

BROJ

20

godina 11
V. 2019.



FINANCIJSKA STABILNOST

HRVATSKA NARODNA BANKA

HRVATSKA NARODNA BANKA

Financijska stabilnost

broj 20, Zagreb, svibanj 2019.

IZDAVAČ

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

WEB-ADRESA

www.hnb.hr

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

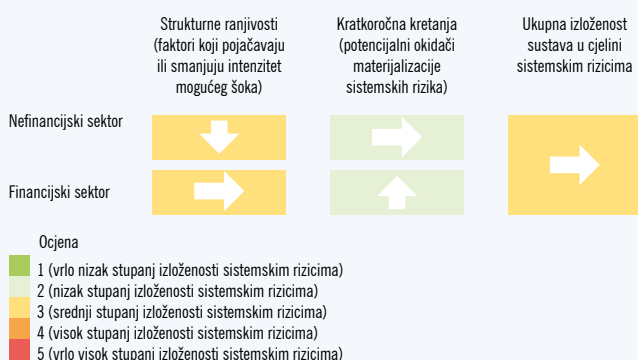
ISSN 1846-940X (online)

Sadržaj

Opća ocjena glavnih rizika i izazova za financijsku stabilnost	5
1. Makroekonomsko okruženje	7
Okvir 1. Revidiranje indeksa financijskog stresa za Hrvatsku	12
2. Sektor države	14
Okvir 2. Agregatni pokazatelj fiskalnog rizika	18
3. Sektor kućanstava	21
Okvir 3. Obilježja zaduženih kućanstava u Hrvatskoj	27
4. Nekretnine	31
Okvir 4. Državni program subvencioniranja stambenih kredita	34
5. Sektor nefinancijskih poduzeća	37
6. Bankarski sektor	41
7. Testiranje otpornosti kreditnih institucija na stres	50
8. Instrumenti makrobonitetne politike	55

Opća ocjena glavnih rizika i izazova za financijsku stabilnost

Mapa rizika, prvo tromjesečje 2019.



Napomena: Strelice označuju promjene u odnosu na Mapu rizika za četvrto tromjesečje 2018. objavljenu u Makroprudencijalnoj dijagnostici br. 7 (siječanj 2019.).

Izvor: HNB

U Hrvatskoj je 2018. godinu obilježio nastavak gospodarskog rasta i smanjenje strukturnih neravnoteža, poput zaduženosti javnog i privatnog sektora, vanjskih neravnoteža i nezaposlenosti. Uvažavajući ta kretanja i ostvaren određeni napredak u provođenju strukturnih reformi, Europska komisija objavila je u veljači 2019. ocjenu da makroekonomske neravnoteže u Hrvatskoj više nisu prekomjerne. Ubrzo nakon toga agencija za dodjelu kreditnog rejtinga S&P objavila je ponovni ulazak Hrvatske u investicijski razred, dok je Moody's krajem travnja potvrdio špekulativni rejting, no promijenio je izgled iz stabilnih u pozitivne. Izgledi gospodarskog rasta za 2019. prema najnovijim su prognozama tek blago smanjeni u odnosu na prethodna očekivanja, ponajviše zbog nepovoljnih kretanja u inozemnom okružju. Unatoč povoljnim domaćim trendovima u Hrvatskoj su i dalje prisutne zamjetne strukturne slabosti, zbog kojih hrvatsko gospodarstvo ostaje osjetljivo na moguće promjene uvjeta financiranja na međunarodnim tržištima.

Nakon što su se na početku 2019. smirile kolebljivosti na svjetskim financijskim tržištima koje su obilježile kraj prethodne godine, prisutne su

veće neizvjesnosti glede jačine usporavanja globalnog rasta i moguće pojave recesije u važnim svjetskim ekonomijama. Iako su zbog toga smanjeni rizici pooštavanja monetarne politike SAD-a i europodručja, produljeno razdoblje niskih kamatnih stopa moglo bi dodatno probuditi ranjivosti u financijskom i nefinancijskom sektoru brojnih zemalja i povećati nepovoljan utjecaj mogućega cjenovnog usklađivanja globalnih rizika u srednjem roku. Takva bi se promjena financijskih uvjeta mogla dogoditi i prije ako dođe do snažnijeg od očekivanog usporavanja globalnog rasta ili jačanja političkih i ekonomskih neizvjesnosti. Materijalizacija takvog scenarija posebno bi nepovoljno djelovala na zemlje s akumuliranim strukturnim neravnotežama kojima pripada i Hrvatska.

Uzme li se u obzir smanjenje strukturnih neravnoteža u Hrvatskoj, ali i rastuće neizvjesnosti na svjetskim financijskim tržištima, ocjenjuje se da je ukupna izloženost hrvatskoga financijskog sustava sistemskim rizicima ostala nepromijenjena u odnosu na prethodnu procjenu (Makroprudencijalna dijagnostika br. 7) te se zadržala na umjerenom razini (Slika 1.). Snažnije od očekivanog, usporavanje globalne i domaće ekonomije te, iako malo vjerojatan no i dalje moguć, porast kamatnih stopa, ostaju važan izvor rizika.

Rast realne gospodarske aktivnosti u Hrvatskoj se u 2018. godini blago usporio, ponajviše zbog slabljenja inozemne potražnje, dok su sve sastavnice domaće potražnje nastavile podjednako pridonositi rastu. Iako je u uvjetima slabljenja globalne trgovine došlo i do usporavanja trgovine s inozemstvom, na tekućem računu platne bilance nastavio se bilježiti višak, uz razduživanje domaćih sektora prema inozemstvu. Time se nastavlja višegodišnji trend smanjivanja vanjskih neravnoteža, no one su zbog prethodno akumuliranih obveza i dalje relativno visoke. Drugu godinu zaredom ostvaren je višak opće države, unatoč povećanju rashoda zbog preuzimanja jamstava za dugove brodogradilišta. Osim toga, smanjene su potrebe za financiranjem države, obveze se refinanciraju po sve povoljnijim uvjetima, uz nastavak bilježenja pozitivne razlike između stope gospodarskog rasta i implicitne kamatne stope. Ipak, omjer javnog duga i BDP-a, unatoč smanjenju, krajem 2018. iznosio je još uvijek zamjetno visokih 75%, a njegova je valutna struktura, budući da se uglavnom odnosi na financiranje u stranoj valuti, i dalje važan izvor ranjivosti.

U uvjetima gospodarskog oporavka, pozitivnih kretanja na tržištu rada i najnižih kamatnih stopa dosad porastao je optimizam potrošača. Kućanstva su tako u 2018. godini blago povećala svoj dug, ponajprije zbog povećanog preuzimanja gotovinskih nenamjenskih kredita, a umjereno su ojačali i stambeni krediti, koji su djelomično bili potaknuti programom državnog subvencioniranja. Budući da u novoodobrenim kreditima dominiraju oni u kunama i uz fiksnu kamatnu stopu, smanjuje se izloženost kamatnom i valutnom riziku. Pad kamatnih stopa, zajedno s povećanjem raspoloživog dohotka, ublažio je utjecaj kreditnog rasta na sektorsku opterećenost dugom i otplatama. Istodobno je blago nastavila rasti i imovina kućanstava, potaknuta rastom depozita i udjela u mirovinskim fondovima. Sistemski rizici u sektoru kućanstava još se uvijek ne ocjenjuju prekomjernima, iako kamatna i posebice valutna struktura duga i dalje ostaju relativno nepovoljne. Što se tiče distribucije duga unutar sektora kućanstava, rezultati Ankete o financijama i potrošnji kućanstava (provedene u proljeće 2017.) pokazuju da dvije petine kućanstava u Hrvatskoj imaju neki oblik duga, pri čemu se uglavnom radi o nestambenom (potrošačkom) dugu, dok se najveći dio ukupne vrijednosti duga ipak odnosi na stambeni dug jer su njegovi iznosi mnogo veći nego kod potrošačkog duga.

Povoljna makroekonomska kretanja i provođenje državnog programa subvencioniranja stambenih kredita utjecali su na porast duga vezanog uz tržište nekretnina i pridonijeli oporavku tog tržišta. Tako se broj kupoprodajnih ugovora na tržištu stambenih nekretnina u posljednje dvije godine povećao, a tržišna aktivnost pretežito odvijala u Zagrebu i na Jadranu. Putem državnog programa najviše je subvencija bilo usmjereno prema Gradu Zagrebu, no zbog izmjena u visini subvencije, koja je od 2018. viša za manje razvijene jedinice lokalne samouprave, snažnije su porasle subvencije u ostalim dijelovima Hrvatske. Ipak, rast cijena i nadalje je izražen samo u Zagrebu i na Jadranu, a u 2018. na agregatnoj se razini i blago ubrzao u odnosu na prethodnu godinu. Ocjenjuje se da cijene nekretnina krajem 2018. nisu značajno odstupale od svojih makroekonomskih fundamenata, iako se pozitivan jaz počeo blago povećavati. Rizici povezani s ovim tržištem u srednjoročnom se razdoblju ocjenjuju umjerenima jer bi unatoč povoljnom makroekonomskom okružju dinamiku ciklusa stambenoga kreditiranja i cijena stambenih nekretnina trebali ograničavati nepovoljni demografski trendovi.

Za razliku od kućanstava, nefinancijska poduzeća nisu tijekom 2018. povećala svoj ukupan dug jer je razduživanje prema inozemstvu, većinom javnih poduzeća, poništilo blagi rast domaćeg zaduživanja privatnih poduzeća. Omjer duga sektora nefinancijskih poduzeća prema BDP-u nastavio se smanjivati, a na smanjenje ranjivosti tog sektora, uz rast njihovih zarada, povoljno utječe i nastavak pada troškova financiranja. Struktura novog financiranja pridonosi daljnjem snižavanju kamatnog rizika, dok se ukupna izloženost sektora nefinancijskih poduzeća valutnom riziku zadržala na visokim razinama. Upravo relativno nepovoljna valutna i kamatna struktura ukupnog duga poduzeća utječe na to da se strukturni rizici ovog sektora i dalje ocjenjuju umjerenima. Na dugoročne izgled

sektora povoljno djeluje i promjena strukture novoodobrenih kredita po namjeni, pri čemu raste udio kredita za investicije.

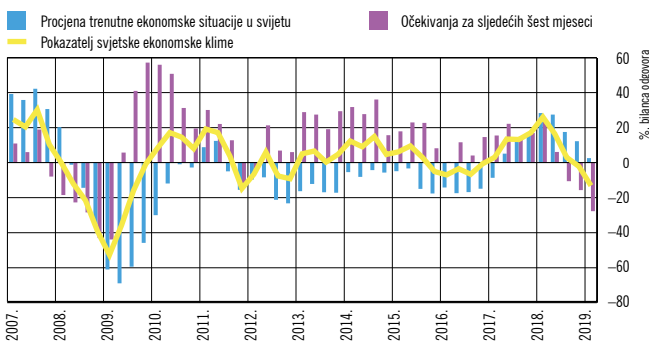
Jačanje kreditne aktivnosti u 2018., nakon višegodišnje kontrakcije i stagnacije, dovelo je do rasta imovine bankovnog sustava, koji je bio financiran značajnim rastom depozita. Zahvaljujući opisanom smanjenju izloženosti kućanstava i poduzeća kamatnom i valutnom riziku smanjili su se i inducirani kreditni rizici za banke. Kvaliteta kreditnog portfelja nastavila se poboljšavati pod utjecajem čišćenja bilanca banaka od loših plasmana, ali i povoljnih kretanja u makroekonomskom okružju. Profitabilnost banaka oporavila se, nakon povišenih gubitaka u 2017. povećanih s materijalizacijom kreditnog rizika u koncernu Agrokor, a očuvani su i relativno visoki kapitalni i likvidnosni viškovi. S druge strane, još su prisutni rizici koji proizlaze iz rastuće tržišne koncentracije i uzajamne povezanosti financijskog sustava i središnje države. Sveukupno se otpornost bankovnog sustava zadržala na razmjerno visokoj razini, a rezultati integriranog testiranja otpornosti kreditnih institucija na stres potvrđuju otpornost i na moguće gubitke koji bi mogli nastati u slučaju malo vjerojatne, ali moguće globalne krize, čak i u uvjetima postojećih strukturnih ranjivosti gospodarstva. Iako je osjetljivost sustava na poremećaje općenito manja nego u prošlogodišnjem testiranju, simulacija je pokazala sve veću diversifikaciju osjetljivosti među kreditnim institucijama.

Unatoč tome što je rast ukupnih kredita privatnom sektoru bio umjeren, pojavili su se i rizici povezani s pojačanim financiranjem sektora kućanstava gotovinskim nenamjenskim kreditima. Naime, njih su banke odobravale na relativno visoke iznose s izvornim rokovima dospijeca od deset i više godina, najčešće bez zaloga i uz primjenu blažih standarda utvrđivanja kreditne sposobnosti nego što je to slučaj kod stambenoga potrošačkoga kreditiranja. Dodatan je izvor rizika činjenica da Hrvatski registar obveza po kreditima (HROK) još nije nastavio s radom, pa je bankama značajno otežano utvrditi pravo stanje ukupnog duga potrošača i ispravno procijeniti sposobnost servisiranja duga.

U skladu s ocjenom umjerenosti i nepromijenjene izloženosti sistemskim rizicima Hrvatska narodna banka tijekom 2018. i na početku 2019. nije mijenjala visinu zaštitnih slojeva kapitala za kreditne institucije. Ipak, HNB je početkom 2019. reagirao na porast kreditnog rizika u bankovnom sustavu izazvan brzim rastom gotovinskih kredita potrošačima izdavanjem Preporuke o postupanju pri odobravanju nestambenih kredita potrošačima, kojoj je cilj u većoj mjeri izjednačiti kriterije za utvrđivanje sposobnosti potrošača između različitih vrsta dugoročnih kredita potrošačima, a istodobno je u sklopu svojih supervizorskih ovlasti bankama iznio zahtjev da u internom postupku procjene adekvatnosti kapitala uključe sve rizike koji proizlaze ili mogu proizići iz gotovinskih nenamjenskih kredita. Osim toga, bankama je preporučeno sustavno prikupljanje podataka o kreditima, potrošaču i kolateralu na razini pojedinoga kredita, što će HNB-u omogućiti uspostavljanje baze podataka radi praćenja razvoja kreditnog rizika i kalibracije budućih mjera.

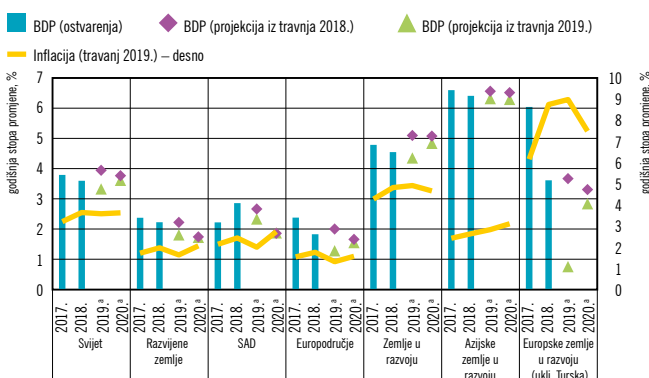
1. Makroekonomsko okruženje

Slika 1.1. Ekonomska je klima na globalnoj razini pogoršana



Napomena: Pokazatelj svjetske ekonomske klime (engl. *Ifo World Economic Climate*) temelji se na tromjesečnom anketnom ispitivanju tekućih ekonomskih uvjeta i kratkoročnih očekivanja, a ponderiran je BDP-om prema paritetu kupovne moći uključenih zemalja. Pokazatelj može poprimiti vrijednosti između -100 i 100. Pozitivne vrijednosti označuju pozitivnu ocjenu ekonomske klime i obratno.
Izvor: Ifo World Economic Survey (WES) I/2019

Slika 1.2. Globalni gospodarski rast usporio se, a projekcije su revidirane naniže



^aProгноза
Izvor: MMF (WEO, travanj 2019. / travanj 2018.)

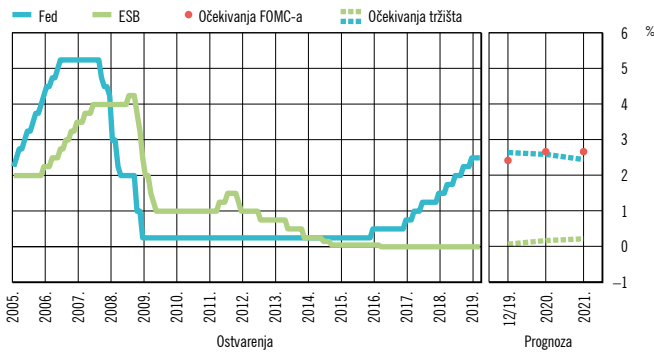
Pod utjecajem usporavanja globalnoga gospodarskog rasta i manje optimističnih očekivanja rizici za globalnu financijsku stabilnost blago su se povećali. Odgođeno monetarno pooštavanje u globalno važnim ekonomijama i produženo razdoblje niskih kamatnih stopa mogli bi potaknuti dodatnu kumulaciju rizika i tako povećati nepovoljan utjecaj mogućega cjenovnog usklađivanja globalnih rizika u srednjem roku. Kada je riječ o domaćem gospodarstvu, strukturne neravnoteže nastavile su se smanjivati, ali osjetljivost na potencijalne financijske šokove i dalje je prisutna.

Međunarodno okruženje

Globalni ekonomski rast blago se usporio u 2018. na 3,6% zbog značajnog usporavanja globalne gospodarske aktivnosti tijekom druge polovine godine. U europskom području sporiji gospodarski rast zabilježen je u gotovo svim zemljama članicama, uključujući i Njemačku, Italiju i Francusku. Od razvijenih zemalja gospodarski se rast snažnije dinamizirao jedino u SAD-u, dok je kod zemalja u razvoju zabilježeno njegovo usporavanje, ponajviše zbog usporavanja kineskoga gospodarstva te slabije gospodarske aktivnosti u europskim zemljama u razvoju. Trend ubrzavanja inflacije na globalnoj razini nastavio se u 2018., potaknut rastom cijene nafte na svjetskim tržištima.

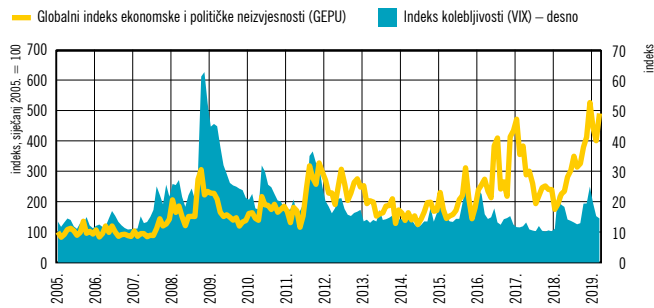
Pokazatelj svjetske ekonomske klime upućuje na usporavanje globalne gospodarske aktivnosti početkom 2019. (Slika 1.1.), dok su projekcije rasta svjetskoga gospodarstva i najvažnijih ekonomija revidirane naniže (Slika 1.2.). Zemlje u razvoju i nadalje će ostati glavni pokretači rasta, posebice azijske zemlje predvođene Indijom i Kinom, dok će rast u europskim zemljama u razvoju biti znatno sporiji, osobito u 2019. pod utjecajem snažnog slabljenja gospodarske aktivnosti u Turskoj. Kada je riječ o razvijenim zemljama, gospodarski bi se rast u europo-

Slika 1.3. Odgođeno je najavljeno pooštavanje monetarne politike SAD-a i europodručja



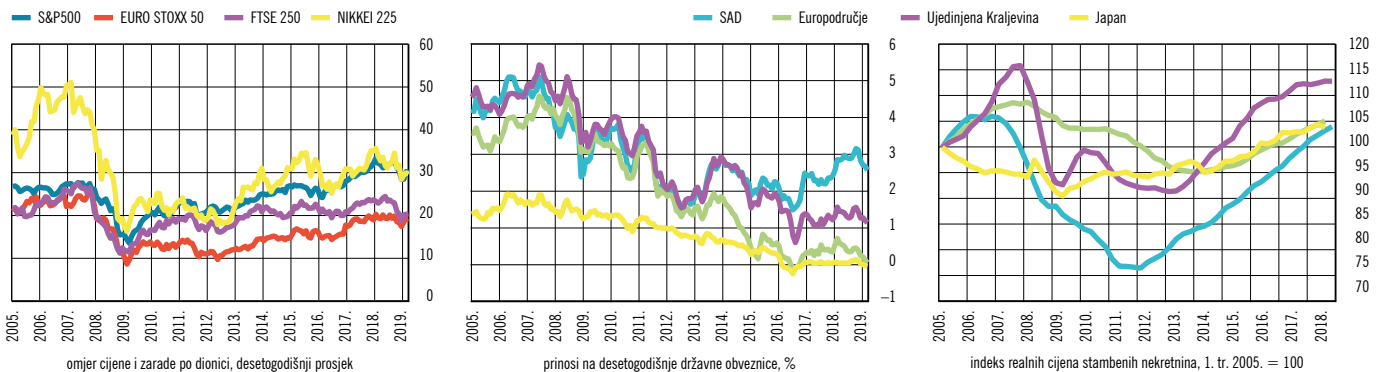
Napomena: Prikazane su referentne kamatne stope Feda i ESB-a. Prognoza prikazana isprekidanom linijom prikazuje očekivanja tržišta iz ožujka 2019., dok se točke odnose na očekivanja FOMC-a sa sastanka održanog 20. ožujka 2019. Izvor: Bloomberg

Slika 1.4. Snažan porast ekonomsko-političke neizvjesnosti i kolebljivo tržište kapitala



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

Slika 1.5. Cijene stambenih nekretnina i dalje rastu, dok je vrednovanje dionica manje optimistično



Napomena: Za omjer cijene i zarade po dionici za američko tržište (S&P500) korišten je omjer cijena i zarade po dionici preuzet s internetske stranice Roberta Shillera. Izvori: Bloomberg; OECD; <http://www.econ.yale.edu/~shiller/>

dručju mogao vrlo blago dinamizirati tek u 2020., dok bi se američko gospodarstvo moglo postupno usporavati zbog slabljenja učinaka fiskalnih poticaja. Inflacija na globalnoj razini mogla bi i dalje ostati potisnuta.

Najavljeno pooštavanje monetarne politike SAD-a i europodručja odgođeno je. Tijekom 2018. SAD je nastavio pooštavati monetarnu politiku u skladu s očekivanjima, ali smjernice glede dinamike daljnjeg pooštavanja u 2019. znatno su ublažene. Upravno vijeće ESB-a odgodilo je predviđeno povećanje kamatnih stopa uz najavu dodatnih poticajnih mjera dugoročnog financiranja banaka s ciljem poticanja kreditiranja. U takvim okolnostima uvjeti financiranja u europodručju mogli bi ostati povoljni još neko vrijeme.

Politička i ekonomska neizvjesnost dosegnula je iznimno visoke razine, na kojima se zadržala i početkom 2019. godine. Takva kretanja ponajviše proizlaze iz intenziviranja trgovinskih napetosti između SAD-a i Kine, privremene blokade rada saveznih službi SAD-a potkraj prošle i početkom ove godine, prisutnih neizvjesnosti u Europi, posebice vezanih uz ciljeve fiskalne politike u Italiji te termin i uvjete izlaska Ujedinjene Kraljevine iz Europske unije, porasta nestabilnosti u nekim zemljama s tržištima u nastajanju poput Argentine i Turske te manje optimističnih očekivanja privatnog sektora.

Kolebljivost na svjetskom tržištu kapitala povećala se tijekom 2018., ali zabilježeno je njezino smanjenje početkom tekuće godine (Slika 1.4.) djelomice zbog odgođenoga monetarnog pooštavanja. Prinosi na dugoročne državne obveznice razvijenih zemalja nisu se značajno mijenjali, dok je razlika između dugoročnih i kratkoročnih prinosa na državne obveznice dodatno smanjena te se zadržala na niskim razinama i početkom 2019. (Slika 1.6.). Omjer cijena dionica i zarada po dionici pao je, što upućuje na manje optimistična očekivanja ulagača. Istodobno se nastavio trend rasta cijena stambenih nekretnina (Slika 1.5.).

Tečaj američkog dolara u 2018. ojačao je prema drugim glavnim valutama (Slika 1.7.). Povoljna gospodarska kretanja u SAD-u i povećana potražnja za sigurnijom američkom imovinom zbog povećanja nestabilnosti u nekim tržištima u nastajanju i manje spremnosti ulagača na preuzimanje rizika podržali su jačanje američkog dolara. S druge strane, tečaj je eura osim prema dolaru blago oslabio i prema jenu i švicarskom franku, djelomice pod utjecajem usporavanja gospodarskog rasta u europodručju.

Aktualni rizici u međunarodnom okružju

Rizici za globalnu financijsku stabilnost blago su se povećali, zbog primjetnog usporavanja svjetskoga gospodarstva i manje optimističnih očekivanja. Potencijalne ranjivosti u važnim svjetskim ekonomijama i nadalje su značajne, a među njima se posebno ističe visoka zaduženost privatnog i javnog sektora u razvijenim zemljama. Osim strukturnih ograničenja, važan rizik za zemlje članice Europske unije proizlazi iz neizvjesnosti glede uvjeta i trenutka izlaska Ujedinjene Kraljevine iz Europske unije.

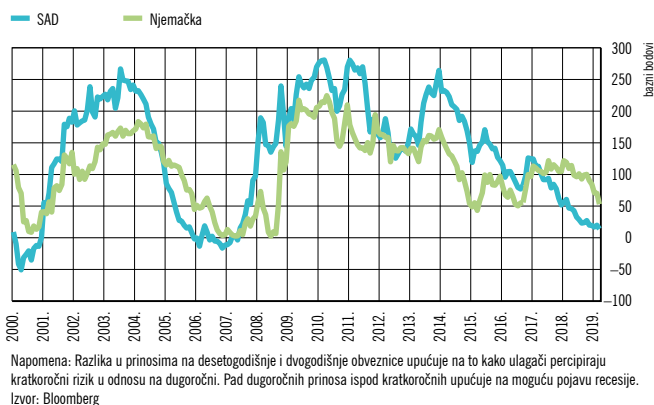
Potencijalni rizici koji proizlaze iz pooštavanja monetarne politike smanjeni su nakon što su Fed i ESB ublažili smjernice budućega kretanja kamatnih stopa. Međutim, produljeno razdoblje niskih kamatnih stopa moglo bi potaknuti dodatnu kumulaciju rizika i tako povećati nepovoljan utjecaj mogućega cjenovnog usklađivanja globalnih rizika (engl. *global risk repricing*) u srednjem roku. Osim toga, mogući izostanak očekivanoga gospodarskog rasta u srednjem roku, osobito u europodručju, uz produljeno bi razdoblje niskih kamatnih stopa mogao ugroziti bankovne marže i profitabilnost, a moguće nepovoljno djelovati i na financijsku stabilnost.

Domaće okružje

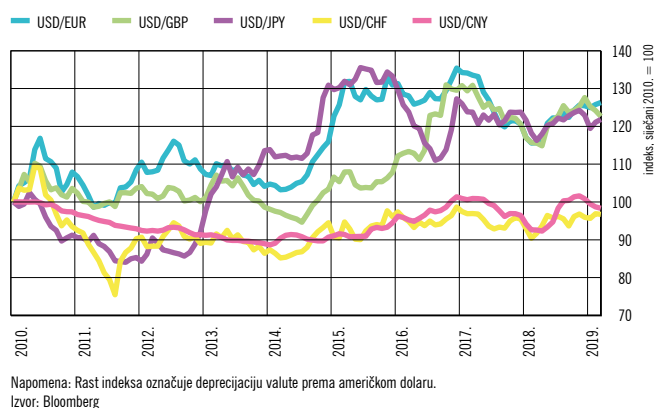
Rast realne gospodarske aktivnosti u Hrvatskoj blago se usporio u 2018. godini. Gospodarskom su rastu najviše pridonijela povoljna ostvarenja svih sastavnica domaće potražnje, poglavito osobne potrošnje, dok se rast izvoza robe i usluga usporio (Slika 1.8.). Rast realne gospodarske aktivnosti mogao bi se dodatno blago usporiti u 2019. uz daljnje usporavanje rasta inozemne potražnje zbog slabije gospodarske aktivnosti glavnih hrvatskih vanjskotrgovinskih partnera Njemačke i Italije, ali uz i dalje pozitivan doprinos svih sastavnica domaće potražnje te povoljna kretanja na tržištu rada. Istodobno, nakon blagog ubrzanja u 2018., inflacija bi se mogla usporiti, zbog smanjene stope PDV-a na pojedine proizvode i nižih cijena nafte na svjetskim tržištima.

Pretežito negativno raspoloženje ulagača obilježilo je domaće tržište kapitala tijekom 2018., dok se blagi oporavak uočava na početku tekuće godine (Slika 1.9.). CROBEX je nakon snažne korekcije u 2017. i iduću godinu završio u

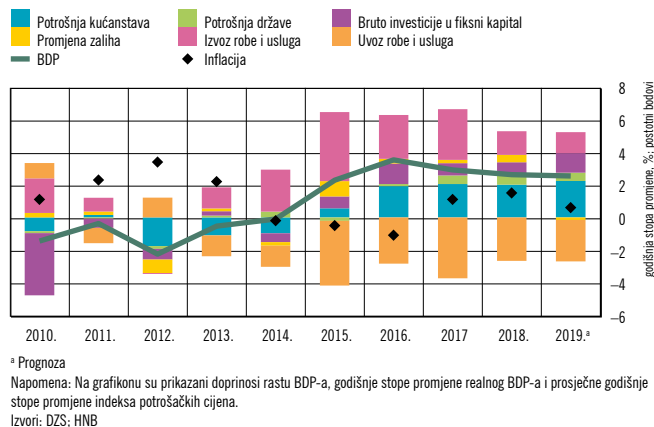
Slika 1.6. Razlika u prinosisima na desetogodišnje i dvogodišnje obveznice dodatno se smanjila



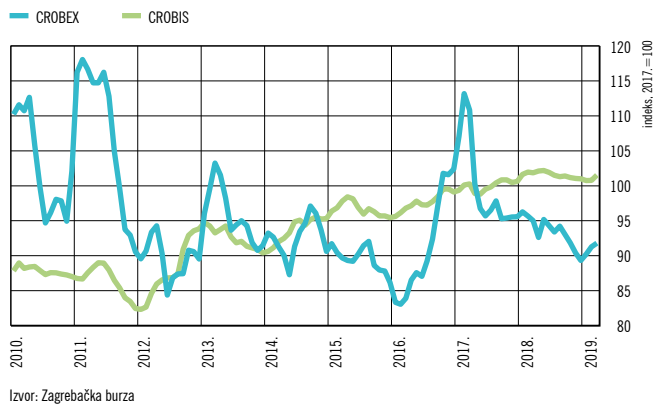
Slika 1.7. Godinu 2018. obilježilo je jačanje američkog dolara prema vodećim svjetskim valutama



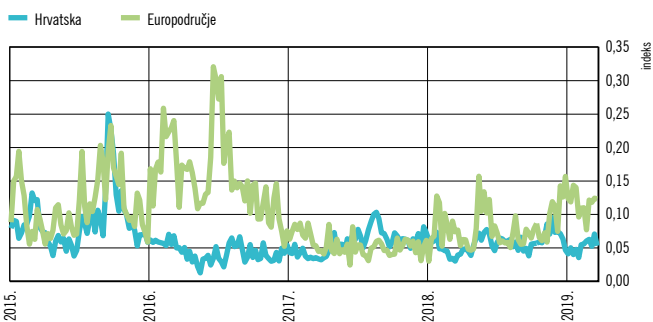
Slika 1.8. Stabilna domaća potražnja glavni je generator gospodarskog rasta



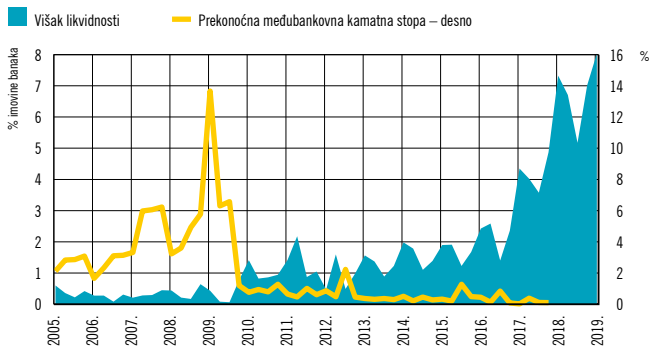
Slika 1.9. Tijekom 2018. raspoloženje ulagača na tržištu kapitala bilo je manje optimistično



Slika 1.10. Indeks financijskog stresa na hrvatskom financijskom tržištu na niskim je razinama



Slika 1.11. Iznimno visoka kunska likvidnost ukinula potrebu za međubankovnim tržištem



blagom minusu. Suprotno tome, CROBIS je u prvoj polovini 2018. nastavio blago rasti, ali preokret tog trenda u drugom je polugodištu utjecao na to da cijene obveznica ostanu relativno stabilne u odnosu na kraj prethodne godine. Ipak, blagi porast optimizma na domaćem tržištu kapitala praćen rastom CROBEX-a i CROBIS-a zabilježen je početkom 2019., djelomično odražavajući kretanja na inozemnom tržištu kapitala.

Indeks financijskog stresa za Hrvatsku uglavnom se zadržavao na niskim razinama uz uobičajenu kolebljivost (Slika 1.10.), ponajviše zbog ublažavanja financijskih uvjeta na domaćim financijskim tržištima. Nastavak smanjivanja kamatnih stopa na novčanom tržištu, cijene financiranja države na obvezničkom tržištu kao i blago niži tečaj kune prema euru povoljno su djelovali na razinu izmjerena financijskog stresa u Hrvatskoj. Pritom valja napomenuti kako se prethodno spomenuta kretanja na domaćem tržištu kapitala (Slika 1.9.) nisu značajnije odrazila na kretanje indeksa, ponajprije zbog ekonomski relativno manje značajnosti tržišta kapitala u odnosu na ostala domaća financijska tržišta (o sastavu indeksa vidi u Okviru 1. Revidiranje indeksa financijskog stresa za Hrvatsku). S druge strane, kompozitni indikator stresa u financijskom sustavu europskih država blago je porastao pod utjecajem povećane kolebljivosti na tržištu kapitala potaknute neizvjesnošću povezanom s trgovinskim sukobom između SAD-a i Kine, ekonomske krize u Turskoj te, u manjoj mjeri, krize u Italiji i neizvjesnosti glede uvjeta izlaska Ujedinjene Kraljevine iz Europske unije.

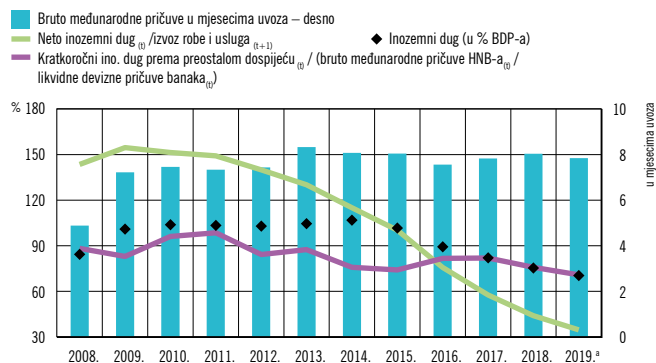
Kunska likvidnost domaćega bankovnog sustava dosegla je iznimno visoke razine pod utjecajem ekspanzivne monetarne politike HNB-a. Višak kunske likvidnosti na kraju 2018. porastao je za više od 50% u odnosu na prethodnu godinu, dok se primjetan rast nastavio i u 2019. (Slika 1.11.). U takvim uvjetima promet na domaćem međubankovnom tržištu nije zabilježen još od srpnja 2018.

Rizici za vanjsku poziciju i dalje su prisutni, iako se trend smanjivanja vanjskih neravnoteža nastavio i u 2018. To se ponajviše odnosi na visoku razinu inozemnog duga, koji unatoč višegodišnjem smanjivanju i dalje čini znatan strukturni rizik. Zadržavanje viška na tekućem računu platne bilance uz tek znatno usporavanje gospodarskog rasta u 2019. trebalo bi potaknuti daljnje smanjivanje vanjskih neravnoteža (Slika 1.12.). Kada je riječ o unutarnjim ranjivostima, ističe se i dalje visoka razina javnog duga unatoč primjetnom smanjenju u prethodnim godinama (više o tome vidi u poglavlju 2. Sektor države).

Aktualni rizici u domaćem okružju

Usporavanje globalnoga gospodarskog rasta, osobito onog u europskom području, moglo bi se odraziti na domaće gospodarstvo. Potencijalni okidač koji bi mogao potaknuti takav nepovoljan razvoj događaja jest globalno jačanje trgovinskog protekcionizma i njegov mogući utjecaj na usporavanje svjetske trgovine. Isto tako, neizvjesnost vezana uz trenutak i uvjete izlaska Ujedinjene Kraljevine iz EU-a mogla bi nepovoljno djelovati na gospodarsku aktivnost u zemljama europskog područja, a posredno

Slika 1.12. Trend smanjivanja vanjskih neravnoteža nastavio se u 2018.



^a Prognoza
Izvor: HNB

preko važnih vanjskotrgovinskih partnera utjecati i na domaće gospodarstvo.

Pogoršanje uvjeta financiranja na međunarodnim tržištima i njihovo prelijevanje na domaće gospodarstvo i dalje su važan rizik za financijsku stabilnost. Iako je SAD ublažio smjernice monetarne politike, a Upravno vijeće ESB-a odgodilo povećanje kamatnih stopa, visoka razina političke i ekonomske neizvjesnosti na svjetskoj razini mogla bi dovesti do povećanja globalne nesklonosti riziku i potaknuti odljev kapitala u “sigurna utočišta”. Materijalizacija takvog scenarija posebno bi nepovoljno djelovala na zemlje s akumuliranim strukturnim neravnotežama, kojima pripada i Hrvatska.

Važni rizici koji prevladavaju u srednjem i dugom roku proizlaze iz snažnih emigracijskih pritisaka i negativnih demografskih trendova s kojima je suočeno domaće gospodarstvo. Takvi nepovoljni trendovi već su sada pridonijeli nedostatku radne snage u pojedinim djelatnostima, a njihov bi nastavak mogao nepovoljno djelovati na potencijalni rast domaćega gospodarstva i njegovu konkurentnost na svjetskim tržištima.

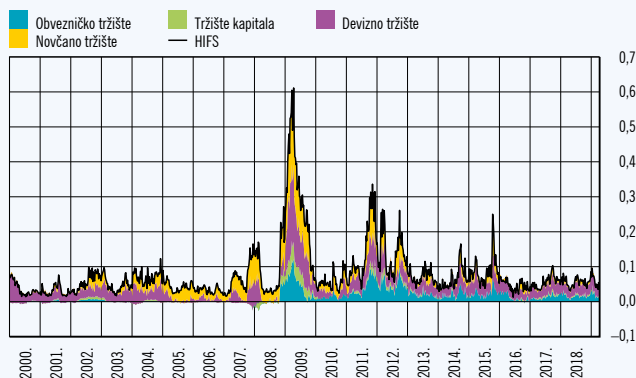
Okvir 1. Revidiranje indeksa financijskog stresa za Hrvatsku

Kako bi se omogućilo redovito i sistematizirano praćenje kretanja na financijskim tržištima i pravovremeno detektiranje pojedinih stresnih događaja, vrlo se često koriste visokofrekventni (dnevni) pokazatelji objedinjeni u indeks financijskog stresa. Upravo takvi indeksi mogu, između ostalog, poslužiti kao korisno sredstvo u komunikaciji s javnošću nositelja monetarne i makrobonitetne politike pri donošenju odgovarajućih mjera. Pravilna identifikacija stresnih epizoda moguća je samo uz valjan metodološki pristup, obuhvaćenost što većeg broja financijskih tržišta i sveobuhvatan odabir pokazatelja. Zbog tog se razloga po uzoru na metodologiju Europske središnje banke¹ pristupilo revidiranju kompozitnih pokazatelja stresa čije se konstruiranje do sada oslanjalo na metodologiju opisanu u Dumičić (2014.)².

Četiri su ključne izmjene u konstrukciji kompozitnog indeksa financijskog stresa. Prvo, prethodni indeks uključivao je tri tržišta – devizno i novčano tržište te tržište vrijednosnih papira. Upravo ovo posljednje tržište tek je djelomično obuhvaćalo kretanja na tržištu obveznica i dionica, koje se sada zasebno promatra, pa se izračun temelji na četiri podindeksa koji prate pojedine segmente financijskog tržišta (Tablica 1.). Tako, primjerice, prije nisu bile obuhvaćene informacije o situacijama u kojima dolazi do velikih akumuliranih gubitaka na tržištu kapitala (npr. kontinuirani pad cijena dionica), osim onih koje su se događale uz izrazitu kolebljivost. Drugo, ujednačeni su broj i vrsta pokazatelja za svako pojedino tržište, pri čemu se svaki od četiri podindeksa računa kao jednostavni prosjek triju pokazatelja koji se odnose na likvidnost, kolebljivost i akumulirane gubitke na tom tržištu.³ Treće, promijenjena je metoda transformacije pokazatelja jer se dosad koristila standardizacija kojom se vrijednost pojedinog pokazatelja u svakom trenutku umanjivala za prosječnu vrijednost i dijelila s realiziranom standardnom devijacijom. Budući da ovaj postupak zahtijeva da su varijable normalno distribuirane, što često nije slučaj kod korištenih pokazatelja, s produživanjem uzorka dolazilo je do znatnih promjena vrijednosti prosjeka i standardne devijacije. Upravo kako bi se umanjio utjecaj atipičnih vrijednosti na transformirane pokazatelje, sada se koristi kumulativna funkcija distribucije (engl. CDF), koja neutralizira utjecaj jednokratnih i velikih promjena na intenzitet kretanja kompozitnog indeksa jer se svaka pojedinačna vrijednost zamjenjuje njezinim relativnim položajem u povijesnoj distribuciji.

Naposlijetku, dosadašnja konstrukcija kompozitnog indeksa financijskog stresa jednostavnim uprosječivanjem svih transformiranih pokazatelja nije uzimala u obzir međupovezanost i značaj pojedinih financijskih tržišta, koji su iznimno važni zbog prelijevanja i propagacije šokova (horizontalni segment financijskog stresa). Stoga se nova

Slika 1. Hrvatski indeks financijskog stresa i doprinosi pojedinog tržišta



Izvor: HNB

metodologija izračuna⁴ temelji na teoriji mjerenja rizičnosti portfelja, a ukupni indeks računa se kao umnožak pojedinačnih podindeksa, njihove korelacijske matrice i težine svakog podindeksa u ukupnom indeksu (Slika 1.). Upotrebom korelacijske matrice daje se veći naglasak situacijama u kojima je financijski stres prisutan istodobno na više tržišta, dok se procijenjenom specifičnom težinom svakog podindeksa osigurava njihova pravilna zastupljenost. Pritom su težine pojedinog podindeksa procijenjene na temelju relativne značajnosti odgovarajućega financijskog tržišta za gospodarstvo, korištenjem linearnog VAR modela koji uključuje podindekse pojedinih financijskih tržišta i kretanje industrijske proizvodnje u Hrvatskoj.⁵ Na taj su način procijenjene težine za devizno, novčano, obvezničko tržište i tržište kapitala redom 35%, 32%, 25% i 8%.

Opisanim metodološkim pristupom kompozitni pokazatelj stresa poprima vrijednosti između 0 i 1, a viša vrijednost upućuje na porast financijskog stresa na jednom tržištu ili na više njih. Pritom se maksimalna vrijednost indeksa ostvaruje u situaciji kada su istodobno ispunjeni sljedeći uvjeti: financijski se stres u isto vrijeme materijalizira na svim promatranim tržištima, kretanja na tržištima u tom su trenutku savršeno pozitivno korelirana (korelacija jednaka 1) te su vrijednosti pojedinog pokazatelja najviše u odnosu na sve do tada zabilježene. Unatoč tome što dosad ne svjedočimo takvoj stresnoj epizodi, vrijednosti indeksa i na nižim razinama od 1 mogu odražavati visok intenzitet stresa, iako u tom trenutku ne mora postojati savršena koreliranost tržišta. Stoga se analiziranjem dobivenih rezultata može uočiti da indeks identificira tri značajnije epizode povišenog stresa na domaćem financijskom tržištu koje odražavaju ozbiljnije poremećaje.

Prvu takvu epizodu obilježio je snažan porast globalne nesklonosti riziku pod utjecajem svjetske financijske krize. Takva su kretanja rezultirala

1 Za detaljan prikaz metodologije prikazane u ovom okviru vidi Hollo, D., Kremer, M. i Lo Duca, M.: *CISS – A Composite Indicator of Systemic Stress in the Financial System*, ECB Working paper 1426, ožujak 2012.

2 Dumičić, M. (2014.): *Pokazatelji financijskog stresa za male otvorene visokoeuroizirane zemlje – primjer Hrvatske*, HNB I-43

3 U slučaju obvezničkog tržišta mjera akumuliranoga gubitka zbog prekratke je vremenske serije zamijenjena relativnom mjerom percepcije rizika države.

4 Slična metodologija izračuna opisana je i 2014. (Financijska stabilnost br. 12, Okvir 1. Visokofrekventni pokazatelji financijskog stresa).

5 Budući da se ocjena utjecaja pojedinoga financijskog tržišta na gospodarstvo provodi na mjesečnim podacima, modelom se ocjenjuje dekompozicija varijance mjesečne stope promjene sezonski prilagođenog indeksa proizvodnje prerađivačke industrije.

značajnijim smanjenjem likvidnosti na tržištu, rastom kamatnih stopa na novčanom tržištu, snažnim skokom premije za rizik Hrvatske kao i deprecijacijskim tečajnim pritiscima.

U drugoj polovini 2011. identificira se početak druge epizode povišene razine stresa koja je povezana s jačanjem krize na tržištu javnog duga u rubnim zemljama europodručja. Ponovni pad sklonosti ulagača riziku odrazio se na povećanje premija za rizik Hrvatske i kolebljivosti na domaćem obvezničkom tržištu. Jačanje nesigurnosti na financijskim tržištima zbog produženog djelovanja dužničke krize početkom 2012. i ponovno aktualiziranje dužničke krize u Grčkoj krajem iste

godine ponovno su kratkoročno povećali kolebljivost na tržištima javnog duga.

Najnovije razdoblje povišenih rizika zabilježeno je krajem rujna 2015. i povezano je s provedbom konverzije kredita u švicarskim francima. Tom su prilikom domaće devizno i novčano tržište kratkotrajno bili pod nešto snažnijim pritiskom na slabljenje tečaja kune i porast kamatnih stopa pri međubankovnom financiranju. Spomenimo na kraju da upravo ova stresna epizoda, za razliku od ostalih, nije bila identificirana prethodnim pokazateljem financijskog stresa, što upućuje i na svojevrsnu robusnost revidiranog pokazatelja.

Tablica 1. Pokazatelji korišteni pri konstrukciji indeksa financijskog stresa za Hrvatsku

Tržište	Pokazatelji	Početak uzorka	Transformacija
Devizno	Razlika između kupovne i prodajne cijene tečaja kune prema euru	3. siječnja 2000.	dnevne vrijednosti
	Kolebljivost tečaja EUR/HRK	4. siječnja 2000.	apsolutne dnevne razlike logaritmiranih vrijednosti relativizirane standardnom devijacijom tih razlika u prethodnom desetogodišnjem razdoblju (2609 radnih dana)
	Kumulativni rast tečaja EUR/HRK u posljednje dvije godine	3. siječnja 2000.	CMAX transformacija ^a
Novčano	Likvidnost na međubankovnom tržištu	8. ožujka 2005.	omjer dnevnog prometa na međubankovnom tržištu i viška likvidnosti ^c
	Kolebljivost prekonoćnog ZIBOR-a	5. siječnja 2000.	apsolutne dnevne razlike logaritmiranih vrijednosti relativizirane standardnom devijacijom tih razlika u prethodnom desetogodišnjem razdoblju (2609 radnih dana)
	Razlika između tromjesečnog ZIBOR-a i kamatne stope na trezorske zapise MF-a	30. srpnja 2002.	dnevne vrijednosti
Obvezničko	Likvidnost mjerena CROBIS-om	23. studenog 2007.	omjer dnevnog prometa i tržišne kapitalizacije obveznica u sastavu CROBIS-a
	Kolebljivost CROBIS-a	26. studenog 2007.	apsolutne dnevne razlike logaritmiranih vrijednosti relativizirane standardnom devijacijom tih razlika u prethodnom desetogodišnjem razdoblju (2609 radnih dana)
	Razlika EMBI ^b	1. svibnja 2000.	dnevne vrijednosti
Kapitala	Likvidnost mjerena CROBEX-om	23. studenog 2007.	omjer dnevnog prometa i tržišne kapitalizacije dionica u sastavu CROBEX-a
	Kolebljivost CROBEX-om	5. siječnja 2000.	apsolutne dnevne razlike logaritmiranih vrijednosti relativizirane standardnom devijacijom tih razlika u prethodnom desetogodišnjem razdoblju (2609 radnih dana)
	Kumulativni gubitak u posljednje dvije godine	2. siječnja 2002.	1-CMAX transformacija ^a

Napomena:

^a CMAX transformacijom vrijednost pokazatelja u svakom danu zamjenjuje se omjerom njegove vrijednosti u tom danu i maksimalne vrijednosti u prethodne dvije godine (521 radni dan).

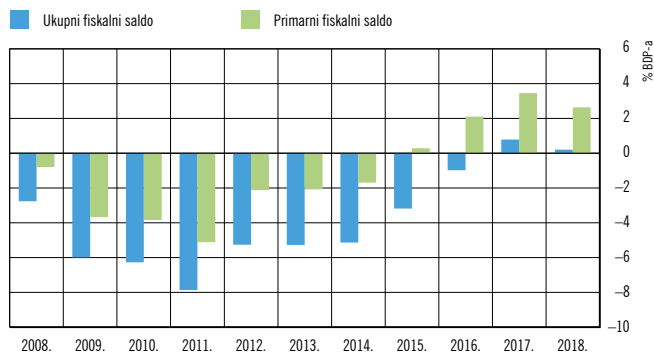
^b Razlika prinosa na osnovi indeksa EMBI (engl. *Emerging Markets Bond Index spread*) jest razlika između vaganih prinosa na njemačke i hrvatske državne obveznice nominirane u eurima.

^c Dnevne vrijednosti viška likvidnosti imaju uvijek pozitivan predznak jer su vrijednosti u pojedinom danu umanjene za minimalnu vrijednost cijele serije.

Izvori: Bloomberg; HNB

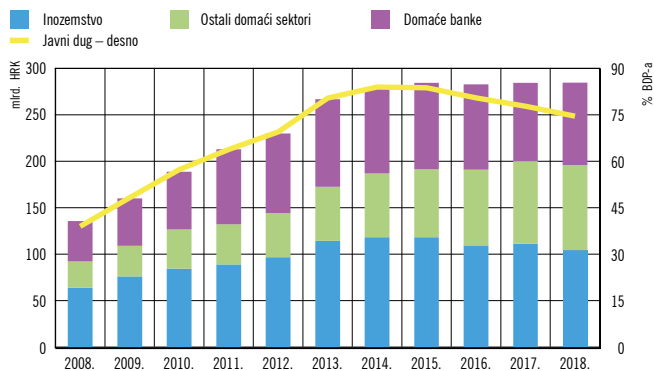
2. Sektor države

Slika 2.1. Drugu godinu zaredom ostvaren je višak opće države u Hrvatskoj



Izvor: Eurostat

Slika 2.2. Dug opće države nastavio se smanjivati te se spustio na 74,6% BDP-a



Izvori: DZS; HNB

Godinu 2018. obilježio je nastavak povoljnih fiskalnih kretanja koja upućuju na smanjivanje rizika za financijsku stabilnost povezanih sa sektorom države. Drugu godinu zaredom ostvaren je višak proračuna konsolidirane opće države (0,2% BDP-a) unatoč povećanju rashoda opće države zbog preuzimanja jamstava za dug brodogradilišta, a udio javnog duga nastavio se smanjivati te se spustio na 74,6% BDP-a. S druge strane, i dalje visoka razina javnog duga čini domaće gospodarstvo osjetljivim na moguće promjene uvjeta financiranja na međunarodnim tržištima. Pritom je i izloženost bankarskog sektora prema državi velika.

Povoljna fiskalna kretanja obilježila su i 2018. godinu. Višak proračuna opće države zabilježen je drugu godinu zaredom te je iznosio 0,2% BDP-a, nešto manje nego u prethodnoj godini (Slika 2.1.). Pogoršanje fiskalnih rezultata odražava aktiviranje državnih jamstava Uljanik grupi u visini od 4,4 mlrd. kuna, od čega se 2,5 mlrd. kuna bilježilo na rashodnoj strani proračuna (kapitalni transfer) u 2018., dok će se preostali iznos bilježiti tijekom 2019. Ukupni prihodi opće države porasli su tijekom 2018. za 5,6%, pri čemu je najsnažniji doprinos rastu prihoda zabilježen kod prihoda od neizravnih poreza i socijalnih doprinosa koji su povezani s rastom osobne potrošnje i povoljnim kretanjima na tržištu rada. Kada je riječ o rashodima opće države, dominantan utjecaj na njihovu dinamiku imalo je već spomenuto preuzimanje državnih jamstava Uljanik grupe kao i snažan rast rashoda za investicije. Porasli su i rashodi za socijalne naknade zbog usklađivanja mirovina s kretanjem bruto plaća i indeksa potrošačkih cijena. S druge strane, nastavljeno je i refinanciranje javnog duga po znatno povoljnijim uvjetima, što se odrazilo u daljnjem padu kamatnih rashoda opće države, koji su se spustili na 2,4% BDP-a (Slika 2.5.).

Javni dug spustio se na 74,6% BDP-a u 2018. Razina javnog duga blago se povećala u odnosu na prethodnu godinu¹, dok zabilježeno smanjenje omjera javnog duga i BDP-a iznosi 3,2 postotna boda i odražava snažan rast nominalnog BDP-a i aprecijaciju tečaja kune u odnosu na euro (Slika 2.2.). Sveukupno se u razdoblju od 2014. do 2018. udio javnog duga u BDP-u smanjio za nešto više od 9 postotnih bodova.

Agencija za dodjelu kreditnog rejtinga Standard & Poor's podignula je kreditni rejting Hrvatske početkom 2019. na investicijsku razinu. Glavni razlozi za vraćanje kreditnog rejtinga na investicijsku razinu nakon gotovo sedam godina jesu solidni fiskalni rezultati i široko rasprostranjen gospodarski rast. Agencija Moody's potvrdila je krajem travnja špekulativni rejting Hrvatske, no izgledi su promijenjeni iz stabilnih u pozitivne.

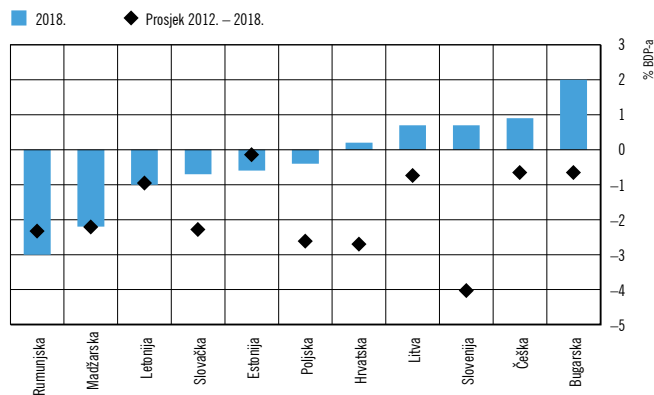
Hrvatska je i dalje država s najvišom razinom javnog duga u BDP-u među zemljama Srednje i Istočne Europe (Slika 2.4.), unatoč zamjetnom smanjenju udjela javnog duga u BDP-u tijekom prethodne četiri godine. Izrazito visok javni dug u Hrvatskoj međutim odražava i činjenicu da je Hrvatska djelomično unaprijed podnijela buduće mirovinske troškove. Tijekom 2002. provedena je mirovinska reforma u sklopu koje je uveden drugi stup mirovinskog sustava koji se zasniva na individualiziranoj kapitaliziranoj štednji. Ovakva reforma dovela je do trenutačnih troškova za javne financije i porasta javnog duga, ali će s druge strane u budućnosti dovesti do nižih izdataka za mirovine i ušteda u proračunu. Za razliku od Hrvatske, većina je zemalja Srednje i Istočne Europe tijekom krize u nekoj mjeri obustavila reforme mirovinskog sustava. Pritom se izdvajaju Mađarska i Poljska, koje su trajno poništile najveći dio prethodno provedene mirovinske reforme, što je zamjetno smanjilo razinu javnog duga u tim zemljama, ali će se nepovoljno odraziti na buduća fiskalna kretanja.² Također, u Hrvatskoj se u javni sektor uključuje i cestarski sektor (HAC, HC i ARZ) te HBOR. Zbog trenutačno visoke razine javnog duga u Hrvatskoj kamatni rashodi ostaju relativno visoki u usporedbi s drugim zemljama (Slika 2.5.).

Valutna i ročna struktura javnog duga nastavile su se poboljšavati u 2018., no udio javnog duga u inozemnim valutama i dalje je iznimno visok. Iako se udio javnog duga u stranoj valuti kontinuirano smanjuje, još uvijek je 75% javnog duga nominirano u inozemnim valutama euru i američkom dolaru, što čini valutnu strukturu javnog duga nepovoljnom (Slika 2.6.). Stoga sektor države i dalje ostaje iznimno ranjiv s obzirom na rizike koji mogu proizaći iz eventualne deprecijacije kune prema euru (najveći dio duga nominiranog u dolaru zaštićen je od rizi-

1 U sklopu travanjske Fiskalne notifikacije za 2019. izvršeno je daljnje usklađivanje sektorizacije institucionalnih jedinica s metodologijom ESA 2010, zbog čega se razina duga opće države povećala za oko 1,0 mlrd. kuna, kao i uključivanje aktiviranih jamstava Uljanik grupi, što je podignulo razinu javnog duga.

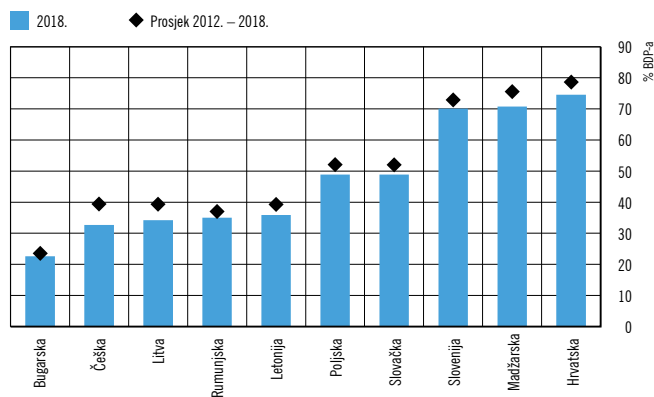
2 Mađarska je potpuno poništila reformu mirovinskog sustava te je sva imovina drugog stupa preseljena u prvi mirovinski stup, koji se temelji na međugeneracijskoj solidarnosti. U Poljskoj je iz drugog u prvi stup prebačena imovina uložena u državne obveznice.

Slika 2.3. I većina zemalja SIE-a ostvarila je višak u 2018.



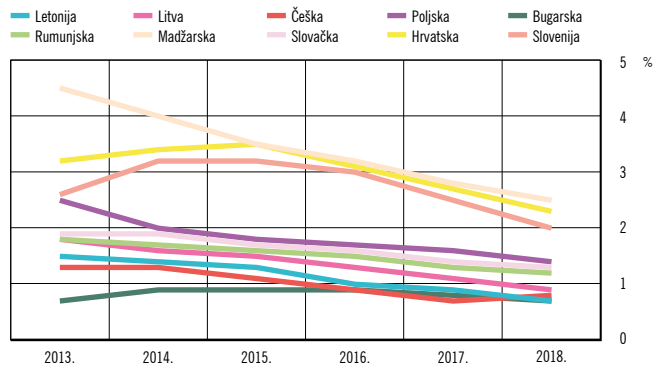
Izvor: Eurostat

Slika 2.4. Hrvatska je i dalje država s najvišom razinom javnog duga u BDP-u



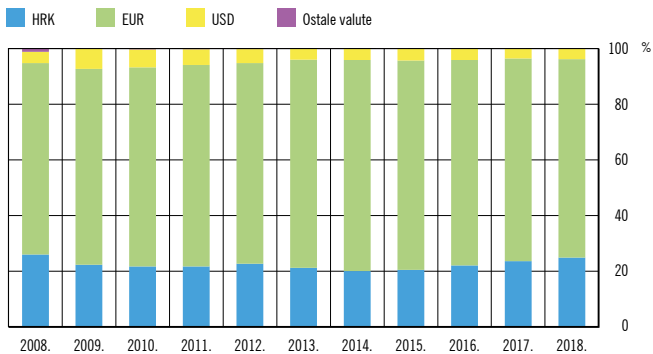
Izvor: Eurostat

Slika 2.5. Rashodi za kamate opće države smanjuju se u zemljama SIE-a



Izvor: Eurostat

Slika 2.6. U valutnoj strukturi javnog duga i dalje prevladavaju euri



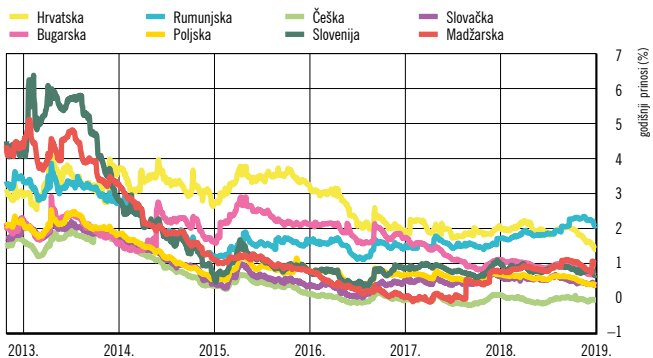
Napomena: Iznosi uključuju trezorske zapise.
Izvor: HNB

2.7. Zemlje s višom razinom izloženosti banaka državi imaju viši udio javnog duga u BDP-u



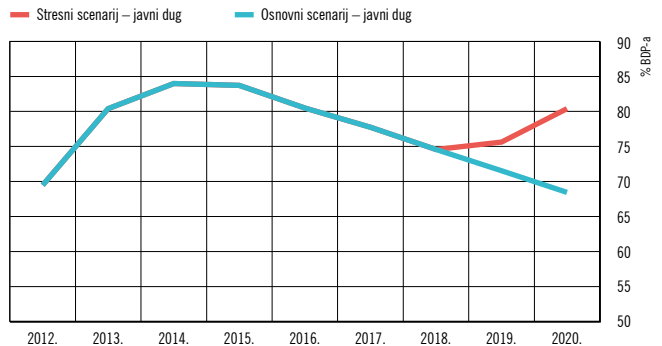
Izloženost banaka prema državi (postotak ukupne imovine banaka)
Napomena: podaci za 2018.
Izvori: Eurostat; ESB

Slika 2.8. Prinosi na generičke državne obveznice relativno su niski u svim zemljama SIE-a



Izvor: BoA Merrill Lynch

Slika 2.9. Javni dug u stresnom scenariju porastao bi za 10 postotnih bodova do 2020.



Izvori: Eurostat; Plan konvergencije RH 2019. – 2022., Izračun HNB-a

ka tečajnih promjena u odnosu na euro). S druge strane, strukturu javnog duga karakterizira i visok udio dugoročnog duga i duga ugovorenog s fiksnom kamatnom stopom, što olakšava upravljanje javnim dugom i smanjuje kamatni rizik.

Kada je riječ o izvorima financiranja, država se većinom oslanja na domaće financiranje. Pritom je 63% duga izdano na domaćem financijskom tržištu, pri čemu plasmani državi čine oko 20% ukupne imovine banaka (Slika 2.7.). Takva međupovezanost banaka i države može pridonijeti ranjivosti financijskog sustava u slučaju pogoršanja fiskalne pozicije Hrvatske, što je dodatno naglašeno još uvijek visokom razinom javnog duga (više o tome vidi u poglavlju 6. Bankarski sektor).

Prinosi na državne obveznice zemalja Srednje i Istočne Europe bili su na izrazito niskim razinama tijekom 2018., a na početku 2019. zabilježeno je daljnje smanjenje prinosa na hrvatske obveznice. Tome su pogodovali još uvijek povoljni uvjeti financiranja na globalnim tržištima, unatoč divergentnim monetarnim politikama u Europi i SAD-u, izostanku dogovora oko Brexita te jačanju rizika održivosti javnih financija u Italiji. Politička previranja u Italiji rezultirala su početkom 2018. snažnim rastom prinosa na talijanske državne obveznice kao i rastom premije za rizik talijanskih banaka, no ovakva kretanja za sada se nisu prelila na druga europska tržišta i Hrvatsku. Stoga se premija za rizik Hrvatske tijekom 2018. i na početku 2019. godine kretala na izrazito niskim razinama (Slika 2.8.).

Prema projekcijama Vlade RH u 2019. očekuje se blagi manjak opće države od 0,3% BDP-a, zbog preuzimanja manjeg dijela dugova brodogradilišta i očekivanoga nepovoljnog učinka poreznih izmjena na prihode opće države (najznačajniji učinak očekuje se zbog primjene snižene stope PDV-a na dodatne kategorije dobara). Plan konvergencije Republike Hrvatske za razdoblje 2019. – 2022. predviđa i daljnje smanjenje javnog duga na 71,6% BDP-a u 2019. te 68,5% u 2020.

Potrebe za financiranjem ne bi trebale značajnije rasti ni u idućim godinama, pridonoseći stabilnosti financijskog sustava. U skladu s očekivanim nastavkom refinanciranja postojećeg duga po povoljnijim uvjetima potrebe za financiranjem u 2019. procijenjene su na oko 15% BDP-a, što uključuje i oko 8% BDP-a dospjeća trezorskih zapisa.

Ako se analizira putanja javnog duga u stresnom scenariju koji uključuje snažan pad gospodarske aktivnosti i deprecijaciju kune od 10% (za potpune detalje stresnog scenarija vidi poglavlje 7. Testiranje otpornosti kreditnih institucija na stres), javni dug u takvim uvjetima mogao bi se popeti na 80% BDP-a na kraju 2020. (Slika 2.9.).

Aktualni rizici za financijsku stabilnost iz sektora države

Analiza provedena u Okviru 2. Agregatni pokazatelj fiskalnog rizika pokazuje da se fiskalni stres nalazi na najnižoj razini u posljednjih deset godina, no da visok omjer javnog duga i BDP-a, valutna struktura duga i visok udio starijeg stanovništva u ukupnom stanovništvu nepovoljno djeluju na fiskalni rizik za Hrvatsku. Eventualna akumulacija fiskalnog rizika može pojačati ranjivosti financijskog sustava zbog međupovezanosti države i banaka, pa je, među ostalim, i zbog toga nužno nastaviti s daljnjim smanjivanjem razine javnog duga.

Okvir 2. Agregatni pokazatelj fiskalnog rizika

Međupovezanost banaka i države našla se u posebnom fokusu nakon 2010. i izbijanja krize javnih financija u rubnim zemljama Europske unije.¹ Veza banaka i države ogleda se u činjenici da su banke značajni kreditori države, ali i da država podupire stabilnost njihova poslovanja, izravno preko sustava osiguranja depozita i neizravno kroz potencijalnu sanaciju banaka (Dell’Ariccia i sur., 2018.).² Pritom se akumuliranje neravnoteža u javnim financijama može nepovoljno odraziti na fiskalnu održivost neke zemlje, ali i na stabilnost bankovnog sustava, posebno u slučaju da domaće banke imaju visoku izloženost prema državi. S obzirom na to da je u 2018. udio plasmana banaka državi u ukupnoj imovini banaka u Hrvatskoj bio 20%, a omjer izloženosti prema državi i regulatornoga kapitala 155%, što upućuje na izrazito visoku izloženost banaka prema državi, za očuvanje financijske stabil-

nosti nužno je kontinuirano pratiti moguću akumulaciju rizika u javnim financijama.

U ovom okviru fiskalni rizik Hrvatske analizira se primjenom pokazatelja fiskalnog stresa konstruiranog prema metodologiji MMF-a (Baldacci i sur., 2011.).³ On ovisi o širokom skupu indikatora koji su podijeljeni u tri glavne skupine: osnovni fiskalni pokazatelji, upravljanje javnim dugom i dugoročni fiskalni trendovi (Tablica 1.). Da bi se procijenilo kretanje ovog pokazatelja za Hrvatsku kroz vrijeme, koriste se kritične granične vrijednosti i doprinosi pojedinih indikatora procijenjeni u Baldacci i sur., (2011.) na skupu od 52 zemlje s tržištima u nastajanju u razdoblju od 1970. do 2010. Nakon identifikacije razdoblja fiskalnog stresa na panelu zemalja u uzorku⁴ autori primjenjuju signalni pristup (engl. *signal to noise ratio*) da bi procijenili kritične referentne vrijednosti koje omogućuju razlikovanje između razdoblja fiskalnog stresa i razdoblja u

Tablica 1. Konstrukcija pokazatelja fiskalnog stresa i vrijednosti za Hrvatsku za 2017. i 2018.

	Smjer izostanka fiskalnog stresa	Granična vrijednost	Doprinos indeksu fiskalnog stresa	Vrijednosti za Hrvatsku	
				2017.	2018.
Osnovni fiskalni pokazatelji					
r – g ** (p. b.)	<	1,1	11,3	1,9	0,9
Javni dug opće države (% BDP-a)	<	42,8	2,5	77,8	75,0
Ciklički prilagođen primarni saldo (% potenc. BDP-a)	>	-0,5	9,9	3,3	1,9
			23,72		
Upravljanje javnim dugom					
Potrebe za financiranjem (% BDP-a)	<	20,6	2,8	20,0	14,0
Udio kratkoročnoga javnog duga u ukupnom dugu	<	44	9,2	4,8	4,5
Dug nominiran u inozemnoj valuti (udio u ukupnom javnom dugu)	<	40,3	9,9	76,2	73,3
Prosječno dospijeće javnog duga (godine)	>	2,3	2,6	5,5	5,3
Kratkoročni vanjski javni dug (postotak deviznih rez.)	<	61,8	19,1	4,5	3,6
			43,56		
Dugoročni fiskalni trendovi					
Stopa fertiliteta (odstupanje od 2.1)	<	1,3	5,2	1,42	1,4
Dugoročne projekcije o rashodima za zdravstvo tijekom 30 god. (% BDP-a)	<	2,7	8,2	0,6	0,6
Dugoročne projekcije o rashodima za mirovine tijekom 30 god. (% BDP-a)	<	4	13,4	-2,8	-2,8
Omjer populacije iznad 65 godina u populaciji 15 – 64 (projekcija za 20 god.)	<	16,1	5,9	43	43
			32,7		

** Implicitna kamatna stopa na dug opće države umanjena je za deflator BDP-a i stopu rasta realnog BDP-a. Analizira se petogodišnji prosjek.

Napomena: Crvenom bojom označena su razdoblja u kojima pokazatelji prelaze granične vrijednosti.

Izvori: Baldacci i sur. (2011.); DZS; Ageing report EK-a; HNB

1 Tijekom razdoblja od 2010. do 2011. došlo je i do aktivacije procedure pri prekomjernom manjku koja se provodila za 24 države članice EU-a. Hrvatska je bila uključena u proceduru pri prekomjernom manjku od 2014. do 2017. godine.

2 <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2177.en.pdf>

3 <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11100.pdf>

U literaturi su dostupni alternativni indeksi za procjenu fiskalnog rizika, među kojima su najistaknutiji indeks Europske komisije (Berti i sur., 2012.), indeks Češke narodne banke (Ambriško i sur., 2017.) i indeks Europske središnje banke (Hernandez de Cos i sur., 2014.). Svi navedeni indeksi zasnovani su na sličnoj metodologiji i skupu pokazatelja. S obzirom na dostupnost pojedinih pokazatelja kroz vrijeme za Hrvatsku u ovom okviru temeljimo procjenu fiskalnog rizika na metodologiji kao u Baldacci i sur. (2011.).

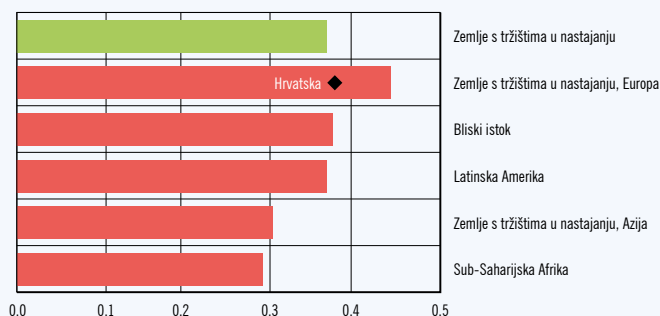
4 Prema metodologiji MMF-a država je izložena fiskalnom stresu ako restrukturira svoj javni dug ili je bankrotirala, ako se koristi zajmom u sklopu MMF-ova aranžmana, ako je bankrotirala te ako prinosi na državne obveznice prelaze dvije standardne devijacije od prosjeka prinosa.

kojima fiskalni stres nije prisutan.⁵ Ako pojedini indikator prelazi kritičnu graničnu vrijednost, dodjeljuje mu se procijenjeni doprinos tog indikatora ukupnom kretanju pokazatelja. Sveukupni pokazatelj odražava zbroj doprinosa svih indikatora koji prelaze procijenjenu kritičnu graničnu vrijednost te se kreće između 0 i 100. Prema metodologiji konstrukcije agregatnog pokazatelja njegova visina ovisi o broju i vrsti pokazatelja koji prelaze granične vrijednosti, dok intenzitet odstupanja pojedinog pokazatelja od granične vrijednosti ne utječe na visinu pokazatelja.

Dinamika konstruiranog pokazatelja za Hrvatsku pokazuje da je visoki udio duga u inozemnoj valuti u ukupnom javnom dugu (upravljanje javnim dugom) kontinuirano pridonosio razini fiskalnog rizika kroz cijelo promatrano razdoblje (od 2008. do 2018.; Tablica 2.). Naime, prema procijenjenim graničnim vrijednostima udio javnog duga nominiranog u stranoj valuti koji prelazi 40% povezuje se s razdobljem visokoga fiskalnog rizika, a taj je udio u Hrvatskoj u prosjeku iznosio 75% u promatranom razdoblju, što je znatno više u odnosu na graničnu referentnu vrijednost. Nadalje, nepovoljni dugoročni fiskalni odnosno demografski trendovi također kontinuirano pridonose fiskalnom riziku za Hrvatsku od 2008. do 2018. Projekcija stope ovisnosti starijeg stanovništva u Hrvatskoj iznimno je visoka i doseže čak 43%, dok je prema MMF-u kritična granična vrijednost koja prelazi 16% povezana s razdobljem fiskalnog rizika.

S druge strane, kada je riječ samo o osnovnim fiskalnim pokazateljima (Tablica 2.), njihov doprinos agregatnom pokazatelju mijenjao se kroz vrijeme. Tako je u razdoblju prije izbijanja krize njihovo kretanje bilo

Slika 1. Pokazatelj fiskalnog stresa za skupine zemalja s tržištima u razvoju (jednostavni prosjek), za 2011.



Izvor: Baldacci i sur. (2011.)

određeno visokom razinom ciklički prilagođenoga primarnog manjka. Kontinuirano ostvarivanje manjka opće države tijekom razdoblja gospodarske ekspanzije dovelo je do akumulacije javnog duga, te 2009. godine javni dug prelazi razinu od 43% BDP-a, koja je metodologijom MMF-a procijenjena kao rizična za zemlje s tržištima u nastajanju. Nadalje, zbog rasta prinosa na državne obveznice na svjetskim tržištima od 2011. i višegodišnje recesije, razlika između kamatne stope na javni dug i stope promjene realnog BDP-a također prelazi kritičnu graničnu

Tablica 2. Pokazatelj fiskalnog stresa za Hrvatsku u razdoblju od 2008. do 2018.

	Vrijednosti za Hrvatsku											
	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	
Osnovni fiskalni pokazatelji												
r – g ** (p. b.)	Blue	Blue	Blue	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Blue
Javni dug opće države (% BDP-a)	Blue	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Red
Ciklički prilagođen primarni saldo (% potenc. BDP-a)	Red	Red	Red	Red	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue
Upravljanje javnim dugom												
Potrebe za financiranjem (% BDP-a)	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue
Udio kratkoročnoga javnog duga u ukupnom dugu	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue
Dug nominiran u inozemnoj valuti (udio u ukupnom javnom dugu)	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Red
Prosječno dospjeće javnog duga (godine)	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue
Kratkoročni vanjski javni dug (postotak deviznih rez.)	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue
Dugoročni fiskalni trendovi												
Stopa fertiliteta (odstupanje od 2.1)	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue
Dugoročne projekcije o rashodima za zdravstvo tijekom 30 god. (% BDP-a)	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue
Dugoročne projekcije o rashodima za mirovine tijekom 30 god. (% BDP-a)	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue
Omjer populacije iznad 65 godina u populaciji 15-64 (projekcija za 20 god.)	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Red
Kretanje ukupnog indeksa fiskalnog stresa za Hrvatsku	26	28	28	40	30	30	30	30	30	30	30	18

Napomena: Crvenom bojom označena su razdoblja u kojima pokazatelji prelaze granične vrijednosti.

Izvori: Baldacci i sur. (2011.); DZS; *Ageing report* EK-a; HNB

⁵ Signalnim pristupom određuje se kritična referentna vrijednost koja će maksimizirati omjer između postotka točno klasificiranih razdoblja fiskalnog stresa i postotka netočno klasificiranih razdoblja bez fiskalnog stresa.

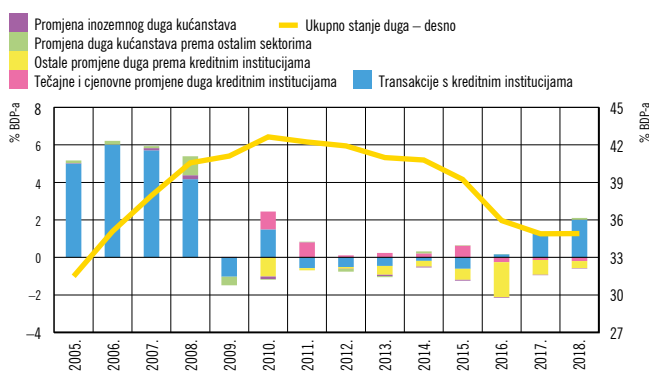
vrijednost. Ipak, s obzirom na početak fiskalne prilagodbe, ciklički prilagođeni primarni proračunski saldo smanjio se ispod kritične vrijednosti već nakon 2012. godine. Nakon 2016. kamatna stopa na javni dug postaje niža od stope rasta realnog BDP-a te u 2018. godini petogodišnji prosjek razlike kamatne stope i stope rasta BDP-a više ne prelazi kritičnu graničnu vrijednost, pa među osnovnim fiskalnim pokazateljima još jedino razina javnog duga (udio u BDP-u) upućuje na povećan fiskalni stres.

Analiza agregatnog pokazatelja kroz vrijeme pokazuje da je fiskalni stres za Hrvatsku bio najizraženiji u 2011. godini. Usporedba razine pokazatelja u Hrvatskoj s drugim zemljama s tržištima u nastajanju (Slika 1.) pokazuje da su i europska tržišta u nastajanju zabilježila povišenu razinu fiskalnog stresa u istoj godini. Nakon 2012. pokazatelj fiskalnog stresa u Hrvatskoj zadržao se na umjerenom razini. Ipak, tek 2018. spustio se ispod razine zabilježene neposredno prije izbijanja krize (2008.).

Na postojanje fiskalnog rizika u 2018. i dalje upućuju indikatori koji se odnose na omjer javnog duga i BDP-a, valutnu strukturu javnog duga i očekivanu stopu ovisnosti starijeg stanovništva. U idućem srednjoročnom razdoblju razina fiskalnog rizika ne bi se trebala značajnije mijenjati, uzmu li se u obzir očekivanja prikazana u Programu konvergencije Vlade RH u razdoblju od 2019. do 2022. Postoje međutim dugoročni rizici vezani uz demografske promjene, emigraciju i smanjenje radno sposobnog stanovništva koji bi u dugom roku mogli dovesti do zamjetnog povećanja razine fiskalnog rizika koja proizlazi iz dugoročnih fiskalnih trendova. S druge strane, uvođenje eura koje je najavljeno u sklopu Vlade Strategije za uvođenje eura kao službene valute u Republici Hrvatskoj eliminiralo bi izvor ranjivosti koji proizlazi iz valutne strukture javnog duga te bi se ukupni pokazatelj fiskalnog stresa zamjetno smanjio. Također, relativno visoka razina javnog duga ne bi trebala imati daljnji nepovoljan učinak na gospodarstvo s obzirom na to da odražava i činjenicu da je Hrvatska djelomično unaprijed podnijela buduće mirovinske troškove (više o tome vidi u poglavlju 2. Sektor države).

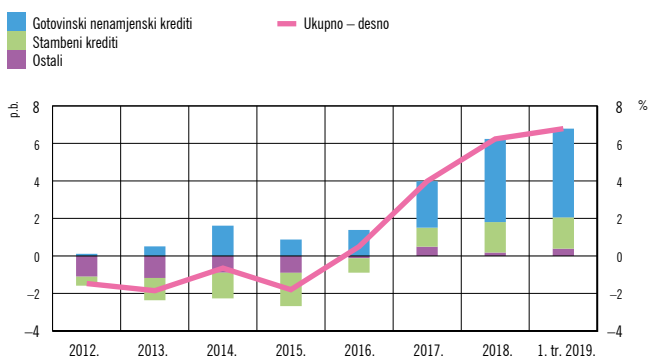
3. Sektor kućanstava

Slika 3.1. Zaduživanje kućanstava intenzivirano je tijekom 2018.



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

Slika 3.2. U rastu kredita kućanstvima dominiraju gotovinski krediti



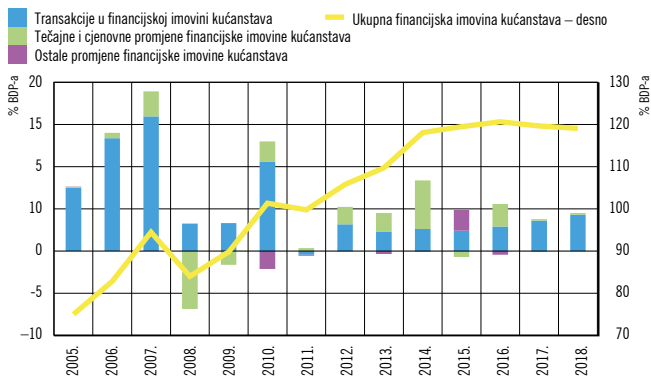
Napomena: Prikazana je promjena duga na temelju transakcija koja isključuje tečajne, cjenovne i ostale promjene. Podaci za prvo tromjesečje 2019. odnose se na 12-mjesečno razdoblje do ožujka 2019.
Izvor: HNB

U uvjetima nastavka gospodarskog rasta i pozitivnih kretanja na tržištu rada u 2018. godini ubrzalo se zaduživanje kućanstava, predvođeno rastom nestambenih kredita. Iako su se istovremeno nastavili pozitivni trendovi smanjenja izloženosti kućanstava valutnom i kamatnom riziku, rezultat porasta duga jest sporije smanjenje systemske ranjivosti sektora kućanstava nego prethodnih godina. Iako bi daljnje ubrzanje kreditnog rasta moglo potaknuti akumulaciju systemskih rizika u sektoru kućanstava, oni neće odmah dostići razinu koja bi se ocijenila kao prekomjerna.

Snažan potrošački optimizam, potaknut pozitivnim trendovima na tržištu rada, pridonio je ubrzanom zaduživanju sektora kućanstava. Pritom se zaduženost, mjerena udjelom u BDP-u, zadržala na prošlogodišnjoj razini od 35%, a njezin daljnji pad spriječen je rastom transakcija s kreditnim institucijama (razlika između novoodobrenih kredita i otplata postojećih dugovanja), koje su iznosile 2% BDP-a, odnosno 7,7 mlrd. kuna (Slika 3.1.). Porastu duga mjenog transakcijama najviše su pridonijeli gotovinski nenamjenski krediti, dok je doprinos stambenoga kreditiranja ipak nešto umjereniji (Slika 3.2.). Utjecaj ostalih promjena duga prema kreditnim institucijama negativno je pridonio dinamici zaduženosti kućanstava, iako nešto slabije nego prethodnih godina. Dug kućanstava prema ostalim sektorima i prema inozemstvu nije se značajnije promijenio.

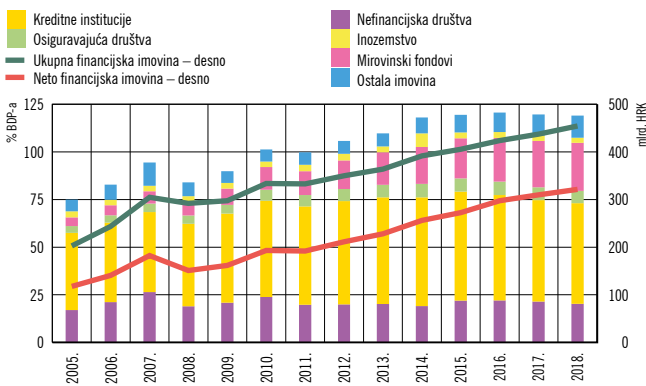
Pod utjecajem rasta depozita i udjela u mirovinskim fondovima, financijska imovina kućanstava u 2018. porasla je za 17,1 mlrd. kuna (3,9%). Budući da je povećanje imovine bilo niže od nominalnog rasta BDP-a, njihov se omjer blago smanjio, na 119% (Slika 3.3.). Nadalje, u protekle dvije godine

Slika 3.3. Umjereni rast financijske imovine kućanstava prati dinamiku kretanja BDP-a



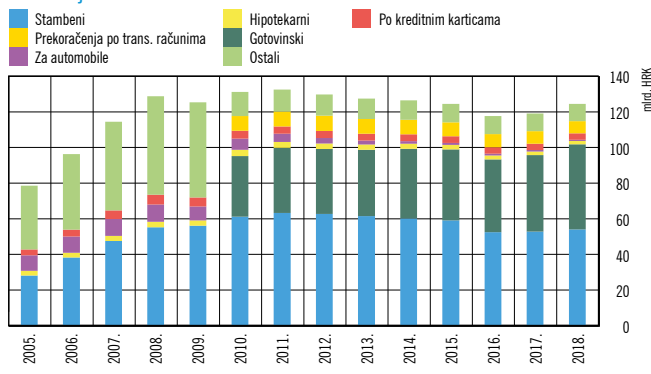
Izvor: HNB

Slika 3.4. Udjeli u mirovinskim fondovima povećali su njihovu zastupljenost u financijskoj imovini kućanstava



Izvor: HNB

Slika 3.5. U strukturi kredita dominiraju stambeni i gotovinski nenamjenski krediti



Napomena: Od kraja 2010. iz kategorije ostali krediti stanovništva izuzeti su gotovinski krediti i prekoračenja po transakcijskim računima, koji su postali zasebne kategorije.

Izvor: HNB

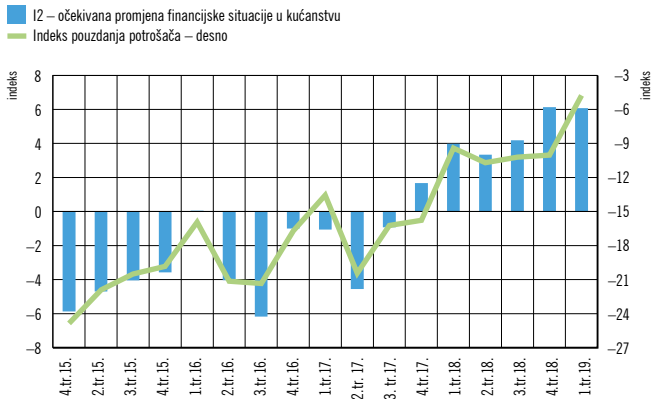
rast financijske imovine kućanstava pod isključivim je utjecajem transakcija, koje su u 2018. godini iznosile 4,3% BDP-a (16,8 mlrd. kuna). Pritom najveći doprinos dolazi od rasta depozita i udjela u mirovinskim fondovima (2,3%, odnosno 1,3% BDP-a). U strukturi financijske imovine (Slika 3.4.) i dalje dominiraju depoziti kod financijskih institucija (44,4% financijske imovine), premda se njihov udio postupno smanjuje, dok kontinuirano rastu udjeli u mirovinskim fondovima koji su krajem 2018. iznosili 21,1% financijske imovine kućanstava.

Rast ukupnog iznosa duga kućanstava prema kreditnim institucijama nastavio se i u 2018. godini (Slika 3.5.). Karakterističan je porast nenamjenskih oblika zaduživanja, čije intenziviranje odražava rastuće pouzdanje potrošača, koje je, između ostalog, vezano uz očekivanje pozitivne promjene financijske situacije u kućanstvu u idućih 12 mjeseci (Slika 3.6.). Slični trendovi potrošačkog optimizma primijećeni su i u podacima Ankete o kreditnoj aktivnosti banaka. Naime, banke navode kako je, uz potrošnju trajnih dobara i perspektivu tržišta nekretnina, pouzdanje potrošača jedan od glavnih činitelja rasta potražnje za potrošačkim i stambenim kreditima u 2018. (Slika 3.7.). Pritom rastu potrošačkog optimizma i potražnje za kreditima pridonose povoljni višegodišnji trendovi na tržištu rada (Slika 3.8.). Iscrpnije o odrednicama duga koji preuzimaju kućanstva kao i o karakteristikama zaduženih kućanstava govore rezultati Ankete o financijama i potrošnji kućanstava (više o tome vidi u Okviru 3. Obilježja zaduženih kućanstava u Hrvatskoj).

Kretanja koja pridonose privlačnosti zaduživanja prisutna su i na strani ponude, u obliku pada kamatnih stopa na najzastupljenije oblike kredita (Slika 3.9.). Zamjetan je višegodišnji pad kamatnih stopa na novoodobrene stambene kredite, koje su početkom 2019. u prosjeku iznosile 3,25%, odnosno bile su za 1,7 postotnih bodova niže nego na kraju 2015. U istom razdoblju kamatne stope na novoodobrene gotovinske kredite također su se smanjile (za 1,9 postotnih bodova), no i dalje su na mnogo višoj razini nego na stambene kredite te su početkom 2019. u prosjeku iznosile 6,5%.

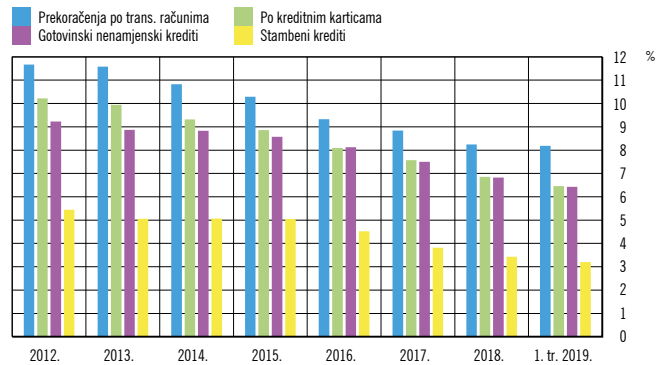
Rast dugoročnog zaduživanja kućanstava nastavio se i u 2018. godini, ponajprije pod utjecajem rasta novoodobrenih gotovinskih, ali i stambenih kredita (slike 3.10. i 3.11.). Iznos novoodobrenih gotovinskih nenamjenskih kredita, s rokom dospjeća duljim od godine dana, bio je 28% viši nego u 2017. Snažno intenziviranje rasta gotovinskih kredita (vidi u [Makroprudencijalnoj dijagnostici br. 7, Okvir 1.](#)), iako djeluje u smjeru smanjenja kamatnog i valutnog rizika jer se uglavnom odobravaju u domaćoj valuti i uz fiksnu kamatnu stopu, ipak značajno pridonosi rastu izravnoga kreditnog rizika. Naime, među gotovinskim kreditima najbrže rastu krediti s izvornim dospjećem od deset i više godina, a produljenje dospjeća omogućava i povećanje iznosa kredita, koji se odobravaju brzo i jednostavno (bez opsežne dokumentacije, katkad bez dolaska u poslovnicu već preko mobilnih i *online* kanala prodaje) te najčešće bez zaloga. Također, banke većinom primjenjuju blaže standarde utvrđivanja kreditne sposobnosti nego kod stambenoga kreditiranja, pa je HNB u veljači 2019. reagirao Preporukom o postupanju pri odobravanju nestam-

Slika 3.6. Pouzdanje potrošača je u porastu



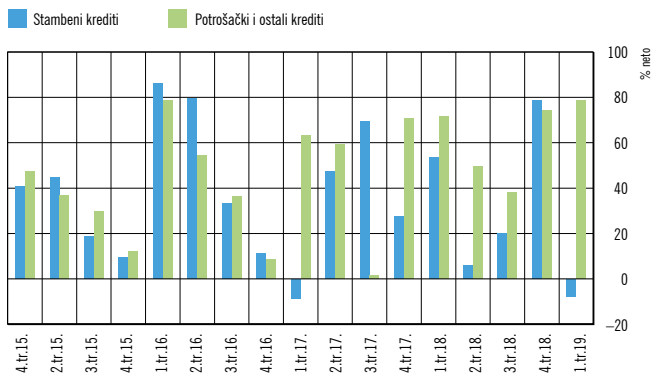
Izvor: HNB (Anketa o pouzdanju potrošača)

Slika 3.9. Kamatne stope na novoodobrene kredite padaju



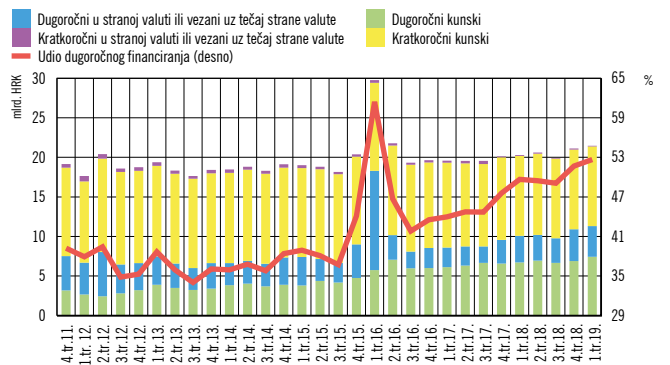
Napomena: Za stambene i gotovinske kredite od 2015. nadalje isključeni su ponovni sporazumi.
Izvor: HNB

Slika 3.7. Banke prijavljuju rast kreditne potražnje



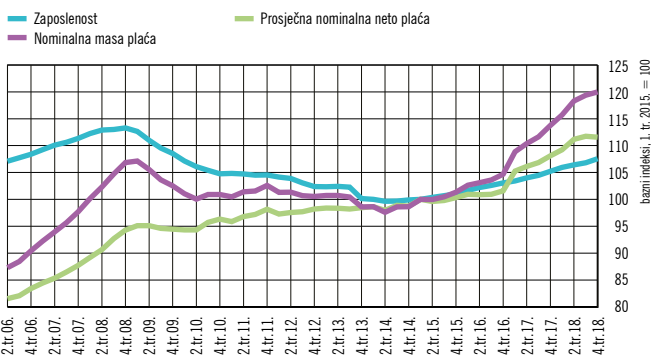
Napomena: Pozitivna vrijednost upućuje na porast, a negativna na smanjenje potražnje.
Izvor: HNB (Anketa o kreditnoj aktivnosti banaka)

Slika 3.10. Udio dugoročnih u ukupnim novoodobrenim kreditima nastavio se povećavati tijekom 2018.



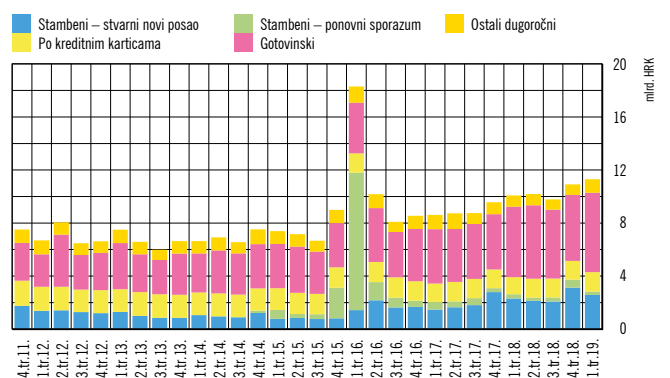
Napomena: Prekoračenja po transakcijskim računima i krediti po kreditnim karticama uključeni su za posljednji mjesec u tromjesečju.
Izvor: HNB

Slika 3.8. Nastavljeni su pozitivni trendovi na tržištu rada



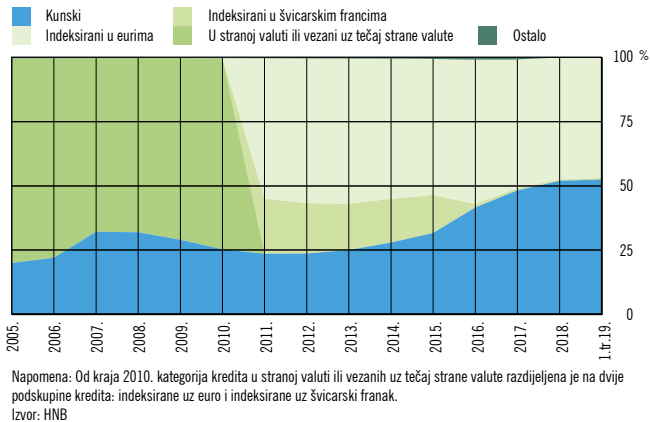
Napomena: Od 2015. iznosi neto plaća iskazani su prema novom statističkom obrascu JOPPD, zbog čega izravna usporedba s iznosima u prijašnjim razdobljima nije moguća.
Izvori: DZS; HZMO

Slika 3.11. Novoodobrene dugoročne kredite kućanstvima predvode gotovinski i stambeni krediti

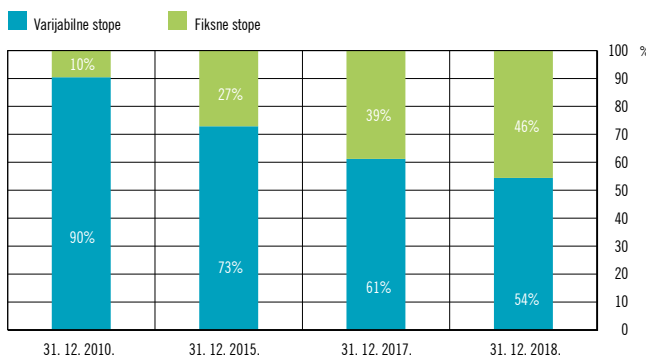


Napomena: Krediti po kreditnim karticama uključeni su za posljednji mjesec u tromjesečju.
Izvor: HNB

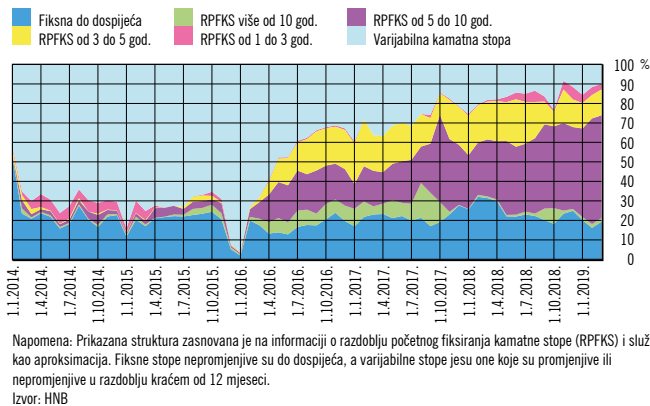
Slika 3.12. Smanjuje se izloženost kućanstava valutnom riziku



Slika 3.13. Udio stanja kredita odobrenih s fiksnim kamatnim stopama nastavlja rasti



Slika 3.14. U novoodobrenim stambenim kreditima visoka je zastupljenost stopa koje na dulji rok štite potrošače od kamatnog rizika



benih kredita potrošačima (vidi poglavlje 8. Instrumenti makrobonitetne politike).

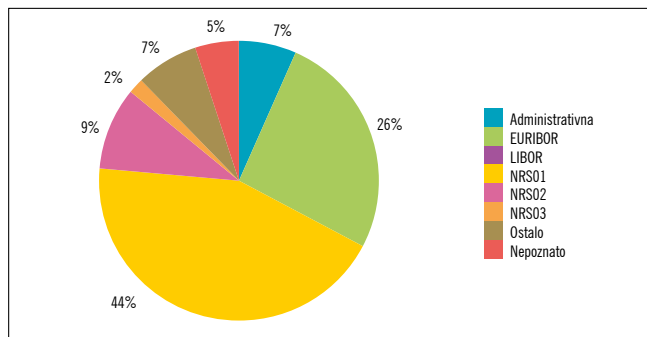
U istom razdoblju umjereniji je rast prisutan i kod novoodobrenih stambenih kredita. Pritom jačanju stambenoga kreditiranja djelomice pridonosi i realizacija programa državnog subvencioniranja. Tako je u 2018. iznos odobrenih subvencioniranih stambenih kredita dosegao gotovo 1,5 mlrd. kuna, tj. 15% ukupnog iznosa novoodobrenih stambenih kredita (vidi Okvir 4. Državni program subvencioniranja stambenih kredita). Doduše, povećanje novoodobrenih stambenih kredita prisutno je tijekom cijele godine, a ne samo u vrijeme trajanja programa (realizacija kupnje stambene nekretnine u sklopu programa moguća je isključivo u posljednjem tromjesečju godine), što odražava povećanu sklonost građana zaduživanju sa svrhom stjecanja nekretnina (Slika 3.10.).

Valutni rizik sektora kućanstava nastavio se smanjivati te je tijekom 2018. udio duga u domaćoj valuti premašio polovinu ukupnog duga (Slika 3.12.). Iako su kućanstva blago povećala dugoročno kreditiranje u eurima, u novoodobrenim dugoročnim kreditima i dalje dominira zaduživanje u kunama, vođeno rastom gotovinskih nenamjenskih, ali i stambenih kredita, što vodi smanjenju valutnog rizika. Dodatno ograničenje valutnog rizika za dužnike proizlazi iz odredaba [Zakona o stambenom potrošačkom kreditiranju \(NN, br. 101/2017.\)](#), koje dopuštaju jednokratnu konverziju novih stambenih kredita vezanih uz stranu valutu u stambene kunske kredite.

Izloženost sektora kućanstava kamatnom riziku smanjila se tijekom 2018. te je udio kredita odobrenih uz fiksne kamatne stope dosegao 46% (Slika 3.13.). Takva kretanja odražavaju rast gotovinskih nenamjenskih kredita, koji se većinom obrađuju uz fiksne stope (u 2018. gotovo 80%). S druge strane, iako je udio novoodobrenih stambenih kredita s fiksnom kamatnom stopom znatno niži nego kod gotovinskih kredita (Slika 3.14.), oni su u prvom razdoblju otplate kredita, kada se otplaćuje i najveći dio troška kamata, ipak većinom zaštićeni od kamatnog rizika. Nadalje, rast udjela kredita s fiksnom kamatnom stopom u kreditnom portfelju banaka pozitivno djeluje i na izloženost kamatnom riziku potrošačkih kredita s promjenjivom kamatnom stopom. Naime, prema odredbama [Zakona o potrošačkom kreditiranju \(NN, br. 143/2013.\)](#) visina kamatnih stopa na potrošačke kredite s promjenjivom kamatnom stopom ograničena je visinom prosječne kamatne stope na tržištu. U situaciji rasta kamatnih stopa brzina prilagodbe kamatnih stopa na potrošačke kredite s promjenjivom kamatnom stopom stoga bi ovisila o prilagodbi prosječne kamatne stope na tržištu, čija inercija direktno ovisi o udjelu kredita s fiksnom kamatnom stopom u ukupnim potrošačkim kreditima.

Kamatni rizik kod sektora kućanstava djelomično je ograničen strukturom referentnih kamatnih stopa (Slika 3.15.). Naime, uz nacionalnu referentnu stopu vezano je više od polovine kredita odobrenih uz varijabilnu kamatnu stopu ili kamatnu stopu fiksnu u razdoblju kraćem od dospijeća. Iako takva struktura implicira veću osjetljivost na poremećaje u domaćem gospodarstvu, prijenos eventualnog pooštavanja uvjeta finan-

Slika 3.15. Kamatni rizik kućanstava djelomično je ograničen i strukturom referentnih kamatnih stopa



Napomena: Prikazana je struktura stanja kredita na dan 31. prosinca 2018. prema referentnom parametru uz koji je vezana promjena varijabilne kamatne stope, odnosno uz koji će biti vezana promjena kamatne stope nakon isteka početnog razdoblja fiksiranja.
Izvor: HNB

ciranja na inozemnom tržištu, uzrokovan primjerice rastom globalne nesklonosti riziku, bio bi sporiji kod tih kredita.

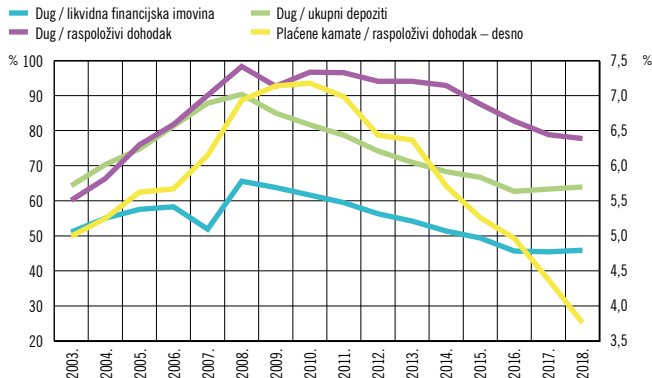
Višegodišnji trend smanjivanja sistemske ranjivosti sektora kućanstava usporio se u 2018., prije svega zbog intenziviranja novog zaduživanja (slike 3.16. i 3.17.). Pritom su pozitivni trendovi na tržištu rada i rast likvidne financijske imovine kućanstava djelovali u smjeru smanjenja opterećenosti kućanstava dugom, slično kao i pad kamatnih stopa koji je doveo do smanjenja razine opterećenosti otplatama unatoč rastu ukupnog iznosa duga (više o tome vidi u analitičkom prikazu).

Nadalje, ubrzanje zaduživanja kućanstava u 2018. djelovalo je u smjeru akumulacije rizika te je usporilo dugoročni trend smanjivanja ranjivosti sektora kućanstava. Pod utjecajem pada kamatnih stopa rizik servisiranja duga nastavio se smanjivati, ali nešto sporije nego prijašnjih godina. Istovremeno, indikator rizika solventnosti stagnira na razmjerno niskim razinama, odražavajući pozitivne trendove u neto financijskoj imovini kućanstava (Slika 3.4.). Kolebljivost indikatora rizika inercije, odnosno efekta grude snijega, ponajprije je posljedica rasta raspoloživog dohotka kućanstava, dok se implicitno plaćena kamatna stopa kontinuirano smanjuje (Slika 3.11.).

Aktualni rizici povezani sa sektorom kućanstava

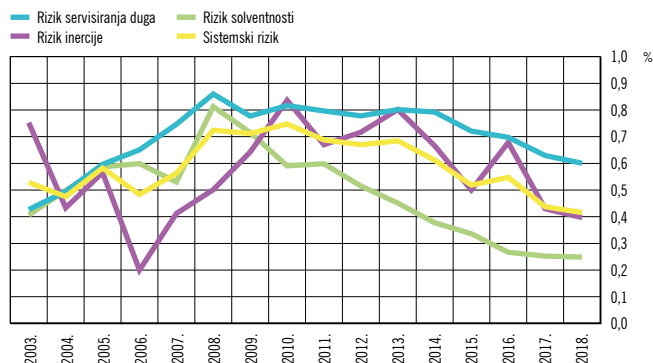
Smanjenje kamatnog i valutnog rizika povoljno je utjecalo na ublažavanje sistemske ranjivosti sektora kućanstava. Dođuše, za razliku od prethodnih godina, ranjivost se u 2018. tek umjereno smanjila jer je intenziviranje rasta gotovinskih nenamjenskih kredita ubrzalo rast duga kućanstava, implicirajući povećanu ranjivost u slučaju pojave potencijalnih šokova u makroekonomskom okružju. Nadalje, unatoč očekivanom pooštavanju uvjeta kreditiranja za gotovinske kredite zbog usklađivanja s Preporukom o postupanju pri odobravanju nestambenih kredita potrošačima, intenziviranje kreditnog rasta moglo bi se

Slika 3.16. Rast zaduženosti usporio je višegodišnje smanjivanje opterećenosti kućanstava dugom



Izvor: HNB

Slika 3.17. Višegodišnji se pad sistemske ranjivosti sektora kućanstava u 2018. usporio



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

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

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

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

Izvor: HNB

nastaviti i u 2019., no uz ravnomjerniju distribuciju među različitim vrstama kredita. Tome u prilog idu povoljni trendovi na tržištu rada koji pridonose rastućem optimizmu potrošača i jačaju njihovu sposobnost otplate, ali i spremnost kreditnih institucija za daljnje odobravanje kredita kućanstvima, potpomognutu viškovima likvidnosti (vidi poglavlje 1. Makroekonomsko okružje). Iako bi ubrzanje kreditnog rasta moglo potaknuti akumulaciju sistemskih rizika u sektoru kućanstava, oni neće odmah dostići razinu koja bi se ocijenila kao prekomjerna.

Nasuprot tome, ograničenja kreditnog rasta određena su prije svega strukturnim faktorima. To su emigracija i starenje stanovništva, ali i razmjerno nizak udio zaposlenog stanovništva u radnoj dobi, koji je, unatoč blagom trendu rasta, značajno

ispod prosjeka EU-a³. Pritom bi utjecaj strukturnih faktora u kratkom roku mogao biti manje značajan, a preokretanje trenda kreditnog rasta bilo bi moguće u slučaju nepovoljnih događaja u

makrookružju, poput rasta globalne nesklonosti riziku ili snažnijeg od očekivanog usporavanja svjetske i domaće ekonomije.

Analitički prikaz: Koliko su Hrvatska kućanstva opterećena otplatama duga?

Opterećenost kućanstava otplatama duga može utjecati na realno gospodarstvo i fluktuacije u privatnoj potrošnji, ali i makroekonomsku i financijsku stabilnost jer poteškoće u servisiranju duga od strane dužnika mogu dovesti do gubitaka bankarskog sektora, a u najgorem slučaju i do financijske krize.

Jedan od široko prihvaćenih pokazatelja agregatne opterećenosti dugom jest **omjer servisiranja duga** (engl. *debt service ratio – DSR*), koji je definiran kao omjer zbroja troška kamata i amortizacije glavnice kredita (trošak servisiranja duga) te raspoloživog dohotka. Metodologija korištena za njegov izračun slijedi pristup Odbora federalnih rezerva za izračun DSR-a za sektor kućanstava u SAD-u⁴ te BIS-ov pristup za odabrani broj zemalja⁵. Pritom se za izračun tromjesečnog troška otplate duga (DS_t) koristi sljedeća formula:

$$DS_t = \frac{i_t D_t}{1 - (1 + i_t)^{-m_t}}$$

pri čemu se i_t odnosi na tromjesečnu kamatnu stopu, D_t označuje preostali iznos duga, a m_t prosječno preostalo dospjeće duga u tromjesečjima. Strukturu troška otplate duga moguće je dalje podijeliti na trošak kamata i amortizaciju glavnice:

$$DS_t = \underbrace{\frac{i_t D_t}{1 - (1 + i_t)^{-m_t}}}_{\text{trošak kamata}_t} + \underbrace{\frac{DS_t (1 + i_t)^{-m_t}}{1 - (1 + i_t)^{-m_t}}}_{\text{amortizacija glavnice}_t}$$

Definiranjem omjera servisiranja duga kao $DSR_t = DS_t / Y_t$, gdje Y_t označuje prosječni raspoloživi dohodak kućanstava u tromjesečju, omjer servisiranja duga računa se na sljedeći način:

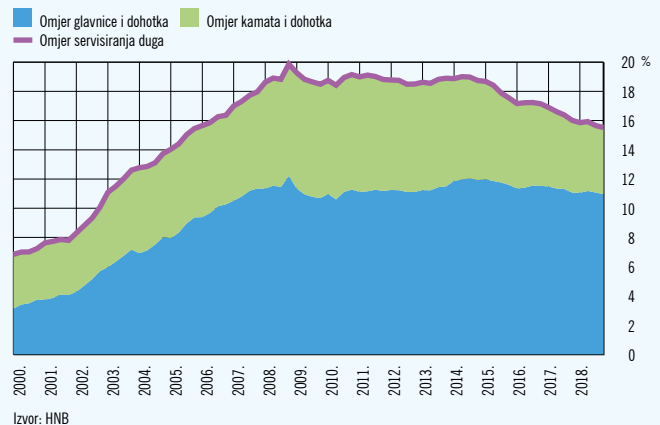
$$DSR_t = \frac{i_t D_t}{1 - (1 + i_t)^{-m_t}} \cdot \frac{D_t}{Y_t}$$

Budući da se definirani pokazatelj izračunava iz agregatne ra-

zine duga i agregatnoga raspoloživog dohotka, on ne prikazuje ranjivost prosječnoga kućanstva već mjeru opterećenosti cijelog sektora. Drugim riječima, ne uzima u obzir distribuciju duga i dohotka te time može podcijeniti rizik ako je dug koncentriran kod visokozaduženih i najranjivijih kućanstava.

Unatoč tome, DSR jasno prikazuje trendove u otplatama duga cijelog sektora kućanstava. U razdoblju od 2009. do 2015. opterećenost otplate dugom sektora kućanstava bila je najveća, ponajprije pod utjecajem visokih troškova plaćanja za kamate. Poslije je smanjenje kamatnih stopa, a time i smanjenje kamatnih troškova pridonijelo manjem opterećenju kućanstava otplatama duga (Slika 1.).

Slika 1. Niži troškovi kamata smanjili su opterećenje kućanstava otplatama duga



3 https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Employment_statistics

4 Dynan, K., Johnson, K. i Pence, K.: "Recent changes to a measure of US household debt service", Federal Reserve Bulletin, vol 89, no 10, listopad 2003., str. 417 – 26

5 Drehmann, M., Illes, A., Juselius, M. i Santos, M.: "How much income is used for debt payments? A new database for debt service ratios", BIS Quarterly Review, rujun 2015.

Okvir 3. Obilježja zaduženih kućanstava u Hrvatskoj¹

U proljeće 2017. prvi je put u Hrvatskoj provedena europska Anкета o financijama i potrošnji kućanstava – AFPK (engl. *Household Finance and Consumption Survey – HFCS*)², a prikupljeni podaci omogućuju analizu sociodemografskih i ekonomskih karakteristika zaduženih kućanstava u Hrvatskoj.

Polazišna točka za objašnjavanje karakteristika zaduženih kućanstava može se objasniti pomoću teorije životnog ciklusa (Modigliani, 1954.)³, prema kojoj pojedinci donose odluke o preuzimanju duga kako bi "izgladili" potrošnju s obzirom na fluktuacije dohotka i tako održavali stabilnu razinu potrošnje tijekom cijeloga životnog vijeka. Stoga se očekuje da će mlađe osobe, u ranijoj fazi životnog i poslovnog vijeka, imati veći iznos duga u odnosu na razinu dohotka, što im omogućuje da povećavaju potrošnju iznad razine koju mogu financirati tekućim prihodima.

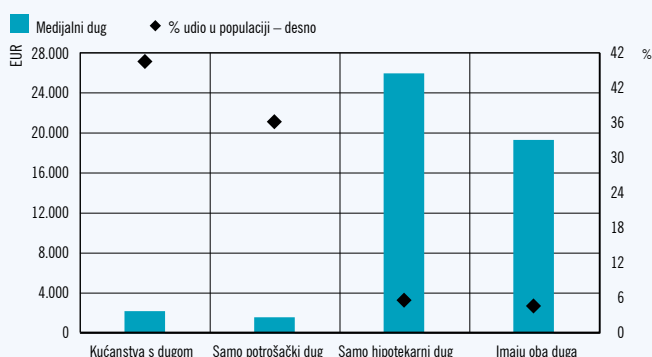
Dug koji kućanstva preuzimaju tijekom životnog vijeka moguće je podijeliti u dvije glavne skupine: hipotekarni (osiguran stambenom nekretninom) dug⁴, koji se obično preuzima na razdoblje od 20 do 30 godina, te potrošački (nehipotekarni) dug, koji je obično kratkog ili srednjeg roka. U upitniku kojim se provodi anketa obveze kućanstava stoga su podijeljene na hipotekarni dug, koji se sastoji od hipotekarnih kredita osiguranih glavnom stambenom jedinicom (GSJ) ili drugim nekretninama, te na potrošački (nehipotekarni) dug koji obuhvaća kreditne linije/prekoračenja, dugove po kreditnim karticama i druge nehipotekarne kredite.

Determinante kućanstava koja preuzimaju dug

Prema HFCS-u (Slika 1.) gotovo 41 posto kućanstava u Hrvatskoj u 2016. bilo je zaduženo, a udio je veći u segmentu nehipotekarnih kredita. Naime, 32 posto zaduženih kućanstava imalo je samo nehipotekarni dug, 5 posto imalo je samo hipotekarni dug, dok je oko 4 posto kućanstava imalo obje vrste duga.

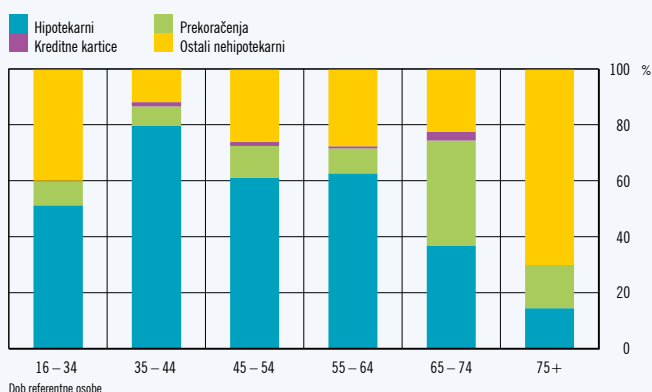
U skladu s teorijom životnog ciklusa i potrebom pojedinaca da poboljšaju životni standard izgladivanjem potrošnje, najveći dio duga koncentriran je u mlađoj srednjoj dobi odraslog života, kada je referentna osoba⁵ stara između 35 i 44 godine, nakon čega opada i doseže najniže razine u starijoj dobi kada su demografski faktori koji rade pritisak na rast potrošnje manje izraženi. Budući da u mlađoj dobi osobe kupuju stambenu nekretninu ili obnavljaju ili uređuju stambeni prostor, ne iznenađuje da u strukturi duga osoba starih između 35 i 44 godine hipotekarni krediti dosežu čak 80% ukupnog duga te stagniraju na 60% do dobi ulaska u mi-

Slika 1. Udio broja zaduženih kućanstava u populaciji i medijalni iznos s obzirom na vrstu duga



Izvor: AFPK

Slika 2. Struktura duga prema dobi referentne osobe



Izvor: AFPK

rovinu, a u populaciji osoba starijih od 75 godina čine tek 14% ukupnog duga (Slika 2.). Djelomice se takvi trendovi mogu objasniti i time da se stambeno kreditiranje u većem opsegu pojavilo tek unatrag 20 godina.

S obzirom na razine godišnjeg dohotka kućanstava, udio onih koji preuzimaju dug raste s pripadnošću višim dohodovnim razredima, odražavajući veću sposobnost servisiranja duga i lakši pristup kreditima, u

1 U okviru su dijelom prikazani preliminarni rezultati analize zaduženosti koja će biti objavljena u radu u nastajanju Rosana i Zaudera (2019.).

2 HFCS se svake dvije do tri godine provodi u zemljama europodručja i nekim drugim zemljama Europske unije. HFCS-om se primarno prikupljaju podaci na razini kućanstava o različitim oblicima imovine, obveza, dohotku i potrošnji kućanstava, ali i ostali podaci potrebni za analizu i razumijevanje ekonomskih odluka sektora kućanstava.

3 Modigliani, F. i Brumberg, R. H.: "Utility analysis and the consumption" [Journal] // Kurihara, K. K., ed., Post Keynesian Economics. New Brunswick: Rutgers University Press, 1954., str. 388 – 436

4 Anketa postavlja pitanje o dugu koji je osiguran nekretninom (engl. *mortgage debt*), što u Hrvatskoj najvećim dijelom obuhvaća kategoriju stambenih kredita.

5 Referentna osoba definira se na početku anketiranja prema Canberrinoj definiciji (Canberra Handbook, UNECE, 2011.). Ta se definicija koristi sljedećim koracima kako bi se utvrdilo jedinstvenu referentnu osobu u kućanstvu: (i) tip kućanstva a) jedan od partnera u registriranom ili *de facto* braku, uz uzdržavanu djecu, b) jedan od partnera u registriranom ili *de facto* braku, bez uzdržavane djece i c) samohrani roditelj s uzdržavanom djecom; (ii) osoba s najvećim prihodom; (iii) najstarija osoba.

odnosu na niži percipirani rizik od strane zajmodavaca. Udio kućanstava s niskim dohocima koja imaju nehipotekarni kredit mnogo je veći od udjela onih koja imaju hipotekarni jer se taj tip duga u jednoj mjeri koristi za pokrivanje troškova života (Slika 3.), a dostupniji im je s obzirom na niže vrijednosti (Slika 1.).

Što se tiče trenutnačnoga radnog statusa referentne osobe kućanstva, dug je veći za osobe koje su zaposlene i samozaposlene. Budući da se podatak odnosi na trenutnačnu situaciju, nemamo informaciju o statusu na tržištu rada u trenutku podizanja kredita. No teorijska je pretpostavka da će zaposleni pojedinac imati lakši pristup kreditima, s obzirom na jamstvo koje predstavlja redovan dohodak za zajmodavca, te je u skladu s teorijama kako neizvjesnost o budućem dohotku smanjuje zaduživanje.

Za nezaposlene je također manje vjerojatno da će sudjelovati na kreditnom tržištu zbog ograničenja likvidnosti na strani potražnje. U usporedbi s hipotekarnim dugom, nezaposleni i umirovljenici imaju veću vjerojatnost da drže "kratkoročni" nehipotekarni dug nego dugoročni hipotekarni dug.

Kako bismo proširili spoznaju o vjerojatnosti kućanstava da preuzimaju dug, koristimo se ekonometrijskom analizom s tri različite specifikacije modela. U prvoj specifikaciji modeliramo obilježja koja utječu na vjerojatnost da kućanstvo preuzima dug te je zavisna varijabla jednaka 1 za sva kućanstva s bilo kakvom vrstom duga.

U drugoj specifikaciji zavisna varijabla ovisi o tome ima li kućanstvo hipotekarni dug, a u trećoj specifikaciji potrošački dug. U svakoj od

Tablica 1. Socioekonomske karakteristike zaduženih kućanstava u Hrvatskoj

		Udio (%) kućanstava s			Medijan duga (tisuća EUR)	
		Dug	"Hipotekarni dug"	"Potrošački dug"	Hipotekarni dug	Nehipotekarni dug
Ukupno		40,7	9,0	35,8	19,9	1,6
Veličina kućanstva	1 član	24,0	2,7	22,7	16,2	0,9
	2 člana	36,2	7,1	33,2	10,0	1,1
	3 člana	50,0	9,5	45,6	16,7	1,5
	4 člana	52,3	17,2	40,9	31,5	1,8
	5+	53,4	13,5	45,4	24,8	2,5
Dob referentne osobe	16-34	42,0	7,1	38,2	42,6	2,8
	35-44	62,7	17,3	50,0	36,2	1,8
	45-54	45,6	14,3	40,4	12,9	1,8
	55-64	44,5	7,6	40,3	16,0	1,3
	65-74	27,4	3,3	25,7	2,3	1,1
	75+	16,1	1,4	15,5	0,8	0,6
Obrazovanje referentne osobe	Osnovno ili bez	29,5	2,8	27,9	2,6	1,6
	Srednje	43,5	9,6	37,8	19,0	1,6
	Visoko	47,5	16,5	40,2	23,3	1,1
Status zaposlenosti referentne osobe	Zaposlen	53,3	14,0	44,8	25,3	1,7
	Samozaposlen	55,3	22,6	52,6	13,5	2,4
	Nezaposlenost	32,6	7,6	30,0	24,9	1,7
	Umirovljen	29,9	3,6	27,8	5,4	1,3
	Ostali	8,0	0,0	8,0	0,0	1,3
Dohodak – kvintili	Donjih 20%	27,2	4,0	25,2	17,6	1,5
	20% do 40%	29,6	3,8	27,2	4,7	0,8
	40% do 60%	42,8	8,3	38,2	19,9	1,4
	60 do 80%	54,1	12,1	49,1	18,4	1,3
	80 do 100%	50,4	17,2	39,4	29,7	3,1
Neto imovina – kvintili	Donjih 20%	45,8	4,6	42,5	0,0	1,3
	20% do 40%	38,9	9,5	33,8	12,3	1,0
	40% do 60%	41,5	11,5	34,7	14,9	1,9
	60 do 80%	42,2	9,4	37,9	23,5	1,7
	80 do 100%	35,2	10,2	29,9	29,9	2,6

Izvor: AFPK

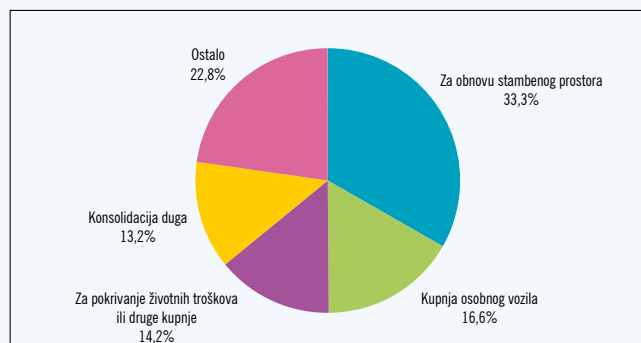
navedenih specifikacija modela zavisna varijabla može poprimiti samo dvije vrijednosti za svako pojedino kućanstvo:

$$Y_i \begin{cases} 1, \text{ ima određenu vrstu duga} \\ 0, \text{ nema određenu vrstu duga} \end{cases}$$

te je funkcija socioekonomskih i demografskih obilježja kućanstava. Budući da je zavisna varijabla binarna, primjenjujemo tehnike diskretnih zavisnih modela i probit modelom⁶ procjenjujemo vjerojatnost da kućanstvo s određenim karakteristikama preuzima dug kao i karakteristike koje to određuju.

Kao nezavisnim varijablama koristimo se demografskim i socioekonomskim karakteristikama koje bi mogle utjecati na vjerojatnost da se kućanstvo zadužuje. To uključuje dob referentne osobe, veličinu kućanstva, logaritam ukupnoga ekvivaliziranog dohotka kućanstva te konstruirane varijable na temelju odgovora iz ankete. Obrazovanje referentne osobe sadržano je u binarnoj varijabli s vrijednošću 1 ako referentna osoba ima završeno visoko (tercijarno obrazovanje) te 0 ako je bez obrazovanja i s osnovnim i srednjim obrazovanjem. Status na tržištu rada referentne osobe definiran je tako da imamo faktorsku varijablu (i) zaposlen (zaposlenik i samozaposlen), (ii) nezaposlen i (iii) ostalo (umirovljenici, studenti, neplaćeni pripravnici, izvan radne snage, trajno onemogućeni itd.). Nadalje, na temelju subjektivne mjere konstruirane iz odgovora na pitanje koliko su financijskog rizika nosioci kućanstva spremni preuzeti⁷, konstruirali smo binarnu varijablu koja poprima vrijednost 1 ako preuzimaju rizik.

Slika 3. Razlog preuzimanja potrošačkoga (nehipotekarnog) duga



Izvor: AFPK

U Tablici 2. prikazani su procijenjeni marginalni učinci⁸ triju probit regresija. U prvom stupcu rezultati su procjene marginalnog utjecaja na vjerojatnost kućanstva da posjeduje dug (u sljedeća dva da posjeduje podvrstu duga) s obzirom na obilježja. U probit regresiji, kontrolirajući za starost referentne osobe, upotrijebili smo dob referentne osobe kao i kvadrat dobi (obje vrlo značajne u sve tri specifikacije) kako bismo omogućili nelinearnosti. Rezultati upućuju na inverzni U oblik krivulje

Tablica 2. Vjerojatnosti sudjelovanja na tržištu duga, probit model, marginalni efekti

	Ukupni dug		Stambeni dug		Nestambeni dug	
	ME	SE	ME	SE	ME	SE
Dob	0,0192**	0,008	0,0125***	0,004	0,0171**	0,007
Dob ^ 2	-0,0002***	0,000	-0,0001***	0,000	-0,0002***	0,000
Veličina kućanstva	0,0326**	0,014	0,0112**	0,005	0,0182	0,013
Obrazovanje: Više i visoko	0,0606	0,050	0,0505***	0,019	0,0356	0,048
Status na tržištu rada: Ostalo	0,1131	0,097	0,0034	0,036	0,0879	0,105
Status na tržištu rada: Zaposlen	0,1604*	0,084	0,0199	0,034	0,1239	0,096
Rizičnost: Preuzima rizik	0,1081***	0,042	-0,0016	0,016	0,1156***	0,039
Log(Dohodak_EQ)	-0,0124	0,035	-0,0241*	0,014	0,0130	0,033
Log(Dohodak_EQ) ^ 2	0,0013	0,003	0,0025**	0,001	-0,0014	0,003

ME – marginalni efekti, SE – standardna greška, *p < ,1; **p < ,05; ***p < ,001

6 Probit model definiran je kumulativnom standardnom normalnom funkcijom distribucije $\Phi(\cdot)$ i koristi se za modeliranje regresijske funkcije kada je zavisna varijabla binarna (Bernoullijeva distribucija).

$$Pr(Y = 1 | X_1, X_2, \dots, X_k) = \Phi(\beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k)$$

$$\Phi(z) = Pr(Z \leq z), Z \sim N(0, 1)$$

$$\frac{Pr(Y = 1 | X)}{\partial \beta_k} = \phi(\alpha \beta) \beta_k$$

7 Ispitanike se pita jesu li spremni preuzeti (značajne, iznadprosječne ili prosječne) financijske rizike očekujući zaradu ili pak nisu spremni preuzeti financijski rizik.

8 Procijenjeni regresijski koeficijenti u probit modelu upućuju na predznak reakcije, ali ne ukazuju na učinak koji jedinična promjena eksplanatorne varijable ima na određenu vjerojatnost, stoga u tablicama prikazujemo i tumačimo marginalne efekte modela koji su procijenjeni po srednjoj vrijednosti eksplanatornih varijabla.

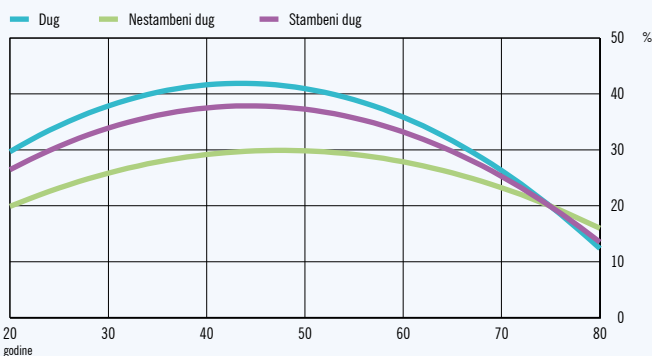
starosne dobi, implicirajući kako vjerojatnost posjedovanja duga raste do sredine 40-ih kad polako opada prema umirovljenju (Slika 4.), što potvrđuje teoriju životnog ciklusa. S porastom broja članova kućanstva za 3 postotna boda raste vjerojatnost da kućanstva sudjeluju na tržištu duga, odnosno 1 do 2 postotna boda, ovisno o tome preuzimaju li stambeni ili nestambeni dug.

Prema rezultatima obrazovanje ima značajnu ulogu samo kod preuzimanja stambenog duga te se vjerojatnost da kućanstvo posjeduje dug povećava s razinom obrazovanja. Kućanstva čije referentne osobe imaju više ili visoko obrazovanje (tercijarni stupanj) imaju 5 postotnih bodova višu šansu da posjeduju hipotekarni dug u usporedbi s kućanstvima čije referentne osobe nemaju obrazovanje ili imaju samo osnovno i srednje obrazovanje. Kućanstva čije su referentne osobe zaposlene imaju višu vjerojatnost da posjeduju neki oblik duga u odnosu na nezaposlene osobe. Vjerojatnost da imaju dug za kućanstva čije su referentne osobe zaposlene u odnosu na kućanstva čije su referentne osobe nezaposlene iznosi 16 postotnih bodova. Rezultati pokazuju kako status na tržištu rada nema značajnu ulogu kada se oba oblika duga promatraju zasebno, uz kontrolu za ostale faktore.

Nadalje, odnos nosioca kućanstva prema preuzimanju financijskog rizika također je važan u donošenju odluka o preuzimanju duga. Vjerojatnost preuzimanja duga u slučaju da su nosioci kućanstva spremni na preuzimanje neke razine financijskog rizika u odnosu na kućanstva koja nisu spremna preuzeti bilo kakav financijski rizik viša je za 11 postotnih bodova, tj. 12 postotnih bodova ako se promatra vjerojatnost preuzimanja nestambenog duga, dok odnos prema riziku nije značajan u stambenom zaduživanju kućanstava.

Odnos između trenutnog dohotka i vjerojatnosti preuzimanja duga u literaturi nije jednoznačno određen. Naime, viši tekući ekvivalizirani dohodak smanjuje potrebu za preuzimanjem duga. Međutim, s povećanjem trenutnog dohotka može porasti potražnja za dugom, osobito ako postoji tzv. permanentni šok u dohotku⁹ zbog kojeg pojedinac može očekivati da će tijekom cijeloga životnog ciklusa ostvarivati veće dohot-

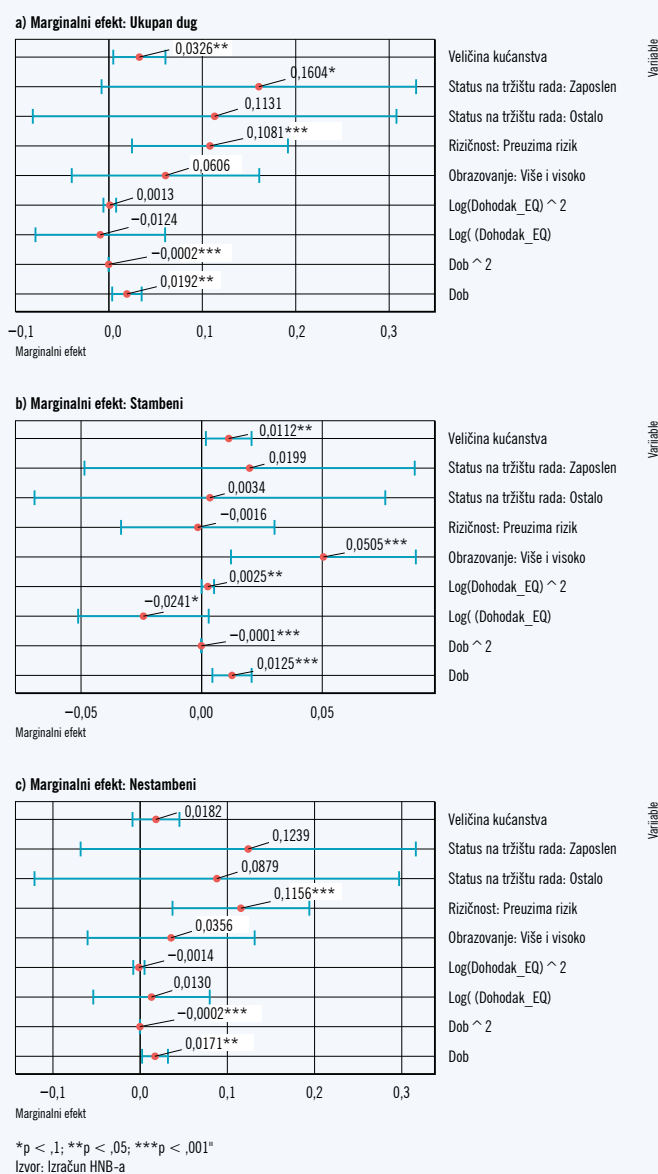
Slika 4. Utjecaj dobi na vjerojatnosti posjedovanja duga



Izvori: AFPK; izračun HNB-a

ke, pa u skladu s time i povećava svoju potrošnju. Procijenjeni utjecaj dohotka na vjerojatnost držanja duga statistički je značajan samo u slučajevima preuzimanja hipotekarnog duga, pri čemu je vjerojatnost za preuzimanje duga u nelinearnoj vezi s dohotkom. To implicira kako marginalni efekt dohotka ovisi o samoj razini dohotka kućanstva jer se kućanstva s nižim razinama dohotka potencijalno susreću s kreditnim ograničenjima. Rezultati dobiveni linearnom ekstrapolacijom pokazuju kako je doprinos rasta dohotka vjerojatnosti uzimanja stambenog duga pozitivan tek na razinama iznad 100.000 kuna godišnjeg bruto dohotka.

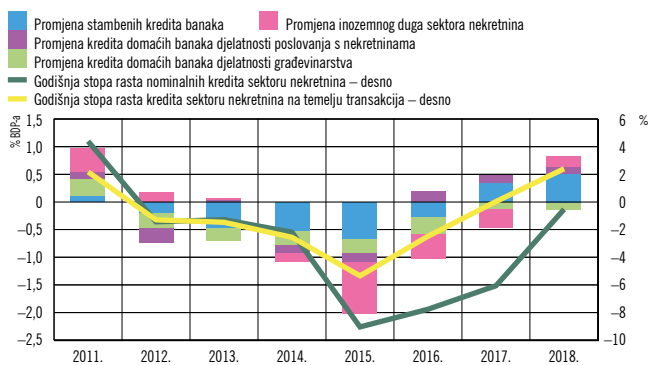
Slika 5. Grafički prikaz marginalnih efekata



9 Friedman, M. (1957.): "The Permanent Income Hypothesis – A Theory of the Consumption Function", Princeton University Press

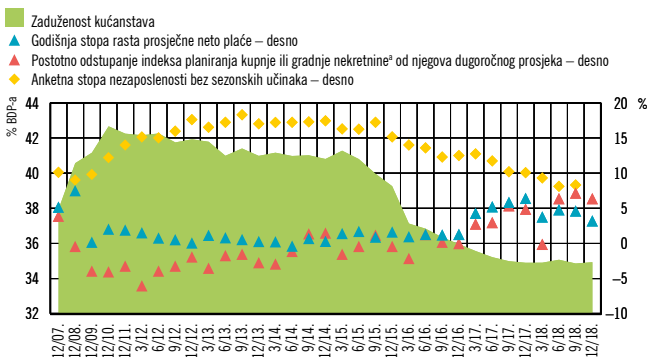
4. Nekretnine⁶

Slika 4.1. Dug sektora nekretnina blago je porastao



Napomena: Promjene duga iskazane su u odnosu na isto razdoblje prethodne godine te se temelje na podacima o transakcijama. U inozemni dug uključen je dug djelatnosti poslovanja s nekretninama i djelatnosti građevinarstva. Izvor: HNB

Slika 4.2. Nastavak stambenog zaduživanja praćen rastom dohoda i optimizma potrošača



^a Indeks planiranja kupnje ili gradnje nekretnine izračunat je na temelju odgovora na pitanje potrošača o planovima kupnje ili gradnje nekretnine u sljedećih 12 mjeseci iz HNB-ove ankete pouzdanja potrošača. Izvori: DZS; HNB

Tržište stambenih nekretnina u 2018. nastavilo se oporavljati, što je vidljivo u kreditnoj aktivnosti usmjerenoj na tržište nekretnina, rastu cijena, broju transakcija i kretanju fizičkih pokazatelja u građevinarstvu. Unatoč očekivanom nastavku rasta cijena nekretnina, rizici povezani s ovim tržištem ne ocjenjuju se prekomjernima s obzirom na povoljna makroekonomska kretanja.

Tijekom 2018. tržište nekretnina nastavilo se oporavljati uz prirast (0,7% BDP-a) novog duga umanjenog za otplate (mjereno transakcijama). Najveći doprinos tom rastu dolazi od povećanog obujma stambenih kredita koji su tijekom 2018. porasli za 0,5% BDP-a. Istodobno su se blago povećali i krediti domaćih kreditnih institucija poduzećima iz djelatnosti poslovanja s nekretninama kao i njihove inozemne obveze, a smanjene su domaće i inozemne obveze poduzeća iz djelatnosti građevinarstva. Ipak, nominalno stanje duga krajem 2018. u odnosu na prethodnu godinu blago je smanjeno (za 0,5% na godišnjoj razini) ponajprije pod utjecajem tečajnih, cjenovnih i ostalih promjena u dugu.

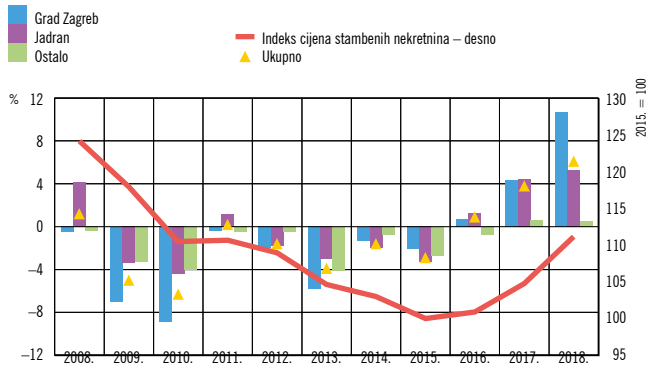
Tijekom 2018. nastavio se rast cijena stambenih nekretnina koji je i nadalje bio nejednako rasprostranjen među regijama. Cijene stambenih nekretnina (mjerene indeksom cijena) porasle su u prosjeku za 6,1% na razini 2018. godine. No, unatoč značajnom oporavku u posljednje dvije godine, opaženi rast cijena i dalje je mnogo umjereniji nego u pretkriznom razdoblju, kada su cijene stambenih jedinica u svakom tromjesečju rasle po (godišnjim) stopama većima od 10%. Dinamiku cijena stambenih jedinica i dalje karakterizira snažna regionalna heterogenost (Slika 4.3.), pri čemu u Gradu Zagrebu i na jadranskoj obali cijene rastu znatno brže nego u ostatku zemlje. Tako su u 2018. cijene stambenih nekretnina u Zagrebu i na Jadranu

⁶ U ovom se poglavlju osim kretanja na stambenom tržištu analizira i poslovanje nefinancijskih poduzeća iz djelatnosti građevinarstva i poslovanja s nekretninama.

na godišnjoj razini u prosjeku porasle za 10,7% odnosno 5,3%, dok se u istom razdoblju u ostatku Hrvatske cijene nisu znatnije mijenjale (Slika 4.3.).

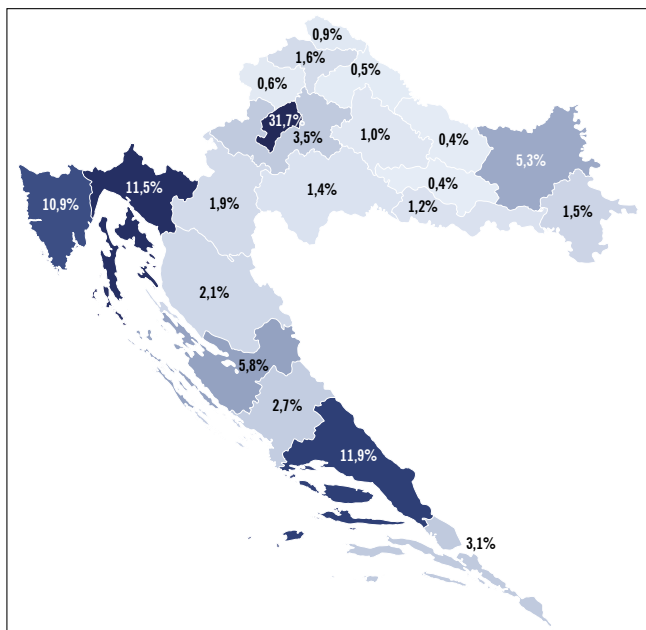
Opisani trendovi na tržištu nekretnina posljedica su povoljnoga makroekonomskog okružja: povijesno niskih kamatnih stopa koje omogućuju jeftino zaduživanje, ali (Slika 4.7.) i povoljnih trendova na tržištu rada koji utječu na rast optimizma potro-

4.3. Velike regionalne razlike u intenzitetu promjene cijena nekretnina



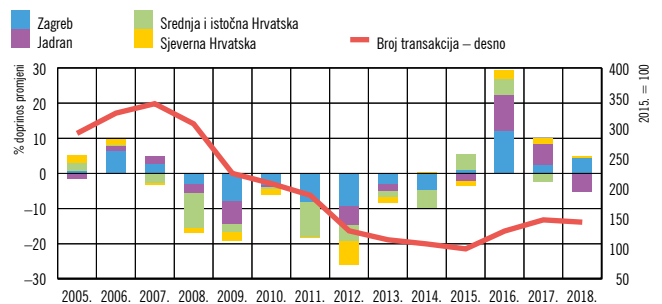
Napomena: Indeks cijena stambenih nekretnina uzima u obzir kvalitativne faktore pri standardiziranju stambenih jedinica. Izvor: DZS

Slika 4.4. Tržišna je aktivnost u razdoblju od 2015. do 2018. bila fokusirana na Zagreb i Jadran



Izvor: DZS (izračun HNB-a)

Slika 4.5. Iako broj kupoprodajnih transakcija raste, još je uvijek znatno niži nego prije desetak godina

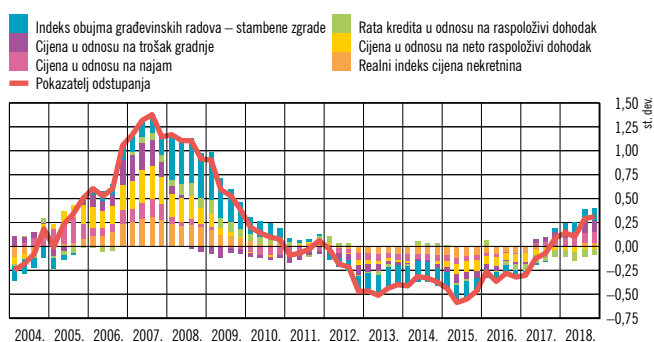


Napomena: Indeks broja transakcija odnosi se na kupoprodaje stanova i kuća. Podaci se odnose na prijavu poreza na promet nekretnina. Jadran obuhvaća: Dubrovačko-neretvansku, Istarsku, Ličko-senjsku, Splitsko-dalmatinsku, Šibensko-kninsku i Zadarsku županiju. Sjeverna Hrvatska obuhvaća: Koprivničko-križevačku, Krapinsko-zagorsku, Međimursku, Varaždinsku i Zagrebačku županiju. Središnja i Istočna Hrvatska obuhvaća: Bjelovarsko-bilogorsku, Brodsko-posavsku, Karlovačku, Osječko-baranjsku, Požeško-slavonsku, Primorsko-goransku, Sisačko-moslavačku, Virovitičko-podravsku i Vukovarsko-srijemsku županiju. Izvor: DZS (izračun HNB-a)

šača glede namjere kupnje stambene nekretnine (Slika 4.2.) te provođenja programa državnog subvencioniranja stambenih kredita koji u inicijalnom razdoblju olakšava teret otplate kredita i čini nekretnine financijski dostupnijima (Okvir 4. Državni program subvencioniranja stambenih kredita). Osim spomenutog, rast cijena nekretnina posljedica je i asimetričnog odnosa između ponude i potražnje za stambenim nekretninama. Dodatno, kretanje cijena na Jadranu i u Zagrebu uglavnom je pod utjecajem turističkih kretanja (dnevni i tjedni najam), gdje se, među ostalim investira u nekretnine zbog zarade od turizma i/ili kao dobar način dugoročnog ulaganja u okružju niskih kamatnih stopa. Naime, u trenutnim uvjetima dosad najnižih kamatnih stopa na domaćem bankovnom tržištu i nakon negativnih iskustava na tržištu kapitala višak se sredstava umjesto u depozite ili vrijednosne papire usmjerava na tržište nekretnina. Pozitivan impuls rastu cijena, iako ne presudan, svakako daje i izmjena Zakona o porezu na promet nekretnina, kojim je smanjena stopa poreza na promet nekretnina s 4% na 3%, za sve ugovore sklopljene nakon početka 2019.

Posljednjih se godina povećao broj kupoprodajnih ugovora na tržištu stambenih nekretnina, a tržišna aktivnost fokusirana je na Zagreb i Jadran. Broj ukupnih kupoprodajnih transakcija drastično se smanjio nakon krize i njegov oporavak vidljiv je tek unatrag nekoliko godina, pa je broj transakcija i dalje znatno ispod razina zabilježenih prije krize (Slika 4.5.). Opaženi neujednačeni rast cijena vidljiv je i u distribuciji broja kupoprodaja. Naime, tržišna aktivnost mjerena kupoprodajama stanova i kuća fokusirana je najvećim dijelom na Zagreb i Jadran, koji zajedno više od dvije trećine svih kupoprodajnih aktivnosti u razdoblju od 2015. do 2018. godine (Slika 4.5.). Podaci o broju kupoprodajnih ugovora pokazuju kako je nakon dugogodišnjega kontinuiranog pada u 2016. i 2017. zabilježen snažan porast kupoprodaja, koji se zaustavio u 2018. godini (Slika 4.5.). Ipak, aktivnost je u 2018. nastavila rasti u Zagrebu i sjevernoj Hrvatskoj, za 4,5% odnosno 2,3% na godišnjoj razini. Nasuprot tome, u regiji koja obuhvaća jadranske županije zabilježeno je 5,3% manje kupoprodajnih transakcija, a u srednjoj i istočnoj Hrvatskoj 2,3% manje.

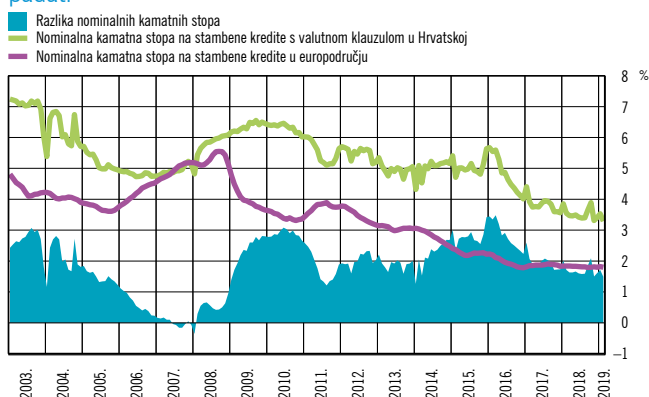
Slika 4.6. Cijene stambenih nekretnina porasle su blago iznad razine utemeljene na dugoročnoj vrijednosti njihovih fundamenata



2004. 2005. 2006. 2007. 2008. 2009. 2010. 2011. 2012. 2013. 2014. 2015. 2016. 2017. 2018.

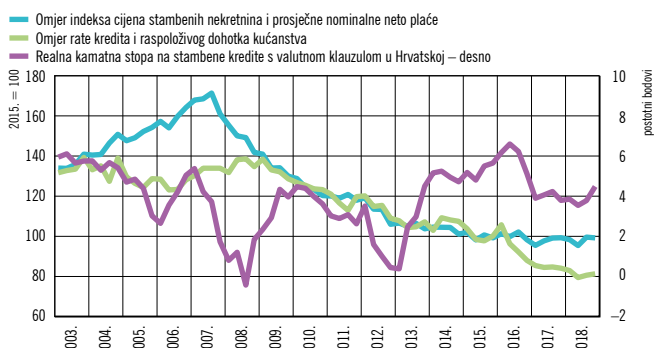
Napomena: Metodologija izračuna opisana je u Financijskoj stabilnosti br. 18, Okvir 2. Odstupanje cijena stambenih nekretnina od intrinzične vrijednosti u Hrvatskoj.
Izvori: DZS (izračun HNB-a); HNB

Slika 4.7. Kamatne stope na stambene kredite nastavile su padati



Izvori: ESB; HNB

Slika 4.8. Rast cijena blago je pogoršao financijsku dostupnost stambenih nekretnina



Napomena: Rata kredita odnosi se na prosječan stambeni kredit potreban za kupnju stana od 50-ak kvadrata po cijeni relevantnoj u tom razdoblju (koja se mjeri indeksom cijena stambenih nekretnina).
Izvor: DZS (izračun HNB-a)

Unatoč spomenutom oporavku, cijene nekretnina nisu znatno odstupale od svojih makroekonomskih fundamenata, iako se jao blago povećava. Naime, nakon šestogodišnjeg razdoblja podcijenjenosti cijena nekretnina pokazatelj njihove povezanosti s osnovnim odrednicama tržišta nekretnina (Slika 4.6.) krajem 2018. počeo je upućivati na vrlo blagu precijenjenost cijena nekretnina. Budući da spomenuti rast cijena nije bio praćen jednako snažnim rastom dohodaka kućanstava, tijekom 2018. pokazatelji financijske dostupnosti nekretnina⁷ blago su se pogoršali (Slika 4.8.). Ipak, oni još uvijek osciliraju oko dosad najnižih razina. Pritom valja naglasiti da ovi pokazatelji mjere promjenu agregatne dostupnosti stambenih nekretnina, ne uzimajući u obzir diferencijaciju financijske dostupnosti stambenih nekretnina na geografskoj razini, odnosno za pojedina kućanstva s obzirom na njihova ekonomsko-socijalna i demografska obilježja.

Aktualni rizici vezani uz tržište nekretnina

Tijekom 2019. u okružju pozitivnih kretanja na tržištu rada i uz nastavak državnog programa subvencioniranja stambenih kredita očekuje se umjeren rast cijena stambenih nekretnina. Kreditni ciklus na ovom tržištu značajno će ovisiti o nastavku pozitivnih trendova na tržištu rada i kretanju agregatnog dohotka stanovništva. Ograničavajući faktor koji bi mogao utjecati na dinamiku kredita kojima se financira kupnja stambenih nekretnina jesu negativni migracijski trendovi⁸, osobito mlađeg dijela populacije, koji i čini najveći dio populacije koja preuzima stambeni dug (vidi Okvir 3. Obilježja zaduženih kućanstava u Hrvatskoj), ali i stroži kriteriji za procjenu kreditne sposobnosti pri odobravanju dugoročnih kredita potrošačima⁹. U tim okolnostima nije izgledno značajno povećanje odstupanja cijena nekretnina od razine utemeljene na makroekonomskim fundamentima, što bi upućivalo na stvaranje neodrživog rasta i bilo potencijalni rizik za očuvanje financijske stabilnosti. Stoga se rizici povezani s ovim tržištem i dalje ocjenjuju umjerenima.

⁷ Mjereno omjerom prosječne rate kredita i raspoloživog dohotka kućanstva i omjerom indeksa cijena stambenih nekretnina i prosječne nominalne neto plaće

⁸ Draženović, I., Kunovac, M. i Pripuzić, D. (2018.): *Dynamics and Determinants of Emigration: The Case of Croatia and Experience of New EU Member States*, Public Sector Economics, 4(42), str. 415 – 447

⁹ Od početka 2018. Odlukom HNB-a uvedeni su stroži kriteriji za procjenu kreditne sposobnosti potrošača pri odobravanju stambenih potrošačkih kredita, a bankama je početkom 2019. preporučeno da te kriterije primjenjuju i za nestambene kredite koji se odobravaju na pet ili više godina (vidi Poglavlje 8. Instrumenti makrobonitetne politike).

Okvir 4. Državni program subvencioniranja stambenih kredita

Subvencioniranje stambenih kredita¹ mjera je pomoći Vlade Republike Hrvatske koja se primjenjuje od 2017., a kojom se olakšava problem stambenog zbrinjavanja građana mlađih od 45 godina koji nemaju u vlasništvu nekretninu prikladnu za dugoročno rješavanje stambenog pitanja² kroz subvenciju otplate dijela stambenoga kredita. Prema Vladi Republike Hrvatske svrha je programa poticanje demografske obnove društva, urbana regeneracija naselja i smanjenje iseljavanja mladih obitelji. Program subvencioniranja odnosi se na stambene kredite koji se odobravaju za kupnju stana ili kuće, odnosno gradnju kuće, u iznosu do najviše 1500 eura po metru kvadratnom u kunsjoj protuvrijednosti. Ukupan iznos stambenoga kredita koji se subvencionira ograničen je do najviše 100.000 eura. Iznos po metru kvadratnom i ukupni iznos stambenoga kredita mogu biti i veći, no u tom slučaju razlika se ne subvencionira. Rok otplate kredita ne smije biti kraći od 15 godina.

Inicijalni rok subvencije kredita ugovorenih tijekom 2017. iznosi četiri godine, a taj je rok produžen na pet godina za kredite koji su ugovoreni tijekom 2018. Rok se može dodatno produžiti za dvije godine za svako živorodeno odnosno usvojeno dijete u razdoblju subvencioniranja kredita.³ Također, ako je podnositelj zahtjeva ili član njegova obiteljskog domaćinstva utvrđenog invaliditeta većeg od 50% tjelesnog oštećenja, dodatno se produžuje rok subvencioniranja kredita za dvije godine.⁴

Agencija za pravni promet i posredovanje nekretninama (u nastavku teksta: APN) zadužena je za provedbu programa. Subvencije su odobrene u 2017. i 2018., a nastavak provedbe programa planira se do kraja 2020. godine. Podaci o provedbi programa subvencioniranja APN-a pokazuju da je broj odobrenih subvencija porastao s 2314 u 2017. na 2972 u 2018. godini (Slika 1.), odnosno za 28% (što ukupno čini 5286 odobrenih subvencija). Pritom u obje godine prevladavaju odobrene subvencije za kupnju stana.

Kada je riječ o ukupnom odobrenom iznosu subvencioniranja u cjelokupnom razdoblju isplate subvencije, on se smanjio s ukupno 178 mil.

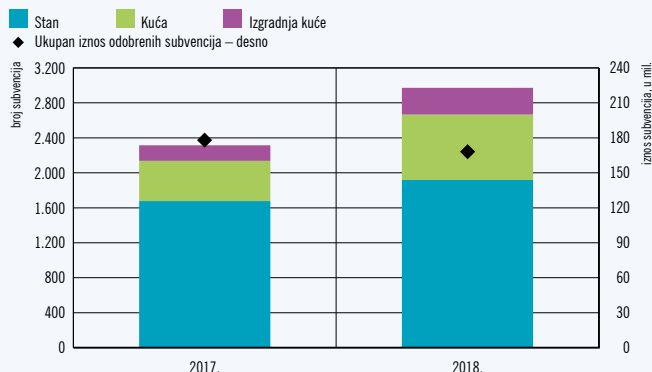
1 Uvjeti subvencioniranja uređeni su Zakonom o subvencioniranju stambenih kredita (NN, br. 65/2017. i 61/2018.) i Napatkom o načinu rada Agencije za pravni promet i posredovanje nekretninama (APN) u provedbi Zakona o subvencioniranju stambenih kredita (NN, br. 76/2017.).

2 Subvencija se može odobriti građaninu s prebivalištem na području Republike Hrvatske koji ispunjava uvjete za dobivanje stambenoga kredita koje utvrđuje kreditna institucija, a koji u trenutku podnošenja zahtjeva kreditnoj instituciji nije stariji od 45 godina te koji, odnosno čiji bračni ili izvanbračni drug, životni partner ili neformalni životni partner u vlasništvu nema stan odnosno kuću koji su u takvom stanju uporabljivosti da postoje osnovni higijensko-tehnički uvjeti za život ili koji u vlasništvu ima samo jedan stan ili kuću koji su u takvom stanju uporabljivosti da postoje osnovni higijensko-tehnički uvjeti za život koju prodaje radi kupnje većeg stana ili kuće odnosno gradnje kuće zbog potreba vlastitog stanovanja.

3 Prema Prijedlogu zakona o izmjenama i dopunama Zakona o subvencioniranju stambenih kredita upućenih na javno savjetovanje tijekom 2019. rok subvencioniranja od jeseni 2019. dodatno bi se produžio za jednu godinu po svakom djetetu koje u trenutku zaključenja ugovora o subvencioniranju stambenoga kredita nije starije od 18 godina.

4 Za subvencije ugovorene tijekom 2017. produljenje roka otplate kredita iznosilo je godinu dana.

Slika 1. Odobrene subvencije prema namjeni kreditiranja i ukupan iznos

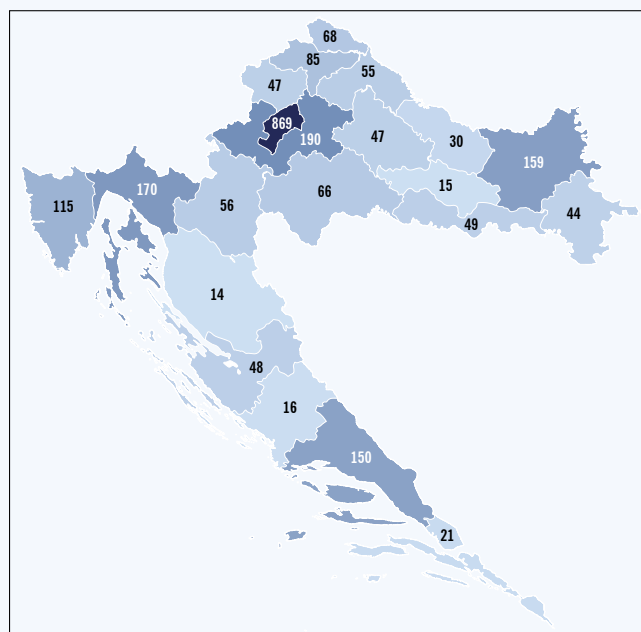


Izvor: APN

kuna u 2017. na 168 mil. kuna u 2018. Smanjenje ukupnoga ugovorenog iznosa subvencija u 2018., unatoč zamjetnom povećanju broja odobrenih subvencija i godinu dana produljenom trajanju isplate subvencija, rezultat je promjena u pravilima koja definiraju visinu isplaćene subvencije.

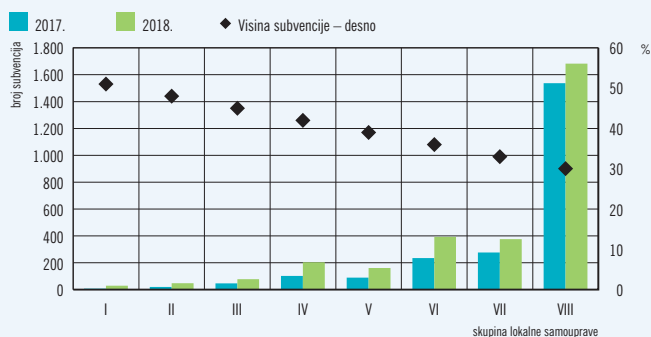
U 2017. godini visina subvencije ograničena je na polovinu mjesečnih obroka otplate kredita na cijelom području Republike Hrvatske. Stoga je u programu subvencioniranja očekivano dominirao Grad Zagreb u broju (Slika 2.) i iznosu odobrenih subvencija, u apsolutnim iznosima kao i prilagođenima za broj stanovnika. Izmjenama i dopunama Zakona o

Slika 2. Ukupan broj subvencioniranih kredita tijekom 2017.



Izvor: APN

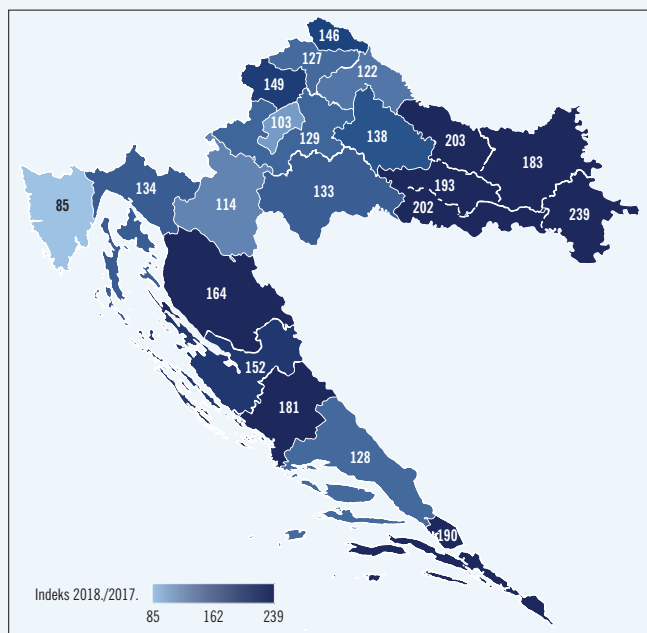
Slika 3. Broj odobrenih subvencija u odnosu na razvijenost jedinice lokalne samouprave i visinu predviđene subvencije



Napomena: Prikazana je visina subvencije za razdoblje 2018. – 2020. Razvijenost je određena Odlukom o razvrstavanju jedinica lokalne i područne (regionalne) samouprave prema stupnju razvijenosti.
Izvor: APN

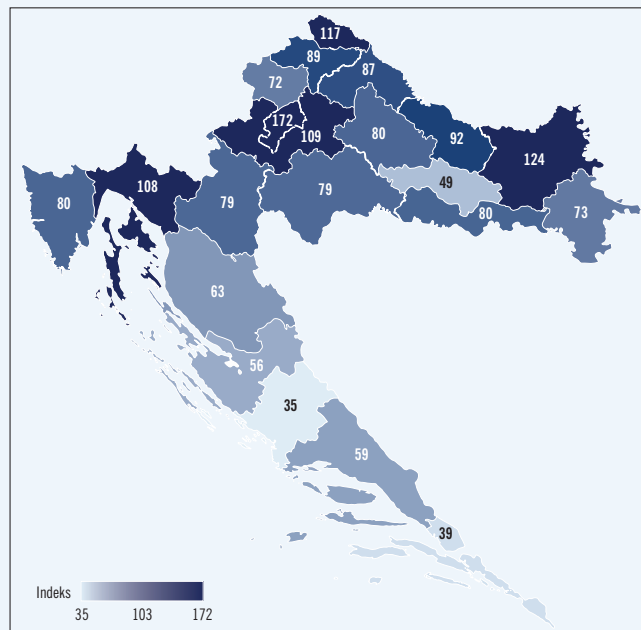
subvencioniranju stambenih kredita tijekom 2018. izmijenjen je članak o načinu subvencioniranja kredita (članak 11.) te u 2018. i idućim godinama visina subvencije ovisi o indeksu razvijenosti jedinica lokalne samouprave⁵ na kojima se nekretnina kupuje odnosno gradi. Indeks razvijenosti jedinica lokalne i područne samouprave temelji se na prosječnom dohotku i primanjima po stanovniku, stopi nezaposlenosti, općem

Slika 4. Godišnja promjena broja subvencioniranih kredita (2018. u odnosu na 2017., mjereno indeksom)



Izvor: APN

Slika 5. Indeks ukupnog broja subvencija u 2017. i 2018., prilagođen za razlike u broju stanovnika



Napomena: Indeks je izračunat kao omjer prosječnog broja subvencija po stanovniku u pojedinoj županiji i prosječnog broja subvencija po stanovniku u RH.
Izvor: APN

kretanju stanovništva, stupnju obrazovanosti i indeksu starenja.⁶ Iznosi subvencije u 2018. i idućim godinama kreću se od 30% za iznadprosječno razvijene do 51% iznosa mjesečnih obroka otplate kredita za ispodprosječno razvijene jedinice lokalne samouprave.

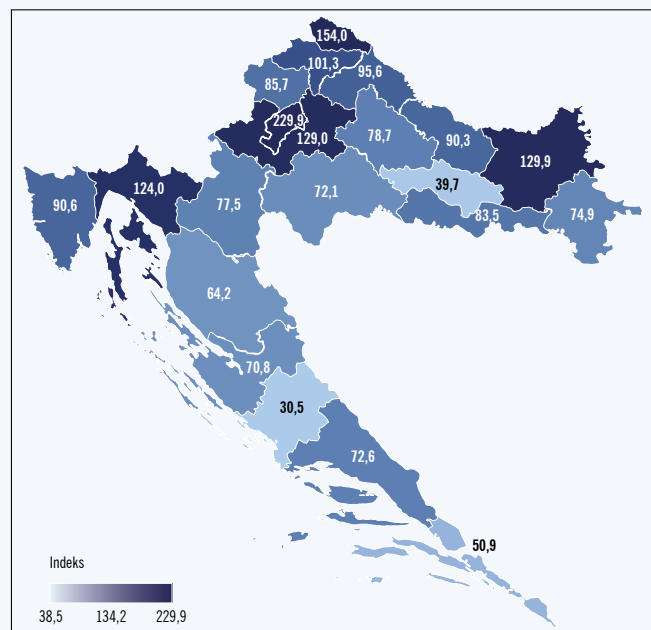
Nakon usvajanja ovih zakonskih izmjena istočna Hrvatska i Lika, kao regije s najmanjim indeksom razvijenosti, zabilježile su najznačajniji postotni porast broja subvencioniranih kredita (Slika 4.). Također, značajan porast subvencioniranih kredita ostvaren je u 2018. i u pojedinim dijelovima Primorja, gdje je tijekom 2017. plasman subvencioniranih kredita bio izrazito nizak (dijelovi Šibensko-kninske i Dubrovačko-neretvanske županije). Unatoč usvajanju ovih zakonskih izmjena, broj odobrenih subvencioniranih kredita i dalje je zamjetno najviši u onim jedinicama lokalne samouprave koje su najrazvijenije, iako se udio odobrenih subvencija u najrazvijenijim jedinicama lokalne samouprave u ukupno odobrenim subvencioniranim kreditima smanjio za 10 postotnih bodova (Slika 4.).

Sveukupno gledano, ukupan broj odobrenih subvencioniranih kredita tijekom 2017. i 2018., prilagođen za razlike u broju stanovnika u pojedinim županijama, pokazuje da je u Gradu Zagrebu, Zagrebačkoj županiji, Primorsko-goranskoj, Međimurskoj i Osječko-baranjskoj županiji odobren iznadprosječan broj subvencioniranih kredita po stanovniku (Slika 5.). Županije srednje i istočne Hrvatske i Istra blago zaostaju za

5 Odluka o razvrstavanju jedinica lokalne i područne (regionalne) samouprave prema stupnju razvijenosti (NN, br. 132/2017.)

6 Uredba o indeksu razvijenosti (NN, br. 131/2017.)

Slika 6. Ukupan iznos subvencija odobrenih u 2017. i 2018., prilagođen za broj stanovnika



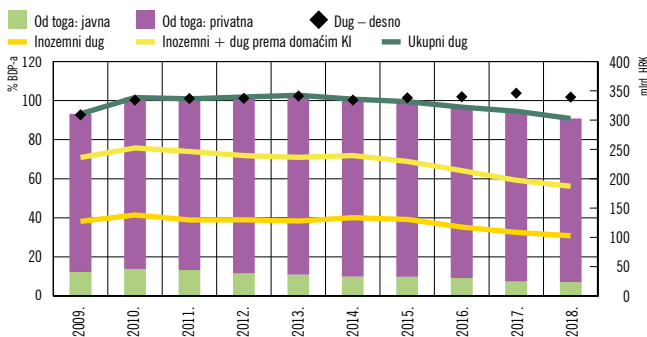
Napomena: Indeks je izračunat kao omjer ukupnog iznosa subvencije po stanovniku u pojedinoj županiji i ukupnog iznosa subvencije po stanovniku u RH.
Izvor: APN

prosjekom odobrenih subvencioniranih kredita po broju stanovnika. S druge strane, broj odobrenih subvencioniranih kredita po stanovniku u Dalmaciji zamjetno je niži od prosjeka zabilježenog u ostatku Hrvatske s obzirom na to da je od ukupnog broja kredita odobrenih u programu subvencioniranja desetina odobrena u Dalmaciji. Nasuprot tome, podaci o broju prodanih nekretnina (vidi Poglavlje 3. Nekretnine) pokazuju da je oko trećine svih prodanih nekretnina u Hrvatskoj u 2018. bilo locirano u Dalmaciji (vidi Poglavlje 3. Nekretnine, Slika 4.4.). Stoga se malen broj odobrenih subvencija vjerojatno može objasniti činjenicom da su u Dalmaciji kretanja na tržištu nekretnina uvelike određena turističkom aktivnošću.

Naposljetku, analiza ukupnih odobrenih iznosa subvencioniranih kredita po stanovniku (Slika 6.) tijekom obje godine trajanja programa (2017. i 2018.) pokazuje istu dinamiku kao broj subvencioniranih kredita te da je najviše sredstava usmjereno prema Gradu Zagrebu. Ipak, zbog izmjena u visini subvencije, koja je od 2018. obrnuto proporcionalno povezana s razvijenošću jedinice lokalne samouprave, u budućnosti očekujemo veću ujednačenost odobrenih iznosa subvencija među županijama.

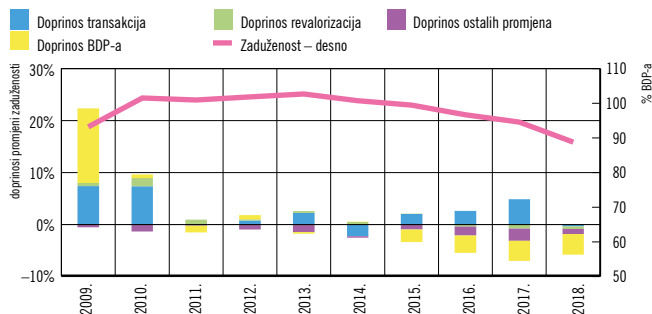
5. Sektor nefinancijskih poduzeća

Slika 5.1. Zaduženost sektora poduzeća nastavila se smanjivati u 2018.



Napomena: Na slici je prikazan nekonsolidirani dug sektora nefinancijskih poduzeća. Razlika ukupnoga nekonsolidiranog duga te zbroja vanjskog duga i duga prema domaćim kreditnim institucijama čini dug prema drugim vjerovnicima (ostale financijske institucije, nefinancijska poduzeća i stanovništvo).
Izvori: Fina; Hanfa; HNB

Slika 5.2. Dug mjereno neto transakcijama u 2018. godini stagnira



Napomena: Prikazi su utemeljeni na revidiranim podacima iz konsolidirane bilance stanja financijskih računa sektora nefinancijskih poduzeća i usklađeni su s izmjenama u sektoralizaciji po metodologiji ESA 2010. Prikazana je dekompozicija promjene zaduženosti (dug/BDP) na godišnjoj razini. Revalorizacija uključuje tečajne razlike i cjenovne promjene, a ostale promjene resektoralizacije, otpise i sl.
Izvori: Fina; Hanfa; HNB

Ukupan dug nefinancijskih poduzeća stagnirao je tijekom 2018. jer je razduživanje, većinom javnih poduzeća, prema inozemstvu poništilo blagi rast domaćeg zaduživanja privatnih poduzeća. Omjer duga sektora nefinancijskih poduzeća prema BDP-u nastavio se smanjivati kao posljedica rasta BDP-a i aprecijacije tečaja kune. Smanjeni teret otplate dugova smanjio je ranjivost ovog sektora, a na perspektivu sektora povoljno djeluje i rast kreditiranja investicija.

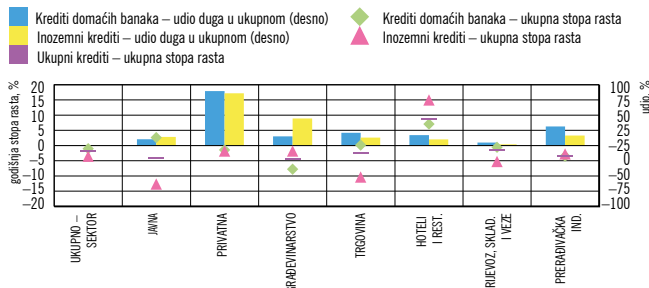
Ukupna nekonsolidirana¹⁰ zaduženost sektora nefinancijskih poduzeća i dalje pada te je na kraju 2018. iznosila 90,8% BDP-a (Slika 5.1.). Na to smanjenje (za ukupno 3,8 p. b. u BDP-u u odnosu na kraj 2017.) najviše je utjecao rast gospodarske aktivnosti te u znatno manjoj mjeri aprecijacija tečaja kune te ostale promjene koje uključuju i unutarsektorsku zaduženost (Slika 5.2.). Doprinos transakcija (razlika između novoodobrenih kredita i otplate postojećih dugova) bio je neutralan u 2018. godini. Naime, aktiviranje državnih jamstava za potraživanja od Uljanik grupe ublažilo je učinak primjetnog povećanja duga ostalih poduzeća prema domaćim bankama.

Na smanjenje apsolutnog duga prevladavajući su utjecaj imala javna nefinancijska poduzeća (Slika 5.1.). Sektor javnih poduzeća nastavio je razduživanje prema inozemnim kreditorima (za oko 13%), što je bilo najizraženije kod poduzeća iz prerađivačke industrije te djelatnosti transporta i skladištenja.

Privatna poduzeća također su smanjila svoje kreditne obveze u 2018., iako znatno blaže u odnosu na javna. Obveze po osnovi kredita najviše su smanjila poduzeća iz djelatnosti trgovine te prijevoza, skladištenja i veza, što se odnosilo uglavnom na

10 Nekonsolidirani dug uključuje i unutarsektorska potraživanja.

Slika 5.3. Krediti poduzećima turističke djelatnosti znatnije su porasli, a ostale su djelatnosti blago smanjile svoje kreditne obveze



Napomena: Godišnje stope promjena (razlika transakcija zaduženja i otplata) inozemnih kredita i kredita domaćih banaka po djelatnostima u razdoblju od 31. prosinca 2017. do 31. prosinca 2018. Struktura promjene kredita po djelatnostima prikazana je samo za sektor privatnih nefinancijskih poduzeća. Na desnoj osi prikazan je udio domaćih i vanjskih kredita u ukupnim domaćim, odnosno vanjskim kreditima.

Izvori: Fina; HNB

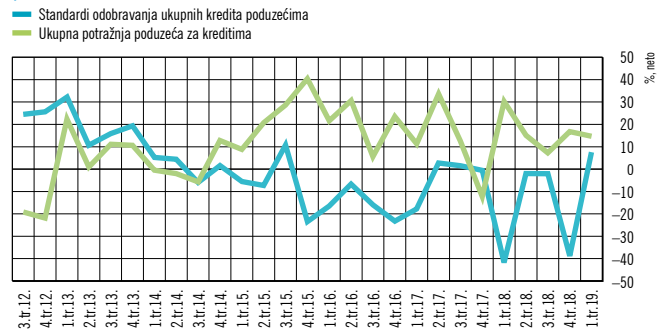
inozemno kreditiranje. Nasuprot tome, poduzeća iz djelatnosti hotelijerstva zabilježila su rast kreditiranja, za oko 15% iz vanjskih i oko 7% iz domaćih izvora (Slika 5.3.).

Refinanciranje dijela inozemnih kredita zaduživanjem kod domaćih kreditnih institucija jače je izraženo u prerađivačkoj industriji, građevinskoj djelatnosti i u djelatnosti trgovine. Izuzme li se aktiviranje bankovnih garancija za brodograditelje, prerađivačka je industrija povećala kreditno zaduženje prema domaćim bankama za oko 2%, dok su se njihovi inozemni krediti smanjili za gotovo 3%. Tako je uz smanjivanje ukupnoga kreditnog duga privatnih nefinancijskih poduzeća provedeno i refinanciranje inozemnih obveza domaćima.

Rezultati ankete o kreditnoj aktivnosti banaka u 2018. upućuju na nastavak rasta potražnje za kreditima sektora poduzeća i na ublažavanje uvjeta kreditiranja, što se odnosi na sve segmente poduzeća i skupine kredita (Slika 5.4.). Takvi trendovi kreditne potražnje i standarda odobravanja kredita koji su uglavnom prisutni već posljednje četiri godine, očekuju se i u nastavku 2019. Od činitelja koji su utjecali na ublažavanje standarda u 2018. godini posebno se ističu povoljnija očekivanja u vezi s općim gospodarskim kretanjima, ocijenjeno jačanje međubankovne konkurencije kao i visoka razina likvidnosti bankovnog sustava. Glede potražnje, više od polovine ispitanika iz bankarskog sektora navelo je investicije u fiksni kapital i financiranje zaliha i obrtnoga kapitala kao ključne činitelje rasta potražnje, posebno kod skupine malih i srednjih poduzeća. Paralelno s time intenzivirala se potražnja zbog refinanciranja duga poduzeća. Osim toga, bitno je istaknuti i to da su opisana kretanja generirana većinom odgovorima velikih banaka (s većim udjelom u ukupnim kreditima poduzećima).

Rast novoodobrenih kredita domaćih banaka (Slika 5.5.) kojim je nadomješteno inozemno financiranje ne smanjuje izloženost sektora poduzeća u stranoj valuti. Porast dugoročnih novoodobrenih kredita poduzećima većinom se odnosio na zaduživanje s valutnom klauzulom, tako da je udio deviznih kredita i onih s valutnom klauzulom u ukupnim novoodobre-

Slika 5.4. Rast potražnje za kreditima tijekom 2018. bio je popraćen ublažavanjem standarda odobravanja kredita poduzećima



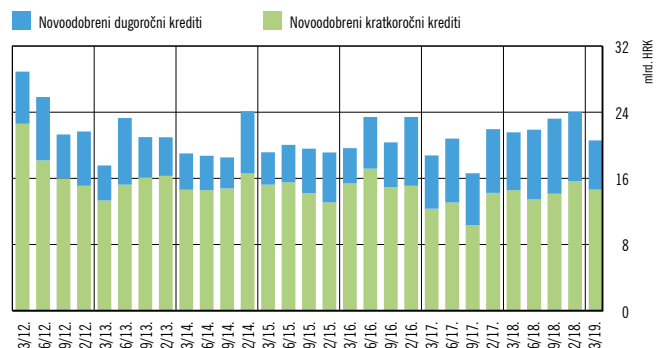
Napomena: Pozitivne vrijednosti pokazuju povećanje potražnje odnosno pooštavanje standarda odobravanja kredita, a negativne smanjenje potražnje odnosno ublažavanje standarda odobravanja. Podaci prikazuju neto postotak banaka ponderiran udjelom u ukupnim kreditima poduzećima.

Izvor: HNB

nim kreditima banaka porastao s 42% na 48%. Djelomični razlog opisanih kretanja novoodobrenih dugoročnih kredita jest porast kredita za investicije tijekom cijele prošle godine, dok se istovremeno potreba za kreditima za financiranje obrtnih sredstava smanjila.

Ukupna izloženost sektora nefinancijskih poduzeća valutnom riziku zadržala se na visokim razinama (Slika 5.6.). Spomenuto razduživanje prema inozemstvu u 2018. uglavnom se odnosi na javna te u malo manjoj mjeri privatna poduzeća, koja su tako snizila svoj vanjski dug za 13% odnosno 2%. Međutim, valutni rizik sektora nefinancijskih poduzeća ostao je gotovo nepromijenjen jer su privatna poduzeća istovremeno povećala izloženost u stranoj valuti kod domaćih kreditora. Promatrano po djelatnostima (Slika 5.7.), najveći doprinos smanjenju ukupne valutne izloženosti dolazi od poduzeća koja uobičajeno generiraju niske izvozne prihode odnosno poduzeća

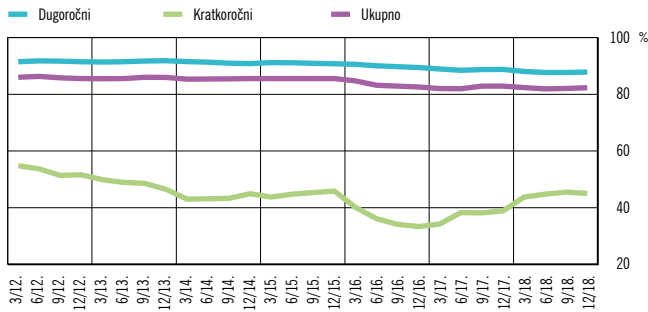
Slika 5.5. Kreditiranje se poduzeća u 2018. u odnosu na prethodnu godinu intenziviralo



Napomena: Na slici su prikazani novoodobreni krediti domaćih poslovnih banaka nefinancijskim poduzećima.

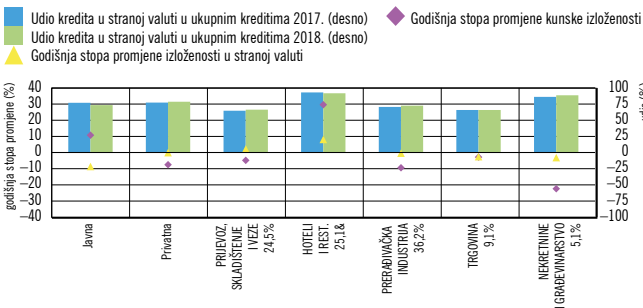
Izvor: HNB

Slika 5.6. Udio ukupnog duga poduzeća^a u stranoj valuti stagnira



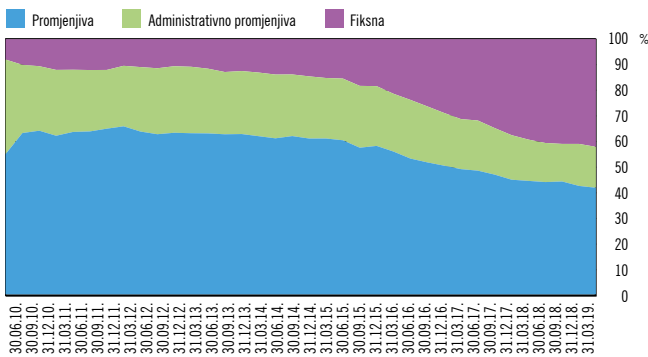
Napomena: 1. Prikazani udio izražen je u ukupnom dugu poduzeća (ovisno o ročnosti). 2. ^a Pretpostavlja se da je sav inozemni dug u stranoj valuti. Uključen je i dug vezan uz tečaj stranih valuta (valutna klauzula).
Izvor: HNB

Slika 5.7. Javna poduzeća znatnije smanjuju izloženost valutnom riziku



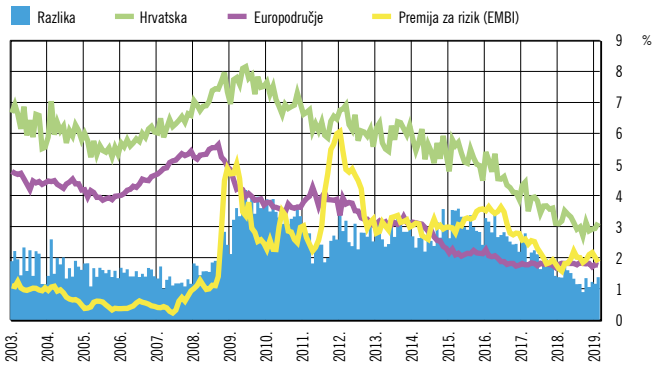
Napomena: Na slici je prikazan udio ukupnog duga poduzeća u stranoj valuti u ukupnim kreditima (ovisno o podsektoru i djelatnosti). Postoci na horizontalnoj osi označuju udio izvoznih prihoda u ukupnim prihodima određene djelatnosti tijekom 2017. godine. Pretpostavlja se da je sav inozemni dug u stranoj valuti. Uključen je i dug vezan uz tečaj stranih valuta (valutna klauzula).
Izvor: Fina; HNB

Slika 5.8. Kamatni rizik nastavlja se smanjivati



Napomena: Slika se odnosi na strukturu stanja bankovnih kredita nefinancijskim poduzećima prema mogućnosti promjene kamatne stope.
Izvor: HNB

Slika 5.9. Kamatne stope na dugoročne kredite poduzećima u Hrvatskoj nastavljaju se snižavati, za razliku od europodručja

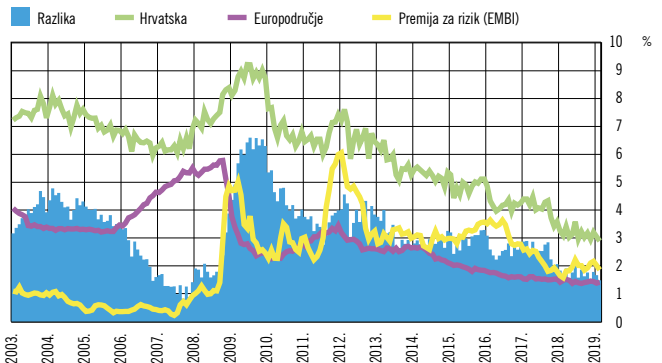


Izvori: ESB; Bloomberg; HNB

iz djelatnosti trgovine te nekretnina i građevinarstva. Upravo su poduzeća iz tih djelatnosti istodobno pridonijela i većinskom smanjenju kunske izloženosti cijelog sektora, zbog čega se njihov udio duga u stranoj valuti u ukupnom dugu djelatnosti nije značajnije izmijenio. Međutim, zbog niskog udjela izvoznih prihoda takvih poduzeća, valutni rizik djelatnosti trgovine te nekretnina i građevinarstva blago se smanjuje. Nasuprot tome, poduzeća iz turističke djelatnosti tijekom prošle godine jedina su istodobno povećala i izloženost u domaćoj i izloženost u stranoj valuti, ali to se na kraju nije značajnije odrazilo na njihov valutni rizik s obzirom na pretežno deviznu strukturu prihoda. Kod poduzeća iz ostalih djelatnosti izloženost valutnom riziku nije se bitno promijenila.

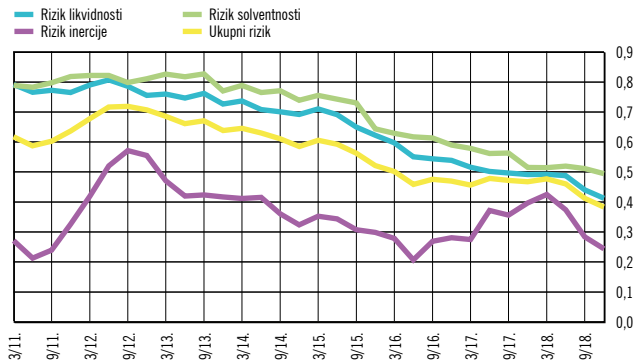
Izloženost sektora nefinancijskih poduzeća kamatnom riziku nastavila se smanjivati tijekom 2018., no i dalje je naglašena. Udio kredita s fiksnom kamatnom stopom porastao je za

Slika 5.10. Kamatne stope na kratkoročne kredite poduzećima u Hrvatskoj i europodručju u većem su dijelu 2018. stagnirale



Izvori: ESB; Bloomberg; HNB

Slika 5.11. Bolji rezultati poslovanja i niži troškovi plaćenih kamata smanjuju teret otplate dugova i ukupnu rizičnost



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

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

Indikator solventnosti izračunat je kao omjer duga i kapitala:

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

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

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

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

$$UR_t = \frac{RL_t + RS_t + RI_t}{3}$$

Izvori: Fina; HNB

3 p. b. tijekom 2018., što je ipak znatno slabiji intenzitet nego proteklih nekoliko godina (od kraja 2015.), kada je porast tog udjela iznosio i do 10 p. b. godišnje. Takvim kretanjima u prošloj godini najviše su pridonijele prodaje potraživanja s obzirom na to da su prodana potraživanja u pravilu starija, a time i češće uz promjenjivu kamatnu stopu. Struktura novog financiranja poduzeća, u kojoj je gotovo polovina novoodobrenih kredita domaćih kreditnih institucija poduzećima odobrena uz fiksnu kamatnu stopu, također je pridonijela rastu udjela kredita uz fiksnu stopu. Međutim, unatoč smanjenju kamatnog rizika tijekom 2018., udio kredita uz promjenjivu kamatnu stopu u ukupnim stanjima na kraju prošle godine iznosio je i dalje čak 60% (Slika 5.8.).

Kratkoročne kamatne stope domaćih banaka tijekom cijele 2018. stagnirale su na razinama s kraja prethodne godine,

a dugoročne su se kamatne stope u drugom polugodištu snizile na izrazito niske razine. Tako se cijena kratkoročnog financiranja poduzeća tijekom 2018. zadržavala na razinama od prosječno 3,1%, dok se cijena dugoročnog financiranja prvi put spustila na razine ispod 3% (prosječno 2,9% u drugoj polovini 2018.). Pritom valja naglasiti kako su spomenute cijene financiranja u prošloj godini značajno niže od prosjeka za 2017. godinu, i to za 0,90 p. b (kratkoročni) odnosno 0,65 p. b. (dugoročni). Povoljnim kretanjima kamatnih stopa poduzeća uglavnom pridonose visoka likvidnost banaka kao i jačanje međubankovne konkurencije (prema anketi banaka). No, relativno visoka premija za rizik zemlje, koja je blago porasla tijekom 2018. (za 36 b. b.), vjerojatno je jedan od činitelja koji ograničavaju prostor za još značajnije smanjenje cijene financiranja poduzeća. Usporedno sa spomenutim kretanjima kamatnih stopa u Hrvatskoj, trend njihova snižavanja nastavio se i u europodručju kod financiranja poduzeća s kraćim rokovima dospjeća (na 1,43% u prosincu 2018.), dok su se dugoročne kamatne stope zadržavale tijekom cijele 2018. na prosječnoj razini od 1,80%. U takvim uvjetima razlika između kamatnih stopa na kredite poduzećima u Hrvatskoj i u europodručju samo se neznatno smanjila tijekom 2018., ali značajno je manja u odnosu na godinu prije (slike 5.9. i 5.10.).

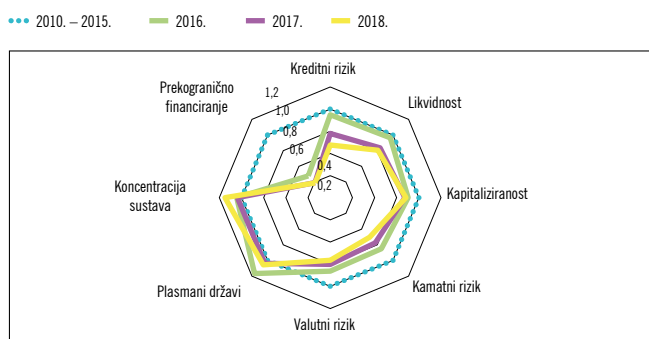
Ukupna ranjivost sektora nefinancijskih poduzeća nastavlja se smanjivati i u 2018. godini (Slika 5.11.). Zbog nižih plaćenih kamata i istovremenog rasta bruto operativnog viška (mjera zarada poduzeća), smanjio se rizik likvidnosti. Istodobno, stagnacija duga uz pretpostavku nepromijenjenoga kapitala i rezerva dovela je do stabilnog pokazatelja rizika solventnosti. Nakon kolebljivih kretanja tijekom 2016. i 2017., a zahvaljujući spomenutom rastu bruto operativnog viška i stabilnog duga sektora nefinancijskih poduzeća, rizik inercije pada. Ovakva kretanja pojedinačnih pokazatelja djelovala su i na nastavak smanjivanja ukupnog indikatora ranjivosti sektora nefinancijskih poduzeća.

Glavni rizici vezani uz sektor nefinancijskih poduzeća

Unatoč snižavanju kamatnoga i valutnog rizika, i dalje prisutna relativno nepovoljna valutna i kamatna struktura ukupnog duga dovela je do zadržavanja strukturnih rizika sektora nefinancijskih poduzeća na umjerenoj razini. Sniženi teret otplate dugova i rast zarada nefinancijskih poduzeća pozitivno djeluju na smanjenje rizičnosti sektora. No, s druge strane, nepovoljna demografska kretanja u obliku smanjenja kvalificirane radne snage mogla bi u idućem razdoblju ograničiti pozitivne poslovne performanse poduzeća.

6. Bankarski sektor¹¹

Slika 6.1. Izloženost banaka rizicima nastavila se smanjivati uz očuvanje visokih razina zaštitnih slojeva kapitala i likvidnosti^a



^a Svi navedeni pokazatelji skalirani su kao indeks, pri čemu prosječna vrijednost pokazatelja za razdoblje od 2010. do 2015. ima vrijednost 1. Prikazani su sljedeći pokazatelji: kreditni rizik (udio neprihodonosnih kredita u ukupnim kreditima), prekogranično financiranje (udio obveza prema nerezidentima u ukupnim obvezama), koncentracija sustava (HHI indeks imovine), plasmani državi (udio kredita i vrijednosnih papira države u ukupnoj imovini), valutni rizik (udio deviznih stavki imovine u ukupnoj imovini), kamatni rizik (udio kredita s fiksnom k. s. u ukupnim kreditima), likvidnost (udio gotovine i depozita u ukupnoj imovini) i kapitaliziranost (stopa ukupnoga kapitala).
Napomena: Povećanje vrijednosti pokazatelja označuje porast rizika, odnosno smanjenje zaštitnog sloja u slučaju pokazatelja likvidnosti i kapitaliziranosti.
Izvor: HNB

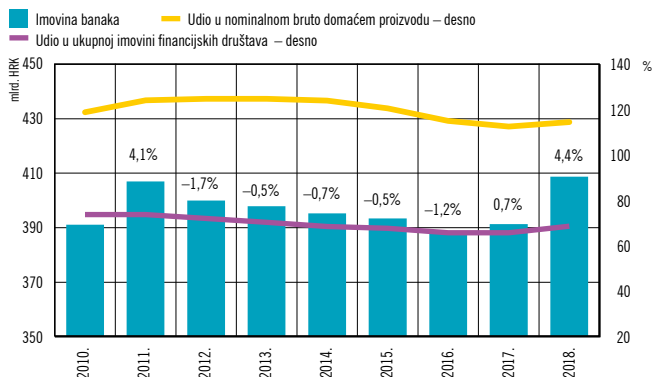
Bankarski je sektor u 2018., nakon višegodišnje kontrakcije i stagnacije, zabilježio značajniji rast kreditne aktivnosti. Nastavljeno je i smanjenje izloženosti banaka određenim sistemskim rizicima (valutno i kamatno induciranom kreditnom riziku), uz očuvanje relativno visokih kapitalnih i likvidnosnih viškova te stabilne profitabilnosti. Poboljšanje kvalitete kreditnog portfelja nastavilo se pod utjecajem čišćenja bilanca banaka od loših plasmana, ali i povoljnih kretanja u makroekonomskom okružju. No, još uvijek su prisutni rizici koji proizlaze iz rastuće tržišne koncentracije ili uzajamne povezanosti financijskog sustava i središnje države, a pojavili su se i rizici vezani uz pojačano kreditiranje sektora kućanstava gotovinskim nenamjenskim kreditima. Na kraju se otpornost bankovnog sustava tijekom 2018. zadržala na razmjerno visokoj razini (Slika 6.1.).

Kratkoročna kretanja

Imovina bankovnog sustava u 2018. zamjetnije je porasla, prvi put nakon 2011. Nakon višegodišnje kontrakcije i relativno blagog rasta u 2017. rast imovine bankovnog sustava ubrzao se u 2018. na 4,4% na godišnjoj razini (Slika 6.2.), što prije svega odražava široko rasprostranjen kreditni rast. Njegovu ubrzanju na 4,6% godišnje (na temelju transakcija)

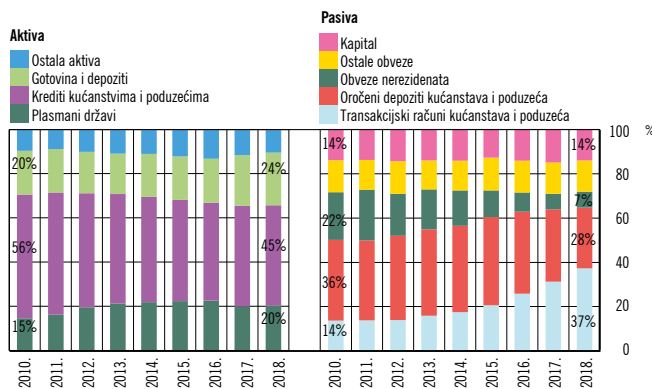
¹¹ Korišteni podaci u ovom poglavlju odnose se isključivo na banke i štedne banke na nekonsolidiranoj razini te ne uključuju podružnice.

Slika 6.2. Pod utjecajem pojačane kreditne aktivnosti u 2018. porasla je imovina banaka



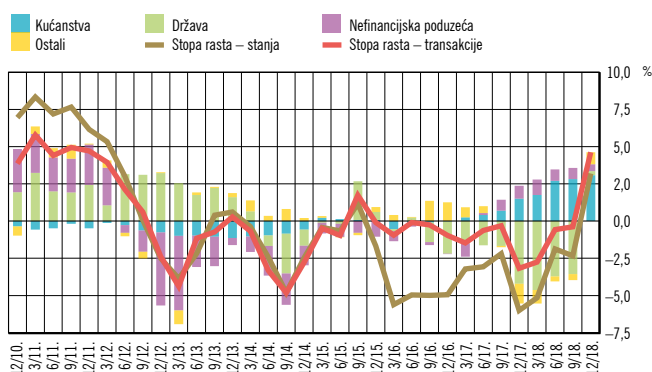
Napomena: Prikazana je godišnja stopa promjene ukupne neto imovine.
Izvor: HNB

Slika 6.3. U strukturi bilance banaka nastavio se snažan rast sredstava na transakcijskim računima



Napomena: Brojčano su iskazani udjeli pojedinih stavki u bilanci banaka.
Izvor: HNB

Slika 6.4. Kreditnom rastu u 2018. najviše je pridonio sektor kućanstava



Napomena: Stupci označuju doprinose pojedinog sektora godišnjoj stopi rasta kredita banaka na temelju transakcija.
Izvor: HNB

najznačajnije su pridonijeli krediti sektoru kućanstava (Slika 6.4.), među kojima su se najviše isticali nenamjenski gotovinski krediti, koji su rasli 11,9% na godišnjoj razini. Unatoč činjenici da se gotovinski nenamjenski krediti najvećim dijelom odobravaju u domaćoj valuti i uz fiksnu kamatnu stopu, zbog blažih standarda utvrđivanja kreditne sposobnosti (nego što je to slučaj kod stambenoga potrošačkoga kreditiranja) te posebno zbog znatnog rasta nenamjenskih kredita bez zaloge i onih s izvornim rokovima dospijeca od deset i više godina, može u budućnosti doći do povećanih gubitaka banaka, ali i slabljenja potrošnje kućanstava (vidi poglavlje 3. Sektor kućanstava i *Makroprudencijalna dijagnostika, br. 7 – Okvir 1.*). Navedeni rizici potaknuli su HNB na donošenje *Preporuke o postupanju pri odobravanju nestambenih kredita potrošačima* (vidi poglavlje 8. Makrobonitetna politika). Kreditnom su rastu pozitivno pridonijeli i krediti sektoru nefinancijskih poduzeća, gdje su prednjačili krediti poduzećima za djelatnosti pružanja smještaja, pripreme i usluživanja hrane (djelatnosti povezane s turizmom) (više o tome vidi u poglavlju 5. Sektor nefinancijskih poduzeća) te se ukupna kreditna aktivnost usmjerena privatnom nefinancijskom sektoru (kućanstvima i nefinancijskim poduzećima) ubrzala sa 3,1% u 2017. na 4,4% u 2018. na godišnjoj razini (na temelju transakcija), kada su ti krediti činili 45% ukupne aktive banaka (Slika 6.3.).

Kreditna aktivnost banaka u 2018. najviše je bila usmjerena prema sektoru kućanstava, odobravanjem gotovinskih nenamjenskih kredita s višim kamatnim stopama, dok je udio kreditiranja nefinancijskih poduzeća bio manje izražen (slike 6.5. i 6.6.). Nefinancijskim poduzećima većinom se odobravaju veliki krediti (kategorija kredita iznad 7,5 mil. kuna), i to velikim poduzećima¹². Promotri li se relativna rizičnost tih kategorija kredita, aproksimirana opaženim udjelima neprihodonosnih kredita u ukupnim kreditima, kod sektora kućanstava može se zamijetiti slabija kreditna kvaliteta nestambenih kredita u odnosu na stambene, dok je kod kredita sektoru nefinancijskih poduzeća kvaliteta kredita proporcionalna veličini poduzeća (Slika 6.7.). Kamatne stope značajnije se razlikuju između različitih kategorija kredita sektoru kućanstava nego što je to slučaj kod sektora nefinancijskih poduzeća, na što je moguće utjecala i veća potražnja za spomenutim gotovinskim nenamjenskim kreditima, ali i razlika u kolateraliziranosti takvih kredita. Dodatan je izvor rizika pri kreditiranju kućanstava i činjenica da Hrvatski registar obveza po kreditima (HROK) od 21. svibnja 2018. nije operativan, pa je bankama otežano utvrđivanje pravog stanja ukupnog duga potrošača, a time i ispravna procjena sposobnosti servisiranja duga.

S obzirom na nastavak prodaja neprihodonosnih plasmana, razduživanje sektora nefinancijskih poduzeća prema inozemstvu te nastavak gospodarskog rasta, ukupna kreditna aktivnost još uvijek ne generira rizike povezane s prekomjernim kredit-

12 Klasifikacija kredita prema veličini određena je prema službenoj definiciji Europske komisije ([link](#)). Velika su poduzeća ona poduzeća kod kojih su zadovoljena dva od tri sljedeća kriterija: broj zaposlenih veći je od 250, godišnji promet veći od 50 mil. EUR i godišnja bilanca veća od 43 mil. EUR.

nim rastom (Slika 6.8.) koji bi zahtijevali izgradnju dodatne kapitalne zaštite, što pokazuje i procjena referentnog pokazatelja potrebne visine zaštitnoga protucikličkog sloja kapitala, koji se stoga i idućih godinu dana zadržao na razini od 0% (vidi poglavlje 8. Instrumenti makrobonitetne politike).

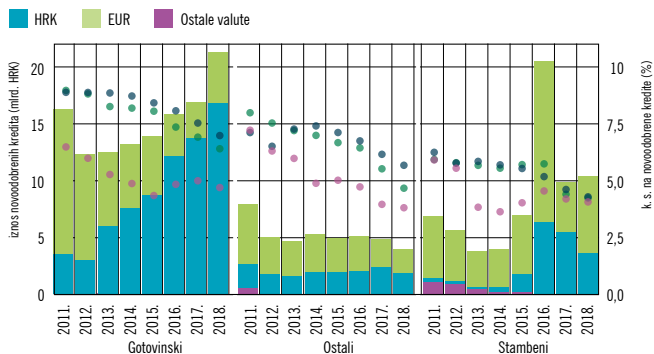
Na strani obveza zabilježen je značajan rast depozita rezidenata (6,5% na godišnjoj razini), najviši zabilježen u razdoblju nakon 2010. Taj se rast u potpunosti temelji na rekordno visokom rastu sredstava na transakcijskim i štednim računima, koji su u 2018. rasli 24,5% te su na kraju prosinca 2018. činili 49,4% ukupnih obveza banaka (Slika 6.9.). Porast sredstava na transakcijskim računima banaka povezan je s okruženjem izrazito niskih kamatnih stopa na međunarodnim financijskim tržištima, ali i uvođenjem poreza na kamatu na štednju¹³ 2015., koji su utjecali na smanjenje sklonosti oročavanju viška sredstava. Istovremeno se ovisnost banaka o prekograničnom financiranju zadržala na iznimno niskoj razini od 7,1% ukupnih obveza. Takva kretanja čine izvore financiranja banaka manje ovisnima o nerezidentima, no istovremeno raste ročna neusklađenost kredita i depozita (Slika 6.10.) te povezano s time raste i kamatni rizik, rizik likvidnosnih odljeva, a zbog njihove valutne strukture i valutni rizik banaka.

Uvjeti financiranja banaka nastavili su se poboljšavati i u 2018., a kamatne stope na kunske i devizne oročene depozite ostvarile su nove najniže razine od 0,9% za kunske, odnosno 0,5% za devizne depozite na kraju 2018. godine (Slika 6.11.). Štoviše, trend kontinuiranog povećavanja udjela transakcijskih i štednih računa u ukupnim obvezama banaka ublažio je učinak smanjenja kamatnih prihoda na profitabilnost jer banke plaćaju niske kamate na sredstva na transakcijskim računima. No preveliko oslanjanje banaka na sredstva na transakcijskim i štednim računima istovremeno ih izlaže znatnom kamatnom riziku u slučaju rasta kamatnih stopa ako se klijenti odluče na izraženi oročavanje tih sredstava na duže rokove dospijuća i s višim kamatnim stopama.

Sistemske rizici

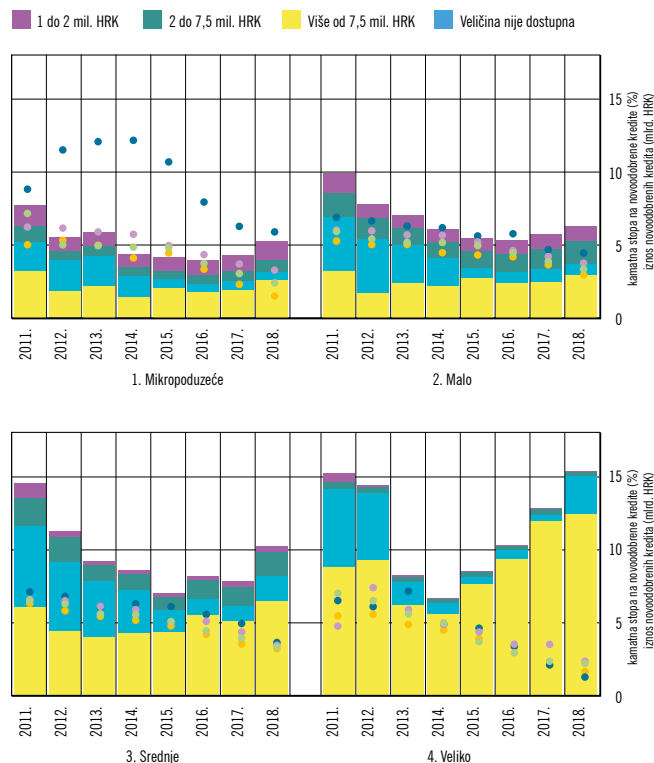
Visoka razina koncentracije bankovnog sustava i nastavak njezina povećavanja strukturalna je ranjivost bankovnog sustava (Slika 6.12.). Broj banaka dodatno se smanjio u 2018. za tri te je na kraju godine dopuštenje za rad imala 21 banka. Pritom se HHI indeks tržišne koncentracije sustava značajno povećao u posljednjem tromjesečju ponajprije zbog spajanja dviju ostalih sistemski važnih (OSV) institucija (Slika 6.12.) te je na kraju prosinca 2018. tržišni udio pet najvećih banaka iznosio 81,4%. Tržišna koncentracija prepoznata je kao značajna strukturalna ranjivost bankovnog sustava jer u visokokonzentriranom sustavu određeni rizik, koji u svom začetku nema sistemski karakter, putem kanala prelijevanja i zaraze može brže i snažnije prerasti u sistemski rizik, a u ekstremnim uvjetima rezultirati i financijskom nestabilnošću (više o koncentraciji

Slika 6.5. Kreditiranje kućanstava većinom gotovinskim nenamjenskim kreditima



Napomena: Iz analize su isključeni revolving krediti, prekoračenja po transakcijskim računima i kreditne kartice. Stupci označuju iznose novodobrenih kredita u milijardama kuna, a točkama su prikazane kamatne stope na te kredite. Izvor: HNB

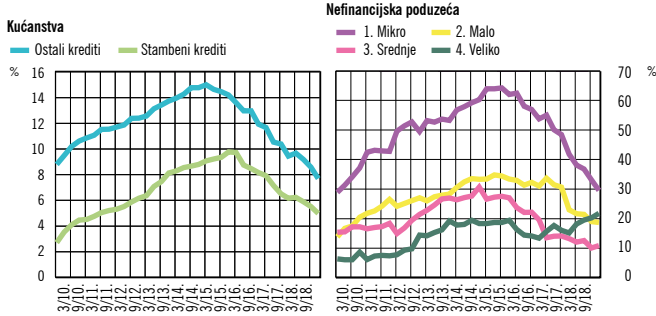
Slika 6.6. Krediti poduzećima fokusirani su na kredite većih iznosa velikim poduzećima unatoč relativno nižoj kamatnoj stopi na te kredite



Napomena: Struktura dugoročnih novodobrenih kredita sektoru nefinancijskih poduzeća prema veličini poduzeća i veličini kredita. Stupci označuju iznose novodobrenih kredita u milijardama kuna, a točkama su prikazane kamatne stope na te kredite. Izvor: HNB

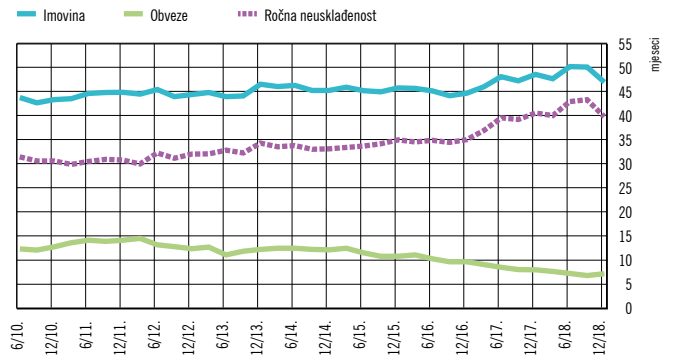
¹³ Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o porezu na dohodak (NN, br. 143/2014.)

Slika 6.7. Kreditna kvaliteta razlikuje se po vrstama kredita sektora kućanstava i veličini poduzeća kod kredita nefinancijskim poduzećima^a



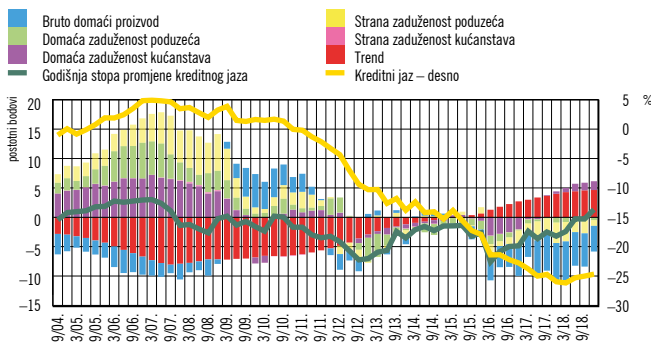
^a Rast udjela neprihodonosnih kredita u ukupnim kreditima kod sektora velikih poduzeća u razdoblju nakon 2015. primarno je povezan s problemima u postovanju dviju velikih grupacija.
Napomena: Prikazani su udjeli neprihodonosnih kredita u ukupnim kreditima.
Izvor: HNB

Slika 6.10. Skraćenje ročnosti obveza dovodi do porasta ročne neusklađenosti imovine i obveza banaka



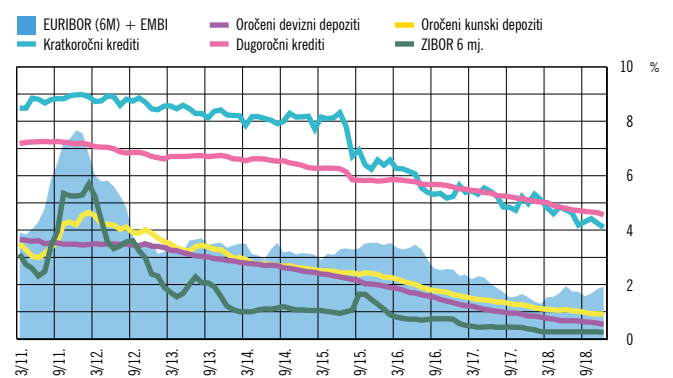
Napomena: Ročnost navedenih stavki prikazana je po načelu preostale ročnosti imovine i obveza.
Izvor: HNB

Slika 6.8. I dalje ne postoji prekomjerni kreditni rast



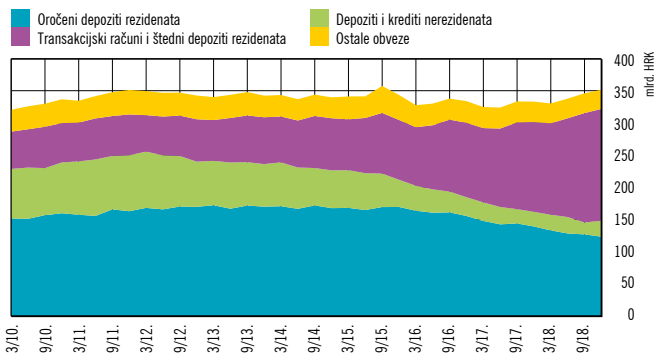
Napomena: Na slici je prikazana dekompozicija godišnje promjene rekurzivnog standardiziranog pokazatelja kratkoročnog odstupanja relativne zaduženosti sektora kućanstava i nefinancijskih poduzeća (omjer kredita i bruto domaćeg proizvoda) od njegova dugoročnog trenda. Više detalja o metodologiji može se pronaći na [ovoj adresi](#).
Izvori: DZS; HNB

Slika 6.11. Nastavio se pad aktivnih i pasivnih kamatnih stopa



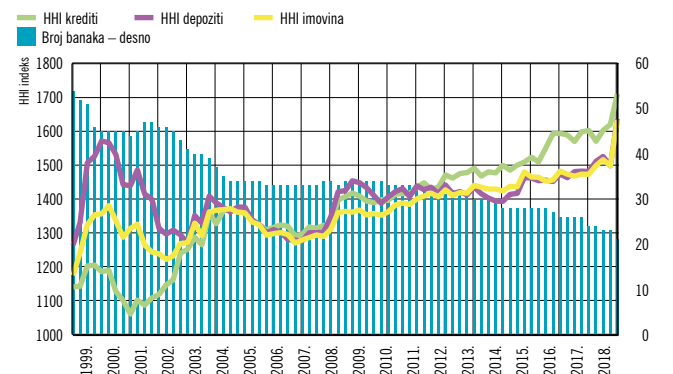
Napomena: Prikazane kamatne stope na kredite i depozite odnose se na stanja promatranih stavki.
Izvori: Bloomberg; HNB

Slika 6.9. U obvezama banaka nastavljena supstitucija prekograničnih izvora depozitima po viđenju rezidenata



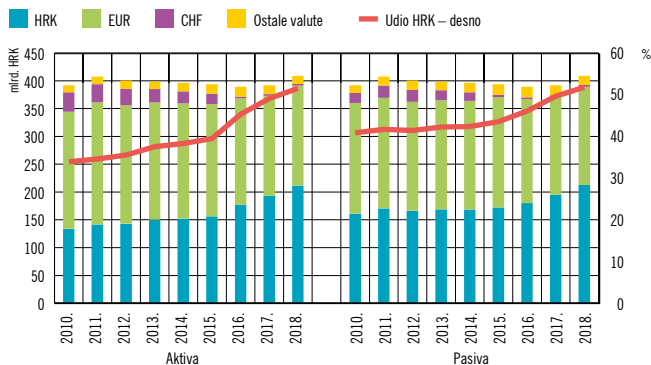
Izvor: HNB

Slika 6.12. Koncentracija bankovnog sustava znatno se povećala spajanjem dviju sistemski važnih banaka



Napomena: Koncentriranost promatranih stavki iskazana je pomoću Herfindahl-Hirschmanova indeksa koncentracije.
Izvor: HNB

Slika 6.13. Udio kuna premašio 50% na obje strane bilance banaka u 2018.



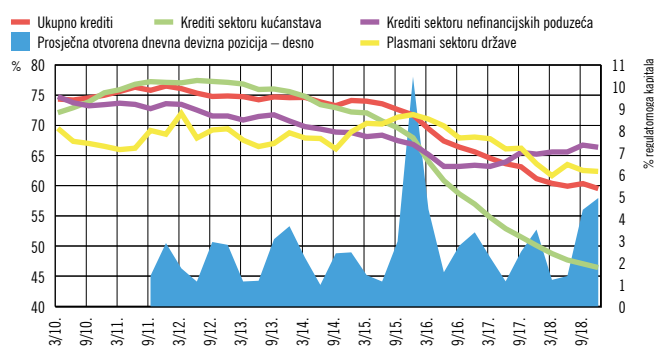
Napomena: Stupci označuju valutnu strukturu aktive i pasive banaka.
Izvor: HNB

sustava kao sistemskom riziku vidi u: [Makroprudencijalna dijagnostika, br. 6](#) – Okvir 1). Stoga se ova karakteristika sustava uvažava pri kalibraciji zaštitnog sloja za strukturni sistemski rizik (vidi poglavlje 8. Makroprudencijalna politika).

U valutnoj strukturi imovine banaka nastavljeno je smanjenje zastupljenosti stranih valuta, što smanjuje valutno inducirani kreditni rizik. Preduvjeti za pojačano kunsko kreditiranje postoje na strani potražnje i ponude. Naime, kako su sredstva na tekućim računima uglavnom nominirana u kunama, dodatno je porastao udio kunskih izvora sredstava banaka, koji su na kraju 2018. činili 51,7% cjelokupne pasive banaka (Slika 6.13.). Porast kunskih izvora pridonio je snižavanju kamatnih stopa na kunske kredite odnosno smanjenju razlike između kamatnih stopa na kunske i eurske kredite, što je uz negativno iskustvo s kreditima vezanima uz švicarski franak povećavalo potražnju za kreditima u kunama. S druge strane, mjere ekspanzivne monetarne politike HNB-a i pojačana konkurencija među bankama potaknule su banke na veću ponudu kunskih kredita. Time se nastavila supstitucija dijela deviznih kredita kuskima, što je kao posljedicu imalo smanjenje izloženosti banaka valutno induciranom kreditnom riziku. U 2018. udio deviznih kredita sektoru kućanstava i deviznih plasmana sektoru države u ukupnima nastavio se smanjivati, dok je u sektoru nefinancijskih poduzeća blago porastao (vidi poglavlje 5. Sektor nefinancijskih poduzeća). Shodno tome udio deviznih kredita u ukupnim kreditima banaka na kraju 2018. iznosio je 59,5%, što je za 15,5 postotnih bodova niže nego na kraju 2010. (Slika 6.14.).

Iako noviji trendovi u valutnoj strukturi pozitivno utječu na smanjenje izloženosti banaka i klijenata valutnom riziku, njihov će nastavak uvelike ovisiti o preferencijama deponenata. Naime, iako HNB preko strukturnih repo operacija može bankama pružiti pristup dugoročnijim izvorima kunske likvidnosti, promjena razine kreditne euroizacije u sustavu u prvom redu ovisi o sklonosti štednje u domaćoj valuti. Veći valutni rizik za banke postoji kod novih stambenih kredita u stranoj valuti, s obzirom na to da [Zakon o stambenom potrošačkom kreditiranju \(NN,](#)

Slika 6.14. Izloženost banaka valutno induciranom kreditnom riziku nastavila se smanjivati, u čemu prednjači sektor kućanstava



Napomena: Linije označuju izloženost banaka valutno induciranom kreditnom riziku koja se mjeri udjelom deviznih kredita u ukupnim kreditima, pri čemu su za sektor države prikazani plasmani.
Izvor: HNB

[br. 101/2017.](#)) omogućuje klijentima banaka jednokratnu konverziju stambenoga kredita uz stranu valutu u kredit u kunama, za sve kredite ugovorene nakon stupanja zakona na snagu.

Klijenti banaka u novijem su razdoblju pokazali i nižu sklonost preuzimanju kamatnog rizika, što se očituje u sve zastupljenijem udjelu kredita s fiksnom kamatnom stopom, barem u početnom dijelu razdoblja otplate kredita. Tako se udio kredita s promjenjivom kamatnom stopom u ukupnim kreditima banaka smanjio na 61% na kraju 2018., što je smanjenje od 29 postotnih bodova u odnosu na kraj 2010. (Slika 6.15.). Izvjesno je da su klijenti, poučeni negativnim iskustvima, u novijem razdoblju počeli aktivnije upravljati svojim valutnim, ali i kamatnim rizikom. Tome su zasigurno pozitivno pridonijele i radnje HNB-a usmjerene na povećanje transparentnosti i smanjenje asimetrije informiranosti na tržištu kredita¹⁴.

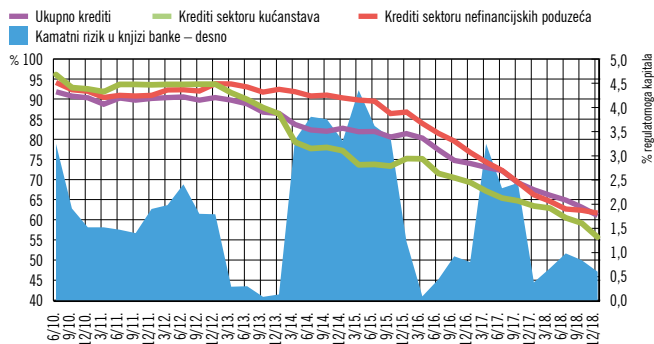
Izravna izloženost banaka kamatnom riziku, mjerena kamatnim rizikom u knjizi banke, na kraju 2018. nalazila se na izrazito niskoj razini (ispod 1% regulatornoga kapitala¹⁵, Slika 6.15.). No, iako je trenutačno na vrlo niskim razinama, u srednjem bi roku, ako dođe do porasta kamatnih stopa, mogao porasti izravni kamatni rizik u knjigama banaka povezan sa smanjenjem kamatnog rizika za klijente banaka.

Izloženost banaka prema državi i dalje se nalazi na povišenim razinama. Pritom se udio plasmana državi u ukupnoj

14 Informativna lista ponude kredita potrošačima i Odluka o sadržaju i obliku u kojem se potrošaču daju informacije prije ugovaranja pojedine bankovne usluge (NN, 130/2012.). Hrvatska narodna banka u rujnu 2017. donijela je [Preporuku za ublažavanje kamatnoga i kamatno inducirana kreditnog rizika pri dugoročnom kreditiranju potrošača](#), kojom se bankama preporučuje da svoju paletu kreditnih proizvoda prošire kreditima s fiksnom kamatnom stopom, uz minimiziranje popratnih troškova za potrošače.

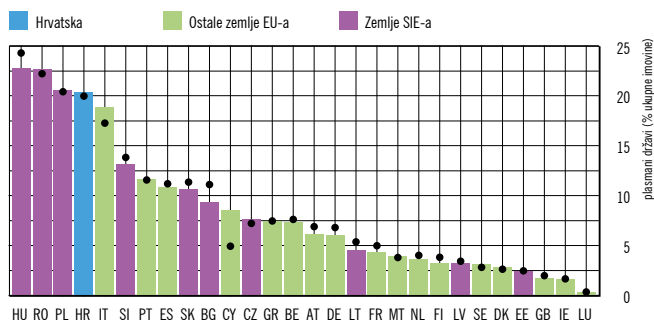
15 Prema Zakonu o kreditnim institucijama (NN, br. 159/2013.), ako kod pojedine kreditne institucije kamatni rizik u knjizi banke premaši 20% regulatornoga kapitala, HNB je dužan kreditnoj instituciji naložiti supervizorske mjere.

Slika 6.15. Izloženost banaka kamatno induciranom kreditnom riziku nastavila se smanjivati



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

Slika 6.16. Bankovni sustav u Hrvatskoj ubraja se u one zemalja EU-a s najvećom izloženosti prema državi



Napomena: Visina stupića označuju udio plasmana domaćoj općoj državi u ukupnoj imovini banaka na kraju 2018., a točkama je označen spomenuti udio na kraju 2017. Prikazani su posljednji dostupni podaci, za Hrvatsku s krajem prosinca 2018., a za ostale zemlje prikazani su podaci s krajem rujna 2018.
Izvori: ESB; HNB

imovini banaka u 2018. zadržao na čak 20,4% (vidi poglavlje 2. Sektor države; Slika 6.16.). Upravo stoga je i relativno visoka koncentracija izloženosti bankovnog sustava najviše pod utjecajem izloženosti banaka prema grupi povezanih osoba koju čine središnja država i s njom povezane osobe. Na slabljenje te veze nije značajnije utjecao ni prestanak povlaštenoga regulatornog tretmana za izloženosti prema središnjim državama i središnjim bankama (u nastavku teksta: SDSB izloženosti) nominiranim i s izvorima sredstava u valuti druge države članice EU-a (Slika 6.24.), kao ni (postupni) prestanak njihova izuzeća iz ograničenja velikih izloženosti (vidi [Financijska stabilnost, br. 19](#) – poglavlje 6. Bankarski sektor).¹⁶

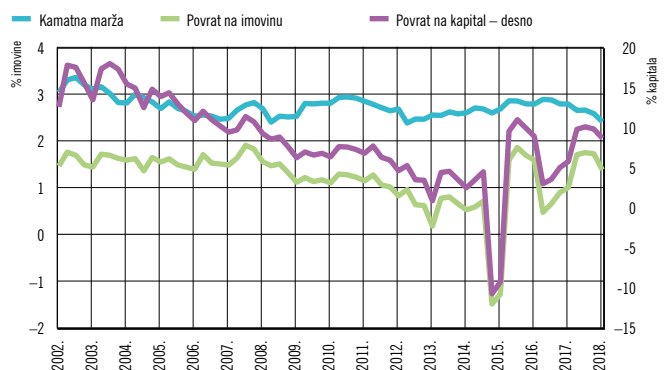
16 U 2019. za SDSB izloženosti nominirane i s izvorima u valuti druge države članice EU-a banke će primjenjivati 50% važećeg pondera rizika, a već 2020. cjelokupni iznos važećeg pondera rizika prema kreditnoj kvaliteti države. Istovremeno, SDSB izloženosti u domaćoj valuti banke će i dalje tretirati kao izloženosti bez rizika.

Poslovni model banaka koji se temeljio na financiranju države, iako je u razdoblju nakon krize stabilizirao zarade banaka, istovremeno je ojačao povezanost bankovnog sustava i države, a time i jačinu potencijalnih sistemskih poremećaja. Naime, akumuliranje neravnoteža u javnim financijama može se nepovoljno odraziti na fiskalnu održivost neke zemlje i stabilnost bankovnog sustava djelovanjem na cjelokupno gospodarstvo i onda posredno na banke, ali i izravno kroz izloženost banaka značajnoj koncentraciji kreditnog rizika i tržišnih rizika (zbog ulaganja u vrijednosne papire države). Iako valja istaknuti da se posljednjih godina poboljšava hrvatska fiskalna pozicija i smanjuju rizici eventualne pojave poremećaja u sektoru države (vidi Okvir 2. Agregatni pokazatelj fiskalnog rizika), u slučaju njihove materijalizacije utjecaj na financijski sustav bio bi značajan upravo zbog visoke povezanosti sa sektorom države.

Profitabilnost

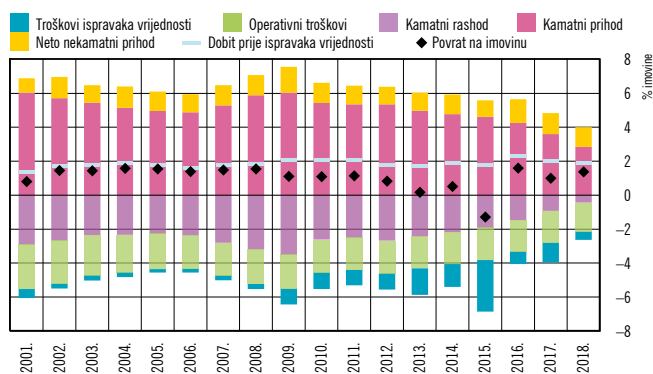
Nakon povišenih gubitaka u 2017. povezanih s materijalizacijom kreditnog rizika u koncernu Agrokor profitabilnost banaka oporavila se u 2018. Dobit banaka prije poreza u 2018. iznosila je 5,7 mlrd. kuna, što pozitivno pridonosi kapacitetima banaka za pokriće neočekivanih gubitaka. Kao i prethodnih godina, zarade banaka ponajprije su bile određene kretanjem iznosa troškova ispravaka vrijednosti i rezerviranja (Slika 6.18.), koji su iznosili samo 0,5% imovine, što je najniža zabilježena razina od 2007. Na najnižim zabilježenim razinama nalazili su se i kamatni prihodi (2,8% imovine) i kamatni rashodi (0,4% imovine) pod utjecajem trenda pada kamatnih stopa, ali i sve većeg udjela sredstava na transakcijskim računima u obvezama banaka. Pritom se tijekom 2018. smanjenje kamatnih prihoda odvijalo većim intenzitetom nego smanjenje kamatnih rashoda, što je rezultiralo smanjenjem kamatne marže za 0,4 postotna boda te je ona na kraju prosinca 2018. iznosila 2,4% (Slika 6.17.). Na kraju su pokazatelji profitabilnosti imovine

Slika 6.17. Unatoč smanjenju kamatne marže profitabilnost banaka oporavila se u 2018.



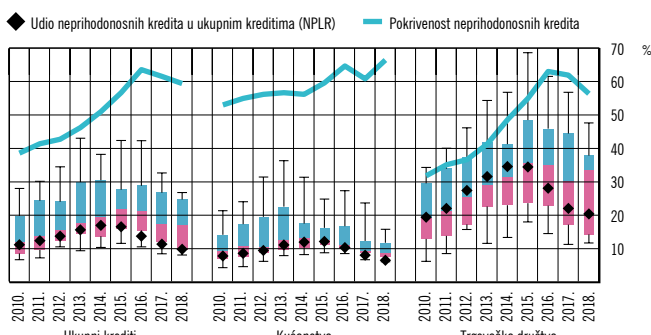
Napomena: Kamatna marža označuju omjer neto kamatnog prihoda i ukupne imovine banaka.
Izvor: HNB

Slika 6.18. Najveći su utjecaj na oporavak profitabilnosti u 2018. imali smanjeni troškovi ispravaka vrijednosti



Izvor: HNB

Slika 6.19. Kvaliteta kreditnog portfelja poboljšala se kod većine banaka u sustavu



Napomena: Distribucija NPLR-a po bankama prikazana je pomoću box plot-a na kojem su istaknuti redom: 10., 25., 50., 75. i 90. percentil.

Izvor: HNB

i kapitala banaka bili nešto viši nego prethodne godine te su u 2018. iznosili 1,4%, odnosno 8,7% (Slika 6.17.). Opažene razine profitabilnosti postignute su uz izrazito niske kamatne troškove i troškove ispravaka vrijednosti, stoga je prostor za dodatno povećanje profitabilnosti banaka u sljedećem razdoblju iznimno ograničen, pogotovo ako se nastavi trend rasta kreditiranja praćen daljnjim smanjivanjem kamatnih stopa na novoodobrene kredite. Usto, na profitabilnost dijela banaka u budućem razdoblju nepovoljno mogu utjecati i povećani troškovi rezerviranja za sudske sporove u slučaju većeg obujma pojedinačnih tužbi potaknutih sudskom praksom glede ugovorenih kamatnih stopa.

Kreditni rizik

Proces čišćenja bilanca banaka, većinom preko prodaje neprihodonosnih plasmana, činio je glavnu odrednicu poboljšanja kvalitete kreditnog portfelja banaka. Udio neprihodonosnih kredita u ukupnim kreditima (NPLR) porastao je u 2018. (Slika 6.20.). Taj je porast prije svega posljedica regulatorne izmjene, odnosno odredbi novoga podzakonskog akta o klasifikaciji izloženosti, koji je u primjeni od početka 2018.¹⁷ Poboľšanje kvalitete kreditnog portfelja banaka opaženo je kod gotovo svih banaka, o čemu svjedoči spuštanje cjelokupne distribucije ovog pokazatelja (Slika 6.19.). Štoviše, taj je trend pojedinačno prisutan i kod sektora stanovništva i kod sektora poduzeća. Naposljetku je kvaliteta kredita banaka u Hrvatskoj na kraju 2018. ipak bila relativno niža od prosjeka EU-a (veći NPLR), no s obzirom na to da su neprihodonosni krediti u Hrvatskoj ipak iznadprosječno pokriveni, njihov pritisak na regulatorni kapital umjeren je i usporediv s drugim zemljama SIE-a koje imaju niže stope neprihodonosnih kredita u ukupnim kreditima (Slika 6.21.). Tako je omjer neto neprihodonosnih kredita i regulatornoga kapitala banaka u Hrvatskoj na kraju godine iznosio 18,9%, što je za 20 postotnih bodova niže u odnosu na kraj 2015. (Slika 6.23.).

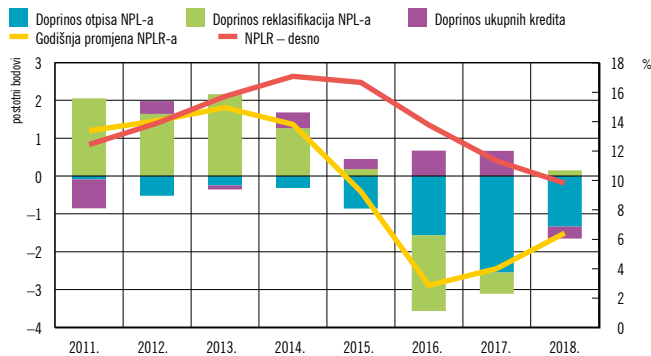
Međutim, ako se isključi efekt otpisa neprihodonosnih kredita koji su poglavito bili pod utjecajem pojačane prodaje neprihodonosnih kredita, udio neprihodonosnih kredita u ukupnim (NPLR) porastao je u 2018. (Slika 6.20.). Taj je porast prije svega posljedica regulatorne izmjene, odnosno odredbi novoga podzakonskog akta o klasifikaciji izloženosti, koji je u primjeni od početka 2018.¹⁷ Poboľšanje kvalitete kreditnog portfelja banaka opaženo je kod gotovo svih banaka, o čemu svjedoči spuštanje cjelokupne distribucije ovog pokazatelja (Slika 6.19.). Štoviše, taj je trend pojedinačno prisutan i kod sektora stanovništva i kod sektora poduzeća. Naposljetku je kvaliteta kredita banaka u Hrvatskoj na kraju 2018. ipak bila relativno niža od prosjeka EU-a (veći NPLR), no s obzirom na to da su neprihodonosni krediti u Hrvatskoj ipak iznadprosječno pokriveni, njihov pritisak na regulatorni kapital umjeren je i usporediv s drugim zemljama SIE-a koje imaju niže stope neprihodonosnih kredita u ukupnim kreditima (Slika 6.21.). Tako je omjer neto neprihodonosnih kredita i regulatornoga kapitala banaka u Hrvatskoj na kraju godine iznosio 18,9%, što je za 20 postotnih bodova niže u odnosu na kraj 2015. (Slika 6.23.).

Buduće kretanje neprihodonosnih plasmana banaka primarno će ovisiti o nastavku i dinamici procesa prodaje neprihodonosnih plasmana banaka, ali i trajanju ekonomske ekspanzije. Također, treba spomenuti da bi primjena Međunarodnog standarda financijskog izvještavanja 9. Financijski instrumenti, s kojom su kreditne institucije u RH započele s 1. siječnja 2018., trebala osigurati ranije i pravodobno priznavanje očekivanih gubitaka jer se prema tom standardu očekivani kreditni gubici priznaju u visini u kojoj se očekuju, čak i prije nego što su se doista dogodili (tzv. model očekivanoga gubitka, engl. *expected loss model*)¹⁸. Primjenom tog standarda pokrivenost izloženosti rizične skupine A umanjnjima vrijednosti i rezerviranjima porasla je tijekom 2018. s 0,79% na 0,89%, pri čemu istovjetna pokrivenost na kraju 2018. za rizičnu skupinu A1 iznosi 0,60%, a 5,05% za A2.

17 Osobito važan utjecaj kod sektora nefinancijskih poduzeća imala je obveza klasifikacije izloženosti prema klijentima koji su u statusu neispunjavanja obveza (engl. *default*) u rizične skupine B ili C, dok je kod sektora kućanstava najveći utjecaj imalo uvođenje pravila kontaminacije. Više informacija može se pronaći u [Odluci o klasifikaciji izloženosti u rizične skupine i načinu utvrđivanja kreditnih gubitaka \(NN, br. 114/2017.\)](#).

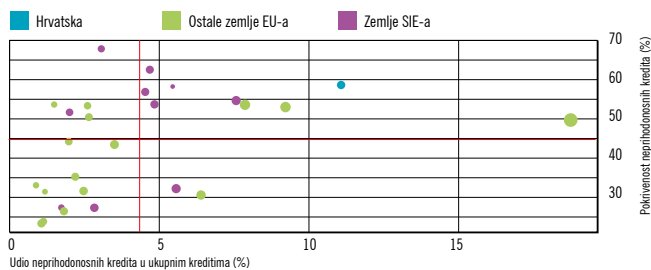
18 Za razliku od MSFI-ja 9, prema dosadašnjem Međunarodnom računovodstvenom standardu 39 (MRS 39) kreditne institucije mogle su prepoznati kreditni gubitak isključivo kada su postojali jasni dokazi o umanjenju vrijednosti.

Slika 6.20. Poboljšanje kvalitete kredita ponajprije pod utjecajem prodaje neprihodonosnih kredita



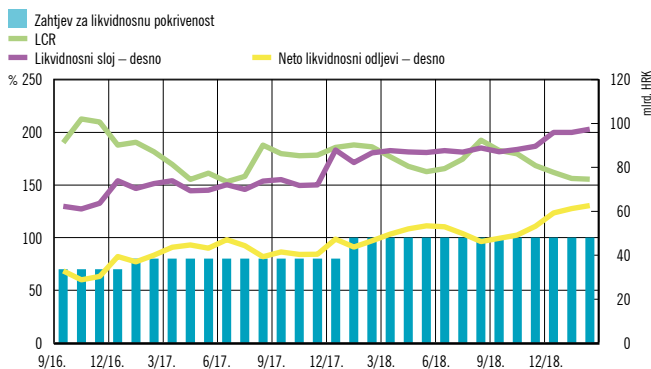
Napomena: Pozitivan doprinos reklasifikacije neprihodonosnih kredita označuje pogoršanje kvalitete kreditnog portfelja i obratno.
Izvor: HNB

Slika 6.21. Iako je kvaliteta kredita u Hrvatskoj relativno slabija u odnosu na prosjek EU-a, pritisak na kapital bio je umjeren na kraju 2018.



Napomena: Prikazani su posljednji dostupni podaci, za Hrvatsku s krajem prosinca 2018., a za ostale su zemlje prikazani podaci s krajem rujna 2018. Vertikalna i horizontalna linija označuju prosječne vrijednosti za EU, dok veličina točke podatka označuje omjer neto neprihodonosnih kredita i regulatornoga kapitala banaka. Radi bolje preglednosti, iz prikaza je isključena Grčka, koja je na kraju rujna 2018. imala znatno veći udio neprihodonosnih kredita u ukupnim od ostatka EU-a (39,4%).
Izvori: ESB; HNB

Slika 6.22. Koeficijent likvidnosne pokrivenosti (LCR) znatno je iznad regulatornog minimuma



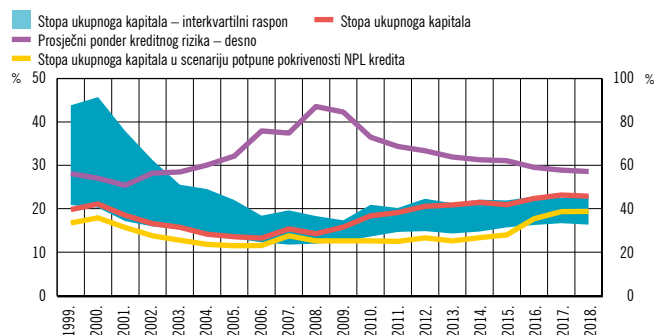
Izvor: HNB

Likvidnost i kapitaliziranost

Likvidnost u sustavu i dalje je izdašna te čini rekordnih 7% ukupne imovine (vidi Sliku 1.11. u poglavlju 1. Makroekonomsko okružje). O izdašnoj likvidnosti u bankovnom sustavu svjedoči i činjenica da na međubankovnom tržištu u razdoblju od srpnja 2018. do ožujka 2019. nije zabilježen promet. Koeficijent likvidnosne pokrivenosti (engl. *Liquidity Coverage Ratio* – LCR)¹⁹ sustava tijekom cijele se 2018. zadržao znatno iznad regulatornog minimuma, koji je u 2018. ušao u punu primjenu te je iznosio 100% (Slika 6.22.). Time se, unatoč skraćenju ročnosti izvora, LCR u 2018. zadržao na prosječnoj razini od 175,6%.

Pokazatelji adekvatnosti kapitala banaka i nadalje su visoki, a stopa ukupnoga kapitala banaka na kraju 2018. iznosila je 22,9% (Slika 6.23.). Stopa se ukupnoga kapitala u 2018.

Slika 6.23. Adekvatnost kapitala zadržala se na visokoj razini i u 2018.

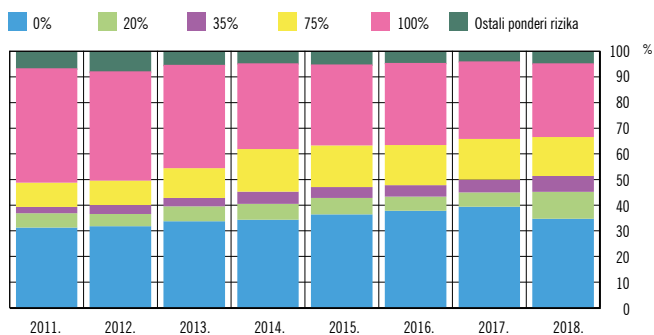


Napomena: Stopa ukupnoga kapitala u scenariju potpune pokrivenosti neprihodonosnih kredita procijenjena je oduzimanjem iznosa neto neprihodonosnih kredita od iznosa kapitala (brojnik omjera) i rizikom ponderirane aktive (nazivnik omjera), odnosno uz implicitnu pretpostavku da je prosječni ponder rizika svih neprihodonosnih kredita jednak 100%.
Izvor: HNB

smanjila za 0,3 postotna boda, ponajprije pod utjecajem porasta ukupne izloženosti rizicima za 7,5 mlrd. kuna, dok je regulatorni kapital porastao za 1,1 mlrd. kuna. Iako je ukupan iznos rizikom ponderirane aktive porastao u 2018., prosječan se ponder rizika pod utjecajem snažnijeg porasta imovine banaka smanjio za 0,6 postotnih bodova te je na kraju godine iznosio 57,2%, što je najniža zabilježena razina od 2003. (Slika 6.23.). U strukturi izloženosti banaka koje se za izračun iznosa izloženosti ponderiranih rizikom koriste standardiziranim pristupom, pod utjecajem prestanka povlaštenog tretmana za dio SDSB izloženosti, značajnije je porastao udio izloženosti na koje se primjenjuje ponder rizika od 20% (Slika 6.24.). U prijelaznom razdoblju do 2020. tretman SDSB izloženosti nomi-

¹⁹ Jedna od važnih reforma regulatornog okvira EU-a o kapitalnim zahtjevima, s ciljem osiguravanja veće razine otpornosti bankovnog sustava, jest uvođenje zahtjeva za održavanje koeficijenta likvidnosne pokrivenosti. Banke su dužne držati zaštitni sloj za likvidnost koji pokriva potencijalnu razliku između likvidnosnih priljeva i odljeva tijekom 30-dnevnog razdoblja stresa.

Slika 6.24. U 2018. porastao je udio izloženosti na koje se primjenjuje ponder rizika od 20% pod utjecajem prestanka povlaštenog tretmana za SDSB izloženosti



Napomena: Na slici je prikazana struktura izloženosti banaka koja se ponderira ponderima kreditnog rizika prema standardiziranom pristupu.
Izvor: HNB

niranih u valuti druge države članice postupno²⁰ će se uskladiti s rizikom utvrđenim prema njihovu kreditnom rejtingu dodijeljenom od priznatih vanjskih institucija za procjenu kreditnog rizika (VIPKR)²¹. Stoga je kretanje rizikom ponderirane aktive

za predmetne izloženosti značajno uvjetovano povratkom kreditnog rejtinga RH u investicijski razred jer on dovodi do smanjenja predmetnoga punog pondera rizika sa 100% na 50%.²²

Rizici vezani uz bankarski sektor

U 2018. zabilježen je snažan rast depozita rezidenata, pod dominantnim utjecajem rasta sredstava na transakcijskim računima klijenata banaka. Iako su time banke znatno smanjile svoju ovisnost o prekograničnim izvorima financiranja, to kao posljedicu ima porast rizika ročne transformacije zbog sve kratkoročnijih obveza. Izloženost banaka valutno induciranim i kamatno induciranim kreditnim rizicima nastavila se smanjivati, iako je i dalje znatna. Također, sustav i dalje bilježi strukturne slabosti u vezi s visokom i rastućom tržišnom koncentracijom te izraženom povezanošću sa središnjom državom. Dio banaka i dalje je izložen pravnom riziku koji proizlazi iz neizvjesnih ishoda pojedinačnih tužbi. Zaštitni slojevi koji bankama omogućuju apsorpciju potencijalnih šokova, u obliku profitabilnosti, likvidnosti i kapitaliziranosti, u 2018. još su se više osnažili, čime je otpornost sustava dodatno ojačana.

20 U 2018. primjenjivano je 20% pondera rizika utvrđenog prema njihovu kreditnom rejtingu, u 2019. primjenjuje se 50%, a od 2020. počinje puna primjena pondera rizika utvrđenog prema kreditnom rejtingu.

21 Banke koje se koriste IRB pristupom za izračun iznosa izloženosti ponderiranih rizikom za te izloženosti rizik određuju primjenom vlastitih rejting-sustava.

22 S povratkom u investicijski razred na spomenute se izloženosti u 2019. primjenjuje ponder rizika ne veći od 25%, a u 2020. ne veći od 50%.

7. Testiranje otpornosti kreditnih institucija na stres

Važnost klasičnog testiranja otpornosti kreditnih institucija na stres ogleda se prije svega u činjenici da ovaj specifičan makrobonitetni alat pomaže regulatorima u procjeni trenutačnih sposobnosti institucija da podnesu neočekivane gubitke koji bi uslijedili nakon materijalizacije sistemskih rizika. Te informacije olakšavaju oblikovanje politika koje bi osigurale ne samo puki kontinuitet poslovanja pojedinih banaka, nego i dostatne kapacitete sustava da u cjelini nastavi neometano pružati usluge financijskog posredovanja i u tako stresnim uvjetima, a posljedično skraćujući njihovo trajanje i tako pridonoseći bržem gospodarskom oporavku.

Unatoč troškovima povezanim s konverzijom kredita indeksiranih uz švicarski franak i krizom koncerna Agrokor, povoljna makroekonomska kretanja uz čišćenje bilanca banaka posljednjih godina osnaživala su njihove amortizere potencijalnih gubitaka. Stoga, čak ni malo vjerojatan scenarij velike globalne krize u uvjetima postojećih domaćih ranjivosti ne bi iscrpio kumulirane kapitalne i likvidnosne zaštite. Ipak, u odnosu na rezultate prošlogodišnjeg testiranja povećala se razlika u osjetljivosti na takve udare između pojedinačnih kreditnih institucija.

Početni simulacijski uvjeti

a) Makroekonomska kretanja

Globalni gospodarski rast postupno se usporava zbog političkih nesigurnosti, prisutnih trgovinskih napetosti, a pad novih narudžba u industriji u mnogim zemljama upućuje na raširenost slabljenja agregatne potražnje. Gospodarski rast Kine usporava se pod utjecajem nižih stopa rasta investicija u fiksni kapital i nižeg rasta izvoza, što su dva najveća “motora” kineskog rasta posljednjeg desetljeća. Početkom 2019. kineske vlasti usvojile su set novih mjera ekspanzivne fiskalne politike (veća državna ulaganja u infrastrukturne projekte i smanjenje poreza) i monetarne politike (smanjenje obvezne pričuve). No, nastavak trgovinskog rata između Kine i SAD-a mogao bi donijeti nove negativne učinke na rast uz usporavanje gospodarske aktivnosti zemalja s tržištima u nastajanju. Takvi trendovi mogli bi se odraziti na profite poduzeća i umanjiti njihov prostor za nove investicije koje bi dale poticaj gospodarstvu. Osim toga, zemlje Europske unije dodatno su izložene i negativnim rizicima iz europskog okružja, ponajviše vezano uz Brexit, fiskalnu neizvjesnost u Italiji te općenito jačanje populizma na europskoj političkoj sceni. Negativni trendovi dolaze u trenutku kada su mogućnosti ublažavanja monetarne politike u dijelu globalno

značajnih ekonomija ograničene s obzirom na niske razine referentnih kamatnih stopa i bilance središnjih banaka²³, a impulsi javne potrošnje ograničeni kumuliranim visokim dugovima.

b) Stanje u domaćem bankovnom sustavu

Povoljna makroekonomska kretanja uz razmjerno opsežno čišćenje bilanca banaka od loših plasmana osnaživala su njihove amortizere potencijalnih gubitaka posljednjih godina, unatoč značajnim troškovima povezanim s konverzijom kredita indeksiranih uz švicarski franak i krizom concerna Agrokor. Iako je u 2018. zbog rasta izloženosti rizicima (koji je djelomično posljedica novoga kreditiranja), ali i gubitaka povezanih s inicijalnom primjenom Međunarodnog standarda financijskog izvještavanja 9 – *Financijski instrumenti* (MSFI 9), evidentiranim izravno u kapitalu, izostalo značajnije jačanje kapitalnih i likvidnosnih pozicija, bankovni je sustav na početku horizonta simulacije stresnih uvjeta visokolikvidan i visokokapitaliziran.

Prošlogodišnje testiranje kreditnih institucija na stres (Financijska stabilnost br. 19) ukazalo je na sve veće razlike u osjetljivosti njihovih kapitalnih pozicija na uvjete stresa. U međuvremenu se nastavio smanjivati broj kreditnih institucija uz rast tržišne koncentracije (Slika 6.12.), što je unatoč potencijalno većoj stabilnosti pojedinačnih kreditnih institucija povećalo potencijal zaraze među njima u slučaju materijalizacije rizika.

Oporavak profitabilnosti kreditnih institucija olakšava apsorpciju mogućih troškova u simuliranim uvjetima stresa, dok bi pak moguće isplate dobiti mogle nešto umanjiti viškove kapitala kumulirane u sustavu. Pod utjecajem prodaja visokopokrivenih potraživanja, kao i priljeva kredita s poteškoćama u otplati (rizične skupine B i C), u posljednje dvije godine razina prepoznatih gubitaka po tim kreditima (odnosno njihova pokrivenost ispravicima vrijednosti) smanjila se, zbog čega se u uvjetima stresa mogu očekivati veći dodatni troškovi ispravaka vrijednosti i rezerviranja za postojeće loše plasmane. Primjenom MSFI-ja 9 narušavanje kreditne kvalitete prepoznaje se i prije nastanka poteškoća u otplati plasmana (rizične skupine A1 i A2), odgovarajućim umanjjenjem vrijednosti i rezerviranjima u visini očekivanoga kreditnoga gubitka za sve izloženosti, čak i one najkvalitetnije. Time se učinci simuliranih uvjeta na račun dobiti i gubitka i redovni osnovni kapital (opravdano) vide ranije u horizontu simulacije odnosno u većoj su mjeri prociklični²⁴.

Obilježja scenarija

a) Temeljni scenarij

Temeljni scenarij zasniva se na očekivanim makroekonomskim i financijskim kretanjima iz travanjske projekcije HNB-a. Uz nešto slabiju dinamiku rasta, u simulacijskom se horizontu oč-

Tablica 7.1. Makroekonomski scenarij

| Indikatori | Temeljni scenarij | | Stresni scenarij | |
|--|-------------------|-------|------------------|-------|
| | 2019. | 2020. | 2019. | 2020. |
| Uvjeti financiranja na inozemnom tržištu | | | | |
| Referentna stopa ESB-a, % | 0,00 | 0,10 | 0,00 | 0,00 |
| Referentna stopa Fed-a, % | 2,75 | 2,65 | 1,75 | 0,25 |
| EURIBOR 3M, % | -0,26 | -0,20 | 0,29 | 0,89 |
| BDP (realni rast EU-a), % | 1,50 | 1,70 | -1,70 | -2,70 |
| Uvjeti financiranja na domaćem tržištu | | | | |
| Promjena prosjeka prinosa na obveznice, p. b. | 0,07 | 0,20 | 1,13 | 0,87 |
| Promjena prosjeka dug. kamatnih stopa, p. b. | 0,12 | 0,25 | 1,13 | 1,64 |
| Promjena prosjeka krat. kamatnih stopa, p. b. | 0,11 | 0,08 | 2,08 | 2,20 |
| Promjena prosjeka kamatnih stopa na novč. trž., p. b. | 0,10 | 0,08 | 1,67 | 5,01 |
| Tečaj | | | | |
| EUR | 7,41 | 7,41 | 7,96 | 8,14 |
| Realni sektor | | | | |
| Investicije, realno (godišnja stopa rasta, %) | 6,0 | 4,9 | 0,1 | -7,6 |
| Osobna potrošnja, realno (godišnja stopa rasta, %) | 3,9 | 3,4 | -0,6 | -3,6 |
| BDP, realno (godišnja stopa rasta, %) | 2,5 | 2,3 | -0,9 | -4,0 |
| Stopa nezaposlenosti (%) | 8,7 | 8,0 | 9,2 | 10,1 |
| Cijene nekretnina (godišnja stopa rasta, %) | 6,8 | 4,8 | 3,2 | -5,1 |
| Potrošačke cijene (godišnja stopa rasta, %) | 0,6 | 1,2 | 1,6 | 2,1 |
| Bilješka: | | | | |
| Stupanj kreditne kvalitete za ponder rizika za izloženosti prema središnjim državama | | 4 | | 5 |

Napomena: Promjene prosjeka kamatnih stopa (dugoročnih, kratkoročnih i kamatnih stopa na novčanom tržištu) odnose se na promjenu prosjeka referentne godine u odnosu na prosjek prethodne godine. Promjene prosjeka prinosa na obveznice odnose se na promjenu prosjeka četvrtog tromjesečja referentne godine u odnosu na prosjek četvrtog tromjesečja prethodne godine. Izvor: HNB

kuje nastavak povoljnih makroekonomskih kretanja iz prošle godine. Očekivano usporevanje domaće ekonomije uvelike je povezano s kretanjem inozemne potražnje, posebice europodručja, među kojima i najvažnijih hrvatskih vanjskotrgovinskih

23 Izuzevši Fed, vodeće središnje banke uglavnom nemaju prostora za daljnje spuštanje kamatnih stopa, ali mogu nastaviti s nekonvencionalnim mjerama.

24 Abad, J. i Suarez, J. (2017.): *Assessing the cyclical implications of IFRS 9 – a recursive model*, ESRB, Occasional Paper Series No. 12

partnera Italije i Njemačke, potaknutih slabljenjem globalne potražnje, ali i domaćim ranjivostima u pojedinim zemljama. S druge strane, sve sastavnice domaće potražnje trebale bi nastaviti pridonositi rastu. Povoljna kretanja na tržištu rada te visoke razine potrošačkog optimizma stimulirat će osobnu potrošnju, koja bi i dalje mogla najznačajnije pridonijeti ukupnom gospodarskom rastu. Istodobno se očekuje dinamiziranje investicijske aktivnosti opće države, poglavito kao posljedica boljšeg korištenja fondova EU-a, dok bi se rast investicija privatnog sektora mogao blago usporiti. Očekuje se nastavak povoljnih fiskalnih kretanja, što bi se trebalo odraziti na daljnje poboljšavanje pokazatelja zaduženosti opće države i bolju investicijsku percepciju rizika Republike Hrvatske.

Globalni inflatorni pritisci u projiciranom razdoblju trebali bi ostati prigušeni, kao i pritisci iz domaćeg okruženja, unatoč rastu domaće potražnje i troškovnih pritisaka. Tome će pridonijeti i smanjenje PDV-a na određene proizvode. Monetarna politika trebala bi zadržati ekspanzivan karakter uz nastavak održavanja relativne stabilnosti tečaja kune prema euru i visoke likvidnosti monetarnog sustava.

b) Stresni scenarij

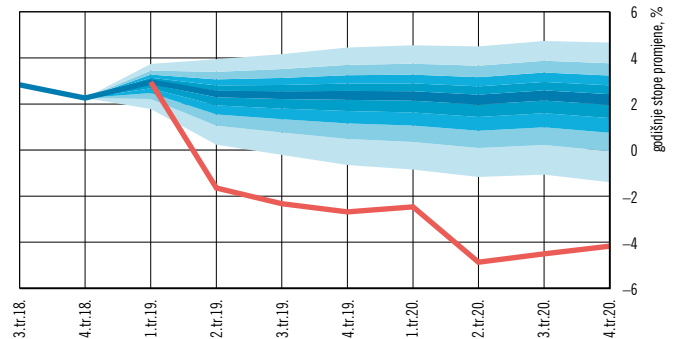
S obzirom na opisane ranjivosti globalne i domaće ekonomije, inicijalni šok globalne recesije uzrokovao bi naglo pogoršanje globalnih financijskih uvjeta. Značajna međupovezanost globalnih financijskih tržišta i prekogranično širenje zaraze mogli bi pojačati inicijalne negativne učinke. Kontrakcija BDP-a u Europi potaknula bi pad potražnje glavnih hrvatskih vanjskotrgovinskih partnera, a time i pad izvoza robe i usluga, uz nepovoljan utjecaj na gospodarsku aktivnost, slabljenje tečaja i jačanje inflatornih očekivanja u Hrvatskoj.

Budući da su financijski uvjeti na europskim i hrvatskim tržištima pretežno pod utjecajem globalnih kretanja, nagla negativna reakcija financijskih tržišta kroz rast premije za rizik na globalnom tržištu prelila bi se jako brzo i na lokalna tržišta. Troškovi zaduživanja države i ostalih sektora porasli bi, nepovoljno djelujući na razinu i održivost duga te proces fiskalne konsolidacije. To bi, zajedno s ranjivostima u domaćoj ekonomiji koje su, premda smanjene, i desetak godina nakon prošle financijske krize i dalje na razmjerno visokoj razini, povećalo percepciju rizičnosti države i odrazilo se na pad kreditnog rejtinga i porast premije za rizik. Zamjetna izloženost financijskog sustava prema domaćoj državi, uz koncentraciju izloženosti i relativno visok javni dug, mogla bi pojačati propagaciju šokova u sustavu.

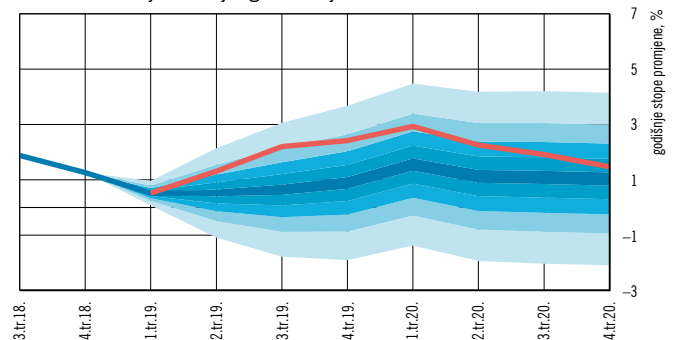
Zamišljeni stresni scenarij nastupa u prijelaznom razdoblju regulatornih odredbi koje povećavaju razliku u tretmanu rizika izloženosti prema središnjim državama i središnjim bankama (SDSB) nominiranim u kunama (tretiranim kao nerizičnim) i onih u valuti druge države članice EU-a (na koje se u 2019. primjenjuje 50% važećeg pondera rizika u ovisnosti o kredit-

Slika 7.1. Vjerojatnost stresnog scenarija

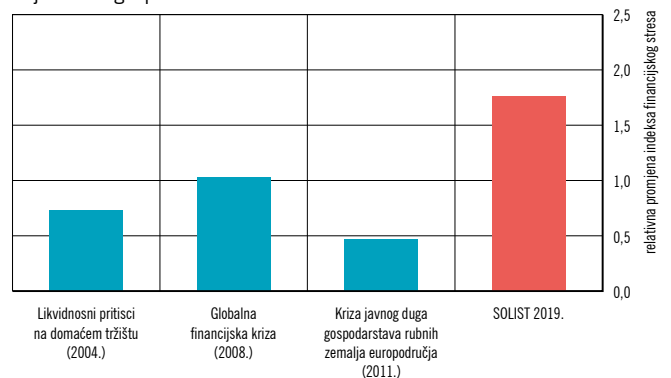
a) Dinamika BDP-a u stresnom scenariju u odnosu na rizike ostvarenja temeljnog scenarija



b) Dinamika potrošačkih cijena u stresnom scenariju u odnosu na rizike ostvarenja temeljnog scenarija



c) Stupanj poremećaja na financijskom tržištu induciran stresnim uvjetima u gospodarstvu



Napomena: Temeljni scenarij odgovara monetarnoj projekciji HNB-a, a crvenom bojom označena je putanja promatrane varijable u stresnom scenariju.
Izvor: HNB

25 Uredba 2017/2395 omogućila je nadležnim tijelima nastavak izuzeća SDSB izloženosti nominiranih u stranoj valuti države članice, što je HNB prihvatio u Odluci o izmjenama i dopunama Odluke o velikim izloženostima kreditnih institucija (NN, br. 12/2018.). Takve izloženosti koje su nastale prije 12. prosinca 2017. u potpunosti su izuzete od primjene ograničenja velikih izloženosti, dok će se za one nastale na taj dan ili nakon toga primjena ograničenja postupno pooštravati – do 75% osnovnoga kapitala u 2019. i do 50% osnovnoga kapitala u 2020.

nom rejtingu i 100% u 2020.). Pritom sve veći udio SDSB izloženosti u valuti druge države članice EU-a ne podliježe izuzeću ograničenja velikih izloženosti te se za njih primjena ograničenja postupno pooštava²⁵.

Globalna bi recesija uz navedene neravnoteže dovela i do nepovjerenja u domaću valutu i povećala kolebljivost tečaja, što bi pod pretpostavkom jednokratnoga tečajnog šoka u obliku deprecijacije tečaja kune prema euru od 10%, u uvjetima još uvijek visoke izloženosti privatnog sektora valutnom riziku, dovelo do kvarenja kvalitete kreditnog portfelja odnosno pritiska na zarade banaka. U tom bi slučaju u nedostatku likvidnosti snažnije reagirale i kamatne stope na novčanom tržištu te utjecale na rast troškova financiranja privatnog sektora, koji je unatoč razduživanju i nadalje opterećen visokim razinama duga. Veća ročna transformacija, koja je posljedica brzog rasta sredstava na transakcijskim računima, također bi mogla pojačati likvidnosne odljeve, dodatno podržavajući rast kamatnih stopa. U takvim bi uvjetima domaća agregatna potražnja snažno oslabjela. To bi se posebice odrazilo na smanjenje potražnje za stambenim nekretninama i dovelo bi do cjenovne korekcije na tom tržištu, čime bi stambene nekretnine postale manje kvalitetan instrument osiguranja u bilancama kreditnih institucija.

Kvantifikacija scenarija i osjetljivost rezultata

a) Kvantifikacija simuliranih uvjeta

Pretpostavljena globalna kriza koja dovodi do kontrakcije potražnje svih važnijih vanjskotrgovinskih partnera, uvažavajući opisane domaće ranjivosti, već bi u 2019. uvjetovala recesiju (-0,9%), dok bi se u idućoj godini gospodarska aktivnost smanjila za 4,0%. Pritom kontrakcija realnih investicija u 2020. (7,6%) nadilazi pad BDP-a, djelomično i zbog pretpostavljenih ograničenja državnih investicija u situaciji pogoršanja fiskalne pozicije uvjetovanog negativnim gospodarskim kretanjima. Opisani bi trendovi ograničujuće utjecali i na mogućnost korištenja protucikličke fiskalne politike u "borbi" s padom agregatne potražnje. BDP se u takvom scenariju nalazi značajno izvan 95. percentila razdiobe projiciranih kretanja u temeljnom scenariju, odnosno vjerojatnost takvog šoka izrazito je mala (Slika 7.1.a). Globalni pad potražnje za robom i uslugama također bi donekle suspregnuo inflatorne pritiske na domaćem tržištu potaknute slabljenjem domaće valute (Slika 7.1.b). Porast stope nezaposlenosti, djelomično i pod utjecajem migracija radno sposobnog stanovništva, ograničen je te prosječne stope nezaposlenosti u prvoj odnosno drugoj godini simulacije iznose 9,2% i 10,1%, nasuprot 8,7% i 8,0% u temeljnom scenariju.

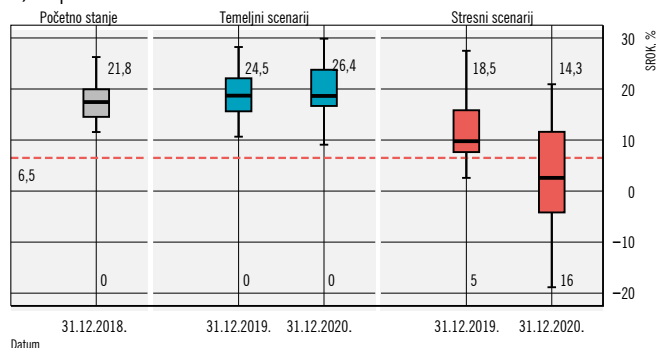
Nagla promjena globalno potisnute premije za rizik dovodi i do pogoršanja uvjeta financiranja na domaćem tržištu, na kojemu zbog panične reakcije najsnažnije rastu kratkoročne kamatne stope. Porast prinosa na državne obveznice u prvoj godini simulacijskog horizonta iznosi 113 baznih bodova, što odgovara umanjuju vrijednosti državnih obveznica u portfeljima banaka

za oko 7,4%. Za deprecijaciju kune prema euru pretpostavlja se da bi mogla dosegnuti povijesne ekstreme s kraja prošlog stoljeća – uz jednokratni šok u prvoj godini simulacije od gotovo 10% – pri čemu se dosegnuta razina tečaja zadržava do kraja horizonta. Iako manji nego u prošlogodišnjem testiranju, intenzitet simuliranoga stresnog poremećaja domaćega financijskog tržišta još uvijek premašuje primjere zabilježene tijekom posljednjeg desetljeća (Slika 7.1.c).

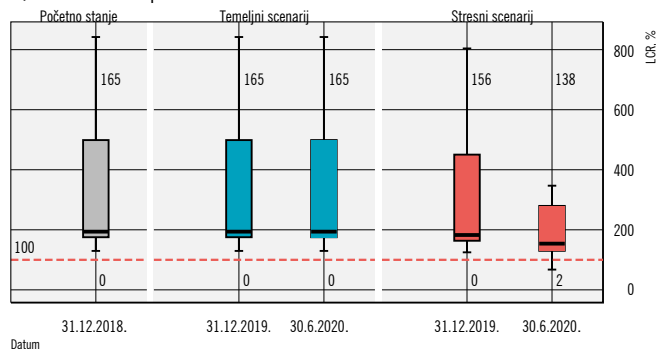
Takvi uvjeti pridonijeli bi većoj percepciji rizika države, što bi se odrazilo i na promjenu kreditnog rejtinga u stresnom scenariju. Simulirani pad kreditnog rejtinga RH odnosi se na pogoršanje stupnja kreditne kvalitete s razine 4 na 5, što još uvijek ne uzrokuje povećanje pondera rizika za izloženosti prema državi, odnosno ne dovodi do dodatnog smanjenja adekvatnosti kapitala u scenariju stresa u odnosu na temeljni scenarij. Ipak, postupno regulatorno usklađivanje tretmana izloženosti prema središnjim državama i središnjim bankama s rizikom utvrđenim prema njihovu kreditnom rejtingu utjecat će kroz povećanje iznosa izloženosti rizicima na adekvatnost kapitala kreditnih institucija, i to u temeljnom i stresnom scenariju. U skladu s pretpostavkom statične bilance pretpostavlja se da se sve takve izloženosti koje dospijevaju u horizontu simulacije obnavljaju s istim obilježjima.

Slika 7.2. Solventnost i likvidnost kreditnih institucija u temeljnom i stresnom scenariju

a) Kapitalna adekvatnost



b) Likvidnosna pokrivenost



Napomena: a) Crvenom iscrtanom linijom označena je granična vrijednost stope adekvatnosti redovnoga osnovnoga kapitala (6,5%), odnosno koeficijenta likvidnosne pokrivenosti (100%); b) Vrijednosti na slici odnose se na stope likvidnosne pokrivenosti na razini sustava, odnosno adekvatnost kapitala na razini sustava; c) Broj institucija koje nisu prošle na testu (u kapitalnom i likvidnosnom bloku) prikazan je u donjem desnom kutu. Izvor: HNB

b) Osjetljivost na uvjete u temeljnom scenariju

Kvaliteta kreditnog portfelja kreditnih institucija u temeljnom se scenariju nastavlja popravljati, no slabijom dinamikom nego prethodnih godina. Na njezino sporije poboljšanje utječe materijalizacija kreditnog rizika posljednjih godina, koja je usporavala oporavak kvalitete kreditnog portfelja vođen opsežnim prodajama plasmana. Ipak, u temeljnom scenariju očekuju se operativne zarade na razini 2018. te stopa redovnoga osnovnoga kapitala (SROK) sustava raste s 21,8% na početku horizonta simulacije na 24,5% na kraju 2019. odnosno 26,4% na kraju 2020. Čak i u takvim uvjetima neke (manje) kreditne institucije mogle bi ostvariti gubitke iz redovnog poslovanja, što će uz povećanje iznosa izloženosti riziku zbog postupnoga regulatornog usklađivanja tretmana dijela izloženosti prema središnjim državama i središnjim bankama s rizikom utvrđenim prema njihovu kreditnom rejtingu dovesti do većeg raspršenja SROK-a među kreditnim institucijama. Interkvartilni raspon razdiobe SROK-a po kreditnim institucijama raste s 5,4 p. b. na početku horizonta simulacije na 7,1 p. b. na kraju.

Visoku razinu kratkoročne likvidnosti financijskog sustava u iduće dvije godine u temeljnom scenariju ne bi trebala iscrpiti ni opažena kreditna ekspanzija te bi koeficijent likvidnosne pokrivenosti (LCR) u sustavu mogao ostati za više od 60 p. b. iznad zahtijevanoga regulatornog minimuma koji iznosi 100%. Sve kreditne institucije u temeljnom scenariju zadovoljavaju propisane standarde kratkoročne likvidnosti, no unatoč tome među njima su uočljive razlike u kratkoročnoj likvidnosti.

c) Osjetljivost na uvjete u stresnom scenariju

Tek što se krajem 2018. udio loših plasmana spustio ispod razine od 10%, u simuliranim bi se uvjetima stresa kreditni portfelj snažno kvario. Tako bi već do kraja 2019. udio loših plasmana u ukupnim plasmanima mogao dosegnuti 15,8%, a do kraja 2020. daljnje bi ga pogoršavanje kreditnog portfelja moglo dovesti do razine od 16,8%, čime bi se značajno približio najvišoj vrijednosti zabilježenoj u posljednjih deset godina (17,3%). Najveći doprinos priljevu loših plasmana dolazi od pogoršavanja kreditnog portfelja nefinancijskih poduzeća, u kojem bi udio loših plasmana mogao već do kraja prve godine simulacije premašiti razinu od 30%, a do kraja druge godine dosegnuti i 37,6%. Izloženosti prema kućanstvima pokazuju nešto veću otpornost na simulirane ekonomske i financijske šokove, pa bi se udio loših plasmana kućanstvima u horizontu simulacije povećao sa 6,6% na 9,5%. Primjenom MSFI-ja 9, osim priljeva umanjenja vrijednosti i rezerviranja za plasmane za koje postoje poteškoće u otplati (novih i postojećih loših plasmana rizičnih skupina B i C), procjenjuju se i priljevi odgovarajućih umanjenja vrijednosti i rezerviranja u visini očekivanoga kreditnoga gubitka za plasmane za koje još nisu nastupile poteškoće u otplati (rizične skupine A1 i A2).

Osim kvarenja kreditnog portfelja odnosno porasta umanjenja vrijednosti i rezerviranja na osnovi izloženosti kreditnom riziku, na kapitaliziranost u uvjetima stresa nepovoljno djeluju i (i) porast iznosa izloženosti rizicima zbog deprecijacije kune, (ii) porast iznosa izloženosti riziku zbog regulatornog usklađenja

tretmana dijela izloženosti prema središnjim državama i središnjim bankama te (iii) revaluacija trgovinskog portfelja prema pretpostavljenim korektivnim faktorima. Tako se u stresnom scenariju stopa redovnoga osnovnoga kapitala (SROK) spušta na 18,5% do kraja prve godine i 14,3% do kraja druge godine simulacije, pri čemu pet kreditnih institucija ne zadovoljava kapitalne standarde u prvoj, a 16 u drugoj godini. Broj kreditnih institucija s potrebom dokapitalizacije u takvim uvjetima nije zanemariv, no kako se radi o razmjerno maloj proporciji bankovnog sustava, koja čini 7,3% ukupne imovine, a manjak redovnoga osnovnoga kapitala 4,2% iznosa s početka horizonta simulacije, kapitaliziranost na razini sustava ostaje značajno iznad kritične vrijednosti testa (6,5%) i implicira robusnu otpornost na simulirane rijetke i ekstremne šokove.

Kratkoročna likvidnost sustava u simuliranim stresnim okolnostima prve godine narušena je za manje od 10 p. b. te se LCR zadržao na razini od 156%. Posljedica je to tek inicijalne korekcije cijene raspoloživog portfelja države, koja nije inicirala likvidnosne pritiske te LCR nijedne kreditne institucije ne pada ispod kritičnog praga testiranja (100%). Nešto snažniji gubici likvidnosnih zaštita vidljivi su tek u drugoj godini horizonta simulacije pod pritiscima koji nastaju zbog poteškoća određenog broja kreditnih institucija sa solventnošću. Pritom su pretpostavljene reakcije vraćanja izgubljenih likvidnosnih zaštita u dvije kreditne institucije s najnižim vrijednostima LCR-a, ali i dvije kreditne institucije kod kojih je opažen najveći gubitak kratkoročne likvidnosti. Navedeni bi šokovi u drugoj godini umanjili LCR sustava na razinu oko 138%, pri čemu dvije kreditne institucije ne bi udovoljavale likvidnosnim standardima.

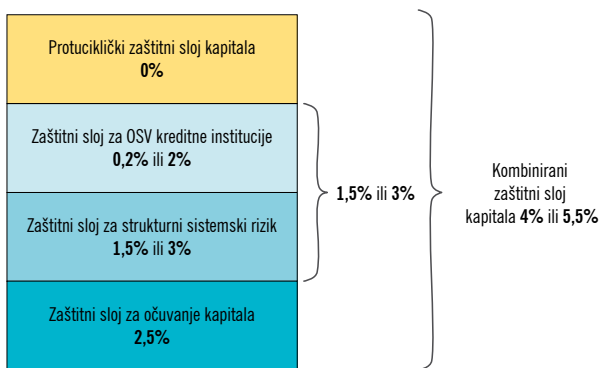
Rezultati integriranog testiranja potvrđuju otpornost sustava na moguće gubitke koji bi mogli biti ostvareni u slučaju zamišljene globalne krize čak i u uvjetima postojećih strukturalnih ranjivosti gospodarstva. Iako je osjetljivost sustava na poremećaje općenito manja nego u testiranju koje je provedeno prošle godine, vježba je pokazala sve veću diversifikaciju te osjetljivosti među kreditnim institucijama. Također, vidljivo je da bi bankovni sustav teško podnosio trajnije multipliciranje simuliranih udara ili materijalizaciju dodatnih rizika koji nisu obuhvaćeni ovom vježbom.

Procjena očekivanoga kreditnog gubitka

Simulacija pogoršanja kreditne kvalitete u sektoru nefinancijskih poduzeća za plasmane za koje još nisu nastupile poteškoće u otplati (rizične skupine A1 i A2) provodi se rekalkulacijom postojećeg modela vjerojatnosti nastanka događaja neispunjavanja obveza (engl. *probability of default*, PD) te korištenjem pretpostavki koje uvažavaju supervizorski propisanu razinu gubitka zbog nastanka događaja neispunjavanja obveza (engl. *loss given default*, LGD). S obzirom na to da potrebni podaci stopa nastanka statusa neispunjavanja obveza (engl. *default rates*) i karakteristika rizika nisu dostupni za sektor kućanstava, učinak povećanja očekivanoga kreditnoga gubitka za izloženosti prema tom sektoru procijenjen je uz pretpostavku jednake relativne rizičnosti sektora kućanstava i sektora nefinancijskih poduzeća na razini pojedine kreditne institucije.

8. Instrumenti makrobonitetne politike

Slika 8.1. Kombinirani zaštitni sloj kapitala



Izvor: HNB

Procjena izloženosti financijskog sustava sistemskom riziku nije se bitno promijenila u odnosu na prethodnu godinu, pa u 2018. i početkom 2019. nije bilo potrebe za prilagođavanjem zaštitnih slojeva kapitala. Početkom 2019. godine HNB je reagirao na porast kreditnog rizika izazvan brzim rastom gotovinskih kredita potrošačima izdavanjem Preporuke o postupanju pri odobravanju nestambenih kredita potrošačima, kojoj je cilj u većoj mjeri izjednačiti kriterije utvrđivanja kreditne sposobnosti potrošača između različitih vrsta dugoročnih kredita potrošačima. Osim toga, HNB je uzajamno priznao makrobonitetne mjere Finske i Belgije čije je priznavanje preporučio Europski odbor za sistemske rizike.

U Hrvatskoj je u primjeni kombinirani zaštitni sloj kapitala za kreditne institucije koji iznosi 4% ili 5,5%, ovisno o veličini imovine kreditne institucije (Slika 8.1.). Zaštitni sloj za očuvanje kapitala sve kreditne institucije održavaju u iznosu od 2,5% ukupne izloženosti riziku. Njemu se pribraja zaštitni sloj za strukturni sistemski rizik u iznosu od 1,5% ili 3% ukupne izloženosti riziku, ovisno o veličini kreditne institucije. Dvije podgrupe kreditnih institucija, na koje se odnose ove dvije stope, utvrđene su na osnovi prosječnoga trogodišnjeg udjela imovine kreditne institucije ili grupe kreditnih institucija u ukupnoj imovini nacionalnoga financijskog sektora. Tako kreditne institucije s udjelom većim ili jednakim 5% primjenjuju stopu zaštitnog sloja za strukturni sistemski rizik od 3%, a ostale od 1,5%. Preispitivanje visine stope zaštitnog sloja za strukturni sistemski rizik u skladu s odredbama [Odluke o primjeni zaštitnog sloja za strukturni sistemski rizik](#) (NN, br. 78/2017.) provodi se najmanje jednom u dvije godine. Posljednji put provedeno je 2017., dok je sljedeće preispitivanje predviđeno sredinom 2019. godine.

Tablica 8.1. Instrumenti makrobonitetne politike u Hrvatskoj

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

Izvor: HNB

Krajem 2018. proveden je postupak utvrđivanja ostalih sistemski važnih (OSV) kreditnih institucija, koji Hrvatska narodna banka provodi jednom godišnje. Utvrđeno je **sedam OSV institucija**, odnosno jedna manje nego prethodne godine, kao posljedica dovršenog procesa spajanja dviju sistemski važnih banaka (Tablica 8.2.). Jedna od sedam kreditnih institucija utvrđena je kao sistemski važna na temelju stručne procjene i dodatnog pokazatelja systemske značajnosti, iako nije prešla prag značajnosti. Zaštitni sloj za OSV kreditne institucije za šest je institucija određen u visini od 2,0%, dok je za jednu instituciju određen u visini od 0,2% ukupnih izloženosti riziku. Međutim, navedeni se zaštitni sloj efektivno ne primjenjuje jer je stopa zaštitnog sloja za strukturni sistemski rizik viša pa se prema odredbama Zakona o kreditnim institucijama u tom slučaju mora održavati samo sloj čija je stopa viša.

Protuciklički zaštitni sloj kapitala i dalje je u primjeni sa stopom od 0%. Budući da redovite tromjesečne analitičke ocjene evolucije cikličkih sistemskih rizika pokazuju kako uz blagi oporavak kreditiranja privatnog sektora još ne postoje ciklički pritisci koji bi zahtijevali korektivnu akciju HNB-a, stopa za primjenu u idućih godinu dana (do sredine 2020.) iznosi 0%.

Osim zaštitnih slojeva kapitala, u Hrvatskoj se primjenjuju i druge mjere makrobonitetnoga karaktera (Tablica 8.1.). To su mjere usmjerene na tržište nekretnina, koje se smatra relativno nelikvidnim (ponderi rizika za izloženosti osigurane hipotekom na stambene (2014.) i na poslovne nekretnine (2016.)) te kriteriji kod odobravanja stambenih potrošačkih kredita. **Od-lukom o dodatnim kriterijima za procjenu kreditne sposobnosti**

potrošača te provođenju postupka naplate dospjelih neplaćenih obveza i dobrovoljne namire, koja predstavlja usklađivanje sa smjernicama EBA-e o procjeni kreditne sposobnosti (EBA/GL2015/11) i o provođenju postupka naplate dospjelih neplaćenih obveza i ovršnog postupka (EBA/GL/2015/12), a stupila je na snagu 1. siječnja 2018., određen je maksimalni iznos otplate stambenoga kredita ovisno o dohotku potrošača. Posljedica su ove odluke stroži uvjeti kreditnih institucija za odobravanje stambenih kredita, osobito za potrošače s ispodprosječnim dohotkom. Naime, kreditnim je institucijama propisano da u izračun kreditne sposobnosti potrošača za potrebe stambenoga kreditiranja uključe minimalne troškove života koji ne mogu biti manji od iznosa dijela plaće zaštićenog od ovrhe, definiranog Ovršnim zakonom. Taj je zaštićeni iznos jednak dvjema trećinama prosječne neto plaće u Republici Hrvatskoj, a za potrošače s dohotkom ispod prosječnog dohotka RH tri četvrtine njegove neto plaće (ali najviše do visine dviju trećina prosječnog neto dohotka RH), i viši je od iznosa koji su prije banke određivale kao dio dohotka koji potrošaču mora ostati na raspolaganju nakon podmirenja preuzetih kreditnih obveza.

Nedavno ubrzanje rasta nestambenih kredita potrošačima potaknulo je Hrvatsku narodnu banku na donošenje mjere čiji je cilj ublažavanje kreditnog rizika kod nestambenih kredita potrošačima (više o rizicima vidi u poglavljima 3. Sektor kućanstava i 6. Sektor bankarstva te **Makroprudencijalnoj dijagnostici br. 7, Okvir 1.**). Krajem veljače 2019. Hrvatska narodna banka izdala je **Preporuku o postupanju pri odobravanju nestambenih kredita potrošačima** kojom je kreditnim institucijama preporučeno da za sve nestambene kredite potrošačima s izvornim rokom dospjeća jednakim ili većim od pet godina pri utvrđivanju kreditne sposobnosti potrošača uzimaju u obzir minimalne troškove života u skladu sa zaštićenim dijelom plaće propisanim Ovršnim zakonom. Cilj je ove Preporuke izjednačiti uvjete utvrđivanja kreditne sposobnosti kod stambenih i nestambenih kredita potrošačima s dužim rokovima dospjeća te na taj način izbjeći mogućnost arbitraže između različitih vrsta kredita. Osim toga, u sklopu supervizorskih ovlasti HNB je od banaka zatražio da u svoje interne procjene kapitalnih zahtjeva uključe potencijalne gubitke po gotovinskim nenamjenskim kreditima te da svojim internim propisima osiguraju jasne me-

Tablica 8.2. Ostale sistemski važne kreditne institucije

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

Izvor: HNB

hanizme za povrat dijela bankarskih bonusa u slučaju prekomjernih gubitaka po tim plasmanima.

Uz provođenje vlastite makrobonitetne politike, Hrvatska narodna banka djelovala je i po preporukama Europskog odbora za sistemske rizike o uzajamnom priznavanju mjera makrobonitetne politike drugih zemalja članica EU-a. Tako je prema izmjenama Preporuke o procjeni prekograničnih učinaka mjera makrobonitetne politike i o dobrovoljnoj uza-

jamnosti za mjere makrobonitetne politike ([ESRB/2018/1](#) i [ESRB/2018/5](#)) HNB uzajamno priznao mjere koje su donijela makrobonitetna tijela Finske (u travnju 2018.) i Belgije (u travnju 2019.). Obje odluke o uzajamnoj primjeni finske odnosno belgijske mjere donesene su uz primjenu izuzeća za kreditne institucije čije predmetne izloženosti ne prelaze preporučeni prag značajnosti. Trenutačno se u Hrvatskoj izuzeće odnosi na sve kreditne institucije.

Popis slika i tablica

| | | | |
|---|----|--|----|
| Mapa rizika | 5 | Slika 2.4. Hrvatska je i dalje država s najvišom razinom javnog duga u BDP-u | 15 |
| Slika 1.1. Ekonomska je klima na globalnoj razini pogoršana | 7 | Slika 2.5. Rashodi za kamate opće države smanjuju se u zemljama SIE-a | 15 |
| Slika 1.2. Globalni gospodarski rast usporio se, a projekcije su revidirane naniže | 7 | Slika 2.6. U valutnoj strukturi javnog duga i dalje prevladavaju euri | 16 |
| Slika 1.3. Odgođeno je najavljeno pooštavanje monetarne politike SAD-a i europodručja | 8 | 2.7. Zemlje s višom razinom izloženosti banaka državi imaju viši udio javnog duga u BDP-u | 16 |
| Slika 1.4. Snažan porast ekonomsko-političke neizvjesnosti i kolebljivo tržište kapitala | 8 | Slika 2.8. Prinosi na generičke državne obveznice relativno su niski u svim zemljama SIE-a | 16 |
| Slika 1.5. Cijene stambenih nekretnina i dalje rastu, dok je vrednovanje dionica manje optimistično | 8 | Slika 2.9. Javni dug u stresnom scenariju porastao bi za 10 postotnih bodova do 2020. | 16 |
| Slika 1.6. Razlika u prinosima na desetogodišnje i dvogodišnje obveznice dodatno se smanjila. | 9 | Okvir 2. | |
| Slika 1.7. Godinu 2018. obilježilo je jačanje američkog dolara prema vodećim svjetskim valutama | 9 | Tablica 1. Konstrukcija pokazatelja fiskalnog stresa i vrijednosti za Hrvatsku za 2017. i 2018. | 18 |
| Slika 1.8. Stabilna domaća potražnja glavni je generator gospodarskog rasta | 9 | Tablica 2. Pokazatelj fiskalnog stresa za Hrvatsku u razdoblju od 2008. do 2018. | 19 |
| Slika 1.9. Tijekom 2018. raspoloženje ulagača na tržištu kapitala bilo je manje optimistično | 10 | Slika 1. Pokazatelj fiskalnog stresa za skupine zemalja s tržištima u razvoju (jednostavni prosjek), za 2011. | 19 |
| Slika 1.10. Indeks financijskog stresa na hrvatskom financijskom tržištu na niskim je razinama | 10 | Slika 3.1. Zaduživanje kućanstava intenzivirano je tijekom 2018. | 21 |
| Slika 1.11. Iznimno visoka kunska likvidnost ukinula potrebu za međubankovnim tržištem | 10 | Slika 3.2. U rastu kredita kućanstvima dominiraju gotovinski krediti | 21 |
| Slika 1.12. Trend smanjivanja vanjskih neravnoteža nastavio se u 2018 | 11 | Slika 3.3. Umjereni rast financijske imovine kućanstava prati dinamiku kretanja BDP-a | 22 |
| Okvir 1. | | Slika 3.4. Udjeli u mirovinskim fondovima povećali su njihovu zastupljenost u financijskoj imovini kućanstava | 22 |
| Slika 1. Hrvatski indeks financijskog stresa i doprinosi pojedinog tržišta | 12 | Slika 3.5. U strukturi kredita dominiraju stambeni i gotovinski nenamjenski krediti | 22 |
| Tablica 1. Pokazatelji korišteni pri konstrukciji indeksa financijskog stresa za Hrvatsku | 13 | Slika 3.6. Pouzdanje potrošača je u porastu | 23 |
| Slika 2.1. Drugu godinu zaredom ostvaren je višak opće države u Hrvatskoj | 14 | Slika 3.7. Banke prijavljuju rast kreditne potražnje | 23 |
| Slika 2.2. Dug opće države nastavio se smanjivati te se spustio na 74,6% BDP-a | 14 | Slika 3.8. Nastavljeni su pozitivni trendovi na tržištu rada | 23 |
| Slika 2.3. I većina zemalja SIE-a ostvarila je višak u 2018. | 15 | Slika 3.9. Kamatne stope na novoodobrene kredite padaju | 23 |

| | | | |
|--|----|--|----|
| Slika 3.10. Udio dugoročnih u ukupnim novoodobrenim kreditima nastavio se povećavati tijekom 2018. | 23 | Slika 4.5. Iako broj kupoprodajnih transakcija raste, još je uvijek znatno niži nego prije desetak godina | 32 |
| Slika 3.11. Novoodobrene dugoročne kredite kućanstvima predvode gotovinski i stambeni krediti | 23 | Slika 4.6. Cijene stambenih nekretnina porasle su blago iznad razine utemeljene na dugoročnoj vrijednosti njihovih fundamenata | 33 |
| Slika 3.12. Smanjuje se izloženost kućanstava valutnom riziku | 24 | Slika 4.7. Kamatne stope na stambene kredite nastavile su padati | 33 |
| Slika 3.13. Udio stanja kredita odobrenih s fiksnim kamatnim stopama nastavlja rasti | 24 | Slika 4.8. Rast cijena blago je pogoršao financijsku dostupnost stambenih nekretnina | 33 |
| Slika 3.14. U novoodobrenim stambenim kreditima visoka je zastupljenost stopa koje na dulji rok štite potrošače od kamatnog rizika | 24 | Okvir 4. | |
| Slika 3.15. Kamatni rizik kućanstava djelomično je ograničen i strukturom referentnih kamatnih stopa | 25 | Slika 1. Odobrene subvencije prema namjeni kreditiranja i ukupan iznos | 34 |
| Slika 3.16. Rast zaduženosti usporio je višegodišnje smanjenje opterećenosti kućanstava dugom | 25 | Slika 2. Ukupni broj subvencioniranih kredita tijekom 2017. | 34 |
| Slika 3.17. Višegodišnji se pad systemske ranjivosti sektora kućanstava u 2018. usporio | 25 | Slika 3. Broj odobrenih subvencija u odnosu na razvijenost jedinice lokalne samouprave i visinu predviđene subvencije | |
| Slika 1. Niži troškovi kamata smanjili su opterećenje kućanstava otplatama duga | 25 | Slika 4. Godišnja promjena broja subvencioniranih kredita (2018. u odnosu na 2017., mjereno indeksom) | 35 |
| Okvir 3. | | Slika 5. Indeks ukupnog broja subvencija u 2017. i 2018., prilagođen za razlike u broju stanovnika | 35 |
| Slika 1. Udio broja zaduženih kućanstava u populaciji i medijalni iznos s obzirom na vrstu duga | 26 | Slika 6. Ukupni iznos subvencija odobrenih u 2017. i 2018., prilagođen za broj stanovnika | 36 |
| Slika 2. Struktura duga prema dobi referentne osobe | 27 | Slika 5.1. Zaduzenost sektora poduzeća nastavila se smanjivati u 2018. | 37 |
| Tablica 1. Socioekonomske karakteristike zaduženih kućanstava u Hrvatskoj | 28 | Slika 5.2. Dug mjereno neto transakcijama u 2018. stagnira | 37 |
| Slika 3. Razlog preuzimanja potrošačkoga (nehipotekarnog) duga | 29 | Slika 5.3. Krediti poduzećima turističke djelatnosti znatnije su porasli, a ostale su djelatnosti blago smanjile svoje kreditne obveze | 38 |
| Tablica 2. Vjerojatnosti sudjelovanja na tržištu duga, probit model, marginalni efekti | 29 | Slika 5.4. Rast potražnje za kreditima tijekom 2018. bio je popraćen ublažavanjem standarda odobravanja kredita poduzećima | 38 |
| Slika 4. Utjecaj dobi na vjerojatnosti posjedovanja duga | 30 | Slika 5.5. Kreditiranje se poduzeća u 2018. u odnosu na prethodnu godinu intenziviralo | 38 |
| Slika 5. Grafički prikaz marginalnih efekata | 30 | Slika 5.6. Udio ukupnog duga poduzeća u stranoj valuti stagnira | 39 |
| Slika 4.1. Dug sektora nekretnina blago je porastao | 31 | Slika 5.7. Javna poduzeća znatnije smanjuju izloženost valutnom riziku | 39 |
| Slika 4.2. Nastavak stambenog zaduživanja praćen rastom dohodaka i optimizma potrošača | 31 | Slika 5.8. Kamatni rizik nastavlja se smanjivati | 39 |
| 4.3. Velike regionalne razlike u intenzitetu promjene cijena nekretnina | 26 | | |
| Slika 4.4. Tržišna je aktivnost u razdoblju od 2015. do 2018. bila fokusirana na Zagreb i Jadran | 32 | | |

| | | | |
|--|----|---|----|
| Slika 5.9. Kamatne stope na dugoročne kredite poduzećima u Hrvatskoj nastavljaju se snižavati, za razliku od europodručja | 39 | Slika 6.14. Izloženost banaka valutno induciranom kreditnom riziku nastavila se smanjivati, u čemu prednjači sektor kućanstava | 45 |
| Slika 5.10. Kamatne stope na kratkoročne kredite poduzećima u Hrvatskoj i europodručju u većem su dijelu 2018. stagnirale | 39 | Slika 6.15. Izloženost banaka kamatno induciranom kreditnom riziku nastavila se smanjivati | 46 |
| Slika 5.11. Bolji rezultati poslovanja i niži troškovi plaćenih kamata smanjuju teret otplate dugova i ukupnu rizičnost | 40 | Slika 6.16. Bankovni sustav u Hrvatskoj ubraja se u one zemalja EU-a s najvećom izloženosti prema državi | 46 |
| Slika 6.1. Izloženost banaka rizicima nastavila se smanjivati uz očuvanje visokih razina zaštitnih slojeva kapitala i likvidnosti | 41 | Slika 6.17. Unatoč smanjenju kamatne marže profitabilnost banaka oporavila se u 2018. | 46 |
| Slika 6.2. Pod utjecajem pojačane kreditne aktivnosti u 2018. porasla je imovina banaka | 42 | Slika 6.18. Najveći su utjecaj na oporavak profitabilnosti u 2018. imali smanjeni troškovi ispravaka | 47 |
| Slika 6.3. U strukturi bilance banaka nastavio se snažan rast sredstava na transakcijskim računima | 42 | Slika 6.19. Kvaliteta kreditnog portfelja poboljšala se kod većine banaka u sustavu | 47 |
| Slika 6.4. Kreditnom rastu u 2018. najviše je pridonio sektor kućanstava | 42 | Slika 6.20. Poboljšanje kvalitete kredita ponajprije pod utjecajem prodaje neprihodonosnih kredita | 48 |
| Slika 6.5. Kreditiranje kućanstava većinom gotovinskim nenamjenskim kreditima | 43 | Slika 6.21. Iako je kvaliteta kredita u Hrvatskoj relativno slabija u odnosu na prosjek EU-a, pritisak na kapital bio je umjeren na kraju 2018. | 48 |
| Slika 6.6. Krediti poduzećima fokusirani su na kredite većih iznosa velikim poduzećima unatoč relativno nižoj kamatnoj stopi na te kredite | 43 | Slika 6.22. Koeficijent likvidnosne pokrivenosti (LCR) znatno je iznad regulatornog minimuma | 48 |
| Slika 6.7. Kreditna kvaliteta razlikuje se po vrstama kredita sektora kućanstava i veličini poduzeća kod kredita nefinancijskim poduzećima | 44 | Slika 6.23. Adekvatnost kapitala zadržala se na visokoj razini i u 2018. | 48 |
| Slika 6.8. I dalje ne postoji prekomjerni kreditni rast | 44 | Slika 6.24. U 2018. porastao je udio izloženosti na koje se primjenjuje ponder rizika od 20% pod utjecajem prestanka povlaštenog tretmana za SDSB izloženosti | 49 |
| Slika 6.9. U obvezama banaka nastavljena supstitucija prekograničnih izvora depozitima po viđenju rezidenata | 44 | Tablica 7.1. Makroekonomski scenarij | 51 |
| Slika 6.10. Skraćenje ročnosti obveza dovodi do porasta ročne neusklađenosti imovine i obveza banaka | 44 | Slika 7.1. Vjerojatnost stresnog scenarija | 52 |
| Slika 6.11. Nastavio se pad aktivnih i pasivnih kamatnih stopa | 44 | Slika 7.2. Solventnost i likvidnost kreditnih institucija u temeljnom i stresnom scenariju | 53 |
| Slika 6.12. Koncentracija bankovnog sustava znatno se povećala spajanjem dviju sistemski važnih banaka | 48 | Slika 8.1. Kombinirani zaštitni sloj kapitala | 55 |
| Slika 6.13. Udio kuna premašio 50% na obje strane bilance banaka u 2018. | 45 | Tablica 8.1. Instrumenti makrobonitetne politike u Hrvatskoj | 56 |
| | | Tablica 8.2. Ostale sistemski važne kreditne institucije | 56 |

Kratice i znakovi

Kratice

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

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

Troslovne oznake za valute

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

Dvoslovne oznake za zemlje

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

Znakovi

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

