



Makroprudencijalna dijagnostika

treće tromjesečje 2018.

godina II · broj 6 · listopad 2018.



Sadržaj

Uvodne napomene	3
1. Identifikacija sistemskih rizika	3
2. Potencijalni okidači za materijalizaciju rizika	6
Okvir 1. Utjecaj koncentracije bankovnog sustava na financijsku stabilnost	8
3. Recentne makroprudencijalne aktivnosti	13
3.1. Nastavak primjene stope protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala za Republiku Hrvatsku u četvrtom tromjesečju 2019.	13
3.2. Pregled makroprudencijalnih mjera po zemljama EU-a.	13
Analitički prilog: Smanjenje ranjivosti sektora nefinancijskih poduzeća	18
Literatura	22
Pojmovnik	23
Popis kratica	24
Dvoslovne oznake za zemlje	25

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

Molimo korisnike ove publikacije da pri korištenju podataka obvezno navedu izvor. Sve eventualno potrebne korekcije bit će unesene u web-verziju.

ISSN 2459-8704

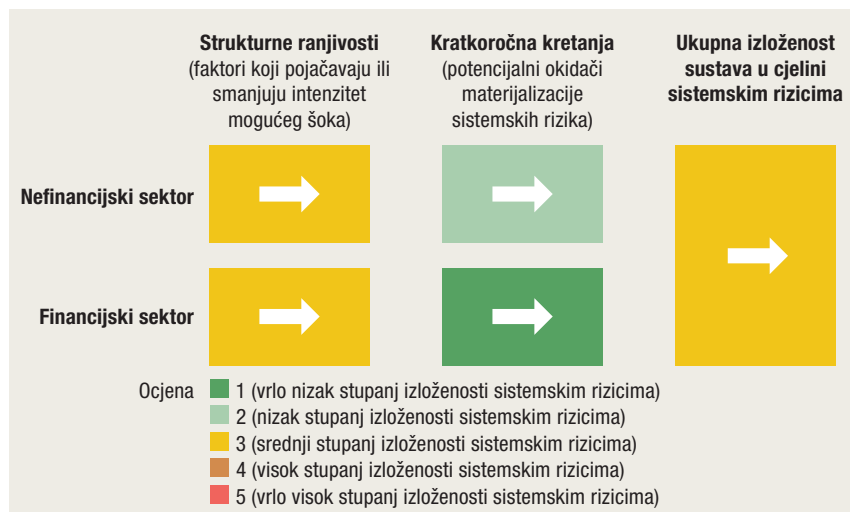
Uvodne napomene

Makroprudencijalni dijagnostički proces sastoji se od ocjenjivanja makroekonomskih i financijskih odnosa i kretanja koji mogu rezultirati narušavanjem financijske stabilnosti. Pritom se pojedinačni signali koji upozoravaju na povećani stupanj rizika detektiraju na temelju kalibracija statističkim metodama, regulatornih standarda ili stručnih procjena. Oni se sintetički prikazuju u mapi rizika, a indiciraju razinu i dinamiku ranjivosti te tako olakšavaju postupak identifikacije sistemskog rizika, što podrazumijeva određivanje njegove prirode (strukturna ili ciklička), lokacije (segment sustava u kojem se razvija) i izvora (primjerice, odražava li više poremećaje na strani ponude ili na strani potražnje). S obzirom na tu dijagnostiku, optimizira se instrumentarij i kalibrira intenzitet mjera koje bi trebale najučinkovitije djelovati na rizik, reducirati regulatorni rizik, uključujući mogućnost nepoduzimanja aktivnosti, te minimizirati potencijalna negativna prelijevanja na druge sektore kao i neočekivane prekogranične učinke. Osim toga, na taj se način tržišni sudionici informiraju o identificiranim ranjivostima i rizicima koji bi se mogli materijalizirati i ugroziti financijsku stabilnost.

1. Identifikacija sistemskih rizika

Drugo tromjesečje 2018. godine obilježilo je ubrzanje realne gospodarske aktivnosti, što je rezultat rasta izvoza te osobne i državne potrošnje. Dostupni mjesečni pokazatelji za treće tromjesečje upućuju na blago usporavanje realnoga gospodarskog rasta (vidi [Bilten HNB-a, br. 245](#)), a prema očekivanjima HNB-a rast gospodarske aktivnosti u cijeloj bi se godini mogao također blago smanjiti u odnosu na prethodnu godinu (kad je iznosio 2,9%). Srednjoročne projekcije HNB-a upućuju na zadržavanje slične dinamike realne gospodarske aktivnosti uz malo veće oslanjanje na domaću potražnju, ali i nastavak smanjivanja makroekonomskih neravnoteža, što će povoljno djelovati na ukupne strukturne ranjivosti domaćega gospodarstva. Gospodarska kretanja u vanjskom okružju i nadalje su relativno povoljna, ali su se ukupni rizici ponešto povećali zbog geopolitičkih i trgovinskih neizvjesnosti, pa bi realna gospodarska aktivnost u europodručju mogla rasti malo sporijim tempom nego što se očekivalo.

Slika 1. Mapa rizika u trećem tromjesečju 2018.



Napomena: Strelice označuju promjene u odnosu na mapu rizika u drugom tromjesečju 2018. objavljenu u [Makroprudencijalnoj dijagnostici, br. 5](#).

Izvor: HNB

Kada je riječ o izloženosti cjelokupnog sustava sistemskim rizicima, ona je unatoč povoljnim cikličkim realnim kretanjima ostala nepromijenjena u odnosu na nalaze istaknute u prethodnoj publikaciji (vidi [Makroprudencijalna dijagnostika, br. 5](#)), te se i nadalje zadržava na umjerenj razini (Slika 1.). Razlog su tome još prisutne strukturne slabosti domaćega gospodarstva.

Tijekom drugog tromjesečja ove godine nastavljena su povoljna fiskalna kretanja te se uz višegodišnji pad udjela javnog duga u BDP-u ukupan rizik održivosti javnih financija nastavio smanjivati, što rezultira kontinuiranim poboljšavanjem percepcije rizičnosti države. Naime, nakon što su agencije za dodjelu kreditnog rejtinga Standard & Poor's i Fitch Ratings podigle kreditni rejting države početkom godine, Standard & Poor's u rujnu je dodatno poboljšao izgled za kreditni rejting, dok je Fitch Ratings isto učinio još u srpnju. U drugom su tromjesečju zabilježena i povoljna kretanja ostalih važnih makroekonomskih pokazatelja, ali zbog njihove još visoke razine, strukturne se ranjivosti nefinancijskog sektora i nadalje ocjenjuju umjerenima, a domaće gospodarstvo ostaje iznimno osjetljivo na moguće pogoršanje uvjeta financiranja na međunarodnim tržištima.

Strukturne ranjivosti financijskog sustava zadržale su se na umjerenj razini, dok glavni izvori ranjivosti ovog sektora ponajviše proizlaze iz visoke koncentracije bankarskog tržišta, koncentracije izloženosti te valutne i kamatne strukture kredita privatnom sektoru. Spomenute su ranjivosti djelomično ublažene visokom razinom kapitaliziranosti i likvidnosti domaćega bankarskog sektora, ali i nastavkom smanjivanja izloženosti valutno i kamatno induciranom kreditnom riziku. Kada je riječ o koncentraciji bankarskog tržišta, spomenimo da se Hrvatska ubraja

među koncentriranije bankovne sustave unutar EU-a te da je upravo relativno visoka koncentracija bankarskog tržišta jedna od strukturnih slabosti sustava (vidi Okvir 1. Utjecaj koncentracije bankovnog sustava na financijsku stabilnost). Struktura bankovnog sustava može itekako utjecati na materijalizaciju određenih rizika, primjerice rizika likvidnosti i rizika solventnosti, ali i na njihovo širenje putem kanala prelijevanja i zaraze na sustav u cjelini.

Izloženost sektora kućanstava i nefinancijskih poduzeća tekućim rizicima zadržala se na relativno niskoj razini. Kod sektora kućanstava rezultat je to ponajviše povoljnih ostvarenja na tržištu rada, povećanja raspoloživog dohotka i financijske imovine, nižih izdataka za kamate, ali i sve veće sklonosti zaduživanju u domaćoj valuti i s nepromjenjivom kamatnom stopom. S druge strane, ukupan dug sektora kućanstava i nadalje je pretežito vezan uz promjenjive kamatne stope, što te dužnike čini potencijalno ranjivima na mogući rast kamatnih stopa u budućnosti, dok je stopa nezaposlenosti još relativno visoka. Kada je riječ o sektoru nefinancijskih poduzeća, povoljna su kratkoročna kretanja ponajviše posljedica dobrih poslovnih rezultata nefinancijskih poduzeća. Budući razvoj rizika prisutnih u ovom sektoru djelomice ovisi o provedbi operativnog restrukturiranja grupe Agrokor, ali i inozemnoj potražnji za hrvatskim izvozom, za koju se očekuje da bi se zbog očekivanih nižih stopa rasta uvoza glavnih vanjskotrgovinskih partnera mogla blago usporiti u srednjem roku.

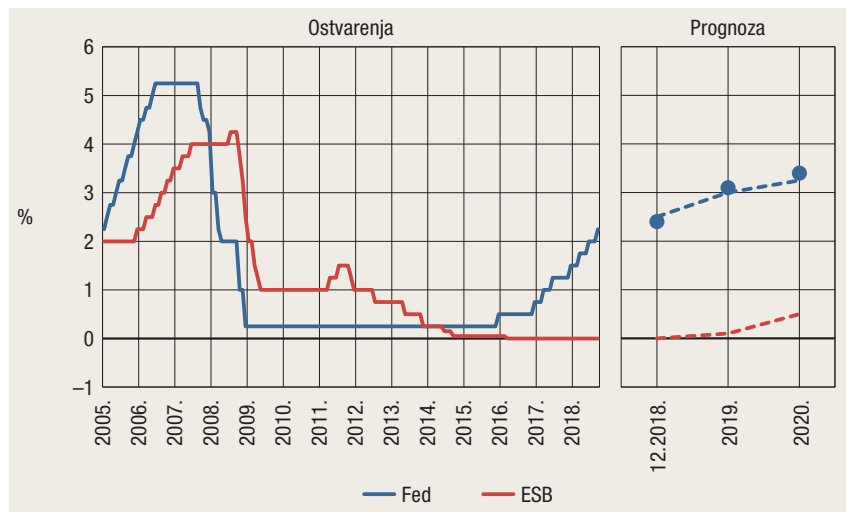
Identificirana tekuća kretanja u financijskom sektoru ocjenjuju se i nadalje povoljnima. Rezultat je to prije svega relativno niske razine domaće komponente indeksa financijskog stresa u uvjetima manje kolebljivosti na domaćem deviznom tržištu i domaćem tržištu kapitala. S druge strane, inozemna je komponenta indeksa financijskog stresa nastavila blago rasti zbog povećane premije za rizik talijanskih banaka i malo veće očekivane kolebljivosti na inozemnim dioničkim tržištima, ali je još ispod svoga dugoročnog prosjeka.

2. Potencijalni okidači za materijalizaciju rizika

Potencijalni su okidači koji mogu dovesti do materijalizacije rizika uglavnom ostali nepromijenjeni u odnosu na analizu iz prethodne publikacije (vidi [Makroprudencijalna dijagnostika, br. 5](#)). Pritom se kao najvažniji identificirani potencijalni okidači ističu kretanja u međunarodnom okružju, a u manjoj mjeri provedba operativnog restrukturiranja grupe Agrokor.

Mogući porast nestabilnosti u međunarodnom okružju, ponajprije povećanje globalne nesklonosti riziku zbog nastavka pooštavanja trgovinskog protekcionizma i povećanja nestabilnosti na međunarodnim financijskim tržištima, trenutno je najvidljiviji potencijalni okidač za materijalizaciju rizika. Potrebno je naglasiti da su ukupni kratkoročni rizici za globalnu financijsku stabilnost u blagom porastu, te bi se mogli intenzivirati u slučaju snažnije od očekivane normalizacije monetarne politike u razvijenim zemljama i intenzivnijeg pooštavanja globalnih financijskih uvjeta.

Slika 2. Monetarne politike SAD-a i europodručja



Napomena: Prikazane su referentne kamatne stope Feda i ESB-a. Prognoza prikazana isprekidanom linijom označuje očekivanja tržišta, dok točke prikazuju očekivanja FOMC-a sa sastanka održanog u rujnu 2018.

Izvori: Fed i ESB (ostvarenja); Bloomberg (prognoza)

Normalizacija monetarne politike u SAD-a (Slika 2.), ali i porast političkih neizvjesnosti doveli su do pojačanih kapitalnih odljeva i povećane nestabilnosti u nekim zemljama s tržištima u nastajanju poput Argentine i Turske. Za razliku od ovih zemalja, Hrvatska je u bitno manjoj mjeri izložena učincima pooštavanja financijskih uvjeta za dolarsko zaduživanje, jer se ne financira na dolarskom tržištu, a i postojeći dug nominiran u američkim dolarima većinom je zaštićen od rizika promjene

tečaja USD/EUR. Ipak, Hrvatska bi mogla biti neizravno pogođena u slučaju širenja zaraze među zemljama s tržištima u nastajanju. Nadalje, intenzivnije usporavanje gospodarskog rasta u zemljama europodručja, posebice u važnim trgovinskim partnerima poput Italije i Njemačke, potaknuto mogućim usporavanjem globalne trgovine, moglo bi nepovoljno utjecati i na gospodarsku aktivnost u Hrvatskoj. Potencijalni okidač rizika jest i novi porast prinosa na talijanske državne obveznice, zbog kojega raste premija za rizik talijanskih banaka, a mogao bi se preliti i na druga europska tržišta. Stoga Hrvatska kao zemlja s akumuliranim strukturnim neravnotežama i nadalje ostaje iznimno osjetljiva na nepovoljna kretanja u međunarodnom okružju i potencijalno pogoršanje uvjeta financiranja na međunarodnim tržištima. Porast kamatnih stopa i veći trošak zaduživanja povećali bi teret otplaćivanja duga, a možda i nepovoljno utjecali na dugoročnu održivost javnih financija u Hrvatskoj. To bi moglo dodatno oslabiti domaće gospodarstvo te naposljetku nepovoljno utjecati i na bankarski sektor.

Potencijalni okidači za materijalizaciju rizika iz domaćeg okružja ne ocjenjuju se znatnima. Izglasavanjem nagodbe vjerovnika Agrokora u srpnju prihvaćene su osnove restrukturiranja grupe uz velik otpis financijskih obveza prema vjerovnicima. Time je smanjena neizvjesnost glede budućeg poslovanja Agrokora, ali proces još nije završen jer se provođenje same nagodbe očekuje početkom sljedeće godine ako je potvrdi trgovački sud. Operativno restrukturiranje grupe Agrokora proces je koji je također u tijeku, a moglo bi donekle nepovoljno utjecati na tržište rada i investicijsku aktivnost u Republici Hrvatskoj. Isto tako, mogući nepovoljni učinci materijalizacije rizika koji proizlaze iz nestabilnosti u poslovanju grupe Uljanik ne bi trebali znatno utjecati na ukupnu gospodarsku aktivnost ili na poslovanje financijskog sektora. No, zbog izdanih državnih jamstava eventualni bi prestanak poslovanja ove grupe donekle mogao nepovoljno djelovati na javne financije, ali i na zaposlenost na lokalnoj razini jer je grupa Uljanik jedan od većih poslodavaca u Istri i Primorju.

Okvir 1. Utjecaj koncentracije bankovnog sustava na financijsku stabilnost

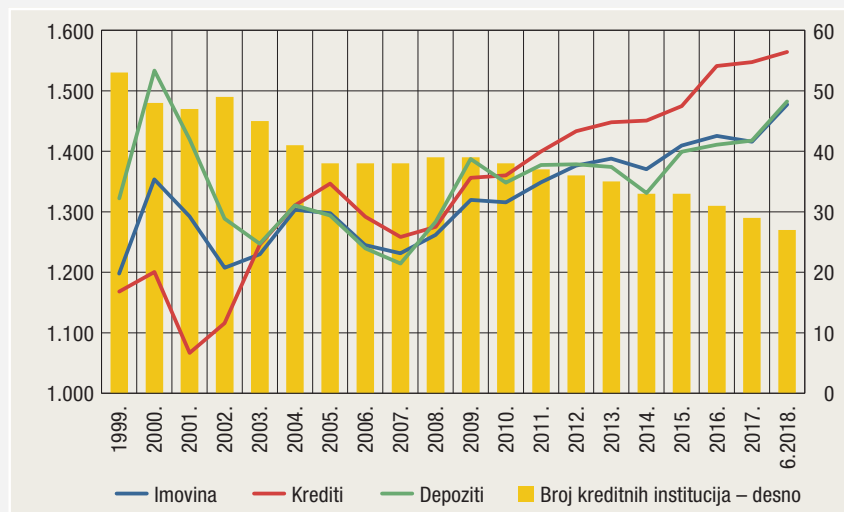
Struktura bankovnog sustava i njezin utjecaj na sistemski rizik velik su izazov regulatorima i nositeljima ekonomskih politika. To bi, potaknuto globalizacijskim procesima, inovacijama financijske tehnologije (engl. *fintech*) kao i napretkom u funkcioniranju jedinstvenog tržišta na prostoru EU-a, moglo postati još izrazitije u sljedećem razdoblju. Iako postoje potencijalne koristi sustava s manjim brojem većih banaka povezane s njihovom većom efikasnošću, viši stupanj koncentracije sustava može nepovoljno utjecati na sistemski rizik. Naime, u visokokonzentriranom sustavu može se dogoditi da određeni rizik, koji u svom začetku nije sistemskoga karaktera, putem kanala prelijevanja i zaraze vrlo brzo i snažno preraste u sistemski rizik, a u ekstremnim uvjetima rezultira i financijskom nestabilnošću. Stoga je zadatak regulatora pratiti koncentraciju financijskog sustava, sagledati njezine implikacije na stabilnost financijskog sustava te, ako je potrebno, poduzimati regulatorne mjere s ciljem zaštite financijske stabilnosti.

U Hrvatskoj je u devedesetim godinama prošlog stoljeća liberalizacija izdavanja odobrenja za rad banaka dovela do povećanja njihova broja, no kako je većim dijelom riječ bila o ulasku manjih domaćih banaka, dok su stare regionalne banke zadržale velik tržišni udio u svojim regijama, razina koncentracije u bankovnom sustavu nije znatnije smanjena (Kraft i dr., 2004.). Bankovna kriza i posljedični izlazak pojedinih banaka s tržišta u Hrvatskoj na prijelazu u novo tisućljeće doveli su do kratkoročnog povećanja koncentracije sustava. U sljedećih nekoliko godina sve do izbijanja globalne financijske krize broj banaka bio je relativno stabilan, a pokazatelji koncentracije čak su upućivali i na smanjenje tržišne koncentracije (Slika 1.). Međutim, nakon izbijanja krize započeo je trend rasta tržišne koncentracije praćen smanjivanjem broja kreditnih institucija te se do sredine 2018. broj banaka u sustavu prepolovio u odnosu na 1999. Nadalje, skorašnje spajanje dviju ostalih sistemski važnih (OSV) kreditnih institucija, ali i pripajanje dviju manjih kreditnih institucija sistemski važnim kreditnim institucijama¹, dodatno povećavaju koncentraciju bankovnog sustava. Rast tržišne koncentracije u razdoblju nakon izbijanja krize nije tipičan samo za Hrvatsku već je uobičajeni obrazac konsolidacije u kojemu pojedine banke suočene s povišenim gubicima napuštaju tržište. Tako je i u većem broju zemalja EU-a tržišna koncentracija porasla u odnosu na pretkrizno razdoblje, a u nekima

1 Prva stambena štedionica u lipnju 2018. pripojena je Zagrebačkoj banci, dok je Veneto banka u listopadu 2018. pripojena Privrednoj banci Zagreb.

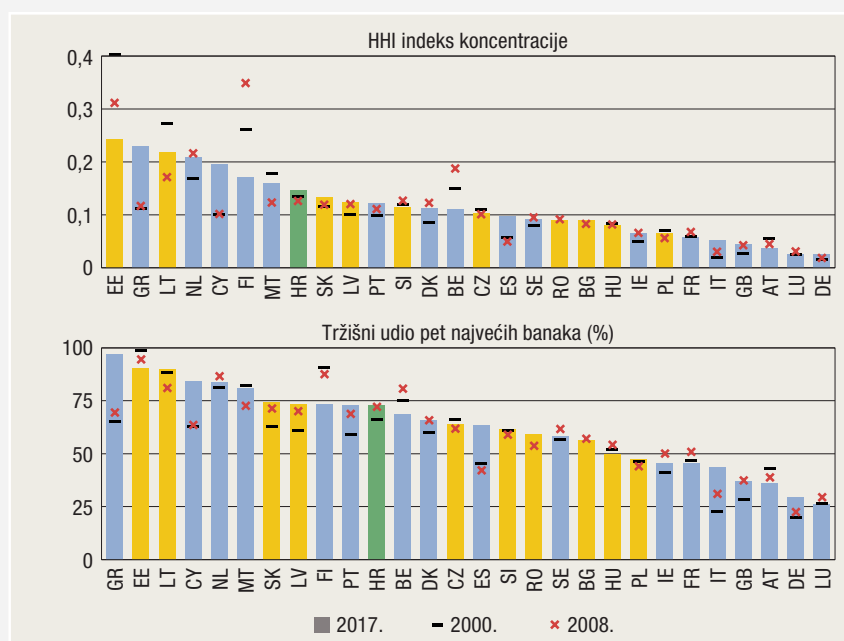
znatnije nego u Hrvatskoj (Slika 2.). Kod pojedinih bankovnih sustava koncentracija je rasla i u pretkriznom razdoblju, a razloge takvih kretanja općenito možemo tražiti i u “zasićenosti” tržišta (engl. *overbanking*) odnosno prisutnosti slabih banaka, prezaduženosti i posljedično visokim razinama neprihodonosnih izloženosti, kao i u snažnijoj regulaciji tržišta koja dovodi do skupljeg poslovanja na jedinstvenom tržištu EU-a. Unatoč tome, bankovni sustav u RH, prema pokazateljima koncentracije tržišta na kraju 2017., spada među koncentriranije bankovne sustave u EU-u (Slika 2.).

Slika 1. Višegodišnji trend rasta tržišne koncentracije bankovnog sustava u Hrvatskoj



Napomena: Stupanj koncentracije promatranih stavki iskazan je pomoću Herfindahl-Hirschmanova indeksa koncentracije.
Izvor: HNB

Slika 2. Hrvatski bankovni sustav na kraju 2017. bio je među koncentriranijim sustavima u EU-u

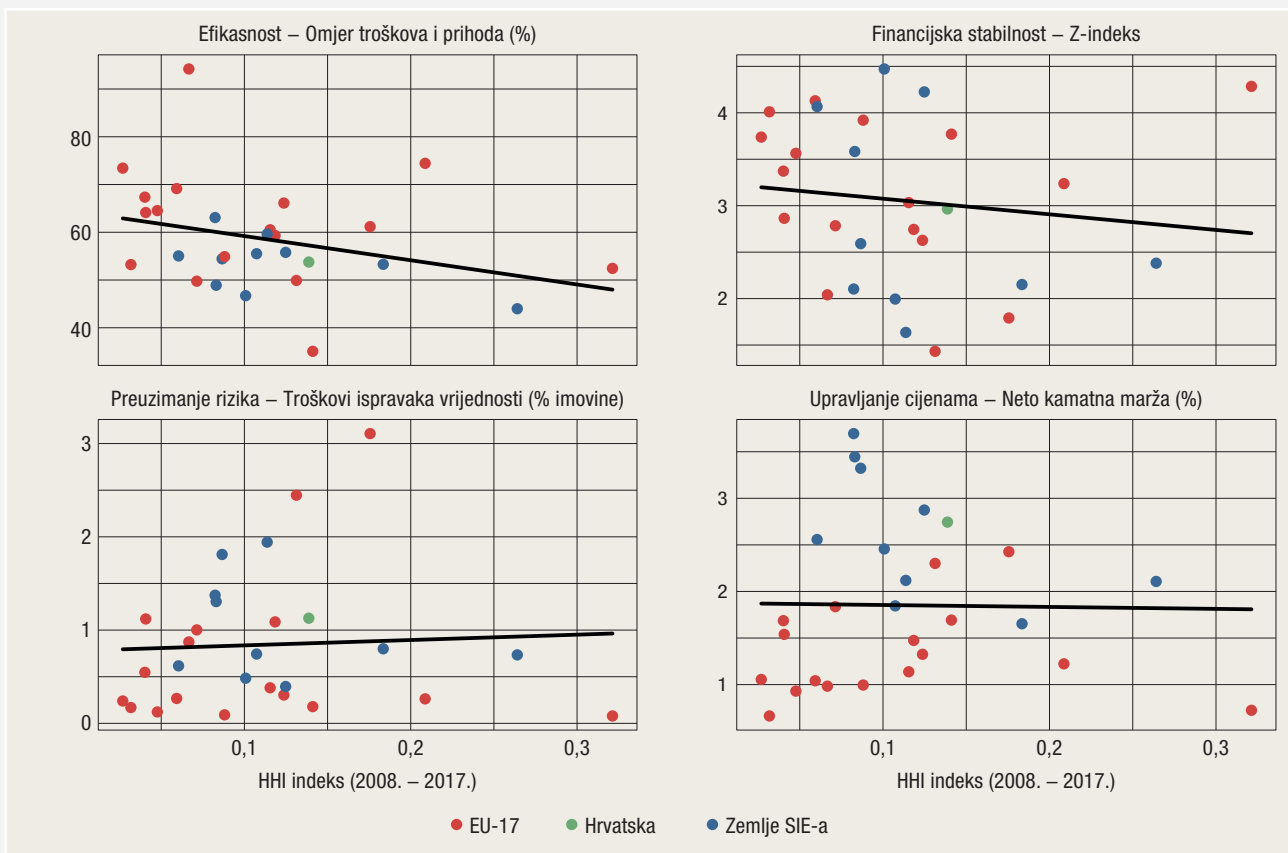


Izvori: ESB; HNB

Vežu tržišne koncentracije i poslovanja bankovnog sektora nije lako jednoznačno utvrditi, kao što se i vidi u odnosu između tržišne koncentracije (mjerene HHI indeksom) i odabranih pokazatelja bankovnog sustava, prikazanom za uzorak od 28 zemalja Europske unije (Slika 3.). Na slici se može primijetiti da je relacija tržišne koncentracije i razine preuzimanja rizika (mjerene razinom troškova ispravaka vrijednosti), upravljanja cijenama od strane banaka (mjerene neto kamatnom maržom) te naposljetku pokazatelja financijske stabilnosti (mjerene Z-indeksom), vrlo slaba. Malo izraženija relacija postoji samo za tržišnu koncentraciju i efikasnost poslovanja (mjerenu omjerom operativnih troškova i prihoda) te upućuje na veću troškovnu efikasnost više koncentriranih sustava. Ovime se pokazuje da je utjecaj tržišne koncentracije na ponašanje banaka, a indirektno i na financijsku stabilnost, vrlo složen te da priroda tog utjecaja ovisi i o nekim drugim obilježjima sustava.

Veća koncentracija često se veže i uz mogućnost slabije konkurencije na tržištu, no valja naglasiti da ne postoji konsenzus o njihovu međusobnom odnosu (Claessens i Laeven 2004. istražuju korisnost korištenja koncentracije kao mjere konkurentnosti tržišta), kao ni o utjecaju konkurentnosti na stabilnost financijskog sustava². Naime,

Slika 3. Odnos prosječne razine tržišne koncentracije i odabranih varijabla nakon 2008.



Napomena: Prikazane su prosječne vrijednosti pokazatelja za razdoblje od 2008. do 2017. Z-indeks općeprihvaćeni je pokazatelj individualne stabilnosti banke te se računa kao: $Z = \frac{k + \mu}{\sigma}$, pri čemu je k omjer kapitala i imovine, μ prosječni pokazatelj profitabilnosti imovine (u promatranom razdoblju), a σ kolebljivost zarada (standardna devijacija profitabilnosti imovine u promatranom razdoblju). Veći indeks označuje veću stabilnost banke, odnosno niži rizik njezine propasti.
Izvor: ESB

koncentracija je mnogo uži pojam jer se odnosi samo na strukturu sustava, tj. udio pojedinih institucija na tržištu, a konkurencija na tržišnu moć koju oni posjeduju, npr. da povećaju cijene ili smanje ponudu. Što se tiče Hrvatske, iako se dosad najveće domaće banke nisu nužno uvijek koristile svojom tržišnom moći utjecaja na cijene (Kraft E. i Huljak I., 2018.), HNB je prepoznao sve veću potrebu praćenja spone konkurentnosti i stabilnosti bankovnog sustava. Stoga su i donesene mjere makroprudencijalne politike koje imaju za cilj smanjiti potencijalne negativne učinke tržišne moći pojedinih banaka. Tako se Odlukom o sadržaju i obliku u kojem se potrošaču daju informacije prije ugovaranja pojedine bankovne usluge i Informativnom listom ponude kredita potrošačima nastoji smanjiti asimetrija informacija između dužnika i kreditora ograničavanjem prostora za moguće formiranje neopravdane cijene bankovnih usluga.

Iako je priroda utjecaja tržišne konkurencije na financijsku stabilnost relativno složena, utjecaj strukture bankovnog tržišta na sistemski rizik vrlo je jednostavan i intuitivan. Naime, veća koncentriranost sustava povećava brzinu i potencijal razvoja određenog rizika putem kanala prelijevanja i zaraze, koji u ekstremnim uvjetima može prerasti u sistemski rizik te čak rezultirati financijskom nestabilnošću. Primjerice, sistemski važna banka, suočena s likvidnosnim problemima, može izazvati velik pritisak na međubankovno tržište likvidnosti te u nekim okolnostima čak i prouzročiti likvidnosne probleme u drugim bankama. Osim likvidnosnoga kanala, sistemski važne banke mogu negativno utjecati na i solventnost drugih banaka, ako rasprodaja dugoročne financijske imovine (nekretnina, dionica, obveznica) rezultira iznenadnom korekcijom njihovih cijena. Potencijalni kanal širenja sistemskoga rizika putem djelovanja sistemski važnih banaka u Hrvatskoj veže se i uz činjenicu da je velik broj kredita kućanstvima odobren s promjenjivom kamatnom stopom vezanom uz NRS³ (na kraju kolovoza 2018. njihov je udio u ukupnim kreditima sektoru kućanstava iznosio 33%). Naime, zbog metodologije izračuna ovoga promjenjivog parametra, problemi u određenoj sistemskoj banci koji bi doveli do znatnijega poskupljenja izvora financiranja te banke mogli bi posredno rezultirati povišenjem kamatnih stopa na sve kredite vezane uz ovaj parametar, što bi, pak, povisilo kreditni rizik na razini cjelokupnog sustava.

- 2 Tako je npr. u modelu Rajana (1994.) konkurencija banaka ključan faktor prekomjerne ponude kredita i većeg preuzimanja rizika od strane banaka, s obzirom na to da primici zaposlenika banke čije aktivnosti imaju znatan utjecaj na njezin profil rizičnosti ovise o bančinoj relativnoj učinkovitosti. Drugi, pak, modeli predviđaju suprotnu relaciju između konkurencije i preuzimanja rizika banaka, gdje u okolnostima izostanka konkurencije banke mogu u potrazi za višim kamatnim maržama klijentima nametnuti relativno visoke kamatne stope, što ponovno rezultira porastom kreditnog rizika u sustavu (Martinez-Miera, Repullo, 2010.).
- 3 Nacionalna referentna stopa prosječnog troška financiranja hrvatskoga bankarskog sektora (NRS) označuje prosječni trošak izvora sredstava hrvatskoga bankarskog sektora (banaka i štednih banaka), s obzirom na određeno razdoblje, vrstu izvora (depoziti fizičkih osoba, depoziti pravnih osoba iz nefinancijskog sektora, ostali izvori sredstava banaka) i relevantnu valutu.

Strukturne ranjivosti, među kojima je i visoka tržišna koncentracija bankovnog sustava, HNB je prepoznao i u svojstvu nositelja makroprudencijalne politike, pa su ti rizici od 2014. pokriveni zaštitnim slojem kapitala za strukturni sistemski rizik (ZS(ssr)), kojim su identificirane dvije grupe kreditnih institucija na koje se, uvažavajući njihovu složenost poslovanja i međusobnu povezanost, primjenjuju različite visine stopa ZS(ssr)-a⁴. Osim toga, u Hrvatskoj se 2016. uvodi i zaštitni sloj kapitala za sistemski važne institucije (ZS(osv)) za sve one banke koje su zbog svoje veličine, međusobne povezanosti i znatnih prekograničnih aktivnosti ocijenjene kao značajne, odnosno sistemski važne⁵. Za potrebe utvrđivanja i preispitivanja ovoga zaštitnog sloja HNB primjenjuje metodologiju i kriterije prema smjernicama Europskoga nadzornog tijela za bankarstvo⁶ te se koristi najmanje jednim od uvjeta: veličina institucije, njezino značenje za gospodarstvo Europske unije ili Republike Hrvatske, značenje prekogranične aktivnosti i njezine povezanosti ili povezanosti njezine grupe s financijskim sustavom te na taj način neizravno uvažava obilježja tržišne moći pri formiranju ovoga zaštitnog sloja. Pretpostavka o nepovoljnom odnosu koncentracije izloženosti i stabilnosti pojedine banke (rast koncentracije nepovoljno djeluje na stabilnost) uzima se u obzir i u sklopu supervizorske provjere i ocjene kreditnih institucija (SREP) od strane HNB-a kao nadzornog tijela. S ciljem ocjene otpornosti bankovnog sustava na rizik koncentracije, za interne potrebe redovito se simulira propast dužnika u grupi povezanih osoba (tzv. *knock-on effect*), gdje također veća koncentracija izloženosti grupi povezanih osoba rezultira većim gubicima pojedine kreditne institucije. Osim toga, pokazatelji tržišne koncentracije bankovnog sustava i koncentracije izloženosti banaka redovito se prate u analizi sistemskih rizika čiji se rezultati objavljuju u mapi sistemskih rizika (vidi 1. Identifikacija sistemskih rizika).

Zaključno, u razdoblju relativno visoke i rastuće koncentracije domaćega bankovnog sustava, ali i razvojem inovacija financijske tehnologije te napretkom u funkcioniranju jedinstvenog tržišta na prostoru EU-a (više informacija u Okviru 4. Jedinstvena putovnica i njezin učinak na financijsku stabilnost u publikaciji Financijska stabilnost, br. 17), HNB u okviru svojega mandata kontinuirano prati te prepoznaje koncentraciju kao strukturnu ranjivost bankovnog sustava te u skladu s tim provodi mjere makroprudencijalne politike usmjerene na ublažavanje negativnog doprinosa koncentracije sustava na financijsku stabilnost.

4 Odluka o primjeni zaštitnog sloja za strukturni sistemski rizik (NN, br. 78/2017.)

5 S obzirom na to da su OSV kreditne institucije obvezne održavati i ZS(ssr) koji se primjenjuje na sve izloženosti, one efektivno, između ZS(ssr)-a i ZS(osv)-a, održavaju samo zaštitni sloj veće stope, što je trenutno ZS(ssr).

6 Smjernice o kriterijima za utvrđivanje uvjeta za primjenu članka 131. stavka 3. Direktive 2013/36/EU (CRD) u vezi s procjenom drugih sistemski važnih institucija (O-SII-ovi) (EBA/GL/2014/10)

3. Recentne makroprudencijalne aktivnosti

3.1. Nastavak primjene stope protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala za Republiku Hrvatsku u četvrtom tromjesečju 2019.

Unatoč nastavku oporavka kreditne aktivnosti, provedena analitička ocjena razvoja sistemskih rizika cikličke prirode upućuje na to da ni nadalje ne postoji pritisak koji bi zahtijevao korektivne akcije HNB-a. Prema podacima za drugo tromjesečje 2018. blagi porast stanja ukupnih domaćih i inozemnih plasmana nefinancijskom sektoru bio je praćen relativno snažnijim rastom nominalnog bruto domaćeg proizvoda, što je dovelo do dodatnog smanjenja omjera plasmana i BDP-a. Tako je jaz zaduženosti izračunat na temelju standardiziranog omjera i nadalje negativan, što potvrđuju i specifični pokazatelji relativne zaduženosti zasnovani na užoj definiciji kredita (kreditni domaćih kreditnih institucija u odnosu na tromjesečni, sezonski prilagođen BDP). U skladu s tim Hrvatska narodna banka u rujnu je izdala [Priopćenje o nastavku primjene stope protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala za Republiku Hrvatsku za četvrto tromjesečje 2019. godine od 0%](#).

3.2. Pregled makroprudencijalnih mjera po zemljama EU-a

Nastavak uzlazne faze kreditnog ciklusa i rasta cijena nekretnina, osobito u segmentu tržišta stambenih nekretnina, potaknuo je nekoliko zemalja EU-a na uvođenje novih i/ili pooštavanje postojećih makroprudencijalnih mjera. Na kraju lipnja 2018. zemljama koje primjenjuju protuciklički zaštitni sloj kapitala sa stopom različitom od nule pridružila se i Ujedinjena Kraljevina, čime je njihov broj porastao na šest. Bugarska je objavila početak primjene protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala sa stopom od 0,5% za 12 mjeseci, pa će tako ovaj zaštitni sloj sa stopom različitom od nule od trećeg tromjesečja iduće godine primjenjivati ukupno jedanaest zemalja. Usto, u trećem su tromjesečju 2018. dvije zemlje povećale stope u primjeni (Češka s 0,5% na 1,0%, a Slovačka s 0,5% na 1,25%), a objavile su i njihovo daljnje povećavanje s primjenom od 2019. Povećanje stope koja će se primjenjivati za 12 mjeseci objavile su i Danska (s 0,5%, koja stupa na snagu 31. ožujka 2019., na 1% s primjenom od 30. rujna 2019.) i Švedska (sa sadašnjih 2% na 2,5%).

Češka središnja banka u lipnju 2018. izdala je i preporuku o upravljanju rizicima povezanima sa stambenim kreditima osiguranima nekretninama

(budući da središnja banka nije ovlaštena za donošenje obvezujućih smjernica povezanih s hipotekarnim financiranjem, izdana je preporuka umjesto konkretne mjere). Na to ju je potaknula zabrinutost zbog uočenog porasta sistemskih rizika koji proizlaze iz istodobnog rasta kredita osiguranih nekretninama i cijena nekretnina, u uvjetima povijesno niskih kamatnih stopa i blagih uvjeta kreditiranja. Među ostalim, preporučeno je da omjer vrijednosti kredita i založne nekretnine bude najviše 90%, omjer vrijednosti ukupnog duga i prihoda zajmoprimca najviše devet, a omjer godišnjih otplata duga i godišnjeg prihoda zajmoprimca najviše 45%. I Slovačka središnja banka u lipnju 2018. pooštrila je već ranije uvedene makroprudencijalne mjere s ciljem ublažavanja rizika povezanih s brzim rastom kredita sektoru kućanstava (osobito stambenih, ali i potrošačkih), koji dovodi do znatnog povećanja njihove zaduženosti. Tako je dopušteni omjer vrijednosti kredita prema nekretnini u zalogu postavljen na najviše 90% (bio je 100%), uz ograničenje da najviše 20% novih kredita osiguranih nekretninama može imati spomenuti omjer veći od 80%. Osim postojećih ograničenja usmjerenih na zajmoprimce (ograničenje troškova otplate duga u ukupnom dohotku, ograničenje maksimalnog roka dospjeća, obvezna anuitetna otplata bez počeka ili rastućih troškova otplate), uvedeno je i novo ograničenje za sve stambene i potrošačke kredite stanovništvu da ukupna zaduženost zajmoprimca ne smije prelaziti njegovih osam godišnjih neto raspoloživih dohodaka (uz vrlo strogu definiciju raspoloživog dohotka).

U Finskoj je u lipnju 2018. donesena odluka o aktivaciji zaštitnog sloja kapitala za strukturni sistemski rizik (1% za sve kreditne institucije osim za tri najveće, za koje stope iznose 1,5%, 2% i 3%) s primjenom od 1. srpnja iduće godine. Odluka je donesena na temelju porasta sistemskih rizika u Finskoj u usporedbi s povijesnim kretanjima i s drugim zemljama članicama EU-a, mjereno pokazateljima kao što su: udio stambenih u ukupnim kreditima stanovništvu, udio potraživanja od građevinskog sektora i sektora poslovanja s nekretninama u ukupnim potraživanjima kreditnih institucija, koncentracija sektora kreditnih institucija, relativna zaduženost kućanstava i drugi. U Švedskoj je donesena odluka o ukidanju minimalnog pondera rizika od 25% za sve kredite osigurane zalogom na nekretninama (za banke koje primjenjuju IRB pristup za izračun minimalnih kapitalnih zahtjeva za kreditni rizik) koji se primjenjivao putem drugog stupa Basela II. Umjesto toga, istovjetna je mjera uvedena na temelju članka 458. [Uredbe o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije i investicijska društva](#), koji, za razliku od mjera u sklopu drugoga stupa, sadržava i jasno propisanu proceduru traženja uzajamnog priznavanja nacionalnih makroprudencijalnih mjera.

Tablica 1. Pregled makroprudencijalnih mjera po zemljama članicama Europske unije

Isključenje od odgovornosti: informacije dostupne HNB-u

	AT	BE	BG	CY	CZ	DE	DK	EE	ES	FI	FR	GR	HR	HU	IE	IS	IT	LT	LU	LV	MT	NL	NO	PL	PT	RO	SE	SI	SK	UK
Zaštitni sloj kapitala i likvidnosti																														
ZS (ok)	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
ZS (pck)	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
ZS (gsv)						•			•		•						•					•					•			
ZS (osv)	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
ZS (ssr)	•		•		•		•	•		•		•	•		•							•	•	•		•	•		•	
Omjeri likvidnosti			•										•										•	•			•			
Limiti za prudencijalne omjere																														
DSTI				•	•			•					•					•						•	•	•		•	•	
LTD																													•	
LTI					•									•									•						•	•
LTV				•	•		•	•		•			•	•	•		•		•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	
Amortizacija kredita																							•	•			•		•	
Dospjeće kredita								•										•						•	•	•			•	
Ostale mjere																														
Stup 2		•		•																		•							•	
Ponderi rizika		•							•			•		•					•					•		•	•	•		•
LGD																								•						
Testiranje osjetljivosti/otpornosti na stres			•	•										•				•					•			•			•	
Ostalo	•	•	•	•		•				•			•	•				•				•		•		•	•		•	

Napomena: Navedene su mjere koje su u skladu s Uredbom (EU) br. 575/2013 o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije i investicijska društva (CRR) te Direktivom 2013/36/EU o pristupanju djelatnosti kreditnih institucija i bonitetnom nadzoru nad kreditnim institucijama i investicijskim društvima (CRD IV). Popis kratica s objašnjenjima nalazi se na kraju publikacije. Zelenom bojom označene su mjere koje su dodane u odnosu na prethodnu verziju tablice, a crvenom one koje su u međuvremenu deaktivirane.

Izvori: ESRB; HNB; notifikacije središnjih banaka i mrežne stranice središnjih banaka zaključno s 20. rujna 2018. Za detaljnije podatke vidi: https://www.esrb.europa.eu/national_policy/html/index.en.html.

Tablica 2. Provedba makroprudencijalne politike i pregled makroprudencijalnih mjera u Hrvatskoj

Mjera	Primarni cilj	Godina uvođenja	Opis	Temelji za standardne mjere u pravu Unije	Datum aktivacije	Učestalost revizije
Makroprudencijalne mjere koje je provodio HNB prije uvođenja CRD-a IV						
Prije uvođenja CRD-a IV HNB se koristio različitim mjerama makroprudencijalne prirode od kojih su najvažnije navedene i opisane u: a) Galac, T. i Kraft, E. (2011.): http://elibrary.worldbank.org/doi/pdf/10.1596/1813-9450-5772 b) Vujčić, B. i Dumčić, M. (2016.): https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap86l.pdf						
Makroprudencijalne mjere predviđene CRD-om IV i CRR-om koje provodi tijelo nadležno za provedbu makroprudencijalne politike						
ZS (ok)	Rast kredita i zaduženosti u skladu s Preporukom ESRB/2013/1	2014.	Rano uvođenje: na razini od 2,5%	CRD, čl. 160. (6.)	1. 1. 2014.	Diskrecijska odluka
		2015.	Mala i srednja investicijska društva izuzeta iz obveze održavanja zaštitnog sloja za očuvanje kapitala	CRD, čl. 129. (2.)	17. 7. 2015.	Diskrecijska odluka
ZS (pck)	Rast kredita i zaduženosti u skladu s Preporukom ESRB/2013/1 i provedbom Preporuke ESRB/2014/1	2015.	Stopa ZS (pck) 0%	CRD, čl. 136.	1. 1. 2016.	Tromjesečno
		2015.	Mala i srednja investicijska društva izuzeta iz obveze održavanja protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala	CRD, čl. 130. (2.)	17. 7. 2015.	Diskrecijska odluka
ZS (osv)	Ograničiti sistemski učinak neusklađenih poticaja radi smanjenja moralnog hazarda u skladu s Preporukom ESRB/2013/1	2015.	Utvrđivanje devet OSV-a s odgovarajućim stopama zaštitnog sloja kapitala: 2,0% za OSV: Zagrebačka banka d.d., Zagreb, Erste&Steiermärkische Bank d.d., Rijeka, Privredna banka Zagreb d.d., Zagreb, Raiffeisenbank Austria d.d., Zagreb, Sociétés Générales-Splitska banka d.d., Split, Addiko Bank d.d., Zagreb; 0,2% za OSV: OTP banka Hrvatska d.d., Zadar, Sberbank d.d., Zagreb, Hrvatska poštanska banka d.d., Zagreb	CRD, čl. 131.	1. 2. 2016.	Jednom godišnje
		2018.	Utvrđivanje osam OSV-a s odgovarajućim stopama zaštitnog sloja kapitala: 2,0% za OSV: Zagrebačka banka d.d., Zagreb, Erste&Steiermärkische Bank d.d., Rijeka, Privredna banka Zagreb d.d., Zagreb, Raiffeisenbank Austria d.d., Zagreb, Splitska banka d.d., Split, Addiko Bank d.d., Zagreb, OTP banka Hrvatska d.d., Zadar; 0,2% za OSV: Hrvatska poštanska banka d.d., Zagreb	CRD, čl. 131.	13. 2. 2018.	Jednom godišnje
ZS (ssr)	Rast kredita i zaduženosti u skladu s Preporukom ESRB/2013/1	2014.	Dvije stope ZS (ssr) (1,5% i 3%) primijenjene su na dvije podgrupe banaka (tržišni udio < 5%, tržišni udio ≥ 5%). Primijenjeno na sve izloženosti.	CRD, čl. 133.	19. 5. 2014.	Jednom godišnje
		2017.	Visina dviju stopa ZS (ssr) (1,5% i 3%) i primjena na sve izloženosti ostaju nepromijenjene. Odlukom (NN, br. 78/2017.) izmijenjen je način utvrđivanja dviju podgrupa na koje se ZS (ssr) primjenjuje. Podgrupe se utvrđuju izračunom pokazatelja prosječnoga trogodišnjeg udjela imovine kreditne institucije ili grupe kreditnih institucija u ukupnoj imovini nacionalnoga financijskog sektora (pokazatelj < 5%, pokazatelj ≥ 5%).	CRD, čl. 133.	17. 8. 2017.	Najmanje jednom u dvije godine
Ponderi rizika za izloženosti osigurane hipotekom na stambenim nekretninama	Rast kredita i zaduženosti u skladu s Preporukom ESRB/2013/1	2014.	Strože definiranje stambenih nekretnina za primjenu povlaštenih pondera rizika (npr. vlasnik ne može imati više od 2 stambene nekretnine, izuzimaju se kuće za odmor, potreba uvođenja kategorije stambenih objekata u kojima stanuju vlasnici ili najmpriprici)	CRR, čl. 124., 125.	1. 1. 2014.	Diskrecijska odluka
Ponderi rizika za izloženosti osigurane hipotekom na poslovnim nekretninama	Smanjenje i sprječavanje pretjerane ročne neusklađenosti i tržišne nelikvidnosti u skladu s Preporukom ESRB/2013/1	2014.	HNB je izdao preporuku bankama (pravno neobvezujuća mjera) o izbjegavanju uporabe pondera rizika od 50% za izloženosti osigurane poslovnim nekretninama u uvjetima niske tržišne likvidnosti.	CRR, čl. 124., 126.	1. 1. 2014.	Diskrecijska odluka
		2016.	Odluka o višim ponderima rizika za izloženosti osigurane hipotekom na poslovnim nekretninama; ponder rizika 100% (zamjenjuje preporuku HNB-a iz 2014., odnosno efektivno je povećan s 50%)	CRR, čl. 124., 126.	1. 7. 2016.	Diskrecijska odluka
Dodatni kriteriji za procjenu kreditne sposobnosti potrošača	Upravljanje kreditnim rizicima kod stambenih potrošačkih kredita u skladu sa Smjernicom EBA-e o procjeni kreditne sposobnosti (EBA/GL/2015/11) te Smjernicom EBA-e o provođenju postupka naplate dospjelih neplaćenih obveza i ovršnog postupka (EBA/GL/2015/12)	2017.	Odluka o dodatnim kriterijima za procjenu kreditne sposobnosti potrošača te provođenju postupka naplate dospjelih neplaćenih obveza i dobrovoljne namire čiji su obveznici primjene kreditne institucije koju posluju u RH		1.1.2018.	Diskrecijska odluka
Ostale mjere i aktivnosti politike koju provode tijela nadležna za makroprudencijalnu politiku, a koje su važne za tu politiku						
Zaštita i podizanje svijesti potrošača	Podizanje svijesti i kreditne sposobnosti dužnika u skladu s Preporukom ESRB/2011/1	2013.	Odluka o sadržaju i obliku u kojem se potrošaču daju informacije prije ugovaranja pojedine bankovne usluge (kreditne institucije obvezne su obavještavati klijente o promjenama kamatnih stopa i valutnom riziku)		1. 1. 2013.	Diskrecijska odluka
		2013.	Izmjena odluke od 1. siječnja 2013. (kreditne institucije bile su obvezne pružati i informacije o povijesnim oscilacijama valute u kojoj je nominiran kredit ili valute uz koju je kredit vezan u odnosu na domaću valutu u proteklih 12 i 60 mjeseci)		1. 7. 2013.	Diskrecijska odluka
Zaštita i podizanje svijesti potrošača	Podizanje svijesti dužnika u skladu s Preporukom ESRB/2011/1 i poticanje cjenovne konkurencije u bankovnom sustavu	2017.	Informativna lista ponude kredita potrošačima, dostupna na mrežnim stranicama HNB-a, donosi sustavan i pretraživ pregled podataka o uvjetima pod kojima banke odobravaju kredite. Informativnom su listom standardne informacije dostupne potrošaču proširene informacijama o kamatnim stopama.		14. 9. 2017.	Diskrecijska odluka
Strukturne repo operacije		2016.	Cilj je operacija na tržištu osigurati bankama dugoročnije izvore kunske likvidnosti po kamatnoj stopi konkurentnoj kamatnim stopama na ostale izvore kunske likvidnosti banaka, na temelju dužničkih vrijednosnih papira izdavatelja iz Hrvatske kao instrumenta osiguranja.		1. 2. 2016.	Diskrecijska odluka
		2017.	Cilj je strukturnih operacija na tržištu osigurati bankama dugoročnije izvore kunske likvidnosti. Odlukom o provođenju monetarne politike Hrvatske narodne banke (NN, br. 94/2017.) predviđa se stvaranje skupa prihvatljivoga kolaterala za sve kreditne operacije središnje banke, uključujući strukturne operacije, čime se otvara mogućnost korištenja kratkoročnih vrijednosnih papira za dugoročne operacije HNB-a.		20. 9. 2017.	Diskrecijska odluka
Zaštita i podizanje svijesti potrošača	Pitanja financijske stabilnosti povezana s razinom svijesti dužnika o rizicima	2016.	HNB daje čvrste preporuke (javno) dužnicima da pozorno analiziraju dostupne informacije i dokumentaciju o ponuđenim proizvodima i uslugama prije donošenja konačne odluke, kao što je običaj i u slučaju bilo kojega drugog ugovora.		1. 9. 2016.	Diskrecijska odluka

Mjera	Primarni cilj	Godina uvođenja	Opis	Temelj za standardne mjere u pravu Unije	Datum aktivacije	Učestalost revizije
Zaštita i podizanje svijesti potrošača	Ublažavanje kamatnog rizika u sektoru kućanstava i kamatno induciranoga kreditnog rizika u portfeljima banaka i poticanje konkurencije proizvodima u bankovnom sustavu	2017.	HNB donosi Preporuku za ublažavanje kamatnoga i kamatno induciranoga kreditnog rizika pri dugoročnom kreditiranju potrošača kojom se kreditnim institucijama koje pružaju usluge kreditiranja potrošača preporučuje da svoju paletu kreditnih proizvoda prošire kreditima s fiksnom kamatnom stopom, uz minimiziranje popratnih troškova za potrošače.		26. 9. 2017.	Diskrecijska odluka
Ostale mjere čiji su efekti od makroprudencijalnog značaja						
Zaštita i podizanje svijesti potrošača	Pitanja financijske stabilnosti zbog kamatnog i valutnog rizika	2013.	Izmjena i dopune Zakona o potrošačkom kreditiranju: za utvrđivanje kamatne stope definirani su fiksni i promjenjivi parametri, čime se ograničava učinak aprecijacije tečaja na stambene kredite na maksimalno 20%.		1. 12. 2013.	Diskrecijska odluka
Zaštita i podizanje svijesti potrošača	Pitanja financijske stabilnosti zbog kamatnog i valutnog rizika	2014.	Izmjena i dopune Zakona o potrošačkom kreditiranju: banke su obvezne obavještavati svoje klijente o tečajnom i kamatnom riziku u pisanom obliku.		1. 1. 2014.	Diskrecijska odluka
Zaštita i podizanje svijesti potrošača	Pitanja financijske stabilnosti zbog valutnog rizika	2015.	Izmjena i dopune Zakona o potrošačkom kreditiranju: zamrzavanje tečaja CHF/HRK na 6,39		1. 1. 2015.	Diskrecijska odluka
Zaštita i podizanje svijesti potrošača	Pitanja financijske stabilnosti zbog valutnog rizika	2015.	Izmjena i dopune Zakona o potrošačkom kreditiranju: konverzija kredita u švicarskim francima		1. 9. 2015.	Diskrecijska odluka
Zaštita i podizanje svijesti potrošača	Pitanja financijske stabilnosti zbog kreditnog rizika	2017.	Zakon o izmjenama i dopunama Ovršnog zakona: povećan je iznos dijela dohotka koji nije moguće ovršiti, a koji se odnosi na dužnike s ispodprosječnom neto plaćom		22.7.2017. (1.9.2017.)	Diskrecijska odluka
Zaštita i podizanje svijesti potrošača	Pitanja financijske stabilnosti zbog kamatnog i valutnog rizika	2017.	Zakon o stambenom potrošačkom kreditiranju: za utvrđivanje promjenjive kamatne stope definirana je struktura kamatne stope kroz referentne promjenjive parametre i fiksni dio stope; za stambene potrošačke kredite u stranoj valuti klijentima je dana mogućnost jednokratne konverzije kredita iz valute u kojoj je kredit nominiran ili za koju je vezan u alternativnu valutu bez dodatnih troškova		20. 10. 2017.	Diskrecijska odluka

Napomena: Popis kratica s objašnjenjima nalazi se na kraju publikacije. Zelenom bojom označene su mjere koje su dodane u odnosu na [prethodnu verziju tablice](#).

Izvor: HNB

Analitički prilog: Smanjenje ranjivosti sektora nefinancijskih poduzeća

Ranjivost sektora nefinancijskih poduzeća koja se prati u sklopu mape rizika⁷ prikazane u Poglavlju 1., smanjuje se od 2012. godine (vidi i [Financijska stabilnost, br. 19.](#), poglavlje 4.). Ukupno stanje duga hrvatskih poduzeća posljednjih se godina smanjuje, čemu izravno najviše pridonose negativne tečajne razlike te cjenovne prilagodbe i otpisi (djelomično i zbog prodaja potraživanja). Iako u recentnom razdoblju poduzeća čak uzimaju više novih dugova nego što su otplatila starih obveza, njihova se razina duga ne povećava (u prvih šest mjeseci 2018. stagnira u odnosu na kraj 2017.) zbog navedenih činitelja. Istodobno poslovni prihodi, dobit i kapital rastu, što utječe na smanjenje ukupnog tereta otplate duga.

Promatrajući druge zemlje članice EU-a, primjećuje se da je prosječna zaduženost poduzeća u zemljama tzv. “novog EU-a” niža nego u “starom EU-u” (Slika 1.). Usto se u većini usporedivih zemalja “novog EU-a” zaduženost poduzeća posljednjih godina također smanjuje, čak i malo jačim intenzitetom nego u Hrvatskoj (s iznimkom Poljske i Slovačke, u kojima zaduženost raste, no s izrazito niskih razina). Nasuprot tome, zaduženost poduzeća u “starom EU-u” (EU-15) posljednjih je godina u blagom porastu, potpomognuta obiljem likvidnosti u okružju niskih kamatnih stopa. Pritom se kao izvor financiranja u EU-15 sve više rabe dužnički vrijednosni papiri, a kreditna se zaduženost blago smanjuje. Nasuprot tome, u zemljama “novog EU-a” poduzeća se još uvijek tradicionalno financiraju kod kreditnih institucija, unutar vlastite grupe povezanih poduzeća i manjim dijelom putem obveza prema dobavljačima, dok je financiranje izdavanjem dužničkih vrijednosnih papira rijetko i opada. Na to ponajviše utječu strukturni razlozi poput slabo razvijenog tržišta dužničkih vrijednosnih papira, visoke premije za rizik zemlje, visokih fiksnih troškova izdanja te nedovoljne ponude financijskih instrumenata zaštite (omeđivanje rizika, engl. *hedging*) od rizika (ponajprije valutnoga i kamatnog).

Smanjivanjem zaduženosti smanjuje se izloženost poduzeća kreditnom riziku, no ono ne mora nužno voditi održivom stupnju rizičnosti, posebice uzmu li se u obzir visoke razine zaduženosti. Tako je, primjerice, u

7 Glavni rizici za ocjenu ranjivosti poduzeća jesu rizik likvidnosti kao kratkoročna (ne)sposobnost podmirivanja dospjelih obveza, rizik solventnosti koji mjeri neizvjesnost podmirivanja obveza u dugom roku te rizik inercije kao smanjena mogućnost promjene postojeće financijske pozicije poduzeća. U ovom se prilogu analiziraju samo prva dva rizika, dok je rizik inercije izostavljen iz analize zbog nekonzistentnosti podataka pojedinih zemalja.

istraživanju [Comunale i sur. \(2018.\)](#) na uzorku zemalja “novog EU-a” ocijenjeno da zaduženost hrvatskoga i bugarskoga privatnog sektora premašuje ravnotežnu razinu zasnovanu na makroekonomskim pokazateljima, što upućuje na povećanu rizičnost. Stoga je važno promotriti pojedine komponente kreditnog rizika, tj. sposobnost poduzeća da podmiruje svoje dospjele obveze u kratkom (likvidnost) i u dugom roku (solventnost).

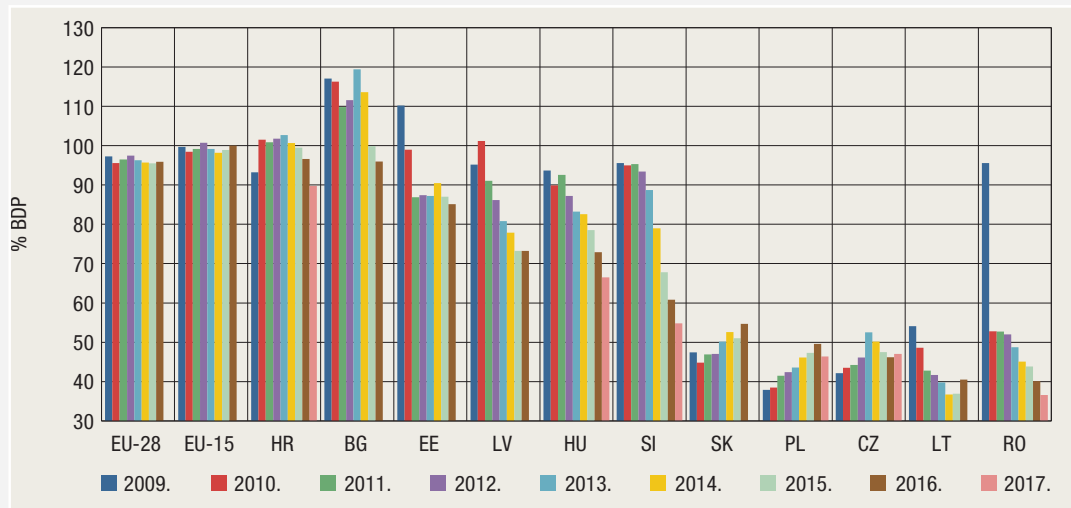
Likvidnost hrvatskih poduzeća, mjerena koeficijentom ubrzane likvidnosti (Slika 2.), ima vrijednost europskog prosjeka, iako je malo niža nego ona usporedivih zemalja. U gotovo svim zemljama likvidnost poduzeća u posljednjih je pet godina porasla, čime je smanjena njihova ranjivost. Promatrano po djelatnostima, prerađivačku industriju odlikuje viša likvidnost, vjerojatno zbog većih potraživanja od kupaca, kojima proizvođači omogućuju veće odgode plaćanja, dok je ispodprosječna likvidnost u turističkoj djelatnosti vjerojatno posljedica visoke sezonalnosti poslovanja.

Istodobno je u većini zemalja “novog EU-a” poboljšana solventnost poduzeća (Slika 3.). Pokazatelj rizika solventnosti tako je u Hrvatskoj manji od 1, s obzirom na to da ukupan dug ne prelazi visinu ukupnoga kapitala poduzeća, a njegovu blagom smanjivanju u posljednjih pet godina pogoduju pad zaduženosti i povećanje kapitala poduzeća. Ovaj se rizik smanjuje i u ostalim zemljama “novog EU-a”, najviše zbog porasta kapitala poduzeća zahvaljujući dobrim poslovnim rezultatima i zadržanoj dobiti. Promatrano prema djelatnostima, u većini je zemalja rizik solventnosti u turističkoj (vidi [MPD br. 3, Analitički prilog: Rizičnost nefinancijskih poduzeća iz djelatnosti pružanja smještaja, pripreme i usluživanja hrane](#)) i građevinskoj djelatnosti viši od prosjeka, zbog visokih financijskih ulaganja u materijalnu imovinu (građevinske objekte) i radni kapital za operativno poslovanje (trošak zaposlenika i ostalih usluga). Iako se u recentnom razdoblju hrvatska poduzeća iz turističke djelatnosti znatno zadužuju, njihov relativno intenzivniji rast kapitala rezultira smanjenjem rizika solventnosti.

Iz kretanja navedenih pokazatelja može se zaključiti da hrvatska poduzeća u recentnom razdoblju, poučena dugim recesijskim problemima i unatoč općem padu kamatnih stopa, za kratkoročno financiranje sve više rabe vlastite financijske izvore, izvore matičnih kompanija ili se financiraju putem dobavljača. [Martinis i sur. \(2017.\)](#) također u svom istraživanju pokazuju da prekomjerna zaduženost hrvatskih poduzeća negativno utječe na njihovu investicijsku aktivnost te je smanjenje viška zaduženosti preduvjet održivog poslovanja. No, gospodarski rast stvara ujedno povećanu potrebu za dodatnim dugoročnim investicijskim ulaganjima i njihovim financiranjem, što bi moglo potaknuti intenzivnije zaduživanje u budućnosti. Budući da je

solventnost svedena na stabilnu razinu (približnu vrijednosti kapitala) uz istodobno poboljšavanje likvidnosti, za stabilne izgledе i zadržavanje niske ranjivosti potrebno je stopu rasta ukupnog duga zadržati ispod razine porasta kapitala, što je moguće učiniti djelomičnim financiranjem iz zadržane dobiti, aktivnijim upravljanjem odnosima u aktivi i pasivi poduzeća te učinkovitijim internim upravljanjem rizicima.

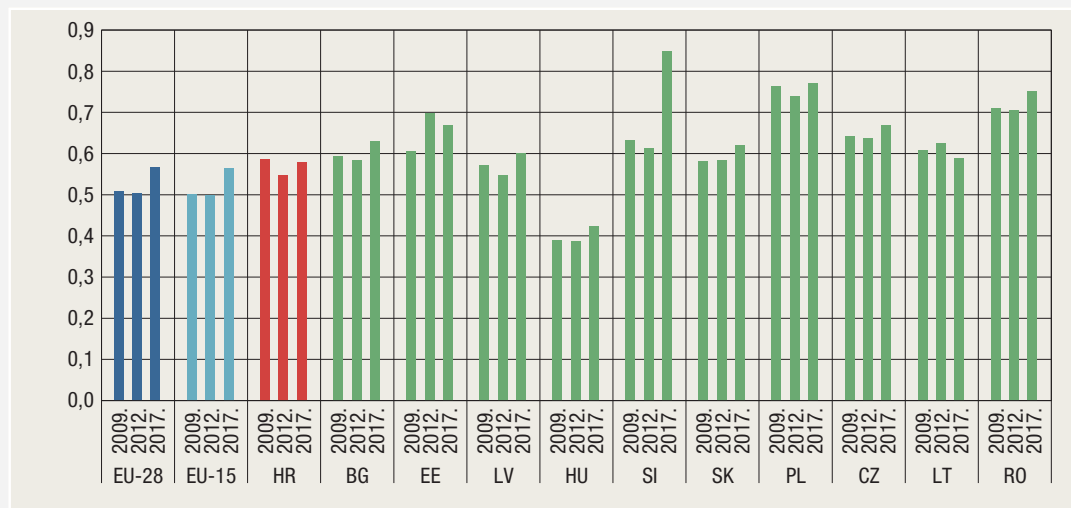
Slika 1. Zaduženost nefinancijskih poduzeća u EU-u



Napomena: Zaduženost je mjerena udjelom ukupnih nekonsolidiranih kreditnih obveza i dužničkih vrijednosnih papira sektora nefinancijskih poduzeća u BDP-u. Rumunjska je u 2010. provela znatno restrukturiranje duga putem sustava predstečajnih nagodbi, cesija, otpisa i sl., što je rezultiralo velikim smanjenjem zaduženosti sektora nefinancijskih poduzeća.

Izvor: Eurostat, financijski računi

Slika 2. Koeficijent ubrzane likvidnosti (potraživanja + novac / kratkoročne obveze)

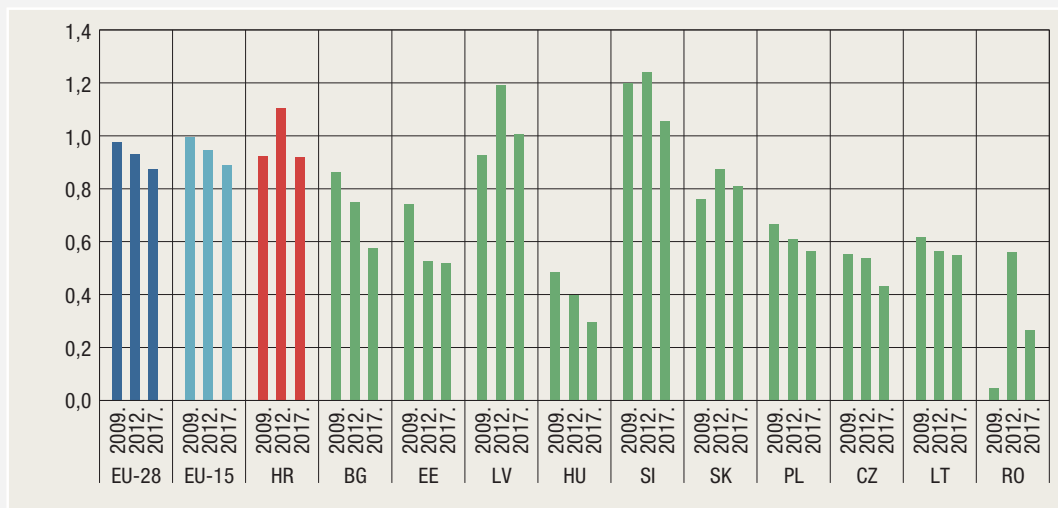


Napomena: Potraživanja (potr.) jesu kratkoročna potraživanja od kupaca (DEBT), novac je novac u banci i blagajni (CASH), kratkoročne obveze (CULI) jesu kratkoročne kreditne obveze, obveze prema dobavljačima i ostale kratkoročne obveze (prema zaposlenicima, porezne obveze i obveze prema državi, predujmovi i unutargrupne kratkoročne obveze). Građevinska djelatnost uključuje i djelatnost upravljanja nekretninama.

Izvor: Orbis Europe, BvD⁸

8 Koeficijent ubrzane likvidnosti (Slika 2.) i pokazatelj rizika solventnosti (Slika 3.) izračunati su za hrvatska poduzeća i za poduzeća u zemljama “novog EU-a” pojedinačno te ukupno za poduzeća EU-a 28 i “starog EU-a” EU-15. Budući da su korišteni jedini dostupni “standardizirani” obrasci godišnjih financijskih izvješća bilance i računa dobiti i gubitka, ovisno o zemlji moguće

Slika 3. Pokazatelj rizika solventnosti (ukupni fin. dug / kapital)



Napomena: Ukupni fin. dug = dugoročni financijski dug (LTDB) + kratkoročni financijski dug (LOAN) + dug prema dobavljačima (CRED), kapital = ukupni kapital (SHFD) koji uključuje osnivački kapital, zadržane dobiti razdoblja i rezerve. Izračunati pokazatelji temeljeni su na "proxyjima" koji na najbolji mogući način označuju financijsku poziciju.

Izvor: Orbis Europe, BvD

su i određene razlike i nekonzistentnosti u izračunu pojedinih pokazatelja kao posljedica računovodstvenih neujednačenosti, nemogućnosti egzaktnoga i uniformnog mapiranja lokalnih financijskih pozicija izvještaja na standardizirani format te drugih eventualnih sustavnih pogrešaka u podacima.

Literatura

Claessens, S. i Laeven, L. (2004.): *What drives bank competition? Some international evidence*, Journal of Money, Credit and Banking 36 (3), str. 563–583

Comunale, M., Eller M. i Lahnsteiner, M. (2018.): *Has private sector credit in CESEE approached levels justified by fundamentals? A post-crisis assessment*, OeNB, issue Q3-18, str. 141–154

Kraft, E., Hofler R. i Payne, J. (2004.): *Privatizacija, ulazak stranih banaka i efikasnost banaka u Hrvatskoj: analiza stohastičke granice fleksibilne Fourierove funkcije troška*, Hrvatska narodna banka, Istraživanja, I-14

Kraft, E. i Huljak, I. (2018.): *How Competitive is Croatia's Banking System? A Tale of Two Credit Booms and Two Crises*, Hrvatska narodna banka, Working Papers, W-54

Martinez-Miera, D. i Repullo, R. (2010.): *Does Competition Reduce the Risk of Bank Failure?*, Review of Financial Studies, 2010, vol. 23, issue 10, str. 3638–3664

Martinis, A. i Ljubaj, I. (2017.): *Prekomjerni dug poduzeća u Hrvatskoj: mikroprocjena i makroimplikacije*, Hrvatska narodna banka, Istraživanja, I-52

Rajan, Raghuram G. (1994.): *Why bank credit policies fluctuate: A theory and some evidence*, Quarterly Journal of Economics 109 (2), str. 399–441

Pojmovnik

Financijska stabilnost je stanje koje se očituje u nesmetanom i učinkovitom funkcioniranju ukupnoga financijskog sustava u procesima alokacije financijskih resursa, procjene i upravljanja rizicima te izvršavanja plaćanja, kao i u otpornosti financijskog sustava na iznenadne šokove te pridonosenju dugoročno održivome gospodarskom rastu.

Sistemska rizik definira se kao rizik nastupanja događaja koji kroz različite kanale mogu onemogućiti obavljanje financijskih usluga ili rezultirati snažnim porastom njihovih cijena i ugroziti neometano poslovanje većeg dijela financijskog sustava, a stoga negativno djelovati i na realnu gospodarsku aktivnost.

Ranjivost u kontekstu financijske stabilnosti označuje strukturna obilježja, odnosno slabosti domaćega gospodarstva koje ga mogu činiti manje otpornim na moguće šokove i pojačavati negativne posljedice tih šokova. U publikaciji se analiziraju *rizici* povezani s događajima ili kretanjima čija materijalizacija može rezultirati narušavanjem financijske stabilnosti. Primjerice, zbog visokih omjera javnog i inozemnog duga i BDP-a te posljedičnih visokih potreba za njegovim (re)financiranjem, Hrvatska je vrlo ranjiva s obzirom na moguće promjene financijskih uvjeta te je izložena rizicima promjene kamatnih stopa ili tečaja.

Mjere makroprudencijalne politike podrazumijevaju primjenu instrumenata ekonomske politike, a ovisno o specifičnostima rizika i obilježjima njegove materijalizacije mogu biti standardne mjere makroprudencijalne politike. Osim toga, mjere monetarne, mikroprudencijalne, fiskalne i drugih politika mogu se također, ako je to potrebno, upotrebljavati u makroprudencijalne svrhe. Isto tako, s obzirom na to da unatoč određenim pravilnostima evolucija sistemskog rizika i njegove posljedice mogu biti teško predvidive u svim svojim manifestacijama, uspješno očuvanje financijske stabilnosti ne zahtijeva samo međuinstitucionalnu suradnju u području njihove koordinacije, već po potrebi i oblikovanje dodatnih mjera i pristupa.

Popis kratica

- b.b. bazni bodovi
- BDP bruto domaći proizvod
- BiH Bosna i Hercegovina
- br. broj
- CHF švicarski franak
- CRD IV Direktiva 2013/36/EU o pristupanju djelatnosti kreditnih institucija i bonitetnom nadzoru nad kreditnim institucijama i investicijskim društvima
- CRR Uredba (EU) br. 575/2013 o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije i investicijska društva
 - čl. članak
- d.d. dioničko društvo
- DSTI pokrivenost otplata duga prihodima (engl. *debt-service-to-income ratio*)
- EBA Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo
- EBITDA poslovna dobit prije kamata, poreza i amortizacije
- EGP Europski gospodarski prostor
- ESB Europska središnja banka
- ESMA Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala
- ESRB Europski odbor za sistemske rizike
- EU Europska unija
- Fed američka središnja banka (engl. *Federal Reserve System*)
- FOMC Federalni odbor za otvoreno tržište (engl. *Federal Open Market Committee*)
- Hanfa Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga
- HNB Hrvatska narodna banka
- HRK kuna
- IRB interni rejting-sustav
- LGD ponderi rizika i gubitak zbog nastanka statusa neispunjavanja obveza (engl. *loss-given-default*)
- LTD pokrivenost kredita depozitima (engl. *loan-to-deposit ratio*)
- LTI pokrivenost kredita prihodima (engl. *loan-to-income ratio*)
- LTV pokrivenost kredita vrijednošću kolaterala (engl. *loan-to-value ratio*)
- mlrd. milijarda
- NBB središnja banka Belgije
- NN Narodne novine
- npr. na primjer
- OSV ostale sistemske važne (kreditne institucije)
- SAD Sjedinjene Američke Države
- st. stavak
- tr. tromjesječe
- ZS (gsv) zaštitni sloj za globalne sistemske važne institucije (engl. *global systemically important institution buffer*)
- ZS (ok) zaštitni sloj za očuvanje kapitala (engl. *capital conservation buffer*)

- ZS (osv) zaštitni sloj za ostale sistemski važne institucije (engl. *other systemically important institutions buffer*)
- ZS (pck) protuciklički zaštitni sloj (engl. *countercyclical capital buffer*)
- ZS (ssr) zaštitni sloj za strukturni sistemski rizik (engl. *structural systemic risk buffer*)

Dvoslovne oznake za zemlje

AT	Austrija
BE	Belgija
BG	Bugarska
CY	Cipar
CZ	Češka
DE	Njemačka
DK	Danska
EE	Estonija
ES	Španjolska
FI	Finska
FR	Francuska
GR	Grčka
HR	Hrvatska
HU	Madžarska
IE	Irska
IS	Island
IT	Italija
LT	Litva
LU	Luksemburg
LV	Letonija
MT	Malta
NL	Nizozemska
NO	Norveška
PL	Poljska
PT	Portugal
RO	Rumunjska
SE	Švedska
SI	Slovenija
SK	Slovačka
UK	Ujedinjena Kraljevina

