rizike povezane s prekomjernom kreditnom aktivnosti. Ograničavanjem novoga kreditiranja jača se otpornost korisnika kredita jer se ograničavanjem njihove zaduženosti povećava sposobnost za podmirivanje duga, što pak smanjuje moguće gubitke kreditnih institucija povezane s rizikom da korisnik kredita neće ispunjavati preuzete obveze.

Kako bi se povećao opseg podataka potrebnih za analizu i praćenje sistemskog i kreditnog rizika, kalibraciju makrobonitetnih mjera usmjerenih na korisnike kredita te prema potrebi praćenje kreditnih institucija u primjeni donesenih mjera, HNB uspostavlja novi izvještajni zahtjev za kreditne institucije. Odlukom o prikupljanju podataka o uvjetima kreditiranja potrošača ([“Narodne novine”, br. 36/2020.](#)) iz ožujka ove godine predviđeno je prikupljanje pojedinačnih podataka o svim novoodobrenim kreditima potrošačima na razini kreditne partije mjesečno te prikupljanje podataka o stanjima svih pojedinačnih kredita potrošačima na godišnjoj razini. Podacima koji

će se prikupljati na temelju te Odluke stvara se analitička podloga za primjenu mjera usmjerenih na korisnike kredita te se također ostvaruje i usklađivanje s dijelom zahtjeva iz preporuka Europskog odbora za sistemske rizike o zatvaranju praznina u podacima o nekretninama ([ESRB 2016/14](#) i [ESRB 2019/3](#)) kojima se na europskoj razini usklađuju podaci potrebni za procjenu i praćenje rizika za financijsku stabilnost povezanih s tržištem nekretnina. Prva mjesečna izvješća očekuju se za izvještajni mjesec rujan 2020., a godišnja za kraj prosinca 2020.

Uz provođenje vlastite makrobonitetne politike, Hrvatska narodna banka djelovala je i po preporukama Europskog odbora za sistemske rizike o uzajamnom priznavanju mjera makrobonitetne politike drugih zemalja članica EU-a. Tijekom 2019. HNB je uzajamno priznao i propisao mjeru koju je donijelo makrobonitetno tijelo Belgije ([“Narodne novine”, br. 41/2019.](#)) te izmijenio otprije donesenu odluku o uzajamnom priznavanju mjere Estonije ([“Narodne novine”, br. 66/2019.](#)). Međutim, uzimajući u obzir recentni porast broja preporuka za uzajamno priznavanje i vrlo niske izloženosti domaćih kreditnih institucija prema zemljama koje su to zatražile, HNB je napustio svoj dosadašnji pristup automatskog priznavanja preporučenih makrobonitetnih mjera drugih država. Tako se preporuke za uzajamno priznavanje mjera od sredine 2019. razmatraju od slučaja do slučaja ovisno o važnosti pojedine mjere za izloženost hrvatskoga bankovnog sustava. Shodno tome, HNB će uzajamno priznavati preporučene mjere makrobonitetne politike samo onih zemalja prema kojima domaće kreditne institucije imaju značajne izloženosti (iznad praga značajnosti za primjenu načela *de minimis*). Takav pristup primjenjuje i većina drugih zemalja članica EU-a, što je u skladu s Preporukom ESRB-a ([ESRB/2015/2](#)) pod uvjetom da se jednom godišnje prate izloženosti prema drugim zemljama te da se, ako one prijeđu preporučeni prag značajnosti, pristupi naknadnom uzajamnom priznavanju mjere. U skladu s time preporučene makrobonitetne mjere [Švedske](#) i [Francuske](#) nisu uzajamno priznate.

U travnju 2020. stupile su na snagu izmjene Izmjene i dopune Zakona o kreditnim institucijama i Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci ([“Narodne novine”, br. 47/2020.](#)) koje predstavljaju dio usklađivanja hrvatskoga zakonodavnog okvira s obvezama preuzetima u sklopu pisma namjere za pridruživanje europskom tečajnom mehanizmu II (ERM II) i bankovnoj uniji. Ovim se promjenama uspostavio pravni okvir za blisku suradnju s ESB-om u sklopu jedinstvenoga nadzornog mehanizma, što je jedan od preduvjeta za ulazak u ERM II. HNB se kao nacionalno nadležno tijelo obvezao pridržavati smjernica, uputa ili zahtjeva koje izda ESB te pružati sve informacije o kreditnim institucijama koje ESB može zatražiti za provođenje sveobuhvatnog ocjenjivanja tih institucija. Među važnijim prilagodbama Zakona o kreditnim institucijama jesu i one iz područja makrobonitetne politike, kojima se omogućuje ESB-u da intervenira ako ocijeni da hrvatska makrobonitetna mjera koja se zasniva na harmoniziranoj europskoj regulativi, a usmjerena je prema kreditnim institucijama (zaštitni sloj kapitala za ostale sistemski važne institucije, za strukturni sistemski rizik, protuciklički zaštitni sloj kapitala, strože nacionalne mjere zbog promjena u intenzitetu rizika u financijskom sustavu), nije

dovoljno stroga. Usto su detaljnije razrađene i ovlasti Hrvatske narodne banke da sudjeluje u donošenju i provedbi makrobonitetnih mjera i instrumenata s ciljem očuvanja stabilnosti financijskog sustava u cjelini, pri čemu su prvi put izravno navedene i mjere usmjerene na korisnike kredita. Prilagodba mjerodavnoga zakonodavnog okvira u svrhu omogućavanja uspostave bliske suradnje s ESB-om obuhvaća i odgovarajuće odredbe Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci. U sklopu paketa zakonskih promjena istodobno su donesene i [Izmjene i dopune Zakona o sanaciji kreditnih institucija i investicijskih društava](#) budući da

uspostavom bliske suradnje s ESB-om i uključivanjem u jedinstveni nadzorni mehanizam Republika Hrvatska postaje i punopravna članica jedinstvenoga sanacijskog mehanizma kojim se osigurava centralizirani mehanizam za sanaciju svih kreditnih institucija u državama članicama sudionicama.

Analitički prikaz: Recentna kretanja gotovinskih nenamjenskih kredita

Snažan rast gotovinskih nenamjenskih kredita, odobrenih uz relativno blage kriterije procjene kreditne sposobnosti, koji je obilježio 2018. i veći dio 2019., doveo je do porasta ranjivosti kućanstava i kreditnog rizika u bilancama banaka. Izbijanjem krize povezane s pandemijom koronavirusa zbog pada zaposlenosti i raspoloživog dohotka kućanstava značajno se povećala vjerojatnost materijalizacije rizika kumuliranih tijekom razdoblja ubrzanog rasta gotovinskih kredita.

Gotovinski nenamjenski krediti kućanstvima u Hrvatskoj započeli su znatnije rasti 2015. godine, usporedno s gospodarskim oporavkom. Rast dohotka i optimizma potrošača potaknuli su njihovu sklonost zaduživanju, a snažnijem kreditiranju pogodio je i višegodišnji trend smanjivanja kamatnih stopa banaka. Istovremeno su gotovinski nenamjenski krediti zbog relativno viših kamatnih stopa u usporedbi s dugoročnijim, osiguranim oblicima kreditiranja bili posebno zanimljivi i bankama jer im je olakšano očuvanje kamatnih marži u okruženju padajućih kamatnih stopa. Taj je trend osim u Hrvatskoj u posljednjih nekoliko godina bio prisutan i u drugim zemljama Europske unije, osobito u Srednjoj i Istočnoj Europi, ali i u zemljama u okruženju.

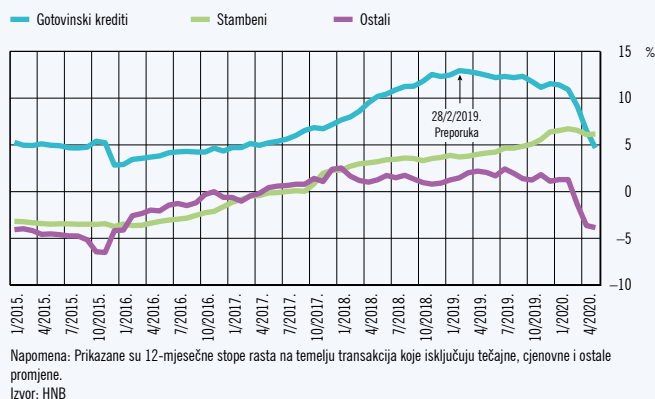
U razdoblju od 2016. do 2019. rast gotovinskih nenamjenskih kredita nije bio podjednako rasprostranjen u cijeloj Hrvatskoj (Slika 2.). Promatrano nominalno, najveći rast ostvaren je u područjima velikih gradova (Zagreb, Split, Rijeka, Osijek), no promatrano u odnosu na broj stanovnika i BDP, najznačajniji iznosi transakcija ostvareni su u Varaždinskoj i Krapinsko-zagorskoj županiji. Pritom obrasci geografske rasprostranjenosti rasta gotovinskih nenamjenskih kredita odražavaju i jaku regionalnu prisutnost pojedinih banaka.

Rast gotovinskih nenamjenskih kredita osobito se ubrzao nakon što su u siječnju 2018. stupile na snagu strože odredbe o utvrđivanju kreditne sposobnosti potrošača pri odobravanju stambenih kredita (Slika 1.). Banke su se tada jače okrenule nestambenom kreditiranju, čija je relativno viša rizičnost proizlazila prije svega iz blažih standarda njihova odobravanja i odsutnosti instrumenata osiguranja (za više informacija vidi [Makroprudencijsku dijagnostiku br. 7, Okvir 1.](#)). Osim toga, većina gotovinskih kredita odobravala se uz izvorno dospjeće dulje od pet godina (Slika 3.), što u slučaju slabije kreditne sposobnosti dužnika može povećati neizvjesnost glede buduće sposobnosti servisiranja duga.

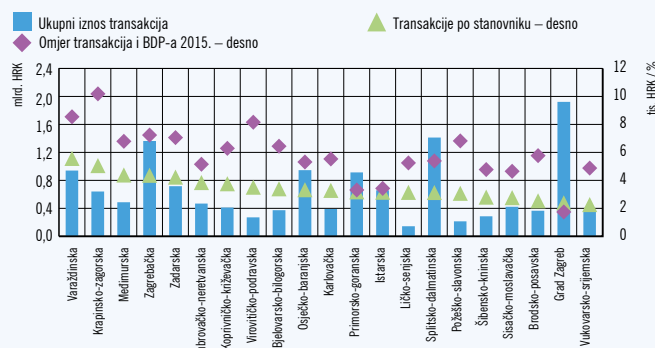
Na porast sistemskih rizika povezan s gotovinskim nenamjenskim kreditima HNB je u veljači 2019. reagirao [Preporukom o postupanju pri odobravanju nestambenih kredita potrošačima](#). Cilj preporuke bio je osigurati usklađenost kriterija utvrđivanja kreditne sposobnosti za stambene i nestambene kredite potrošačima s dužim inicijalnim rokovima dospjeća, potaknuti kućanstva na razboritost pri zaduživanju te tako ojačati otpornost kućanstava i banaka na moguća nepovoljna gospodarska i financijska kretanja. Nakon preporuke HNB-a uslijedilo je postupno prilagođavanje banaka odredbama preporuke, a rast gotovinskih kredita blago se usporio (slike 1. i 3.).

Izbijanje krize uzrokovane pandemijom koronavirusa, usporedno s kontrakcijom gospodarske aktivnosti nakon ožujka 2020., uzrokovalo je pad gotovinskih kredita jer su oni pod snažnim utjecajem raspolože-

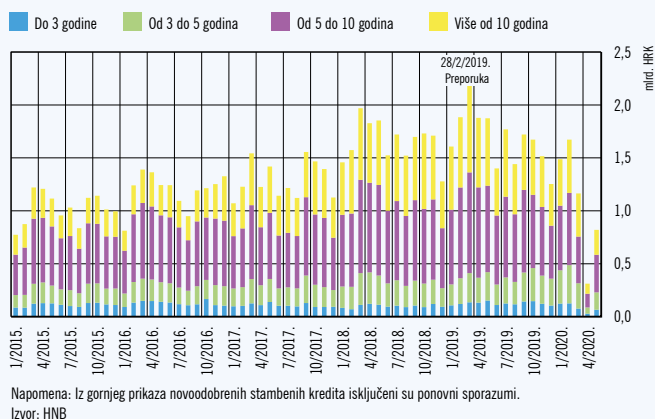
Slika 1. Rast gotovinskih kredita usporio se nakon preporuke te je zaustavljen zbog pandemije



Slika 2. Pozitivne transakcije gotovinskih nenamjenskih kredita zabilježene su u svim županijama



Slika 3. Većina gotovinskih nenamjenskih kredita odobrava se uz izvorno dospjeće dulje od pet godina



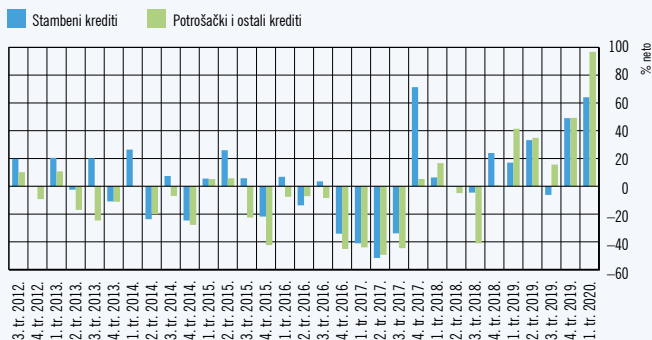
nja potrošača. Isključujući ponovne sporazume, iznos novoodobrenih gotovinskih kredita u travnju i svibnju čini tek nešto manje od trećine novoodobrenih gotovinskih kredita u istom razdoblju 2019. (Slika 3.). To se odrazilo i na snažno usporavanje godišnje stope rasta (na osnovi transakcija, Slika 1.) te se bilježi blagi pad stanja tih kredita. Nasuprot tome, potpomognuti subvencijama, stambeni krediti nastavili su rasti.

Takva kretanja djelomično su posljedica i načina odobravanja kredita. Dok se gotovinski krediti odobravaju u razmjerno kratkom roku, često i unutar 24 sata od predaje zahtjeva, podizanje stambenih kredita trajniji je postupak. Naime, dogovor oko kupoprodaje nekretnine, eventualna prijava za subvencioniranje otplate kao i procjena kreditne sposobnosti klijenta redovito su višemjesečni procesi pa stambeni krediti sporije reagiraju u odnosu na promjene u makrookružju. Ipak, kako su banke u prvom tromjesečju 2020. najavile namjeru pooštřavanja uvjeta odobravanja kredita stanovništvu (Slika 4.), kreditna aktivnost u nadolazećem razdoblju mogla bi biti prigušena za oba instrumenta.

Vjerojatnost materijalizacije rizika povezanih s gotovinskim kreditima trenutno je izrazito povećana zbog krize izazvane koronavirusom. Pri tom porast ponovnih sporazuma u travnju i svibnju (vidi poglavlje 3. Sektor kućanstava) upućuje kako kućanstva očekuju poteškoće s otplatama duga, a moguće je da su te poteškoće već nastupile za dio kućanstava. Kako je porast nezaposlenosti trenutno ublažen mjerama koje su privremene, a porast neprihodonosnih kredita tek odgođen moratorijima, proces materijalizacije rizika u segmentu gotovinskih nenamjenskih kredita na samom je početku.

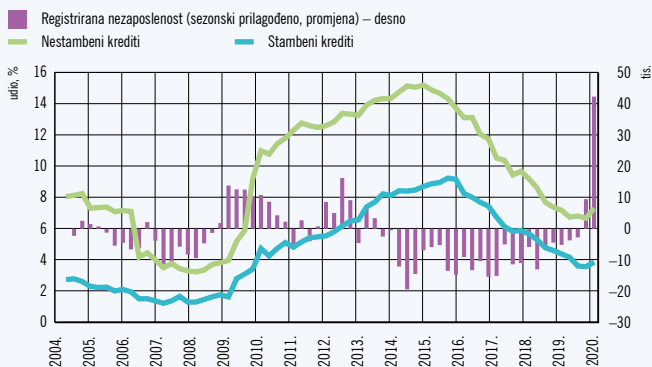
Tome svjedoči i iskustvo nakon prelijevanja globalne financijske krize na domaću ekonomiju krajem prošlog desetljeća. Dok je nezaposlenost počela rasti već u 1. tromjesečju 2009., porast neprihodonosnih kredita u tom razdoblju još uvijek je bio umjeren te se intenzivirao tek prema kraju 2009. i početkom 2010. (Slika 5.). Nadalje, porast udjela neprihodonosnih kredita bio je posebno izražen za nestambene kredite te je naposljetku dosegao vrlo visoku razinu, dok je s druge strane porast udjela neprihodonosnih stambenih kredita ipak bio postupniji. U tom svojstvu pad gospodarske aktivnosti prouzročen pandemijom COVID-19 i izazvani porast nezaposlenosti mogli bi u idućem razdoblju dovesti do značajnijeg porasta udjela neprihodonosnih kredita u segmentu gotovinskih nenamjenskih kredita.

Slika 4. Banke najavljuju pooštřavanje standarda odobravanja kredita stanovništvu



Napomena: Prikazana je očekivana promjena standarda odobravanja kredita kućanstvima u idućem tromjesečju. Pozitivna vrijednost upućuje na pooštřavanje, a negativna na ublažavanje standarda odobravanja kredita. Izvor: HNB (Anketa o kreditnoj aktivnosti banaka)

Slika 5. U kriznim razdobljima udio kredita kategorija B i C raste brže kod nestambenih kredita



Izvor: HNB

Popis slika i tablica

Slika 1. Mapa rizika za svibanj 2020.	5	Slika 2.5. Javni je dug i nadalje osjetljiv na iznenadne promjene tečaja kune	15
Slika 1.1. Većina svjetskih gospodarstava u 2020. zabilježit će snažan godišnji pad gospodarske aktivnosti	7	Slika 2.6. Ročna je struktura javnog duga povoljna i pridonosi očuvanju financijske stabilnosti	16
Slika 1.2. Ekonomska je klima na globalnoj razini znatno pogoršana	7	Slika 3.1. Pandemija COVID-19 dovela je do snažnog pada zaposlenosti	17
Slika 1.3. Vodeće središnje banke osigurale su gospodarstvima dosad nezabilježene količine likvidnosti	8	Slika 3.2. Banke očekuju snažan pad potražnje za potrošačkim kreditima	17
Slika 1.4. Iznimno snažan porast ekonomsko-političke neizvjesnosti i kolebljivosti tržišta kapitala	8	Slika 3.3. Rast ukupnog iznosa duga kućanstava prema kreditnim institucijama prekinut je s pojavom pandemije COVID-19	18
Slika 1.5. Rast nesklonosti riziku i velika neizvjesnost oko daljnjeg razvoja pandemije snažno utječu na financijska tržišta	8	Slika 3.4. Godišnji rast kredita kućanstvima prekinut je u prvoj polovini 2020.	18
Slika 1.6. Razlika u prinosima na desetogodišnje i dvogodišnje obveznice vrlo je niska	9	Slika 3.5. S pojavom pandemije COVID-19 bilježi se pad gotovinskih kredita	18
Slika 1.7. Potraga za sigurnom visokolikvidnom imovinom nakon izbijanja pandemije povećala je potražnju za američkim dolarom	9	Slika 3.6. Nastavlja se trend rasta udjela dugoročnog financiranja u novoodobrenim kreditima	19
Slika 1.8. Pandemija koronavirusa promptno se odrazila na očekivanja o budućim gospodarskim kretanjima, koja su se strmoglavlila	10	Slika 3.7. U novoodobrenim dugoročnim kreditima kućanstvima raste udio ponovnih sporazuma	19
Slika 1.9. Kontrakcija izvoza, investicija i osobne potrošnje najsnažnije pridonosi očekivanom padu BDP-a u 2020.	10	Slika 3.8. Zaustavio se trend rasta udjela stanja kunskih kredita	19
Slika 1.10. Makroekonomski šokovi prelili su se i na financijski sektor te je indeks financijskog stresa porastao	11	Slika 3.9. Usporena je dinamika pada udjela stanja kredita s varijabilnim kamatnim stopama	19
Slika 1.11. Mjere HNB-a očuvale su visoku likvidnost financijskog sustava	11	Slika 3.10. U novoodobrenim stambenim kreditima najzastupljenije su fiksne stope u razdoblju kraćem od dospijeca	19
Slika 1.12. Aktivno djelovanje u pandemiji promijenilo je strukturu aktive HNB-a	11	Slika 3.11. Kamatni rizik ograničen je strukturom referentnih parametara uz koje su vezane promjene kamatnih stopa	19
Slika 1.13. Vrijednosti indeksa CROBEX spustile su se na najniže vrijednosti, kao tijekom globalne financijske krize 2009.	11	Slika 3.12. Nastavljen je trend pada kamatnih stopa na novoodobrene kredite	20
Slika 2.1. Nakon višegodišnje konsolidacije javnih financija, u 2020. kao posljedica pandemije očekuje se visok manjak	14	Slika 3.13. Udio kamata u ukupnom teretu otplata duga na povijesno je najnižoj razini	20
Slika 2.2. Povećanje javnog duga zbog povećanih potreba za financiranjem poništiti će višegodišnji trend smanjivanja javnog duga	14	Slika 3.14. Opterećenost kućanstava dugom u 2019. nije se znatnije mijenjala	20
Slika 2.3. Ekspanzivna monetarna politika spriječila je znatniji rast premije za rizik	15	Slika 3.15. Neposredno prije izbijanja pandemije COVID-19 sistemske ranjivosti sektora kućanstava kretale su se na umjerenim razinama	20
Slika 2.4. I nadalje je prisutna visoka povezanost bankarskog sektora i države	15	Slika 3.16. Depoziti kod kreditnih institucija te udjeli u mirovinskim fondovima najzastupljeniji su oblici financijske imovine kućanstava	21

Slika 3.17. Kreditna ekspanzija proteklih godina bila je znatno slabija nego u razdoblju prije financijske krize	21	Slika 10. Udio zaposlenih u Hrvatskoj koji katkad ili uobičajeno rade od kuće u 2019. u ukupnom broju zaposlenih bio je relativno nizak	28
Slika 4.1. Iako je oporavak tržišta stambenih nekretnina u Hrvatskoj kasnio u odnosu na EU, njihove su cijene krajem 2019. gotovo dosegnule pretkriznu razinu	22	Slika 5.1. Tijekom travnja i svibnja snažno je pao promet nefinancijskih poduzeća	30
Slika 4.2. Prosječna cijena nekretnina u Zagrebu i na Jadranu dosegla je pretkrizne razine	22	Slika 5.2. Udio poduzeća pod mjerama najveći je kod djelatnosti koje ovise o socijalnom kontaktu	30
Slika 4.3. Cijene stambenih nekretnina porasle su iznad razine određene fundamentima	23	Slika 5.3. Turistička djelatnost prevladava u zatraženim i odobrenim kreditima, odgodama i reprogramima postojećih obveza	31
Slika 4.4. Aktivnost na domaćem tržištu nekretnina upola je manja nego prije globalne financijske krize	23	Slika 5.4. COVID Score po djelatnostima i mjerama	31
Slika 4.5. Broj transakcija u proteklih nekoliko godina snažno je rastao u razdobljima provođenja APN-a	23	Slika 5.5. Zaokret u kreditnoj potražnji	31
Slika 4.6. Program subvencioniranja nastavljen i u 2020.	23	Slika 5.6. Neto transakcije u padu nakon pandemije COVID-19	32
Slika 4.7. Rast troškova rada i građevinskog materijala bio je sporiji od rasta cijena nekretnina	24	Slika 5.7. Nagli porast potražnje za kreditima početkom 2020. popraćen je istodobnim pooštavanjem standarda odobravanja kredita poduzećima	32
Slika 4.8. Kretanja na tržištu rada i optimizam potrošača bit će ključne odrednice budućega kretanja cijena nekretnina	24	Slika 5.8. Visoki udio ukupnog duga poduzeća u stranoj valuti blago opada od druge polovine 2019., a i kamatni se rizik nastavlja smanjivati	32
Slika 4.9. Poslovni optimizam u građevinarstvu snažno je pao	24	Slika 5.9. Bolji rezultati poslovanja i niži troškovi plaćenih kamata smanjuju teret otplate dugova i ukupnu rizičnost	32
Slika 4.10. Stambeno se kreditiranje u 2019. intenziviralo	24	Slika 5.10. Zaduženost sektora poduzeća nastavila se smanjivati u 2019.	33
Slika 4.11. Kamatne stope na stambene kredite na povijesno su niskim razinama	25	Slika 5.11. U međunarodnoj usporedbi poduzeća u Hrvatskoj imaju veći neto financijski dug i manju likvidnost	33
Slika 4.12. Rast cijena blago je pogoršao financijsku dostupnost stambenih nekretnina	25	Slika 5.12. Kamatne stope na novoodobrene kredite poduzećima u Hrvatskoj nastavljaju se snižavati	33
Okvir 2.		Slika 5.13. Kamatne stope na dugoročne kredite poduzećima u 2020. rastu pod utjecajem ponovnih sporazuma	34
Slika 1. Izloženosti kreditnih institucija koje su osigurane poslovnim nekretninama znatno su manje u odnosu na one osigurane stambenim nekretninama	26	Okvir 3.	
Slike 2.a. i 2.b. Razina građevinske aktivnosti u segmentu nestambenih nekretnina još je znatno niža nego prije prethodne krize	27	Slika 1. Statistika mjera HZZ-a za ožujak i travanj	35
Slika 3. Procijenjeni godišnji iznosi kupoprodajnih transakcija na tržištu poslovnih nekretnina upućuju na rast aktivnosti u segmentu hotela	27	Slika 2. Stopa odobrenih mjera prema djelatnosti i veličini	35
Slika 4. Raspoloživih uredskih prostora u gradu Zagrebu i okolici relativno je malo	27	Slika 3. Krediti poduzećima koja su zatražila potporu, prema djelatnostima i veličini	36
Slika 5. Zakupnine na tržištu uredskih prostora povećavaju se neovisno o klasi uredskih prostora	28	Slika 4. Distribucija kredita poduzećima korisnicima potpora u ukupnim kreditima i kamatnom prihodu	36
Slika 6. Slobodni kapaciteti za najam na tržištu maloprodajnih prostora od 2015. kontinuirano se smanjuju	28	Tablica 1. Rezultati PROBIT analize, granični učinci na prosjecima, sveukupno i po veličinama	37
Slika 7. Zakupnine na tržištu maloprodajnih prostora postupno rastu, dok su prinosi stabilni	28	Slika 6.1. U travnju je prekinut rast kreditiranja sektora kućanstava i nefinancijskih poduzeća	38
Slika 8. Stopa popunjenosti logističkih prostora iznimno je visoka zbog ograničene ponude novih projekata	28	Slika 6.2. Pad kredita privatnom sektoru ublažen snažnijim kreditiranjem države	38
Slika 9. Nedostatna ponuda logističkih prostora za najam rezultirala je rastom cijene zakupa	28	Slika 6.3. Snažan godišnji rast imovine banaka pod utjecajem kreditne aktivnosti	39
		Slika 6.4. Rekordan rast depozita rezidenata	39

Slika 6.5. Euroizacija depozita	39	Slika 6.24. Rast depozita stanovništva utjecao na rast NSFR-a	47
Slika 1. Najveći broj zahtjeva odnosi se na kućanstva, dok glavnina iznosa otpada na pravne osobe	40	Slika 6.25. Adekvatnost kapitala i u krizi zadržava se na visokim razinama	48
Slika 2. Udio izloženosti zahtjeva značajno se razlikuje kod banaka	40	Slika 6.26. Višak kapitala upućuje na povoljnu kapitalnu poziciju domaćega bankovnog sustava	48
Slika 6.6. Nastavio se pad aktivnih i pasivnih kamatnih stopa	41	Slika 6.27. Zastavljen rastući trend isplate dividenda	48
Slika 6.7. Nastavio se trend poboljšavanja kreditne kvalitete	41	Slika 6.28. Struktura izloženosti banaka prema ponderima kreditnog rizika (standardizirani pristup)	49
Tablica 1. Jednogodišnja migracijska matrica klasifikacije kredita nefinancijskim poduzećima u 2019.	42	Okvir 4.	
Slika 1. Dekompozicija promjene udjela NPL-a kod sektora nefinancijskih poduzeća 31. prosinca 2018. – 31. prosinca 2019.	42	Slika 1. Visoki troškovi poslovanja po jedinici imovine pokrivaju se visokom neto kamatnom maržom	50
Slika 6.8. Iako je kvaliteta kredita u Hrvatskoj relativno slabija u odnosu na prosjek EU-a, pritisak na kapital umjeren je	43	Slika 2. Racionalizaciju strukture poslovnica u nekim je zemljama olakšalo internetsko bankarstvo	50
Slika 6.9. U prodanim potraživanjima prevladavaju potraživanja nefinancijskih društava	43	Slika 3. Penetracija <i>online</i> bankarstva usko je vezana uz stupanj digitalizacije društva	50
Slika 6.10. Porast reklasifikacije izloženosti upućuje na povećanje kreditnog rizika u sustavu (mjesečna promjena)	43	Slika 4. Potkategorije DESI-ja za 2020.	51
Slika 6.11. Usporava se trend popravljavanja kompozitnog pokazatelja kreditne kvalitete	43	Slika 5. Indeks digitalnoga gospodarstva i društva (DESI)	51
Slika 6.12. Instrumenti restrukturiranja izloženosti razlikuju se s obzirom na sektor (stanje)	43	Slika 6. Broj zaposlenika i poslovnica smanjuje se, a širi se mreža bankomata i EFTPOS uređaja	51
Slika 6.13. Pad operativnog prihoda, uz naznake rasta troškova ispravaka, utjecao je na snažan pad dobiti bankovnog sustava početkom godine	44	Slika 7. Prema podacima Porezne uprave o fiskaliziranim računima vidljiv je trend rasta udjela bezgotovinskih transakcija u ukupnima	52
Slika 6.14. Kretanje neto dobiti tekuće godine upućuje na snažne negativne trendove u generiranju operativnih prihoda	44	Okvir 5.	
Slika 6.15. Proteklih je godina rast operativne dobiti uz niže troškove ispravaka utjecao na rast profitabilnosti	44	Slika 1. Prodaje neprihodonosnih kredita pojedinim vrstama kupaca u Hrvatskoj, kumulativno i stanje preostalih neprihodonosnih kredita u bilancama banaka	53
Slika 6.16. Zaustavljen je pad kamatnog prihoda uz prevladavanje prihoda od gotovinskih nenamjenskih kredita	45	Slika 2. Cijena i sektor dužnika kod kupljenih NPL-ova od strane NPL investitora	53
Slika 6.17. Poboljšala se troškovna efikasnost	45	Slika 3. Struktura prodanih potraživanja (2014. – 2018.)	54
Slika 6.18. Financiranje države kroz obveznice i dane kredite	45	Tablica 1. Usporedba odabranih pokazatelja poslovnih banaka i NPL investitora, 2018.	54
Slika 6.19. Bankovni sustav u Hrvatskoj ubraja se u zemlje EU-a s velikom izloženosti prema državi	46	Slika 4. Uspješnost poslovanja NPL investitora	54
Slika 6.20. Izloženost banaka kamatno induciranom kreditnom riziku nastavila se smanjivati	46	Tablica 7.1. Instrumenti makrobonitetne politike u Hrvatskoj	56
Slika 6.21. Udio deviznih kredita u ukupnima smanjuje se	46	Tablica 7.2. Ostale sistemski važne kreditne institucije	56
Slika 6.22. Koeficijent likvidnosne pokrivenosti (LCR) zadržao se visoko iznad regulatornog minimuma	47	Analitički prikaz: Recentna kretanja gotovinskih nenamjenskih kredita	
Slika 6.23. Rast ulaganja u instrumente središnje države vidljiv i u strukturi kratkoročnoga likvidnosnog sloja	47	Slika 1. Rast gotovinskih kredita usporio se nakon preporuke te je zaustavljen zbog pandemije	59
		Slika 2. Pozitivne transakcije gotovinskih nenamjenskih kredita zabilježene su u svim županijama	59
		Slika 3. Većina gotovinskih nenamjenskih kredita odobrava se uz izvorno dospijeeće dulje od pet godina	59
		Slika 4. Banke najavljuju pooštavanje standarda odobravanja kredita stanovništvu	60
		Slika 5. U kriznim razdobljima udio kredita kategorija B i C raste brže kod nestambenih kredita	60

Kratice i znakovi

Kratice

BDP	– bruto domaći proizvod
BDV	– bruto dodana vrijednost
BIS	– Banka za međunarodne namire
CDS	– premija osiguranja od kreditnog rizika (engl. <i>credit default swap</i>)
DZS	– Državni zavod za statistiku
EFSSF	– Europski fond za financijsku stabilnost (engl. <i>European Financial Stability Facility</i>)
EIB	– Europska investicijska banka
EIZG	– Ekonomski institut Zagreb
EK	– Europska komisija
EMBI	– indeks obveznica tržišta u nastajanju (engl. <i>Emerging Market Bond Index</i>)
ESB	– Europska središnja banka
ESM	– Europski stabilizacijski mehanizam (engl. <i>European Stability Mechanism</i>)
EU	– Europska unija
EU CEE	– zemlje Srednje i Istočne Europe
EUR	– euro
Fed	– američka središnja banka (engl. <i>Federal Reserve System</i>)
Fina	– Financijska agencija
g.	– godina
HAC	– Hrvatske autoceste
Hanfa	– Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga
HICN	– hedonistički indeks cijena stambenih nekretnina
HNB	– Hrvatska narodna banka
HRK	– kuna
HZZ	– Hrvatski zavod za zapošljavanje
MF	– Ministarstvo financija
mil.	– milijun
mj.	– mjesec
mlrd.	– milijarda
MMF	– Međunarodni monetarni fond
NPLR	– udio ukupnih loših kredita (engl. <i>non-performing loan ratio</i>)
OECD	– Organizacija za gospodarsku suradnju i razvoj
p. b.	– postotni bod
RH	– Republika Hrvatska
ROA	– profitabilnost imovine (engl. <i>return on assets</i>)
ROAA	– profitabilnost prosječne imovine (engl. <i>return on average assets</i>)
ROAE	– profitabilnost prosječnoga kapitala (engl. <i>return on average equity</i>)
ROE	– profitabilnost kapitala (engl. <i>return on equity</i>)
SAD	– Sjedinjene Američke Države
SAK	– stopa adekvatnosti kapitala
SIE	– Srednja i Istočna Europa
SKDD	– Središnje klirinško depozitarno društvo
SDR	– posebna prava vučenja (engl. <i>special drawing rights</i>)

TTIP	– Transatlantsko trgovinsko i investicijsko partnerstvo (engl. <i>Transatlantic Trade and Investment Partnership</i>)
tr.	– tromjesečje
VIKR	– valutno inducirani kreditni rizik
VP	– vrijednosni papiri
ZFO	– Zakon o fiskalnoj odgovornosti

Troslovne oznake za valute

CHF	– švicarski franak
CNY	– juan renminbi
EUR	– euro
GBP	– funta sterlinga
JPY	– jen
USD	– američki dolar

Dvoslovne oznake za zemlje

AT	– Austrija
BA	– Bosna i Hercegovina
BE	– Belgija
BG	– Bugarska
CY	– Cipar
CZ	– Češka
DE	– Njemačka
DK	– Danska
EE	– Estonija
ES	– Španjolska
FR	– Francuska
GB	– Velika Britanija
GR	– Grčka
HR	– Hrvatska
HU	– Mađarska
IE	– Irska
IT	– Italija
LT	– Litva
LV	– Letonija
MK	– Makedonija
MT	– Malta
NL	– Nizozemska
PT	– Portugal
PL	– Poljska
RO	– Rumunjska
SI	– Slovenija
SK	– Slovačka
UK	– Ujedinjena Kraljevina

Znakovi

–	– nema pojave
....	– ne raspolaze se podatkom
0	– podatak je manji od 0,5 upotrijebljene jedinice mjere
ø	– prosjek
a, b, c...	– oznaka za bilješku ispod tablice i slike
*	– ispravljen podatak
()	– nepotpun, odnosno nedovoljno provjeren podatak

