



HNB

EUROSUSTAV

Makroprudencijalna dijagnostika

godina IX · broj 23 · srpanj 2024.



Sadržaj

Uvodne napomene	3
1. Identifikacija sistemskih rizika	3
2. Potencijalni okidači za materijalizaciju rizika	10
Okvir 1. Pokazatelji ranjivosti poduzeća	12
3. Recentne makrobonitetne aktivnosti	17
3.1. Najavljena stopa protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala ostaje 1,5%	18
3.2. Godišnja analiza sistemske značajnosti trećih zemalja za bankovni sustav Republike Hrvatske	18
3.3. Provođenje makrobonitetne politike u drugim zemljama Europskoga gospodarskog prostora	19
Pojmovnik	24
Popis kratica	25
Dvoslovne oznake za zemlje	26

IZDAVAČ

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

info@hnb.hr, www.hnb.hr

Molimo korisnike ove publikacije da pri korištenju podataka obvezno navedu izvor.

ISSN 2459-8704

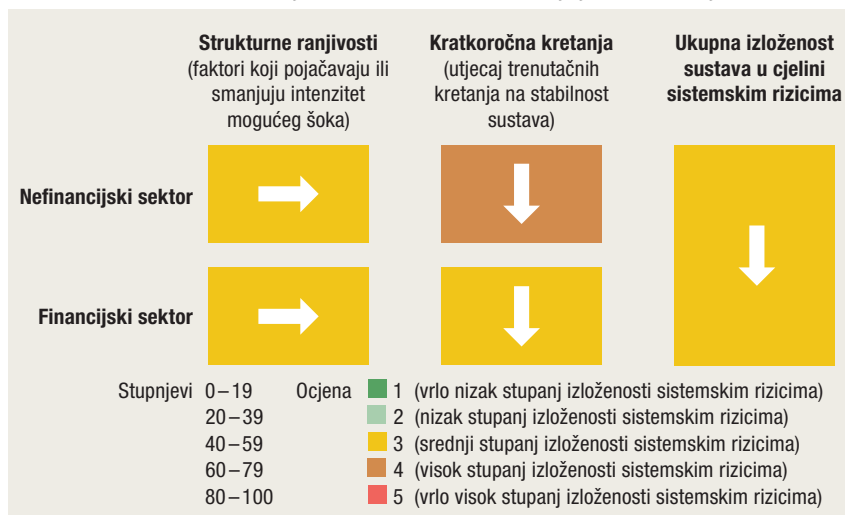
Uvodne napomene

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 povećan 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

Snažan gospodarski rast podupire nastavak smanjivanja ukupne izloženosti hrvatskoga financijskog sustava sistemskim rizicima, koji i nadalje ostaju na umjerenoj razini (Slika 1.). Financijski položaj kućanstava olakšavaju snažan rast dohodaka i robusno tržište rada, a porast tereta otplate duga izostaje zbog visokog udjela kredita s fiksnim kamatnim stopama te relativno niskoga zakonskog ograničenja visine promjenjive kamatne stope na stambene kredite. Poduzeća su i uz znatniji porast kamatnog troška ostvarila dobre poslovne rezultate, što je dovelo do porasta kapitala. U takvim uvjetima kreditni rizik banaka nastavio se smanjivati, a istodobno njihova visoka profitabilnost i likvidnost povećavaju njihovu otpornost. Ipak, u segmentu novoga stambenoga kreditiranja, uz porast kamatnih stopa i tereta otplata kredita, povećala se zastupljenost stambenih kredita s povišenim omjerom otplata duga i dohotka, a takvih je kredita dosta i među gotovinskim nenamjenskim kreditima. Usto, cijene nekretnina nastavljaju snažno rasti, iako se broj transakcija nastavlja smanjivati.

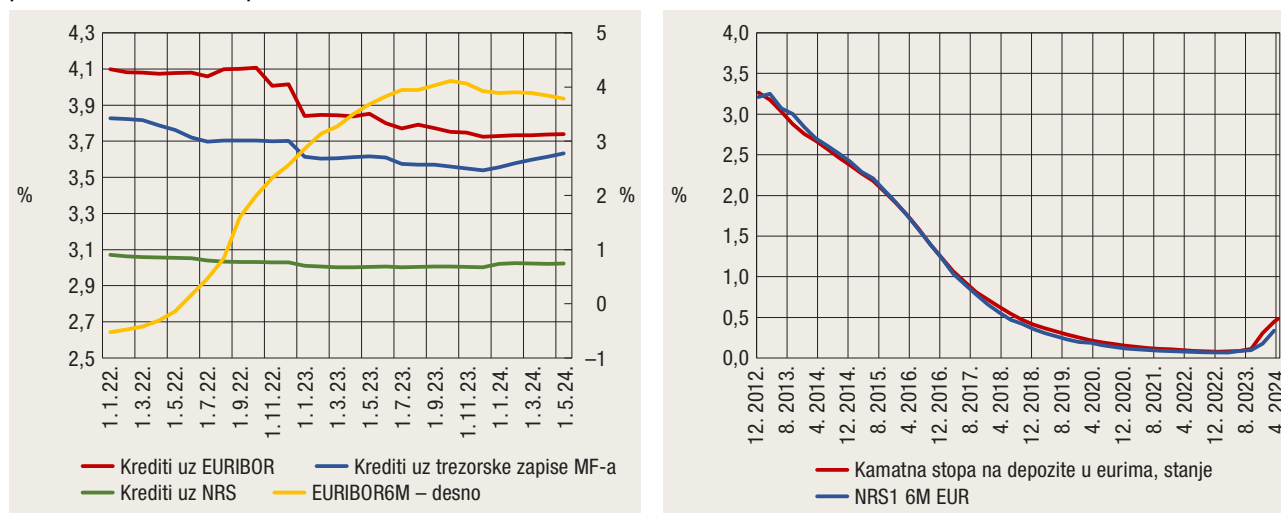
Slika 1. Rizici za financijsku stabilnost nastavljaju se smanjivati



Napomena: Strelice označuju promjene u odnosu na Mapu rizika objavljenu u Makroprudencijalnoj dijagnostici, br. 22 (veljača 2024.).
Izvor: HNB

Početak 2024. znakovi oporavka gospodarstva europskog postali su sve vidljiviji, kao i popuštanje inflatornih pritisaka. Realna gospodarska aktivnost u europskom nadmašila je očekivanja, pri čemu je godišnja stopa rasta u prvom tromjesečju iznosila 1,2%. Istodobno je hrvatsko gospodarstvo, zahvaljujući snažnoj domaćoj potražnji, realno poraslo za 3,9%, što znači da nastavlja rasti znatno brže od prosjeka EU-a i europskog. Osim toga, u prvih pet mjeseci 2024. u Hrvatskoj su nastavili popuštanje inflatorni pritisci, ponajviše pod utjecajem usporavanja rasta cijena hrane i industrijskih proizvoda.

Slika 2. Kod stambenih kredita s kamatnom stopom vezanom uz NRS trošak otplate blago će porasti
a) Kretanje kamatnih stopa na stambene kredite prema referentnom parametru b) Kretanje NRS-a i kamatnih stopa na depozite

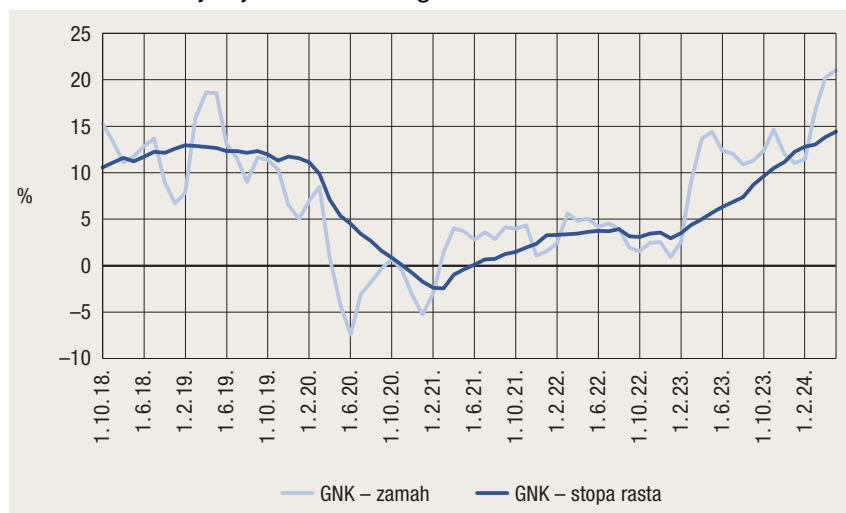


Napomena: Prikazana je kamatna stopa na stanja stambenih kredita s promjenjivom kamatnom stopom prema referentnom parametru (lijevo) te kamatna stopa na stanja oročenih depozita u eurima za kućanstva i šestomjesečni NRS (desno). EURIBOR6M odnosi se na mjesečnu tržišnu vrijednost EURIBOR-a 6M, dok se EURIBOR (ref. parametar) odnosi na promjenjivu kamatnu stopu vezanu uz EURIBOR.
Izvor: HNB

U uvjetima zadržavanja ključnih kamatnih stopa na povišenoj razini, i nakon njihova blagog smanjenja u lipnju, trošak otplate mogao bi blago porasti za dužnike po kreditima vezanima uz NRS, dok će za kućanstva s kreditima vezanima uz EURIBOR ostati nepromijenjen. Tijekom razdoblja rasta ključnih kamatnih stopa, kamatne stope na stambene kredite s promjenjivom kamatnom stopom uglavnom nisu rasle, a prosječno su čak i blago smanjene (Slika 2.). Pritom ni kamatne stope na postojeće kredite vezane uz EURIBOR nisu porasle u razdoblju njegova snažnog rasta zbog primjene zakonskog ograničenja visine kamatne stope¹, pa ne treba očekivati ni njihovo smanjenje zbog pada EURIBOR-a. Iako je NRS, najzastupljeniji parametar u postojećim kreditima kućanstvima, bio stabilan, s intenzivnijim oročavanjem depozita započetim krajem 2023. nakon početka rasta njihovih kamatnih stopa, došlo je do njegova blagog rasta (malo manje od 0,3 p. b. do kraja prvog tromjesečja 2024.). Budući da banke periodično korigiraju promjenjive kamatne stope vezane uz referentne parametre, to bi u drugoj polovini 2024. godine moglo dovesti do blagog porasta troška otplate, a ovisno o kretanju kamatnih stopa na depozite i nastaviti se u sljedećoj godini. Međutim, s obzirom na to da se ne očekuje znatniji porast NRS-a, ni troškovi otplate kredita ne bi trebali znatno porasti (vidi [Okvir 2.](#), Financijska stabilnost br. 25).

U prvoj polovini godine ubrzao se rast gotovinskih nenamjenskih kredita, među kojima se dio može smatrati rizičnijima. Godišnji rast gotovinskih kredita u svibnju se ubrzao na 14,4%, a zamah (tromjesečna stopa rasta izražena na godišnjoj razini) se povećao na 21% (Slika 3.). Glavni su činitelji rasta gotovinskih nenamjenskih kredita, prema Anketi o kreditnoj aktivnosti banaka, porast potrošačkog optimizma i potrošnja

Slika 3. Nastavljen je snažan rast gotovinskih kredita

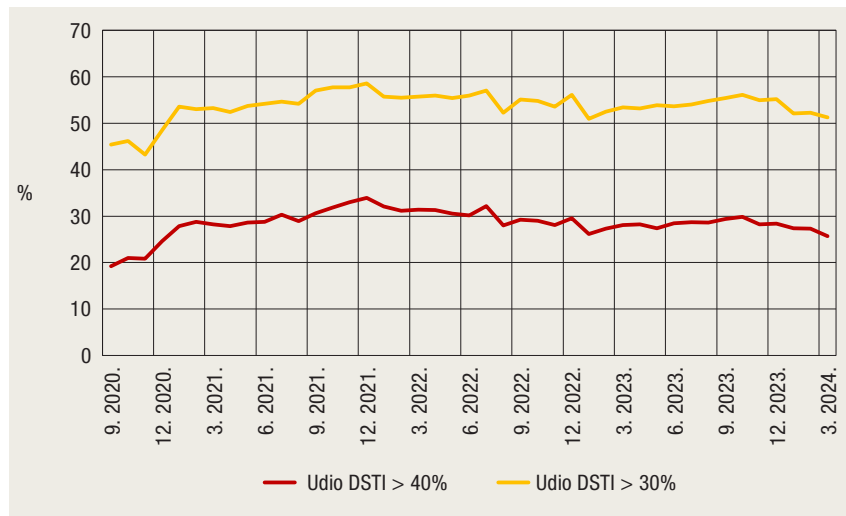


Izvor: HNB

¹ Zakonsko ograničenje promjenjive kamatne stope na stambene kredite čak se i smanjivalo zbog pada prosječne promjenjive kamatne stope na stanja stambenih kredita čiju glavninu (otprilike 60%) čine krediti odobreni uz NRS, koji odražava troškove izvora financiranja banaka.

trajnih dobara, što je osobito vidljivo u porastu uvoza/registracija automobila, na što pozitivno djeluje snažno tržište rada i rast realnih plaća. Istodobno, znatan dio novih gotovinskih kredita može se smatrati rizičnijima, na što upućuje činjenica da je otprilike polovina odobrena uz omjer troška otplate duga i dohotka (DSTI) veći od 30%, dok malo više od četvrtine kredita ima DSTI omjer veći i od 40% (Slika 4.). Stoga bi u slučaju nepovoljnih makroekonomskih kretanja kod ovih kredita moglo brzo doći do otežane otplate, a time i do porasta neprihodonosnih kredita.

Slika 4. Znatan dio novih gotovinskih kredita potencijalno je rizičan

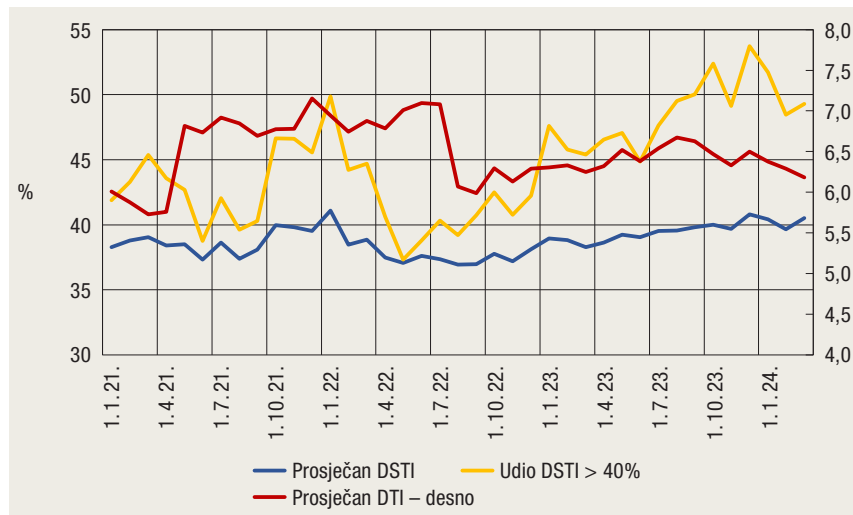


Izvor: HNB (Uvjeti kreditiranja potrošača)

Stambeni su krediti u prvoj polovini godine nastavili umjereno rasti uz ublažavanje standarda odobravanja kredita. Tekuća kreditna aktivnost (zamah) u prvoj se polovini godine uglavnom kretala između 6% i 8%, dok je godišnja stopa rasta bila malo viša odražavajući veće iznose kredita odobrene u sklopu prošlogodišnjeg programa subvencioniranja stambenih kredita. Rast stambenih kredita odražava sve veće iznose pojedinačnih kredita u uvjetima rasta cijena nekretnina i povišenih kamatnih stopa, dok broj novoodobrenih kredita stagnira. Pritom rast prosječnog iznosa novih stambenih kredita prati porast dohodaka, pa je i omjer ukupnog duga i dohotka (DTI) u prvom tromjesečju 2024. ostao stabilan (na 6,2, što znači da prosječan stambeni kredit iznosi 6,2 godišnja dohotka dužnika). No, porast kamatnih stopa pogoršao je kreditnu priuštivost stambenih nekretnina, pa je vidljiva tendencija povećavanja prosječnog omjera DSTI (na kraju ožujka 2024. na 41%) (Slika 5.), dok su krediti s povišenim omjerom DSTI (iznad 40%) na kraju ožujka zamalo dosegli gotovo polovinu novih kredita.

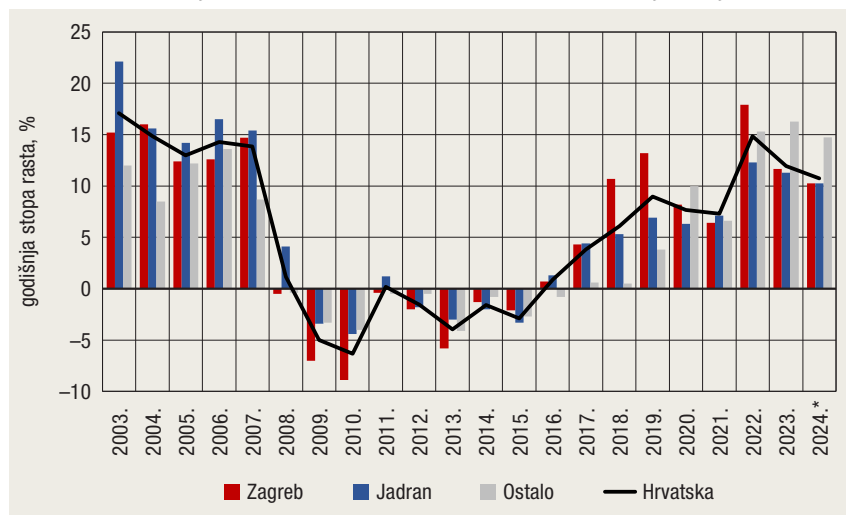
Aktivnost na tržištu stambenih nekretnina nastavila se postupno usporavati i u prvom tromjesečju 2024. godine, ali je rast cijena i nadalje naglašen. Tijekom 2023. i na početku 2024. broj kupoprodaja

Slika 5. Standardi odobravanja stambenih kredita ostali su malo blaži



Izvor: HNB (Uvjeti kreditiranja potrošača)

Slika 6. Rast cijena stambenih nekretnina u Hrvatskoj ostaje visok



Napomena: Za detalje o konstrukciji nominalnog indeksa vidi Kunovac i Kotarac (2019): Cijene stambenih nekretnina u Hrvatskoj.
Izvor: HNB

na tržištu nastavio se smanjivati, ponajviše na Jadranu i u Zagrebu. Rast cijena stambenih nekretnina malo se usporio u uvjetima manje investicijske potražnje, što se osobito odnosi na potražnju nerezidenata. Međutim, taj je porast početkom 2024., uz godišnju stopu od 9,1% u prvom tromjesečju, i nadalje prednjačio među članicama EU-a.

Glavne ranjivosti na tržištu poslovnih nekretnina i nadalje jesu niska aktivnost i nedovoljna dubina. Cijene poslovnih nekretnina u prvom su tromjesečju nastavile rasti, a uz rast vrijednosti poslovnih nekretnina u zalogu prosječan LTV omjer kod kredita vezanih uz poslovne nekretnine u prvom se tromjesečju 2024. godine dodatno smanjio. Ipak, niska je likvidnost i nadalje važan rizik na ovom tržištu, koji bi u slučaju znatnijih poremećaja mogao dovesti do bržeg pada cijena, a time i porasta LTV omjera.

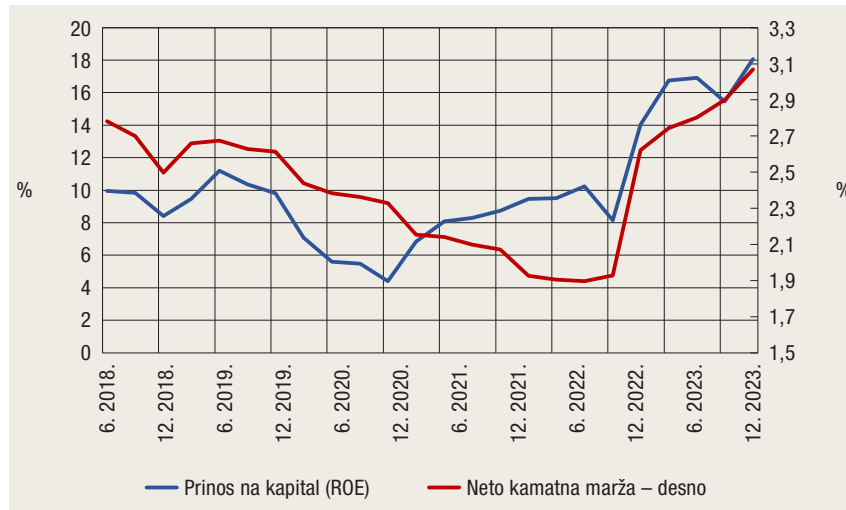
Kreditiranje poduzeća ostalo je prigušeno tijekom prve polovine 2024. u uvjetima pooštrenih uvjeta financiranja i manjih potreba za financiranjem obrtnoga kapitala. Nakon intenzivnog rasta od sredine 2022., kamatne stope na novoodobrene kredite poduzećima stabilizirale su se od kraja 2023. godine. Prijenos strožih uvjeta financiranja na trošak servisiranja postojećih kredita bio je vrlo brz s obzirom na relativno kratko prosječno dospijeće kredita i rasprostranjenost kredita s promjenjivim kamatnim stopama vezanima uz EURIBOR. S druge strane, porast kamatnih stopa donekle usporavaju postojeći krediti s fiksnim stopama i promjenjivim stopama vezanima uz NRS. Kreditiranje poduzeća u takvim je okolnostima ostalo prigušeno, a rastu kredita najviše su pridonijela poduzeća iz građevinarstva i poslovanja nekretninama, a u manjoj mjeri prerađivačke industrije i trgovine.

Dobri poslovni rezultati poduzeća iz 2023. godine nastavljeni su i u prvih pet mjeseci 2024., što podupire njihovu otpornost na moguće šokove. U 2023. prihodi nefinancijskih poduzeća porasli su oko 10,5%, odnosno za 1,5 p. b. više nego ukupni troškovi. Posljedično, neto zarade poduzeća snažno su porasle (38%), što je poduprlo rast kapitala za gotovo petinu. Također, dobra se poslovna aktivnost nastavila i u prvih pet mjeseci 2024. godine (prema podacima o fiskalizaciji), posebice u djelatnostima IT/komunikacija i povezanima s turizmom. Iako dobri poslovni rezultati i rast kapitala povoljno djeluju na otpornost sektora nefinancijskih poduzeća, za praćenje njihove ranjivosti potrebno je promatrati preuzimanje rizika, a ne samo trenutnu materijalizaciju (Okvir 1. Pokazatelji ranjivosti poduzeća).

Kvaliteta kreditnog portfelja banaka i nadalje je visoka, a neprihodonosni krediti nastavili su se smanjivati. U prvom se tromjesečju 2024. udio neprihodonosnih u ukupnim kreditima zadržao na povijesno niskoj razini s kraja 2023. (2,6%), a njihov nominalni iznos malo se smanjio kao odraz bolje naplate neprihodonosnih kredita poduzeća, a u manjoj mjeri i kućanstava. Usporedno s time smanjio se i udio kredita s povećanim kreditnim rizikom od inicijalnog odobravanja (tzv. faza 2) u ukupnim kreditima, i to s 15,6% krajem 2023. na 13,6% u ožujku 2024. (Slika 8.), što ponajviše odražava smanjenje ocjene rizičnosti kredita prerađivačkoj industriji i energetici.

Otpornost bankovnog sustava podupiru vrlo visoke razine likvidnosti i kapitala, kao i povoljna očekivanja u smislu njegove profitabilnosti (Slika 7.). Regulatorni kapital stagnirao je zbog izdašnih isplata prošlogodišnje dobiti, dok se stopa ukupnoga kapitala u prvom tromjesečju 2024. smanjila za 0,6 p. b., na i nadalje visokih 23,3%. To smanjenje odražava povećanje rizikom ponderirane imovine, odnosno prosječnog pondera rizika, što je povezano s jačanjem kreditne aktivnosti u segmentu gotovinskih nenamjenskih kredita i repo poslovima s ostalim

Slika 7. Profitabilnost banaka nalazi se na vrhuncu te bi se u nastavku godine mogla blago smanjiti



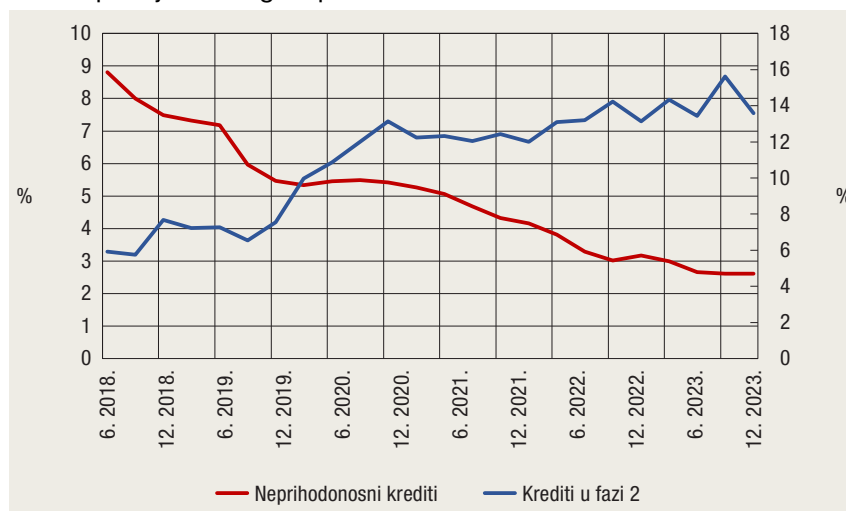
Izvor: HNB

financijskim institucijama praćenih smanjivanjem razine sredstava kod središnje banke. Pokazatelji likvidnosne pokrivenosti i udio neto stabilnih izvora financiranja također su se blago smanjili, ali ostaju znatno iznad propisanih zahtjeva.

Financijski rezultati banaka nastavili su se poboljšavati i dosegli su povijesno visoke razine, s kojih bi se mogli postupno smanjivati.

Neto dobit banaka u prvom tromjesečju bila je gotovo za dvije petine veća nego u istom razdoblju prošle godine. Povećanju dobiti najviše su pridonijeli viši neto kamatni prihodi, a manji je bio doprinos porasta neto nekamatnih prihoda i otpuštanja rezervacija za kreditne gubitke formiranih prijašnjih godina. Profitabilnost je vjerojatno početkom godine dosegla vrhunac i mogla bi se postupno smanjivati, usporedno sa sužavanjem neto kamatne razlike.

Slika 8. Kreditni rizik nastavlja se smanjivati, iako visok udio kredita u fazi 2 upućuje na mogući preokret

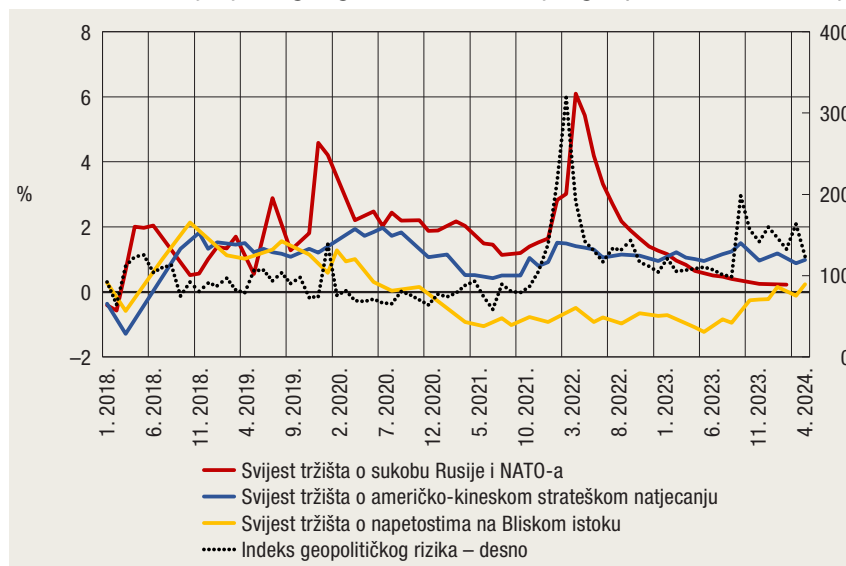


Izvor: HNB

2. Potencijalni okidači za materijalizaciju rizika

Pogoršanje geopolitičkog okružja moglo bi potaknuti materijalizaciju rizika za financijsku stabilnost, pri čemu bi na europska gospodarstva osobito znatan učinak mogla imati daljnja eskalacija rata koji Rusija vodi protiv Ukrajine (Slika 9.). U protekle dvije godine rat koji Rusija vodi protiv Ukrajine uvelike je utjecao na međunarodna tržišta energenata i hrane, koja su se ipak s vremenom stabilizirala. No, novi potencijalni ciklus rasta cijena energenata i drugih sirovina, a posljedično i hrane, te porasta broja izbjeglica, mogao bi opteretiti gospodarstva Europske unije, koja već sada, zbog promjene geopolitičkog okružja, bilježe snažan porast troškova za obranu. Stoga produljeno trajanje rata, osim porasta rizika eskalacije sukoba, može povećati javne rashode i otežati fiskalnu prilagodbu.

Slika 9. Uz izmijenjenu geografsku distribuciju, geopolitički rizici ostaju povišeni



Napomena: Indikatori (osim indeksa geopolitičkog rizika) prate relativnu učestalost brokerskih izvješća (preko platforme Refinitiv) i financijskih vijesti (Dow Jones News) povezanih s određenim rizicima. Pri formiranju indikatora veća se važnost daje podacima iz brokerskih izvještaja. Indikatori odražavaju razinu pozornosti tržišta za svaki rizik u odnosu na prethodno petogodišnje razdoblje.

Izvor: Black Rock Institute, Caldara, Dario i Matteo Iacoviello (2022.), "Measuring Geopolitical Risk", American Economic Review, travanj, 112 (4), str. 1194 – 1225.

Istodobno, važan je okidač rizika za globalno gospodarstvo i jačanje ratnih sukoba na Bliskom istoku te pooštavanje geopolitičke situacije na Dalekom istoku. Širenje sukoba na Bliskom istoku moglo bi dovesti do porasta cijene nafte (oko 30% svjetske nafte proizvodi se na Bliskom istoku²) i daljnjeg smanjivanja prometa kroz Sueski kanal. Nadalje, eskalacija u odnosima između Tajvana i Kine mogla bi dovesti do zastoja u lancima opskrbe, a time i do usporavanja globalnog rasta³.

2 <https://www.statista.com/statistics/265200/middle-eastern-oil-production-in-barrels-per-day/>

3 Tajvan je s udjelom od oko 50% najveći svjetski proizvođač poluvodiča koji su neophodna sastavnica proizvodnje većine potrošačke elektronike (Izvor: <https://www.cnbc.com/2024/01/12/taiwans-strength-in-semiconductors-could-be-its-achilles-heel-economist-says.html>).

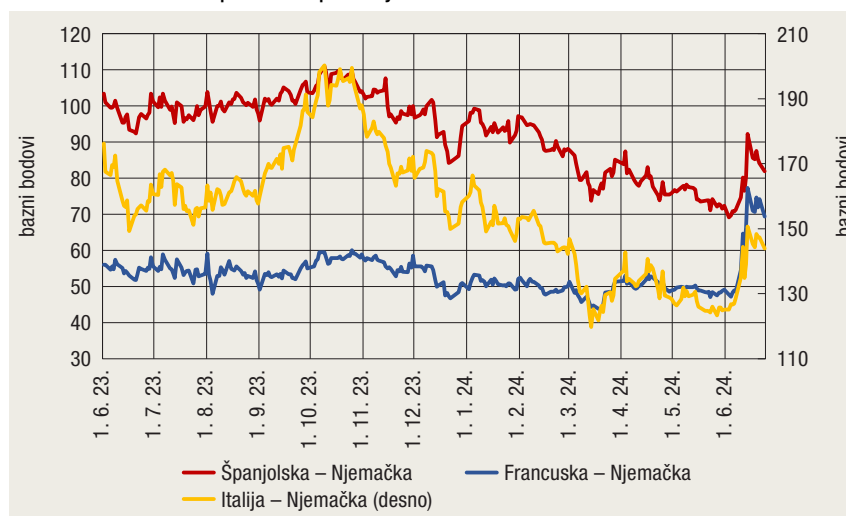
Politička situacija u zemljama zapadnog Balkana također može utjecati na financijsku stabilnost u Hrvatskoj.

Eventualni jači porast političke nestabilnosti u susjedstvu mogao bi usporiti rast i potencijalno izazvati recesiju u Hrvatskoj kroz pad percepcije sigurnosti koji bi se negativno odrazio na turističku i nekretninsku potražnju. Pad dolazaka turista doveo bi do pada prihoda od turizma te bi otežao otplatu dugova zaduženih poduzeća i kućanstava, koji znatan izvor prihoda ostvaruju vezano uz turizam.

Rastuća neizvjesnost oko politika koje će se provoditi nakon izbora u brojnim velikim gospodarstvima tijekom 2024. mogla bi se negativno odraziti na financijska tržišta.

Naime, u mnogim državama u kojima se tijekom 2024. održavaju izbori prisutna je znatna razina društvene polarizacije uz rast popularnosti političkih opcija koje se zalažu za nagle promjene u domaćem, ali i globalnom poretku. Ako takve političke opcije budu u mogućnosti provoditi svoje najavljene politike, doći će do rasta neizvjesnosti na financijskim tržištima, što bi moglo povećati kolebljivost i negativno djelovati na likvidnost tržišta. Pritom, promjena raspoloženja ulagača mogla bi ponajprije negativno utjecati na vrednovanja poduzeća čije se poslovanje zasniva na umjetnoj inteligenciji, a koja su snažno porasla u posljednjih nekoliko godina. S obzirom na velik udio ovih poduzeća u tržišnim kapitalizacijama na najvećim svjetskim tržištima, pad vrednovanja ovih poduzeća doveo bi do porasta neizvjesnosti i kolebljivosti na globalnim financijskim tržištima. Konačno, moguće je i jačanje deglobalizacije, odnosno fragmentacije međunarodne trgovine (primjerice vraćanje proizvodnje u matične države kompanija), što bi u duljem roku moglo dovesti do porasta troškova proizvodnje i usporavanja svjetske ekonomske aktivnosti (Slika 10.).

Slika 10. Politička nesigurnost u Europi nakon europarlamentarnih izbora dovodi do porasta premija za rizik



Napomena: Prikazan je kamatni raspon između desetogodišnjih državnih obveznica.
Izvor: ESB

Okvir 1. Pokazatelji ranjivosti poduzeća

Praćenje ranjivosti poduzeća od iznimne je važnosti jer se poslovanje i eventualne propasti poduzeća mogu u znatnoj mjeri odraziti na financijsku stabilnost. Uobičajeni pokazatelji ranjivosti poduzeća ne pokazuju jasne tendencije, ali njihova prilagodba lokalnim specifičnostima upućuje na smanjivanje ranjivosti, uz malo trajniji porast nakon globalne financijske krize i kratkotrajni skok u pandemiji. Tendencija smanjivanja ranjivosti vrlo je jasno vezana uz smanjenje financijske i operativne poluge poduzeća. No, i nadalje postoje znatne razlike u stupnju ranjivosti između poduzeća u različitim djelatnostima, a strukturne promjene u globalnom gospodarstvu i s tim povezani rizici mogli bi dodatno naglasiti rizike povezane s operativnom polugom.

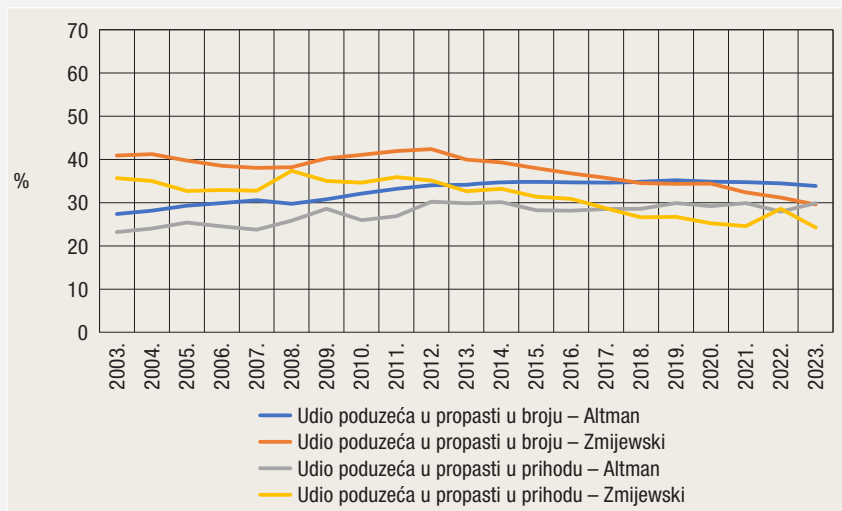
Propast poduzeća jedan je od čestih uzroka nestabilnosti u financijskom sektoru, pa se u analizama rizika za financijsku stabilnost velika pozornost pridaje poslovanju poduzeća i mjerenju rizika njihove propasti. Ranjivost poduzeća može se mjeriti na različite načine, a često se ocjenjuje na osnovi pokazatelja “udaljenosti od propasti”. Koncept udaljenosti od propasti zasniva se na ocjeni vjerojatnosti da vrijednost imovine poduzeća padne ispod vrijednosti njegovih dugova, odnosno vjerojatnosti nemogućnosti podmirenja obveza. Pokazatelji udaljenosti od propasti često se izvode iz podataka s tržišta kapitala. S obzirom na vrlo mali broj izlistanih poduzeća, u Hrvatskoj nije moguće primijeniti taj pristup. Alternativno, indikatore udaljenosti od propasti za domaća poduzeća moguće je konstruirati iz podataka raspoloživih u standardnim godišnjim računovodstvenim izvješćima. No, navedeni su podaci obično dostupni na nižoj vremenskoj frekvenciji i sa znatnim vremenskim odmakom u odnosu na pokazatelje s tržišta kapitala. Dva uobičajena pokazatelja⁴ udaljenosti od propasti, Altmanov⁵ i Zmijewskijev⁶, jednostavni su za izračun i promjenu. No, takvi predefrirani pokazatelji udaljenosti od propasti, konstruirani na uzorku poduzeća iz drugih zemalja u nekim prošlim razdobljima, ne

- 4 Pokazatelji udaljenosti poduzeća od propasti (eng. *distance to default*) zasnivaju se na regresijskim jednadžbama kojima su utvrđeni pragovi propasti poduzeća u nekom uzorku. Ti pragovi predstavljaju točku propasti poduzeća, a udaljenost od točke propasti (ili točaka ako je riječ o indikatoru s više komponenti) postaje mjera koliko je poduzeće rizično. Altmanov (1968.) model ocijenjen je pomoću omjera obrtnoga kapitala, zadržanih zarada, tekućih zarada i kapitala prema imovini. Vrijednost indikatora ispod 2,8 smatra se propašću poduzeća. Zmijewskijev (1984.) model rabi omjer tekućih zarada i ukupnih obveza prema imovini te omjer tekuće imovine i tekućih obveza. Vrijednost ispod 0 smatra se propašću poduzeća. Oba indikatora izvorno su zamišljena za proizvođačka poduzeća u SAD-u.
- 5 Altman, E. I. (1968.): A Further Empirical Investigation of the Bankruptcy Cost Question, The Journal of Finance, Volume 39, Issue 4, September 1984
- 6 Zmijewski, M. E. (1984.): Methodological Issues Related to the Estimation of Financial Distress Prediction Models, Journal of Accounting Research Vol. 22, Studies on Current Econometric Issues in Accounting Research (1984), pp. 59–82 (24 pages)

moraju biti reprezentativni za trenutnu populaciju hrvatskih poduzeća. Stoga je na osnovi metodologije Crundwell i Bennett (2023.)⁷ na podacima za hrvatska poduzeća procijenjen dodatni pokazatelj rizika stečaja.

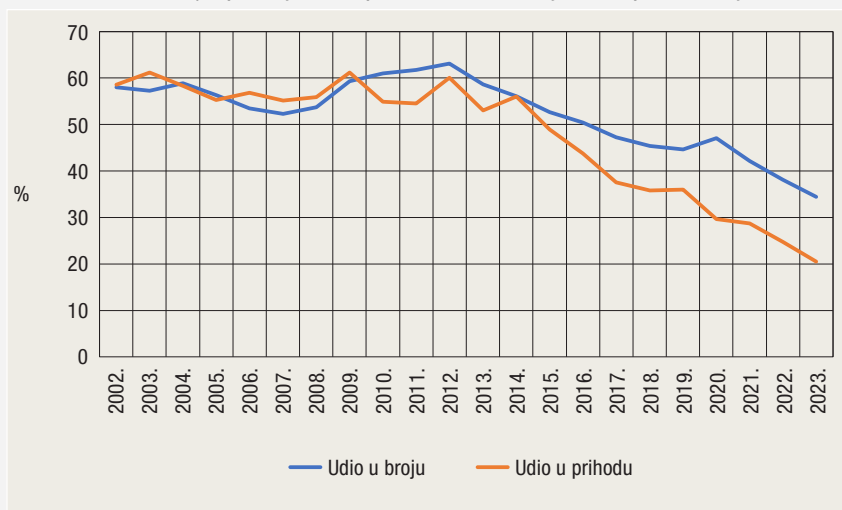
Dok standardni pokazatelji udaljenosti od propasti za hrvatska poduzeća relativno blago osciliraju bez jasnog trenda (Slika 1.), Crundwell-Bennettov pokazatelj, koji je prilagođen lokalnim podacima, jasno upućuje na porast rizika propasti za hrvatska poduzeća u razdoblju nakon globalne financijske krize, nakon

Slika 1. Standardni indikatori udaljenosti od propasti blago osciliraju bez jasnog trenda u posljednjih dvadesetak godina



Napomena: Indikatori su objašnjeni u fusnoti br. 3.
Izvor: Fina

Slika 2. Indikator zasnovan na podacima za Hrvatsku (prema Crundwell i Bennett, 2024.) upućuje i na povećani rizik tijekom pandemije



Napomena: Pokazatelj se zasniva na pet podindikatora, pri čemu je prelazak preko praga za tri indikatora dovoljan za definiranje poduzeća kao ranjivog.
Izvor: Fina

⁷ Stressed or in distress? How best to measure corporate vulnerability, Bank Underground blog, <https://bankunderground.co.uk/2024/02/21/stressed-or-in-distress-how-best-to-measure-corporate-vulnerability/>

kojega je uslijedilo postupno smanjivanje rizika. Uz izuzetak razdoblja nakon globalne financijske krize i za vrijeme pandemije, jasno je vidljivo postupno smanjivanje ranjivosti poduzeća. Tijekom pandemije rizik se također kratkotrajno povećao, i to osobito u segmentu manjih poduzeća, ali se vrlo brzo vratio na silaznu putanju (Slika 2.) pod utjecajem izdašnih fiskalnih potpora (vidi Financijsku stabilnost br. 21, kolovoz 2020., Okvir 1. i Okvir 3.) te brzog oporavka gospodarstva nakon pandemije.

Pokazatelj rizika stečaja

Rizik stečaja za hrvatska poduzeća u vremenskom horizontu od tri godine procijenjen je na osnovi pristupa Crundwella i Bennetta (2024.). Navedena metodologija podrazumijeva procjenu graničnih vrijednosti za odabrane financijske pokazatelje iz bilance i računa dobiti i gubitka, čiji prelazak signalizira povećani rizik odlaska poduzeća u stečaj. U prvom se koraku pomoću logističke regresije određuje signifikantnost odabranih pokazatelja za rizik odlaska u stečaj poduzeća tijekom razdoblja od tri godine. Uzorak čine sva poduzeća koja su predala financijska izvješća od 2003. do 2023. godine. Nakon toga pristupa se određivanju graničnih vrijednosti koje najbolje diskriminiraju između grupe poduzeća koja nisu otišla u stečaj te onih koja jesu otišla u stečaj.

Neefikasnost stečajnog okvira u Hrvatskoj prije 2015. godine podrazumijeva da su se stečajni postupci često otvarali vrlo kasno, nakon što su poduzeća već prestala poslovati. Iz tog je razloga datum službenog odlaska poduzeća u stečaj u Hrvatskoj često od male analitičke vrijednosti. Stoga je za poduzeća koja su u stečajnom postupku kao trenutak prestanka poslovanja određena godina u kojoj je udio vlastitoga kapitala u ukupnoj imovini pao ispod 10%, a omjer kratkoročne imovine i kratkoročnih obveza ispod 1.

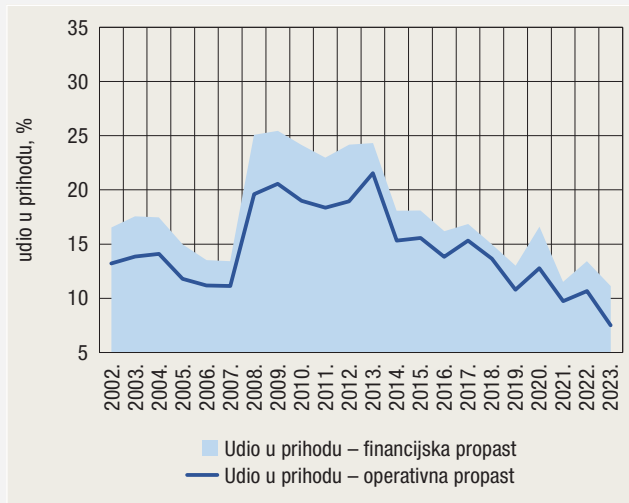
Na osnovi procijenjenih modela definirane su sljedeće granične vrijednosti indikatora koje određuju povećani rizik stečaja:

- povrat na imovinu (omjer dobiti i ukupne imovine); <5%
- koeficijent trenutne likvidnosne pokrivenosti (omjer novca i novčanih ekvivalenata i kratkoročnih obveza); <0,1
- zaduženost (omjer dugoročnih i kratkoročnih obveza i ukupne imovine); >0,6
- rast prihoda od prodaje; <-10% i
- rast zaduženosti; >5%.

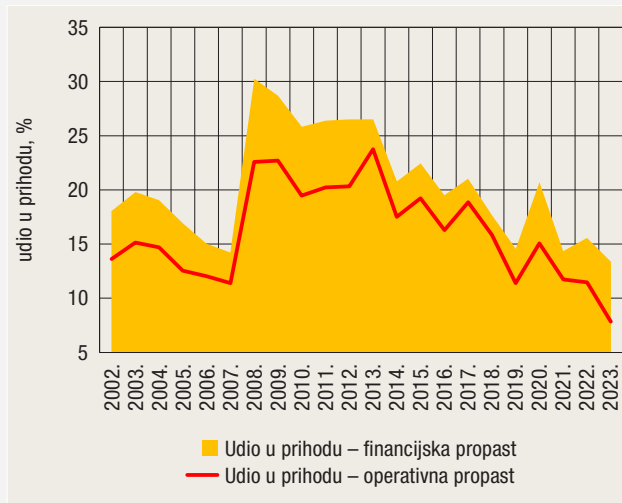
Iako se prilagodbom pokazatelja udaljenosti od propasti može dobiti precizniji pokazatelj za Hrvatsku, ovi su indikatori i nadalje orijentirani na prošlost te ne omogućuju razlikovanje između glavnih uzroka propasti poduzeća: operativnih i financijskih. Za analizu ranjivosti poduzeća potrebno je razlikovati operativnu propast poduzeća, gdje poduzeće ne uspijeva platiti fiksne operativne troškove i financijsku propast, gdje poduzeće ne može servisirati dugove. Povijesni podaci upućuju na to da je u Hrvatskoj manji broj poduzeća propao isključivo iz financijskih razloga. Većina poduzeća u Hrvatskoj koja su ostvarila neto gubitak nije uspjela podmiriti svoje fiksne troškove, dok je broj poduzeća koja su ostvarila neto gubitak samo zbog troškova kamata relativno malen, čak i kada se promatra samo skupina poduzeća koja su klijenti banaka (Slika 3.).

Slika 3. Operativni problemi povijesno su bili glavni uzrok propasti poduzeća u Hrvatskoj

Sva poduzeća



Klijenti banaka



Napomena: Poduzeće je u operativnoj propasti kada su fiksni troškovi veći od graničnog doprinosa (razlike prihoda i varijabilnih troškova), zbog čega ono ostvaruje negativnu operativnu dobit (EBIT). Poduzeće je u financijskoj propasti kada su troškovi kamata veći od dobiti prije kamata, odnosno kada je pokrivenost kamata manja od 1, pa stoga poduzeće ne može podmiriti dug. Klijent banke definiran je kao poduzeće kod kojega izloženost prema bankama čini najmanje 5% pasive.

Izvor: Fina

Ranjivost poduzeća u stresnim situacijama uvelike ovisi o mjeri u kojoj se poduzeća oslanjaju na financijsku i operativnu polugu.

Zaduživanjem i ulaganjem u fiksni kapital poduzeća preuzimaju rizik koji proizlazi iz dodatnih operativnih⁸ i financijskih troškova. Investicije koje povećavaju zaduženost i veličinu fiksnoga kapitala istodobno omogućuju povećanje obujma poslovanja, a time i zarada. Poduzeća koja se uspješno koriste polugom tako obično rastu brže i ostvaruju veće zarade. No, troškovi financiranja i fiksni dio operativnih troškova ostaju jednaki u apsolutnom iznosu i u slučaju pogoršanja poslovanja. U takvom scenariju navedeni troškovi relativno rastu u odnosu na prihode, pa se povećava i rizik njihove propasti. Stoga je ukupna poluga svojevrsni multiplikator poslovnoga i financijskog rizika.

Tendencija smanjivanja ranjivosti poduzeća uvelike je povezana sa smanjivanjem financijske i operativne poluge⁹. Financijska poluga postupno se smanjivala kako su poduzeća smanjivala oslonac na financiranje od financijskih institucija nakon globalne financijske krize (Financijska stabilnost broj 25, Okvir 5. Smanjenje važnosti banaka u

- 8 U ovome su radu fiksni troškovi aproksimirani troškovima rada i amortizacijom fiksne materijalne imovine. Allinger i Huljak: SUERF Policy Brief, No 256 (2020.) empirijski potvrđuju na primjeru poduzeća u Hrvatskoj da ti troškovi imaju fiksni karakter.
- 9 Stupanj ukupne poluge umnožak je stupnja financijske i stupnja operativne poluge, pri čemu financijska poluga pokazuje odnos zarada prije i poslije kamata, a operativna pokazuje odnos zarada prije i poslije fiksnih troškova. Prema tome, stupanj ukupne poluge pokazuje osjetljivost poduzeća na promjene u razini poslovanja, odnosno pokazuje elastičnost zarada na promjenu prihoda do koje dolazi zbog operativne i financijske poluge.

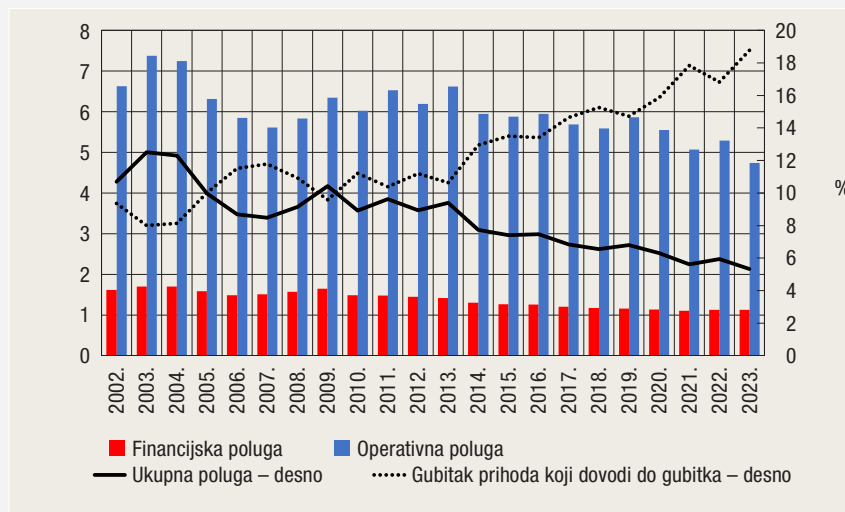
$$\text{SUP} = \text{SFP} \times \text{SOP}, \text{SFP} = \text{EBIT}/\text{EBT}, \text{SOP} = \text{MK}/\text{EBIT}$$

(1)

pri čemu je: SUP – stupanj ukupne poluge, SFP – stupanj financijske poluge, SOP – stupanj operativne poluge, EBIT – zarada prije kamata i poreza, EBT – zarada prije poreza, a MK marginalna kontribucija (prihod – varijabilni troškovi).

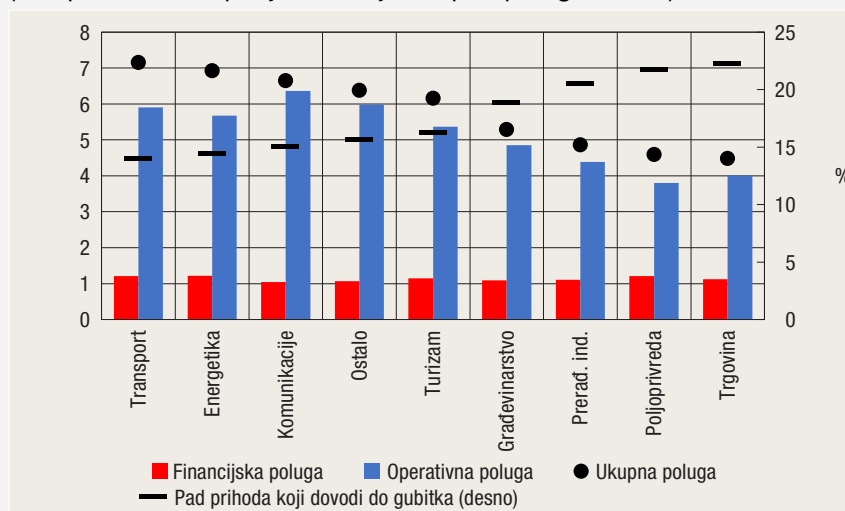
financiranju poduzeća). Istodobno sa smanjivanjem financijske, vidljivo je i smanjivanje operativne poluge. Taj se proces usporedno odvijao u različitim skupinama poduzeća. S jedne strane, velika i zrelija poduzeća postizala su razinu poslovanja na kojoj ekonomija obujma omogućuje relativno smanjenje fiksnih troškova. S druge strane, manja su poduzeća nakon globalne financijske krize postala opreznija kada je riječ o zaduživanju i proširenju kapaciteta kako bi zadržala fleksibilniji pristup organizaciji poslovanja (Slika 4.).

Slika 4. Unatoč smanjenju ukupne poluge pad prihoda poduzeća veći od 18% (2023.) dovodi do gubitka
(komponente i stupanj korištenja ukupne poluge)



Napomena: Medijan za poduzeća nije prikazan zato što medijalno poduzeće nema financijski dug odnosno financijsku polugu.
Izvor: Fina

Slika 5. Osjetljivost poslovnog rezultata na promjene razine poslovne aktivnosti znatno se razlikuje među djelatnostima
(komponente i stupanj korištenja ukupne poluge, 2023.)



Napomena: Profitabilnost je izračunata kao omjer prihoda i troškova.
Izvor: Fina

Među poduzećima iz različitih djelatnosti postoje znatne razlike glede ukupne poluge, odnosno osjetljivosti poslovnog rezultata na pad poslovne aktivnosti. Na kraju 2022. godine riziku propasti u slučaju zastoja u poslovanju ponajviše su bila izložena poduzeća iz djelatnosti prijevoza i energetike. Konkretnije, pad njihovih prihoda od 1% rezultirao bi padom zarada od oko 8,5%, odnosno poduzeća iz te djelatnosti iskazala bi agregatni gubitak kad bi im prihod pao za oko 12%, a ona ne uspiju smanjiti proizvodne kapacitete i razdužiti se prema vjerovnicima. Nasuprot tome, poduzeća iz djelatnosti poljoprivrede i trgovine trebala bi izdržati pad prihoda od čak 22% (Slika 5.).

Smanjenjem oslonca na dug, odnosno financijske poluge te jačanjem čimbenika koji mogu povećati kolebljivost poslovnih rezultata, operativna poluga postaje sve važnija za analizu rizika poduzeća u Hrvatskoj. Događaji iz proteklih nekoliko godina poput pandemije, prekida u lancima opskrbe i energetske šoka u znatnoj mjeri predstavljaju rizike koji se manifestiraju nepovoljnim djelovanjem operativne poluge. Uz još uvijek povišene geopolitičke rizike te potencijalne posljedice izloženosti fizičkim i tranzicijskim klimatskim rizicima, rizik zastoja poslovanja mogao bi postajati sve važniji za poduzeća, umanjujući povoljne učinke smanjenja financijske poluge na njihovu ranjivost.

3. Recentne makrobonitetne aktivnosti

U okružju snažne ekspanzije domaćega gospodarstva u prvoj polovini 2024. nastavila se zrela faza financijskog ciklusa, koju su obilježili nastavak vrlo snažnoga kreditiranja kućanstava te postupno usporavanje rasta cijena stambenih nekretnina s relativno visoke razine, pa su i ciklički rizici ostali povišeni. U skladu s time, krajem lipnja počela se primjenjivati viša stopa protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala, najavljena prije 12 mjeseci, čime je dodatno povećana otpornost bankovnog sustava. Provedeno je i redovito godišnje preispitivanje systemske važnosti trećih zemalja za bankovni sustav Republike Hrvatske. Kao značajne zemlje ponovno su izdvojene Bosna i Hercegovina i Crna Gora, u kojima nisu identificirani ciklički rizici koji bi zahtijevali makrobonitetnu reakciju HNB-a prema domaćim bankama.

3.1. Najavljena stopa protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala ostaje 1,5%

Stopa protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala od 1,5%, koja je stupila na snagu krajem lipnja, trenutno se ocjenjuje primjerenom s obzirom na povišenu razinu cikličkih ranjivosti. Na tržištu stambenih nekretnina nastavilo se smanjivanje broja transakcija. Istodobno se već nekoliko tromjesečja zaredom postupno usporava i rast cijena stambenih nekretnina, pa su one u prvom tromjesečju 2024. rasle po godišnjoj stopi od 9,1%. Razini cikličkih rizika u ovoj fazi financijskoga ciklusa najviše pridonosi ubrzavanje kredita kućanstvima, osobito u segmentu nenamjenskoga potrošačkoga kreditiranja. Ukupni krediti stanovništvu u svibnju 2024. rasli su po godišnjoj stopi (na osnovi transakcija) od 11,3%, pri čemu se snažno ubrzao rast gotovinskih nenamjenskih kredita (14,3%), dok je rast stambenih kredita ostao stabilan (10,5%). Kreditiranje nefinancijskih poduzeća do kraja svibnja ostalo je prigušeno te je godišnja stopa rasta tih kredita iznosila 4,1%. Iako je HNB stopu protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala u visini od 1,5% ocijenio prikladnom razini nakupljenih cikličkih rizika u zreloj fazi financijskoga ciklusa, eventualni nastavak produblivanja cikličkih ranjivosti, osobito u obliku nastavka snažnog rasta gotovinskih kredita u povoljnom makrofinancijskom okružju, mogao bi zahtijevati dodatno povećanje stope ovoga zaštitnog sloja.

3.2. Godišnja analiza systemske značajnosti trećih zemalja za bankovni sustav Republike Hrvatske

Materijalno značajne treće zemlje za bankarski sektor Republike Hrvatske ostaju Bosna i Hercegovina te Crna Gora. Pokazali su to rezultati redovite godišnje analize koju je HNB proveo u drugom tromjesečju 2023. Značajne treće zemlje utvrđene su na osnovi tri mjerila: ukupne izloženosti, izloženosti u statusu neispunjavanja obveza te izloženosti ponderirane rizikom, kao što to propisuje Europski odbor za systemske rizike¹⁰. Izloženost domaćega bankarskog sektora prema tim zemljama na konsolidiranoj razini odnosi se najvećim dijelom na izloženosti triju domaćih ostalih sistemski važnih institucija kroz njihova društva kćeri.

Uz utvrđivanje Bosne i Hercegovine te Crne Gore kao materijalno značajnih trećih zemalja ujedno su ocijenjeni systemski rizici cikličke prirode u tim zemljama. Provedena analiza upućuje na niske rizike prekomjernoga kreditnog rasta koji bi zahtijevao poduzimanje

¹⁰ Odluka ESRB-a o procjeni značajnosti trećih zemalja za bankarski sustav Unije u odnosu na priznavanje i određivanje stopa protucikličkoga zaštitnog sloja (ESRB/2015/3)

makrobonitetnih mjera za hrvatske banke izložene tim tržištima. Međutim, s obzirom na naznake postupnog jačanja cikličkih rizika u objema zemljama njihov je razvoj potrebno redovito pratiti kako bi se po potrebi na vrijeme poduzele odgovarajuće mjere.

3.3. Provođenje makrobonitetne politike u drugim zemljama Europskoga gospodarskog prostora

U okružju uredne kontrakcije financijskog ciklusa u većini zemalja članica EGP-a, u drugom tromjesečju 2024. zemlje su uglavnom zadržale postojeće makrobonitetne instrumente u primjeni s ciljem čuvanja otpornosti financijskog sustava. Istodobno se stupanjem na snagu ranije donesenih odluka o povećanju stope protucikličkoga zaštitnog sloja u brojnim zemljama povećao udio otpustivih slojeva kapitala, dok je manji broj zemalja uveo i nove mjere.

Italija za sve talijanske kreditne institucije uvodi sektorski zaštitni sloj za sistemski rizik na kreditne izloženosti i izloženosti riziku druge ugovorne strane prema talijanskim rezidentima. Konačna stopa od 1% postići će se podizanjem u dva navrata, na 0,5% od 31. prosinca 2024. i 1% od 30. lipnja 2025. Mjera bi trebala ojačati otpornost bankovnog sustava u slučaju materijalizacije sistemskih rizika, neovisno o njihovu izvoru. Kako bi se svim kreditnim institucijama koje posluju na tržištu Italije osigurali jednaki uvjeti, za navedenu će mjeru od ESRB-a biti zatraženo izdavanje preporuke o uzajamnom priznavanju.

Danska je aktivirala sektorski zaštitni sloj za sistemski rizik po stopi od 7% koji će se od 30. lipnja primjenjivati za sve danske kreditne institucije na izloženosti nefinancijskim korporacijama koje se bave aktivnostima vezanima uz nekretnine i razvijanjem projekata vezanih uz nekretnine na području Danske. Kreditne institucije u Danskoj imaju znatne i rastuće izloženosti prema tvrtkama koje se bave nekretninama, a čije je poslovanje izrazito osjetljivo na rizik promjene kamatnih stopa i druge makrofinancijske uvjete. Uvođenjem ovog instrumenta dodatno se jača kapitaliziranost kreditnih institucija, što će im omogućiti da bolje podnesu eventualne gubitke vezane uz izloženosti sektoru nekretnina. Danska središnja banka od ESRB-a je zatražila da preporuči uzajamno priznavanje mjere.

Grčka je uvela mjere usmjerene na korisnike kredita osiguranih nekretninama, koje stupaju na snagu 1. 1. 2025.¹¹ Riječ je o ograničenju

¹¹ Mjerama usmjerenima na korisnike kredita od 1. 1. 2025. tako će se aktivno koristiti 26 od 30 zemalja EGP-a.

omjera otplate kredita i dohotka (DSTI) od 50% za kupce prve nekretnine i 40% za ostale te ograničenju omjera vrijednosti odobrenoga kredita i instrumenta osiguranja (LTV) pri odobrenju od 90% za kupce prve nekretnine i 80% za ostale kupce. Uz mjeru je donesena i kvota dopuštenih izuzeća, pa tako banke mogu izuzeti 10% od ukupnog broja novih kredita odobrenih u svakom tromjesečju iz primjene navedenih ograničenja. Od mjere su izuzeti i krediti koji se odobravaju u sklopu nacionalne stambene politike i programa zelene tranzicije.

Tablica 1. Pregled makrobonitetnih mjera po zemljama članicama EGP-a i u Ujedinjenom Kraljevstvu

	AT	BE	BG	CY	CZ	DE	DK	EE	ES	FI	FR	GR	HR	HU	IE	IS	IT	LI	LT	LU	LV	MT	NL	NO	PL	PT	RO	SE	SI	SK	UK				
Zaštitni sloj kapitala i likvidnosti																																			
ZS (ok)	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•			
ZS (pck) u primjeni (%)	0	0,5	2,0	1	1,75	0,75	2,50	1,5	0	0	1,0	0	1,5	0,5	1,5	2,5	0	1,0	0,5	0	0	0	2,0	2,5	0	0	1,0	2,0	0,5	1,5	2,0				
ZS (pck) u najavi (%)		1,0																	1,0										1,0						
ZS (gsv)						•			•						•							•										•			
ZS (osv)	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•			
ZS (ssr)	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•			
Sektorski ZS (ssr)	•	•				•				•							•			•						•									
Omjeri likvidnosti																																			
Limiti za prudencijalne omjere																																			
DSTI	•		•					•		•	•	•	•	•	•	•		•			•	•			•	•	•	•	•	•	•	•	•		
DTI/LTI							•								•						•			•									•		
LTD																																			
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 europskom regulativom, odnosno 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 V). Popis kratice s objašnjenjima nalazi se na kraju publikacije. Zelenom bojom označene su mjere koje su dodane ili promijenjene u odnosu na prethodnu verziju tablice. Svijetlocrvenom bojom označene su mjere koje su zemlje bile otpustile kao odgovor na krizu izazvanu pandemijom koronavirusa, a koje do 10. lipnja 2024. još nisu ponovno stupile u primjenu.

Izvori: ESRB; HNB; notifikacije središnjih banaka i mrežne stranice središnjih banaka zaključno s danom 10. lipnja 2024.

Za detaljnije podatke vidi: https://www.esrb.europa.eu/national_policy/html/index.en.html i <https://www.esrb.europa.eu/home/coronavirus/html/index.en.html>.

Tablica 2. Provedba makrobonitetne politike i pregled makrobonitetnih mjera u Hrvatskoj

Mjera	Primarni cilj	Godina uvođenja	Opis	Temelji za standardne mjere u pravu Unije	Datum aktivacije	Učestalost revizije
Makrobonitetne 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 Dumičić, M. (2016.): https://www.bis.org/pub/bppdf/bispap86i.pdf						
Makrobonitetne mjere predviđene CRD-om IV i CRR-om koje provodi tijelo nadležno za provedbu makrobonitetne 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) 1,5% od 30. 6. 2024.	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.	Krajem 2023. preispitivanjem je utvrđeno sedam OSV KI s odgovarajućim stopama OSV zaštitnog sloja kapitala: 2,5% za Zagrebačka banka d.d., Zagreb, 2,0% za Privredna banka Zagreb d.d. i Erste&Steiermärkische Bank d.d., Rijeka, 1,5% za Raiffeisenbank Austria d.d., Zagreb i OTP banka Hrvatska d.d., Split, 1,0% za Hrvatska poštanska banka d.d., Zagreb, 0,25% za Addiko Bank d.d., Zagreb.	CRD, čl. 131.	1. 2. 2016.	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%). Preispitivanjem u 2019. utvrđeno je da visina stopa za dvije podgrupe ostaje nepromijenjena.	CRD, čl. 133.	17. 8. 2017.	Najmanje jednom u dvije godine
		2020.	Odlukom (NN, br. 144/2020.) određena je jedinstvena stopa ZS (ssr) u visini od 1,5 % ukupnog iznosa izloženosti. Budući da se zaštitni sloj za sistemski važne institucije i za strukturni sistemski rizik s primjenom ZIDZOKI-ja počinju zbrajati, više ne postoji potreba da se sistemski rizici koji proizlaze iz veličine pojedinih kreditnih institucija i koncentracije bankarskog sektora pokrivaju višom stopom zaštitnog sloja za strukturni sistemski rizik jer će se ti rizici pokrivati zaštitnim slojem za ostale sistemski važne kreditne institucije.	CRD V, čl. 133.	29. 12. 2020.	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 dvije stambene nekretnine, izuzimaju se kuće za odmor, potreba uvođenja kategorije stambenih objekata u kojima stanuju vlasnici ili najmpromicci).	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
Ostale mjere i aktivnosti politike koje provode tijela nadležna za makrobonitetnu 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
Informativna lista ponude potrošačima s ciljem zaštite i podizanja 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
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
Preporuka za ublažavanje kamatnoga i kamatno induciranoga kreditnog rizika	Ublažavanje kamatnog rizika u sektoru kućanstava i kamatno induciranoga kreditnog rizika u portfeljima banaka i poticanje konkurencije proizvodima u bankovnom sustavu	2017.	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
Dodatni kriteriji za procjenu kreditne sposobnosti potrošača pri odobravanju stambenih potrošačkih kredita	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.	HNB donosi Odluku o dodatnim kriterijima za procjenu kreditne sposobnosti potrošača te provođenju postupka naplate dospjelih neplaćenih obveza i dobrovoljne namire čiji su obveznici primjene kreditne institucije koje posluju u RH		1. 1. 2018.	Diskrecijska odluka

Mjera	Primarni cilj	Godina uvođenja	Opis	Temelj za standardne mjere u pravu Unije	Datum aktivacije	Učestalost revizije
Preporuka o postupanju pri odobravanju nestambenih kredita potrošačima	Pitanja financijske stabilnosti zbog kreditnog rizika u portfeljima stambenih kredita banaka i zaštita potrošača od prekomjernog zaduživanja	2019.	Svim kreditnim institucijama koje pružaju usluge kreditiranja potrošača u Republici Hrvatskoj preporučuje se da za sve nestambene kredite potrošačima s izvornim rokom dospijeća jednakim ili većim od 60 mjeseci pri utvrđivanju kreditne sposobnosti potrošača uzimaju u obzir minimalne životne troškove koji ne mogu biti manji od iznosa propisanog zakonom kojim se regulira iznos dijela plaće zaštićenog od ovrhe.		28. 2. 2019.	Diskrecijska odluka
Odluka o prikupljanju podataka o uvjetima kreditiranja potrošača	Stvaranje analitičke podloge za praćenje sistemskog i kreditnog rizika i kalibraciju mjera usmjerenih na korisnike kredita te ispunjavanje zahtjeva iz preporuka ESRB-a o zatvaranju praznina u podacima o nekretninama (ESRB/2016/14 i ESRB/2019/3)	2020.	Uvodi se novi izvještajni sustav, kojim se predviđa mjesečno prikupljanje pojedinačnih podataka o svim novoodobrenim kreditima potrošačima na razini kreditne partije te godišnje prikupljanje podataka o stanjima svih kredita potrošačima na razini kreditne partije. Prikupljeni podaci služit će za analizu i redovito praćenje sistemskog rizika, praćenje kreditnog rizika, kalibraciju makrobonitetnih mjera i po potrebi praćenje postupaka kreditnih institucija kojima su izrečene mjere.		2. 4. 2020.	Diskrecijska odluka
Ostale mjere čiji su učinci od makrobonitetne važnosti						
Izmjene i dopune Zakona o potrošačkom kreditiranju	Pitanja financijske stabilnosti zbog kamatnoga i valutnog rizika	2013.	Za utvrđivanje kamatne stope definirani su fiksni i promjenjivi parametri, čime se ograničuje učinak aprecijacije tečaja na stambene kredite na najviše 20%.		1. 12. 2013.	Diskrecijska odluka
Izmjene i dopune Zakona o potrošačkom kreditiranju	Pitanja financijske stabilnosti zbog kamatnoga i valutnog rizika	2014.	Banke su obvezne obavještavati svoje klijente o tečajnom i kamatnom riziku u pisanom obliku.		1. 1. 2014.	Diskrecijska odluka
Izmjene i dopune Zakona o potrošačkom kreditiranju	Pitanja financijske stabilnosti zbog valutnog rizika	2015.	Zamrzavanje tečaja CHF/HRK na 6,39		1. 1. 2015.	Diskrecijska odluka
Izmjene i dopune Zakona o potrošačkom kreditiranju	Pitanja financijske stabilnosti zbog valutnog rizika	2015.	Konverzija kredita u švicarskim francima		1. 9. 2015.	Diskrecijska odluka
Zakon o stambenom potrošačkom kreditiranju	Pitanja financijske stabilnosti zbog kamatnoga i valutnog rizika	2017.	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
Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o kreditnim institucijama	Ispunjavanje uvjeta za ulazak u blisku suradnju s ESB-om i pravna podloga za uvođenje zakonski obvezujućih mjera usmjerenih na korisnike kredita	2020.	Detaljnije razradene ovlasti HNB-a u donošenju i provedbi makrobonitetnih mjera među kojima se prvi put izričito navode i mjere usmjerene na korisnike kredita. ESB-u je omogućeno izdavati instrukcije HNB-u ako ocijeni da hrvatska makrobonitetna mjera koja se zasniva na harmoniziranoj europskoj regulativi, a usmjerena je prema kreditnim institucijama, nije dovoljno stroga.		15. 4. 2020. (Neke odredbe stupile su na snagu 1. 10., početkom primjene bli-ske suradnje s ESB-om.)	Diskrecijska odluka
Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o kreditnim institucijama	Usklađivanje zakonskih odredaba s CRD-om V	2020.	Uređivanje odredaba o zaštitnim slojevima kapitala: podizanje najviše stope ZS (osv), sektorska primjena ZS (ssr), aditivnost ZS (osv) i ZS (ssr), promjene u sustavu notificiranja; određivanje HNB-a kao imenovanog tijela koje procjenjuje primjerenost pondera rizika iz članka 125. stavka 2. ili članka 126. stavka 2. Uredbe (EU) br. 575/2013		29. 12. 2020.	Diskrecijska odluka

Napomena: Popis kratica s objašnjenjima nalazi se na kraju publikacije. Zelenom bojom označene su mjere koje su dodane u odnosu na prethodni broj Makroprudencijalne dijagnostike.

Izvor: HNB

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 strukturalna 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 visokih potreba za njegovim (re)financiranjem, Hrvatska je vrlo ranjiva s obzirom na moguće promjene financijskih uvjeta i izložena je rizicima promjene kamatnih stopa ili tečaja.

Mjere makrobonitetne 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, mikrobonitetne, 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

- APN Agencija za pravni promet i posredovanje nekretninama
BDP bruto domaći proizvod
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
CRE plasmani povezani s tržištem poslovnih nekretnina (engl. *Commercial Real Estate Exposures*)
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*)
DTI omjer ukupnog duga i dohotka (engl. *debt-to-income*)
DZS Državni zavod za statistiku
EBA Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo
EGP Europski gospodarski prostor
engl. engleski
ESB Europska središnja banka
ESRB Europski odbor za systemske rizike
EU Europska unija
EUR euro
EURIBOR referentna kamatna stopa koja se utvrđuje na europskom međubankarskom tržištu (engl. *Euro Interbank Offered Rate*)
€STR referentna eurska kratkoročna kamatna stopa
FEU mjera volumena u jedinicama kontejnera od 40 stopa (engl. *Forty foot equivalent unit*)
GNK gotovinski nenamjenski krediti
HNB Hrvatska narodna banka
ICNS indeks cijena stambenih nekretnina
LGD ponderi rizika i gubitak zbog nastanka statusa neispunjavanja obveza (engl. *loss-given-default*)
LTC omjer plasmana i vrijednosti kolaterala (engl. *loan-to-collateral*)
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*)
LTV-C trenutačni omjer kredita i vrijednosti nekretnine (engl. *loan-to-value-current*)
mlrd. milijarda
NN Narodne novine
NPLR omjer plasmana klasificiranih u fazu 3 i ukupnih plasmana (engl. *non performing loans ratio*)

NRS	nacionalna referentna stopa
OIS	prekonoćni indeksirani ugovor o razmjeni (engl. <i>overnight indexed swap rate</i>)
OSV	ostale sistemski važne (kreditne institucije)
ROA	prinos na imovinu (engl. <i>return on assets</i>)
ROE	prinos na kapital (engl. <i>return on equity</i>)
SAD	Sjedinjene Američke Države
tr.	tromjesečje
WCI	kompozitni indeks (engl. <i>World Composite Index</i>)
ZID ZOKI	Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o kreditnim institucijama
ZS (gsv)	zaštitni sloj za globalne sistemski važne institucije (engl. <i>global systemically important institution buffer</i>)
ZS (ok)	zaštitni sloj za očuvanje kapitala (engl. <i>capital conservation buffer</i>)
ZS (osv)	zaštitni sloj za ostale sistemski važne institucije (engl. <i>other systemically important institutions buffer</i>)
ZS (pck)	protuciklički zaštitni sloj (engl. <i>countercyclical capital buffer</i>)
ZS (ssr)	zaštitni sloj za strukturni sistemski rizik (engl. <i>structural systemic risk buffer</i>)

Dvoslovne oznake za zemlje

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

ISSN 2459-8704

