



Financijska stabilnost

25

godina XVI · lipanj 2024.



HRVATSKA NARODNA BANKA
EUROSUSTAV

Financijska stabilnost

broj 25, Zagreb, lipanj 2024.

IZDAVAČ

Hrvatska narodna banka
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)

Uvod	5	D.1. Promjene u strukturi imovine	47
I. Rizici za financijsku stabilnost	7	D.2. Trošak financiranja	48
A. Makroekonomsko okružje	8	D.3. Kvaliteta imovine	50
A.1. Rizici u međunarodnom okružju	8	D.4. Profitabilnost	51
A.2. Rizici u domaćem okružju	11	D.5. Izazovi za kreditne institucije	53
B. Rizici povezani s tržištem nekretnina	16	II. Otpornost kreditnih institucija	55
B.1. Kretanja na tržištu stambenih nekretnina	16	A. Likvidnost	56
Okvir 1. Tržište kratkoročnog najma u Hrvatskoj	20	B. Testiranje likvidnosti kreditnih institucija	57
B.2. Kretanja na tržištu poslovnih nekretnina	23	Okvir 6. Metodologija testiranja likvidnosti	59
B.3. Poslovanje poduzeća u djelatnostima građevinarstva i poslovanja nekretninama	26	C. Kapitalna pozicija banaka	62
B.4. Izgledi tržišta nekretnina	27	D. Testiranje solventnosti kreditnih institucija	63
Okvir 2. Ublažava li imovina rizike za financijsku stabilnost povezane s dugom kućanstava	29	D.1. Makroekonomski scenariji za stresno testiranje	63
C. Rizici kreditiranja privatnoga nefinancijskog sektora	31	D.2. Zarade u temeljnom i stresnom scenariju	65
C.1. Sektor kućanstava	31	D.3. Procjena stabilnosti bankovnog sustava	66
Okvir 3. Što objašnjava recentni rast gotovinskih nenamjenskih kredita	36	III. Provođenje makrobonitetne politike	69
Okvir 4. Kako porast NRS-a utječe na troškove otplate kredita za kućanstva	38	A. Zaštitni slojevi kapitala	70
C.2. Sektor nefinancijskih poduzeća	40	A.1. Protuciklički sloj kapitala	70
C.3. Izgledi privatnoga nefinancijskog sektora	43	A.2. Pokrivanje strukturnih sistemskih rizika	72
Okvir 5. Smanjenje važnosti banaka u financiranju poduzeća u Hrvatskoj	44	B. Pokrivanje rizika povezanih s tržištem nekretnina	73
D. Rizici za poslovanje kreditnih institucija	47	C. Provođenje makrobonitetne politike u drugim zemljama EGP-a	74
		Kratice i znakovi	76

Snažna gospodarska ekspanzija u okružju pooštrenih uvjeta financiranja i povišene neizvjesnosti zbog geopolitičkih napetosti poduprla je dohotke stanovništva i poslovne rezultate poduzeća, što je povoljno djelovalo i na stabilnost financijskog sustava. Glavne strukturne slabosti domaćega gospodarstva, odnosno visoka izloženost bankarskog sektora državi i niska stopa participacije radne snage, koja uz nepovoljne demografske i migracijske trendove ograničava potencijal gospodarskog rasta, pritom su ostale nepromijenjene. Stoga je i ukupna izloženost financijskog sustava sistemskim rizicima tek blago smanjena s umjereno povišene razine. Najvažniji izvori rizika za financijsku stabilnost proizlaze iz moguće snažnije eskalacije geopolitičkih napetosti i rastuće geoekonomske fragmentacije, što bi se moglo nepovoljno odraziti na globalne ekonomske tokove, a onda posredno i na domaće gospodarstvo, koje je kao malo i otvoreno gospodarstvo izrazito podložno prelijevanju utjecaja iz okružja. Usto, zadržavanje kamatnih stopa na povišenim razinama, ako inflatorni pritisci ostanu postojani, moglo bi se nepovoljno odraziti na održivost duga domaćega privatnog sektora. Osim toga, nastavio se dvoznamenkasti rast cijena stambenih nekretnina, što je pridonijelo rastu rizika povezanih s tržištem nekretnina.

Snažno tržište rada i rast dohodaka poticali su kreditiranje kućanstava, posebno u segmentu gotovinskih nenamjenskih kredita. Kućanstva su se pojačano zaduživala kod banaka u uvjetima kontinuiranog rasta zaposlenosti i snažnog povećanja realnih dohodaka pa se rast gotovinskih nenamjenskih kredita nastavio ubrzavati. Rast stambenih kredita istodobno se stabilizirao na umjerenim razinama. No, u uvjetima rasta cijena stambenih nekretnina i kamatnih stopa potrošači su podizali kredite na sve duže rokove, uz rastući omjer otplate duga i prema dohocima, što je povećalo njihovu ranjivost u eventualnim nepovoljnim gospodarskim okolnostima. S druge strane, kamatne stope na postojeće kredite stanovništvu gotovo da nisu porasle zbog visokih udjela kredita s fiksnim stopama i zakonskih ograničenja najviših kamatnih stopa. Postupno prelijevanje depozita s transakcijskih računa na oročenja ipak se počelo odražavati na povećanje nacionalne referentne stope (NRS), a to će s

vremenskim pomakom utjecati na porast troška otplate dijela postojećih kredita, osobito s duljom preostalom ročnosti.

Tržište stambenih nekretnina i dalje se nalazi u zreloj fazi ciklusa, uz nastavak smanjivanja prometa i postupnog usporavanja rasta cijena. No, cijene stambenih nekretnina u 2023. rastle su snažnije nego u drugim članicama europodručja, u čemu se ogledaju snažan rast gospodarske aktivnosti i dohodaka te provedba završnoga kruga državnog programa subvencioniranja stambenih kredita uz razmjerno umjeren porast kamatnih stopa na stambene kredite. Istodobno se potražnja nerezidencijata znatno smanjila. Na tržište stambenih nekretnina dodatno djeluje i investicijska potražnja za stambenim nekretninama sa svrhom kratkoročnog najma, najviše izražena na Jadranu, koja ujedno smanjuje i ponudu nekretnina za stanovanje, potiče rast njihovih cijena i najamnina te ujedno pogoršava pokazatelje priuštivosti nekretnina i povećava rizike za financijsku stabilnost.

Tržište poslovnih nekretnina i dalje karakterizira manjak ponude poslovnih prostora, pa su se zakupnine u svim segmentima tržišta povećale, uz blagi porast broja kupoprodajnih transakcija. Međutim, plitkost ovog tržišta u Hrvatskoj čini ga izrazito osjetljivim na šokove u gospodarstvu. Dok su ograničene izravne izloženosti banaka tržištu poslovnih nekretnina, koje uključuju izloženosti prema djelatnosti građevinarstva i poslovanja nekretninama, glavni izvor rizika za stabilnost financijskog sustava proizlazi iz nekretnina koje su instrument osiguranja kredita, a čija se vrijednost može iznenada smanjiti pod utjecajem sistemskih poremećaja.

Robustan rast domaćega gospodarstva i dobri rezultati poslovanja nefinancijskih poduzeća zasad smanjuju njihovu ranjivost s obzirom na pooštrene uvjete financiranja. Kreditiranje poduzeća tijekom 2023. i početkom 2024. bilo je prigušeno, na što su osim rasta kamatnih stopa utjecale i manje potrebe za financiranjem obrtnoga kapitala, uz stabilan rast investicijskih kredita. Blagi dodatni rast već razmjerno visoke zaduženosti poduzeća povećava rizike za sposobnost otplate duga u slučaju smanjenja poslovne aktivnosti, osobito ako ga bude

pratilo zadržavanje kamatnih stopa na povišenoj razini i daljnji rast troška financiranja zbog refinanciranja dospjelih kredita novima, koji se odobravaju uz više kamatne stope. Višegodišnja supstitucija bankovnog financiranja pojačanim oslanjanjem na vlastita sredstva i pozajmicama od drugih poduzeća smanjila je ovisnost nefinancijskih poduzeća o bankovnom kreditiranju, ali ih istodobno izlaže riziku zaraze, koji bi u nepovoljnim makroekonomskim uvjetima mogao prije dovesti do nagle obustave financiranja i pogoršati poslovne izgleda.

Bankarski je sektor u 2023. ostvario povijesno visoku dobit te je zadržao visoku kapitaliziranost i likvidnost, koje ojačavaju njegovu otpornost. Također, rezultati stresnog testiranja solventnosti i likvidnosti bankovnog sustava upućuju na visok stupanj otpornosti na malo vjerojatne, vrlo intenzivne šokove. No, troškovi financiranja nastavljaju rasti, dok banke imaju razmjerno visok udio plasmana odobrenih uz fiksnu kamatnu stopu i sve veći jaz u ročnosti imovine i obveza. To povećava kamatni rizik koji su banke preuzele i može se nepovoljno odraziti na njihovu profitabilnost. Neprihodonosni krediti na povijesno su niskoj razini, ali porast udjela kredita u fazi 2 može upućivati na pogoršanje kvalitete imovine u srednjem roku. Dodatno se povećala i otprije visoka izloženost prema središnjoj državi kao odraz pojačanog ulaganja banaka u državne obveznice, iako solidni fiskalni pokazatelji ublažavaju rizike povezane s time.

U opisanim okolnostima u fokusu makrobonitetne politike HNB-a ostaje održavanje otpornosti bankarskog sektora zadržavanjem akumulirane visoke razine zaštitnih slojeva kapitala. Unatoč povoljnim baznim projekcijama globalna makroekonomska kretanja podložna su velikoj neizvjesnosti, uz perzistentne rizike materijalizacije malo vjerojatnih, ali izrazito nepovoljnih scenarija, koji bi se prelili i na domaće gospodarstvo. Zadržavanje kamatnih stopa na povišenoj razini moglo bi se također odraziti na kvarenje, zasad još uvijek vrlo dobre, kvalitete imovine banaka. U takvim uvjetima, a s obzirom na dobru profitabilnost banaka, održavanje zaštitnih slojeva kapitala na visokoj razini pomaže očuvanju otpornosti banaka u slučaju pogoršanja makroekonomskih ili financijskih uvjeta bez nepovoljnih učinaka na raspoloživost kredita. Osim toga, HNB je postupnom izgradnjom protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala tijekom 2022. i 2023. stvorio prostor za potencijalno protucikličko djelovanje u slučaju iznenadnih šokova. Pritom je ekonomski trošak financiranja povećanih zahtjeva za cjelokupno gospodarstvo bio razmjerno nizak jer su ga banke mogle ispuniti iz postojećih viškova kapitala i tekuće dobiti. Na razini sustava od početka 2024. povećan je i kapitalni zahtjev za ostale sistemski važne banke kao odraz veće koncentracije bankovnog sustava, ali i jačanja veze između kapitalnih zahtjeva i sistemске važnosti svake kreditne institucije. Kapitalno i likvidnosno snažan bankovni sustav tako je sposoban podržati financiranje gospodarstva u svim fazama financijskog ciklusa i na taj način pridonijeti gospodarskom rastu.

I. Rizici za financijsku stabilnost

A. Makroekonomsko okružje

Najvažniji izvori rizika za globalnu financijsku stabilnost proizlaze iz moguće snažnije eskalacije geopolitičkih napetosti i rastuće geoekonomske fragmentacije, što bi se moglo nepovoljno odraziti na globalne ekonomske tokove. Usto, inflatorni pritisci, iako osjetno slabiji, i dalje su postojani, dok vrednovanja u pojedinim segmentima svjetskoga financijskog tržišta upućuju na moguće podcjenjivanje rizika. Kada je riječ o domaćem okružju, povoljni makroekonomski uvjeti pridonose otpornosti sustava, a glavne su strukturne slabosti domaćega gospodarstva uglavnom ostale nepromijenjene. Pritom se ukupna izloženost financijskog sustava sistemskim rizicima blago smanjila, ali i nadalje se zadržava na umjereno povišenoj razini.

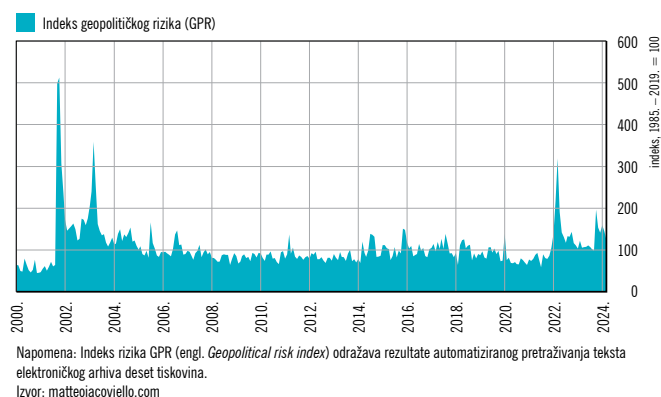
A.1. Rizici u međunarodnom okružju

Potencijalna dodatna eskalacija geopolitičkih nestabilnosti najvažniji je izvor rizika za globalnu financijsku stabilnost. Pritom se posebno ističe moguće jačanje ratnih sukoba, posebice u Ukrajini i na Bliskom istoku, te njihovi nepovoljni učinci na svjetsku trgovinu i cijene sirovina, a zatim i rastuća geoekonomska fragmentacija i moguće daljnje pogoršavanje odnosa SAD-a i Kine. Osim toga, neizvjesnost glede izbora koji će se tijekom 2024. održati u nizu velikih gospodarstava diljem svijeta, uključujući izbore za Europski parlament u lipnju i predsjedničke izbore u SAD-u u studenome, povećava i političku nesigurnost i nesigurnost povezanu sa smjerom kretanja budućih ekonomskih politika, što se može nepovoljno odraziti na gospodarsku aktivnost i uvjete poslovanja (slike A.1. i A.2.).

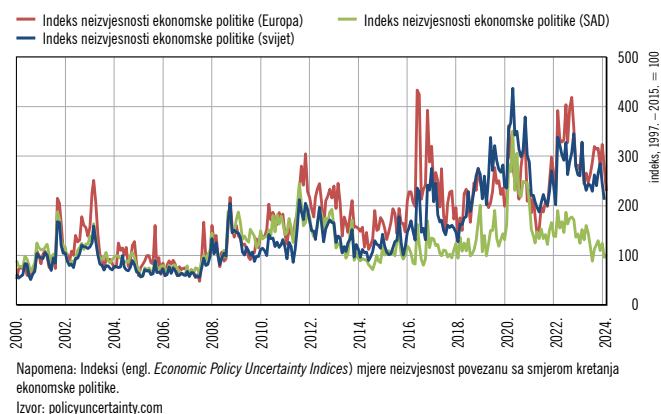
Unatoč postojećim izazovima rast svjetskoga gospodarstva u 2023. blago je nadmašio početna očekivanja (Slika A.3.). Posljedica je to ponajviše zamaha gospodarske aktivnosti u SAD-u zbog snažne fiskalne ekspanzije i povoljnih kretanja na tržištu rada te u manjoj mjeri gospodarskih kretanja u zemljama s tržištima u nastajanju. Svjetsko gospodarstvo pritom je pokazalo iznenađujuću otpornost u uvjetima geopolitičkih nesigurnosti i pooštrene monetarne politike, ali bi unatoč tome globalni rast u tekućoj i idućoj godini mogao biti ponešto niži u odnosu na prošla kretanja. Naime, kinesko je gospodarstvo

i dalje opterećeno problemima u nekretninskom sektoru, dok bi geopolitičke nestabilnosti mogle nepovoljno utjecati na globalnu trgovinu. Isto tako, činitelji koji potiču osobnu potrošnju mogli bi oslabjeti s obzirom na to da se štednja akumulirana tijekom pandemije uvelike smanjuje, uz naznake postupnog usporavanja tržišta rada u nekim razvijenim gospodarstvima.

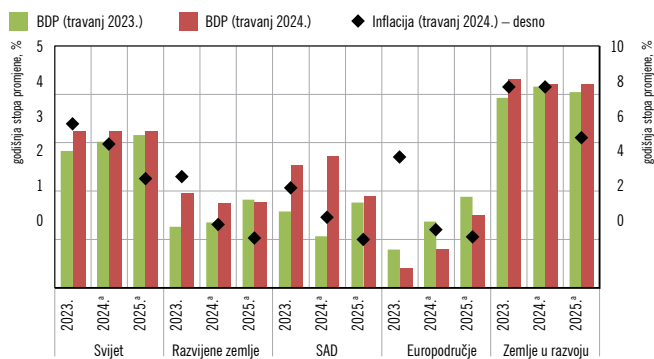
Slika A.1. Geopolitičke nestabilnosti najvažniji su izvor rizika za globalnu financijsku stabilnost



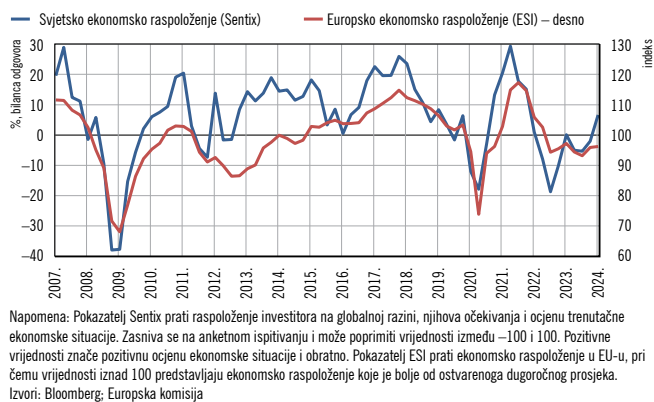
Slika A.2. Neizvjesnost glede smjera ekonomske politike na globalnoj je razini povišena



Slika A.3. Gospodarski izgledi europodručja osjetno su slabiji u odnosu na globalna očekivanja



Slika A.4. Ekonomsko raspoloženje u europodručju stagnira na niskim razinama

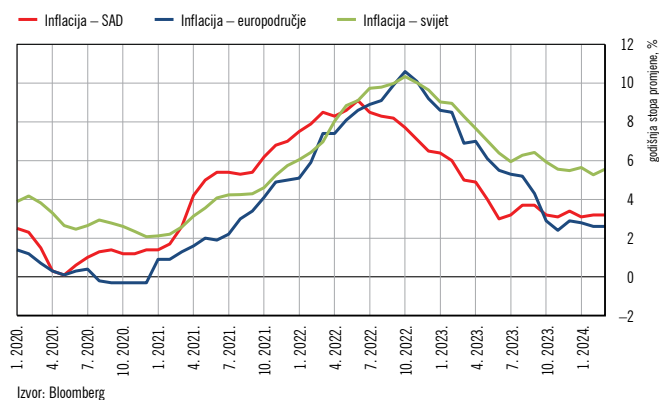


Europsko je gospodarstvo u 2023. tek neznatno raslo, a očekivanja glede gospodarskog oporavka prilično su slaba. Pritom se ekonomsko raspoloženje zadržava na niskim razinama i znatno je niže od dugoročnog prosjeka, uz pretežito negativne rizike, koji uvelike proizlaze iz povećanih troškova života i poštrenih uvjeta zaduživanja (Slika A.4.). Primjetljive su i znatne razlike u dinamici gospodarske aktivnosti među pojedinim zemljama članicama te ponešto nepovoljnija kretanja u velikim gospodarstvima i važnim hrvatskim vanjskotrgovinskim partnerima poput Njemačke i Italije.

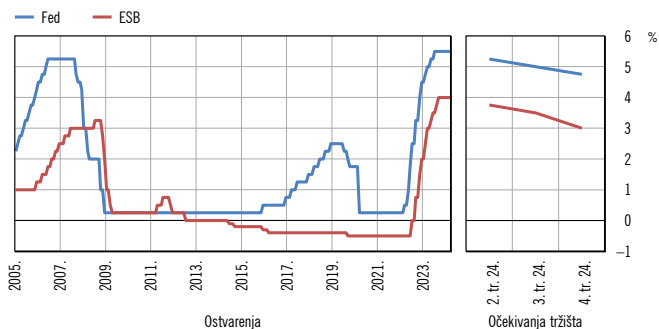
Cjenovni pritisci osjetno su se usporili diljem svijeta, ali inflacija se i dalje zadržava iznad pretpandemijske razine (Slika A.5.). Smanjenju inflacije ponajviše je pridonijelo slabljenje utjecaja prošlih šokova povezanih s eskalacijom cijena energenata, prehrambenih i drugih sirovina te popuštanje pritiska proizvođačkih troškova, uz ublažavanje rasta potražnje na koju djeluje restriktivna monetarna politika. Naime, Fed je u prethodne dvije godine referentnu kamatnu stopu povećao jedanaest puta, te je ona s posljednjim povećanjem na 5,5% u srpnju 2023. dosegla najvišu razinu u protekle 23 godine (Slika A.6.). Isto tako, najvišu vrijednost od uvođenja eura kao valute ima kamatna stopa na novčani depozit ESB-a (trenutačno relevantan pokazatelj monetarne politike ESB-a), koja od završetka ciklusa pooštavanja monetarne politike ESB-a u rujnu 2023. iznosi 4%. Očekuje se da bi postupno popuštanje monetarne politike Feda i ESB-a moglo nastupiti još tijekom tekuće godine.

Snažan porast vodećih svjetskih dioničkih indeksa odraz je veće sklonosti preuzimanju rizika i upućuje na moguću precijenjenost u pojedinim segmentima tržišta. Pod utjecajem optimističnih očekivanja investitora, ali i zbog povoljnih poslovnih rezultata poduzeća, vodeći svjetski dionički indeksi u drugoj su se polovini prethodne godine u potpunosti oporavili te nastavili rasti u prvim mjesecima 2024. (slike A.7. i A.8.). Značajan do-

Slika A.5. Inflatorni pritisci diljem svijeta osjetno su se usporili

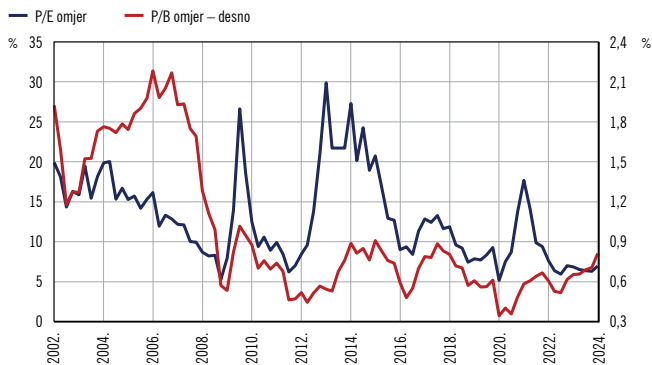


Slika A.6. Referentne kamatne stope premašile su visoke razine iz razdoblja prije globalne financijske krize



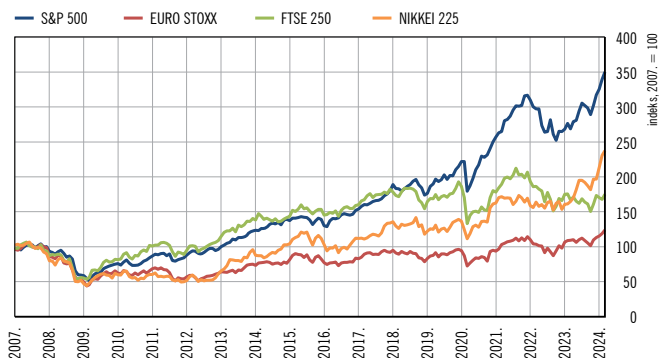
Napomena: Na slici je prikazana referentna kamatna stopa Feda (gornja granica) i kamatna stopa na novčani depozit ESB-a.
Izvor: Bloomberg

Slika A.9. Vrednovanje dionica europskih banaka poraslo je



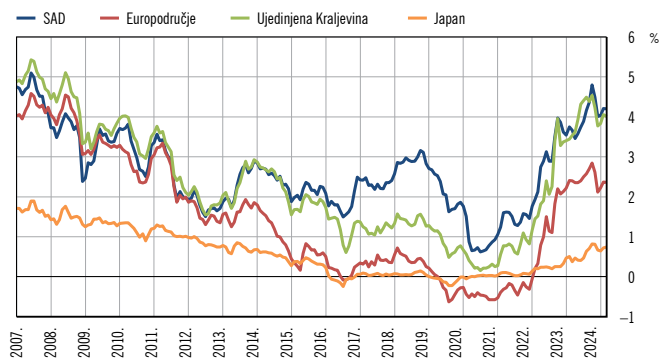
Izvor: Bloomberg

Slika A.7. Snažan rast glavnih svjetskih dioničkih indeksa



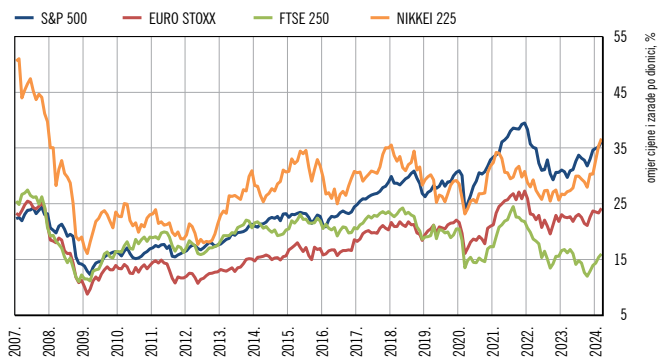
Izvor: Bloomberg

Slika A.10. Blagi porast prinosa na dugoročne obveznice u prvim mjesecima 2024.



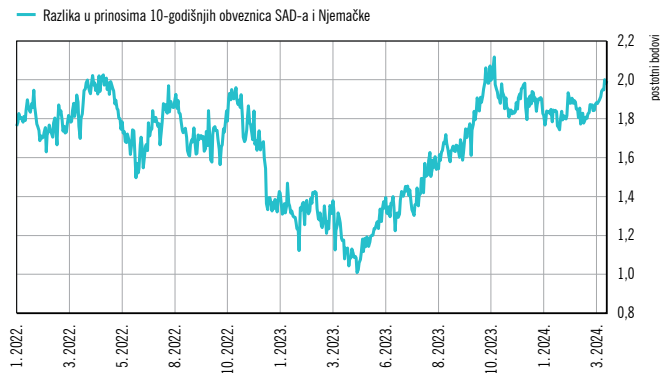
Izvor: Bloomberg

Slika A.8. Veći optimizam investitora povećao je omjere cijena dionica i zarada po dionici



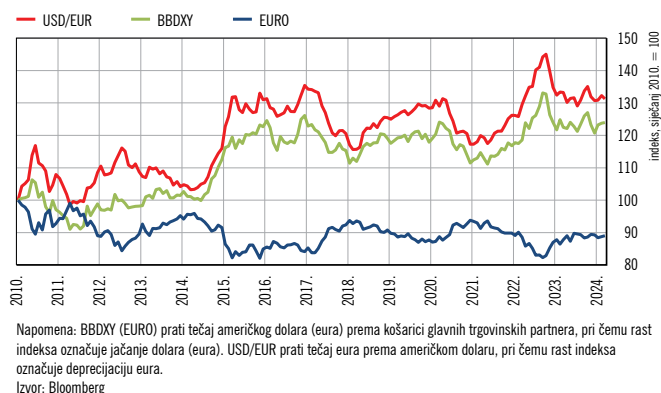
Izvor: Bloomberg

Slika A.11. Raspon između prinosa na dugoročne obveznice SAD-a i Njemačke ponovno raste



Izvor: Bloomberg

Slika A.12. Tečaj američkog dolara blago je oslabio prema većini valuta u 2023.



prinos takvim kretanjima dao je tehnološki sektor, pri čemu su tijekom 2023. dionice najvećih tehnoloških poduzeća u indeksu S&P 500 ostvarile kombinirani prinos od otprilike 107%. Nakon povećane kolebljivosti potaknute kratkom krizom u bankarskim sektorima SAD-a i Švicarske tijekom proljeća 2023., oporavile su se i dionice europskih banaka, a porastao je omjer njihove tržišne kapitalizacije i imovine (Slika A.9.). Prinosi na dugoročne obveznice razvijenih zemlja većim su dijelom prethodne godine rasli, međutim taj se trend u posljednjem tromjesečju preokrenuo, no zatim su ponovno nastavili rasti u prvim mjesecima 2024. (Slika A.10.). Primjetno je i povećanje raspona između prinosa na američke i njemačke dugoročne obveznice, u čemu se ogleđa snažniji zamah gospodarske aktivnosti u SAD-u u odnosu na slabije gospodarske izgleda europodručja (Slika A.11.). Ulažacki optimizam, posebice na dioničkom tržištu, mogao bi dovesti do potencijalno precijenjenih vrednovanja, što bi moglo prouzročiti veću kolebljivost na tržištu ako dođe do revidiranja premije za rizik među investitorima.

Rizik servisiranja duga u nizu zemalja s tržištima u nastajanju, koje se uglavnom ne zadužuju u vlastitoj valuti, ostao je povišen. Iako je američki dolar prethodnu godinu okončao ponešto slabiji u odnosu na košaricu valuta glavnih trgovinskih partnera, i nadalje se zadržava na povišenim razinama (Slika A.12.). Usto, tečaj dolara blago je aprecirao u prvim mjesecima tekuće godine, ponajviše zbog snažnijega gospodarskog rasta u SAD-u i nego što se pretpostavljalo i očekivanja da bi Fed mogao odgoditi smanjenje referentne kamatne stope u kratkom roku. Euro je pak ostao razmjerno stabilan u prvom tromjesečju tekuće godine, nakon blagog jačanja prema dolaru kao i prema košarici valuta glavnih trgovinskih partnera tijekom prethodne godine. Uz produljeno razdoblje geopolitičke nesigurnosti i moguće pogoršanje u smislu snažnije eskalacije ratnih sukoba, glavni pokretač kretanja na globalnome deviznom tržištu u sljedećem razdoblju mogla bi biti usmjerenost monetarne politike Fed. Pritom bi svako odgađanje promjene smjera monetarne politike Fed moglo zadržati snažnu potražnju za američkim dolarom, dok bi labavljenje monetarne politike djelovalo na suprotan način.

A.2. Rizici u domaćem okružju

Poboljšanje makroekonomskih uvjeta u domaćem okružju povoljno djeluje na financijsku stabilnost u Republici Hrvatskoj, a rizici uglavnom proizlaze iz kretanja u međunarodnom okružju. Tako se izloženost financijskog sustava sistemskim rizicima iz domaćega makroekonomskog okružja blago smanjila, ali i nadalje se zadržava na umjereno povišenoj razini. Jačanju otpornosti sustava ponajviše pridonose snažna domaća gospodarska aktivnost, primjetno usporavanje rasta inflacije potrošačkih cijena, poboljšanje fiskalne pozicije i gotovo potpuno uklanjanje valutnog rizika nakon uvođenja eura kao službene valute početkom prethodne godine.

Glavne strukturne slabosti domaćega gospodarstva uglavnom su ostale nepromijenjene. Pritom se posebno ističu nepovoljna demografska kretanja i neravnoteže na tržištu rada. Naime, unatoč stopi nezaposlenosti koja se zadržava na povijesno niskim razinama te kontinuiranom rastu broja zaposlenih, stopa participacije radne snage u Republici Hrvatskoj i dalje je izrazito niska i među najnižima u EU-u, što uz nepovoljne demografske trendove nastavlja ograničavati potencijal gospodarskog rasta (Slika A.13.). Nedostaci tržišta rada ogledaju su i u velikom jazu između ponude i potražnje za radnicima. Važnu strukturnu ranjivost čini i veliko značenje prihoda od turizma za gospodarsku aktivnost¹, što posebno dolazi do izražaja u uvjetima pojačanih geopolitičkih i sigurnosnih rizika jer je Republika Hrvatska kao malo i otvoreno gospodarstvo izrazito podložna prelijevanju utjecaja iz međunarodnog okružja.

Izgledi za rast domaćega gospodarstva povoljni su, ali prigušena dinamika gospodarskog rasta u europodručju stvara važan rizik. Domaća gospodarska aktivnost nastavila je u 2023. rasti znatno brže od prosjeka EU-a i europodručja i odražavati nastavak ekonomske konvergencije. Povoljna kretanja u domaćem gospodarstvu poglavito su posljedica snažne potražnje za turističkim uslugama, korištenja sredstava iz fondova EU-a, ekspanzivno usmjerene fiskalne politike i rasta osobne potrošnje zbog povoljnih kretanja na tržištu rada i jačanja realnih dohodaka (Slika A.14.). Pritom se domaće ekonomsko raspoloženje zadržava iznad dugoročnog prosjeka i vrlo je blizu pretpandemijske razine, uz izrazito povoljno poslovno pouzdanje u sektoru usluga i trgovine, dok pouzdanje potrošača raste već nekoliko mjeseci zaredom (Slika A.15.). Međutim, unatoč porastu optimizma u domaćem gospodarstvu, rizici se čine blago negativnima s obzirom na slabe izgleda gospodarskog rasta glavnih vanjskotgovinskih partnera.

Kratkoročni rizici glede kretanja inflacije osjetno su se smanjili, ali i dalje su postojani. Popuštanje inflatornih pritisaka izraženije je od kraja prošlog ljeta te široko rasprostranjeno među pojedinim komponentama, uz smanjenje cijena energije i usporavanje rasta cijena industrijskih proizvoda i hrane (Slika A.16.). Usporavanje temeljne inflacije ponešto je sporijeg intenziteta od usporavanja ukupne inflacije i odražava pritiske

1 Prihodi od dolazaka stranih turista dosegli su 19,2% BDP-a u 2023.

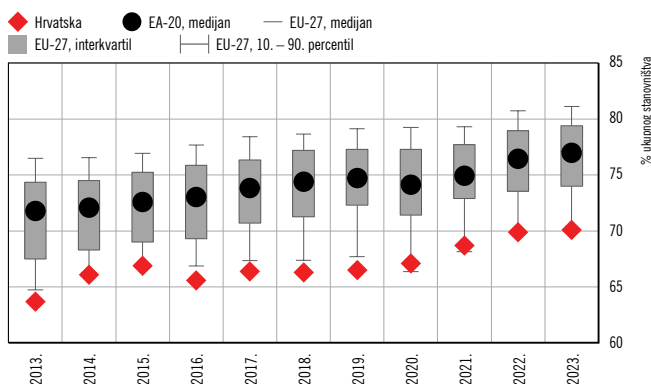
koji proizlaze iz snažne potražnje za turističkim uslugama, ali i solidne domaće potražnje koja je poduprta povoljnim kretanjima na tržištu rada i rastom plaća. Inflacija bi se u sljedećem razdoblju mogla nastaviti usporavati, pri čemu inflacijski rizici ponajviše proizlaze iz uporne inflacije cijena usluga te rasta plaća potencijalno snažnijeg od očekivanog, ali i postojećih geopolitičkih neizvjesnosti i njihova mogućega nepovoljnog utjecaja na cijene energenata i drugih sirovina. Ako rast cijena ne bude praćen rastom domaće produktivnosti, konkurentnost domaće gospodarstva mogla bi biti narušena, što je značajan rizik za budući gospodarski rast.

Povoljna kretanja na tržištu rada uz snažan porast realnih dohodaka kućanstava pridonijela su postupnom oporavku štednje. U prethodnoj godini plaće su snažno rasle, podjednako u privatnom i javnom sektoru. Time su nadoknadile realni pad

iz prethodne godine, pri čemu su realne plaće u prosincu 2023. bile za 10% veće nego u istom razdoblju lani (Slika A.17.), a očekuje se da će se trend rasta realnih plaća nastaviti i u 2024. (vidi [Proljećne makroekonomske projekcije HNB-a, ožujak 2024.](#)) Nadalje, procjenjuje se da je tijekom 2022. i početkom 2023. stopa štednje bila negativna jer su plaće rasle sporije od potrošnje, no u drugoj polovini 2023. vidljiv je obrat, te se usporedno s rastom realnih neto plaća bilježi i postupni oporavak stope štednje (Slika A.18.).

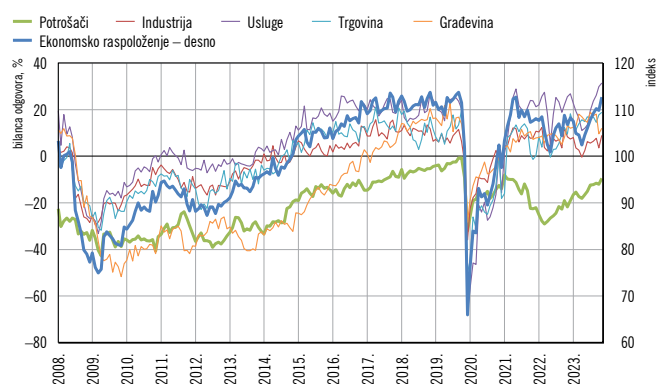
Povoljno poslovno okružje i porast prihoda jačaju otpornost nefinancijskih poduzeća. Nominalni iznos fiskaliziranih računa porastao je približno za 20% tijekom prethodne godine (realno je rast iznosio oko 7%) te se nastavio i u prvim mjesecima 2024. iako ponešto sporijom dinamikom. Pritom je najznačajniji realni porast zabilježen u sektoru komunikacija, a zatim u

Slika A.13. Stopa aktivnosti na domaćem tržištu rada izrazito je niska



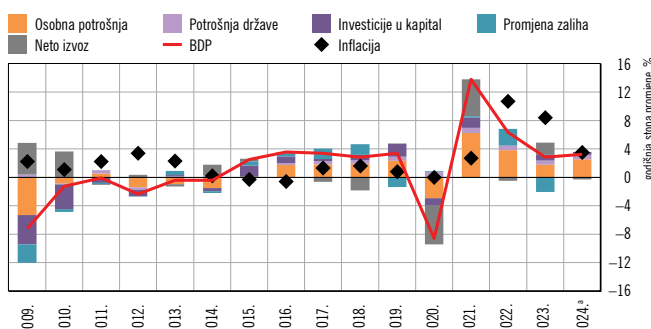
Izvor: Eurostat

Slika A.15. Ekonomsko raspoloženje iznad je dugoročnog prosjeka i vrlo blizu pretpandemijske razine



Izvor: Europska komisija

Slika A.14. Snažna osobna potrošnja očuvala je zamah gospodarske aktivnosti

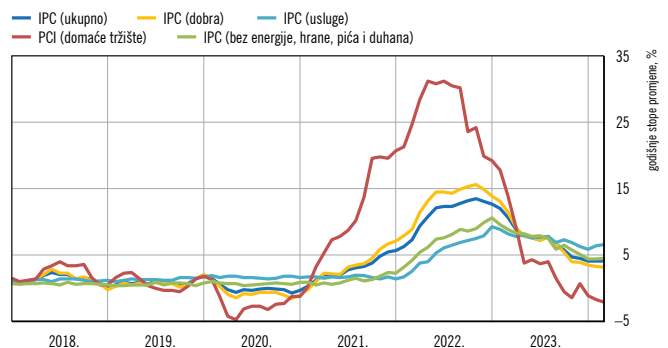


^a Prognoza HNB-a iz ožujka 2024.

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

Izvori: DZS; HNB

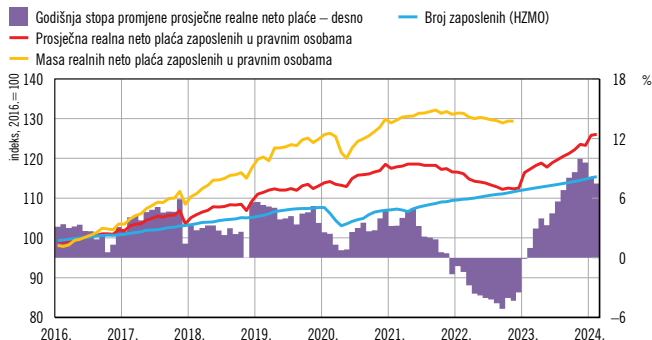
Slika A.16. Cjenovni se pritisci smanjuju



Napomena: Prikazane su godišnje stope promjene indeksa potrošačkih cijena (IPC) i proizvođačkih cijena industrije na domaćem tržištu (PCI).

Izvor: HNB

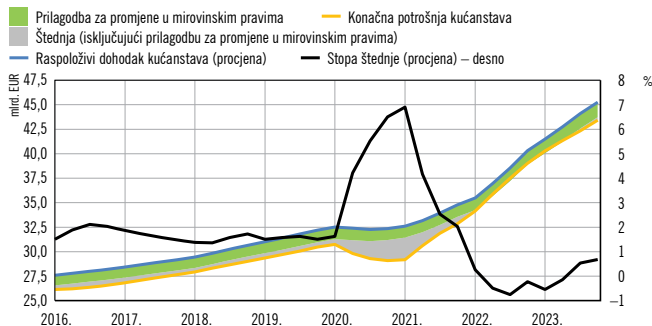
Slika A.17. U 2023. bilježi se ubrzanje rasta realnih neto plaća



Napomena: Prikazani su podaci sezonski i kalendarski prilagođeni. Serija mase realnih neto plaća zaposlenih u pravnim osobama prikazana je do 2022. jer su podaci o zaposlenima za 2023. i nakon toga privremeni pa bi njihov prikaz bio nepouzdan.

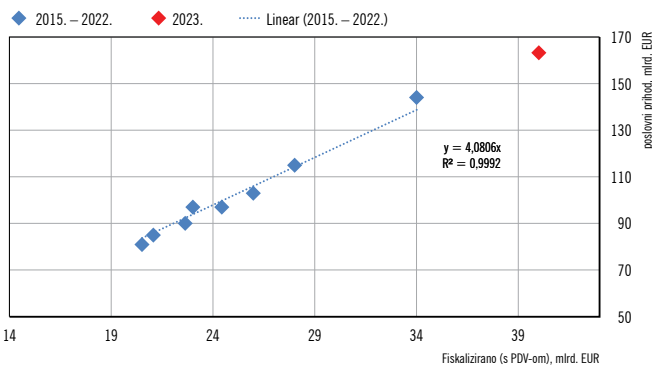
Izvori: DZS; HNB; HZMO

Slika A.18. Stopa štednje kućanstava postupno se oporavlja krajem 2023.



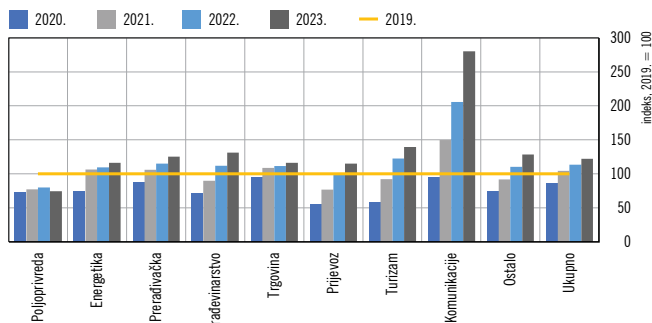
Napomena: Tromjesečne vrijednosti raspoloživog dohotka procijenjene su primjenom Chow-Linove metode i serija naknada zaposlenicima te bruto operativnog viška i mješovitog dohotka kao indikatora. Stopa štednje izračunata je kao omjer procijenjenoga nominalnog iznosa štednje i procijenjenoga raspoloživog dohotka te isključuje prilagodbe za promjene u mirovinskim pravima. Sve prikazane serije izračunate su kao pomični zbroj proteklih četiriju tromjesečja. Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

Slika A.19. Ocjenjuje se da su poslovni rezultati u 2023. bili robusni



Izvori: Porezna uprava; HNB

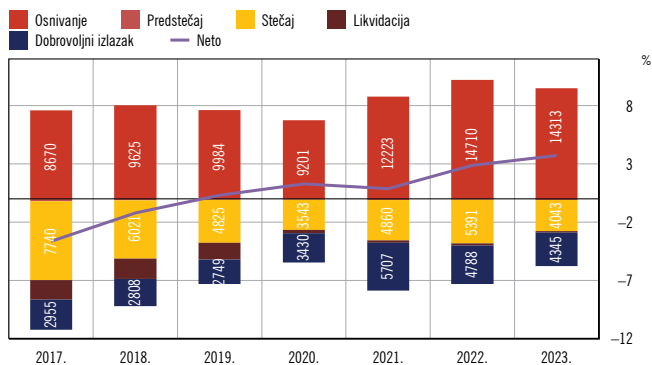
Slika A.20. Fiskalizirani prihodi uglavnom su rasli snažnije od inflacije



Napomena: "Turizam" označuje poduzeća iz djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane. Prihodi su deflacirani indeksom potrošačkih cijena.

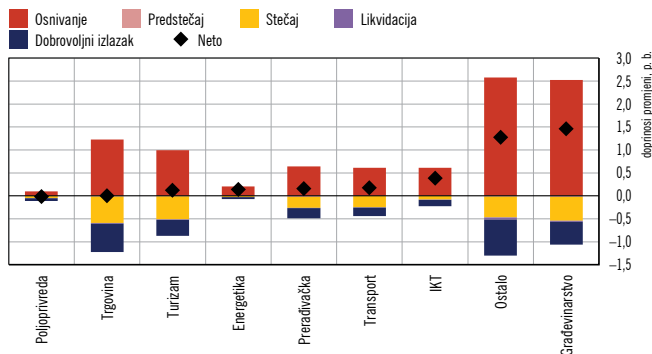
Izvor: Porezna uprava

Slika A.21. Broj aktivnih poduzeća u Hrvatskoj nastavlja se povećavati



Izvori: HNB; Registar Trgovačkog suda

Slika A.22. Godišnji prirast neto ulazaka poduzeća na tržište najveći je u sektoru građevinarstva



Napomena: Prikazani su doprinosi promjeni stope neto ulazaka poduzeća, koja je u 2023. iznosila 3,7%. "Turizam" označuje poduzeća iz djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane.

Izvori: HNB; Registar Trgovačkog suda

građevinarstvu i turističkoj djelatnosti (slike A.19. i A.20.). No, unatoč snažnom porastu prihoda, ako su troškovi poslovanja rasli još brže, posebice pod utjecajem snažnog rasta plaća, moguće je da su se profitne marže poduzeća smanjile. Tijekom prethodne godine nastavio se i rast ukupnog broja aktivnih poduzeća u Republici Hrvatskoj, pri čemu je godišnji prirast neto ulazaka² poduzeća na tržište iznosio rekordnih 3,7%, ponajviše zbog smanjenja broja stečajeva i dobrovoljnih izlazaka poduzeća s tržišta (Slika A.21.). Kada je riječ o novoosnovanim poduzećima, najviše ih je bilo u sektoru građevinarstva, ostalim uslužnim djelatnostima i trgovini (Slika A.22.).

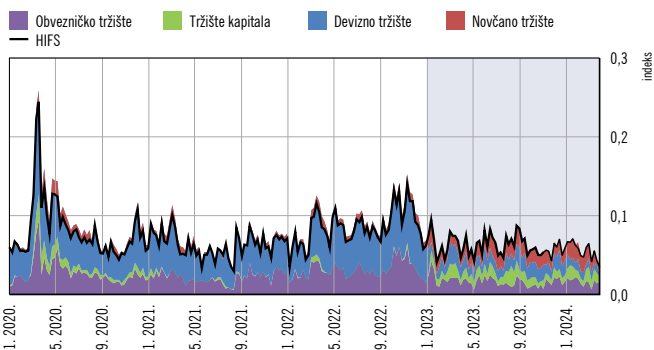
Prethodnu godinu obilježilo je izrazito povoljno raspoloženje ulagača i snažan oporavak na domaćem dioničkom tržištu. Pritom je vrijednost indeksa CROBEX snažno porasla s izrazito niskih razina na kojima se zadržavala dugi niz godina

Slika A.23. Vrijednost indeksa Crobex snažno je porasla



Izvor: Zagrebačka burza

Slika A.24. Hrvatski indeks financijskog stresa zadržava se na niskim razinama



Napomena: Za razdoblje do 31. 12. 2022. prikazan je stari HIFS. Novi, revidirani HIFS (opis metodologije vidi u *Financijskoj stabilnosti* br. 24) prikazan je u osjenčanom području za razdoblje od 1. 1. 2023.
Izvor: HNB

² Neto ulasci poduzeća definirani su kao razlika između ulazaka (osnivanja) poduzeća i izlazaka (stečaj, predstečaj, likvidacija i dobrovoljni izlazak) poduzeća s tržišta.

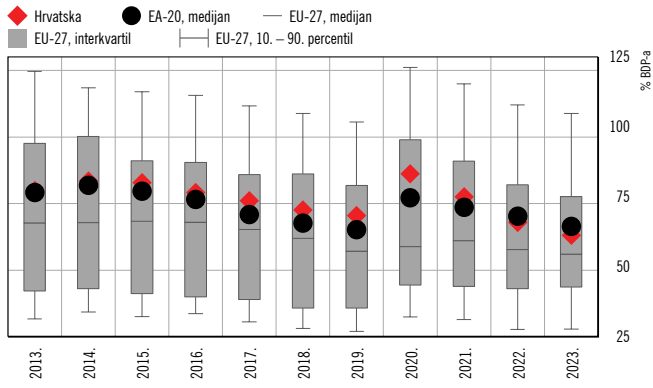
te dosegnula vrijednosti kakve su posljednji put zabilježene još 2008. (Slika A.23.). Pozitivno raspoloženje ulagača pretežno odražava povoljne poslovne rezultate i bolje valuacije poduzeća koja kotiraju na burzi zbog rasta gospodarske aktivnosti, ali i nastavak konvergencije prema standardu europodručja te inozemne trendove. Strukturna obilježja domaćega dioničkog tržišta ostala su pak nepromijenjena, što se ponajviše odnosi na visoku koncentraciju i nisku likvidnost.

Kretanja na domaćem obvezničkom, novčanom i deviznom tržištu nisu odstupala od uobičajenih trendova. Pritom je prethodnu godinu obilježila izrazito niska razina financijskog stresa (Slika A.24.). Na obvezničkom je tržištu promet porastao, ali vrijednost indeksa CROBIS nakon smanjenja u 2022., koje je bilo pod snažnim utjecajem rastuće inflacije i povećanja ključnih kamatnih stopa, nije se znatnije mijenjala. Kretanja na novčanom tržištu, uz blagi porast trgovanja kao i veću razinu kamatnih stopa, ostala su stabilna u uvjetima i nadalje visoke likvidnosti u domaćem bankovnom sustavu. Devizno tržište, promatrano na osnovi kretanja tečaja eura prema košarici odabranih valuta, također je ostalo stabilno.

Rizik države zadržava se na umjerenj razini. Naime, omjer javnog duga i BDP-a nastavio se smanjivati te je krajem 2023. iznosio 63%, što je i dalje blago iznad maastrichtskoga kriterija konvergencije od 60%, ali ponešto niže od medijalne razine javnog duga zemalja europodručja (Slika A.25.). Takva kretanja rezultat su ponajviše porasta nominalnog BDP-a i povoljnih fiskalnih ostvarenja u prethodnim godinama (A.26.). Ročna struktura javnog duga ostala je iznimno povoljna s vrlo niskim udjelom kratkoročnoga javnog duga u ukupnom dugu, uz blago produljenje prosječne ročnosti na rok dulji od šest godina. Udio dugoročnog duga s promjenjivom kamatnom stopom u ukupnom dugoročnom dugu dodatno se smanjio, što u velikoj mjeri ublažava utjecaj kamatnog rizika u uvjetima povišenih kamatnih stopa i povoljno djeluje na održivost duga (Slika A.27.). Dugoročne se državne obveznice i dalje izdaju uz razmjerno povoljan trošak, održavajući pritom nisku razinu premije za rizik države mjerene CDS ugovorom (engl. *credit default swap*) te poboljšane izgleda za kreditni rejting Republike Hrvatske³ (Slika A.28. i Tablica A.1.).

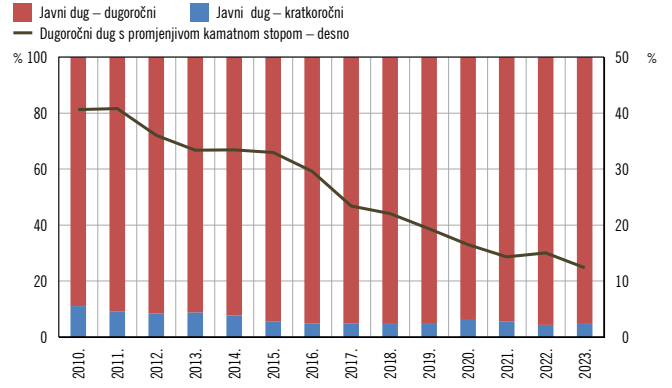
³ Agencija za dodjelu kreditnog rejtinga S&P u rujnu 2023. revidirala je izgleda za dugoročni rejting Republike Hrvatske iz stabilnih u pozitivne i zadržala ocjenu na dosad najvišoj investicijskoj razini (BBB+), a agencija Fitch isto je učinila u listopadu.

Slika A.25. Javni dug nastavio se smanjivati



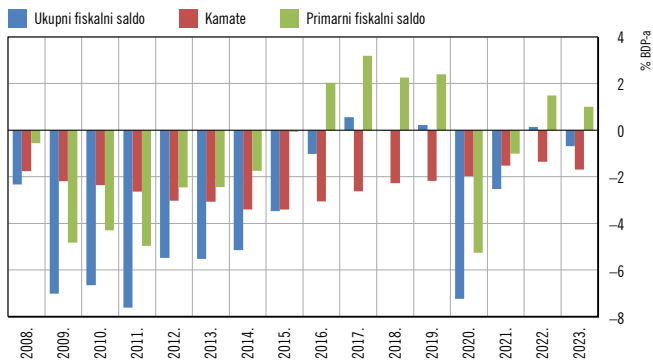
Izvor: Eurostat

Slika A.27. Ročna i kamatna struktura javnog duga i dalje je povoljna



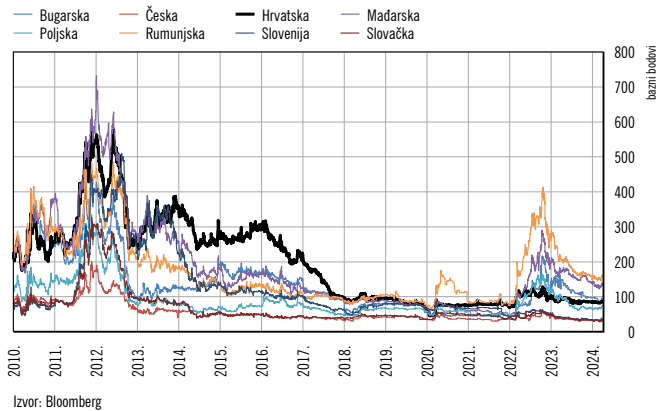
Izvor: HNB

Slika A.26. Fiskalna su se ostvarenja poboljšala u prethodnim godinama



Izvor: HNB

Slika A.28. Premija za rizik države mjerena CDS ugovorom zadržava se na niskim razinama



Izvor: Bloomberg

Tablica A.1. Dospjele i izdane obveznice u 2023. i prvim mjesecima 2024.

Godina	Dospjele obveznice						Izdane obveznice					
	Iznos	Valuta	Kamatna stopa	Datum izdanja	Datum dospjeća	Ročnost u godinama	Iznos	Valuta	Kamatna stopa	Datum izdanja	Datum dospjeća	Ročnost u godinama
Domaće												
2023.	11.300.000.000	HRK	1,750	27.11.2017.	27.11.2023.	6	1.250.000.000	EUR	3,750	24.11.2023.	24.11.2033.	10
Međunarodne												
2023.	1.500.000.000	USD	5,500	4.4.2013.	4.4.2023.	10	1.500.000.000	EUR	4,000	14.6.2023.	14.6.2035.	12
2024.	1.750.000.000	USD	6,000	26.11.2013.	26.1.2024.	10	1.500.000.000	EUR	3,375	12.3.2024.	12.3.2034.	10

Napomena: Prikazane su obveznice s rokom dospjeća od pet ili više godina.

Izvor: Ministarstvo financija

B. Rizici povezani s tržištem nekretnina

U 2023. nastavilo se usporavanje aktivnosti na tržištu stambenih nekretnina obilježeno nastavkom pada broja kupoprodajnih transakcija i blagim smanjenjem intenziteta rasta cijena, iako su one i dalje rasle snažnije nego u drugim članicama EU-a. Na aktivnost su poticajno djelovali snažan gospodarski rast i povećanje dohodaka, kao i provedba osmoga kruga državnog programa subvencioniranja stambenih kredita, čiji su učinci bili osobito vidljivi sredinom godine. U suprotnom su pravcu djelovali pad potražnje nerezidenata, koji je nadmašio smanjenje domaće potražnje, te pooštavanje domaćih uvjeta financiranja, koje je zbog specifičnih okolnosti bilo nešto manje izraženo nego u drugim članicama EU-a. Tržište poslovnih nekretnina i dalje karakterizira manjak ponude poslovnih prostora, pa su zakupnine u većini segmenata prvorazrednih poslovnih prostora porasle i povećale tako prinos investitora na tržištu. Iako je došlo i do blagog povećanja kupoprodajnih transakcija, tržište je i nadalje vrlo plitko, što ga čini osjetljivim na šokove u gospodarstvu. S obzirom na ograničene izloženosti banaka poduzećima čiji poslovni rezultati direktno ovise o kretanjima na tržištu nekretnina, glavni izvor rizika za financijski sustav proizlazi iz eventualnog smanjenja vrijednosti nekretnina koje su instrument osiguranja kredita u nepovoljnim gospodarskim uvjetima.

B.1. Kretanja na tržištu stambenih nekretnina

Cijene stambenih nekretnina u 2023. nastavile su snažno rasti, iako sporije nego prethodne godine. Potražnju za nekretninama podržavali su snažno tržište rada, rast plaća i državni program subvencioniranja, pa se i uz povećanje ponude (vidi potpoglavlje B.3.) nastavio rast cijena, koji je prosječno u 2023. iznosio 11,9%⁴ (Slika B.1.). Tijekom cijele 2023. cijene su rasle slabijim intenzitetom nego prethodne godine, te se i godišnja stopa rasta blago usporila. No, usporedno se usporio i rast opće razine potrošačkih cijena, stoga se realna godišnja stopa rasta cijena već treću godinu zaredom nalazila u rasponu između 3% i 4%. Tražene cijene nekretnina u prva tri mjeseca 2024. (na temelju indeksa konstruiranog podacima iz internetskog oglasnika⁵) navješćuju da bi se rast cijena mogao nastaviti usporavati i u 2024.

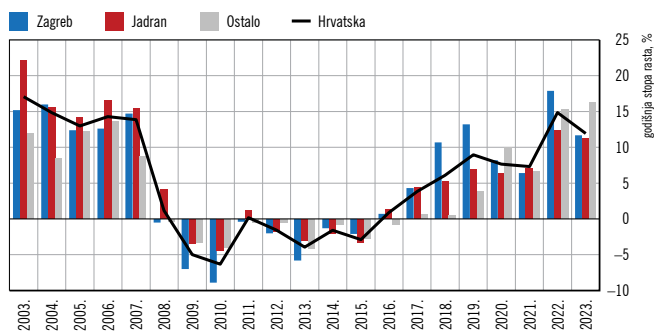
4 Od toga se polovina (6 p. b.) odnosila na učinke prijenosa vrlo snažnog rasta u drugoj polovini 2022. godine.

Rast cijena stambenih nekretnina u Hrvatskoj bio je najviši među zemljama EU-a jer se u većini država tijekom 2023. ciklus na tržištu preokrenuo. Cijene stambenih nekretnina u cijelom EU-u prosječno su se u 2023. smanjile za 0,3%, a unutar europodručja za 1,2% (Slika B.2.). Pritom je pad cijena bio naglašeniji u državama sjeverozapadne Europe, što je u skladu s lošijim makroekonomskim pokazateljima u tim zemljama. S druge strane, uz Hrvatsku se s relativno snažnim rastom cijena, iako slabijim nego u Hrvatskoj, izdvajaju uglavnom nove zemlje članice (Bugarska, Litva, Poljska).

Usporavanje rasta cijena u Hrvatskoj odvijalo se usporedno s nastavkom pada broja kupoprodajnih transakcija nekretninama. Tako se u 2023. broj kupoprodaja na godišnjoj razini

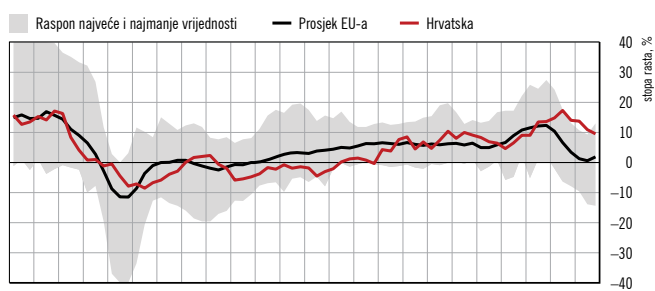
5 Indeks traženih cijena konstruiran je na temelju podataka s portala www.njuskalo.hr. Za procjenu indeksa traženih cijena primijenjen je pristup hedonističke regresije u kojem se logaritam cijene stambene nekretnine u oglasu objašnjava s pomoću karakteristika nekretnine i vremenskim učincima koji predstavljaju dio cijene koja ne proizlazi iz karakteristike nekretnine, što omogućuje direktnu usporedbu. Za više detalja o hedonističkoj regresiji vidi Preglede HNB-a P-41 – D. Kunovac i K. Kotarac (2019.): "Cijene stambenih nekretnina u Hrvatskoj".

Slika B.1. Iako se usporio, rast cijena stambenih nekretnina u Hrvatskoj ostaje visok



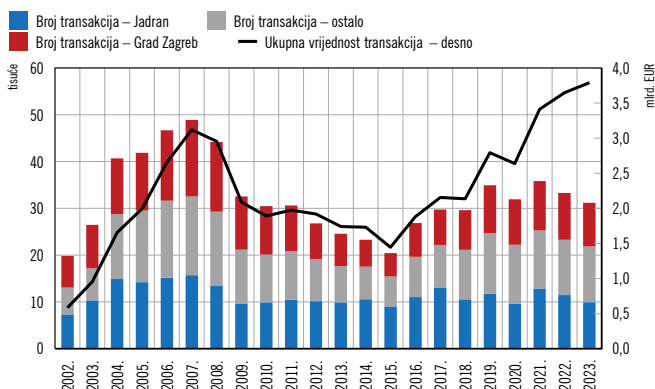
Napomena: Za detalje o konstrukciji nominalnog indeksa vidi D. Kunovac i K. Kotarac (2019.). Cijene stambenih nekretnina u Hrvatskoj.
Izvor: DZS

Slika B.2. Hrvatska je na vrhu EU-a po rastu cijena stambenih nekretnina



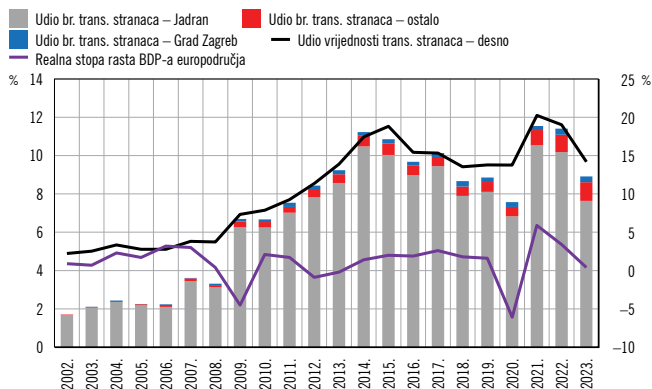
Napomena: Sivom bojom označen raspon između najmanje i najveće vrijednosti godišnjih stopa promjene cijena stambenih nekretnina u članicama EU-a.
Izvor: Eurostat

Slika B.3. Unatoč rastu ukupne vrijednosti nastavio se pad broja transakcija, što je bilo posebno izraženo na Jadranu



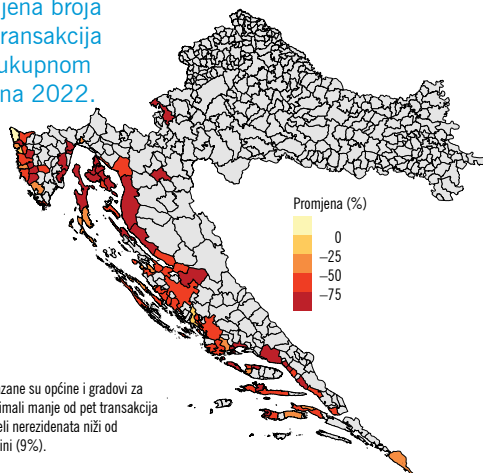
Izvor: Preliminarni podaci Porezne uprave

Slika B.4. Paralelno sa smanjenjem prometa na Jadranu pada i udio stranaca



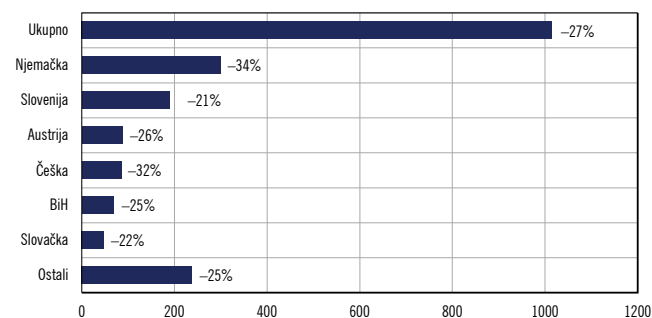
Izvori: Preliminarni podaci Porezne uprave; Eurostat

Slika B.5. Promjena broja kupoprodajnih transakcija nerezidenata u ukupnom broju u odnosu na 2022.



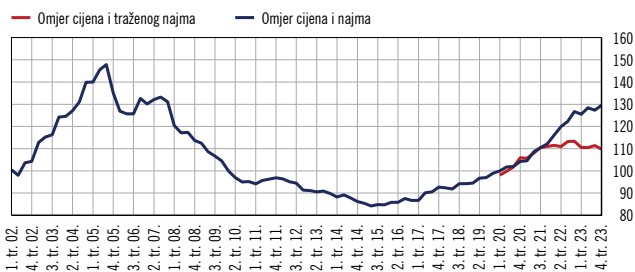
Napomena: Sivom bojom prikazane su općine i gradovi za koje nema podataka ili koji su imali manje od pet transakcija nerezidenata te one čiji su udjeli nerezidenata niži od prosjeka Hrvatske u 2023. godini (9%).
Izvor: Baza Porezne uprave

Slika B.6. Promjena broja kupoprodaja u kojima su nerezidenti kupci, segmentirana po državama



Napomena: Na osi x nalazi se nominalni pad u broju kupoprodaja, a relativne su promjene prikazane brojevima pokraj stupaca.
Izvor: Baza Porezne uprave

Slika B.7. Postoje naznake da cijene najma rastu i prate dinamiku cijena nekretnina



Napomena: Prikazan je omjer indeksa cijena stambenih nekretnina i indeksa najamnina, i to plavom linijom zasnovano na podacima indeksa najamnina stambenih nekretnina (CP041) uključenog u izračun indeksa potrošačkih cijena (izvor Eurostat), a crvenom linijom prema podacima o traženim cijenama najma dostupnima na internetskom oglasniku www.njuskalo.hr. Za procjenu indeksa traženih cijena primijenjen je pristup hedonističke regresije u kojem se logaritam cijene najma u oglasu objašnjava s pomoću karakteristika nekretnine i vremenskim učincima koji predstavljaju dio cijene koja ne proizlazi iz karakteristike nekretnine, što omogućuje direktnu usporedbu.
Izvori: Eurostat; izračun HNB-a (podaci Porezne uprave i www.njuskalo.hr)

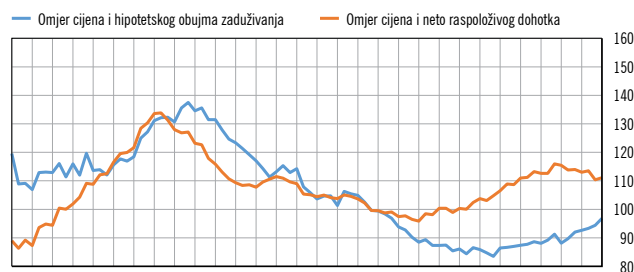
smanjio za 6,3%, dok se rast njihove vrijednosti u istom razdoblju usporio na 3,9% (u 2022. iznosio je 6,9%). Pad broja kupoprodaja posljedica je ponajviše smanjenja tržišne aktivnosti na Jadranu (za gotovo 20%) i u Zagrebu, a u ostatku Hrvatske broj kupoprodaja ostao je gotovo nepromijenjen (Slika B.3.).

Na tržištu stambenih nekretnina smanjio se i utjecaj inozemne potražnje. Transakcije u kojima su sudjelovali nerezidenti u 2023. činile su 8,9% ukupnog broja kupoprodaja, odnosno 14,2% njihove vrijednosti (Slika B.4.), što je približno pretpandemijskim razinama, ali je ispod razina iz prethodne dvije godine. Udio nerezidenata najizraženije se smanjio na Jadranu (za oko 30%, Slika B.5.), gdje je inače koncentrirana inozemna potražnja. To odražava pogoršanje uvjeta financiranja i lošiju gospodarsku situaciju u EU-u (Slika B.6.). Najviše se smanjio broj kupaca iz Njemačke i Slovenije, a manje je bilo i kupaca iz Austrije, Bosne i Hercegovine, Češke te Slovačke.

Cijene najma stambenih nekretnina još uvijek rastu sporije od cijena nekretnina, unatoč ubrzanju rasta cijena najma u 2023. godini. Iako je omjer cijena nekretnina i najma snažno rastao još od 2016., iz čega je vidljivo kako je porast potražnje za nekretninama snažnije utjecao na kupovne cijene nego na najmnine (Slika B.7.), moguće je da se ti trendovi preokreću. Naime, rast cijena stambenih nekretnina u posljednjih osam godina bio je snažniji od rasta cijena najma, čime se smanjivao prinos na nekretnine, a time i atraktivnost takvog oblika ulaganja. Međutim, ako se umjesto prijavljene vrijednosti najamnina, koja ulazi u izračun indeksa potrošačkih cijena, promotri kretanje traženih najamnina (prema podacima internetskog oglasnika) koje su snažno rasle posljednjih godina, uočava se da omjer cijene i najma stagnira još od kraja 2021.⁶ Budući da se cijene traženog najma odnose na nove ugovore, dok se indeks najma konstruira na temelju svih trenutno važećih cijena najma, postoji dodatni vremenski odmak između dvije serije. Pritom valja

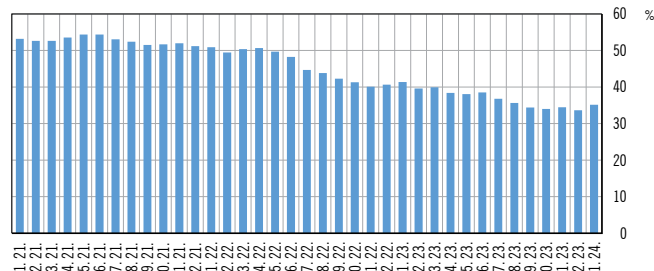
⁶ Različito kretanje cijena najma iz dva izvora moguće je objasniti neprijavljenim dogovorima o najmu na tržištu i potencijalnom neažurnošću/kašnjenjem u izvještavanju o naknadnim izmjenama ugovorenih najamnina.

Slika B.8. Iako rast dohotka nadmašuje rast cijena i olakšava kupnju nekretnina, kreditno je financiranje sve teže



Napomena: Pokazatelj omjera cijene nekretnina i hipotetskog obujma zaduživanja izračunat je prema Hertrich (2019.): <https://www.bundesbank.de/en/publications/research/discussion-papers/a-novel-housing-price-misalignment-indicator-germany-806946>.
Izvori: DZS; Eurostat; HNB

Slika B.9. Udio oglasa za nekretnine čiju je traženu cijenu moguće financirati bez dodatnih vlastitih sredstava znatno se smanjio u posljednje tri godine

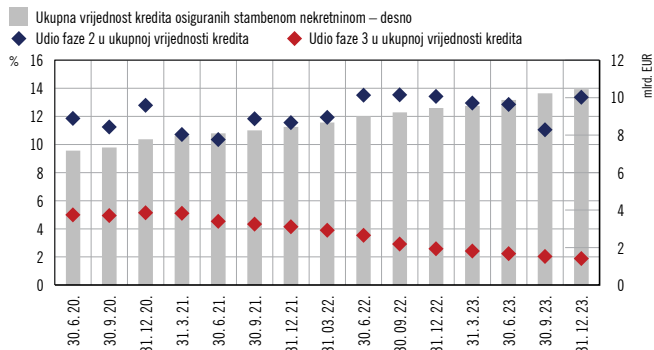


Napomena: Prikazan je udio oglasa za nekretnine čija kupnja prema traženim cijenama može biti financirana stambenim kreditom uz standardne uvjete (uz prosječnu kamatnu stopu i rok otplate od 22 godine, mjesečna otplata ne prelazi polovinu dohotka za kućanstvo s dvije prosječne plaće).
Izvori: www.njuskalo.hr; baza Porezne uprave; HNB

naglasiti da i na tržište najma snažno utječe i prenamjena nekretnina u kratkoročni najam zbog turističke potražnje, posebice na Jadranu i u Zagrebu (vidi Okvir 1. Tržište kratkoročnog najma u Hrvatskoj).

Snažan rast raspoloživog dohotka u protekle je dvije godine preokrenuo tendenciju pogoršavanja priuštivosti kupnje nekretnina, iako je rast kamatnih stopa nastavio pogoršavati priuštivost kupnje putem kredita. Budući da je rast raspoloživog dohotka u 2023. nadjačao rast cijena stambenih nekretnina, i lani se blago popravila njihova priuštivost (Slika B.8.). S druge strane, pooštavanje uvjeta financiranja uz porast kamatnih stopa na stambene kredite nastavilo je pogoršavati priuštivost kupnje nekretnina na kredit. Tako je potencijalni maksimalni iznos kredita koji kućanstva mogu dobiti za kupnju stana od 50 m² uz prosječan dohodak i uvjete na financijskom tržištu (hipotetski obujam zaduživanja), nastavio rasti sporije od cijena nekretnina. U posljednje tri godine znatno se smanjio i udio oglašanih nekretnina za čiju kupnju, prema traženim cijenama

Slika B.10. Ograničena izloženost banaka promjenama na tržištu stambenih nekretnina

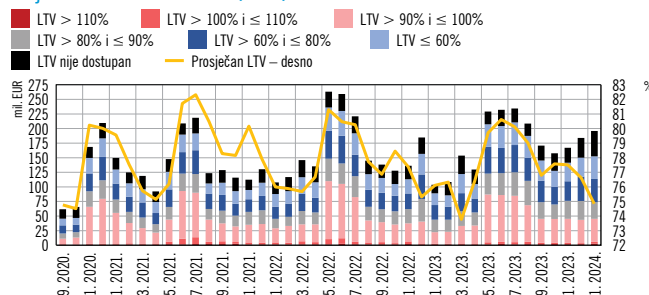


Napomena: Krediti u fazi 2 prihodonosni su krediti kod kojih je došlo do znatnog povećanja kreditnog rizika, a krediti u fazi 3 neprihodonosni su krediti kod kojih je došlo do gubitka.
Izvor: HNB

i uz standardne kreditne uvjete, tj. prosječnu kamatnu stopu i rok otplate od 22 godine, mjesečna otplata ne prelazi polovinu dohotka, a kreditom bi ih moglo financirati kućanstvo s dvije prosječne mjesečne plaće (Slika B.9.).

Umjerenjena izloženost banaka stambenim kreditima ublažava rizike za financijsku stabilnost povezane s tržištem stambenih nekretnina. U Hrvatskoj stambeni krediti čine 24% ukupnih kredita banaka, a prosjek je europa područja oko 30%. Kvaliteta tih kredita i dalje se blago poboljšava: udio kredita osiguranih stambenom nekretninom u fazi 2 (sa znatnim porastom kreditnog rizika) u ukupnim kreditima ostao je relativno stabilan u usporedbi s istim razdobljem prošle godine, dok se

Slika B.11. U razdobljima bez isplate subvencioniranih kredita novi se krediti odobravaju uz relativno niske omjere kredita i vrijednosti nekretnine (LTV)



Napomena: Kod kredita osiguranih nekretninama u izgradnji LTV doseže atipično visoke vrijednosti jer se kao vrijednost instrumenta osiguranja uzima vrijednost zemljišta, a ne očekivana vrijednost nekretnine po završetku gradnje pa su ti krediti uključeni u skupinu "LTV nije dostupan". Nadalje, stambeni krediti bez instrumenta osiguranja uključeni su u skupinu "LTV nije dostupan".
Izvor: HNB

udio kredita u fazi 3 (tj. neprihodonosnih kredita) blago smanjio (Slika B.10.). Razmjerno blag porast kamatnih stopa na nove stambene kredite, snažan rast zaposlenosti i plaća i široko rasprostranjena praksa fiksiranja kamatnih stopa uz regulatorna ograničenja visine kamatnih stopa na postojeće kredite ublažavaju sistemske rizike povezane s tržištem stambenih nekretnina (vidi poglavlje I.C. o rizicima kreditiranja i povišenih kamatnih stopa). Također, omjeri glavnice kredita i vrijednosti nekretnine (LTV) nastavili su i u 2023. pratiti sezonski obrazac, uz snažan rast za vrijeme isplate subvencioniranih kredita i pad nakon njega, kada se prosječni LTV spuštao ispod 80% (Slika B.11.).

Okvir 1. Tržište kratkoročnog najma u Hrvatskoj

Stambene nekretnine nemaju samo rezidencijalnu već i ekonomsku namjenu. U hrvatskom slučaju tome posebno pridonosi turizam koji, u odnosu na konkurenciju na Sredozemlju, karakterizira relativno velik udio privatnog iznajmljivanja u ukupnom broju ostvarenih noćenja. To otvara pitanje kako upotreba nekretnina u svrhe kratkoročnoga turističkog najma utječe na potražnju za stambenim nekretninama i stanje stambenog fonda te time i na kretanja cijena na tržištu nekretnina. U ovom se okviru, upotrebom populacije svih objekata s popularne platforme Airbnb, analizira dinamika i prostorna heterogenost kratkoročnog najma, te se uspoređuje kretanje cijena kratkoročnog i dugoročnog najma. Prema očekivanju kratkoročni je najam dominantan na Jadranu, dok indeks cijena kratkoročnog najma prikazuje kolebljiv profil koji korespondira s turističkom sezonom. Također, nekretnine koje su u aktivnom kratkoročnom najmu u pojedinim obalnim gradovima i općinama apsorbiraju znatan udio ukupnog broja jedinica za stanovanje. Utjecaj kratkoročnog najma na cijene dugoročnog najma vidljiv je i iz razmjerno usklađenoga kretanja cijena na ta dva tržišna segmenta, pri čemu su cijene na oba segmenta razmjerno snažno rasle u protekle dvije godine, a osobito cijene kratkoročnog najma, no početkom ove godine postale su vidljive naznake usporavanja rasta.

Kombinacija potražnje za "turističkim" nekretninama i smanjene ponude nekretnina za stanovanje u korist nekretnina za kratkoročni najam može potaknuti rast cijena nekretnina, oslabiti priuštivost stanovanja i povećati rizike vezane uz kreditiranje kupnje nekretnina uz znatne posljedice za stabilnost financijskog sustava. Turističku djelatnost u Hrvatskoj karakterizira relativno velik udio noćenja u privatnom smještaju¹, što u kombinaciji s visokom stopom vlasništva nad nekretninama² samim nekretninama daje dualni funkcionalni karakter – upotrebljavaju se za stanovanje, ali i u ekonomske, turističke svrhe. Ta dualnost može se preliti na tržište nekretnina kroz dva ekonomska kanala: ukupna potražnja za nekretninama može se povećati jer se posjedovanjem nekretnine ostvaruje povrat, te se ponuda nekretnina za rezidencijalne svrhe može smanjiti u korist nekretnina za ekonomske svrhe.

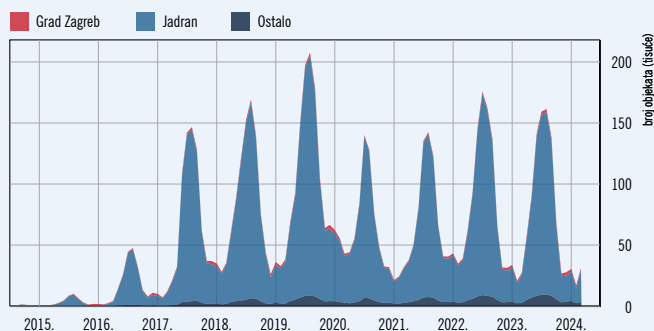
Kako bi se deskriptivno okarakteriziralo tržište kratkoročnog najma u Hrvatskoj, koriste se podaci s platforme Airbnb, koja povezuje potencijalne putnike s raznolikim smještajnim opcijama. Za svaki objekt na mjesečnoj razini dostupne su informacije o ostvarenim prihodima i broju rezervacija te karakteristike i lokacija same nekretnine. U analizi je naglasak stavljen na aktivne objekte, koji su ostvarili prihod u promatranom razdoblju, kao i na objekte koji se iznajmljuju cijeli (oko 95% ukupnog uzorka).

Osim što je pretežno koncentrirano u obalnim područjima, poslovanje objekata koji se oglašavaju na platformi Airbnb pokazuje i veliku sezonalnost, a šire korištenje platformom počelo je 2017. godine (Slika 1.). Iako je iznajmljivanje privatnih objekata u turističke svrhe tradicionalno

1 Prema podacima eVisitora za 2023. godinu u Hrvatskoj je oko 40% ukupnih noćenja ostvareno u objektima u domaćinstvu.

2 Vidi rezultate Ankete o financijama i potrošnji kućanstava, primjerice Istraživanja HNB-a I-57 – M. Kunovac (2020.): "Distribucija imovine kućanstava u Hrvatskoj".

Slika 1. Mjesečni broj aktivnih objekata na platformi Airbnb



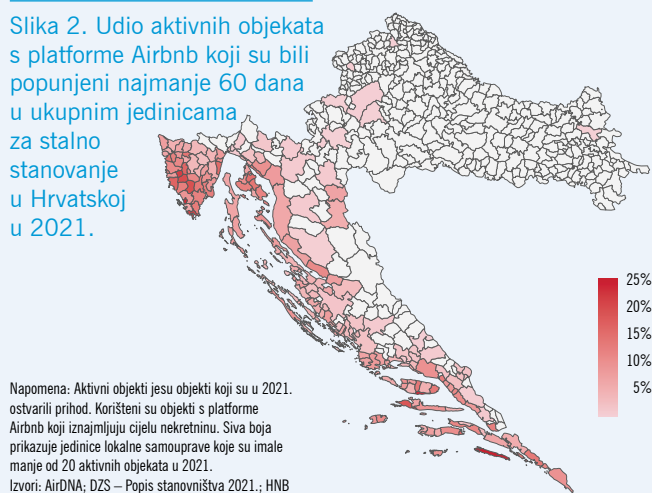
Napomena: Aktivni objekti jesu objekti koji su u mjesecu ostvarili prihod. Prikazani su objekti koji iznajmljuju cijelu nekretninu. Posljednje je opažanje ožujak 2024.

Izvori: AirDNA; HNB

prisutno u Hrvatskoj, prodaja putem digitalnih platforma javlja se tek u posljednjem desetljeću. Ponuda objekata na platformi Airbnb u Hrvatskoj intenzivirala se 2017. godine, a vrhunac je bio u kolovozu 2019. godine, kada je 206 tisuća objekata ostvarilo prihod od iznajmljivanja putem te platforme. Broj aktivnih objekata u Hrvatskoj pokazuje veliku sezonalnost koja korespondira s turističkom sezonom.

Pritisak kratkoročnog najma najveći je u gradovima i općinama na obali, gdje aktivni objekti čine prosječno oko 7% ukupnog broja jedinica za stanovanje, dok u nekim obalnim općinama takvi objekti čine čak do 25% ukupnog broja jedinica za stanovanje. Aktivni objekti koncentrirani su u gradovima i općinama na obali te čine prosječno oko 90% ukupnog broja objekata u Hrvatskoj na platformi Airbnb. Osim jadranskih gradova i općina navedeni objekti znatno su zastupljeni i u pojedinim jedinicama lokalne samouprave koje nisu na samoj obali, posebice u unutrašnjosti Istre i Dalmatinskoj zagori. Stoga je pritisak kratkoročnog najma na tržište nekretnina najveći u turističkim gradovima i općinama (Slika 2.³), gdje aktivni objekti, koji su popunjeni najmanje

Slika 2. Udio aktivnih objekata s platforme Airbnb koji su bili popunjeni najmanje 60 dana u ukupnim jedinicama za stalno stanovanje u Hrvatskoj u 2021.

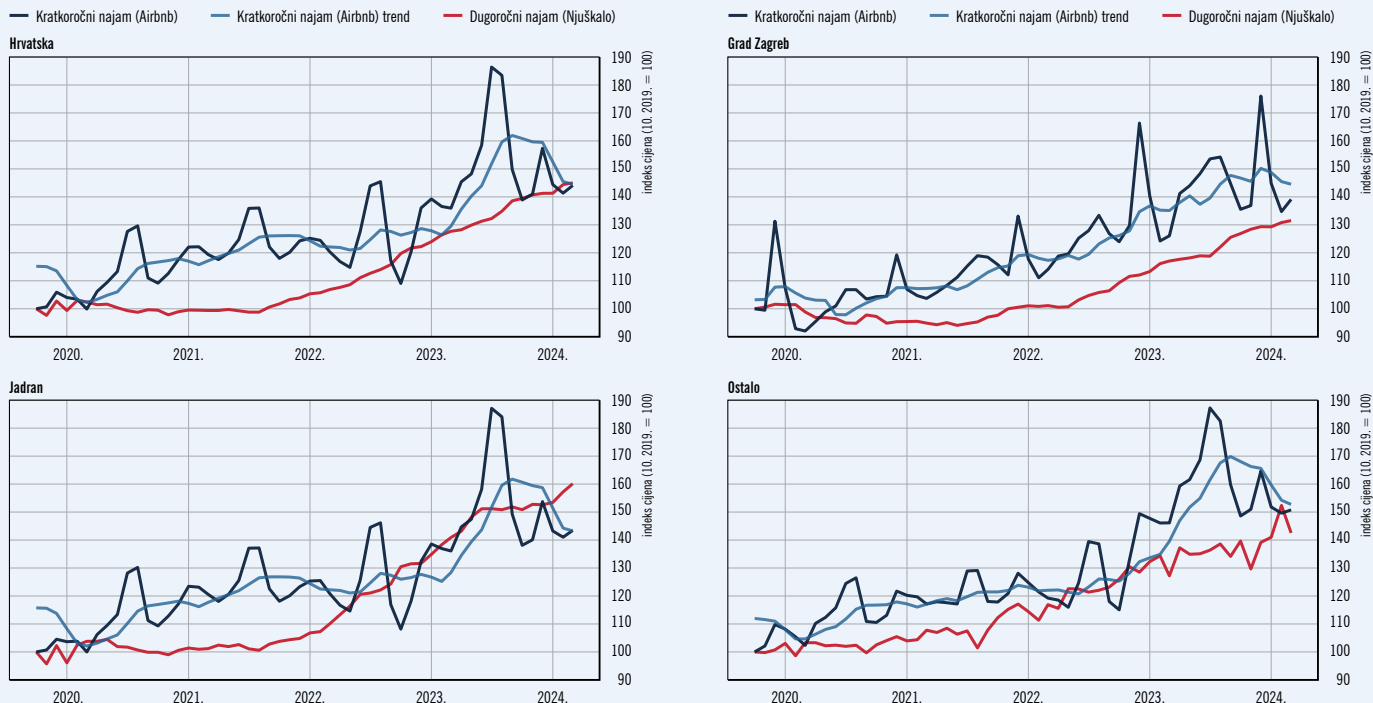


Napomena: Aktivni objekti jesu objekti koji su u 2021. ostvarili prihod. Korišteni su objekti s platforme Airbnb koji iznajmljuju cijelu nekretninu. Siva boja prikazuje jedinice lokalne samouprave koje su imale manje od 20 aktivnih objekata u 2021.

Izvori: AirDNA; DZS – Popis stanovništva 2021.; HNB

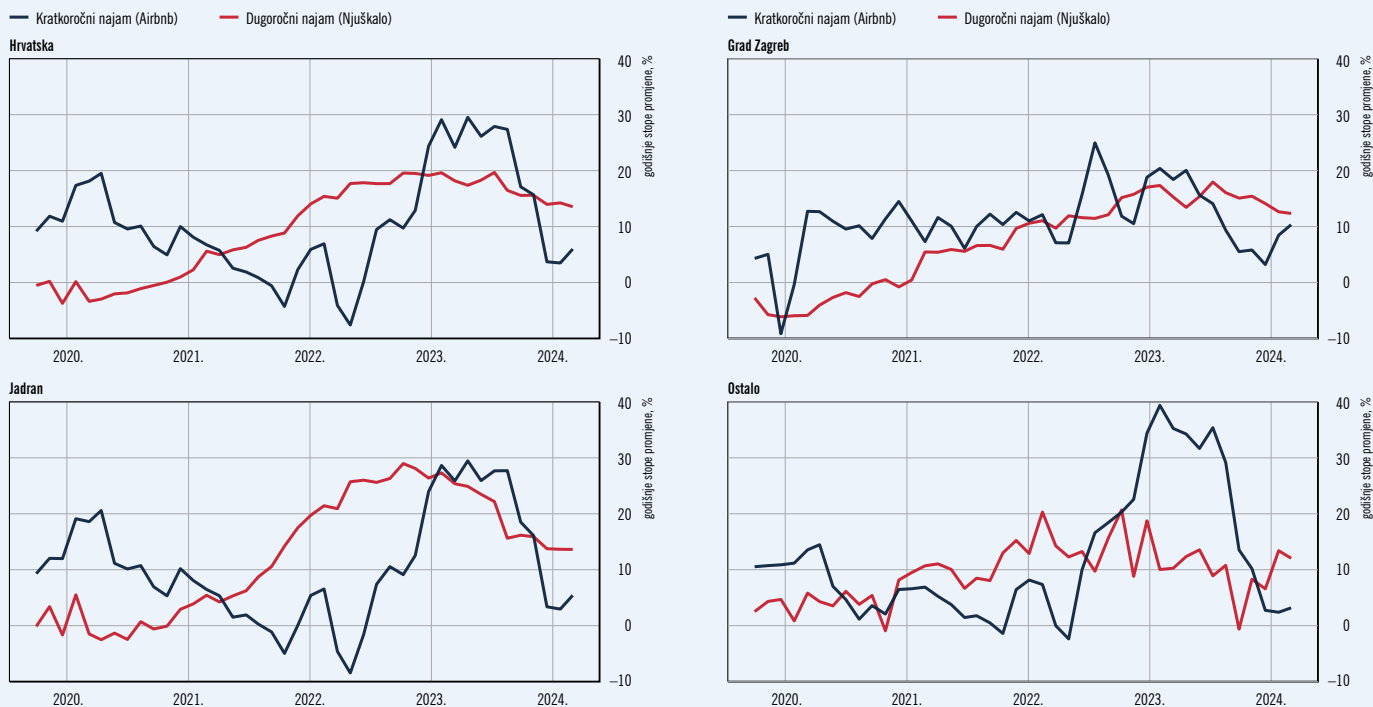
3 Prema podacima za 2021. godinu, kada je proveden Popis stanovništva.

Slika 3. Indeksi cijena kratkoročnog i dugoročnog najma u Hrvatskoj



Napomena: Posljednje je opažanje ožujak 2024.
Izvori: AirDNA; www.njuskalo.hr; HNB

Slika 4. Godišnja stopa promjene indeksa cijena kratkoročnog i dugoročnog najma u Hrvatskoj



Napomena: Posljednje je opažanje ožujak 2024.
Izvori: AirDNA; www.njuskalo.hr; HNB

60 dana u godini, čine prosječno oko 7% ukupnog broja jedinica za stalno stanovanje. Ipak, u nekim obalnim općinama aktivni objekti s platforme Airbnb čine i do 25% ukupnog broja jedinica za stalno stanovanje.

Kako bi se stekao uvid u kretanje cijena kratkoročnog najma, razvijen je hedonistički indeks⁴ koji obuhvaća aktivne objekte koji se cijeli iznajmljuju i ostvarili su prihod, procijenjen za cijelu Hrvatsku te odvojeno za Grad Zagreb, Jadran (jedinice lokalne samouprave koje su na obali) i ostalo.

Indeks cijena kratkoročnog najma prikazuje trend snažnog rasta cijena uz naglašeni sezonski profil u ljetnim mjesecima (Slika 3.). Vidljiv je snažan trend rasta cijena kratkoročnog najma, posebice u 2023. godini. Tako je primjerice u kolovozu 2023. kratkoročni najam na razini cijele Hrvatske bio 26% skuplji nego u kolovozu 2022. Na Jadranu je vidljiv znatan porast cijena u ljetnim mjesecima, a u Zagrebu, koji se profilirao kao adventska destinacija, u prosincu. U ostalim jedinicama lokalne samouprave vidi se također ljetna oscilacija indeksa, iako u manjoj amplitudi.

4 Za procjenu indeksa cijena kratkoročnog najma primijenjen je pristup hedonističke regresije. Točnije, na osnovi podataka na razini aktivnog objekta, logaritam cijene po noći objašnjava se karakteristikama nekretnine i vremenskim učincima koji predstavljaju dio cijene koja ne proizlazi iz karakteristike nekretnine, što omogućuje direktnu usporedbu. Kao kontrolne varijable u hedonističkoj regresiji na razini nekretnine korišteni su fiksni učinci na tip nekretnine (primjerice kuća ili apartman), fiksni učinci na broj soba, fiksni učinci na broj kupaonica, fiksni učinci na maksimalan broj gostiju, fiksni učinci na politiku otkazivanja rezervacije (primjerice stroga ili fleksibilna), indikator varijable za bazen i klimatizaciju u objektu, kao i fiksni učinci na jedinicu lokalne samouprave u kojoj se objekt nalazi. Prikazani indeksi nisu procijenjeni na cijelom razdoblju odjednom (jer time bi se nametnuo fiksni povrat na karakteristike tijekom cijelog razdoblja), već je za svaki mjesec procijenjena hedonistička regresija na posljednjih 13 mjeseci (da se u procjenu uključi i isti mjesec prošle godine) iz koje se zatim konstruira ukupni indeks. Za više detalja o hedonističkoj regresiji vidi Istraživanja HNB-a I-41 – D. Kunovac i K. Kotarac (2019.): "Cijene stambenih nekretnina u Hrvatskoj".

Iako se odnose na različita tržišta, indeksi cijena kratkoročnog i dugoročnog najma pokazuju slično kretanje. Dok je indeks cijena kratkoročnog najma određen turističkom aktivnošću na koju utječe dominantno strana potražnja, indeks cijena dugoročnog najma pod utjecajem je domaće potražnje za nekretninama za stanovanje. Također, ugovori za kratkoročni i dugoročni najam sklapaju se na različiti vremenski horizont, stoga kratkoročni najam ima veću frekvenciju promjene cijena jer odražava trenutačno stanje tržišta. Zato i indeks dugoročnih najamnina, koji je procijenjen s pomoću podataka Njuškala⁵, druge platforme koja povezuje osobe koje žele unajmiti stambeni objekt na duže vrijeme s raznim smještajnim opcijama, ne pokazuje sezonski karakter kao indeks cijena kratkoročnog najma. Također, na razini cijele Hrvatske cijene kratkoročnog najma rasle su brže od cijena dugoročnog najma do kraja 2022. godine i u 2023. godini (Slika 4.). Ipak, iako se u kratkoročnom i dugoročnom najmu stambene nekretnine koriste za drugačiju namjenu i pod utjecajem su različitih činitelja, njihovi indeksi slično se kreću pa je vidljiv snažan rast cijena dugoročnog i još više kratkoročnog najma tijekom 2022. i 2023., uz naznake usporavanja na početku ove godine. Takva korelacija cijena dugoročnog i kratkoročnog najma odražava međusobnu isprepletenost različitih segmenata tržišta nekretnina u Hrvatskoj.

5 Indeks traženih cijena dugoročnog najma konstruiran je na temelju podataka iz oglasnika www.njuskalo.hr. Točnije, s pomoću podataka na razini aktivnog oglasa logaritam tražene cijene najma objašnjava se karakteristikama nekretnine i vremenskim učincima. Kao kontrolne varijable u hedonističkoj regresiji na razini nekretnine korišteni su logaritam stambene površine objekta, fiksni učinci na tip nekretnine (primjerice stan ili kuća), fiksni učinci na broj soba, fiksni učinci na broj etaža, indikator varijable za dizalo i klimu u objektu, indikator varijable za novogradnju, kao i fiksni učinci na jedinicu lokalne samouprave u kojoj se objekt nalazi. U indeksu konstruiranom za Grad Zagreb, umjesto jedinica lokalne samouprave, za fiksne učinke korištene su gradske četvrti. Slično kao i indeks cijena kratkoročnog najma, prikazani indeksi nisu procijenjeni na cijelom razdoblju odjednom, već je za svaki mjesec procijenjena hedonistička regresija na posljednjih 13 mjeseci, iz koje se zatim konstruira ukupni indeks. Valja naglasiti da se indeks dugoročnih najamnina iz navedenog oglasnika metodološki razlikuje od indeksa stvarnih najamnina za stanovanje, sastavnice indeksa potrošačkih cijena, između ostalog i zato jer se na oglasniku prikupljaju tražene, a ne ostvarene cijene najma, te stoga što podaci iz oglasnika odražavaju cijenu novih najamnina, dok službena statistika uključuje i postojeće ugovore dugoročnog najma.

B.2. Kretanja na tržištu poslovnih nekretnina

Kao i kod stambenih nekretnina, rast traženih cijena poslovnih nekretnina počeo se usporavati. Prema podacima iz internetskih oglasa, koji obuhvaćaju prvorazredne i ostale nekretnine na području cijele Republike Hrvatske, rast traženih cijena prvo se počeo ublažavati u segmentu maloprodaje, a zatim u segmentu hotela te logistike i industrijskih prostora (Slika B.12.). Iznimku čine uredski prostori, kod kojih je unatoč trendu rada od kuće, a pod utjecajem ograničene ponude, rast traženih cijena ostao stabilan i na početku 2024. zadržao se na oko 15%, malo iznad porasta cijena u ostalim segmentima.

Nakon izrazitog pada u prošloj godini, ukupan iznos transakcija poslovnim nekretninama blago se oporavio u 2023. godini. Prema raspoloživim podacima agencije za poslovanje nekretninama Colliers, ukupan promet poslovnim nekretninama u 2023. porastao je za oko 23% u odnosu na prethodnu godinu, čemu je najviše pridonio segment hotela, nakon izrazito slabih ostvarenja u prethodnoj godini (Slika B.13.). Istodobno se investicijska aktivnost u segmentu uredskih prostora vratila na uobičajene relativno niske vrijednosti, nakon iznimnog povećanja u 2022. Takva kretanja pokazuju da je tržište poslovnih nekretnina u Hrvatskoj i dalje plitko, pa nisu neuobičajene znatne oscilacije kupoprodajnih transakcija na pojedinim segmentima tržišta, bilo pod utjecajem promjena u potražnji ili ograničene ponude.

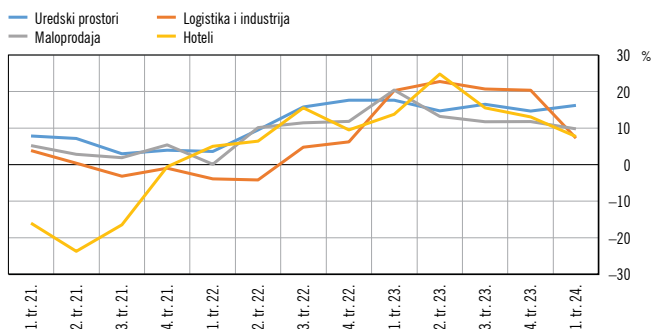
Tržište prvorazrednih poslovnih nekretnina i nadalje je obilježeno snažnom potražnjom uz razmjerno slabu ponudu. Prema podacima agencija za poslovanje nekretninama stopa slobodnih kapaciteta zadržala se na stabilnoj razini u segmentima logističkih prostora i prvorazrednih maloprodajnih prostora,

dok se raspoloživost prvorazrednih uredskih prostora nastavlja smanjivati (Slika B.14.). Razina raspoloživosti slobodnih prvorazrednih uredskih prostora tako se spustila na 2%, a na sličnoj je niskoj razini i stopa raspoloživih logističkih prostora. S obzirom na ograničenu ponudu uredskih prostora i vrlo malu dostupnost objekata na prvorazrednim lokacijama, strukturne promjene poput širenja prakse rada od kuće te porasta energetske troškova nisu činile zapreku za obnovu postojećih ugovora o zakupu pa stoga nisu ni znatnije utjecale na popunjenost uredskih prostora.

Unatoč ograničenoj ponudi postojećih kapaciteta i znatnoj potražnji cijene zakupa poslovnih prostora na prvorazrednim lokacijama tek su blago porasle. Zakupnine su se u segmentu prvorazrednih uredskih prostora zadržale na istim razinama u 2023. godini, što je donekle određeno i većom cjenovnom osjetljivošću zakupaca. S druge strane, cijene zakupa u segmentu logističkih prostora porasle su pod utjecajem činitelja potražnje zbog izgradnje novih lučkih terminala na obali, ulaska Hrvatske u schengenski prostor i trenda premještanja proizvodnje u blizinu odredišta finalne potrošnje (engl. *Near-shoring*). Rast raspoloživog dohotka i povoljno ekonomsko okruženje poboljšali su poslovne rezultate trgovaca te doveli i do porasta zakupnina prvorazrednih maloprodajnih prostora.

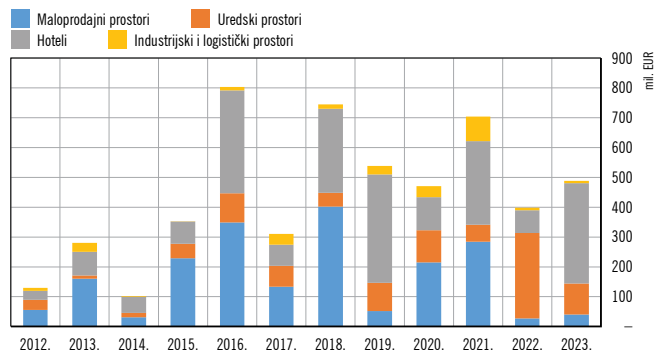
Prinosi na ulaganja na tržištu prvorazrednih poslovnih nekretnina blago su se povećali pod utjecajem porasta zakupnina. Rast u odnosu na prošlu godinu zabilježen je u segmentu prvorazrednih maloprodajnih prostora i logističkih prostora (Slika B.15.), zahvaljujući relativno većem rastu zakupnina u odnosu na vrijednost poslovnih prostora. Osim toga, kod uredskih se prostora prinos za prvorazredne lokacije zadržao na istim razinama zbog stagnacije zakupnina i stabilnih vrednovanja uredskih prostora. U sva tri segmenta tržišta prosječni prinos u 2023. godini iznosio je između 7,5% i 7,6%.

Slika B.12. Usporava se rast traženih cijena poslovnih nekretnina u internetskim oglasima



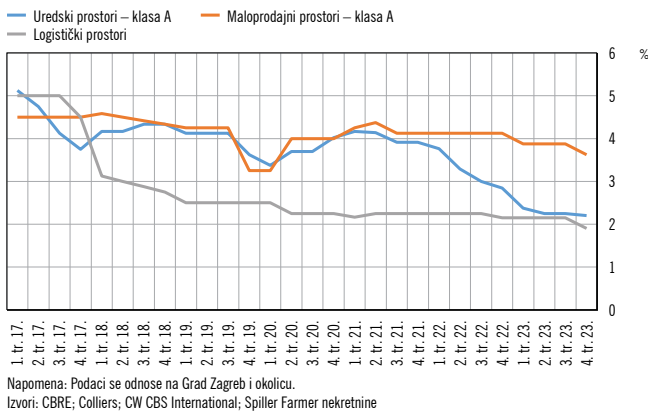
Napomena: Tražene cijene poslovnih nekretnina u internetskim oglasima odnose se na širi uzorak nekretnina u odnosu na podatke prikupljene od agencija za poslovanje nekretninama. Osim prvorazrednih nekretnina uključuju poslovne prostore u ostalim segmentima te na različitim lokacijama u Hrvatskoj.
Izvori: izračun HNB-a; www.njuskalo.hr

Slika B.13. Volumen transakcija na tržištu poslovnih nekretnina blago se povećao u 2023.

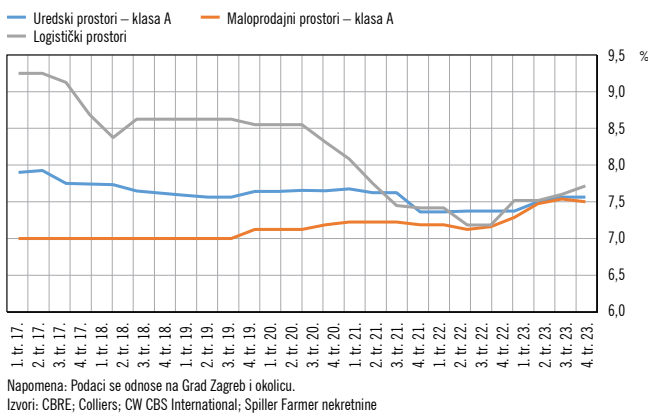


Napomena: Procjena se ne odnosi na ukupne transakcije, već samo na investicijske transakcije (engl. *investment deals*) i ne uključuje investicije u izgradnju.
Izvor: Colliers

Slika B.14. Pad stope slobodnih kapaciteta upućuje na ograničenu ponudu poslovnih prostora

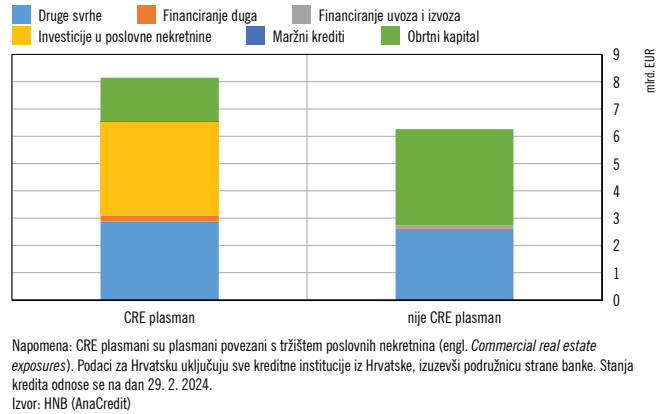


Slika B.15. Prinos na tržištu prvorazrednih poslovnih prostora

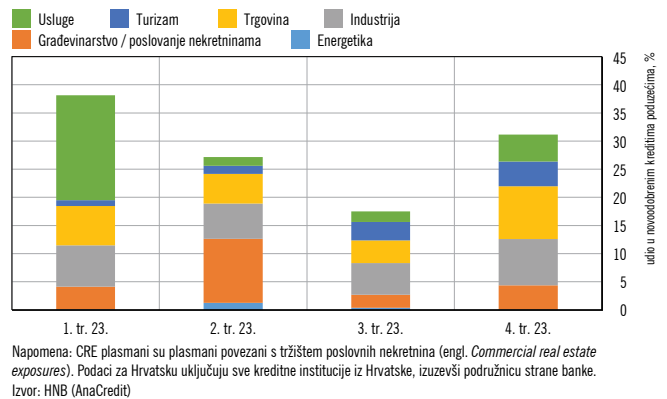


Zbog plitkog tržišta poslovnih nekretnina nepovoljna kretanja na njemu mogu se odraziti na bankovni sustav. Osim relativno niske direktne izloženosti banaka poduzećima čiji poslovni prihodi ovise o cijenama i aktivnosti tržišta nekretnina (vidi potpoglavlje B.3.), koja iznosi oko 2% ukupne imovine bankovnog sustava, poslovne nekretnine često se koriste kao instrument osiguranja u kreditiranju poduzeća, pri čemu takav oblik izloženosti financijskog sustava tržištu poslovnih nekretnina ima značajno veći utjecaj (za više informacija vidi [Okvir 1. Analiza izloženosti banaka nefinancijskim poduzećima vezanima uz poslovne nekretnine, Makroprudencijalna dijagnostika br. 22](#)). Kreditne izloženosti poduzećima u djelatnostima građevinarstva i poslovanja nekretninama te ostali krediti poduzećima kod kojih je instrument zaštite potraživanja u obliku poslovne nekretnine zajedno čine 10% ukupne imovine banaka (slike B.16. i B.17.) te više od polovine plasmana nefinancijskim poduzećima. Banke se često u kreditiranju poduzeća koriste instrumentima osiguranja u obliku poslovnih nekretnina kod financiranja čija je namjena ulaganje poduzeća u postroje-

Slika B.16. Krediti povezani s tržištem poslovnih nekretnina čine više od 50% ukupne izloženosti poduzećima



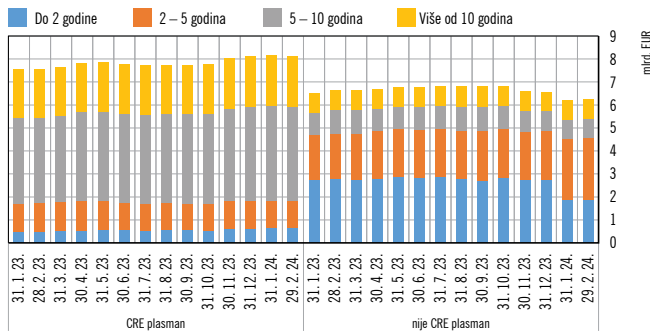
Slika B.17. Krediti povezani s tržištem poslovnih nekretnina imaju manji udio u novim kreditima sektoru nefinancijskih poduzeća



nja, opremu i/ili poslovne nekretnine. S druge strane, izloženosti kod kojih instrument osiguranja nije poslovna nekretnina u pravilu se odnose na kredite za financiranje obrtnoga kapitala, te su i kraćih dospeljeća (Slika B.18.).

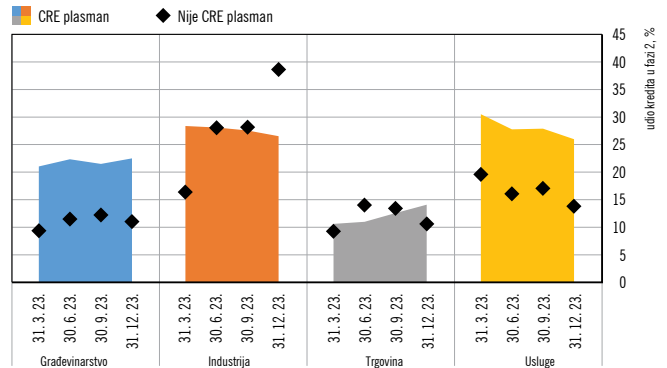
Kvaliteta kredita povezanih s tržištem poslovnih nekretnina nastavila se poboljšavati. Uzevši u obzir činjenicu da su krediti povezani s tržištem nekretnina u pravilu odobreni na duža razdoblja do dospeljeća, uz veću frekvenciju promjene kamatne stope (Slika B.19.) te veće pojedinačne iznose kredita, njihova je kvaliteta osjetljivija na uspješnost poslovanja poduzeća i njihovu mogućnost servisiranja duga. Stoga, u slučaju negativnog šoka u gospodarstvu, kvaliteta kredita povezanih s tržištem poslovnih nekretnina mogla bi se znatno brže i intenzivnije pogoršati nego kvaliteta ostalih plasmana nefinancijskim poduzećima. U 2023. krediti povezani s tržištem nekretnina kod kojih je došlo do znatnijeg povećanja kreditnog rizika (faza 2) uglavnom su ostali nepromijenjeni, uz blago povećanje u djelatnosti trgovine (Slika B.20.). No, udio neprihodonosnih kredita povezanih s

Slika B.18. CRE plasmani imaju duži rok otplate



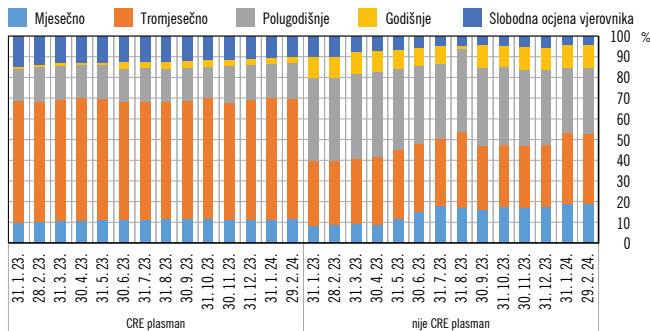
Napomena: Rok otplate kredita odnosi se na originalno dospijeće kredita pri odobravanju. CRE plasmani su plasmani povezani s tržištem poslovnih nekretnina (engl. *Commercial real estate exposures*). Podaci za Hrvatsku uključuju sve kreditne institucije iz Hrvatske, izuzevši podružnicu strane banke. Izvor: HNB (AnaCredit)

Slika B.20. Najveći udio kredita povezanih s tržištem nekretnina u fazi 2 jest u djelatnosti industrije



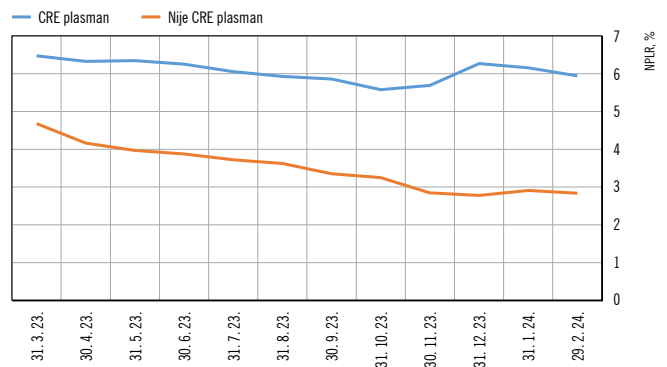
Izvor: HNB (AnaCredit)

Slika B.19. Češća frekvencija promjene kamatne stope CRE plasmana čini ih osjetljivijima na promjene kamatnih stopa



Napomena: Prikazana je struktura kredita prema frekvenciji promjene kamatne stope samo za kredite koji su ugovoreni uz promjenjivu kamatnu stopu. CRE plasmani su plasmani povezani s tržištem poslovnih nekretnina (engl. *Commercial real estate exposures*). Podaci za Hrvatsku uključuju sve kreditne institucije iz Hrvatske, izuzevši podružnicu strane banke. Izvor: HNB (AnaCredit)

Slika B.21. Veća rizičnost kredita povezanih s tržištem nekretnina u odnosu na ostale kredite

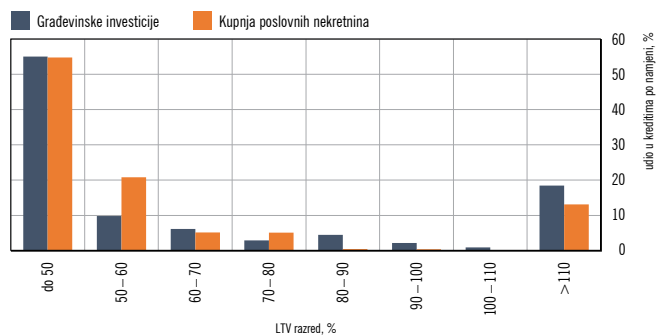


Izvor: HNB (AnaCredit)

tržištem poslovnih nekretnina smanjio se za 0,5 p. b., na 6% na kraju 2023. (Slika D.21.), iako je taj pad bio sporiji u odnosu na ostale kredite nefinancijskim poduzećima (za 2 p. b.).

Krediti povezani s tržištem poslovnih nekretnina uglavnom se odobravaju uz relativno stroge standarde odobravanja (Slika B.23.), pri čemu je omjer iznosa kredita i vrijednosti nekretnine (engl. *Loan-to-value, LTV*) niži u segmentu kredita s poslovnim nekretninama⁷ u zalogu i nekretnina za vlastitu upotrebu nego kod kredita uz zalag stambenih nekretnina. Međutim, postoje određeni segmenti kreditnog portfelja s vrlo niskom pokrivenošću kredita vrijednošću nekretnine koja je kolateral (tj. uz visoki LTV). Pritom, prema distribuciji trenutnog LTV omjera po namjeni kredita, veći udio rizičnijih plasmana prisutan je kod kredita za investicije u vlastito poslovanje (zgrade,

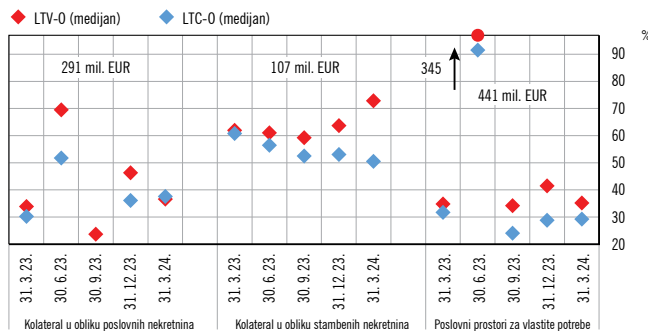
Slika B.22. Pojedine koncentracije izloženosti imaju visoke LTV omjere



Napomena: Distribucija kredita odnosi se na sve kredite čija je namjena ulaganje u poslovne nekretnine, a imaju kolateral u obliku poslovnih nekretnina. Prikazana distribucija odnosi se na stanje kredita na dan 29. 2. 2024. Izvor: HNB (AnaCredit)

7 Poslovne nekretnine one su nekretnine čiji novčani tokovi i vrijednost utječu na kreditni rizik njihova vlasnika. Prema vrsti mogu se dijeliti na urede, maloprodajne prostore, industrijske nekretnine, stambene nekretnine u vlasništvu poduzeća i drugo.

Slika B.23. CRE plasmani odobravaju se uz relativno stroge uvjete odobravanja kredita



Napomena: Iznosi na grafikonu odnose se na ukupan iznos novoodobrenih kredita u posljednjih 14 mjeseci osiguranih odabranim oblikom poslovne nekretnine. Kolateral u obliku stambenih nekretnina odnosi se na stambene nekretnine u vlasništvu pravne osobe koje se koriste kao instrument osiguranja kredita. Izvor: HNB (AnaCredit)

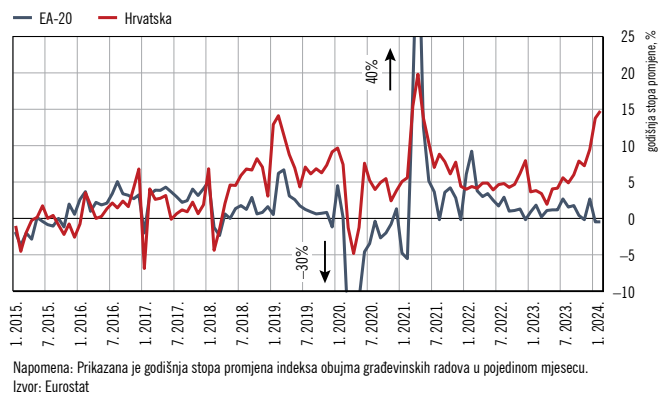
postrojenja, poslovne prostore i zemljišta) u odnosu na kredite za kupnju poslovnih nekretnina (Slika B.22.). Polovina kredita s vrlo visokim iznosima LTV omjera osim kolaterala u obliku poslovne nekretnine ima i dodatan instrument osiguranja kreditnih potraživanja pa je i ukupno pokriće kredita instrumentima osiguranja (engl. *Loan-to-colateral*, LTC) snažnije, dok je kod druge polovine znatno veći iznos odobrenoga kredita u odnosu na procijenjenu vrijednost kolaterala.

B.3. Poslovanje poduzeća u djelatnostima građevinarstva i poslovanja nekretninama

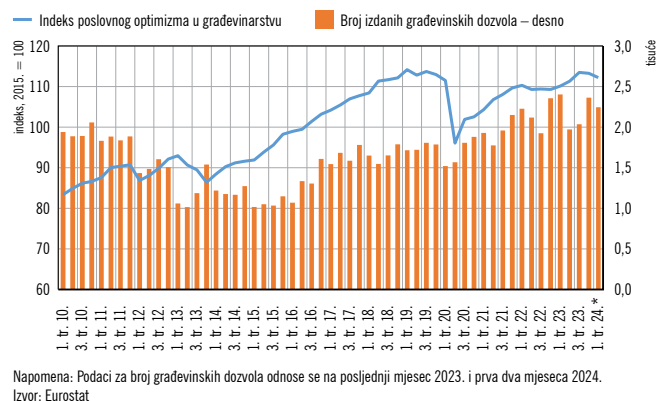
Ponuda nekretnina postupno reagira na snažnu potražnju pa raste broj nekretninskih projekata. Rast obujma građevinskih radova u Hrvatskoj se ubrzao s 3,8% u veljači 2023. na 14,8% u veljači 2024., za razliku od europodručja gdje je obujam građevinskih radova stagnirao (Slika B.24.). Dok rast obujma građevinskih radova djelomično odražava i obnovu od potresa kao i ulaganja u infrastrukturu financirana rekordnim priljevima sredstava iz europskih fondova, porast izdanih građevinskih dozvola za stambene nekretnine upućuje na nastavak jačanja stanogradnje (Slika B.25.). Poslovni optimizam i dalje je iznad dugoročnog prosjeka, što upućuje na nastavak povećanog broja novih građevinskih projekata.

Rast troškova gradnje novih građevinskih objekata znatno se usporio u odnosu na 2022. i smanjio troškovne pritiske na rast cijena nekretnina. Tako je oslabio rast troškova građevinskih materijala (Slika B.26.), koji su se snažno povećali tijekom pandemije zbog poremećaja u logistici u uvjetima snažne potražnje. Nasuprot tome, troškovi rada nastavili su iznimno snažno rasti pod utjecajem i nadalje izraženog nedostatka radne snage. Unatoč rastu troškova rada i materijala stope rasta ukupnih troškova gradnje stabilizirale su se u drugoj polovini 2023., što implicira stabilizaciju profitnih marža u građevinskom sektoru u istom razdoblju. Smirivanje rasta troškova gradnje moglo bi

Slika B.24. Jačanje građevinske aktivnosti



Slika B.25. Broj novoizdanih građevinskih dozvola u porastu

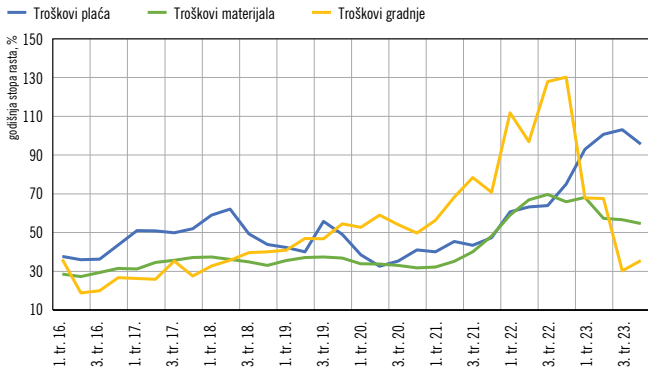


usporediti pritiske na rast cijena novoizgrađenih nekretnina, ali i povoljno djelovati na profitne marže poduzeća u građevinarstvu.

Okrušje uzlaznih cijena nekretnina povoljno je djelovalo na poslovne rezultate poduzeća u građevinarstvu i poslovanju nekretninama (Slika B.27.). Poduzeća u djelatnosti građevinarstva proteklih godina uspjela su ostvariti kontinuiran rast prihoda uz stabilne profitne marže na razini od otprilike 13% te su smanjila zaduženost. S druge strane, poduzeća koja posluju u djelatnosti poslovanja nekretninama imaju znatno kolebljivija ostvarenja poslovnih prihoda, profitnih marža i realizirane dobiti nakon poreza te ovise u znatno većoj mjeri o vanjskom financiranju. S obzirom na fundamentalne razlike poslovnih modela, moguće usporevanje na tržištu nekretnina moglo bi se u većoj mjeri odraziti na poslovanje poduzeća u djelatnosti poslovanja nekretninama i povećati njihov kreditni rizik.

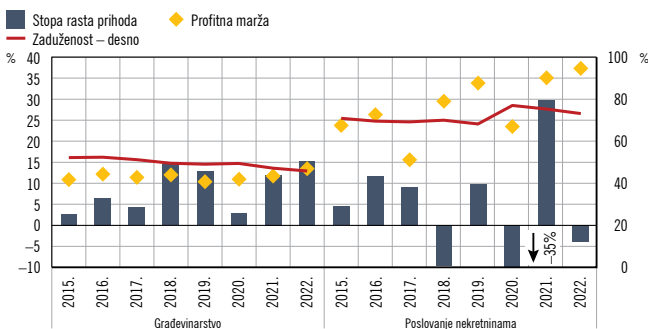
Izloženost bankovnog sustava poduzećima povezanim s tržištem nekretnina povećala se u posljednje tri godine, uz

Slika B.26. Smanjili su se troškovni pritisci



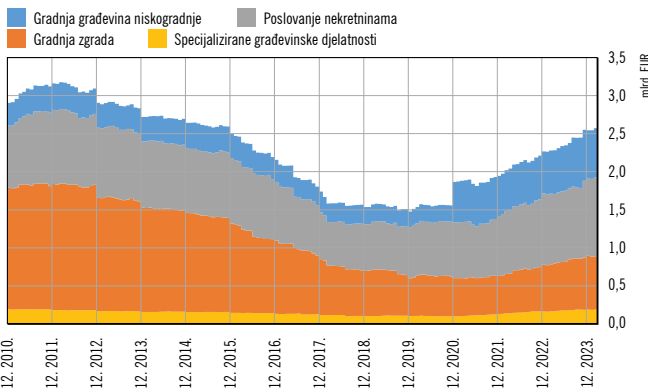
Izvori: Eurostat, DZS

Slika B.27. Rast cijena odrazio se na zadovoljavajuće poslovne rezultate u građevinarstvu



Napomena: Profitna marža odnosi se na EBITDA maržu, koja je definirana kao omjer zarada prije kamata, poreza i amortizacije i poslovnih prihoda. Zaduženost se odnosi na omjer ukupnog duga (zbroj kratkoročnih i dugoročnih obveza) i ukupne imovine.
Izvor: Fina

Slika B.28. Banke su sve izloženije poduzećima povezanim s tržištem nekretnina



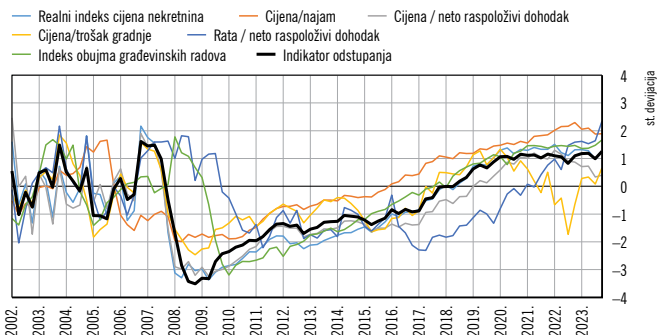
Izvor: HNB

stabilnu kvalitetu kredita. Navedeni je porast rezultat veće izloženosti poduzećima koja posluju unutar djelatnosti izgradnje zgrada te poduzeća koja se bave poslovanjem nekretninama (Slika B.28.) na osnovi zaduživanja za investicijske kredite, kojima se financiraju ulaganja u nove projekte. Kvaliteta kredita donekle zadovoljava jer se udio neprihodonosnih kredita u ukupnim kreditima građevinarstvu i poslovanju nekretninama spustio na 7%, što je najniži udio od 2010. otkad se prati statistika. Pritom se znatan udio neprihodonosnih kredita odnosi na starije kredite, koji se nalaze u statusu neurednog ispunjavanja obveza duže od pet godina. Udio kredita kod kojih je došlo do znatnog povećanja kreditnog rizika (faza 2) stabilan je na razini nešto nižoj od 16%. Ipak, specifičnosti poslovnih modela i financiranje putem subjekata posebne namjene (engl. *Special Purpose Vehicle, SPV*), koji se uglavnom osnivaju za potrebe izgradnje pojedinog projekta te čiju je povezanost s drugim pravnim osobama otežano pratiti, mogu dovesti do brze materijalizacije kreditnog rizika i otežane naplate loših kredita ako dođe do usporavanja potražnje praćenog smanjenjem cijena nekretnina.

B.4. Izgledi tržišta nekretnina

Tržište stambenih nekretnina nalazi se u zreloj fazi ekspanzije obilježenoj nastavkom smanjivanja broja transakcija i postupnim usporavanjem rasta cijena. Razni pokazatelji odnosa cijena stambenih nekretnina i njihovih makroekonomskih odrednica i dalje su na povišenim razinama, iako su vidljive naznake njihove stabilizacije (Slika B.29.). Tako se nešto smanjio jaz omjera cijena stambenih nekretnina i dohotka kućanstava u odnosu na dugoročni trend, iako je taj omjer još visok. Povišen je omjer rate kredita i raspoloživog dohotka, koji se malo povećao u uvjetima rasta kamatnih stopa, a porastao je i omjer cijena nekretnina i troška gradnje, koji se ujedno vratio iznad dugoročnog trenda.

Slika B.29. Cijene stambenih nekretnina iznad su razine određene fundamentima



Napomena: Prikazane su standardizirane cikličke komponente različitih pokazatelja relevantnih za kretanje cijena nekretnina dobivenih na osnovi jednostranoga rekurzivnog HP filtra ($\lambda = 400.000$) koje su uključene u kompozitni indikator odstupanja. Indeks obujma građevinskih radova odnosi se na zgrade.
Izvori: DZS; Porezna uprava; Eurostat; HNB

Kontinuirano povišena razina cijena nekretnina u odnosu na njihove makroekonomske odrednice povećava vjerojatnost materijalizacije rizika u obliku pada cijena kao i intenziteta mogućeg pada cijena. Takav bi preokret na tržištu moglo potaknuti naglo smanjenje potražnje, pod utjecajem nepovoljnih gospodarskih ili financijskih šokova. No, i bez takvih šokova vidljivo je slabljenje potražnje za stambenim nekretninama. To je slabljenje osobito izraženo u segmentu inozemne potražnje, što odražava pooštavanje uvjeta financiranja i slabu gospodarsku aktivnost u europodručju, a nakon završetka programa subvencioniranja stambenih kredita nešto je oslabjela i domaća potražnja.

Tržište poslovnih nekretnina i dalje je u uzlaznoj fazi ciklusa, međutim ono je ranjivo s obzirom na moguće iznenadne promjene. Pad stope slobodnih kapaciteta uredskih prostora i

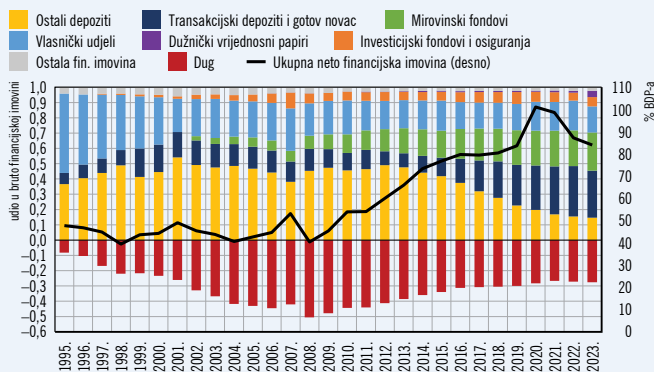
blagi porast zakupnina u svim segmentima pružaju povoljnu sliku izgleda tržišta poslovnih nekretnina. No, tržište je i dalje razmjerno plitko i slabo likvidno, što jača osjetljivost na potencijalne šokove, koji mogu dovesti do poremećaja u poslovanju poduzeća čiji prihodi ovise o kretanjima na tržištu, kao i do znatnog pada cijena poslovnih nekretnina. Izloženost banaka poduzećima u djelatnostima građevinarstva i poslovanja nekretninama porasla je, usporedno s jačanjem građevinske aktivnosti. Ipak, s obzirom na veću izloženost bankovnog sustava tržištu poslovnih nekretnina putem kanala kolaterala, i to u obliku nekretnina o čijim novčanim tokovima ovisi kreditni rizik dužnika, i onih za vlastitu upotrebu, pad vrednovanja na tržištu poslovnih nekretnina mogao bi dodatno smanjiti pokriće plasmana vrijednošću primljenog instrumenta zaštite te smanjiti mogućnost naplate loših potraživanja zbog pogoršanja kvalitete kredita.

Okvir 2. Ublažava li imovina rizike za financijsku stabilnost povezane s dugom kućanstava

Rast financijske imovine kućanstava u Hrvatskoj u proteklih je dvadesetak godina nadmašio rast zaduženosti. Pritom se neto ukupna imovina proteklih godina nalazila na dnu razine raspona Europske unije, kao i u drugim usporedivim državama članicama sa sličnom razinom dohotka. Kada je riječ o sistemskim rizicima, djelomični podaci o distribuciji duga i imovine upućuju na to da imovina u Hrvatskoj ne djeluje ublažavajuće na rizike za financijsku stabilnost koji proizlaze iz duga kućanstava. Naime, raspodjela duga i imovine među fizičkim osobama u Hrvatskoj je takva da su depoziti i krediti uglavnom koncentrirani u različitim skupinama fizičkih osoba. Međutim, ublažavajući učinci ipak postoje kod onih dužnika koji drže stambene kredite jer ti dužnici raspoložu stambenim nekretninama čija vrijednost u većini slučajeva nadmašuje njihovu zaduženost.

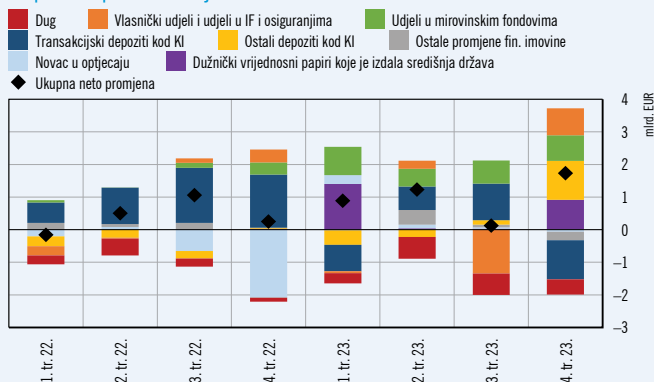
Rast neto financijske imovine kućanstava u Hrvatskoj, nakon snažnog povećanja u odnosu na BDP između globalne financijske krize i pandemije, od 2020. godine zaostaje za povećanjem BDP-a (Slika 1.). Od sredine 90-ih do globalne financijske krize vrijednost neto financijske imovine kućanstava rasla je sličnim intenzitetom kao i BDP te je oscilirala oko razine od 45% BDP-a. U tom se razdoblju povećavala imovina, ali snažno je rastao i dug kućanstava, kao i BDP, pa je omjer neto financijske imovine prema BDP-u bio stabilan. Međutim, nakon izbijanja globalne financijske krize kućanstva su povećala štednju iz tekućeg dohotka te se počela razduživati prema bankama. S druge strane, rast BDP-a bio je razmjerno prigušen pa se omjer neto imovine u odnosu na BDP snažno povećavao duže od desetljeća. Financijska se imovina neposredno nakon izbijanja pandemije gotovo izjednačila s BDP-om, jer su kućanstva iznimno povećala štednju, dok se nominalni BDP izrazito smanjio. No, gospodarski oporavak i jačanje inflacije utjecali su na smanjenje štednje¹, pa se i omjer neto financijske imovine prema BDP-u smanjivao do razine od 84% krajem 2023. godine.

Slika 1. Omjer neto financijske imovine i BDP-a snažno je rastao tijekom posljednjih 15 godina



Napomena: Lijeva os y označuje udio u ukupnoj imovini. Ostali depoziti sastoje se prije svega od oročenih depozita. Izvor: Eurostat

Slika 2. Višegodišnje prelijevanje oročenih u transakcijske depozite prekinuto je u 2023.



Napomena: IF se odnosi na investicijske fondove. KI se odnosi na kreditne institucije. Izvor: HNB

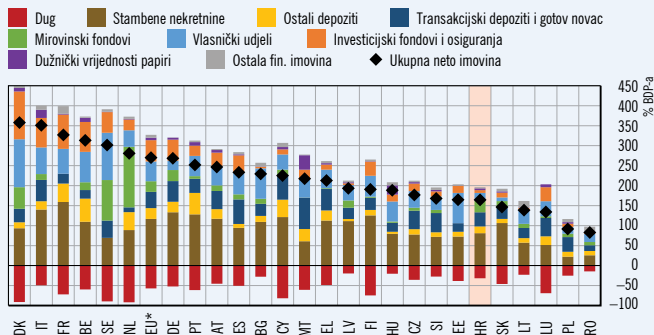
U strukturi ukupne (bruto) financijske imovine kućanstava uglavnom prevladava likvidna imovina u obliku depozita, iako se njihov udio u ovom tisućljeću postupno smanjivao. Udio depozita u ukupnoj financijskoj imovini snažno je rastao krajem devedesetih (s 48% u 1995. na 71% 2001.) te se nakon toga postupno smanjivao i spustio na 45% krajem 2023. To ponajviše odražava postupnu akumulaciju individualizirane obvezne mirovinske štednje ("drugi stup") te jačanje dobrovoljne mirovinske štednje ("treći stup") nakon što je 2002. godine provedena mirovinska reforma. Vrijednost udjela u mirovinskim fondovima kontinuirano je rasla te je krajem 2023. dosegla 25% financijske imovine kućanstava. Istodobno se smanjivao udio vlasničkih udjela u poduzećima pa je taj oblik financijske imovine dosta izgubio na važnosti, smanjivši se s 52% u 1995. na 17% na kraju 2023.

Razmjerno niska razina ukupne neto imovine i koncentracija u stambenim nekretninama svojstveni su manje razvijenim članicama Europske unije (Slika 3.). Udio neto imovine kućanstava (neto financijska imovina uvećana za procijenjenu vrijednost stambenih nekretnina²) u BDP-u među nižima je u Europskoj uniji, što je karakteristično i za druge nove članice, poput Slovenije, Estonije, Slovačke i Litve. Slično kao i u navedenim zemljama, u ukupnoj imovini kućanstava u Hrvatskoj prevladavaju stambene nekretnine (82% BDP-a). S druge strane, u odnosu na usporedive zemlje viši je udio depozita (53% BDP-a) i mirovinskih fondova (28% BDP-a), a nešto manji vlasničkih udjela (20% BDP-a), uz sličnu razinu zaduženosti (oko 31% BDP-a). S druge strane, kućanstva u najrazvijenijim članicama Europske unije, poput Danske, Italije, Francuske, Belgije, Švedske i Nizozemske, raspoložu znatno višom razinom neto imovine (oko 310% BDP-a u prosjeku, prema 164% u Hrvatskoj) i to se podjednako odnosi na nekretnine kao i na različite oblike financijske imovine.

1 Analize HNB-a o štednji kućanstava dostupne su i u publikacijama [Makroekonomska kretanja i prognoze br. 13](#), [Okvir 1.](#) te [Makroekonomska kretanja i prognoze br. 10](#), [Okvir 3.](#)

2 Neto financijskoj imovini kućanstava pribrojen je iznos procijenjene vrijednosti stambenih nekretnina, dostupan u sklopu nefinancijske bilance nacionalnih računa.

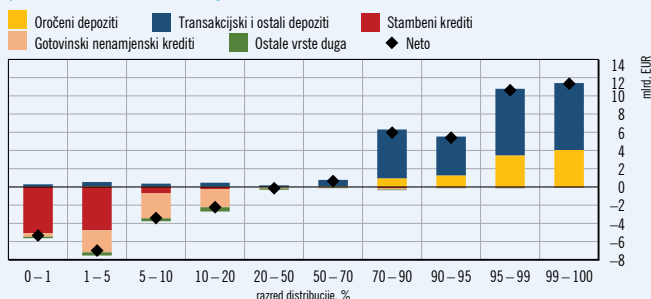
Slika 3. Iznos neto imovine kućanstava u odnosu na BDP među nižima je u Europskoj uniji



Napomena: Podatak o vrijednosti stambenih nekretnina preuzet je iz nefinancijskih bilanci nacionalnih računa te se odnosi na 2021. jer je za tu godinu dostupan zadnji raspoloživi podatak. Zbog nedostupnosti podataka prosjek Europske unije ne uključuje Grčku.

Izvor: Eurostat

Slika 4. Dužnici u pravilu ne raspolažu znatnijim rezervama likvidnosti, a klijenti banaka koji raspolažu većim depozitima u pravilu se ne zadužuju



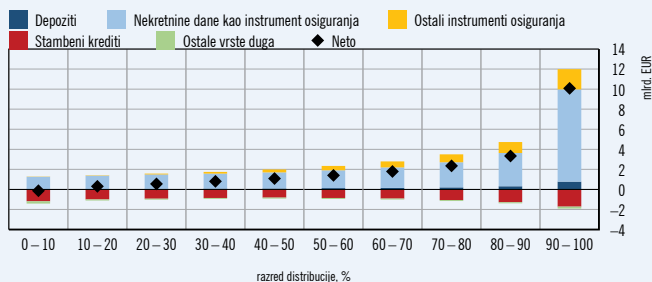
Napomena: Prikazana je distribucija nominalnog iznosa kredita i depozita fizičkih osoba kod kreditnih institucija prema razredima distribucije neto pozicije fizičkih osoba na dan 31. 12. 2023., izračunate kao razlika između ukupnog duga i depozita kod kreditnih institucija. U pojedini per centilni razred uključeno je 38.407 fizičkih osoba, pri čemu su uključene sve fizičke osobe koje su na dan 31. 12. 2023. imale ili depozit ili dug kod kreditnih institucija.

Izvor: HNB

Iako znatna financijska imovina može ublažiti ranjivosti povezane s dugom, iz djelomičnih podataka o imovini može se zaključiti da su depoziti i krediti uglavnom koncentrirani u različitim kućanstvima pa je utjecaj raspoloživosti financijske imovine na ublažavanje kreditnog rizika vrlo ograničen³. Depoziti u bankama čine dužnicima banaka rezervu likvidnosti, koja im omogućuje da nastave uredno podmirivati obveze i u slučaju privremenog suočavanja s nepovoljnim financijskim okolnostima. No, iako je financijska imovina znatno veća od financijskih obveza, to ne znači da i svaki dužnik raspolaže znatnim iznosima financijske imovine. Doista, korisnici kredita u pravilu ne raspolažu znatnijim rezervama likvidnosti. Oko 20% (otprilike 770 tisuća) klijenata s glavnom obvezom prema bankama istodobno posjeduje vrlo mali dio ukupnih depozita (Slika 4.). S druge je strane otprilike 30% klijenata koji raspolažu glavnom depozitima u sustavu, ali se vrlo rijetko zadužuju. U sre-

3 Povezani su podaci o kreditima, kreditnim karticama i prekoračenjima koje HNB prikuplja na razini pojedine kreditne partije te podaci o depozitima koje HNB prikuplja na razini pojedinog depozita, za oko 3,84 milijuna klijenata svih banaka te je prikazana distribucija njihove neto imovine (depozita umanjnih za dug prema kreditnim institucijama).

Slika 5. Dužnici koji drže kredite osigurane stambenim nekretninama u pravilu imaju pozitivnu neto poziciju prema bankama



Napomena: Prikazana je distribucija nominalnog iznosa kredita i depozita fizičkih osoba kod kreditnih institucija za potrošače koji drže kredite osigurane stambenom nekretninom prema razredima distribucije neto pozicije izračunate kao razlika između ukupnog duga, depozita i vrijednosti instrumenata osiguranja tih potrošača. U pojedini per centilni razred uključene su 1.764 fizičke osobe, pri čemu su uključene one fizičke osobe koje su na 31.12.2023. kod kreditnih institucija imale preostali dug po kreditu osiguranim stambenom nekretninom

Izvor: HNB

dini su raspodjele klijenti s vrlo malim iznosima duga, pri čemu klijenti banaka između 20. i 50. percentila distribucije gotovo uopće nemaju duga ni depozita, dok osobe koje se nalaze između 50. i 70. percentila distribucije drže vrlo male iznose duga (oko 0,6% ukupnog duga, u prosjeku 170 EUR) te raspolažu tek nešto većim iznosima depozita (oko 2,2% ukupnih depozita, u prosjeku 1000 EUR po deponentu).

Nešto više od polovine duga kućanstava odnosi se na stambene kredite koji su "pokriveni" realnom imovinom, odnosno stambenim nekretninama čija vrijednost u pravilu nadmašuje iznos duga. Ugovaranjem stambenih kredita potrošači obično stječu nekretnine koje su priložili kao instrument osiguranja, možda i uz druge instrumente osiguranja, a njihova se imovina povećava usporedno s dugom. Procijeni li se neto pozicija dužnika tako da se iznosu duga pribroji procijenjena vrijednost nekretnina u zalogu, vidljivo je da tek 5% korisnika stambenih kredita ima negativnu neto financijsku poziciju prema kreditnim institucijama⁴. Pritom je moguće da procjene vrijednosti stambenih nekretnina ne odražavaju u punoj mjeri rast vrijednosti svake nekretnine koju su banke uzele u залог. To upućuje na zaključak da vrijednost imovine redovito nadmašuje vrijednost duga korisnika stambenih kredita pa stoga nisu izloženi riziku solventnosti, iako se mogu suočiti s ograničenom likvidnošću (Slika 5.).

Financijska imovina znatno nadmašuje vrijednost duga kućanstava, ali njihova je raspodjela među kućanstvima takva da ne ublažava kreditni rizik banaka povezan s kreditiranjem kućanstava. Vrijednost financijske i ukupne imovine kućanstava proteklih se godina stabilizirala na razini koja je pri dnu raspona Europske unije, u skladu sa stanjem u drugim članicama s usporedivom razinom dohotka. Pritom je imovina uglavnom koncentrirana u stambenim nekretninama i depozitima u bankama. Iako imovina u načelu može ublažavati kreditni rizik s kojim se suočavaju banke, u Hrvatskoj nije tako jer su depoziti i krediti uglavnom koncentrirani u različitim skupinama kućanstava. No, dužnici sa stambenim kreditima ujedno raspolažu stambenim nekretninama čija vrijednost u pravilu nadmašuje iznos duga.

4 U izračun su uključene samo nekretnine koje služe kao instrument osiguranja jer informacije o ostalim nekretninama u vlasništvu korisnika stambenih kredita nisu dostupne u sklopu izvještavanja kreditnih institucija.

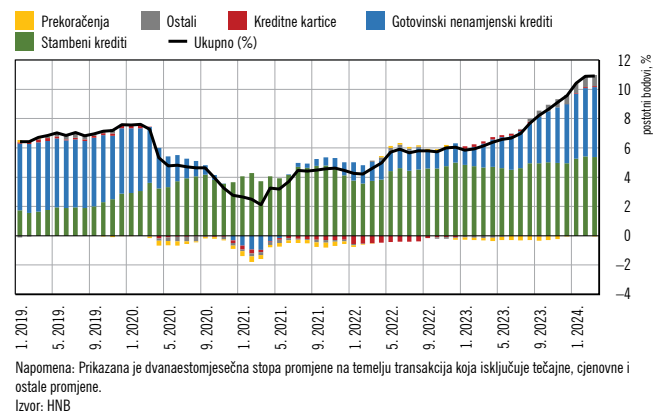
C. Rizici kreditiranja privatnoga nefinancijskog sektora

Kamatne stope na nove kredite porasle su potaknute zatezanjem monetarne politike, no kod kućanstava taj je rast bio postupniji i umjereniji nego kod poduzeća. Stoga se u okružju snažnog rasta dohodaka i jačanja pouzdanja potrošača kreditiranje kućanstava snažno ubrzalo, osobito u segmentu gotovinskih nenamjenskih kredita. Nasuprot tome, kreditiranje poduzeća bilo je prigušeno zbog manjih potreba za financiranjem obrtnoga kapitala, uz stabilan rast investicijskih kredita. Pritom rizici kod kreditiranja kućanstava u prvom redu proizlaze iz blažih standarda odobravanja u smislu rastuće ročnosti i rastućeg DSTI omjera na stambene kredite, a kod poduzeća iz povećanog udjela dužnika s visokim omjerima duga i zarada. Materijalizacija rizika povezanih s ukupnom zaduženošću i sposobnošću otplate duga zasad je ograničena rastućim prihodima, visokim udjelom fiksnih kamatnih stopa, a kod kućanstava i odsutnošću rasta kamatnih stopa na većinu kredita s varijabilnim stopama. Međutim, narušavanje makroekonomskog okružja i dulje razdoblje viših kamatnih stopa mogli bi dovesti do materijalizacije rizika u određenom dijelu ranjivih poduzeća i kućanstava.

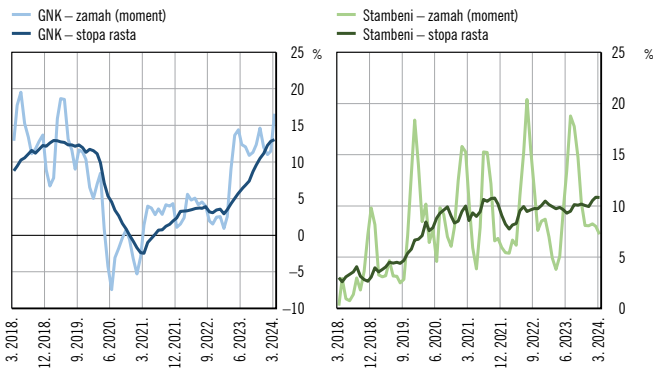
C.1. Sektor kućanstava

U 2023. i na početku 2024. snažno se ubrzao rast kredita kućanstvima, poglavito gotovinskih nenamjenskih kredita (Slika C.1.). Godišnja stopa rasta ukupnih kredita kućanstvima krajem ožujka 2024. iznosila je 10,9%, što je ubrzanje od 4,8 p. b. u odnosu na isti mjesec prethodne godine. U tom razdoblju rast stambenih kredita ubrzavao se tijekom isplata u sklopu državnog programa subvencioniranja, kada je njihova tromjesečna stopa rasta (izražena na godišnjoj razini, zamah ili moment) dosegla gotovo 18%, no nedugo nakon toga rast se usporio te je krajem ožujka iznosio 7,2% (Slika C.2.). S druge strane, rast gotovinskih nenamjenskih kredita naglo se ubrzao počevši od ožujka 2023., što se nastavilo i u prva tri mjeseca 2024. Tako je koncem ožujka 2024. zamah tih kredita dosegnuo 16,6%, što je povećanje od 7,6 p. b. u godini dana. Snažan rast gotovinskih i stambenih kredita znatno odudara od situacije u velikim zemljama unutar europodručja, gdje se uglavnom bilježi stagnacija kredita kućanstvima. Pritom u nekim usporedivim zemljama, poput Litve, Letonije i Slovenije, također snažno rastu nestambeni krediti, dok je usporavanje stambenih kredita izraženo u gotovo svim zemljama europodručja.

Slika C.1. Ubrzanje rasta kredita kućanstvima vođeno je gotovinskim kreditima

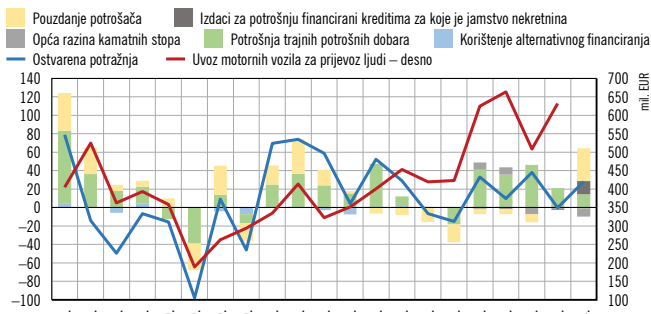


Slika C.2. Stope rasta stambeni i gotovinskih nenamjenskih kredita dosegnule su dvoznamenkaste vrijednosti



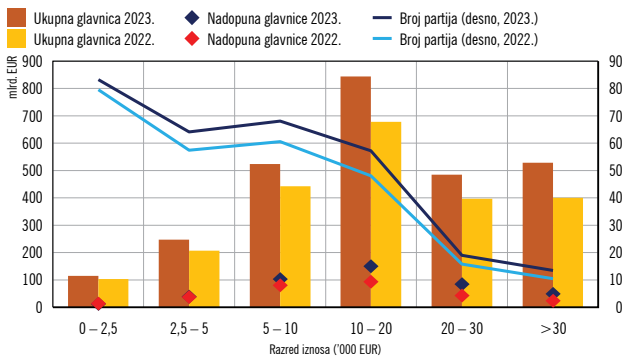
Napomena: Zamah (moment) odnosi se na tromjesečnu stopu promjene na temelju transakcija izraženu na godišnjoj razini. Izvor: HNB

Slika C.3. Gotovinske kredite potiču snažan potrošački optimizam i kupnja trajnih dobara



Napomena: Pozitivne vrijednosti serija prikazanih na lijevoj osi i upućuju na jačanje potražnje za potrošačkim kreditima stanovništvu u odnosu na prethodno tromjesečje. Izvor: HNB (Anketa o kreditnoj aktivnosti banaka za europsko područje – Hrvatska); DZS

Slika C.4. Snažan rast gotovinskih kredita prisutan je u svim kategorijama iznosa



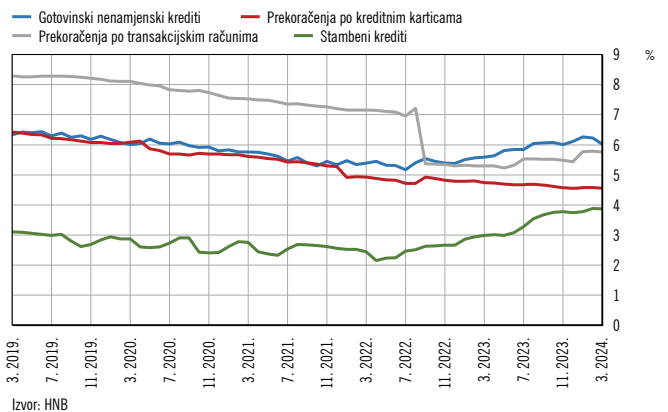
Napomena: Prikazani su krediti prema razredu novoisplaćene glavnice. Nadopune glavnice odnose se na nove isplate glavnice kredita do kojih dolazi pri ponovnim sporazumima. Izvor: HNB (Uvjeti kreditiranja potrošača)

Porast potrošačkog optimizma i potrošnja trajnih dobara ističu se kao glavni činitelji rasta gotovinskih nenamjenskih kredita. Rezultati Ankete o kreditnoj aktivnosti banaka (Slika C.3.) upućuju na zaključak da banke očekuju nastavak jačanja potražnje za gotovinskim kreditima. Pritom je izvjesno da se osim tekuće potrošnje gotovinskim nenamjenskim kreditima financira i nabava trajnih potrošnih dobara, poput automobila, čija je ponuda u pandemijskom i postpandemijskom razdoblju bila ograničena. Tako je nakon pada u 2022. godišnji broj registracija novih osobnih vozila u 2023. snažno skočio, približno za 27%, dok su rasli uvoz motornih vozila za prijevoz ljudi (oko 40%) i iznos ukupnih isplata gotovinskih kredita (oko 23%). Osim toga, moguće je da se ovi krediti koriste i za ostale namjene poput uređenja nekretnina ili za manje investicije u gospodarsku djelatnost.

Gotovinski nenamjenski krediti snažno su rasli u svim kategorijama iznosa. U relativnom iznosu najviše su porasli krediti u kategoriji preko 30 tis. EUR, za nešto više od 30% (Slika C.4.). No, najveći doprinos ukupnom rastu gotovinskih kredita i dalje su davali krediti između 10 i 20 tis. EUR, dok se najveći broj kreditnih partija odnosi na kredite ispod 2,5 tis. EUR. Dio rasta gotovinskih nenamjenskih kredita odnosi se i na sve češće konsolidiranje postojećeg duga uz dodatno zaduživanje. Tako su tijekom 2023. u nešto manje od šestine ukupnog broja novo-odobrenih gotovinskih kredita potrošači prije konačne otplate ugovorili dodatni kredit uz produljenje dospeljeća. Udio nove glavnice gotovinskih kredita isplaćene na taj način proteklih je godina u porastu, s 9,2% u 2021. na 13,2% u 2022. i 16% u 2023.

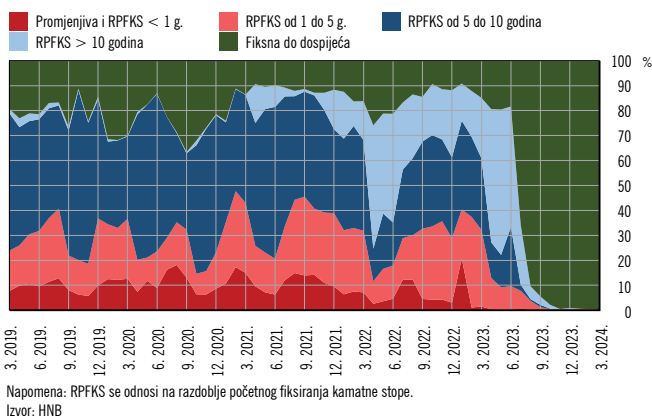
Rast kamatnih stopa nije se znatnije odrazio na kreditiranje kućanstava. Kamatne stope na nove stambene kredite u ožujku 2024. bile su gotovo za 1,2 p. b. više nego u prosincu 2022., dok su se kamatne stope na gotovinske kredite povećale za nešto manje od 0,7 p. b. (Slika C.5.), zbog čega se blago smanjila

Slika C.5. Kamatne stope na nove kredite kućanstvima postupno se povećavaju



Izvor: HNB

Slika C.6. Banke nove stambene kredite odobravaju isključivo uz fiksnu kamatnu stopu



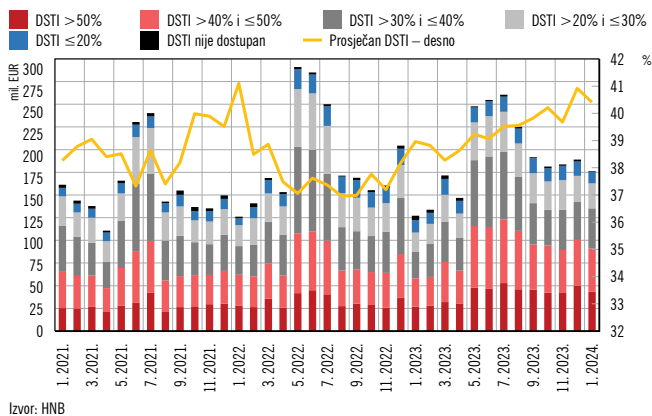
i razlika u cijeni tih dvaju proizvoda. Kako bi izbjegle zakonsko ograničenje koje se primjenjuje na stambene kredite odobrene uz varijabilne kamatne stope, banke su počele odobravati stambene kredite uz fiksne kamatne stope, pa su prosječne kamatne stope do ožujka 2024. porasle na 3,87%⁸. Gotovinski krediti već se otprilike odobravaju uz fiksne stope, koje su do ožujka 2024. porasle na oko 6%.

Novi stambeni krediti odobravali su se uz nešto blaže uvjete kreditiranja, u čemu se ogleda nastavak rasta cijena stambenih nekretnina uz istodobni porast kamatnih stopa, što povećava njihov rizični profil. Tako je prosječan omjer troška otplate duga i dohotka (DSTI) kod novih stambenih kredita postupno rastao s oko 38% sredinom 2022. na oko 41% početkom 2024. (Slika C.7.). Istodobno se povećao i udio kredita koji bi se zbog visine DSTI omjera mogli smatrati rizičnima (DSTI > 40%), s približno 40% na nešto više od 50% (Slika C.8.). Pritom se uz rast prosječnog tereta otplate novih stambenih kredita produljuje i njihovo dospijeće, s otprilike 22 g. sredinom 2022. na oko 23,5 g. početkom 2024. (Slika C.10.), a to dodatno povećava njihovu rizičnost.

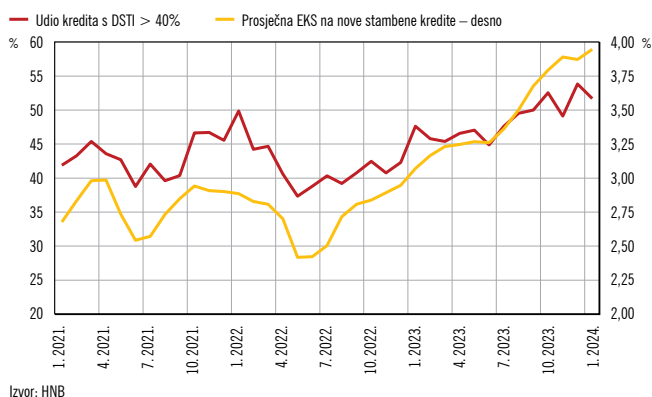
Rast prosječne glavnice, dohodka i vrijednosti nekretnina rezultirao je stabilnim ostalim uvjetima stambenoga kreditiranja. Omjer ukupnog duga i dohotka (DTI), koji pokazuje koliko godišnjih dohoda iznosi glavnica kredita, ostao je razmjerno stabilan (Slika C.9.) jer je rast prosječnog iznosa novih stambenih kredita pratio porast dohoda. Ni LTV omjeri nisu se znatnije mijenjali, izuzevši privremeni porast tijekom provedbe državnog programa subvencioniranja. Štoviše, nakon isteka tog programa, krajem 2023. i početkom 2024. uočava se čak i blagi pad LTV omjera (vidi poglavlje B.1., Sliku B.11.).

8 Kod ugovorenih promjenjivih i fiksnih kamatnih stopa na stambene kredite primjenjuje se ograničenje efektivne kamatne stope (EKS) koje proizlazi iz odredbi članka 20.a Zakona o potrošačkom kreditiranju, kao i iz odredbi članka 17. Zakona o stambenom potrošačkom kreditiranju. Maksimalni EKS za prvo polugodište 2024. godine ograničen je na 7,5% neovisno o tome je li stambeni kredit ugovoren s fiksnom ili promjenjivom kamatnom stopom. S druge strane, promjenjiva kamatna stopa na stambene kredite ograničena je na 3,73%.

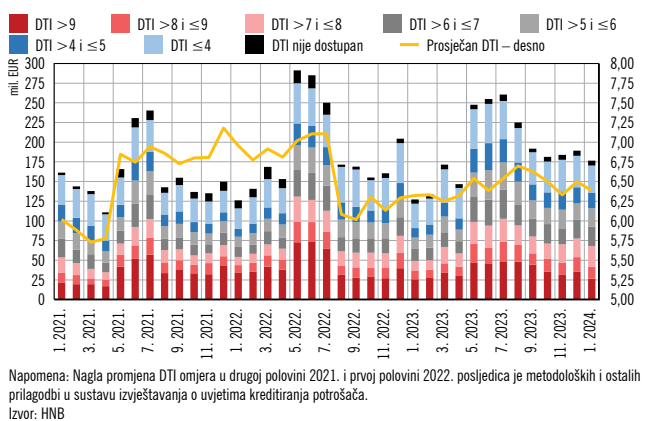
Slika C.7. S rastom kamatnih stopa bilježi se porast DSTI omjera novih stambenih kredita



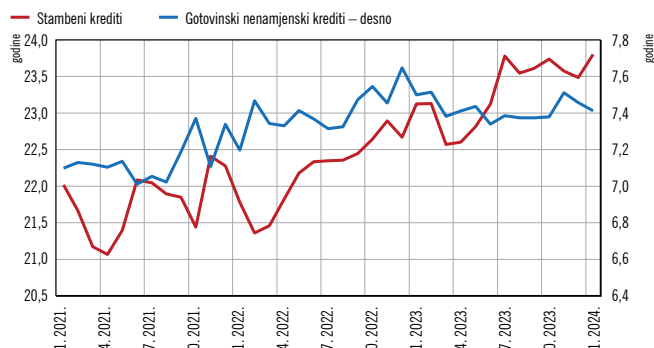
Slika C.8. Rast kamatnih stopa pridonosi rastućem udjelu kredita s visokim DSTI omjerima



Slika C.9. DTI omjeri novih stambenih kredita u prosjeku su stabilni



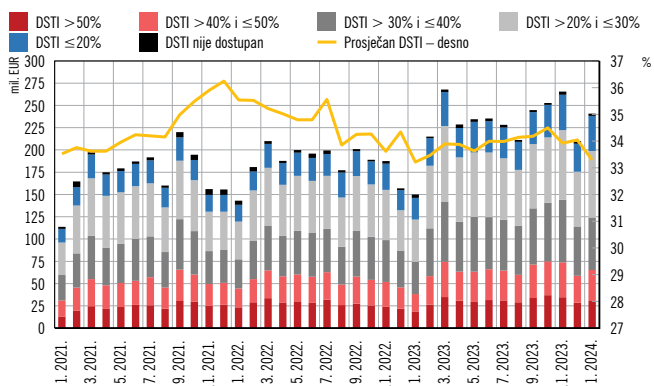
Slika C.10. Raste rok dospijea novih stambenih kredita



Napomena: Prikazano je prosječno izvorno dospijea novih kredita.
Izvor: HNB

Za razliku od stambenih kredita, kod novih gotovinskih kredita ne uočava se znatnija promjena uvjeta odobravanja. Kod novih se gotovinskih kredita DSTI omjer čak blago smanjio (Slika C.11.), u prvom redu zbog snažnijeg rasta dohoda u odnosu na iznos glavnice te blagog pada kamatnih stopa početkom 2024. DSTI omjer kretao se tijekom 2023. u prosjeku između 33% i 34%, a udio kredita s DSTI omjerom većim od 40% iznosio je prosječno 28%. Isto tako, DTI omjeri ostali su tijekom 2023. stabilni, na razini od 2,25 (Slika C.12.). Međutim, prosječan mjesečni dohodak korisnika gotovinskih kredita koji je u drugoj polovini 2023. iznosio oko 1430 EUR bio je upola manji nego prosječan dohodak korisnika stambenih kredita (oko 2.950 EUR), što uz razmjerno dugo prosječno dospijea (7,4 g., Slika C.10.) utječe na veću rizičnost ovih kredita.

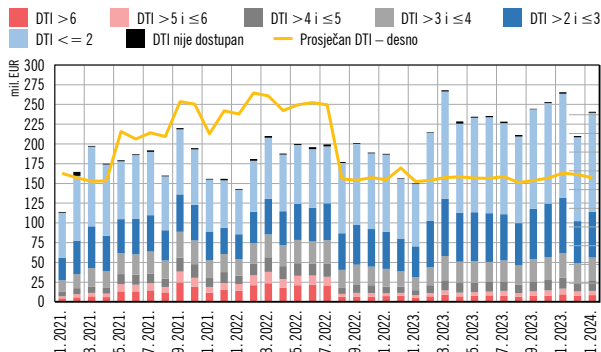
Slika C.11. DSTI omjeri novih gotovinskih kredita blago su smanjeni u 2023.



Izvor: HNB

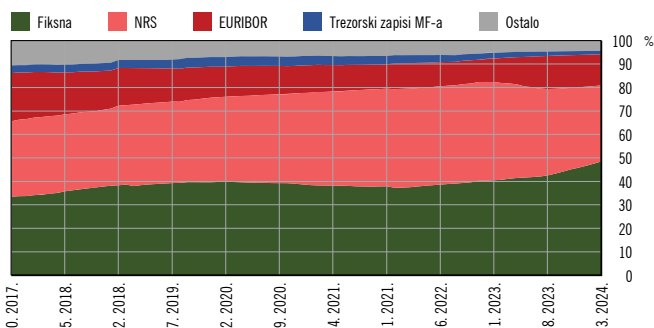
Unatoč nastavku rasta ključnih kamatnih stopa tijekom 2023. nije došlo do značajnije materijalizacije kamatnog rizika za kućanstva. Nekoliko je faktora utjecalo na prigušenu transmisiju ključnih stopa monetarne politike na kamatne stope na postojeće kredite kućanstva i pridonijelo ograničenom porastu troška otplate kredita. Prvo, udio kredita s fiksnim stopama na početku 2023. iznosio je 40%, a kako su banke počele odobravati gotovo isključivo kredite s fiksnim stopama, udio tih kredita u ukupnima popeo se do kraja ožujka 2024. na 48% (Slika C.13.). Nadalje, iako je zbog dulje preostale ročnosti stambenih kredita (u prosjeku 14,6 g.) njihov trošak otplate znatno osjetljiviji na promjenu kamatnih stopa nego kod gotovinskih kredita (6,5 g.), rast kamatnih stopa na stambene kredite bio je spriječen relativno niskim zakonskim ograničenjem promjenjivih kamatnih stopa na te kredite: u prvoj polovini 2023. iznosilo je 3,79%, a u drugoj polovini 3,73%. S druge strane, ograničenje za nestambene kredite s promjenjivim stopama bilo je znatno više (8,16% u prvoj polovini i 8,48% u drugoj polovini 2023.), što je omogućilo znatan rast kamatnih stopa dijela kredita vezanih uz EURIBOR (Slika C.14.).

Slika C.12. DTI omjeri novih gotovinskih kredita ostali su nepromijenjeni



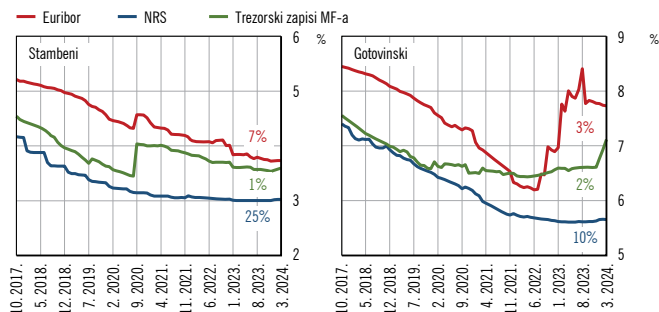
Napomena: Nagla promjena DTI omjera u drugoj polovini 2021. i prvoj polovini 2022. posljedica je metodoloških i ostalih prilagodbi u sustavu izvještavanja o uvjetima kreditiranja potrošača.
Izvor: HNB

Slika C.13. U 2023. porastao je udio kredita kućanstva s fiksnim kamatnim stopama



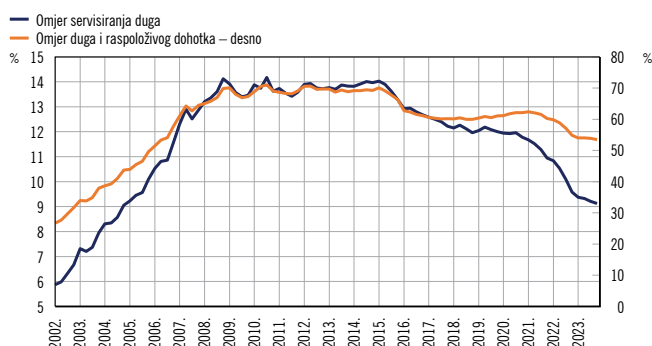
Napomena: Prikazana je struktura stanja svih kredita sektoru kućanstava prema vrsti kamatne stope. Iz prikaza su isključeni dug po kreditnim karticama i prekoračenja po transakcijskim računima.
Izvor: HNB

Slika C.14. Rastu kamatne stope na stanja gotovinskih kredita vezanih uz EURIBOR



Napomena: Prikazane su prosječne kamatne stope na kredite s promjenjivim kamatnim stopama koje osim nominalne kamatne stope uključuju i zatezne kamate (gdje se obračunavaju). Postoci se odnose na udjele kredita s promjenjivom kamatnom stopom vezane uz pojedini referentni parametar na dan 31. 3. 2024. u ukupnim stanjima kredita prema instrumentu. Razlika do 100% odnosi se na kredite kojima je preostalo razdoblje fiksiranja kamatne stope duže od godine dana.
Izvor: HNB

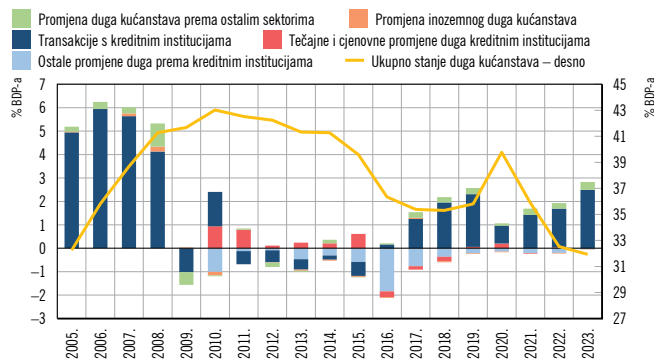
Slika C.15. U 2023. dolazi do stagnacije omjera duga i raspoloživog dohotka



Napomena: Tromjesečne vrijednosti raspoloživog dohotka procijenjene su primjenom Chow-Linove metode i serija naknada zaposlenicima te bruto operativnog viška i mješovitog dohotka kao indikatora.
Izvor: HNB

Trošak otplate kredita s promjenjivim kamatnim stopama tijekom 2023. ostao je za većinu kredita nepromijenjen. Trošak otplate u prosjeku je pao za 0,5% kod stambenih, dok je kod gotovinskih kredita porastao za 1%, pri čemu je porast najsnažniji kod gotovinskih kredita vezanih uz EURIBOR te je iznosio nešto manje od 6%. Nadalje, iako kamatne stope na kredite vezane uz NRS u prosjeku nisu blizu zakonskih ograničenja,

Slika C.16. Snažan rast kredita u 2023. i dalje je umjeren u odnosu na povijesna iskustva



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

rast troška otplate tih kredita bio je spriječen zbog vrlo niskog i stabilnog NRS-a, koji odražava trošak izvora financiranja banaka, ponajviše depozita. Pritom su kamatne stope na oročene depozite tijekom većeg dijela godine bile stabilne, a počele su rasti tek prema kraju 2023., što se još uvijek nije znatnije odrazilo na kretanje NRS-a. Tek ako bi se snažnije pojačalo oročavanje depozita kućanstava, uz razmjerno visoke kamatne stope, primjerice one više od 2,5%, rast NRS-a mogao bi dovesti do nešto većeg porasta troška otplate kod dijela kredita (vidi Okvir 4. Kako porast NRS-a utječe na troškove otplate kredita za kućanstva).

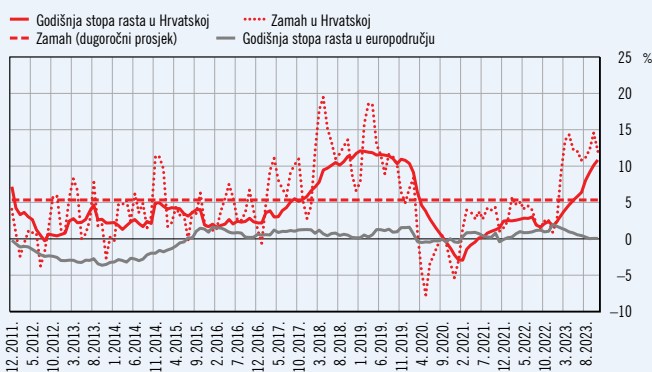
Relativna zaduženost sektora kućanstava ostala je umjerenija tijekom 2023. i nastavila se blago smanjivati. Pod utjecajem rasta nominalnih dohodaka i povećanja ročnosti kredita došlo je do blagog pada agregatnog omjera servisiranja duga i raspoloživog dohotka sektora kućanstava, koji se zbog rasta prosječne kamatne stope i visokog rasta duga ipak znatno usporio u odnosu na prethodne godine (Slika C.15.). Naime, omjer duga i raspoloživog dohotka počeo je u 2023. stagnirati jer je rast duga dosegnuo rast dohotka. Pritom je dug kućanstava manji u odnosu na razdoblje prije globalne financijske krize, kada je novo realno zaduživanje (mjereno transakcijama duga u odnosu na BDP) bilo gotovo dvostruko veće (Slika C.16.). U skladu s time omjer duga kućanstava i BDP-a i dalje je u padu, što upućuje na smanjenje ranjivosti sektora kućanstava.

Okvir 3. Što objašnjava recentni rast gotovinskih nenamjenskih kredita

Kako bi se objasnili uzroci recentnog rasta GNK-a, provedena je analiza koja kretanja kredita raščlanjuje na doprinose šokova ponude i potražnje za kreditima. Rezultati pokazuju da je rast GNK-a nakon pandemije bolesti COVID-19 bio pod utjecajem oporavka prvo šokova ponude, koji su iščezli s početkom ciklusa porasta ključnih kamatnih stopa, a od tada su rastu GNK-a najviše pridonosili pozitivni šokovi potražnje u uvjetima većega potrošačkog optimizma. Međutim, na kraju 2023. ponovo su ojačali šokovi ponude.

U Hrvatskoj se tijekom 2023. snažno ubrzao rast gotovinskih nenamjenskih kredita, dok je rast kamatnih stopa bio sporiji i blaži nego prosječno u europskom području. Posljednji ciklus pooštavanja monetarne politike s ciljem suzbijanja visoke inflacije znatno je usporio kreditiranje

Slika 1. Zamah (moment) i stopa rasta gotovinskih nenamjenskih kredita



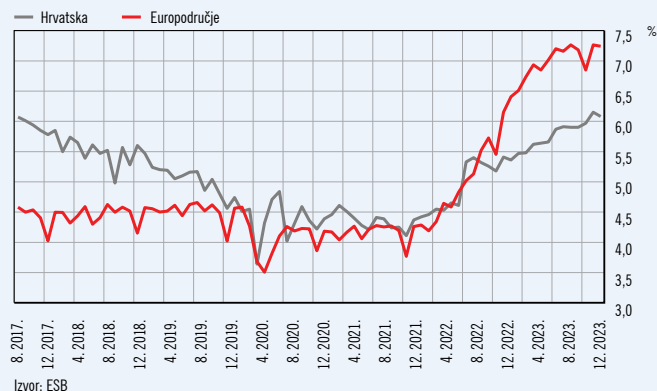
Napomena: Siva linija za europsko područje odnosi se na godišnju stopu rasta nestambenih kredita. Izvori: HNB, ESB

kućanstava u europskom području, što je, prema izvješćima ankete o kreditnoj aktivnosti banaka, bilo povezano sa strožim standardima odobravanja kredita, ali i sa smanjenjem potražnje za kreditima.¹ Nasuprot tome, u Hrvatskoj se rast ukupnih kredita kućanstvima pojačao. U tome se posebno ističe snažno ubrzanje rasta gotovinskih nenamjenskih kredita (GNK), s 2,4% krajem 2022. na 12,6% krajem ožujka 2024., dok zamah (moment) njihova rasta zamjetno premašuje dugoročni prosjek (Slika 1.). Kamatne stope na novoodobrene nestambene² kredite kućanstvima u Hrvatskoj su od početka ciklusa pooštavanja monetarne politike rasle sporije nego u europskom području te su tijekom cijele 2023. ostale približno za 1 p. b. niže (Slika 2.).

1 Lane, P. (2023.): *The banking channel of monetary policy tightening in the euro area*, panel-diskusija o temi "Banking Solvency and Monetary Policy", Summer Institute 2023 Macro, Money and Financial Frictions Workshop, Cambridge, Massachusetts, 12. srpnja 2023.

2 Podaci u ESB-ovu skladištu podataka ne sadržavaju gotovinske kredite kao kategoriju te se za potrebe usporedbe s europskim relevantnom kategorijom smatraju nestambeni krediti.

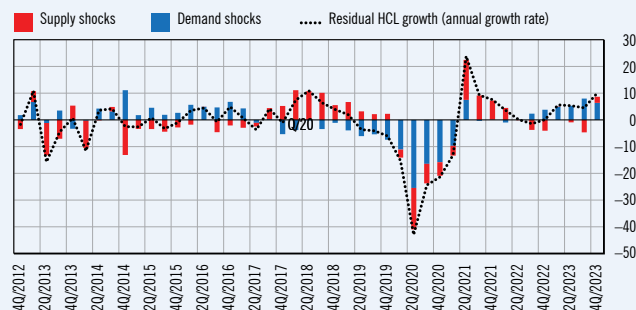
Slika 2. Kamatne stope na nestambene kredite u Hrvatskoj i europskom području



Izvor: ESB

Dinamika kreditiranja pod utjecajem je stalne interakcije između činitelja ponude i potražnje, a određivanje njihovih doprinosa ključno je za razumijevanje uzroka i rizičnosti kreditnog rasta. Na promjenu kreditiranja mogu utjecati šokovi potražnje za kreditima i šokovi ponude kredita, koji mogu djelovati pojedinačno ili zajednički, i to u istom smjeru ili u suprotnim smjerovima. Pritom *pozitivan šok kreditne ponude* povećava kreditnu aktivnost banaka uz smanjenu kamatnu stopu na kredite, a kod *pozitivnog šoka kreditne potražnje* povećavaju se i kamatna stopa i kreditiranje. Šokovi potražnje mogu se podijeliti na šokove potražnje za kreditima, koji su definirani egzogenim promjenama u preferencijama kućanstava³ te šokove koji utječu na agregatnu razinu gospodarske aktivnosti pa tako i na raspoloživ dohodak kućanstava i posredno na potražnju za kreditima⁴. Tako, na primjer, kod povoljnih

Slika 3. Doprinosi šokova kretanju gotovinskih nenamjenskih kredita (BVAR model)



Napomena: BVAR model uključuje realni rast raspoloživog dohodka kućanstava, rast cijena, promjenu ključne kamatne stope (*Wu-Xia shadow rate*), rast gotovinskih nenamjenskih kredita te promjenu kamatnog diferencijala između GNK kredita i depozita kućanstava. Crna točkasta linija (rezidualni rast GNK-a) razlika je između godišnje stope rasta GNK-a i baseline projekcije te varijable iz BVAR modela. Izvor: izračun HNB-a

3 Pritom može doći do promjene očekivanja kućanstava o budućim makroekonomskim kretanjima i kretanju kamatnih stopa te do promjene u dostupnosti alternativnih izvora financiranja.

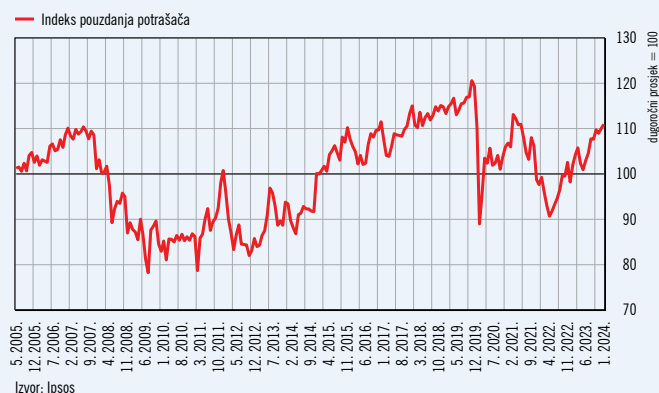
4 U ovom okviru razlikuju se tri vrste takvih šokova: agregatni šokovi potražnje, agregatni šokovi ponude i šokovi monetarne politike.

gospodarskih kretanja potražnja kućanstava za kreditima može se dodatno povećati zbog povećanoga potrošačkog optimizma (tzv. *pozitivni šokovi potražnje*). Istodobno banke prilagođavaju i ponudu kredita, pa tako pri nepovoljnim makroekonomskim kretanjima zbog niže tolerancije rizika i smanjenja neto bogatstva dužnika mogu ograničiti ponudu kredita kako bi očuvale kvalitetu svog portfelja. Šokovi ponude kredita mogu biti i posljedica drugih činitelja poput snažnog odljeva depozita, gubitka kreditnih linija ili pristupa tržištu, promjene u stupnju konkurencije u bankarskom sektoru i sl. (tzv. *negativni šokovi ponude*).

Rast GNK-a početkom promatranog razdoblja (2013. – 2017.) bio je ponajviše pod utjecajem pozitivnih šokova potražnje, no to se promijenilo s početkom primjene znatno strožih uvjeta odobravanja stambenih kredita 2018., otkad je njihov rast bio pretežno pod utjecajem pozitivnih šokova ponude (Slika 3.).⁵ Naime, u 2018. godini započela je primjena znatno strožih uvjeta za odobravanje stambenih kredita za skupinu potrošača s ispodprosječnom neto plaćom. To je potaknulo kreditne institucije da se jače počnu oslanjati na odobravanje GNK-a i za te su kredite nastavile primjenjivati osjetno blaže kriterije utvrđivanja kreditne sposobnosti nego za stambene kredite. HNB je na to reagirao početkom 2019. donošenjem Preporuke o postupanju pri odobravanju nestambenih kredita potrošačima⁶, prema kojoj se za odobravanje nestambenih kredita potrošačima s izvornim rokom dospijeca jednakim ili većim od 60 mjeseci preporučuju isti uvjeti utvrđivanja kreditne sposobnosti kao i za stambene kredite.

Izraženi pad GNK-a tijekom pandemije posljedica je snažnoga negativnog šoka potražnje i u manjoj mjeri negativnih šokova ponude, ali oporavak potražnje nakon pandemije bio je ključan za recentni rast te vrste kredita. Oporavak nenamjenskoga kreditiranja počeo je usporedo s gospodarskim oporavkom od druge polovine 2021., i inicijalno je bio pod utjecajem pozitivnih šokova ponude kredita. Međutim, s početkom pooštavanja monetarne politike od sredine 2022. šokovi

Slika 4. Indeks pouzdanja potrošača (standardizirane vrijednosti)



ponude su iščezli, što potvrđuju rezultati Ankete o kreditnoj aktivnosti banaka. Snažno ubrzanje GNK-a tijekom 2023. tako je posljedica pozitivnih šokova potražnje, među ostalim, zbog povoljnih makroekonomskih kretanja i situacije na tržištu rada, koji su podržali rast potrošačkog optimizma, što potvrđuje indeks pouzdanja potrošača koji se u 2023. ponovno povisio iznad dugoročnog prosjeka (Slika 4.). Treba naglasiti da je u posljednjem tromjesečju 2023. doprinos šokova ponude rastu GNK-a ponovno postao pozitivan, što upućuje na intenziviranje ponude nenamjenskih kredita. Ta vrsta kredita atraktivna je bankama jer omogućuju razmjerno visoke profitne marže. S obzirom na navedena ograničenja nenamjenski krediti nude bankama fleksibilniji pristup i veće mogućnosti ostvarivanja dobiti pa su banke u posljednje vrijeme sklonije snažnijem oglašavanju tih kredita.

5 Po uzoru na Barnett, A. i Thomas, R. (2013.): *Has weak lending and activity in the United Kingdom been driven by credit supply shocks?*, Working Paper No. 482, Bank of England, u svrhu ocjene doprinosa šokova ponude i potražnje rastu GNK-a u Hrvatskoj primijenjen je strukturni BVAR model s restrikcijama na predznak funkcija impulsnog odziva.

	Raspoloživi dohodak kućanstva	Inflacija	Novi poslovi GNK-a	Razlika kam. stope na GNK i kam. stope na depozite	Ključna kamatna stopa
Šokovi potražnje					
Šok potražnje za kreditima	0	0	+	+	0
Šok agregatne potražnje	+	+	nema restrikcije	nema restrikcije	+
Šok agregatne ponude	+	-	nema restrikcije	nema restrikcije	nema restrikcije
Šok monetarne politike	+	+	nema restrikcije	nema restrikcije	-
Šokovi ponude					
	0	0	+	-	0

Šokovi potražnje obuhvaćaju šokove potražnje za kreditima, agregatne šokove potražnje (šokovi potrošnje, šokovi investicija), agregatne šokove ponude (tehnološki šokovi, šokovi produktivnosti, šokovi cijena nafte i ponude radne snage) te šokove monetarne politike.

Dobiveni rezultati historijske dekompozicije prikazuju doprinose identificiranih šokova (šokova ponude i šokova potražnje) razlici između varijable od interesa (gotovinskih nenamjenskih kredita) i njezine projekcije iz BVAR modela (*baseline* projekcije). U analizi su korištene transakcije stvarnih novih poslova gotovinskih nenamjenskih kredita te razlika između kamatne stope na GNK i prosječne kamatne stope na depozite kućanstava (novi poslovi ponderirani stanjima).

6 U skladu s Odlukom o dodatnim kriterijima za procjenu kreditne sposobnosti potrošača te provođenju postupka naplate dospjelih neplaćenih obveza i dobrovoljne namire najviši dopušteni omjer mjesečnih otplata kredita i dohotka (DSTI omjer) dužnika s primanjima manjima od prosjeka neizravno je ograničen na najviše četvrtinu njihove neto plaće.

Okvir 4. Kako porast NRS-a utječe na troškove otplate kredita za kućanstva

Troškovi otplate po kreditima s varijabilnim stopama vezanima uz nacionalnu referentnu stopu (NRS) ostali su stabilni u okolnostima postroživanja uvjeta financiranja. No, porast kamatnih stopa na depozite u kombinaciji s prelijevanjem depozita s transakcijskih računa na oročenja već je povećao troškove financiranja banaka iz kojih se NRS računa. Kako bi se ocijenio mogući porast troška otplate, u ovom se okviru simulira porast NRS-a u dva scenarija. Temeljni scenarij razmatra utjecaj porasta NRS-a za 70 baznih bodova na trošak otplate, pri čemu je porast kamatnih stopa zakonski ograničen (maksimalna varijabilna kamatna stopa na stambene kredite od 1. srpnja 2023. iznosi 3,73%). Usto, simulira se i učinak snažnijeg porasta NRS-a, za 150 baznih bodova, bez zakonskog ograničenja, koji bi se mogao materijalizirati u dužem roku ako se depozitne kamatne stope zadrže na povišenim razinama i nastavi se priljev depozita na oročenja. Rezultati analize osjetljivosti upućuju na razmjerno blag porast troška otplate u temeljnom scenariju, dok bi uz rast kamatne stope od 150 b. b. trošak otplate po trećini stambenih kredita porastao za više od 10%.¹

Postroživanje uvjeta financiranja dosad se nije znatnije odrazilo na porast troška otplate postojećih stambenih kredita ugovorenih uz varijabilnu stopu vezanu uz NRS. Postroživanje uvjeta financiranja utjecalo je samo na trošak otplate stambenih kredita s promjenjivim kamatnim stopama vezanima uz EURIBOR, i to isključivo na dio kredita s kamatnim stopama ispod zakonskog ograničenja varijabilne kamatne stope na stambene kredite (3,73% od sredine 2023. godine). S druge strane, NRS je dosad tek blago porastao pa je, primjerice, 6-mjesečni NRS1 kao najrasprostranjeniji referentni parametar (kamatne stope na otprilike 60% stambenih kredita vezane su uz NRS, a među njima više od 90% kredita vezano je upravo uz 6-mjesečni NRS1) do kraja 2023. godine porastao tek za 0,1 p. b. u odnosu na dosad najnižu razinu dosegnutu početkom te godine.

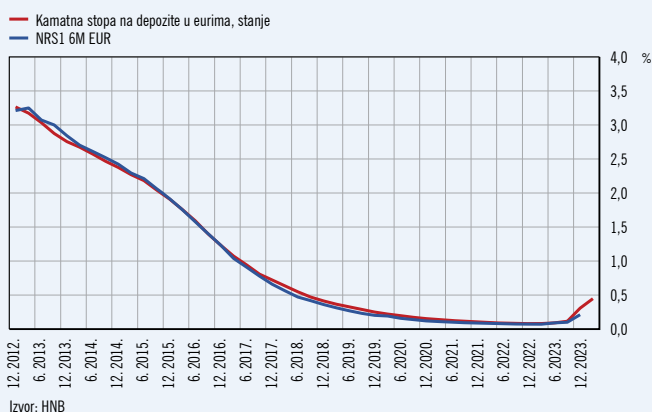
Rast depozitnih stopa praćen prelijevanjem depozita s transakcijskih računa na oročenja povećao je trošak financiranja banaka iz kojega se računa NRS. Porast kamatnih stopa na nove oročene depozite, koji se osobito intenzivirao koncem 2023., počeo je postupno povećavati i prosječnu kamatnu stopu na ukupne depozite kućanstava. Tako je prosječna kamatna stopa na stanja depozita na dan 31. ožujka 2024. iznosila nešto manje od 0,5%, što je porast od nešto manje od 0,4 p. b. u odnosu na kraj 2022. (Slika 1.). Budući da kretanje kamatnih stopa na stanja depozita prethodi kretanju NRS-a, doći će i do porasta NRS-a.

Mogući porast troška otplate kredita u uvjetima rasta troška financiranja banaka, a onda posredno i NRS-a, simuliran je u dva scenarija koji se razlikuju po intenzitetu rasta toga referentnog parametra². Temeljni scenarij pretpostavlja porast NRS-a od 70 baznih bodova u

1 Za analize osjetljivosti troška otplate u slučaju da razina ograničenja znatnije poraste vidi publikacije [Financijska stabilnost br. 24, poglavlje C, Financijska stabilnost br. 23, Okvir 2.](#) i [Makroprudencijalna dijagnostika br. 18, Okvir 1.](#)

2 U ovom se okviru koriste podaci o uvjetima kreditiranja potrošača kako bi se simulirala dva scenarija utjecaja porasta kamatnih stopa na trošak otplate duga za dužnike po kreditima s varijabilnom kamatnom stopom vezanom uz NRS.

Slika 1. Kretanje kamatnih stopa na depozite nagovještjuje kretanje NRS-a



odnosu na sadašnju razinu kamatne stope za svakog dužnika, pri čemu se pretpostavlja da se zakonsko ograničenje promjenjive kamatne stope na stambene kredite zadržava na trenutačnoj razini (3,73%). Dodatno, simulira se učinak nešto snažnijeg porasta NRS-a od 150 baznih bodova, pri čemu se povećava i razina navedenoga zakonskog ograničenja. Temeljni scenarij mogao bi se ostvariti u kraćem roku ako se depozitne stope zadrže otprilike na trenutačnim razinama i nastavi se postupno prelijevanje depozita na oročenja. Alternativni scenarij moguć je isključivo ako se navedeni procesi nastave tijekom nešto duljeg razdoblja tako da se udio oročenih u ukupnim depozitima ponovo približi razini na kojoj je bio do prije desetak godina, uoči pada depozitnih kamatnih stopa. Takav postupni porast NRS-a povratno bi povećao i ograničenje maksimalne varijabilne kamatne stope na stambene kredite.

Ocijenjeni porast troška otplate duga u temeljnom scenariju razmjerno je blag, a snažniji bi porast NRS-a doveo do nešto jačeg rasta troška otplate kredita, posebice onih s duljim rokovima dospijea. U scenariju porasta NRS-a za 70 b. b. ocijenjeni bi porast troška otplate bio vrlo blag. Tako bi za više od 4/5 partija stambenih kredita odnosno za oko 55 tisuća partija mjesečni trošak otplate porastao do najviše 5%, odnosno prosječno 7 eura, dok bi trošak otplate za 99% kreditnih partija (nešto manje od 110 tisuća partija) nestambenih kredita porastao ispod 5% (prosječno 3 eura). U scenariju porasta NRS-a za 150 b. b. porast troška otplate bio bi manji od 5% za otprilike 4/5 nestambenih (oko 85 tisuća partija) i za nešto manje od trećine stambenih kredita (oko 19 tisuća partija) s promjenjivom kamatnom stopom vezanih uz NRS. Nadalje, za nešto više od trećine stambenih i preostalu petinu nestambenih kredita porast troška otplate duga bio bi veći od 5%, a manji od 10% (24 eura), dok bi porast troška otplate nadmašio 10% za nešto više od trećine stambenih (prosječno 46 eura za nešto manje od 24 tisuće partija) i za samo 1% nestambenih kredita (prosječno 58 eura).

Neovisno o promatranom scenariju, učinak rasta NRS-a na financijsku stabilnost vrlo je ograničen. Izloženost dužnika riziku promjene kamatnih stopa ovisi o preostalom dospijecu i trenutačnoj razini kamatne stope, pri čemu niža trenutačna razina kamatne stope istodobno implicira veći relativan porast troška otplate za dano povećanje kamatne stope i ujedno i veći prostor za povećanje do maksimalne dopuštene stope, u mjeri u kojoj je to ograničenje u nekom trenutku relevantno (Slika 2.).

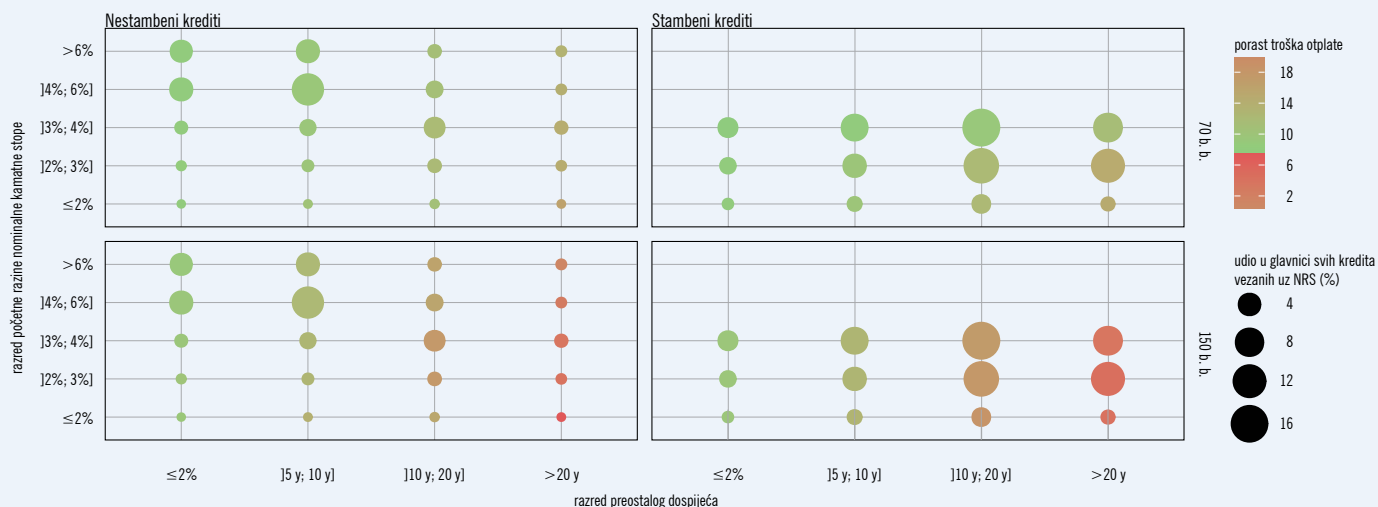
Tablica 1. Distribucija kredita vezanih uz NRS prema razredu porasta troška otplate u simuliranim scenarijima

	Porast od 70 baznih bodova						Porast od 150 baznih bodova					
	Udio glavnice	Broj kreditnih partija	Udio broja kreditnih partija	Preostalo dospjeće (godine)	Prosječna mjesečna otplata (EUR)	Prosječan mjesečni porast (EUR)	Udio glavnice	Broj kreditnih partija	Udio broja kreditnih partija	Preostalo dospjeće (godine)	Prosječna mjesečna otplata (EUR)	Prosječan mjesečni porast (EUR)
Nestambeni krediti		110.777		7,7	194	3		110.776		7,7	194	7
1. Nema porasta	0%	138	0%				0%		0%			
2. ≤5%	92%	109.392	99%	6,7	191	3	49%	85.736	77%	4,4	180	4
3.]5%; 10%]	8%	1.247	1%	19,3	460	27	40%	23.403	21%	8,9	227	14
4.]10%; 20%]							11%	1.637	1%	18,4	473	58
Stambeni krediti		67.252		15,6	328	9		67.186		15,6	328	27
1. Nema porasta	6%	6.701	10%	12,3	272	0	0%		0%			
2. ≤5%	59%	47.803	71%	12,2	329	7	10%	19.271	29%	4,4	335	9
3.]5%; 10%]	35%	12.748	19%	21,9	355	24	33%	24.348	36%	10,6	319	24
4.]10%; 20%]							57%	23.567	35%	20,6	332	46

Napomena: U izračun su uključeni krediti kojima je kamatna stopa promjenjiva, odnosno postaje promjenjiva tijekom 2024. Isključeni su krediti svrstani u rizičnu skupinu "C", krediti bez glavnice te kreditne kartice i prekoračenja. Prosjek preostalog dospjeća ponderiran je iznosom glavnice.

Izvor: izračun HNB-a

Slika 2. Dužnici koji drže kredite dulje ročnosti i kredite s niskim početnim razinama kamatne stope izloženi su riziku rasta troška otplate



Napomena: Prikazan je prosječan relativni porast troška otplate prema razredu preostalog dospjeća i razredu početne razine nominalne kamatne stope (redci) u slučaju porasta kamatne stope od 70 b. b. (gornji dio tablice) i 150 b. b. (donji dio tablice) u odnosu na stanje na kraju 2023. U izračun su uključeni krediti kojima je kamatna stopa promjenjiva, odnosno postaje promjenjiva tijekom 2024. Isključeni su krediti svrstani u rizičnu skupinu "C", krediti bez glavnice te kreditne kartice i prekoračenja. Izvor: izračun HNB-a

U scenariju porasta kamatnih stopa za 150 b. b. trošak otplate duga najviše bi se povećao (prosječno oko 16,5%) dužnicima sa stambenim kreditima preostale ročnosti dulje od 20 godina, pri čemu u tom razredu preostalog dospjeća početna razina kamatne stope ne utječe znatno na porast troška otplate. S druge strane, utjecaj interakcije početnoga zakonskog ograničenja kamatnih stopa eksplicitno se razmatra u scenariju sa simuliranim porastom kamatnih stopa od 70 b. b. Tako se dužnicima s kamatnim stopama na razini ograničenja kratkoročno neće povećavati

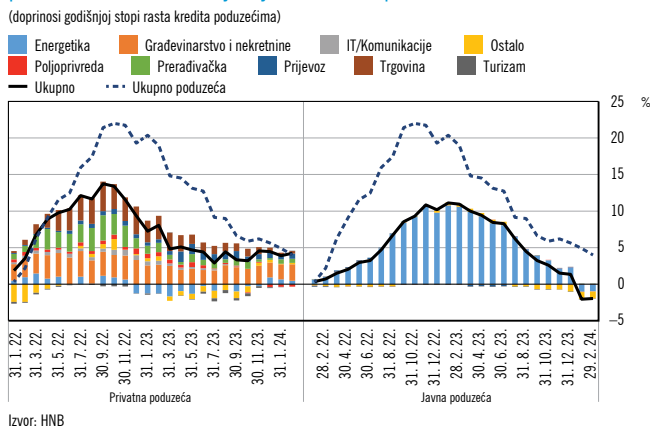
trošak otplate, a trošak otplate dužnicima koji imaju kamatnu stopu do 3% mogao bi se prosječno povećati za oko 6,5%. No, kredita s vrlo dugom preostalom ročnosti (više od 20 godina) i razmjerno niskom razinom trenutanih kamatnih stopa (ispod 3%) vrlo je malo (nešto manje od 6,5% glavnice kredita vezanih uz NRS kojima će kamatna stopa biti promjenjiva tijekom 2024.), što upućuje na to da povećanje NRS-a može imati vrlo ograničene učinke na financijsku stabilnost.

C.2. Sektor nefinancijskih poduzeća

Zbog nastavljenoga kreditnog i gospodarskog rasta, u 2023. godini relativna zaduženost nefinancijskih poduzeća ostala je stabilna. Pritom se rast kredita banaka poduzećima temeljen na transakcijama u 2023. godini usporio s visokih 22% na 5%, čemu je najviše pridonijelo usporavanje kreditiranja poduzeća u javnom sektoru (iz djelatnosti energetike). Osim toga, početkom 2024. taj se rast dodatno usporio na 2%. Nasuprot tome, kreditiranje poduzeća iz djelatnosti građevinarstva i poslovanja nekretninama, a u manjoj mjeri i iz prerađivačke industrije i trgovine podržalo je kreditni rast (Slika C.17.). Unatoč tim kretanjima, a zbog smanjene zaduženosti u drugim zemljama članicama, Hrvatska se u usporedbi s prosjekom EU-a više ne nalazi ispod prosjeka EU-a (Slika C.18.).

Za razliku od njezine razine, struktura zaduženosti poduzeća nastavila se mijenjati pa se tako udio obveza prema bankama u 2023. godini dodatno smanjio. Rast prihoda poduzeća ocijenjen⁹ pomoću fiskaliziranih računa iznosio je oko 14%, odnosno bio je gotovo trostruko brži u odnosu na rast kredita od banaka. Kao posljedica toga, nastavio se dugogodišnji trend rasta važnosti financiranja putem obveza prema drugim kreditorima i kapitalom (vidi Okvir 5. Smanjenje važnosti banaka u financiranju poduzeća u Hrvatskoj).

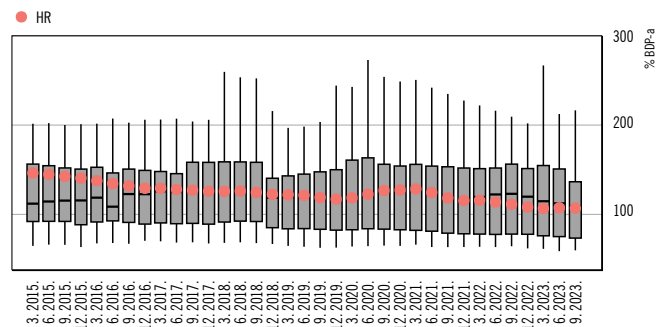
Slika C.17. Osim građevinarstvu i nekretninama, rast kredita poduzećima u većini je djelatnosti usporen



Na usporavanje kreditiranja poduzeća utjecalo je i pooštavanje standarda odobravanja tijekom godine, a potražnja poduzeća za kreditima blago se oporavila. Rezultati Ankete o uvjetima kreditiranja upućuju na to da se nakon pada tijekom 2023. godine u prvom tromjesečju 2024. potražnja poduzeća za kreditima blago oporavila, pri čemu su dominantni činitelji

⁹ Godišnji podaci za 2023. godinu iz Fine o poslovanju nefinancijskih poduzeća, u trenutku pisanja publikacije, nisu dostupni. No, poslovnu aktivnost, a time i performanse poduzeća, moguće je procijeniti pomoću podataka o fiskaliziranim računima te pretpostavkama o kretanju marža.

Slika C.18. Zaduzenost sektora nefinancijskih poduzeća u Hrvatskoj nalazi se oko prosjeka EU-a



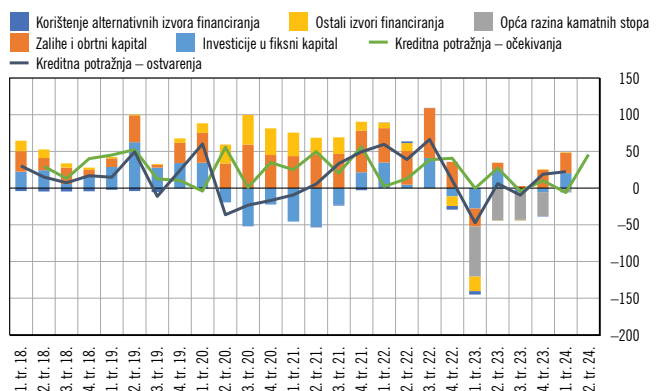
Napomena: Prikazana je serija omjera nekonsolidiranog duga i BDP-a. Nekonsolidirani dug uključuje obveze na osnovi kredita, dužničkih kredita i duga prema ostalim poduzećima. Raspon na grafikonu prikazuje distribuciju omjera nekonsolidiranog duga i BDP-a za zemlje članice EU-a.

Izvor: Eurostat

porast investicija u fiksni kapital te potreba poduzeća za financiranjem zaliha i obrtnoga kapitala (Slika C.19.). Također, očekivanja banaka glede kreditne potražnje u drugom tromjesečju 2024. upućuju na nastavak rasta potražnje poduzeća za kreditima, što bi moglo biti rezultat većeg obujma poslovanja poduzeća povezanog s većom potražnjom za potrošnim dobrima u razdoblju snažnoga gospodarskog rasta. Iako su prema rezultatima Ankete banke nakon kontinuiranog pooštavanja uvjeta odobravanja kredita poduzećima u 2023., na početku 2024. godine počele te uvjete popuštati dominantno pod utjecajem smanjene percepcije rizika (Slika C.20.), pristup financiranju mogao bi i dalje biti otežan malim i srednjim poduzećima.

Kamatne stope na kredite poduzećima nastavile su rasti tijekom 2023., što se na teret otplate poduzeća prelilo putem kredita s promjenjivom stopom i, nešto sporije, putem novih kredita. Porast stopa na novoodobrene kredite iznosio je 2,3

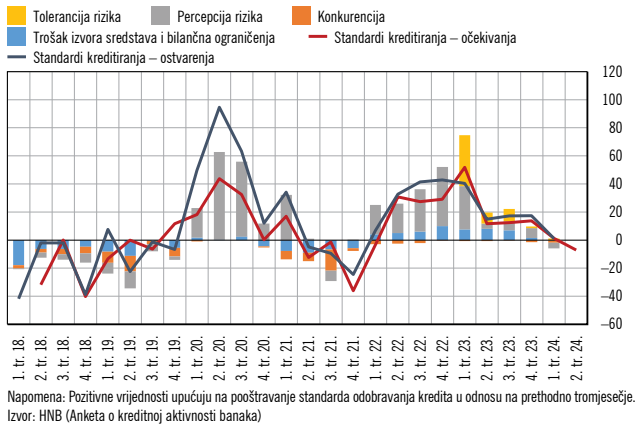
Slika C.19. Dinamika činitelja potražnje poduzeća za kreditima



Napomena: Pozitivne vrijednosti upućuju na povećanje potražnje u odnosu na prethodno tromjesečje.

Izvor: HNB (Anketa o kreditnoj aktivnosti banaka)

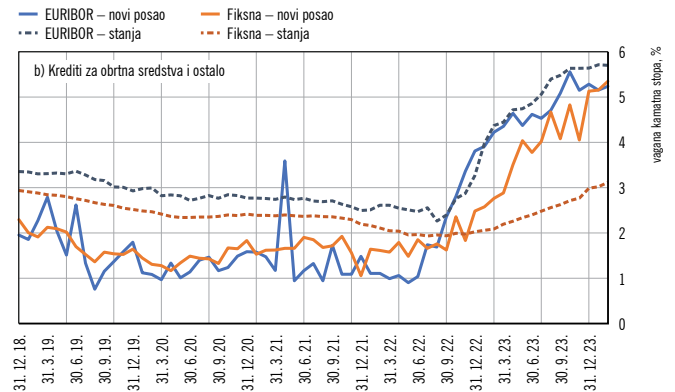
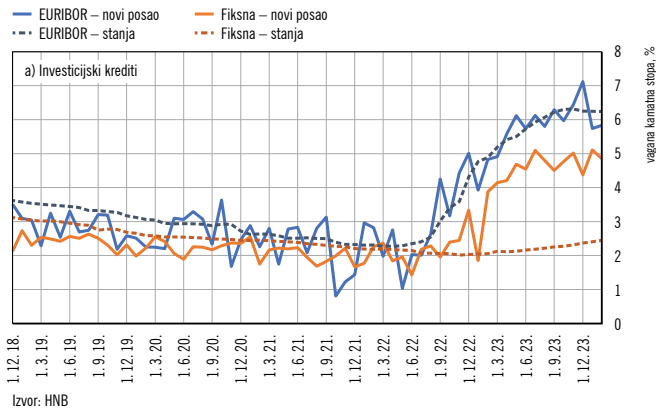
Slika C.20. Dinamika činitelja ponude kredita poduzećima



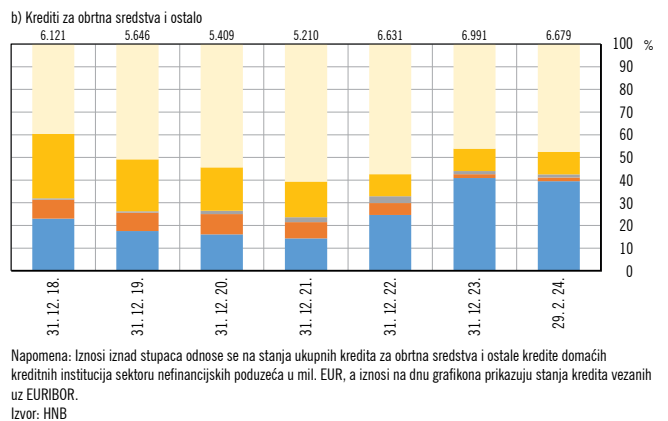
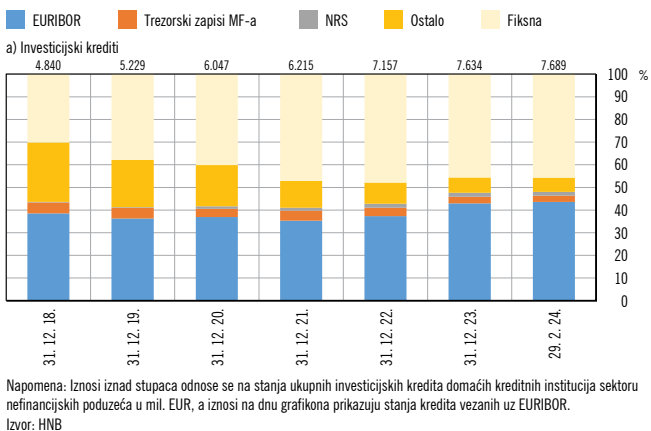
p. b., što se odrazilo na porast vagane kamatne stope na stanja kredita s promjenjivom stopom vezanom uz EURIBOR za investicijske kredite i kredite za obrtna sredstva za nešto više od 2 p. b. u razdoblju od početka 2023. do kraja veljače 2024. godine. Također, zbog isteka kredita s nižim stopama i ugovaranja onih s višima, u istom je razdoblju došlo do porasta vagane fiksne kamatne stope na stanja kredita, pri čemu je fiksna stopa na investicijske kredite narasla za 0,5 p. b., a na kredite za obrtna sredstva za 1 p. b. (Slika C.21.).

Rast udjela kredita s varijabilnom kamatnom stopom tijekom 2023. povećao je izloženost sektora nefinancijskih poduzeća budućim promjenama referentnih parametara. Udio kredita ugovorenih uz promjenjivu kamatnu stopu tijekom 2023. blago se povećao i oni su na kraju godine činili više od polovine ukupnih stanja kredita prema poduzećima. Pritom je najzastu-

Slika C.21. Rast kamatnih stopa na stanja kredita uz promjenjive kamatne stope zaustavio se, a kod kredita uz fiksne stope porastao je zbog zanavljanja po sve višim stopama



Slika C.22. Nešto manje od polovine kredita banaka nefinancijskim poduzećima odobreno je uz fiksnu kamatnu stopu



Slika C.23. Teret otplate duga blago se povećao u 2023. zbog rasta troška kamata

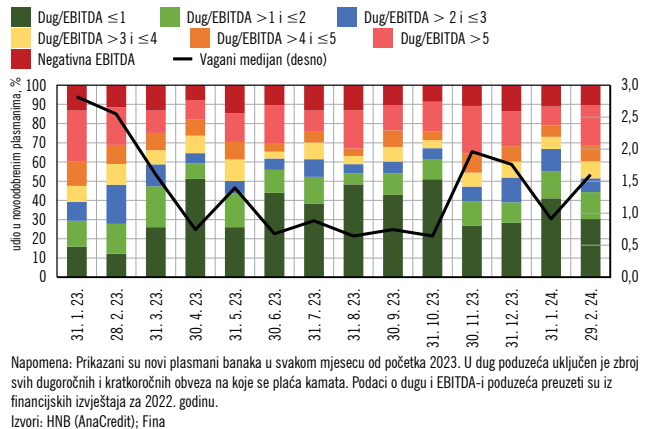


pljeniji parametar kod kredita odobrenih uz promjenjivu stopu i dalje EURIBOR (Slika C.22.), uz koji je vezano više od 40% ukupnih kredita, dok je manji dio vezan uz trezorske zapise Ministarstva financija, a tek neznatan dio uz NRS. No, unatoč i dalje visokom udjelu kredita s fiksnom kamatnom stopom, zbog visokog obrtaja kredita u sektoru poduzeća u odnosu na kućanstva, kod tog sektora relativno brzo dolazi do prelijevanja viših kamatnih stopa na teret otplate duga, što bi se moglo ranije odraziti na njihovu sposobnost servisiranja obveza.

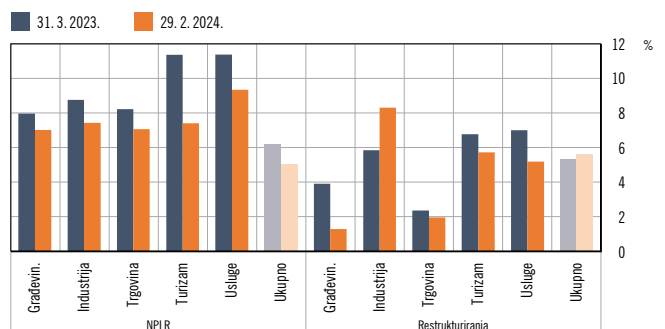
Rast kamatnih stopa i usporavanje rasta bruto operativnog viška doveli su do blagog porasta tereta otplate duga poduzeća u 2023. godini. Zbog sporije transmisije monetarne politike na kamatne stope poduzeća kao i snažnoga gospodarskog rasta u 2023., porast tereta otplate bio je umjeren (Slika C.23.). No, prelijevanje viših kamatnih stopa na stanja kredita nastavit će se u 2024. godini, a osim toga potkraj 2023. zabilježen je i porast udjela financijski slabijih poduzeća, po kriteriju odnosa duga i zarada, u novoodobrenim kreditima. Ta su poduzeća već na početku kreditnog odnosa osjetljiviji dužnici i ona povećavaju potencijal za porast neprihodonosnih kredita pogotovo u slučaju pooštavanja makrookružja (Slika C.24.).

Porast tereta otplate duga zbog naglog porasta kamatnih stopa dosad nije doveo do materijalizacije kreditnog rizika u sektoru nefinancijskih poduzeća. Osim u građevinarstvu gdje se zadržao na razini od oko 7%, udio neprihodonosnih kredita smanjen je kod svih djelatnosti, dok su se krediti s mjerama restrukturiranja zasad jedino povećali u industriji zbog restrukturiranja pojedinih izloženosti u djelatnosti energetike (Slika C.25.). U slučaju šire materijalizacije kreditnog rizika nefinancijskih poduzeća mogućnost naplate loših potraživanja uvelike će ovisiti i o vrijednosti instrumenta osiguranja u obliku poslovnih nekretnina (poglavlje I.B.2. Tržište poslovnih nekretnina). Naime, pokrivenost kreditne izloženosti vrijednošću kolaterala, mjerenom kao LTV omjer u trenutku odobravanja (engl. *Loan-to-Value*), trenutačno se zadržava na stabilnim razinama uz pojedine koncentracije izloženosti s vrijednošću LTV-a većom od 90%, koja se smatra pragom povišenog rizika. U prerađivačkoj

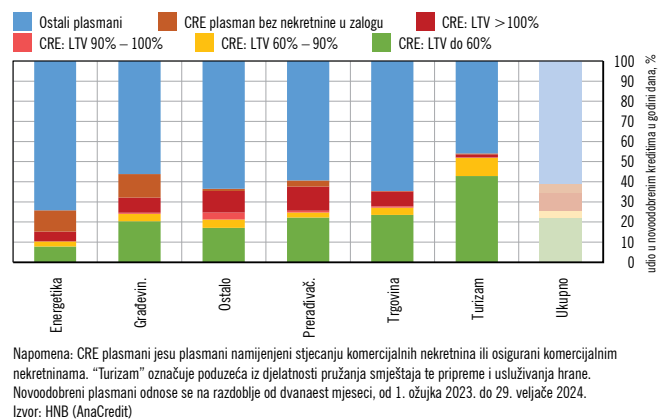
Slika C.24. Rizičnost dužnika u novoodobrenim kreditima u prosjeku se smanjila u 2023. godini



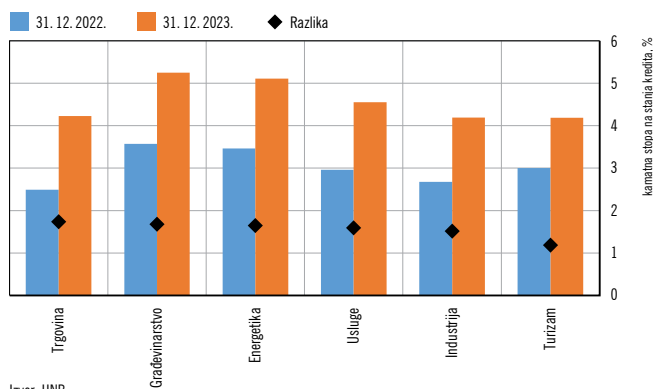
Slika C.25. U posljednjih godinu dana porasli su krediti s mjerama restrukturiranja u uslužnim djelatnostima



Slika C.26. Oko 40% novoodobrenih plasmana poduzećima odnosi se na CRE plasmane

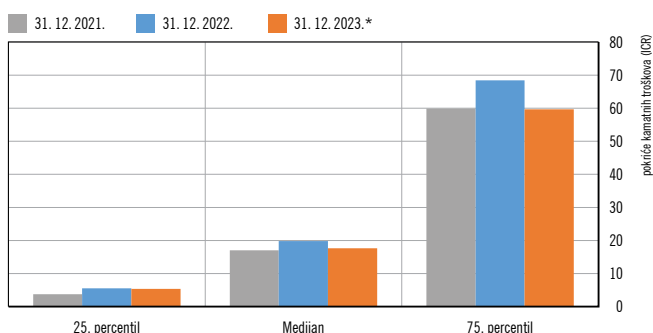


Slika C.27. Snažniji porast kamatnih stopa zabilježen je u građevinarstvu i energetici



Izvor: HNB

Slika C.28. Narušavanje poslovnih rezultata moglo bi povećati kreditni rizik pojedinih poduzeća



Napomena: Pokriće kamatnih troškova (ICR) za 31. prosinca 2023. izračunato je na temelju pretpostavke rasta prihoda od 14% (na temelju dostupnih fiskaliziranih računa) uz stabilne profitne (EBITDA) marže.
Izvori: HNB, Fina

je industriji najviši udio kredita osiguranih poslovnom nekretninom čiji iznos nadmašuje vrijednost nekretnine u zalogu (Slika C.26.), dok su krediti u djelatnosti turizma najbolje pokriveni poslovnim nekretninama u zalogu s najvećim udjelom plasmana čiji je LTV do 60%.

Porast cijene financiranja povećava osjetljivost poduzeća na šokove u gospodarstvu, pogotovo kod inicijalno više opterećenih poduzeća. Trenutačno dobri poslovni rezultati poslovanja i robustan rast gospodarstva općenito omogućili su lakše amortiziranje porasta kamatnih stopa, no između pojedinih djelatnosti postoje značajne razlike u izloženosti teretu otplate duga (Slika C.27.). Iako je ukupno gledano pokriće kamatnog troška (engl. *Interest Coverage Ratio*) zadržano na stabilnim razinama, razli-

ke između poduzeća glede pokrića kamata značajne su (Slika C.28.). Također, pokazatelji poput pokrića kamatnog troška često su ugrađeni u ugovore o kreditiranju poduzeća, stoga bi eventualno narušavanje tog pokazatelja kod korporativnih klijenata banaka moglo utjecati na dostupnost kredita poduzećima koja ne mogu održati visoku razinu poslovnih rezultata.

C.3. Izgledi privatnoga nefinancijskog sektora

Ubrzanje kreditiranja kućanstava unatoč okružju restriktivne monetarne politike dovodi do akumulacije rizika kod kućanstava, čija likvidnost zasad nije ugrožena. Naime, zbog snažnog rasta dohodaka kućanstava, oporavljeno pouzdanje potrošača (vidi Poglavlje A. Makroekonomsko okružje) potiče potražnju za kreditima, osobito u segmentu gotovinskih kredita. Rast ročnosti i DSTI omjera stambenih kredita upućuje na rast rizika koji proizlazi iz novoga kreditiranja, a ti se pokazatelji ne mogu smatrati povoljnima ni kod gotovinskih kredita. Naime, iako su DSTI omjeri gotovinskih kredita nešto niži nego kod stambenih, gotovinski se krediti odobravaju i potrošačima s ispodprosječnim dohocima, pri čemu nezanemariv dio njih izdvaja znatan udio dohotka (> 40%) na otplate, što ih čini ranjivima u slučaju nepovoljnih i neočekivanih kretanja dohotka. Nasuprot tome, materijalizacija kamatnog rizika zasad je izostala ponajprije zbog prigušenog prijenosa rasta kamatnih stopa na kredite kućanstvima i snažnoga gospodarskog rasta koji je spriječio prekomjerni rast ukupne opterećenosti dugom. Međutim, ako se nastavi ubrzani rast kredita kućanstvima uz sve dulju ročnost i opušteno standard odobravanja, moguće usporavanje rasta dohodaka dovelo bi do povećane opterećenosti dugom sektora kućanstava u budućem razdoblju, što bi moglo pojačati nepovoljne učinke eventualne materijalizacije kreditnog rizika na realna kretanja u gospodarstvu.

Usporavanje rasta ključnih gospodarstava europodručja i hrvatskih trgovinskih partnera te izraženi geopolitički rizici dovode do porasta rizika za poslovanje nefinancijskih poduzeća, a time i do potencijalnog porasta kreditnog rizika. Dobri poslovni rezultati sektora nefinancijskih poduzeća zasad smanjuju vjerojatnost pogoršavanja kvalitete kredita tom sektoru, no usporavanje gospodarstava ključnih trgovinskih partnera u europodručju i mogućnost iznenadnih šokova koji bi se mogli negativno odraziti na globalni gospodarski rast mogli bi narušiti sposobnost servisiranja duga poduzeća. Osim toga, nastavak intenziviranja međusobne povezanosti poduzeća putem uzajamnog financiranja može dovesti do porasta rizika zaraze u gospodarstvu i veće nestabilnosti ako nastupi jači ekonomski šok koji bi mogao prouzročiti porast nenaplativih dugovanja među poduzećima.

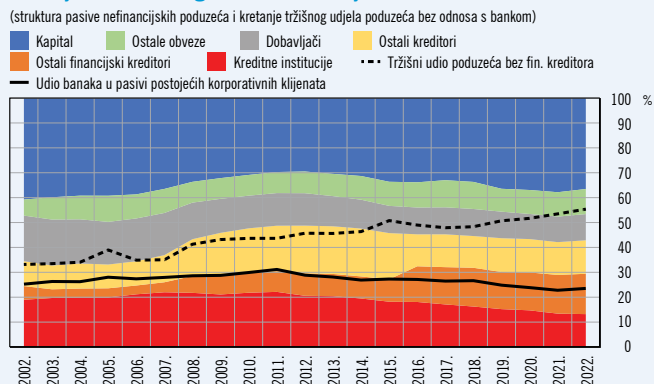
Okvir 5. Smanjenje važnosti banaka u financiranju poduzeća u Hrvatskoj

Struktura obveza nefinancijskih poduzeća u Hrvatskoj nakon globalne financijske krize kontinuirano se mijenjala u smjeru smanjenja udjela obveza prema bankama te rasta udjela kapitala i obveza prema drugim poduzećima. Važnost banaka u financiranju poduzeća nastavila se smanjivati i tijekom 2023. te početkom 2024. godine. Te promjene u strukturi pasive poduzeća važne su za analizu poslovanja banaka kod kojih se smanjuje udio korporativnog portfelja, čime one gube diversificiranost portfelja i dio tržišta. Također, one smanjuju transmisiju monetarne politike kroz korporativni sektor i mogu postaviti specifične zahtjeve makrobonitetnoj politici u budućnosti.

Nakon globalne financijske krize započelo je postupno smanjivanje važnosti banaka u financiranju poduzeća u Hrvatskoj. Obrazac financiranja poduzeća u Hrvatskoj prošao je kroz dva karakteristična razdoblja u posljednjih dvadesetak godina. Razdoblje između 2002. godine i recesije koja je uslijedila nakon globalne financijske krize obilježilo je financijsko produbljivanje, odnosno rast financiranja kod banaka uz istodobno smanjivanje udjela kapitala poduzeća u bilanci. Suprotna kretanja obilježila su razdoblje nakon 2013., kada se udio obveza prema bankama u pasivi poduzeća počeo smanjivati zbog dva razloga: a) rasta tržišnog udjela poduzeća koja nisu klijenti banaka i b) pada udjela bankovnih kredita kod poduzeća koja su postojeći klijenti banaka. U tom se razdoblju udio banaka u pasivi poduzeća s početnih 22% do kraja 2022. godine spustio na oko 13%, pri čemu se čak 77% broja poduzeća, koja ostvaruju 55% ukupnih prihoda tog sektora, uopće nije koristilo bankovnim kreditiranjem (Slika 1.). Usporedno sa smanjenjem udjela banaka, nakon 2013. godine raste udio kapitala u pasivi poduzeća, ali i obveza prema drugim poduzećima.

Pad kreditiranja poduzeća od banaka nakon globalne financijske krize zabilježen je i u drugim zemljama EU-a, no u Hrvatskoj je bio nešto naglašeniji. U razdoblju od 2005. do 2022. u EU-u općenito se sma-

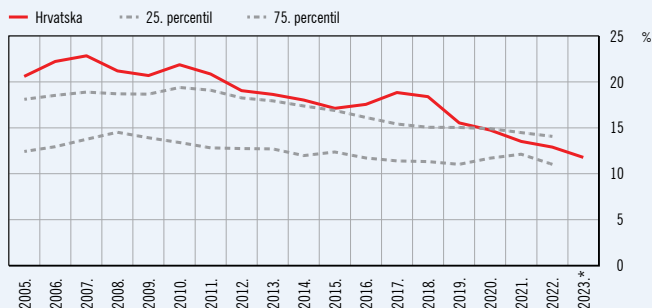
Slika 1. Financiranje poduzeća od banaka kontinuirano se smanjivalo nakon globalne financijske krize



Napomena: Poduzeće koje nije klijent banke definirano je kao poduzeće u čijoj pasivi banke čine manje od 5%.
Izvor: Fina

Slika 2. Pad kreditiranja poduzeća od banaka u Hrvatskoj je bio intenzivniji u odnosu na EU

(udio obveza prema bankama u ukupnoj pasivi sektora nefinancijskih poduzeća)



Napomena: Dostupni su podaci za sljedeće zemlje: AT, BE, DE, ES, FR, HR, IT, PL, PT i SK. Pokazatelj za Hrvatsku za 2023. aproksimiran je korištenjem podataka o fiskalizaciji (rast prometa za oko 14%) i nominalnog rasta kredita poduzećima (za oko 5%). Sive linije označuju 25. i 75. percentil distribucije za dostupne zemlje EU-a.
Izvori: Fina; BACH

nio udio financiranja putem banaka u pasivi poduzeća, no taj je trend ublažen nakon 2017. godine. Kako je u Hrvatskoj smanjivanje važnosti bankovnog kreditiranja nakon 2011. bilo naglašenije, ona je u tom razdoblju od zemlje s višim udjelom financiranja od banaka u pasivi poduzeća postala zemlja s relativno niskim. Prema trenutanim procjenama taj se trend nastavio i tijekom 2023. godine (Slika 2.).

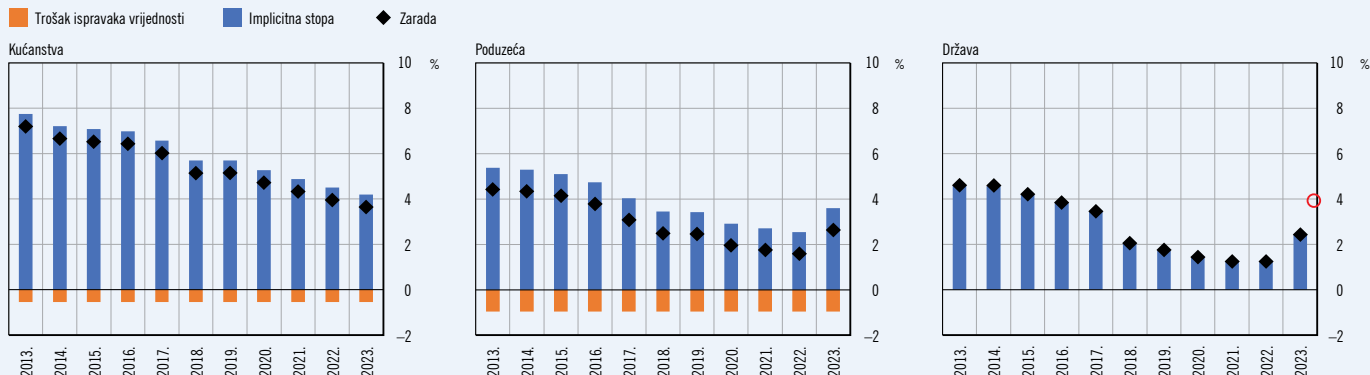
Na strani ponude financiranja odnos kamatnog prihoda i kreditnog rizika smanjuje interes banaka za korporativne kredite u odnosu na druge portfelje. Iako je korporativni kreditni portfelj iz pozicije banaka izdašan u smislu kamatnog prihoda, njega karakterizira i visok kreditni rizik, što efektivno smanjuje zaradu banaka. Istodobno, upravljanje korporativnim portfeljem, od pronalaska klijenata do naplate potraživanja, zahtijeva i znatne administrativne troškove. Stoga iz pozicije banaka u Hrvatskoj korporativni portfelj, pogotovo u odnosu na portfelj kredita kućanstvima, karakterizira znatna kolebljivost zarada, odnosno viši rizik koji nije popraćen proporcionalnom zaradom. Također, nakon 2022. godine znatno su porasle zarade banaka i u segmentima države i središnje banke (Slika 3.).

Promjene u strukturi bankovnog sustava, u kojemu su s tržišta uglavnom odlazile male korporativne banke, također su utjecale na ponudu korporativnog kreditiranja. Bankovne krize devedesetih kao i gubici u razdobljima recesije najviše su bili vezani uz tada prezadužena poduzeća, što je utjecalo na konzervativni pristup kod kreditiranja poduzeća i pooštavanje uvjeta kreditiranja, pogotovo u razdobljima neizvjesnosti. Također, banke koje su odlazile s tržišta uglavnom su bile manje banke orijentirane na lokalna i/ili manja poduzeća. Prestanak poslovanja tih banaka doveo je do nužnosti obračanja poduzeća većim, univerzalnim i stranim bankama za financiranje. No, te su banke bile prirodni kreditor većim poduzećima, s boljim kolateralom i dokumentiranom povijesti, dok se kod manjih poduzeća pojavio jaz između specifičnih potreba koje zahtijevaju fleksibilnost i procedura na razini međunarodnih grupacija koje su veće banke dužne pratiti¹ (Slika 4.).

1 U sklopu Ankete o uvjetima financiranja malih i srednjih poduzeća provedene 2021. godine polovina poduzeća izjasnila se da im pristup financiranju samo u određenoj mjeri otežava poslovanje. Pritom su izjavila da se nisu koristila kreditom domaće banke jer prije svega imaju dovoljno vlastitih sredstava (61%) i sredstava na raspolaganju (23%) te da su od banke odbijena ili odvrćena cijenom (18%).

Slika 3. Korporativni portfelj manje je profitabilan za banke u Hrvatskoj

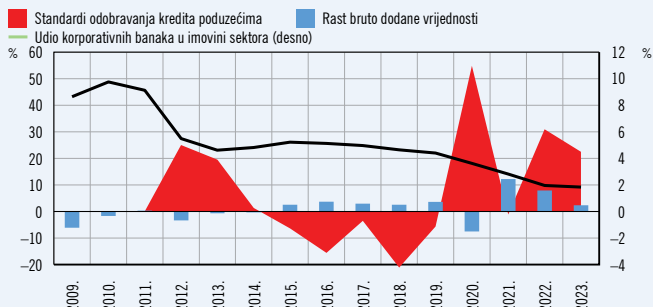
(implicitna kamatna stopa i trošak ispravaka vrijednosti po plasmanu pojedinom sektoru)



Napomena: Crveni krug desno odnosi se na središnju banku. Implicitna stopa izračunata je kao kamatni prihod / iznos plasmana. Trošak ispravaka vrijednosti odnosi se na prosječni trošak ispravaka vrijednosti i prosječnog stanja kredita u razdoblju 2017. – 2023. Izvor: HNB

Slika 4. Tržišni udio korporativnih banaka nastavlja se smanjivati, a standardi odobravanja kredita poduzećima postržuju se

(udio korporativnih banaka poduzeća, udio banaka koje postržuju uvjete financiranja poduzeća, realni rast BDV-a)



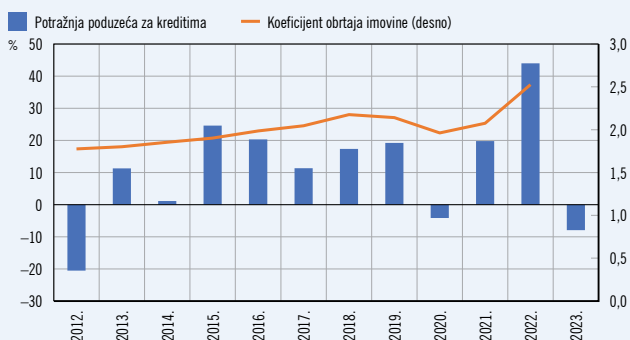
Napomena: Pozitivna površina označuje postrživanje uvjeta kreditiranja. Standardi odobravanja uprosječena su četiri tromjesečja. Korporativna banka ona je kod koje je udio poduzeća u kreditnom portfelju iznad 40%. Izvor: HNB (Anketa banaka o uvjetima financiranja)

Na potražnju za bankovnim financiranjem negativno je utjecao i porast obrtaja imovine poduzeća u Hrvatskoj. U posljednjih dvadeset godina, a pogotovo u razdoblju nakon pandemije, došlo je do porasta koeficijenta obrtaja imovine poduzeća, odnosno znatno je smanjena jedinica imovine potrebna za određenu razinu poslovne aktivnosti. Efikasnije korištenje imovine omogućuje smanjenje oslanjanja na kredite banaka. Promatrano po djelatnostima, smanjenje financiranja od banaka najviše je bilo prisutno u djelatnostima trgovine i prerađivačke industrije, koje pripadaju skupini djelatnosti s najvišim porastom obrtaja imovine (Slika 5.).

Mlada poduzeća, osnovana nakon globalne financijske krize, sve se manje koriste bankovnim kreditiranjem. Mlada, tek osnovana poduzeća obično nisu klijenti banaka, posebice u prvoj godini. No, nakon stabilizacije poslovanja i definiranja strategije za daljnji rast povezanost s bankama obično raste. Poduzeća koja su osnovana prije globalne financijske krize karakterizira veći udio banaka u početku poslovanja, što

Slika 5. Dugoročni rast obrtaja imovine smanjuje potrebu za kreditima banaka

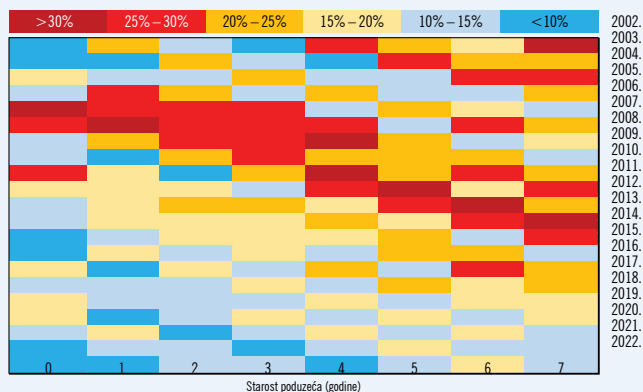
(koeficijent obrtaja ukupne imovine i udio poduzeća kod kojih je porasla potražnja za kreditima)



Napomena: Kretanja ocijenjene potražnje iznad 0 označuju rast potražnje. Godišnji podatak odnosi se na uprosječena tromjesečja. Izvor: Fina (Anketa o uvjetima financiranja)

Slika 6. Mlada poduzeća sve se manje koriste kreditima banaka

(udio obveza prema bankama u ukupnoj pasivi)



Izvor: Financijska agencija (sudski registar)

se s godinama dodatno intenziviralo. No, poduzeća osnovana nakon globalne financijske krize imaju manje intenzivno kreditiranje od banaka u početku, što se poslije nije mijenjalo. Blagi pad udjela banaka u pasivi poduzeća koja su klijenti banaka uz istodobno udaljšavanje mladih poduzeća od banaka upućuje na to da će se nastaviti pad udjela banaka u pasivi poduzeća (Slika 6.).

Iskustva korporativnih klijenata banaka tijekom prethodnih kriza dovela su do pojačanog opreza pri preuzimanju financijskih rizika. Tijekom globalne financijske krize poduzeća su se susrela s otežanim uvjetima financiranja kod banaka (porast kamatne stope, stroži uvjeti itd.), a mnoga, prezađuzena poduzeća završila su u stečajju. Također, šokovi tijekom pandemije, iako ublaženi zahvaljujući sustavu pomoći poduzećima koji je uključivao i moratorij na kredite, podsjetili su poduzeća na rizike povezane s financijskom polugom. Stoga je moguće da su mnoga poduzeća nastavila raditi na smanjivanju ovisnosti o dužničkom financiranju kod banaka. Na nešto veću opreznost upućuje i rast kapitala poduzeća koji je znatno porastao nakon izlaska iz recesije 2013., unatoč činjenici da su se kamatne stope snižavale sve do 2022. godine, što je trebalo olakšati dužničko financiranje.

Promjene u strukturi financiranja poduzeća mijenjaju profil rizičnosti tog sektora. Rast obveza prema drugim poduzećima i porast kapitala u određenoj su mjeri pokušaj poduzeća da pronađu fleksibilnost koju im financiranje od banaka možda ne pruža. Međutim, u slučaju porasta kamatnih stopa i slabijih poslovnih rezultata sektora poduzeća općenito financiranje od drugih poduzeća lako može biti prekinuto s obzirom na to da poduzeća nisu specijalizirana za davanje kredita i naplatu potraživanja te općenito praćenja poslovanja drugih poduzeća. Također, poduzeća s ograničenom odgovornošću mogu se češće od banaka susresti s problemima u poslovanju pa dotok financija od njih lako može biti prekinut. Što se tiče kapitala, iako više kapitala načelno može značiti više stabilnosti na razini pojedinog, kapitalna pozicija poduzeća nije strogo regulirana i povijesno gledano znatno je kolebljivija u razdobljima pogoršanog makrookružja. Konačno, veći udio kapitala u pasivi dovodi do višega prosječnog troška financiranja, što stvara pritisak na poduzeća u smislu ostvarivanja više profitabilnosti, a to može dovesti do veće sklonosti preuzimanju rizika.

Slabljenje odnosa između nefinancijskih poduzeća i banaka utječe i na rizični profil samih banaka. Iako kreditiranje kućanstava i države trenutno djeluje primamljivo, profitabilnost pojedinih portfelja može se promijeniti, a s gubitkom korporativnih klijenata gube se i specifična bankarska znanja vezana uz upravljanje korporativnim portfeljem koja će se teško obnoviti. U budućnosti bi s promjenom potreba države za financiranjem, promjenama operativnog okvira monetarne politike, ali i sve većom konkurencijom institucija elektroničkog novca i drugih digitalnih platforma u financiranju kućanstava, bankama mogli nedostajati korporativni klijenti radi diversifikacije portfelja. Gubitak korporativnih klijenata stoga onemogućuje diversifikaciju poslovanja za banke i oslabljuje osnovu za daljnji rast.

Opisana kretanja mogu poslužiti i za ocjenu uspješnosti financijskog produbljivanja u Hrvatskoj. Pad udjela kredita od banaka, rast interkorporativnih obveza i rast financiranja kapitalom slabi sliku o razvoju financijskog sektora u posljednjih desetak godina. Prema podacima iz anketa potražnja poduzeća za kreditima stabilna je, ali uvjeti su kreditiranja kolebljivi, odnosno znatno stroži u razdobljima pogoršanog makrookružja. To može objasniti zašto su se poduzeća okrenula drugim rješenjima, često i izvan financijskog sektora. U tom smislu razvoj tržišta rizičnoga kapitala izvan financijskog sektora upućuje na činjenicu da su poduzeća i poduzetništvo nadrasli financijski sektor koji nije popratio njihove potrebe odgovarajućim instrumentima.

Naposlijetku, promjene u strukturi financiranja sektora poduzeća utječu, osim na poduzeća i banke, i na provođenje ekonomskih politika. Slabljenje odnosa poduzeća i banaka smanjuje transmisiju monetarne politike kroz korporativni sektor, ali istodobno, uz jačanje veze s kućanstvima, može postaviti specifične zahtjeve makrobonitetnoj politici budući da eventualno prekomjerno kreditiranje kućanstava popraćeno relativno labavim uvjetima kreditiranja može biti važan izvor rizika. Stoga je struktura financiranja poduzeća važna i za provođenje ekonomskih politika pogotovo ako se uzme u obzir da su poduzeća kao sektor osjetljiva na promjene u okružju, ali i da imaju važnu ulogu u zaposlenosti i gospodarskom rastu.

D. Rizici za poslovanje kreditnih institucija

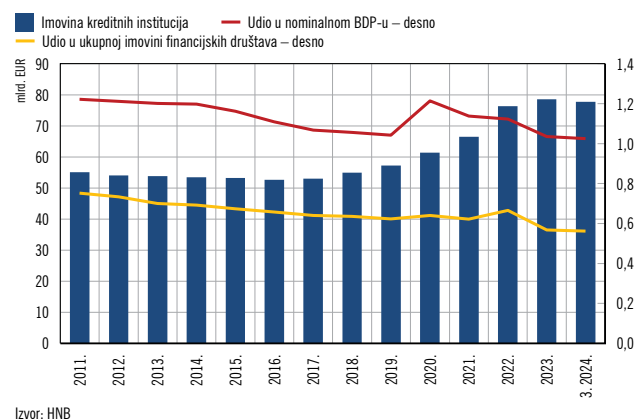
Unatoč nastavku poboljšavanja kvalitete imovine i rekordnoj profitabilnosti zabilježenoj u 2023. godini, sistemski rizici u bankarskom sektoru i dalje su umjereni. Porast udjela plasmana ugovorenih uz fiksnu kamatnu stopu, pogotovo kod odobravanja novih, dugoročnih stambenih kredita usporedno s porastom razlike u ročnosti imovine i obveza doveo je do porasta preuzetoga kamatnog rizika banaka. Također, iako je u 2023. godini ostvarena rekordna profitabilnost, ponajprije na temelju znatnog rasta neto kamatnih prihoda, vidljivi su prvi znaci pritiska na profitabilnost koji proizlaze iz porasta troška financiranja. Konačno, iako se kvaliteta imovine poboljšala, na oprez u procjeni kreditnog rizika i potrebu za jačim nadzorom kretanja kvalitete portfelja upućuje porast reklasifikacija kredita u fazu 2. Stoga je oprezno upravljanje rizicima, pogotovo kreditnim i likvidnosnim, zajedno s nastavkom ulaganja u poboljšanje operativne efikasnosti, nužno za očuvanje stabilnosti poslovanja i istodobno održavanje konkurentnosti, i na domaćem i na međunarodnom tržištu.

D.1. Promjene u strukturi imovine

Rast imovine bankarskog sektora u 2023. godini ostvaren je kreditnom aktivnošću prema domaćem privatnom nefinancijskom sektoru, rastom inozemne aktive i povećanim ulaganjem u državne obveznice (Slika D.1.). Rast inozemne imovine bio je ključni činitelj u porastu imovine u proteklom razdoblju, pri čemu su repo krediti s inozemnim bankama imali važnu ulogu. Također, kreditna aktivnost prema privatnom nefinancijskom sektoru, posebno prema kućanstvima, dodatno je podržala taj trend rasta (Slika D.2.). U skladu s razdobljem povišenih prinosa banke su povećale ulaganja u državne obveznice na 15,2% ukupne imovine krajem ožujka 2024., čime se dodatno povećala otprije povišena izloženost prema središnjoj državi, što je povećalo potencijal za prijenos financijskog stresa na banke. Taj je rizik posebno izražen tijekom pooštavanja monetarne politike, kada pad vrijednosti obveznica može uzrokovati velike nerealizirane gubitke, ograničiti likvidnost banaka smanjujući im fleksibilnost u slučaju tržišnih šokova i u krajnjem slučaju otežati mogućnosti kreditiranja.

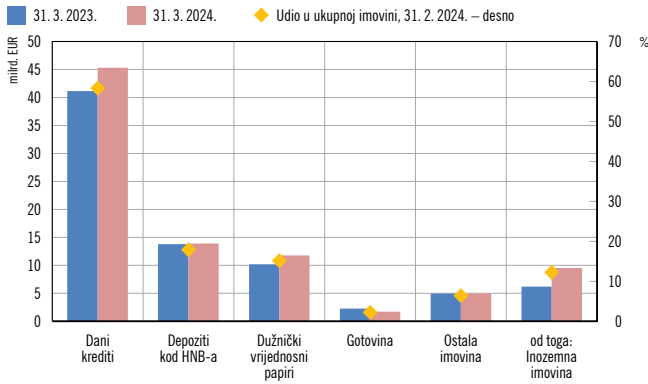
Kao i u nekoliko prethodnih godina, izloženost kamatnom riziku u knjizi banke kod kreditnih institucija nastavila je rasti u 2023. godini, što je uvelike pridonijelo povećanju si-

Slika D.1. Blagi rast imovine bankovnog sustava



stemskih rizika u bankarskom sektoru. Scenarij paralelnog porasta kamatnih stopa za 200 baznih bodova, na kraju 2023. godine, doveo bi do procijenjenog smanjenja ukupne ekonomske vrijednosti bankarskog sektora za 7,3% regulatornoga kapitala (Slika D.3.), što je povećanje od tri postotna boda u

Slika D.2. Rast inozemne imovine i visoka kreditna aktivnost

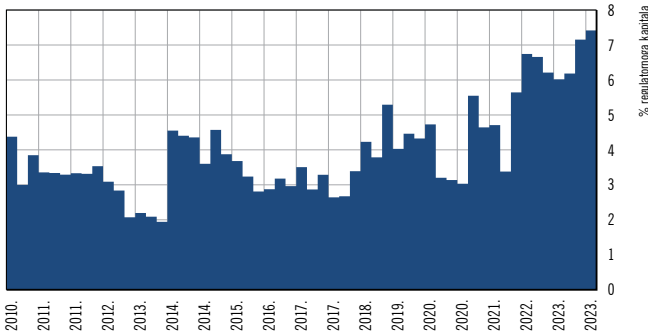


Izvor: HNB

odnosu na kraj 2020. godine. Iako taj rast signalizira povećani rizik, pokazatelj je još uvijek ispod supervizijskog praga rizika od 15%, čime sektor ostaje relativno otporan u suočavanju s potencijalnim ekonomskim izazovima koji prate rast kamatnih stopa. No, utjecaj na pojedinačne banke varira, s promjenama u ekonomskoj vrijednosti kapitala u rasponu od 0,1% do 12,2%, implicirajući značajne razlike u izloženosti kamatnom riziku među bankama.

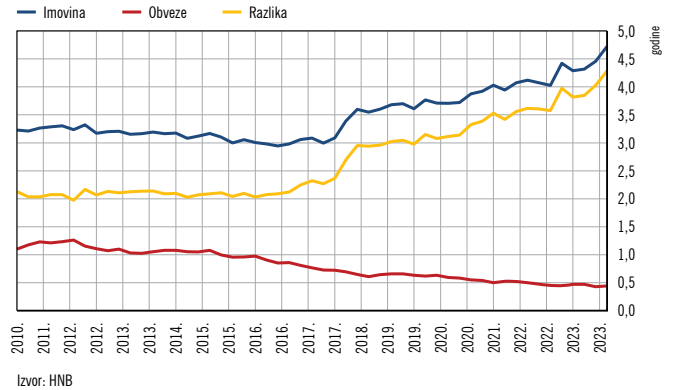
Porast izloženosti kamatnom riziku rezultat je nekoliko dugoročnih trendova u bilancama banaka koji su se nastavili i u prošloj godini, uključujući povećanje udjela imovine uz fiksne kamatne stope i veliko odobravanje dugoročnih stambenih kredita s fiksnim kamatnim stopama. Kao rezultat takvih kretanja, razlika u ročnosti imovine i obveza također se povećala, s 2,1 godine sredinom 2016. na 4,3 godine krajem 2023. (Slika D.4.). Unatoč raspoloživosti financijskih instrumenata kao što

Slika D.3 Posljednjih godina raste kamatni rizik u knjizi banke



Izvor: HNB

Slika D.4. Širenje razlike prosječne ročnosti imovine i obveza



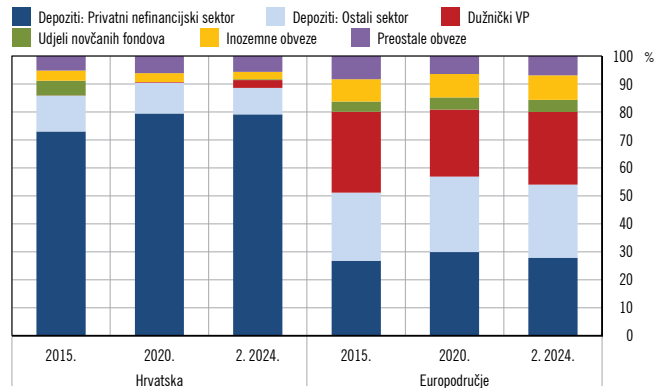
Izvor: HNB

su izvedenice koje mogu štititi banke od kamatnog rizika, njihova upotreba ostaje relativno niska među domaćim bankama. Krajem prosinca 2023. izvedenice su činile samo 0,25% ukupne imovine bankarskog sektora.

D.2. Trošak financiranja

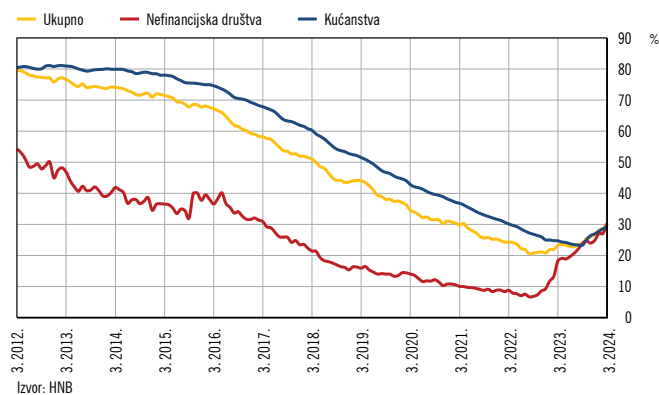
Depoziti ostaju ključni element u strukturi obveza hrvatskih banaka, čineći gotovo 90% svih obveza na kraju ožujka 2024. godine (Slika D.5.). Kontinuirani rast depozita privatnoga nefinancijskog sektora tijekom posljednjeg desetljeća potvrdio je njihovu ulogu kao primarnog izvora financiranja banaka. Tijekom 2023. rast depozita usporio se u usporedbi s prethodnim godinama, odražavajući učinke baznog razdoblja (snažan rast krajem 2022. zbog automatske konverzije kuna u eure u bankama, praćen odljevima početkom 2023.), ali i otva-

Slika D.5. Pasiva bankovnog sustava oslanja se na depozite privatnoga nefinancijskog sektora



Izvor: HNB; ESB

Slika D.6 Porast kamatnih stopa potaknuo je porast udjela oročenih depozita



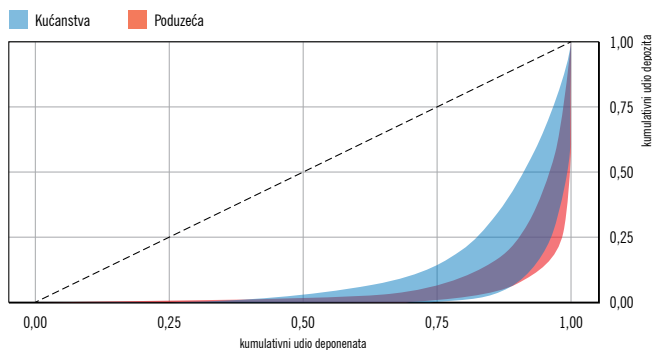
ranja mogućnosti malim investitorima da sudjeluju u financiranju središnje države putem narodnih obveznica i trezorskih zapisa, koji su svoje depozite usmjeravali u taj oblik imovine (vidi Okvir 2. Ublažava li imovina rizike za financijsku stabilnost povezane s dugom kućanstava).

Porast udjela oročenih depozita prelijeva se u porast troška financiranja banaka, no zasad s relativno slabim učinkom.

Postupni i znatniji rast kamatnih stopa na oročene depozite poduzeća već početkom prošle godine potaknuo je kratkoročna oročenja viškova likvidnosti tog sektora kod banaka. Kod fizičkih osoba, alociranje sredstava u oročene depozite bilo je znatno blaže te je intenzivirano tek početkom posljednjeg tromjesečja prošle godine, kada je dio klijenata krenuo u potragu za višim prinosima kod pojedinih banaka. Iako je zabilježen porast udjela oročenih depozita, transakcijski depoziti s udjelom od 66% još uvijek su najdominantniji (Slika D.6.). Nakon preseljenja depozita aktivnijih klijenata u druge banke krajem 2023., početak 2024. obilježen je usporavanjem novih oročenja zbog neaktivnosti preostalih deponenata, koji manje sele depozite u banke s višim stopama. Banke zasad, prepoznajući potencijalnu migraciju depozita između institucija kao potencijalni rizik, pažljivo prilagođavaju kamatne stope kao mjeru opreza, usko prateći tržišno natjecanje kako bi očuvale stabilnu bazu financiranja i minimalizirale mogući utjecaj na profitabilnost.

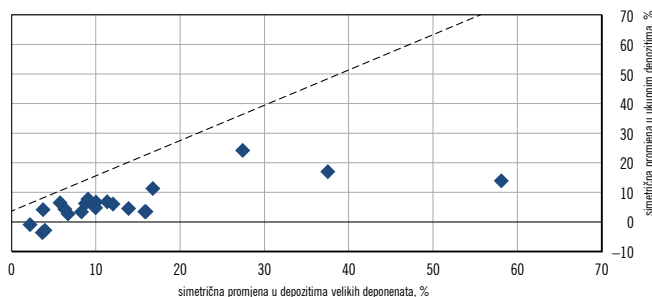
Kao rezultat snažnog rasta kamatnih stopa na oročene depozite u drugoj polovini 2023., snažnije su rasli depoziti velikih deponenata, što je dodatno povećalo rizik koncentracije izvora financiranja. Najveći iznos ukupnih depozita u domaćim bankama nalazi se kod manjeg broja klijenata, pri čemu je koncentracija više izražena u depozitima poduzeća (Ginijev koeficijent za poduzeća iznosi 0,92, a za kućanstva 0,87). No raspodjela nije podjednaka među bankama, a veće razlike u koncentraciji prisutne su kod depozita fizičkih osoba (Slika D.7.). Sveukupno je na kraju 2023. gornji kvartil deponenata (prema veličini depozita) držao 95,3% svih depozita, a najvećih 5% deponenata oko 69,9% ukupnog iznosa depozita. Tome je dodatno pridonio i značajan priljev novih depozita velikih deponenata

Slika D.7. Visoka koncentracija izraženija u dijelu korporativnih klijenata



Napomena: Prikazana je distribucija Lorenzovih krivulja po bankama. Veća udaljenost Lorenzove krivulje od 45-stupanijske dijagonale upućuje na veću nejednakost, odnosno viši Ginijev koeficijent.
Izvor: HNB

Slika D.8. Porast kamatnih stopa potaknuo je porast udjela oročenih depozita



Napomena: Rombovi se odnose na promjenu depozita između lipnja i prosinca 2023. u pojedinim bankama. Simetrična promjena izračunava se prema formuli:

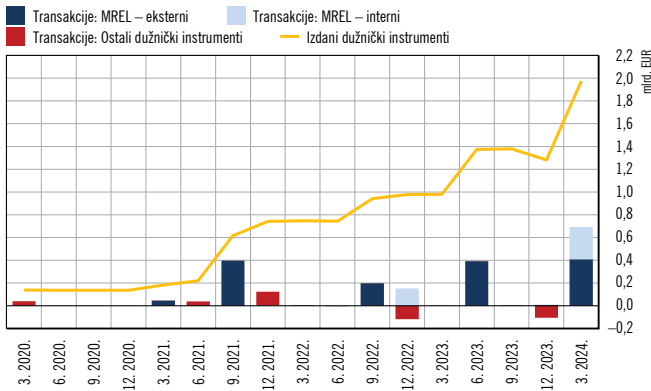
$$\frac{x_t - x_{t-1}}{0,5 \cdot (x_t + x_{t-1})}$$

te mjeri promjenu između dva razdoblja uzimajući u obzir prosjek vrijednosti na početku i kraju promatranog razdoblja.
Izvor: HNB

nenata (u vlasništvu 5% najvećih deponenata u banci) u drugoj polovini 2023., koji je kod gotovo svih banaka bio snažniji od ukupne promjene depozita.

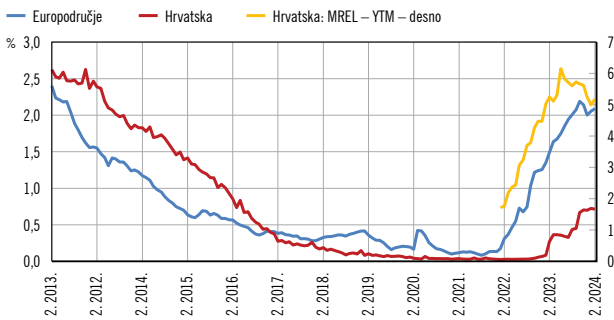
Zadržana dominacija depozita u pasivi banaka omogućuje nisku izloženost banaka riziku kolebljivosti na međunarodnim financijskim tržištima. No, povezanost banaka s međunarodnim financijskim tržištima u 2023. ipak je blago povećana. Povećanje tržišnog financiranja tijekom 2023. i početkom 2024. uglavnom je potaknuto izdavanjem dužničkih vrijednosnih papira dviju banaka, čime je njihov udio u ukupnim obvezama porastao na 2,8%. Nova izdanja potaknuta su usklađivanjem s minimalnim regulatornim zahtjevima za regulatorni kapital i prihvatljive obveze (MREL), koji čine većinski dio tog portfelja (Slika D.9.). Početkom 2024. novi MREL instrumenti imali su prosječan prinos viši od 5%, što je znatno više od prosječnog troška depozita privatnoga nefinancijskog sektora, za gotovo 440 baznih bodova (Slika D.10.). Niska ovisnost banaka o tržišnim izvorima financiranja proizlazi iz

Slika D.9. Porast ulaganja u dužničke papire uglavnom je povezan s ulaganjima u MREL instrumente



Izvor: HNB

Slika D.10. Trošak financiranja domaćega bankovnog sustava nalazi se ispod prosjeka europodručja



Napomena: Trošak financiranja za europodručje sadržava trošak depozita privatnoga nefinancijskog sektora i trošak izdanih obveznica (na temelju pokazatelja ICE BofA Euro Banking Index). Kompozitni trošak financiranja domaćega bankovnog sustava zbog niskog udjela tržišnog financiranja procijenjen je kao prosječan trošak depozita privatnoga nefinancijskog sektora.

Izvor: HNB

njihove visoke depozitne baze i znatnog iznosa regulatornoga kapitala, što im omogućuje da ne ovise o dodatnom vanjskom financiranju. Osim otpornosti na vanjske financijske šokove, domaće banke između ostalih faktora, uz nizak udio tržišnog financiranja i visok udio relativno jeftinijih depozita bez ugovorenog dospjeća, trenutačno uživaju niži trošak financiranja u usporedbi s prosjekom europodručja. Iako visoki depoziti pružaju stabilnost, mogu dovesti i do ranjivosti u slučaju smanjenja povjerenja ili promjena u ponašanju štediša. Stoga banke moraju oprezno upravljati tim rizikom kako bi osigurale stabilnost i diversifikaciju izvora financiranja, s ciljem kontinuiteta svojih primarnih aktivnosti.

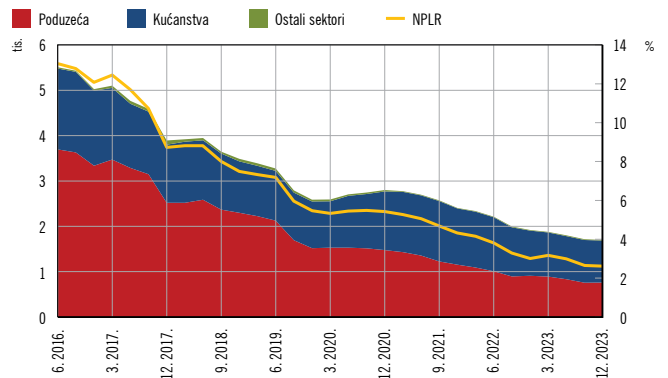
D.3. Kvaliteta imovine

Kvaliteta imovine kreditnih institucija nastavila se poboljšavati tijekom 2023. godine (Slika D.11.). Unatoč izazovima u gospodarskom okružju, obilježenom rastućim kamatnim stopa-

ma i visokom inflacijom, udio neprihodonosnih kredita (NPLR) smanjio se krajem 2023. na dosad najnižu razinu od 2,6%, s padom od 1,3 postotna boda kod poduzeća i 0,8 postotnih bodova kod kućanstava u odnosu na kraj 2022. Ta kretanja odražavaju povoljno makroekonomsko okružje i zasad slab učinak porasta kamatnih stopa na pogoršanje sposobnosti otplate duga. Također, povećana inflacija omogućila je nefinancijskim društvima da povećaju profitabilnost i poboljšaju sposobnost učinkovitog servisiranja dugova, a upravo su krediti tom sektoru bili glavni pokretač poboljšanja kvalitete imovine kod nefinancijskog sektora. Istodobno, kućanstva su uredno servisirala kredite zahvaljujući snažnom tržištu rada i rastu nominalnih i realnih plaća. Pokrivenost neprihodonosnih kredita ispravicima vrijednosti blago se povećala i dosegla razinu od 69% krajem 2023. godine (Slika D.12.). Visoka pokrivenost ispravicima vrijednosti i nizak udio neprihodonosnih kredita čine banke stabilnima

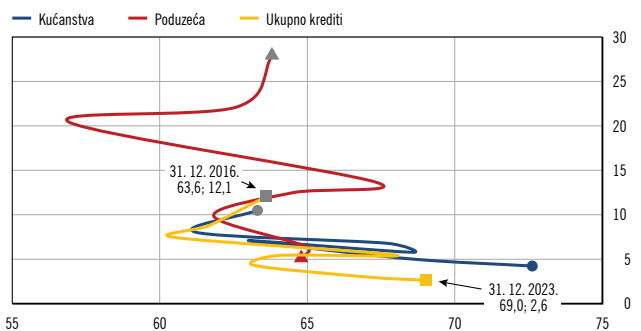
Slika D.11. Nastavljen je pad udjela neprihodonosnih kredita

(iznos nominalne razine neprihodonosnih kredita lijevo; udio desno)



Izvor: HNB

Slika D.12. Niska razina neprihodonosnih kredita popraćena je njihovom visokom pokrivenošću

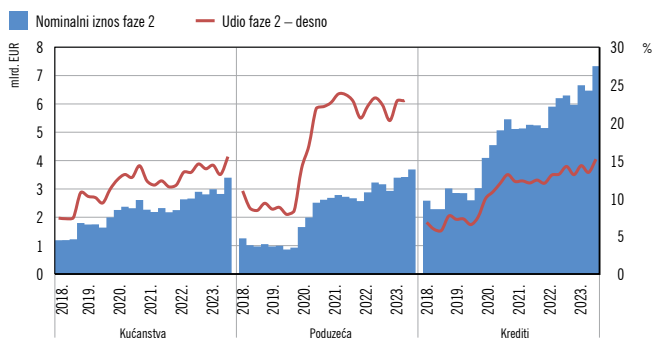


Napomena: Podaci se odnose na stanje udjela neprihodonosnih kredita i njihove pokrivenosti ispravicima vrijednosti krajem svake godine u razdoblju od 2016. do 2023. Sivom bojom označena je početna točka (31. prosinca 2016.).

Izvor: HNB

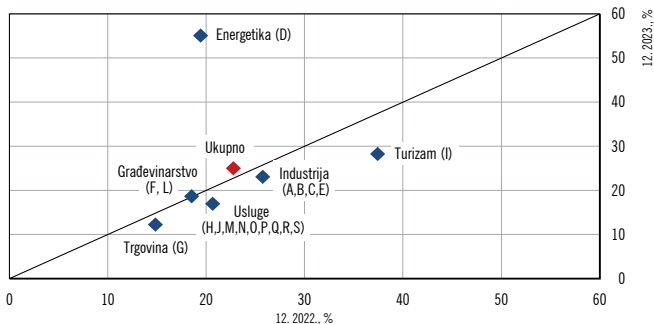
Slika D.13 Porast udjela faze 2 u sustavu

(Iznos nominalne razine kredita u fazi 2 lijevo; udio desno)



Napomena: Krediti u fazi 2 (F2) prihodonosni su krediti kod kojih je došlo do znatnog povećanja kreditnog rizika, a krediti u fazi 3 (F3) neprihodonosni su krediti kod kojih je došlo do gubitka.
Izvor: HNB

Slika D.14. Najveće pogoršanje udjela kredita poduzećima u fazi 2 kod djelatnosti energetike



Napomena: Rombovi iznad linije označuju porast udjela faze 2 krajem 2023. u odnosu na kraj 2022. Sektor industrije obuhvaća djelatnosti A, B, C i E, sektor energetike obuhvaća djelatnost D, sektor gradjevine i poslovanja nekretninama obuhvaća djelatnosti F i L, sektor trgovine G, sektor turizma I, a usluge obuhvaćaju djelatnosti H, J, M, N, O, P, Q, R i S.
Izvor: HNB

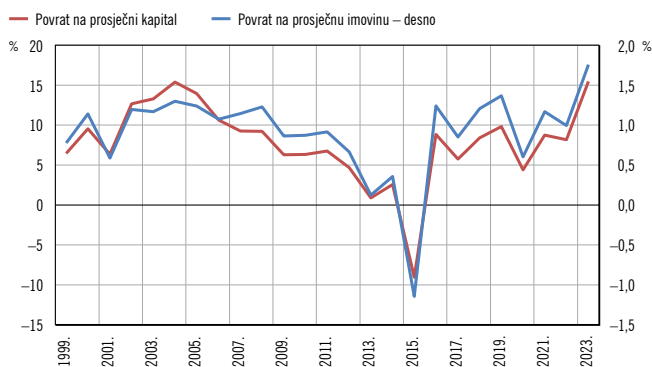
i otpornima na nove tržišne turbulencije, pružajući sigurnost u suočavanju s budućim izazovima u trenutačno dinamičnom ekonomskom okružju.

Nastavak reklasifikacije kredita u fazu 2 znak je očekivanja porasta budućih kreditnih gubitaka od strane banaka (Slika D.13.). Porast reklasifikacije kredita u fazu 2 tijekom 2023. bio je posebno izražen među nefinancijskim društvima te je udio ovih kredita tom sektoru porastao za 2,2 postotna boda na oko jedne četvrtine, čemu je najviše pridonio energetskektor (Slika D.14.). Istodobno se u sektoru kućanstava udio faze 2 povećao za 1 postotni bod i krajem prošle godine dosegnuo je 15,5 %. Ti trendovi odražavaju oprezan pristup banaka u procjeni kreditnog rizika zbog nesigurnosti glede budućih gospodarskih kretanja. Osim toga, očekivano daljnje povećanje kamatnih stopa na potrošače (uz povećanje zakonskog ograničenja promjenjive kamatne stope) i postroženi uvjeti novog financiranja za nefinancijski sektor u slučaju znatnije promjene ekonomskog okružja mogli bi pogoršati trenutačno visoku kvalitetu bankovne imovine.

D.4. Profitabilnost

Profitabilnost banaka u 2023. godini dosegla je rekordne razine, slično kao i u EU-u, no takva razina profitabilnosti nije dugoročno održiva (Slika D.15.). Visoka razina kratkoročne likvidne imovine, uključujući rezerve kod središnje banke¹⁰, zajedno s relativno sporim rastom kamatnih stopa na depozite u odnosu na kredite pridonijela je povećanju neto kamatnih prihoda (Slika D.16.). Nekamatni prihodi pozitivno su utjecali na profitabilnost, unatoč gubitku znatnog dijela prihoda povezanih s poslovanjem u stranoj valuti nakon ulaska Hrvatske u europodručje. Doprinos tome došao je ponajviše od neto prihoda od provizija i naknada koji su blago porasli, za 2,4%, uglavnom potaknuti smanjenjem općih troškova provizija i naknada uz nastavak trenda rasta prihoda od kreditnih kartica i platnog prometa. Kao posljedica toga, dobit bankarskog sekto-

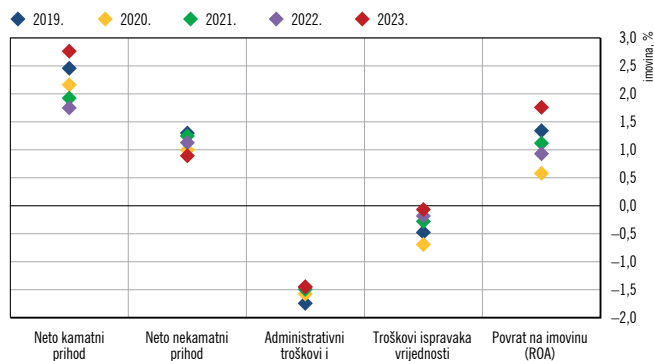
Slika D.15. U 2023. godini banke su zabilježile rekordno visoku profitabilnost



Izvor: HNB

Slika D.16. Rast neto kamatnog prihoda najznačajniji je element porasta profitabilnosti

(dekompozicija povrata na imovinu)



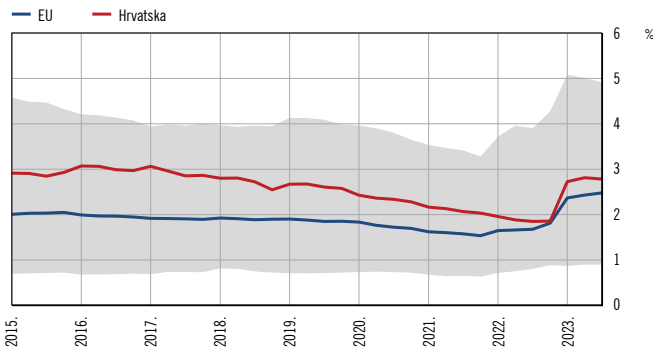
Izvor: HNB

¹⁰ Ukupni kamatni prihod na sredstva deponirana kod središnje banke u cijelosti 2023. iznosio je trećinu ukupne dobiti.

ra dosegla je dosad najviše razine, s povratom na kapital od 15,5% i povratom na imovinu od oko 2% (Slika D.15.).

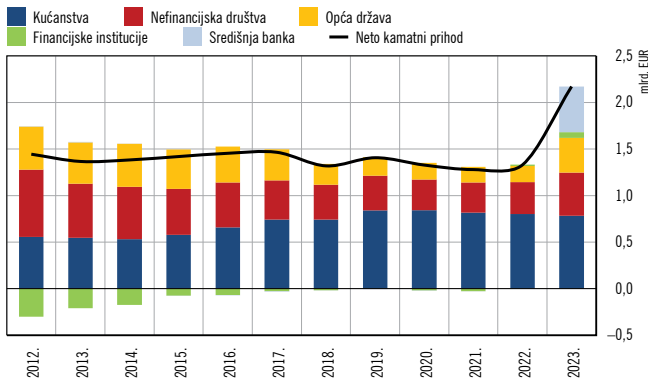
Pod utjecajem snažnijeg rasta kamatnih prihoda od troškova neto kamatna marža banaka u 2023. snažno je porasla i bila je među višima u EU-u (Slika D.17.). Umjeren prijenos rasta ključnih kamatnih stopa na postojeće kredite i nastavak dinamičnoga kreditiranja privatnog sektora znatno su povisili kamatne prihode banaka. Istodobno, kamatni troškovi rasli su umjerenijim tempom, uglavnom prema financijskim institucijama zbog ugovorenih izvedenica, dok je izraženiji porast troška depozita bio kod oročenih depozita nefinancijskih društava. Najveći porast neto kamatnih prihoda, izuzev središnje države, zabilježen je u poslovanju s državom i poduzećima, dok su neto kamatni prihodi iz poslovanja sa stanovništvom stagnirali ili su bili niži kod određenih banaka (Slika D.18.).

Slika D.17. Neto kamatne marže banaka u Hrvatskoj trenutno su iznad razina zabilježenih u EU-u



Napomena: Sivi raspon prikazuje minimalnu i maksimalnu razinu neto kamatne marže za zemlje EU-28. Izvori: ESB (Consolidated Banking data – CBD2); HNB

Slika D.18. Neto kamatni prihod snažno je porastao u 2023. godini

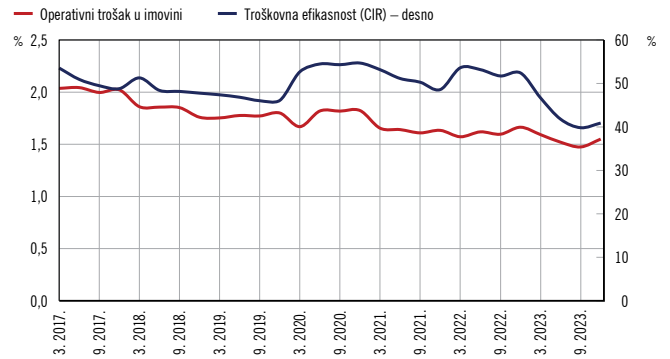


Izvor: HNB

Visina i održivost trenutne profitabilnosti banaka u kratkom roku ovisit će o nekoliko činitelja poput gospodarske situacije, dinamike smanjenja referentnih kamatnih stopa, intenziviranja konkurencije za depozitima kod dijela banaka, što bi moglo dovesti do većih troškova financiranja, te povećanog troška servisiranja obveza zbog viših kamatnih stopa. Započet pritisak na trenutnu profitabilnost primjetan je u dinamici neto kamatne marže koja se već usporila sredinom prošle godine, a krajem 2023. započela je i opadati, kao rezultat smanjenja u razlici između prosječnih kamatnih stopa na kredite i depozite banaka. Stoga u idućem razdoblju treba očekivati konvergenciju profitabilnosti banaka prema prosječnim razinama.

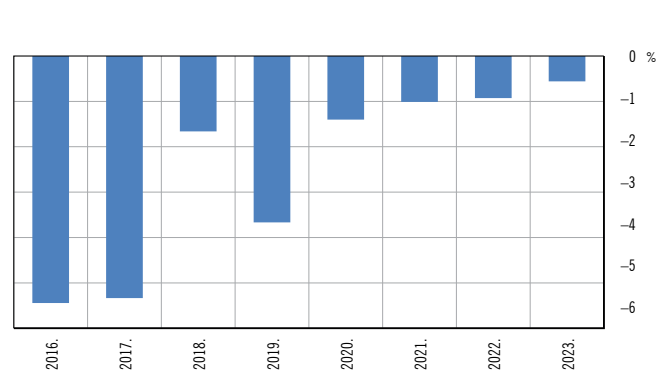
Operativni troškovi blago su porasli potaknuti povećanjem plaća u inflacijskom okružju i dodatnim ulaganjima u digitalizaciju, no ublaženi su nastavkom pada broja poslovnica

Slika D.19. Troškovna efikasnost pod snažnim utjecajem rasta operativnog prihoda



Napomena: CIR označuje omjer operativnih troškova i neto operativnog prihoda. Izvor: HNB

Slika D.20. Banke posljednjih godina u pravilu imaju nizak trošak kreditnog rizika



Napomena: Trošak kreditnog rizika pokazuje omjer novih ispravaka za kreditni rizik i prosječnog stanja kredita u razdoblju. Izvor: HNB

i zaposlenika. Na poboljšanje operativne efikasnosti u prošloj godini snažno je utjecao izrazit porast operativnih prihoda, pa je omjer operativnih troškova i prihoda smanjen na 40,9%, što po mjeri troškovne efikasnosti hrvatske banke svrstava iznad prosjeka EU-a. Slična je dinamika zabilježena i kod prosječnog troška (Slika D.19.), no on je i dalje nešto viši u odnosu na prosjek EU-a, što reflektira razlike u veličini bankarskih sektora. Troškovi ispravaka vrijednosti za kreditni rizik smanjili su se za 37% u usporedbi s prethodnom godinom, odražavajući nastavak rasta kvalitete imovine i time nizak trošak rizika posljednjih godina (Slika D.20.), dok je na strani rezervacija formirano novih 100 milijuna eura za potencijalne troškove sudskih sporova.

D.5. Izazovi za kreditne institucije

Kao i ostatak gospodarstva, bankarski sektor posljednjih se godina suočava s neizvjesnim makrofinancijskim okruženjem, uz stalne geopolitičke napetosti, od rata u Ukrajini i sukoba na Bliskom istoku do procesa deglobalizacije i stvaranja trgovinskih blokova. To okruženje povećava rizik od gospodarskih šokova koji bi se na banke mogli preliti u obliku porasta rizika stabilnosti i/ili cijene izvora financiranja te potencijalnog pogoršanja kvalitete imovine, u prvom redu njezina korporativnog segmenta. Banke se u tom okruženju moraju usredotočiti na jačanje otpornosti i prilagodbu poslovnih modela kako bi učinkovito upravljale tim izazovima.

Tehnološki napredak uz sve koristi od digitalizacije poslovanja, poput jeftinije i potentnije distributivne mreže, istodobno dovodi i do rasta sigurnosnih rizika, poput kibernetičkih napada, financijskih prevara i drugih zlonamjernih aktivnosti. Kibernetička sigurnost postaje sveprisutni problem u bankarskom sektoru, s obzirom na složene i sofisticirane prijetnje koje se pojavljuju s napretkom tehnologije. Učinkovito upravljanje kibernetičkom sigurnošću postaje ključno za održavanje kontinuiteta poslovanja i povjerenja klijenata, a istodobno omogućuje bankama da ostanu konkurentne u sve izazovnijem okruženju. Priprema za budućnost bankarskog sektora zahtijeva balans

između inovacija i sigurnosti, kako bi banke mogle pružiti kvalitetne usluge, a istodobno zaštititi svoje klijente i poslovanje.

Porast digitalizacije dovodi i do rasta konkurencije s kojom se suočavaju banke s obzirom na lako brisanje granica od strane digitalnih banaka. Porast konkurencije od digitalnih banaka, pogotovo u segmentu kućanstava, zasad je još uvijek ograničenog obujma, no kako udio informatički pismenih klijenata banaka kontinuirano raste, banke moraju pratiti ponašanje konkurencije, koja je sada sve više inozemna. Jednostavno upravljanje osobnim financijama, pristup međunarodnom financijskom tržištu uz niske naknade i trenutačno više depozitne stope dovode do odljeva dijela lokalnih klijenata prema međunarodnim digitalnim bankama. Banke na to moraju odgovoriti nastavkom ulaganja u digitalizaciju i fleksibilnost prema sve zahtjevnijim klijentima.

Banke sve više postaju aktivni sudionici u borbi za očuvanje okoliša, a s tom odgovornom ulogom dolaze i određeni izazovi. Banke se pritom suočavaju s oba oblika klimatskih izazova: fizičkim i tranzicijskim. Fizički rizici obuhvaćaju izravne utjecaje ekstremnih vremenskih događaja i dugoročnih klimatskih promjena na poslovanje banaka, njihovih klijenata i širega gospodarstva. Ti rizici mogu negativno utjecati na kreditnu sposobnost klijenata i dovesti do naglih promjena u vrijednostima imovine, na što jasno upućuje rast klimatskih događaja u posljednjih desetak godina (poplave, požari, suše). Rizici tranzicije, s druge strane, proizlaze iz ograničene spremnosti klijenata, ponajprije poduzeća, da usklade poslovanje u smislu održivog i klimatski neutralnog koje ih štiti od energetske šokova i istodobno omogućuje klimatsku tranziciju. Usporena ili odgođena tranzicija poduzeća može rezultirati povećanjem izravnih troškova i rizika za poduzeća, a time i kreditnog rizika za banke. Iako klimatska tranzicija u kratkom roku povećava troškove i pritisak na banke u smislu otežanosti procjene potreba financiranja u postupku tranzicije klijenata, ona na kraju pomaže bankama u smislu smanjenja rizika neodrživosti poslovanja klijenta te omogućuje buduću stabilnost i profitabilnost.

II. Otpornost kreditnih institucija

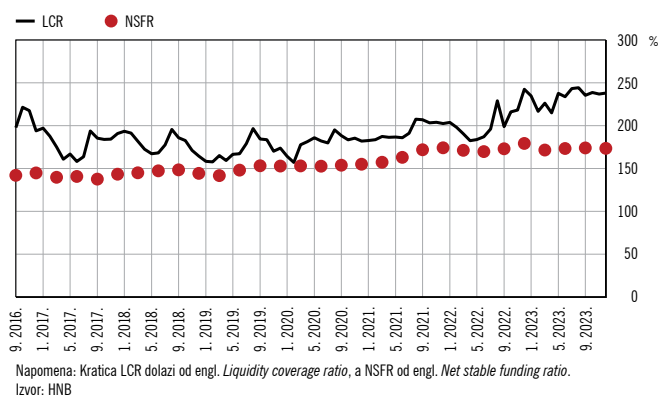
U 2023. godini hrvatski bankovni sustav ostao je visokokapitaliziran i likvidan. Njegova je sposobnost amortizacije šokova na razini sustava pojačana održavanjem znatnih viškova kapitala i likvidnosti iznad regulatornih zahtjeva. Na to upućuju i rezultati testiranja otpornosti na stres; bankovni sustav ostaje solventan u hipotetskom scenariju nepovoljnih geopolitičkih kretanja, ponovnog jačanja inflatornih pritisaka i smanjenja raspoloživog dohotka, ponajviše zahvaljujući niskoj materijalizaciji kamatnog rizika te općenito robusnoj profitabilnosti. Također, rezultati otpornosti institucija na stres likvidnosti pokazuju da je većina kreditnih institucija u Hrvatskoj otporna na stresna razdoblja povećanih odljeva.

A. Likvidnost

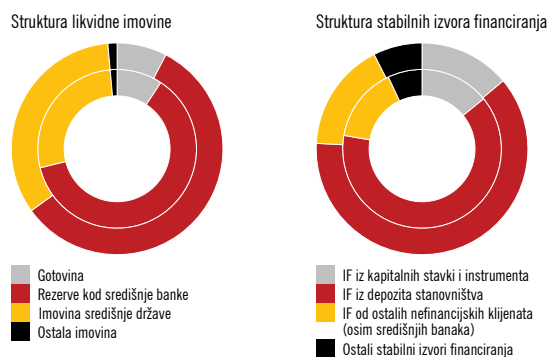
Likvidnosna pozicija banaka u Hrvatskoj ostala je iznimno povoljna tijekom 2023. i na početku 2024. godine (Slika II.1.). Visokolikvidna imovina znatno je porasla krajem 2022. kao posljedica usklađivanja monetarnog instrumentarija prije ulaska u europodručje, te se na toj razini zadržala od tada. Koeficijent likvidnosne pokrivenosti (LCR) na kraju ožujka 2024. na razini sustava iznosio je iznimno visokih 238,1%, pri čemu nijedna banka nije bila ispod regulatornog minimuma od 100%. Struktura visokolikvidne imovine nije se mijenjala pa tako rezerve kod središnje banke i vrijednosni papiri središnje države i dalje čine njezine glavne sastavnice. LCR je također imao koristi od smanjenja očekivanih neto odljeva zahvaljujući migraciji depozita s prekoćnih transakcijskih na oročene račune.¹¹ Visok udio gotovine i rezerva kod središnje banke (oko dvije trećine) smanjuje izloženost banaka rizicima fluktuacija vrijednosti imovine i povećava njihovu otpornost na rizike povezane s iznenadnim promjenama na financijskim tržištima (Slika II.2.). Najnoviji rezultati kratkoročnoga likvidnosnog testa otpornosti dodatno su potvrdili visoku sposobnost upravljanja potencijalnim kratkoročnim šokovima kreditnih institucija (vidi poglavlje Testiranje otpornosti kreditnih institucija na stres likvidnosti).

Likvidnost banaka ostala je snažna i kada se promatra u srednjem i dugom roku. Krajem prosinca 2023. omjer neto stabilnih izvora financiranja (NSFR) na razini sustava iznosio je 173,4%, a sve su banke zadovoljavale regulatorni minimum od 100%. Dostupno stabilno financiranje uglavnom se odnosi na vlastiti kapital i depozite privatnoga nefinancijskog sektora.

Slika II.1. Koeficijent likvidnosne pokrivenosti i udio stabilnih izvora financiranja ostali su na visokim razinama



Slika II.2. Gotovina i pričuve kod središnje banke najznačajniji su izvor likvidnosti



Napomena: Unutarnja struktura prikazuje vrijednosti u prosincu 2022., a vanjski obrub prikazuje strukturu u 2023. Kratica IF označuje izvore financiranja.
Izvor: HNB

¹¹ Prijenos sredstava s prekoćnih depozita na oročene depozite doveo je do smanjenja očekivanih odljeva (nazivnik LCR-a). Oročeni depoziti s dospjećem duljim od 30 dana imaju stopu odljeva od 0%, a prekoćni depoziti ovisno o nekoliko kriterija imaju stopu odljeva od 5% do 10%.

B. Testiranje likvidnosti kreditnih institucija

Stresno testiranje likvidnosti banaka jest procjena njihove sposobnosti da izdrže hipotetske šokove likvidnosti, koji, uz nešto snažniju reakciju na početku, kontinuirano traju tri mjeseca, te isključuje situaciju vrlo kratkotrajnog i intenzivnog pritiska na banke. U analizi su ispitani učinci na likvidnost banaka kroz promjene priljeva i odljeva sredstava u dva scenarija s različitim razinama šoka. Prvi scenarij uključuje znatne šokove, s pretpostavljenim odljevom u prvom mjesecu prema LCR regulatornim zahtjevima i uz dodatan nastavak odljeva u tromjesečnom razdoblju dostižu oko 20% imovine. Drugi scenarij, karakteriziran kao ekstremni šok, uključuje dodatni odljev od oko 8 milijarda eura tijekom tri mjeseca, u visini od oko 30% imovine. Sve kreditne institucije u Hrvatskoj pokrivaju očekivane odljeve tijekom tromjesečnog razdoblja u osnovnom scenariju i u scenariju s pojačanim odljevom tijekom prvih 30 dana. Međutim, četiri banke ne ispunjavaju uvjete testa tijekom 90 dana.

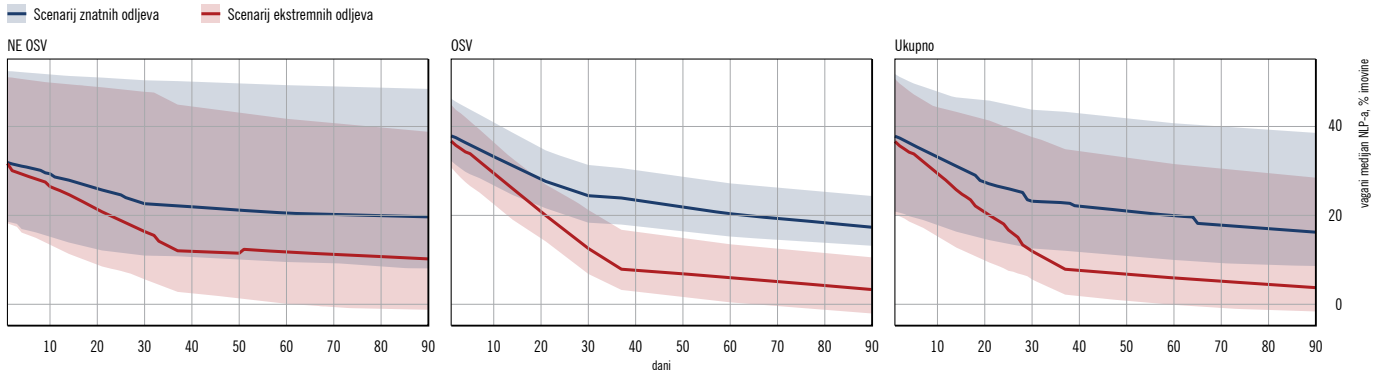
Završetkom desetljeća obilježenog visokom i lako dostupnom likvidnošću, pooštavanjem monetarne politike i osobito smanjenjem bilanca središnjih banaka rizik likvidnosti dobiva na važnosti. U dugom razdoblju visoke likvidnosti potencijalni izazovi za poslovanje banaka povezani s narušavanjem likvidnosne pozicije bili su niski. Međutim, u protekle dvije godine, pooštavanje monetarne politike i učinci na financijska tržišta, uključujući nagli porast kamatnih stopa i porast tržišnih gubitaka (realiziranih i nerealiziranih), ponovno su doveli rizik likvidnosti u središte pozornosti regulatora. Kao posljedica toga, veća se pozornost pridaje razvoju prikladnih alata i provođenju testiranja na likvidnosne šokove, koji omogućuju temeljitu procjenu sposobnosti kreditnih institucija za suočavanje s iznenadnim i znatnim promjenama u financijskom okruženju, a posebice s izazovima u obliku zastoja u priljevima novčanih sredstava i povećanim odljevima depozita.

Otpornost hrvatskoga bankovnog sustava na različite likvidnosne šokove ispitana je na temelju nove metodologije stresnog testiranja likvidnosti koja obuhvaća kombinaciju intenzivnih šokova priljeva i izvora financiranja na horizontu od 90 dana. Uobičajena metrika procjene likvidnosti temelji se na koeficijentu likvidnosne pokrivenosti (engl. *Liquidity Coverage Ratio*, LCR), kojim se regulira minimalni stupanj po-

krivenosti neto novčanih odljeva likvidnom imovinom tijekom 30-dnevnog razdoblja. Iako je navedeni omjer iznimno koristan alat za procjenu trenutačne likvidnosti, LCR ne uzima u obzir vremenski raspored novčanih priljeva i odljeva unutar propisanoga vremenskog horizonta kao ni nakon njegova proteka. Rizik likvidnosti može se na osnovi supervizorskih izvještaja o ljestvici dospijeća (engl. *Maturity Ladder*, ML), koji pružaju informaciju o očekivanim priljevima i odljevima novčanih sredstava u različitim vremenskim intervalima, procijeniti unutar ročnog profila različitog od mjesec dana. U ovom je slučaju kao relevantan vremenski horizont odabrano razdoblje od tri mjeseca budući da bi se unutar njega trebali odigrati relevantni poremećaji likvidnosti (vidi Okvir 6. Metodologija testiranja likvidnosti).

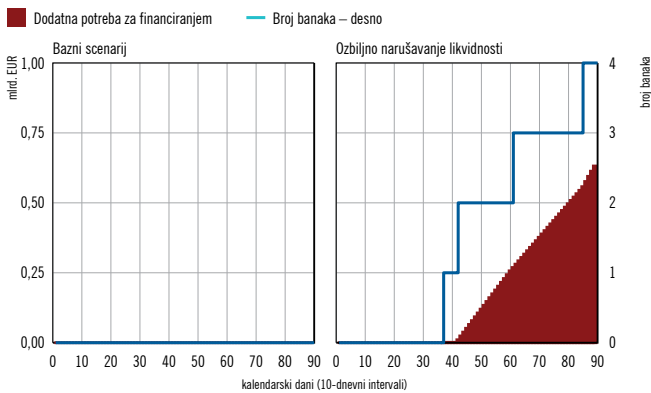
Rezultati provedenih institucija upućuju na iznimno visok stupanj otpornosti banaka na poremećaje likvidnosti. U simuliranom scenariju znatnih odljeva sve kreditne institucije izdržale bi povećane neto odljeve, i to ne samo u 30, nego i u razdoblju od 90 dana. U skladu s ispunjavanjem regulatornog zahtjeva iz LCR-a sve banke uspješno pokrivaju neto odljeve do mjesec dana. Uz visoku likvidnost hrvatskoga bankovnog sustava, banke mogu uspješno apsorbirati i povišene odljeve tijekom tri mjeseca (Slika II.3.). Iako sve institucije imaju dovoljno

Slika II.3. Medijan udjela neto likvidne pozicije (NLP), ponderiran imovinom banaka prema scenariju



Napomena: Grafikon na okomitoj osi prikazuje medijan NLP-a ponderiran ukupnom imovinom banaka, dok osjenčana područja označuju 10. i 90. percentil vrijednosti. "OSV" odnosi se na ostale sistemski važne institucije, a "NE OSV" označuje sve druge institucije, koje nisu OSV.
Izvor: HNB

Slika II.4. Udio banaka u trenutku potrebe za dodatnim financiranjem



Izvor: HNB

likvidne imovine za pokrivanje simuliranih ekstremnih odljeva u mjesečnom razdoblju, nekoliko banaka u takvom scenariju suočilo bi se s poteškoćama u pokrivanju simuliranih neto odljeva u produženom tromjesečnom razdoblju, a bez posezanja za dodatnom likvidnosti.

Iako sve banke pokazuju visok stupanj otpornosti na poremećaje likvidnosti, rezultati za pojedine banke pozivaju na oprez (Slika II.3.). Neto likvidna pozicija malih, sistemski manje važnih institucija pokazuje veću stabilnost tijekom promatranog razdoblja, osobito u scenarijima ekstremnih odljeva. Iako im je početni udio visokolikvidne imovine u ukupnoj imovini niži za 6 p. b. u usporedbi s medijanom, manje važne institucije pokazuju veću otpornost jer manje ovise o nestabilnim depozitima. S druge strane, sistemski važne institucije oslanjaju se na manje stabilne depozite, osobito iz sektora poduzeća i drugih financijskih institucija, što ih čini ranjivijima na nagle odljeve i otežava održavanje stabilne likvidne pozicije.

Četiri financijske institucije suočene su s povećanjem potreba za financiranjem nakon prvog mjeseca šoka (Slika II.4.). Kombinacija visokog odljeva sredstava iz kreditnih institucija i ograničenih priljeva u tromjesečnom razdoblju likvidnosnog stresa izaziva probleme za petinu institucija u analizi i povećava njihovu potrebu za dodatnim visokolikvidnim sredstvima na oko 620 milijuna eura. S obzirom na intenzitet scenarija, institucije koje nemaju dovoljno visokolikvidne imovine prisiljene su tražiti alternativne izvore financiranja kako bi svoju neto likvidnosnu poziciju dovele na prihvatljive razine.

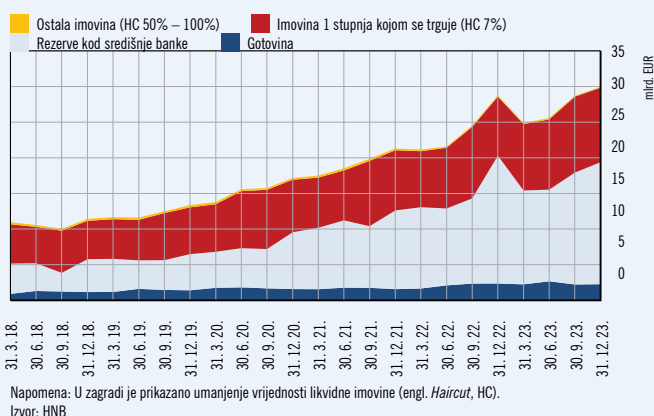
Okvir 6. Metodologija testiranja likvidnosti

Analizom otpornosti kreditnih institucija na stres likvidnosti ispitana je reakcija banaka na stresne uvjete na tromjesečnom horizontu. Simulacija se odvija neovisno o promjenama monetarne ili makrobonitetne politike i pod pretpostavkom da središnja banka neće pružiti dodatnu podršku bankama tijekom razdoblja stresa, osim znavljanja već ugovorenih repo operacija. Slično kao u analizi solventnosti, i ova se analiza oslanja na pretpostavku nepromjenjive bilance, što podrazumijeva da banke ne mogu prilagođavati svoje kreditne aktivnosti ili mijenjati strategiju upravljanja likvidnošću unutar razdoblja.

Simulacija se temelji na izvještaju o ljestvici dospijea (ML) kojim se prate očekivani priljevi i odljevi u različitim vremenskim intervalima. Izvještaj o ljestvici dospijea uključen je u standardno mjesečno (za male banke tromjesečno) regulatorno supervizorsko izvještavanje, a sastoji se od dva glavna dijela: očekivanih priljeva i odljeva raspoređenih u vremenske intervale¹ i visokokvalitetnih likvidnih rezerva (engl. *High-Quality Liquid Assets*, HQLA) u obliku gotovine, depozita kod središnje banke i imovine visokog stupnja likvidnosti kojom se trguje. Banka prijavljuje samo likvidnu imovinu koja nije opterećena, odnosno imovinu kojom može slobodno raspolagati i prodati je bez ikakvih zapreka. Razina likvidne imovine projicira se na temelju ugovorenih priljeva i odljeva, a zatim se simuliraju hipotetski šokovi likvidnosti, kao što je povlačenje depozita, izostanak priljeva po ugovorenim novčanim tokovima ili pad vrijednosti visokolikvidne imovine koji je povezan sa snižavanjem rejtinga ili utrživanjem kolaterala.

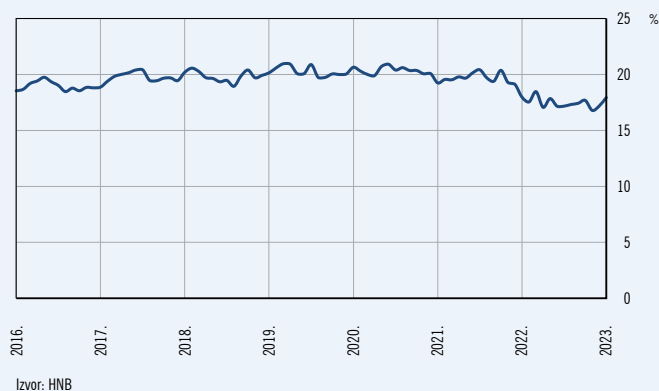
Tržišna vrijednost pojedinih oblika visokolikvidnih sredstava umanjuje se pri procjeni kapaciteta banaka za pokrivanje potreba likvidnosti (engl. *counterbalancing capacity*, CBC) kako bi se uvažile različite razine rizika kolebljivosti i likvidnosti, tj. sposobnosti likvidacije imovine bez znatnijih gubitaka. Slično kao u standardu za izračun koeficijenta likvidnosne pokrivenosti, visokolikvidna imovina poput gotovine i rezerve

Slika 1. Kompozicija visokolikvidne imovine



1 Obrazac ML sadržava 21 vremenski interval i obuhvaća vremenske intervale od prekoćnih dospijea do onih koji su dulji od pet godina.

Slika 2. Prosječna ukupna stopa odljeva u LCR obrascu



va kod središnje banke, koja je na kraju 2023. činila oko trećine ukupne imovine, ne podliježe umanjuju. Međutim, za imovinu prvog stupnja kao što su državne obveznice primjenjuje se umanjenoje od 7% koje odražava prosječan koeficijent umanjenoje za prihvatljive kolaterale kod ESB-ovih operacija². Ostala je imovina podložna još većem umanjuju (od 50% do 100%), no kako ona čini malen dio bilanca hrvatskoga bankovnog sustava, ukupan utjecaj tih umanjenoje praktički je zanemariv (Slika 1.).

U scenarijima stresa priljevi sredstava kreditnih institucija znatno su ograničeni, ili potpuno obustavljeni, dok se odljevi povećavaju ovisno o intenzitetu stresnog scenarija. Pritom se u scenariju znatnih odljeva koriste faktori umanjenoje priljeva (ograničenje na 75% odljeva³) i odljeva koji se primjenjuju u izračunu LCR-a⁴, čime se repliciraju pretpostavke regulatornih mjesećnih zahtjeva za likvidnost. Za razliku od toga, u scenariju ekstremnih odljeva pretpostavlja se dvostruko veći odljev stabilnih depozita, odnosno depozita koji su obuhvaćeni sustavom osiguranja. Likvidna pozicija banaka ocjenjuje se na dnevnoj razini, pri čemu su šokovi koncentrirani unutar prvih mjesec dana i postupno slabe prema kraju horizonta testiranja⁵. U ovoj se vježbi ne razmatraju nelinearni učinci koji su karakteristićni za tipične navale na banke, koje su obično najizraženije u prvim danima.

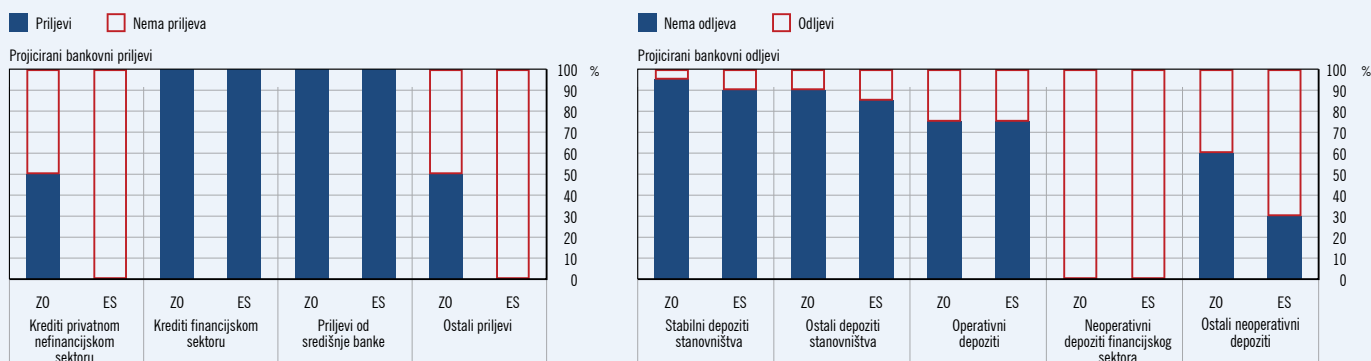
2 Prosječan ponder za umanjenoje vrijednosti imovine koja je prihvatljiv kolateral kod ESB-ovih operacija (<https://www.ecb.europa.eu/mopo/coll/assets/html/list-MID.en.html>) krajem 2023. iznosio je 7,7%.

3 Kako bi se sprijećilo da se banke oslanjaju isključivo na očekivane priljeve da bi zadovoljile svoje zahtjeve za likvidnošću i osiguralo minimalnu razinu držanja visokolikvidne imovine, iznos priljeva koji može nadoknaditi odljeve ogranićen je na 75% ukupnih očekivanih novćanih odljeva.

4 BIS (2013.): "Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools", *Basel Committee on Banking Supervision*

5 Maksimalan iznos očekivanih odljeva depozita s otvorenim dospijeaćima i prekoćnih depozita dostiže se na horizontu od mjesec dana, dok se kod ostalih depozita, ovisno o ugovorenom dospijeaću, očekuje postupan odljev tijekom tri mjeseca.

Slika 3. Projicirani priljevi i odljevi u korištenim scenarijima



Napomena: Prikazane su pretpostavke o priljevima/odljevima u odnosu na karakteristike priljeva/odljeva očekivanih prema ljestvici dospjeća, koje se zasnivaju na povijesnim promjenama tijekom pojedinih kriznih epizoda ili stručnoj procjeni. Kratica ZO, "znatni odljevi", označuje bazni scenarij, a ES, "ekstremni odljevi", scenarij ozbiljnog narušavanja likvidnosti. Operativni depoziti jesu depoziti koje banka svrstava kao neophodne za poslovanje poslovnih subjekata i samim time manje su elastični na šokove likvidnosti. Neoperativni depoziti jesu depoziti koji nisu neophodni za poslovanje poslovnih subjekata pa su njihove stope odljeva više.
Izvor: HNB

U skladu s navedenim pretpostavkama definirana su dva scenarija koji se razlikuju po intenzitetu jačanja odljeva i opadanja priljeva (Slika 3.)⁶:

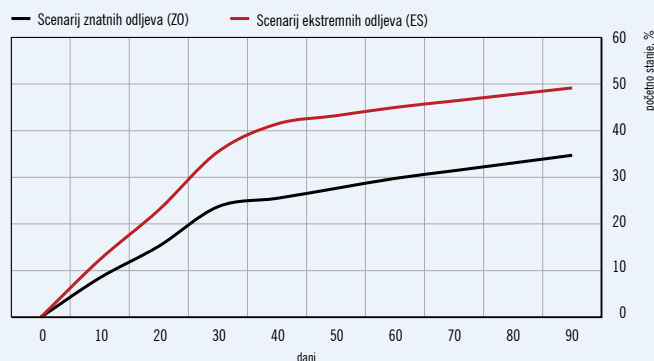
- **Scenarij znatnih odljeva (ZO):** Pretpostavlja priljeve i odljeve po uzoru na parametre koji se koriste pri izračunu pokazatelja likvidnosne pokrivenosti (LCR). Simulacija pretpostavlja znatno smanjenje priljeva u prvom mjesecu analize (50% za privatni sektor), povezano s privremenim zastojem u otplati kredita i odljeve stabilnih depozita od 5%, a manje stabilnih depozita u rasponu od 10% do 100%. U preostala dva mjeseca pretpostavljaju se mjesečni odljevi stabilnih depozita od 3%, a odljevi manje stabilnih depozita od 6,5% mjesečno⁷. Ovdje bi se moglo navesti koliko je to ukupno odljeva u odnosu na bilancu sustava i usporediti s povijesnim iskustvima.
- **Scenarij ekstremnih odljeva (ES):** Karakterizira privremeni prekid svih priljeva od plasmana privatnom nefinancijskom sektoru u prvom mjesecu analize i dodatno pojačani pritisak deponenata. U prvom mjesecu šoka stabilni se depoziti odljevaju po stopi od 10%, što uračunava dvostruko veći odljev nego u ZO-u, dok su operativni depoziti po stopi od 25%. Također, manje stabilni depoziti, ako za njih stope odljeva nisu pretpostavljene na 100% u temeljnom scenariju, imaju više stope odljeva u odnosu na ZO. Tako se kod ostalih depozita stanovništva oni odljevaju po stopi od 15%, dok se ta stopa povećava na 70% kod ostalih neoperativnih depozita za koje se smatra da nisu neophodni za poslovanje poslovnih subjekata. U iduća dva mjeseca simulacije odljeve se dodatnih 4,5% stabilnih depozita i 8% manje stabilnih depozita.

Simulirani scenariji odljeva sredstava korišteni u ovom testiranju obuhvaćaju epizode polaganog povlačenja depozita (Slika 4.). Stope povlačenja depozita u povijesnim slučajevima variraju po intenzitetu i

6 U svrhu preklapanja LCR i ML obrazaca, scenariji u ovom stres-testu nisu obuhvatili priljeve i odljeve s protustrankom "Ostalo".

7 Navedene pretpostavke preuzete su iz metodologija ostalih zemalja označenih u Danielsson, M. i Manfredini, J. (2019.): "The Riksbank's method for stress testing banks' liquidity", dopis zaposlenicima.

Slika 4. Ukupni odljevi u scenariju znatnih i ekstremnih odljeva



Izvor: HNB

trajanju pa se mogu podijeliti na dva glavna scenarija⁸: (i) slučajeve s polaganim povlačenjem uz niske prosječne mjesečne stope povlačenja tijekom dužeg razdoblja i (ii) slučajeve s brzim povlačenjem uz visoke prosječne stope povlačenja u kratkom razdoblju. Stoga je opravdano razlikovati slučajeve koji primjerice traju do mjesec dana ili manje i one koji traju nekoliko mjeseci. U ovoj smo se simulaciji odlučili za polagano povlačenje u kojemu u prvih mjesec dana prema dosadašnjim iskustvima simuliramo nešto snažniju dinamiku povlačenja koja se onda usporava u iduća dva mjeseca.

Kao osnovom za temeljni scenarij – znatni odljevi (ZO) služimo se pretpostavkama za regulatorni zahtjev LCR-a koji propisuje razinu likvidnosti koja bi bankama trebala omogućiti upravljanje likvidnošću u razdobljima povišenih odljeva sredstava. S obzirom na strukturu obveza domaćih banaka, LCR pretpostavlja prosječan mjesečni odljev sredstava koji se kreće u rasponu od 18% do 20% (Slika 2.), što se za domaće tržište smatra znatnim odljevom s obzirom na izolirane povijesne epi-

8 ESB (studeni 2020.): *Liquidity in resolution: Estimating possible liquidity gaps for specific banks in resolution and in a systemic crisis* [Occasional Paper No. 250]

zode. Kada se ZO scenariju dodaju dodatni odljevi tijekom sljedeća dva mjeseca simulacije, ukupan odljev u tromjesečnom razdoblju doseže oko 35%. Snažniji scenarij ekstremnih odljeva (ES) uvodi dodatne pritiske na likvidnost tijekom prvih mjesec dana, pri čemu ukupni simulirani odljevi dosežu gotovo polovinu bilance bankovnog sustava.

Usporedba ozbiljnosti simuliranih scenarija s nedavnim epizodama navale na banke pokazuje sličnost u intenzitetu s nedavnom epizodom u slučaju Sberbanka d.d.⁹, iako su se u ovom slučaju odljevi odvijali u kraćem vremenskom okviru od nekoliko dana, koji se ne simulira u ovoj vježbi. Scenarij ekstremnih odljeva pretpostavlja gotovo dvostruko veće odljeve u usporedbi sa scenarijem znatnih odljeva. Tako simulirani odljevi procjenjuju sposobnost banaka da upravljaju likvidnošću u kriznim uvjetima, nezabilježnim u hrvatskom bankovnom sustavu, tijekom tromjesečnog razdoblja. Međutim, nedavna globalna događanja, poput slučajeva pritisaka u SAD-u u ožujku 2023., upućuju na mogućnost pojave šokova intenziteta većeg od onih prikazanih u simuliranim scenarijima.

Rezultati provedenog ispitivanja otpornosti na poremećaje likvidnosti prikazuju se s pomoću tri indikatora:

- **neto likvidne pozicije (NLP)**, koja prikazuje razliku između trenutno dostupne likvidnosti i očekivanih neto odljeva do određenog trenutka u vremenu (t)

$$NLP_t = CBC_{početno} - \sum [Odljevi_{t,nakon šoka} - \min(Priljevi_{t,nakon šoka}; 0,75 \cdot Odljevi_{t,nakon šoka})], T = 90$$

- **udjela banaka u potrebi za dodatnim financiranjem**, koje određuje trenutak u vremenu kada neto likvidna pozicija banke postaje negativna, tj. pokazuje broj dana u kojima banka može poslovati bez dodatnog izvora financiranja (situacija kada je $NLP_{t,i} \leq 0$)
- **veliĉine potrebe za dodatnim financiranjem (VPDF) u ukupnoj imovini** sustava, odnosno koliki dio sustava ne može nastaviti s radom bez pristupa dodatnom financiranju u određenom vremenskom intervalu.

$$VPDF_t = \sum_{i=1} NLP_{t,i} \leq 0$$

⁹ Sberbank je izgubio 203 milijuna eura depozita (18,7% ukupnih depozita) u samo dva dana od invazije na Ukrajinu, što je dovelo do nelikvidnosti banke. Najavljeni iznos za sljedeći radni dan (ponedjeljak) stopu odljeva povisio bi na gotovo 24% ukupnih depozita.

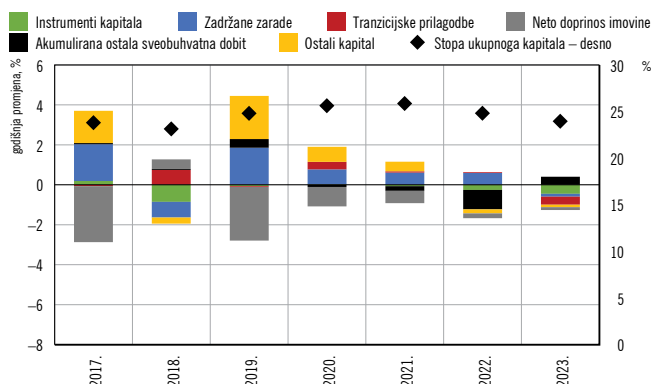
C. Kapitalna pozicija banaka

Snažna kapitalna pozicija banaka odražava se u visokoj stopi ukupnoga kapitala koja je na kraju 2023. na razini sustava iznosila 23,9%. Blago smanjenje u odnosu na kraj 2022. posljedica je istodobnog smanjenja regulatornoga kapitala i porasta ukupnog iznosa izloženosti riziku. Intenzivnije isplate dividenda tijekom 2023. u vrijednosti od oko 145% dobiti prethodne godine snizile su regulatorni kapital za 3,3 p. b., dok je u suprotnom smjeru djelovalo smanjenje gubitaka po instrumentima koji se mjere po fer vrijednosti kroz ostalu sveobuhvatnu dobit (Slika II.5.). Pojačana kreditna aktivnost banaka dovela je do rasta rizikom ponderirane imovine unatoč padu prosječnog pondera rizika s 43,8% na 42,9% zbog usmjeravanja sredstava prema manje rizičnim oblicima imovine, smanjujući stopu ukupnoga kapitala za 0,14 p. b. Unatoč smanjenju stope ukupnoga kapitala, banke i dalje raspoložu znatnim viškovima kapitala, koji na razini sustava iznose oko 7 postotnih bodova iznad ukupnih regulatornih zahtjeva i dodatno povećavaju sposobnost amortiziranja šokova. Visoku otpornost bankarskog sektora potvrđuju i rezultati provedenog testiranja otpornosti kapitalne pozicije banaka (solventnosti) na stres (D. Testiranje solventnosti kreditnih institucija).

Banke su na kraju 2023. bile usklađene s ciljevima u odnosu na minimalni zahtjev za vlastiti kapital i prihvatljive obveze (engl. *minimum requirement for own funds and eligible liabilities*, MREL, Slika II.6.¹²). Sanacijski su subjekti na agregatnoj razini tijekom godine održavali MREL kapacitete na razinama iznad propisanih MREL zahtjeva. Većinski dio tih zahtjeva ispunjen je pomoću vlastitih sredstava, a samo manji dio, otprilike petina, iz prihvatljivih obveza. Ipak, prihvatljive obveze postaju sve značajnije jer su tijekom 2023. u svrhu ispunjavanja MREL zahtjeva tri banke izdale interne i eksterne MREL instrumente u ukupnoj vrijednosti od 550 milijuna eura.

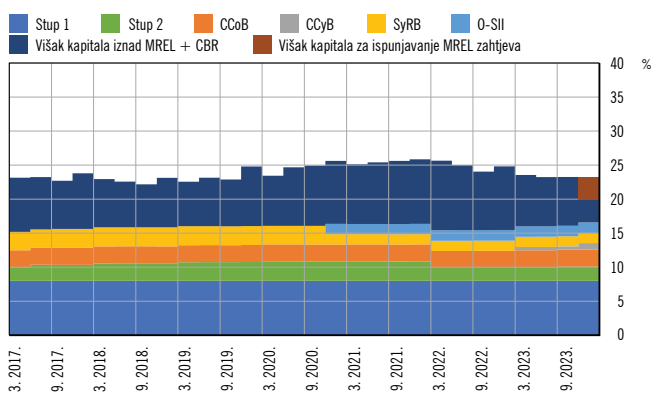
12 Za detaljniji prikaz MREL instrumenata vidi Financijsku stabilnost br. 24, Okvir 6. Kapitalni zahtjevi za kreditne institucije u prudencijalnom i sanacijskom regulatornom okviru.

Slika II.5. Isplate dividenda i nerealizirani gubici smanjili su stopu ukupnoga kapitala



Izvor: HNB

Slika II.6. MREL kapaciteti viši su od propisanih MREL zahtjeva



Izvor: HNB

D. Testiranje solventnosti kreditnih institucija ¹³

Testiranje otpornosti kreditnih institucija na stres pokazuje da su kreditne institucije na postojećoj razini kapitalizirano-sti sposobne podnijeti materijalizaciju rizika iz hipotetskog scenarija. Rezultati pridonose sveobuhvatnoj ocjeni sistemskog rizika u financijskom sustavu i prikladnosti makrobonitetnih mjera namijenjenih ublažavanju tih rizika. U ovogodišnje su testiranje uključeni najava podizanja stope protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala na 1,5% s primjenom od 30. lipnja 2024. te novi zahtjevi za ostale sistemski važne institucije (vidi poglavlje III.), pa je ukupna stopa kapitalnih zahtjeva na kraju sve tri godine stresnog testiranja za 0,9 p. b. veća od one na kraju 2023. Osim toga, sa siječnjem 2024. završio je rok za usklađivanje s MREL zahtjevima, koje banke mogu ispuniti iz postojećih viškova kapitala ili izdavanjem MREL prihvatljivih instrumenata, pa se provjerava i njihova dostatnost glede zaštite od iznimno nepovoljnih kretanja.

D.1. Makroekonomski scenariji za stresno testiranje

Ispitivanje otpornosti na stres kreditnih institucija u razdoblju od 2024. do 2026. provodi se s pomoću dva različita scenarija, temeljnoga i stresnog. U temeljnom bi scenariju¹⁴ gospodarska aktivnost mogla dodatno ojačati u 2024. pod utjecajem robusnog rasta domaće potražnje i nastavka investicijske aktivnosti te se nastaviti i u iduće dvije godine, premda nešto slabijim intenzitetom. Tako bi kumulativni porast realnog BDP-a u razdoblju 2024. – 2026. mogao iznositi 8,7 p. b. Pro-

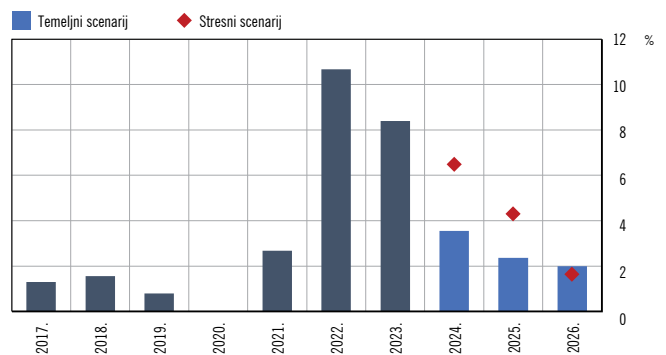
¹³ Provođenje testiranja otpornosti na stres ispituje otpornost (solventnost) kreditnih institucija tijekom hipotetskih, iznimno nepovoljnih makroekonomskih i financijskih kretanja koja se odnose na malo vjerojatnu, ali moguću materijalizaciju sistemskih rizika ocijenjenih relevantnima za poslovanje bankarskog sektora u Hrvatskoj. Iako testiranje otpornosti na stres nije projekcija nepovoljnih kretanja koja se očekuju u financijskom sektoru, njegovo provođenje pridonosi pravodobnoj procjeni sistemskih rizika i očuvanju stabilnosti.

¹⁴ Temelji se na makroekonomskoj projekciji HNB-a iz ožujka 2024.

sječna godišnja stopa inflacije potrošačkih cijena na domaćem tržištu mogla bi se znatno usporiti kao odraz očekivanog smanjivanja inflacije svih glavnih komponenata, a ponajviše temeljne inflacije, te se prema kraju projekcijskog horizonta postupno vratiti na dugoročnu ciljanu razinu. Rast cijena stambenih nekretnina mogao bi se zamjetno usporiti u 2024., ali i dalje zadržati na relativno visokoj razini poduprt snažnim tržištem rada, a u iduće bi se dvije godine mogao dodatno usporiti. Što se tiče uvjeta financiranja, ne predviđa se daljnje pooštavanje monetarne politike u skladu s najnovijim usporavanjem inflacije u europodručju i signalima sa sastanaka Upravnog vijeća ESB-a. Štoviše, prema očekivanjima popuštanja monetarne politike u idućih godinu dana očekuje se pad EURIBOR-a tijekom 2025. za 1 p. b.

Stresni scenarij temelji se na hipotetskoj pretpostavci povećanja geopolitičkih napetosti, logističkih poremećaja i

Slika II.7. Kretanje inflacije potrošačkih cijena u temeljnom i stresnom scenariju



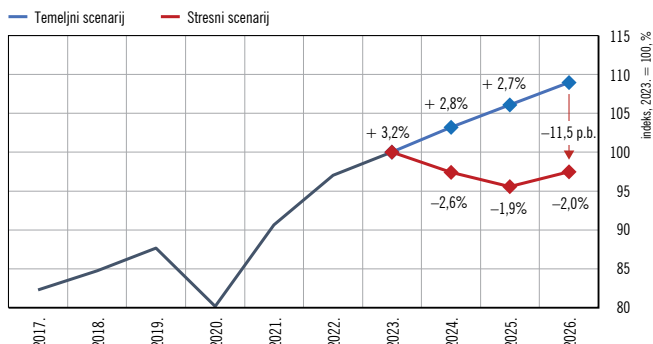
Izvori: DZS; Makroekonomske projekcije HNB-a, ožujak 2024. za temeljni scenarij i simulacija makroekonomskog modela PACMAN za stresni scenarij

Tablica II.1. Glavna obilježja temeljnoga i stresnoga makroekonomskog scenarija

	Početna vrijednost	Temeljni scenarij				Stresni scenarij		
	2023.	2024.	2025.	2026.	2024.	2025.	2026.	
Inozemno okruženje								
BDP EA (godišnja stopa promjene, %)	0,5	0,6	1,5	1,6	-5,8	-3,0	5,6	
EURIBOR 3M, %	3,4	3,4	2,4	2,4	4,5	2,8	2,4	
Makroekonomska kretanja								
BDP (godišnja stopa promjene, %)	3,1	3,2	2,8	2,7	-2,6	-1,9	2,0	
Osobna potrošnja (godišnja stopa promjene, %)	3,1	4,4	2,8	2,9	-1,1	-1,9	0,6	
Investicije (godišnja stopa promjene, %)	4,2	2,1	2,6	3,2	-6,6	2,0	0,7	
Stopa nezaposlenosti (%)	6,3	6,0	5,7	5,5	7,9	9,8	6,0	
Cijene nekretnina (godišnja stopa promjene, %)	12,1	6,7	3,9	3,8	-7,3	-2,6	14,5	
Inflacija (%)	8,4	3,5	2,4	2,0	6,5	4,3	1,6	
Uvjeti financiranja								
Prinos na državne obveznice	3,8	3,3	3,3	3,4	7,9	6,3	5,8	
Aktivne kamatne stope na nove poslove kućanstvima, stambeni krediti	3,3	4,1	4,0	3,9	5,2	5,2	4,6	
Aktivne kamatne stope na nove poslove poduzećima	4,3	4,9	4,7	4,5	6,1	5,8	5,2	
Pasivne kamatne stope na nove poslove kućanstvima, oročeni depoziti	1,4	2,2	2,1	2,1	2,7	2,5	2,3	
Pasivne kamatne stope na nove poslove poduzećima, oročeni depoziti	2,6	3,1	2,8	2,7	3,8	3,3	2,8	

Izvori: DZS; HNB; Eurostat; ESB; Makroekonomske projekcije HNB-a, ožujak 2024. za temeljni scenarij i simulacija makroekonomskog modela PACMAN za stresni scenarij

Slika II.8. Kretanje realnog BDP-a u temeljnom i stresnom scenariju



Izvori: DZS; Makroekonomske projekcije HNB-a, ožujak 2024. za temeljni scenarij i simulacija makroekonomskog modela PACMAN za stresni scenarij

nestašica u opskrbi koje povećavaju cijene sirovina, posebno u energetske i prehrambenom sektoru. Produljeni ratni sukobi u Ukrajini te moguća eskalacija sukoba na Bliskom istoku mogli bi utjecati na povećanje cijena hrane i energije te

usporiti brzinu vraćanja inflacije na ciljane razine od dva posto. U prvom redu proizvodni, ali i ostali sektori koji se uglavnom oslanjaju na energiju, sirovine i hranu kao osnovni input, mogli bi se suočiti s povećanim troškovima proizvodnje. Poduzeća bi neke od tih troškova mogla prenijeti na potrošače, što pokreće ciklus pritisaka na cijene i smanjuje raspoloživ dohodak domaćih sektora, njihovu kupovnu moć i agregatnu potražnju. Kako bi nadoknadila gubitak kupovne moći izazvan višom inflacijom, kućanstva bi mogla zahtijevati više plaće, što bi moglo stvoriti novi šok troškova, koji bi poduzeća mogla djelomično prelići na potrošačke cijene. Produljeni inflatorni pritisci i usporavanje gospodarske aktivnosti nepovoljno bi djelovali na tržište rada. Zadržavanje ključnih kamatnih stopa na višim razinama i povećana neizvjesnost doveli bi do snažnije kolebljivosti na financijskim tržištima te znatnog hlađenja aktivnosti na tržištu nekretnina. Osim toga, usporavanje gospodarske aktivnosti oslabilo bi fiskalnu poziciju i potaknulo sumnje oko dugoročne održivosti javnih financija te rast premije za rizik. Prema kraju promatranog razdoblja, niže razine pouzdanja potrošača i poduzeća te slaba gospodarska aktivnost doveli bi do slabljenja inflacije, ali ona bi se i dalje zadržala na višim razinama u odnosu na temeljni scenarij. Pregled kretanja glavnih makroekonomskih pokazatelja u temeljnom i stresnom scenariju dan je u Tablici II.1.

D.2. Zarade u temeljnom i stresnom scenariju

Pri stresnom testiranju korišteni su satelitski modeli za ocjenu neto prihoda. Kako bi se ocijenile neto operativne zarade, posebno se ocjenjuju neto kamatni prihodi od poduzeća i kućanstava, ovisno o modelskoj ocjeni kretanja kamatnih stopa na nove kredite kućanstvima i poduzećima (Slika II.9.)¹⁵, te modeli neto prihoda od provizija i naknada¹⁶, dok se za ostale stavke operativnih zarada pretpostavlja stagnacija na razini iz 2023. ili kretanje u skladu s inflacijom. Valja istaknuti da porast kamatnih stopa u 2024. odražava zaostali prijenos učinaka stezanja monetarne politike, ali i snižavanje kamatnih stopa u oba scenarija do konca projekcijskog horizonta.

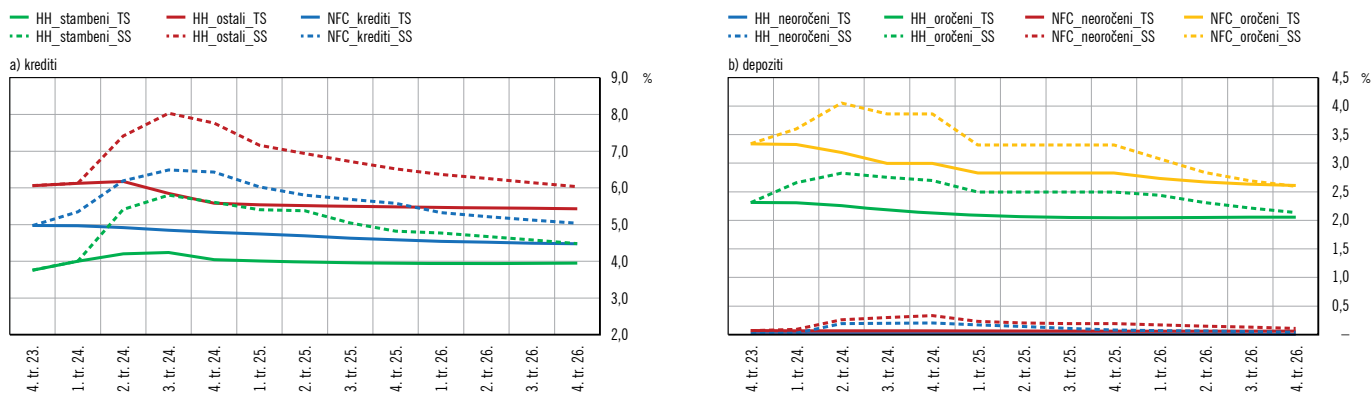
Nakon snažnog rasta profitabilnosti u 2023., u 2024. očekuje se postupno smanjenje neto kamatne marže, uz nepovoljan učinak na neto kamatni prihod. U temeljnom scenariju neto kamatni prihod pod pritiskom je rastućih troškova depozita, a na strani imovine visok udio kredita uz fiksne kamatne stope smanjuje neto kamatni prihod u odnosu na početnu godinu scenarija. S druge strane, u stresnom scenariju u 2024. godini materijalizacija kamatno induciranoga kreditnog rizika smanjuje ukupan neto kamatni prihod. Osim toga, u stresnom se scenariju s padom gospodarske aktivnosti smanjuju dodatno i neto prihodi od provizija i naknada. U oba se scenarija administrativni troškovi kreću u skladu s povećanjem troška plaća,

prema razini inflacije iz prethodne godine i u skladu s povećanjem ostalih administrativnih troškova linearnom progresijom prosjeka rasta izdavanja za IT troškove.

Ukupni udio neprihodosnih kredita (NPLR)¹⁷ u temeljnom scenariju mogao bi se nastaviti smanjivati te se na kraju 2026. spustiti na 1,9%, s 2,6% na kraju 2023. godine. U sektoru kućanstava rast nominalnih dohodaka kućanstava usporedo s očekivanim nastavkom povoljnih ekonomskih kretanja ublažava akumulirani učinak povišene inflacije i viših kamatnih stopa na sposobnost otplate duga kućanstava. Pritom se očekuje smanjenje NPLR-a za stambene i potrošačke kredite u trogodišnjem razdoblju za 0,5 odnosno 2 postotna boda. Kod nefinancijskih poduzeća smanjenje NPLR-a u temeljnom scenariju za 1,7 p. b. posljedica je poboljšanih poslovnih rezultata (mjenjenih rastom bruto operativnog viška) i osnaživanja likvidnosti koji neutraliziraju negativan učinak povišenih kamatnih stopa na sposobnost otplate duga.

U hipotetskom, stresnom scenariju očekuje se pogoršavanje kvalitete kredita i sveukupni bi NPLR mogao porasti na 4,9% do kraja 2026. Na rast NPLR-a utječe snažno smanjenje gospodarske aktivnosti na domaćem i inozemnom tržištu te zadržavanje kamatnih stopa na povišenoj razini kako bi se ograničili inflatorni pritisci. Simulirani rast NPLR-a u trogodišnjem razdoblju blaži je za sektor stanovništva (od 0,9 odnosno 2 postotna boda za stambene odnosno gotovinske kredite), a nešto snažniji za sektor nefinancijskih poduzeća (7 postotnih

Slika II.9. Projekcija kamatnih stopa na nove poslove



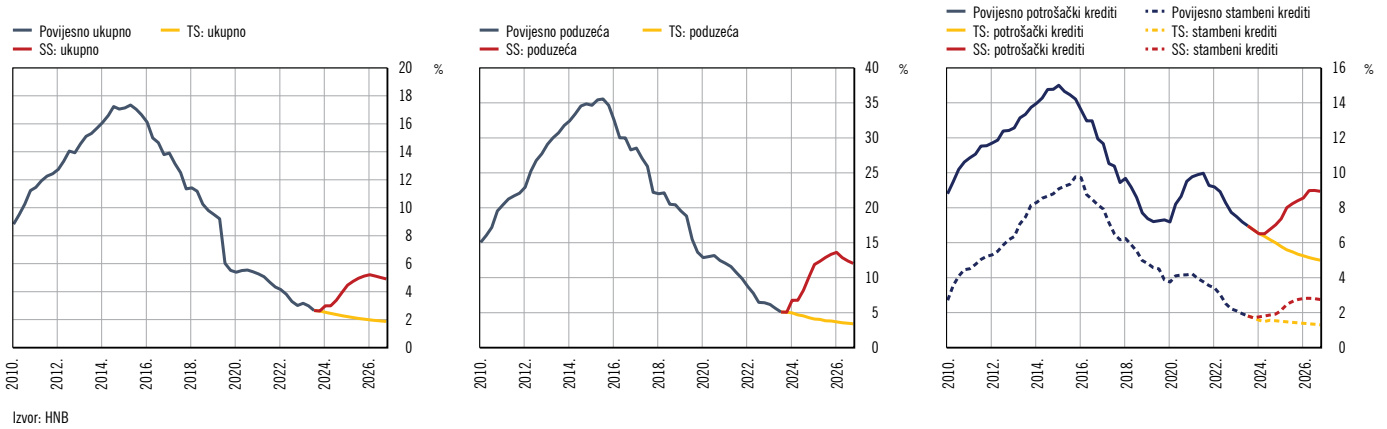
Napomena: Kamate na oročene depozite poduzećima odnose se samo na depozite u eurima.
Izvor: HNB

15 Modelirane su kamatne stope na nove poslove primjenom modela ARDL (engl. *autoregressive distributed lag*) tako da su nezavisne varijable, uz autoregresivnu komponentu, sve moguće kombinacije triju varijabla iz skupa (K = 6 ili 7) objasnidbenih varijabla, čime se kretanje simulira u osnovnom i stresnom scenariju. Modeli su agregirani u posterior model BACE (engl. *Bayesian Averaging of Classical Estimates*) tehnikom, u kojoj se za svaki pojedini model koristi težina iz dobivenog skupa modela (Sala I. Martin *et al.*, 2004.).

16 Prihod od naknada i provizija modeliran je u omjeru na imovinu banaka uz primjenu dinamičkog panela generaliziranom metodom momenata, u koji su kao objasnidbene varijable uključene makroekonomske varijable. Rashodi od naknada i provizija procijenjeni su kao povijesni postotak prihoda od naknada i provizija.

17 U prognoziranoj neprihodosnih kredita napravljena je nadogradnja postojećih modela (vidi Financijsku stabilnost br. 22, Okvir 6. Kapitalni zahtjevi za kreditne institucije u prudencijalnom i sanacijskom regulatornom okviru) tako da je umjesto običnog uprosječavanja rezultata deset modela odabranih na temelju najmanje vrijednosti RMSE-a iz procijenjenog skupa modela, korištena metoda BACE (engl. *Bayesian Averaging of Classical Estimates*, vidi Sala I. Martin *et al.*, 2004.) kojom se svi procijenjeni modeli agregiraju u jedan posterior model primjenom metode koja je aproksimacija Bayesova modela uprosječavanja (engl. *Bayesian model averaging*, BMA).

Slika II.10. Kretanje ukupnog NPLR-a u temeljnom i stresnom scenariju



bodova). Rezultat je to povijesnog obrasca u kojemu prvi udar negativnih gospodarskih kretanja pogađa korporativni sektor, koji se onda neko vrijeme kroz tržište rada i rast nezaposlenosti preljeva na sektor kućanstava. Unutar sektora kućanstava brz i snažan porast neprihodonosnih kredita prvo se manifestira kod potrošačkih kredita, a tek potom, i blažim intenzitetom, kod stambenih kredita.

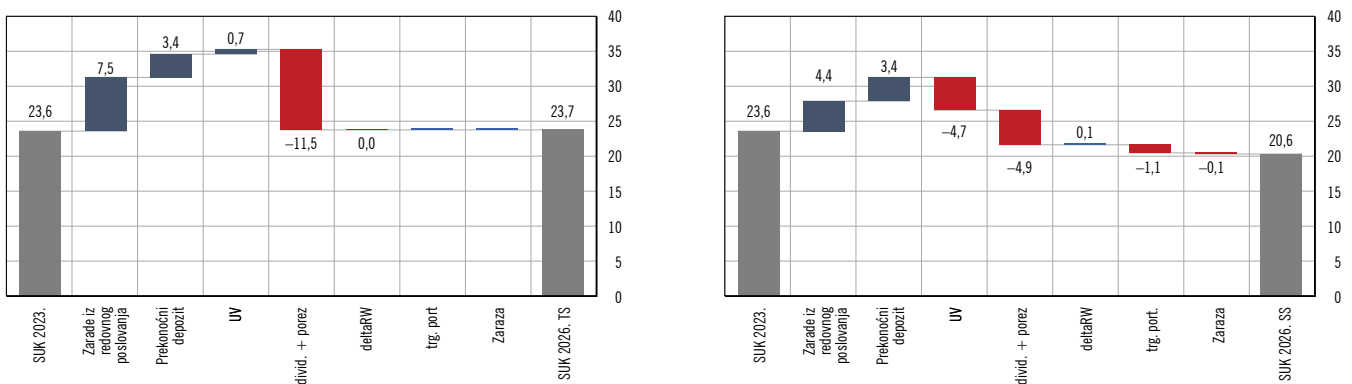
U stresnom je scenariju osim utjecaja koji dolazi od neprihodonosnih plasmana procijenjen i dodatni trošak umanjena vrijednosti i rezerviranja za plasmane za koje još nisu nastupile poteškoće u otplati, jednak očekivanom kreditnom gubitku (faza 2 kreditnog rizika) u skladu s primjenom računovodstvenog standarda MSFI 9. Pritom je rast umanjena vrijednosti za očekivani kreditni gubitak (faza 2) najizraženiji odmah u prvoj godini stresnog scenarija, kada su pogoršanje gospodarskih kretanja i rast kamatnih stopa najintenzivniji. Nadalje, rast

umanjena vrijednosti i rezervacija za nove plasmane za koje postoje poteškoće u otplati (faza 3) najznačajniji je u drugoj godini stresnog scenarija, dok s oporavkom u trećoj godini dolazi do blagog poboljšanja, što je vidljivo odmah kod sektora poduzeća.

D.3. Procjena stabilnosti bankovnog sustava

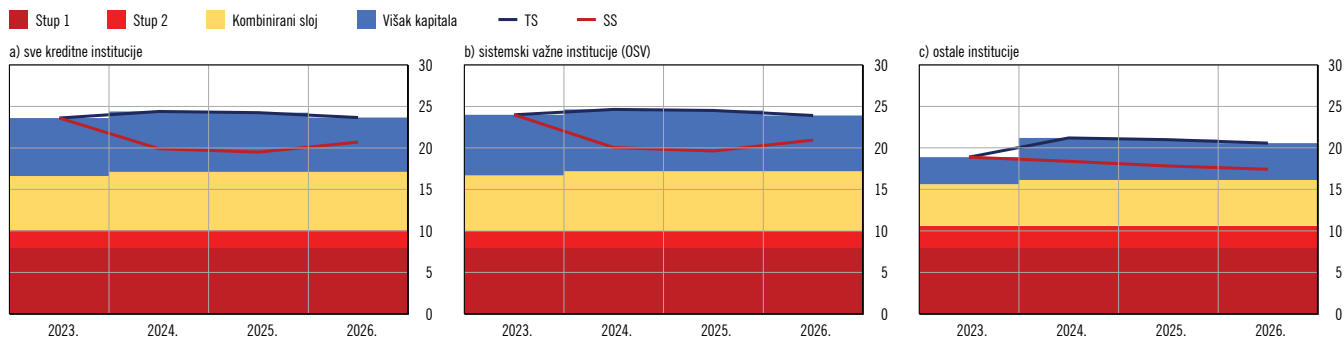
U temeljnom scenariju stopa kapitala povećava se marginalno s 23,6% na kraju 2023. na 23,7% na kraju 2026. Razlog je tome taj što se u uvjetima ostvarivanja relativno visoke dobiti, kao i viškova kapitala, znatan dio dobiti isplaćuje vlasnicima. U oba je scenarija pretpostavljeno da kreditne institucije, nakon što isplate najavlvenu dobit za 2023., u projiciranom trogodišnjem razdoblju, ako ostvaruju dobit u tekućoj godini, plaćaju

Slika II.11. Dekompozicija promjene stope kapitala u temeljnom i stresnom scenariju, od kraja 2023. do 2026.



Napomena: SUK 2026. TS odnosi se na stopu ukupnoga kapitala u temeljnom scenariju, a SUK 2026. SS na stresni scenarij. Za stresni scenarij prikazuje se odstupanje od temeljnog scenarija.
Izvor: HNB

Slika II.12. Stopa kapitala u temeljnom i stresnom scenariju u odnosu na minimalne prudencijalne kapitalne zahtjeve



Napomena: Stup 1 – minimalni kapitalni zahtjev; stup 2 – naloženi dodatni regulatorni kapital koji odgovara prosjeku za cijeli sustav; kombinirani sloj sastoji se od zs (ssr) – zaštitni sloj za strukturni sistemski rizik, zs (ok) – zaštitni sloj za očuvanje kapitala; zs (osv) – zaštitni sloj za OSV institucije, zs (pck) – protuciklički zaštitni sloj kapitala; TS – stopa ukupnoga kapitala u temeljnom scenariju; SS – stopa ukupnoga kapitala u stresnom scenariju. Višak kapitala definiran je kao razlika između ukupne stope kapitala kreditne institucije i zbroja minimalnih zakonskih zahtjeva kapitala za instituciju, tj. kao $SUK = (\text{stup 1} + \text{stup 2} + \text{zs (ok)} + \text{zs (ssr)} + \text{zs (osv)} + \text{zs (pck)})$.
Izvor: HNB

porez i vrše isplatu dividenda koja iznosi 80% dobiti ostvarene u prethodnoj kalendarskoj godini¹⁸, pa se tek dio zarada uključuje u kapital. U situaciji kada banka ulazi u zaštitne slojeve kapitala pretpostavljeni je iznos isplate dividenda ograničen¹⁹ u skladu s regulativom.

U stresnom scenariju stopa kapitala kreditnih institucija početno se smanjuje tijekom prve dvije godine analiziranog razdoblja, a potom oporavlja i na kraju 2026. godine doseže 20,7%. Ta dinamika uglavnom proizlazi iz povećanja kreditnog rizika uzrokovanog gospodarskim usporavanjem, visokom inflacijom i pogoršanjem na tržištu rada, što dovodi do smanjenja neto operativnih zarada zbog niže sposobnosti otplate duga klijenata banaka. Razlike u ocijenjenoj solventnosti između stresnog i temeljnog scenarija nastaju zbog dodatnih umanjena vrijednosti u uvjetima materijalizacije kreditnog rizika u stresnom scenariju. Osim toga, rast prinosa na državne obveznice u stresnom scenariju dovodi do pada njihove tržišne vrijednosti, što negativno utječe na kapital, iako je taj učinak blaži u odnosu na razdoblje 2022. – 2023. zbog povećanog udjela instrumenata u portfeljima koji se drže do dospijea i ne vrednuju po fer vrijednosti. Također, prisutni su i neizravni negativni učinci međubankovne zaraze, koji proizlaze iz zajedničkih izloženosti svih kreditnih institucija onim bankama koje ne zadovoljavaju supervizorske kapitalne zahtjeve. Uspoređivanjem stresnog scenarija s temeljnim scenarijem, smanjena isplata dividenda i niži porezi zbog manje dobiti u stresnom scenariju dodatno

pozitivno pridonose ukupnoj stopi kapitala kreditnih institucija na kraju razdoblja.

Rezultati provedenog ispitivanja otpornosti pokazuju heterogenost između pojedinih institucija (Slika II.12.). Bankovni sustav, gledano na razini sistemski važnih kreditnih institucija i manjih institucija, ostvaruje razmjerno dobre rezultate čak i u stresnom scenariju jer akumulirani viškovi kapitala učinkovito apsorbiraju nepovoljan utjecaj makroekonomskih kretanja. Za razliku od rezultata stresnog testiranja u prethodnim godinama, u ovom su testu i male kreditne institucije krenule sa znatno jačih kapitalnih pozicija, što se pokazalo dovoljnim za apsorpciju učinaka višegodišnjih nepovoljnih gospodarskih kretanja, pa na cijelom testnom horizontu u cjelini ne zadiru u kombinirani zaštitni sloj kapitala. Ipak, rezultati provedenih simulacija za pojedinačne banke pokazuju da u nepovoljnim makroekonomskim uvjetima sedam kreditnih institucija zadiru u zaštitne slojeve kapitala. Osim toga, rezultati pokazuju kako bi na kraju promatranog horizonta sve banke imale dovoljno kapitala za zadovoljavanje supervizorskoga kapitalnog zahtjeva (engl. *Total Srep Capital Ratio*, TSCR), čime se potvrđuje kako su posljednjih nekoliko godina obilježenih visokom profitabilnošću ojačale svoju kapitalnu poziciju, čemu su pridonijele i makrobonitetne mjere usmjerene na povećanje kapitala banaka.

Rezultati ovogodišnjega stresnog testiranja povoljniji su u odnosu na prethodnu godinu, djelomice zbog poboljšanja u poslovanju banaka, ali i zbog promjena u profilu rizika. Povećanje kamatnih stopa nastavlja pružati kreditnim institucijama priliku za visoke razine profitabilnosti. Povijesno niske razine neprihodonosnih kredita i visokih razina pokrivenosti pozitivno utječu na kretanje kvalitete kredita. Iako su tijekom 2023. kreditne institucije povećale izloženost prema dužničkim vrijednosnim papirima, većina ih je klasificirana u portfeljima koji se drže do dospijea, bez direktnih učinaka na kapital. Banke to rade jer im to omogućuje stabilnost i predvidljivost zbog mjerenja cijena po amortiziranom trošku, umjesto fer vrijednosti. Također, time izbjegavaju tržišne rizike povezane s promjenama cijena, čime zadržavaju konzervativniji pristup

18 Najavljeni omjer isplate dividenda, odnosno planirani udio zarade banaka u 2023. koji banke planiraju isplatiti dioničarima kroz dividende na razinu sustava iznosi 80%. Za ocjenu 2023. korišten je stvarni plan isplate, a prosjek 2023. kao pretpostavka za isplate kod svih banaka koje ostvaruju dobit u ostalim godinama.

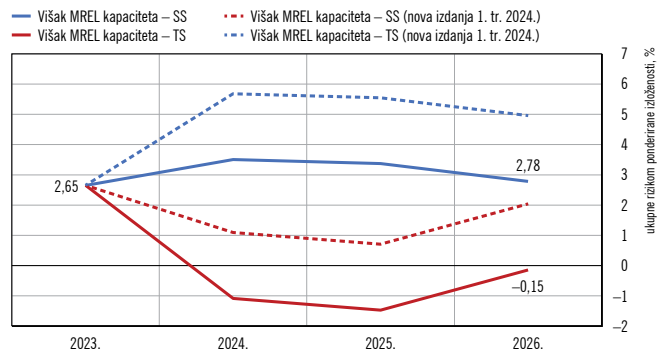
19 Člankom 141. Direktive CRD IV propisuje se da institucije koje ne ispunjavaju svoj kombinirani zaštitni sloj kapitala moraju izračunati, prema definiranoj regulatornoj formuli, maksimalni iznos koji im je dopušten isplatiti (engl. *maximum distribution amount*, MDA). Taj izračun služi kako bi se u slučaju zadiranja u zaštitne slojeve kapitala ograničilo isplate kapitala ili dividenda, s ciljem očuvanja stabilnosti financijskog sustava i postizanja odgovarajuće razine rezerva.

upravljanju rizicima, osiguravaju veći stupanj sigurnosti i smanjuju pritisak na kapitalne zahtjeve. Iako te promjene naizgled povećavaju sigurnost sustava, one također skrivaju potencijalne gubitke u slučaju potrebe za prodajom tih financijskih instrumenata. Stoga je ključno da kreditne institucije zadrže oprez i razvijaju strategije za učinkovito upravljanje rizikom, kako bi se osigurao održiv rast i stabilnost čak i u nepredvidivim tržišnim uvjetima.

Bankovni sustav u stresnom scenariju zadovoljava konačne MREL²⁰ zahtjeve, ali ne i kombinirani zaštitni sloj kapitala. Promotri li se iznos kapitala i podložnih instrumenata kojima su banke raspolagale na kraju 2023. godine, uz autonomno povećanje kapitala u simuliranim scenarijima, vidi se da bankovni sustav u temeljnom scenariju zadovoljava konačni cilj za MREL zahtjeve i kombinirani zaštitni sloj kapitala koji su banke obvezne održavati. Nasuprot tomu, iako u stresnom scenariju sve institucije i dalje ispunjavaju konačni MREL zahtjev na cijelom stresnom horizontu, četiri institucije ne zadovoljavaju još i kombinirani zaštitni sloj kapitala (Slika II.13.).

Međutim, kada se ukupnom MREL kapacitetu pribroje nova izdanja prihvatljivih obveza iz prvog tromjesečja 2024., bankovni sustav u stresnim uvjetima ispunjava i kombinirani zaštitni sloj iznad MREL zahtjeva. Naime, u prvom su tromjesečju 2024. dvije od četiri spomenute institucije izdale nove MREL prihvatljive instrumente, čime su povećale svoj MREL kapacitet i tako oslobodile dio kapitala za ispunjavanje zahtjeva za kombinirani zaštitni sloj. Ako bi se ta izdanja pribrojila ukupnom MREL kapacitetu kojim su banke raspolagale na kraju 2023., bankovni sustav u stresnom scenariju zadovoljava i MREL zahtjev i kombinirani zaštitni sloj kapitala (iscrtkane linije na Slici II.13.). Na razini pojedinačnih institucija do kraja testnog horizonta i dalje dvije institucije ne ispunjavaju kombinirani zaštitni sloj. Pritom valja naglasiti da ako banka ispunjava MREL zahtjev, ali ne ispunjava i kombinirani zaštitni sloj, ograničenje raspodjela ne primjenjuje se automatski, kao što je to slučaj kod kršenja kombiniranoga zaštitnog sloja uz ukupni SREP zahtjev, nego na temelju procjene sanacijskog tijela u konzultacijama s nadzornim tijelom.

Slika II.13. Višak MREL kapaciteta u odnosu na regulatorni kapital



Napomena: Višak MREL kapaciteta jednak je višku regulatornoga kapitala i prihvatljivih obveza nad MREL zahtjevom i kombiniranim zaštitnim slojem kapitala.

Izvor: HNB

Provedeno ispitivanje solventnosti pokazalo je sposobnost bankovnog sustava da se nosi s nepredviđenim hipotetskim šokovima, potvrđujući važnost proaktivnog upravljanja rizicima i održavanja adekvatnih zaštitnih slojeva kapitala. Visoka kapitaliziranost banaka ključan je činitelj u zaštiti sustava da prebrodi rijetke, ali moguće krizne situacije uzrokovane produbljanjem i produženjem negativnih učinaka paralelnog pada gospodarske aktivnosti i inflatornih pritisaka te pooštrenih globalnih financijskih uvjeta. Ključnu ulogu pritom imaju zaštitni slojevi kapitala, čija je izgradnja posljednjih godina dodatno povećala otpornost bankovnog sustava i oslobodila dodatni prostor djelovanja makrobonitetne politike u slučaju nastupanja krize, kako bi ublažila mogući negativni učinak na kreditnu aktivnost. Osim toga, višak kapitala koje banke dobrovoljno održavaju iznad propisanih zahtjeva daje im dodatnu stabilnost i kapacitet za prilagodbu u vrijeme kriznih situacija. Nastavak održavanja visokih razina kapitaliziranosti bit će ključan za očuvanje stabilnosti i otpornosti bankovnog sustava u budućnosti.

20 Minimalni zahtjev za vlastiti kapital i prihvatljive obveze (engl. *minimum requirement for own funds and eligible liabilities*)

III. Provođenje makrobonitetne politike

Uz povoljna makroekonomska kretanja i povijesno visoku profitabilnost banaka, ukupna izloženost financijskog sustava Republike Hrvatske sistemskim rizicima blago se smanjila. Robustan rast gospodarstva i povećanje prihoda kućanstava i poduzeća smanjuju njihove ranjivosti u zreloj fazi financijskog ciklusa, iako očekivani nastavak prijenosa pooštrene monetarne politike na uvjete financiranja u srednjem roku može dovesti do rasta tereta otplate kredita i porasta kreditnog rizika za banke. Međutim, glavni izvori rizika za financijsku stabilnost dolaze iz vanjskog okružja i ponajviše se odnose na povišene geopolitičke napetosti i slab gospodarski rast u europodručju.

U takvom okružju makrobonitetna politika Hrvatske narodne banke ostala je usmjerena na očuvanje otpornosti bankarskog sektora. Makrobonitetne mjere temeljene na kapitalu pomažu očuvati stabilnost banaka i povećavaju prostor za djelovanje Hrvatske narodne banke u slučaju ostvarenja rizika ili iznenadnog šoka.

A. Zaštitni slojevi kapitala

Zaštitni slojevi kapitala povećavaju otpornost bankarskog sektora na iznenadne šokove i nepovoljne financijske ili makroekonomske scenarije i okosnica su makrobonitetne politike Hrvatske narodne banke. HNB aktivno primjenjuje sva četiri zaštitna sloja kojima cilja strukturne i cikličke sistemske rizike, izbjegavajući njihova međusobna preklapanja i vodeći računa o interakciji sa supervizorskim i sanacijskim zahtjevima. Visina zaštitnih slojeva kapitala odražava razinu i očekivano kretanje izloženosti financijskog sustava sistemskim rizicima, s ciljem povećanja sposobnosti banaka za pokrivanje mogućih gubitaka u slučaju ostvarenja tih rizika.

Kombinirani zaštitni sloj kapitala u proteklih se godinu dana povećao za sve banke u rasponu od 0,75 p. b. do 1,5 p. b. i na kraju lipnja 2024. iznosi između 5,5% i 8% ukupnog iznosa izloženosti riziku, ovisno o sistemskoj važnosti pojedine banke. Sastoji se od zaštitnog sloja za očuvanje kapitala,

čija je stopa od 2,5% propisana europskom regulativom te se primjenjuje u svim zemljama EU-a, protucikličkoga zaštitnog sloja u visini od 1,5%, zaštitnog sloja za sistemski rizik u visini od 1,5% i zaštitnog sloja za ostale sistemski važne institucije u visini između 0,25% i 2,5% (Slika III.1.). Povećanje kombiniranog sloja uglavnom je posljedica stupanja na snagu više stope protucikličkog sloja kapitala zbog gomilanja rizika povezanih sa snažnim kreditiranjem privatnog sektora i zamahom na tržištu stambenih nekretnina. Na razini sustava povećao se i zahtjev za ostale sistemski važne banke, uzimajući u obzir promjene njihova tržišnog položaja i s namjerom da se visina zaštitnog sloja bolje poveže sa sistemskom ulogom svake banke.

A.1. Protuciklički sloj kapitala

Financijski ciklus nalazi se u zreloj fazi ekspanzije koju obilježava povišena razina cikličkih ranjivosti. Kreditiranje privatnog sektora i dalje je snažno pa je ukupan godišnji rast kredita privatnom nefinancijskom sektoru na osnovi transakcija u ožujku 2024. iznosio 8%. Posljedica je to snažnoga kreditiranja kućanstava, kada se zahvaljujući rastu zaposlenosti i plaća uz stabilan rast stambenoga kreditiranja po godišnjoj stopi promjene oko 10% nastavlja ubrzanje nenamjenskoga gotovinskoga kreditiranja potrošača, dosegaši stopu od 13% na kraju ožujka 2024. Nasuprot tomu, kreditiranje nefinancijskih poduzeća i dalje je prigušeno, što je djelomice posljedica i osjetnijeg rasta kamatnih stopa na kredite poduzećima. Znatno doprinos rasta cikličkih rizika došao je i s tržišta stambenih nekretnina, čije su cijene u 2023. nastavile snažno rasti, uz naznake privremene stabilizacije sredinom godine, unatoč kontinuiranom smanjivanju aktivnosti koje traje već dvije godine.

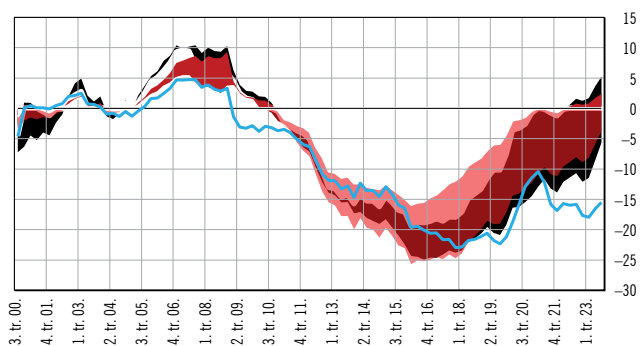
Povišeni pokazatelji cikličkoga sistemskog rizika upućuju na to da stopa protucikličkoga zaštitnog sloja od 1,5% ostaje primjerena potrebi očuvanja otpornosti bankovnog sustava na moguću materijalizaciju cikličkih rizika ili iznenadne šokove. U okružju snažnog rasta bankovnog kreditiranja i ubrzanja rasta cijena stambenih nekretnina, podržanih i po-

Slika III.1. Zaštitni slojevi kapitala u primjeni na dan 30. lipnja 2024.

Očuvanje kapitala 2,50%	Sistemski rizik 1,50%
Protuciklički 1,50%	OSV KI 0,25% – 2,50%

Kratice: OSV KI – ostale sistemski važne kreditne institucije
Izvor: HNB

Slika III.2. Kreditni jaz



Napomena: Prikazani su bazelski jaz (plava krivulja) i raspon vrijednosti 12 kreditnih jazova koji za Republiku Hrvatsku bolje ispunjavaju signalnu funkciju u odnosu na bazelski jaz. Crveno osjenčana područja označuju raspon apsolutnih jazova, a crno osjenčano odnosi se na relativne jazove.

Izvor: HNB

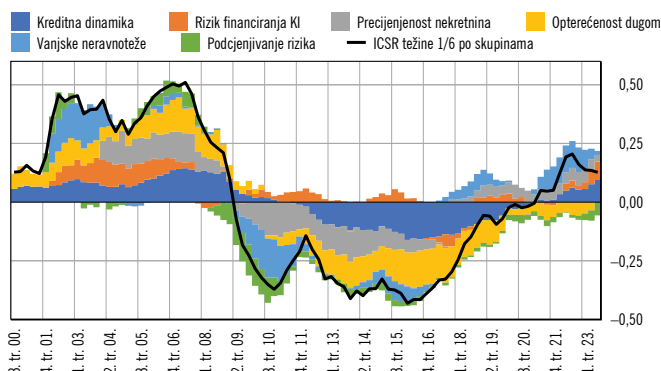
sljedećim krugom državnog subvencioniranja stambenih kredita, HNB je u lipnju 2023. donio odluku o podizanju stope protucikličkoga zaštitnog sloja s 1% na 1,5%, koja se počinje primjenjivati 30. lipnja 2024.

Pokazatelji kreditnog jaza specifičnog za Republiku Hrvatsku i kompozitnog indikatora cikličkoga sistemskog rizika ostali su povišeni cijelu 2023. godinu. Kreditni jaz nastavio se zatvarati, na što je osim rasta kreditiranja utjecalo i kontinuirano smanjivanje trend-vrijednosti omjera kredita i BDP-a, koja je tijekom 2023. nastavila padati brže od omjera kredita i BDP-a. Omjer kredita i BDP-a unatoč snažnom rastu kredita nastavio se smanjivati zbog relativno bržeg rasta BDP-a, što se može pripisati povišenoj inflaciji koja na BDP trenutačno djeluje, a na stanje kredita tek s odgodom. Kao rezultat, pojedini pokazatelji kreditnog jaza za Republiku Hrvatsku²¹ nalaze se u pozitivnom teritoriju i nastavljaju rasti (Slika III.2.). Na zrelu fazu financijskog ciklusa upućuje i zadržavanje kompozitnog indeksa cikličkoga rizika²² na povišenoj razini. Nakon snažnog rasta u 2022., u 2023. kompozitni se indeks nešto smanjio, ali i dalje je ostao povišen, upućujući na potrebu zadržavanja stope protucikličkoga zaštitnog sloja iznad 1%. Na njegovu dinamiku i razinu i dalje najviše utječu bankovno kreditiranje i kretanja na tržištu stambenih nekretnina (Slika III.3.).

21 Specifični pokazatelji kreditnog jaza za Republiku Hrvatsku obuhvaćaju 12 pokazatelja: šest apsolutnih i šest relativnih jazova, koji su izračunati s pomoću različitih definicija kredita i različitih parametara izgladivanja. Više informacija dostupno je u publikaciji HNB-a Makroprudencijalna dijagnostika br. 16 i u radu Škrinjarčić i Bukovšak (2022.): *Novi indikatori kreditnog jaza u Hrvatskoj: unapređenje kalibracije protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala*, Istraživanja HNB-a I-69, lipanj.

22 Kompozitni indeks obuhvaća širi skup pokazatelja povezanih s prekomjernim kreditnim rastom, razvrstanih u šest kategorija rizika preporučenih od ESRB-a, kojima su dodijeljene jednake težine. Više informacija dostupno je u publikaciji HNB-a Makroprudencijalna dijagnostika br. 16 i u radu Škrinjarčić, T. (2022.): *Uvođenje kompozitnog indikatora cikličkoga sistemskog rizika u Hrvatskoj: mogućnosti i ograničenja*, Istraživanja HNB-a I-70, srpanj.

Slika III.3. Indikator cikličkoga rizika (ICSR)

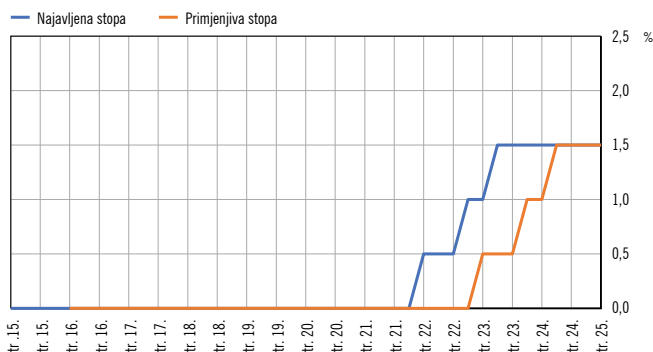


Napomena: ICSR jednake težine 1/6 po skupinama indikatora

Izvor: HNB

Postupnom izgradnjom protucikličkoga sloja kapitala u skladu s razvojem cikličkih rizika HNB je povećao udio varijabilnoga kapitalnog zahtjeva u kombiniranom zaštitnom sloju (Slika III.4.). Time je dodatno proširio prostor za djelovanje makrobonitetne politike u slučaju jasne i snažne materijalizacije sistemskih rizika, kada se protuciklički zaštitni sloj može trenutačno smanjiti ili ukinuti i tako, bude li potrebno, poduprijeti kontinuitet kreditne aktivnosti banaka. Pritom je HNB uzeo u obzir i snažnu kapitalnu poziciju i visoku profitabilnost banaka (vidi poglavlje II. Otpornost kreditnih institucija), koje na agregatnoj razini održavaju znatne viškove kapitala, pa ispunjavanje novih kapitalnih zahtjeva nije negativno utjecalo na ponudu bankovnoga kreditiranja. HNB će nastaviti visinu protucikličkoga zaštitnog sloja pravodobno prilagođavati razvoju cikličkih rizika u kontekstu domaćih i globalnih financijskih i ekonomskih kretanja.

Slika III.4. Stope protucikličkoga zaštitnog sloja



Izvor: HNB

A.2. Pokrivanje strukturnih sistemskih rizika

Izloženost financijskog sustava sistemskim rizicima strukturne prirode ostala je umjereno povišena, te je HNB u 2023. i prvoj polovini 2024. nastavio primjenjivati zaštitni sloj za sistemski rizik po stopi od 1,5%. Znatan dio sistemskih rizika za domaći financijski sustav i gospodarstvo, koje je zbog veličine i otvorenosti izrazito podložno prelijevanju vanjskih utjecaja, proizlazi iz međunarodnog okružja. Od domaćih strukturnih ranjivosti i dalje se ističu visoka izloženost bankarskog sektora državi i neravnoteže na tržištu rada u obliku vrlo niske stope participacije radne snage i izrazito nepovoljnih demografskih trendova koji ograničavaju potencijal gospodarskog rasta. S druge strane, razina javnog duga kontinuirano se smanjuje, što povezane rizike održava na umjerenj razini (vidi poglavlje A.1.).

Krajem 2023. HNB je potvrdio postojeće ostale sistemski važne kreditne institucije i na razini sustava povećao njihov propisani zaštitni sloj kapitala. Redovnim godišnjim preispitivanjem sistemske važnosti kreditnih institucija iz posljednjeg tromjesečja 2023. potvrđeno je već otprije određenih **sedam ostalih sistemski važnih (OSV) kreditnih institucija**. Stope toga zaštitnog sloja za 2024. prilagođene su kako bi se uzele u obzir promjene njihova tržišnog položaja i kako bi se zaštitni slojevi bolje povezali sa sistemskom važnošću svake institucije. Rezultat prilagodbe jest povećanje ukupnih zaštitnih slojeva na razini

Tablica III.1. Ostale sistemski važne institucije

OSV kreditna institucija	Bodovi sistemske važnosti na dan 31. 12. 2022.	Stopa ZS (OSV) od 1. 1. 2024. (%)
Zagrebačka banka d.d., Zagreb	3079	2,5↑
Privredna banka Zagreb d.d., Zagreb	2298	2,0
Erste&Steiermärkische Bank d.d., Rijeka	1846	2,0
Raiffeisenbank Austria d.d., Zagreb	929	1,5
OTP banka Hrvatska d.d., Split	733	1,5
Hrvatska poštanska banka d.d., Zagreb	479	1,0↑
Addiko Bank d.d., Zagreb	198	0,25↓

Napomena: Kratica ZS (OSV) označuje zaštitni sloj kapitala za OSV kreditne institucije. Podebljane su stope ZS (OSV) koje su različite od onih u 2023. godini. Strelice označuju smjer promjene.

Izvor: HNB

sustava i povećanje raspona utvrđenih stopa. Tako se zaštitni sloj za najveću OSV kreditnu instituciju povećao s 2% na 2,5% te se približio najvišoj dopuštenoj stopi od 3%, dok se zaštitni sloj za najmanju OSV instituciju, utvrđenu stručnom procjenom, nešto smanjio (s 0,5% na 0,25%). Također, za jednu se OSV instituciju zaštitni sloj povećao zbog njezine veće sistemske važnosti nakon pripajanja druge kreditne institucije (Tablica III.1.).

B. Pokrivanje rizika povezanih s tržištem nekretnina

HNB se za ublažavanje rizika povezanih s tržištem nekretnina koristi mjerama makrobonitetne politike usmjerenim na povećanje otpornosti banaka i neizravnim mjerama za povećanje otpornosti korisnika stambenih kredita. Kako bi kapitalni zahtjevi koji se odnose na izloženosti kreditnih institucija²³ tržištu nekretnina adekvatno odražavali moguće rizike, HNB primjenjuje strože mjere koje se odnose na pondere rizika za izloženosti banaka stambenim i poslovnim nekretninama. U Hrvatskoj je tako u primjeni odluka²⁴ kojom je postrožena definicija stambene nekretnine iz harmonizirane europske regulative na koju se može primijeniti povlašteni ponder rizika od 35% te obuhvaća samo one nekretnine čiji je vlasnik fizička osoba s najviše dvije nekretnine u vlasništvu, a nekretnine su namijenjene stanovanju ili davanju u najam za potrebe stanovanja. U suprotnom se na takve izloženosti primjenjuje standardni ponder za izloženosti prema kućanstvima, koji iznosi 75%. Kod izloženosti u cijelosti i potpuno osiguranih poslovnim nekretninama, umjesto pondera od 50% HNB je propisao viši ponder rizika od 100%. Ponderi rizika preispituju se jednom godišnje s obzirom na ostvarene i očekivane gubitke po tim izloženostima, uzimajući u obzir i trendove na tržištu nekretnina i druga financijska i ekonomska kretanja²⁵. Nakon preispitivanja provedenog sredinom 2023. zaključeno je da su rizici povezani s tržištem nekretnina i dalje povišeni, ali da se u idućem jednogodišnjem razdoblju ne očekuje veći porast gubitaka po tim izloženostima

pa su primjenjivi stroži ponderi rizika ocijenjeni prikladnima i mogu se nastaviti primjenjivati.

Osim toga, HNB od 2018. propisuje implicitni omjer otplate duga i dohotka (engl. *debt service to income, DSTI*) za stambene kredite potrošačima, koji proizlazi iz Ovršnog zakona i supervizorske Odluke o dodatnim kriterijima za procjenu kreditne sposobnosti potrošača. Navedenom je odlukom propisano da su kreditne institucije pri procjeni kreditne sposobnosti potrošača dužne uzeti u obzir minimalne životne troškove koji ne mogu biti manji od zakonski definiranog iznosa dijela plaće zaštićenog od ovrhe. Interakcijom te odluke i Ovršnog zakona postavljeno je neizravno ograničenje omjera otplate duga i dohotka, koje za dužnike s ispodprosječnim dohotkom iznosi 25%, a za preostale dužnike raste usporedo s rastom njihova dohotka²⁶. HNB redovito prati i analizira podatke o uvjetima kreditiranja kućanstava (vidi poglavlje C.1.), ali zasad ne primjenjuje druge, eksplicitne mjere usmjerene na korisnike kredita. Uz postojeće mjere temeljene na kapitalu i implicitni DSTI omjer i s obzirom na relativno nisku izloženost banaka po stambenim kreditima i ograničen doseg takvih mjera zbog činjenice da velik dio kupoprodaja stambenih nekretnina nije financiran bankovnim kreditima, HNB dosad nije držao potrebnim djelovati izravnim mjerama usmjerenima na uvjete stambenoga kreditiranja potrošača.

23 Odnosi se na one koje se koriste standardiziranim pristupom za procjenu kapitalnih zahtjeva.

24 Propisano Odlukom o provedbi Uredbe (EU) br. 575/2013 u dijelu vrednovanja imovine i izvanbilančnih stavki te izračunavanja regulatornoga kapitala i kapitalnih zahtjeva ("Narodne novine", br. 107/2023.)

25 Odredbe koje reguliraju osnovni i povlašteni tretman kod dodjeljivanja pondera rizika tim izloženostima sadržane su u člancima 124., 125. i 126. Uredbe (EU) br. 575/2013.

26 Vidi Makroprudencijalnu dijagnostiku br. 8, [Okvir 1.](#)

C. Provođenje makrobonitetne politike u drugim zemljama EGP-a

Članice Europskoga gospodarskog prostora (EGP) u drugoj polovini 2023. i prvom tromjesečju 2024. uglavnom su nastavile jačati otpornost svojih financijskih sustava. U skladu s preporukama ESB-a i ESRB-a, u izostanku materijalizacije nagomilanih sistemskih rizika regulatori su iskoristili dobre poslovne rezultate banaka kako bi dodatno ojačali sposobnost banaka da podnesu potencijalne gubitke.

Niz zemalja²⁷ primjenjuje pristup pozitivne neutralne stope protucikličkoga zaštitnog sloja u namjeri stvaranja zaštite od iznenadnih šokova u bilo kojoj fazi financijskog ciklusa. S ciljem postupnog dostizanja utvrđene pozitivne neutralne stope, razinu protucikličkoga zaštitnog sloja podignule su Estonija s 1% na 1,5% od prosinca 2023., Slovenija s 0,5% na 1% od siječnja 2025., Letonija s 0,5% na 1% od lipnja 2025., Irska s 1% na 1,5% od lipnja 2024., Cipar s 0,5% na 1% od lipnja 2024. te Nizozemska s 1% na 2% s primjenom od kraja svibnja 2024. Nasuprot tome, Češka je spustila stopu protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala s 2,5% na 1,75%, s početkom primjene od 1. travnja 2024., što je prema procjeni središnje banke odgovarajuća stopa s obzirom na razinu rizika.

Stopu protucikličkoga zaštitnog sloja podizale su i zemlje koje visinu tog zahtjeva kalibriraju isključivo na temelju razvoja cikličkih rizika. Rumunjska je stopu podignula s 0,5% na 1% od kraja listopada 2023., u skladu s proaktivnom politikom izgradnje toga zaštitnog sloja zbog nakupljanja cikličkih rizika za financijsku stabilnost. Belgija je s ciljem jačanja otpornosti banaka na neočekivane gubitke u uvjetima povećanih troškova financiranja ponovno aktivirala protuciklički zaštitni sloj sa stopom od 0,5% koja se primjenjuje od travnja 2024. i najavila njezino povećanje na 1%, koje će se početi primjenjivati od listopada 2024. Istodobno je donijela odluku o smanjenju stope zaštitnog sloja za sektorski sistemski rizik za izloženosti

osigurane nekretninama, s trenutačnih 9% na 6%, od 1. travnja 2024. Ublažavanje mjere potaknuto je visokom usklađenošću novih kredita osiguranih nekretninama sa supervizorskim očekivanjima koja se odnose na uvjete odobravanja kredita, uz istodobno slabljenje ciklusa na tržištu nekretnina.

Visinu sektorskoga zaštitnog sloja za sistemski rizik, koji se najčešće koristi za pokrivanje rizika povezanih s tržištem nekretnina, prilagodilo je još nekoliko zemalja. Slovenija je zbog jenjavanja ciklusa na tržištu stambenih nekretnina smanjila stopu sektorskoga zaštitnog sloja za sistemski rizik na izloženosti prema fizičkim osobama osiguranim stambenim nekretninama s 1% na 0,5% s primjenom od početka 2025. godine. Nasuprot tomu, Portugal je zbog nastavka rasta rizika povezanih s tržištem stambenih nekretnina u uvjetima povišenih kamatnih stopa i visokog udjela varijabilnih kamatnih stopa za početak listopada 2024. najavio uvođenje tog instrumenta uz stopu od 4%, koji će IRB kreditne institucije morati primjenjivati na izloženosti prema potrošačima osigurane stambenim nekretninama u Portugalu. Na kraju, Francuska je uvela sektorski zaštitni sloj u visini od 3% za sistemski važne kreditne institucije na izloženosti prema visokozaduženim velikim nefinancijskim poduzećima. Mjera je u primjeni od 1. kolovoza 2023., kada je zamijenila prethodnu mjeru po članku 458. Uredbe o kapitalnim zahtjevima koja je pokrivala iste ranjivosti.

Članice EGP-a zbog rizika povezanih s tržištem nekretnina nastavile su primjenjivati i strože pondere rizika. Švedska je krajem rujna 2023. za sve banke koje primjenjuju IRB pristup uvela minimalni prosječni ponder rizika na izloženosti banaka prema nefinancijskim poduzećima osigurane nekretninama, i to 35% za poslovne i 25% za stambene nekretnine u Švedskoj. Time se zamjenjuje dotadašnja supervizorska mjera iz drugog stupa kojom su se pokrivali ti isti rizici jer ocijenjeno je da je riječ o sistemskom riziku za financijsku stabilnost pa je primjerenija makrobonitetna mjera. Usto je treći put zaredom produljila primjenu strožih pondera rizika na portfelj izloženosti potrošačima sa sjedištem u Švedskoj, osiguranih nekretninama. Norveška je produljila primjenu donje granice za pro-

27 Devet zemalja EGP-a primjenjuje strategiju pozitivne neutralne stope protucikličkoga sloja kapitala: Češka, Nizozemska, Švedska, Irska, Estonija, Letonija, Litva, Cipar i Slovenija.

sječne pondere rizika za izloženosti osigurane nekretninama, koje iznose 20% za stambene i 35% za poslovne nekretnine u Norveškoj i primjenjuju se na banke koje za izračun kapitalnih zahtjeva za kreditni rizik primjenjuju IRB pristup.

Kod mjera usmjerenih na korisnike kredita zabilježena je jedna recentna prilagodba dok nije bilo novog uvođenja mjera. Češka je od 1. siječnja 2024. ukinula gornju granicu omjera ukupnog duga i dohotka (DTI) za kredite potrošačima osigurane stambenim nekretninama, nakon što je već sredinom 2023.

ukinuto ograničenje omjera otplata duga i dohotka potrošača (DSTI). Ukidanje tih mjera opravdano je procjenom da u silaznoj fazi ciklusa na tržištu nekretnina te u uvjetima znatnog usporavanja stambenoga kreditiranja i smanjivanja relativne zaduženosti kućanstava više ne postoji potreba za tim mjerama. Ipak je zadržano postojeće ograničenje omjera iznosa kredita i vrijednosti instrumenta osiguranja kredita (LTV) zbog visoke precijenjenosti nekretnina i rizika snažnije korekcije njihovih cijena.

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
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>)
tr.	– tromjesečje
VIKR	– valutno inducirani kreditni rizik
VP	– vrijednosni papiri
ZFO	– Zakon o fiskalnoj odgovornosti

Dvoslovne oznake za zemlje

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

Znakovi

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

ISSN 1846-940X

