



HRVATSKA NARODNA BANKA

EUROSUSTAV

Otpornost financijskog sustava u uvjetima povećane neizvjesnosti

Predstavljanje publikacije „Financijska stabilnost”, br. 27

9. lipnja 2026.

Sektor financijske stabilnosti



Sadržaj

- I. Rizici za financijsku stabilnost i otpornost
- II. Makrobonitetne mjere Hrvatske narodne banke i njihovi učinci
- III. Panel diskusija: teme od posebnog značaja u FS br. 27

Glavne poruke

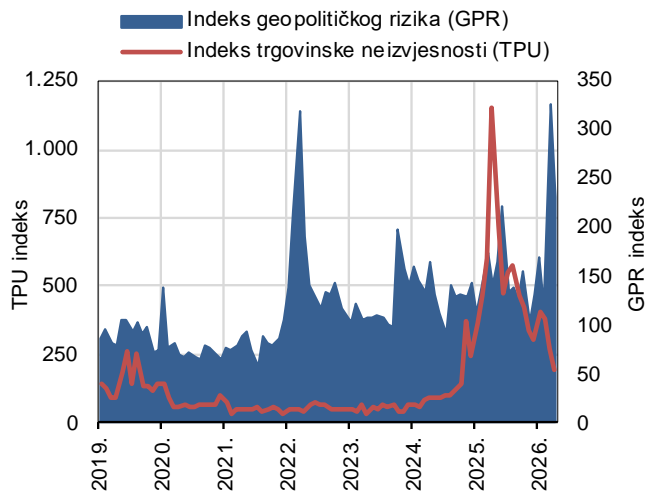
- **Geopolitička previranja** i dalje su najvažniji su izvori rizika za globalnu financijsku stabilnost
- **U Hrvatskoj nastavljaju jačati cikličke ranjivosti** koje povećavaju osjetljivost na moguće šokove iz inozemnog okružja
 - **Rast cijena stambenih nekretnina** se dodatno ubrzao, što povećava rizik pada u slučaju pogoršanja makroekonomskih uvjeta
 - **Rast kredita kućanstvima** se usporio u drugoj polovini 2025., osobito nestambenih kredita, no i dalje je visok na godišnjoj razini
 - **Kreditni poduzećima** također snažno rastu, usmjereni u ciklički osjetljive djelatnosti
 - **Izloženost banaka rizicima raste**: produbljuje se ročna neusklađenost imovine i obveza, jača izloženost tržišnom riziku i koncentracija izloženosti prema državi
- Iako kreditne institucije ostaju visoko kapitalizirane i profitabilne, **otpornost se postupno smanjuje**, zbog iznimno visokih isplata dobiti u uvjetima snažnog rasta imovine
- HNB jača otpornost banaka **podizanjem stope protucikličkog zaštitnog sloja kapitala**, dok su ograničenja kriterija kreditiranja **smanjila rizičnost novih kredita** kućanstvima



I. Rizici za financijsku stabilnost i otpornost

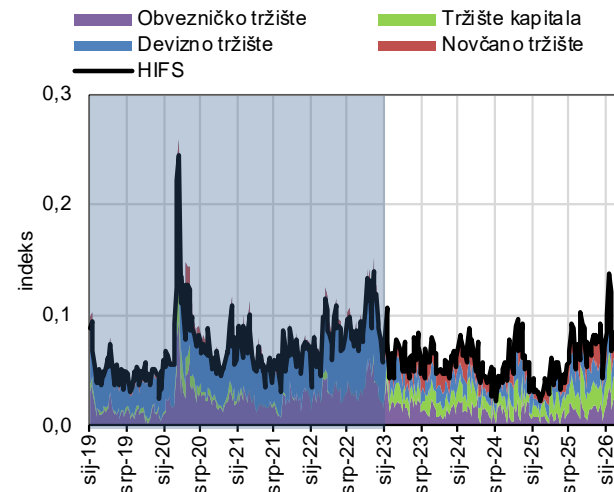
Geopolitička previranja najvažniji su izvori rizika za globalnu financijsku stabilnost

Geopolitički rizici snažno su porasli...



Napomena: GPR indeks (Geopolitical risk index) rizika odražava rezultate automatiziranog pretraživanja teksta elektroničkog arhiva deset tiskovina (1985:2019=100). TPU indeks (Trade policy uncertainty) rizika odražava rezultate automatiziranog pretraživanja teksta elektroničkog arhiva sedam tiskovina (100=1% novinskih članaka sadrži referencu na trgovinsku neizvjesnost)
Izvor: matteoiacoviello.com

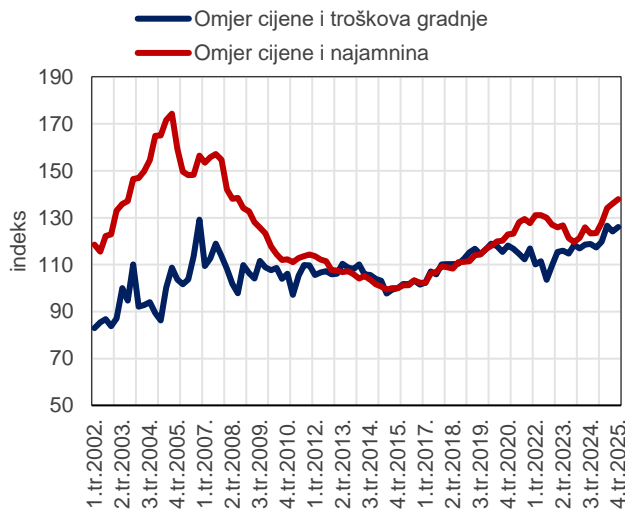
...dok se kretanja na domćem financijskom tržištu zadržavaju unutar uobičajenih oscilacija, uz nisku razinu stresa



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

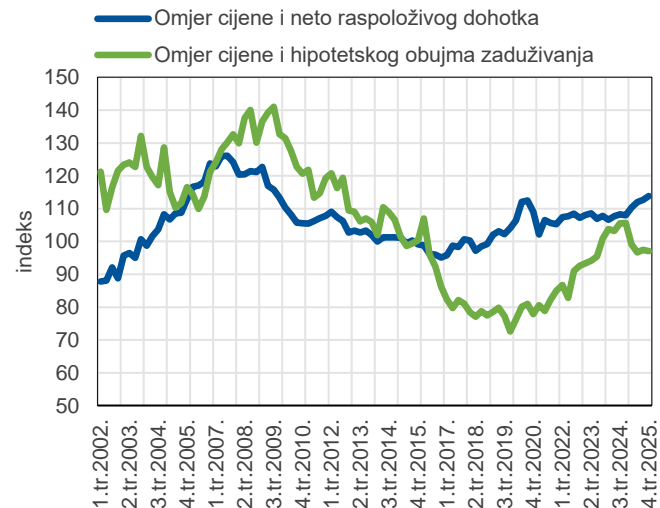
Rast cijena stambenih nekretnina se ubrzao u 2025. na 14,1%, pod utjecajem snažne potražnje

Cijene stambenih nekretnina rastu brže od troškova gradnje i najamnina



Napomena: ako bi se izbjegao strukturni lom uzrokovan naglim skokom indeksa najamnina u kolovozu 2025. (posljedično povećanje cijena socijalnih najamnina), stope mjesečnog rasta u razdoblju od siječnja 2021. do kolovoza 2025. zamijenjene su stopama rasta traženih cijena najamnina s internetskog oglasnika Njuškalo.
Izvor: DZS, Njuškalo

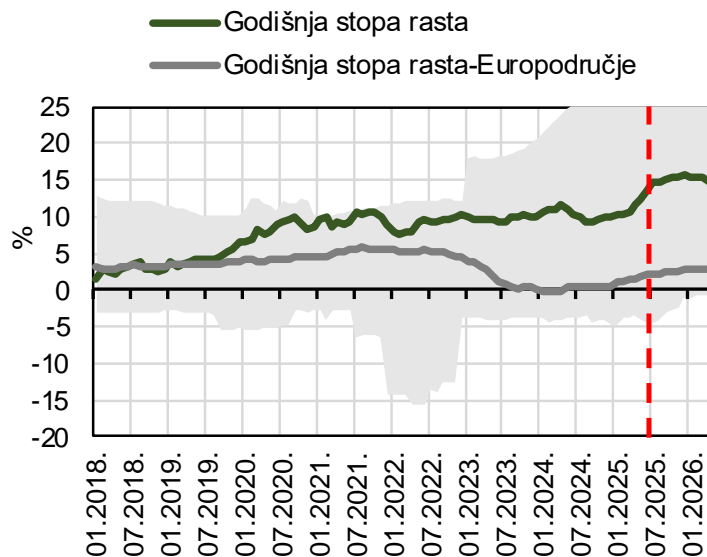
Snažniji rast cijena stambenih nekretnina od dohodka utjecao je na pogoršanje priuštivosti, dok se kreditno financirana priuštivost poboljšala



Napomena: Porast pokazatelja označava slabiju priuštivost. 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-for-germany-806946>
Izvori: DZS i Eurostat; HNB

Nakon snažnog rasta u prvoj polovini 2025., rast kredita kućanstvima je usporio u segmentu nestambenih kredita

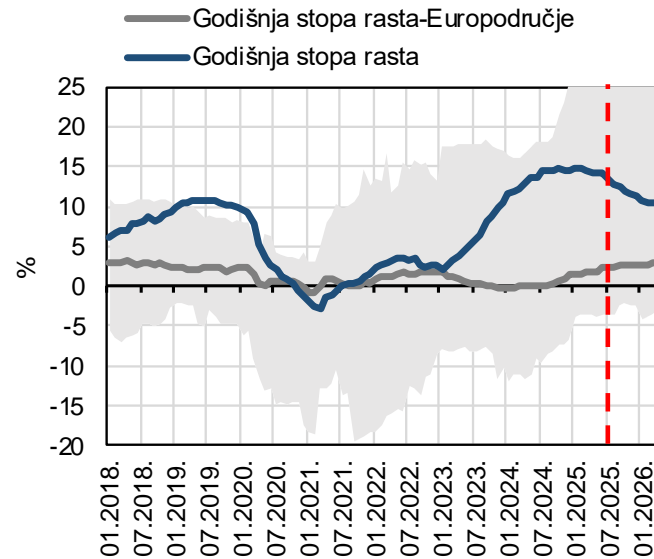
Uslijed pada kamatnih stopa, te podržani visokom potražnjom, stambeni krediti su tijekom 2025. snažno porasli



Napomena: Prikazana je godišnja stopa promjene na temelju transakcija koja isključuje tečajne, cjenovne i ostale promjene. Moment se odnosi na tromjesečnu stopu promjene na temelju transakcija izraženu na godišnjoj razini. Sivo područje predstavlja razliku između najviše i najniže godišnje stope rasta u Europodručju. Crvena isprekidana linija prikazuje mjesec početka primjene Odluke o kriterijima kreditiranja potrošača.

Izvor: HNB, ESB

Nakon uvođenja ograničenja kriterija kreditiranja nestambeni krediti su znatno usporili

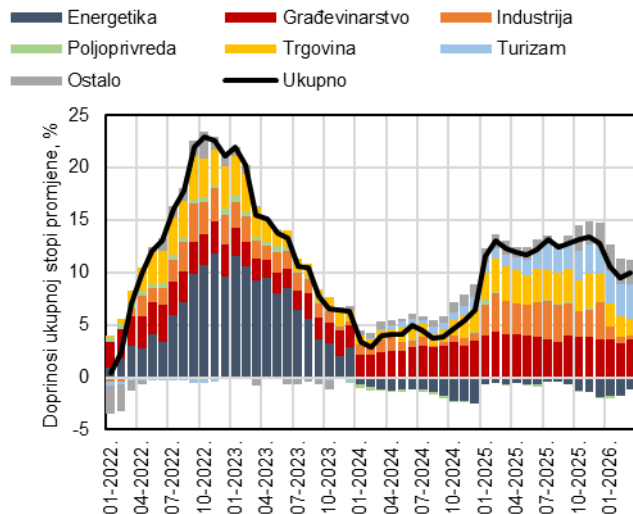


Napomena: Prikazana je dvanaestomjesečna stopa promjene na temelju transakcija koja isključuje tečajne, cjenovne i ostale promjene. Moment se odnosi na tromjesečnu stopu promjene na temelju transakcija izraženu na godišnjoj razini. Sivo područje predstavlja razliku između najviše i najniže godišnje stope rasta u Europodručju. Za izračun godišnje stope rasta u Europodručju korišteni su potrošački i ostali krediti. Crvena isprekidana linija prikazuje mjesec stupanja Odluke o kriterijima kreditiranja potrošača na snagu.

Izvor: HNB, ESB

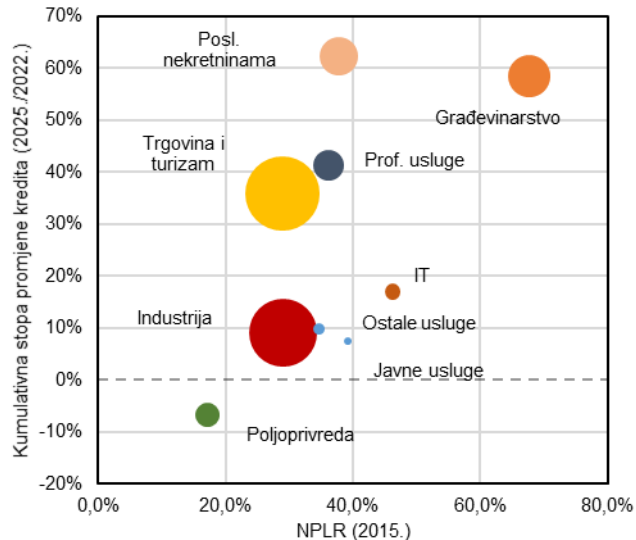
Visok rast kredita poduzećima je usmjeren u djelatnosti čiji prihodi snažno osciliraju s gospodarskim ciklusom

Kreditni banaka poduzećima rastu po povišenim stopama...



Izvor: HNB

...s izraženom koncentracijom u djelatnostima osjetljivim na poslovni ciklus

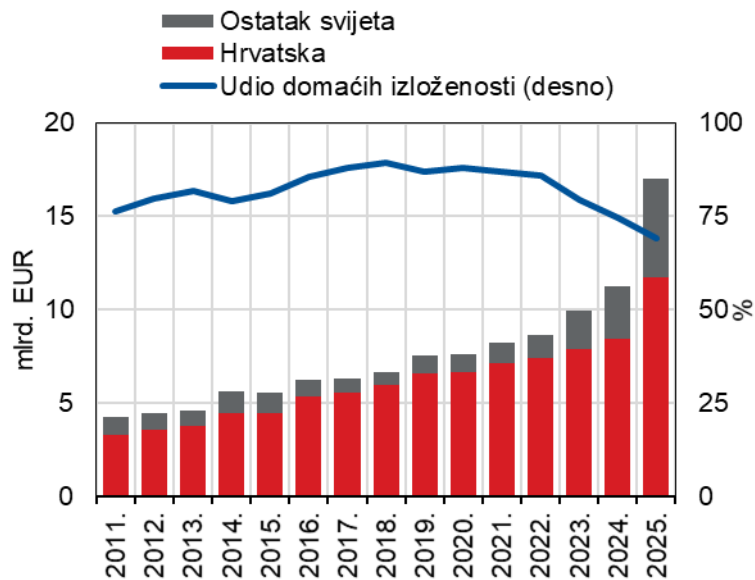


Napomena: Veličina mjehurića predstavlja stanje kredita nefinancijskim poduzećima iz pojedine djelatnosti krajem 2025. godine.

Izvor: HNB

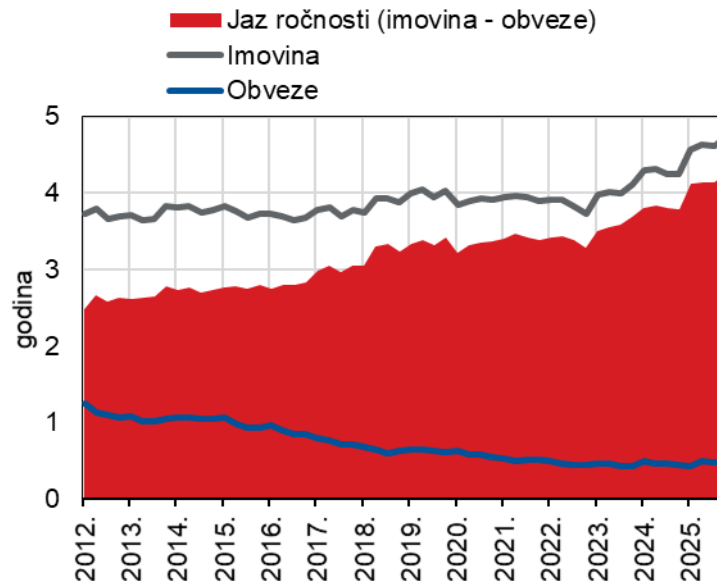
Iako su i dalje visoko profitabilne, rizici za banke rastu s povećanjem izloženosti prema državi, jaza ročnosti,

Izloženost banaka državi raste i najviša je u EA, uz postupno smanjenje domaće pristranosti



Izvor: HNB

Rast kredita i dugoročnih dužničkih vrijednosnih papira, uz kratkoročnu pasivu, produbljuje jaz ročnosti i povećava osjetljivost ekonomske vrijednosti kapitala

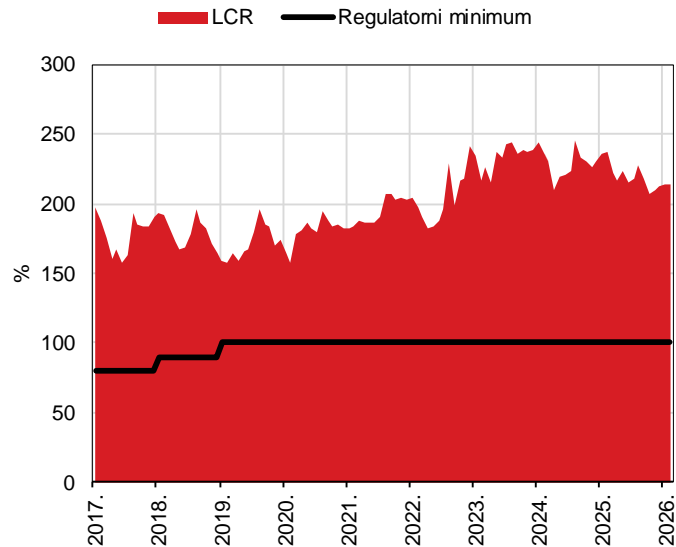


Napomena: Prikazani su prosječna preostala ročnost imovine i obveza te rezultirajući ročni jaz (imovina minus obveza) kreditnih institucija.

Izvor: HNB

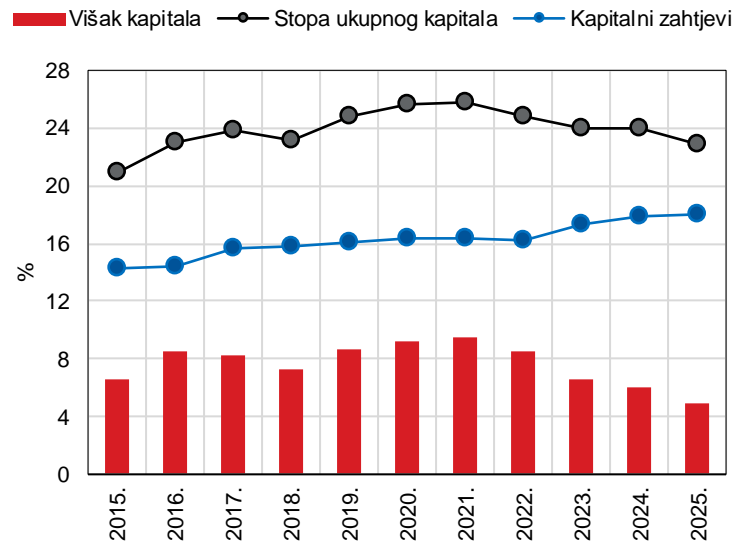
Kreditne institucije u Hrvatskoj nastavile su poslovati uz visoku razinu likvidnosti i kapitaliziranosti, znatno iznad regulatornih zahtjeva

Likvidnosna pozicija bankovnog sustava znatno je iznad regulatornih minimuma, iako uz blago smanjenje koeficijenta likvidnosne pokrivenosti



Izvor: HNB

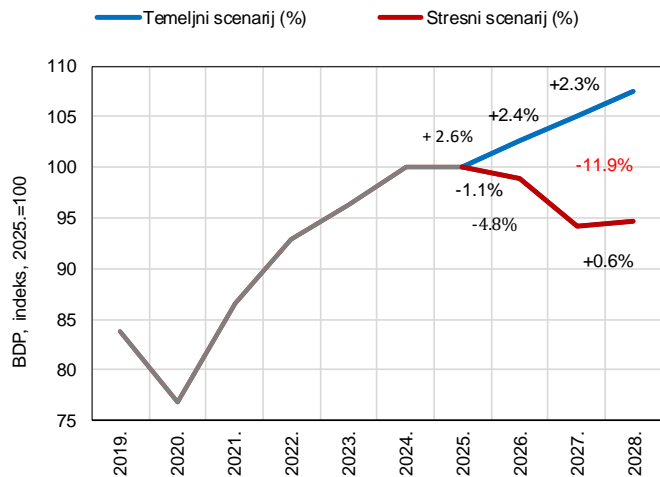
Iako kapitaliziranost ostaje visoka, rekordne isplate dividendi koje vode sužavanju kapitalnih viškova, smanjuju otpornost na iznenadne šokove



Izvor: HNB

Provedeni test solventnosti pokazuje otpornost bankovnog sustava u suočavanju s hipotetskom krizom i pojačanim kreditnim gubicima

Testiranje solventnosti pretpostavlja snažnu eskalaciju i dulje trajanje rata na Bliskom istoku, kontrakciju BDP-a, pogoršanje uvjeta financiranja i pad vrijednosti imovine



Izvor: DZS; Makroekonomske projekcije HNB-a, ožujak 2026.. za temeljni scenarij i simulacija makroekonomskog modela PACMAN za stresni scenarij

Temeljni scenarij

- Profitabilnost se blago smanjuje, a stopa ukupnog kapitala raste zahvaljujući ostvarenoj dobiti

Stresni scenarij

- Niže operativne zarade i dobit: materijalizacija kreditnog rizika zbog slabije sposobnosti otplate vodi većim umanjenjima vrijednosti, a operativni troškovi nastavljaју rasti
- Rast prinosa smanjuje tržišnu vrijednost državnih obveznica s negativnim, iako umjerenim, učincima na kapital

Pad stope kapitala, za 3,7 p.b., na 19,5% na kraju 2028., uz heterogene učinke među bankama.



II. Makrobonitetne mjere Hrvatske narodne banke i njihovi učinci

HNB djeluje s više vrsta makrobonitetnih mjera koje se nadopunjuju

Mjere temeljene na kapitalu

Jačaju otpornost banaka: Zaštitni slojevi kapitala bankama olakšavaju podnošenje mogućih gubitaka u lošijim vremenima, bez prekida u kreditiranju

Ograničenja kriterija kreditiranja

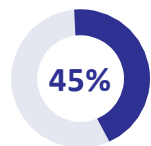
Ublažavaju rizike i jačaju otpornost kućanstava: Jasne granice zaduživanja ublažavaju rizik prezaduženosti i čine nove kredite sigurnijima za kućanstva i za banke

Dopunjuju ih preporuke o kamatnom riziku i nenamjenskom gotovinskom kreditiranju

Ograničenja kriterija kreditiranja smanjuju rizičnost novog zaduživanja potrošača (u primjeni od 1. srpnja 2025.)

Opterećenost dohotka otplatom kredita (DSTI)

Stambeni krediti

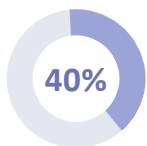


do 20% iznimki



stambenih kredita
s DSTI iznad 45%

Nestambeni krediti

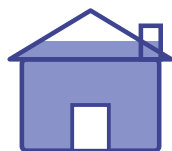


do 10% iznimki



nestambenih kredita
s DSTI iznad 40%

Vrijednost instrumenta osiguranja (LTV)



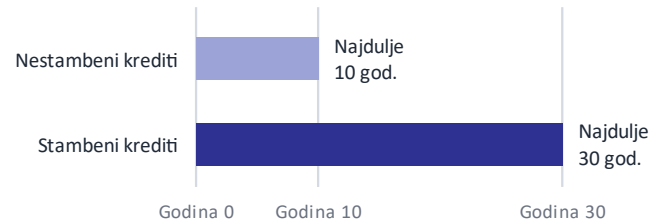
Iznos kredita ne smije
biti veći od 90%
vrijednosti nekretnine

do 20% iznimki



kredita s LTV iznad 90%

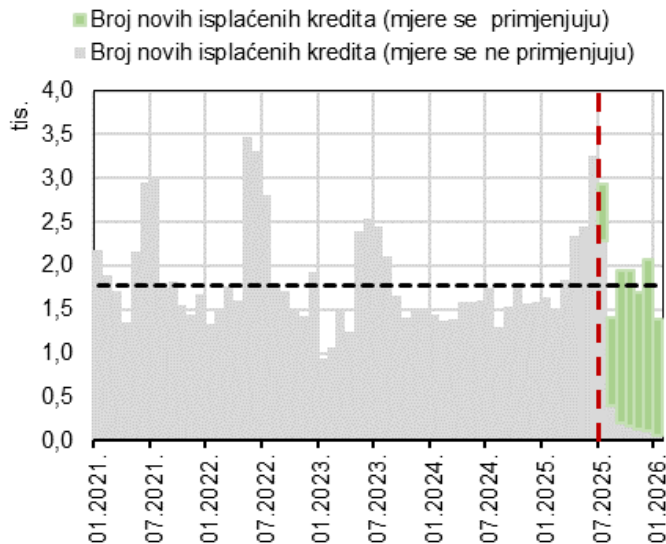
Ročnost kredita



zvor: HNB. Iznimke se odnose na udio iznosa novoodobrenih kredita po tromjesečju koji smije premašiti propisanu granicu.

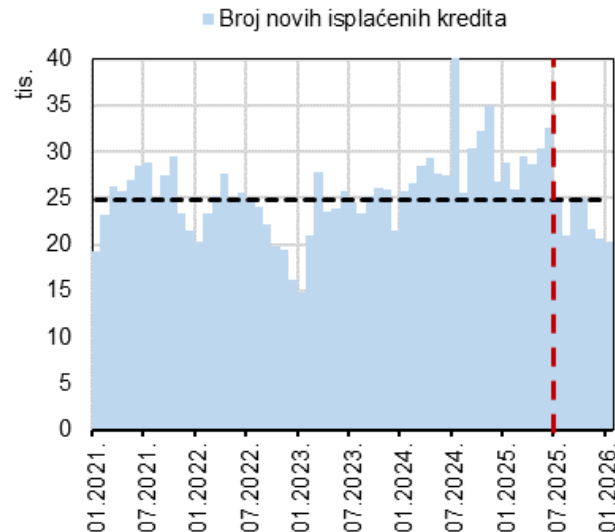
Učinak ograničenja (1): Kreditna aktivnost je usporena

Broj isplaćenih stambenih kredita vratio se na dugoročni prosjek



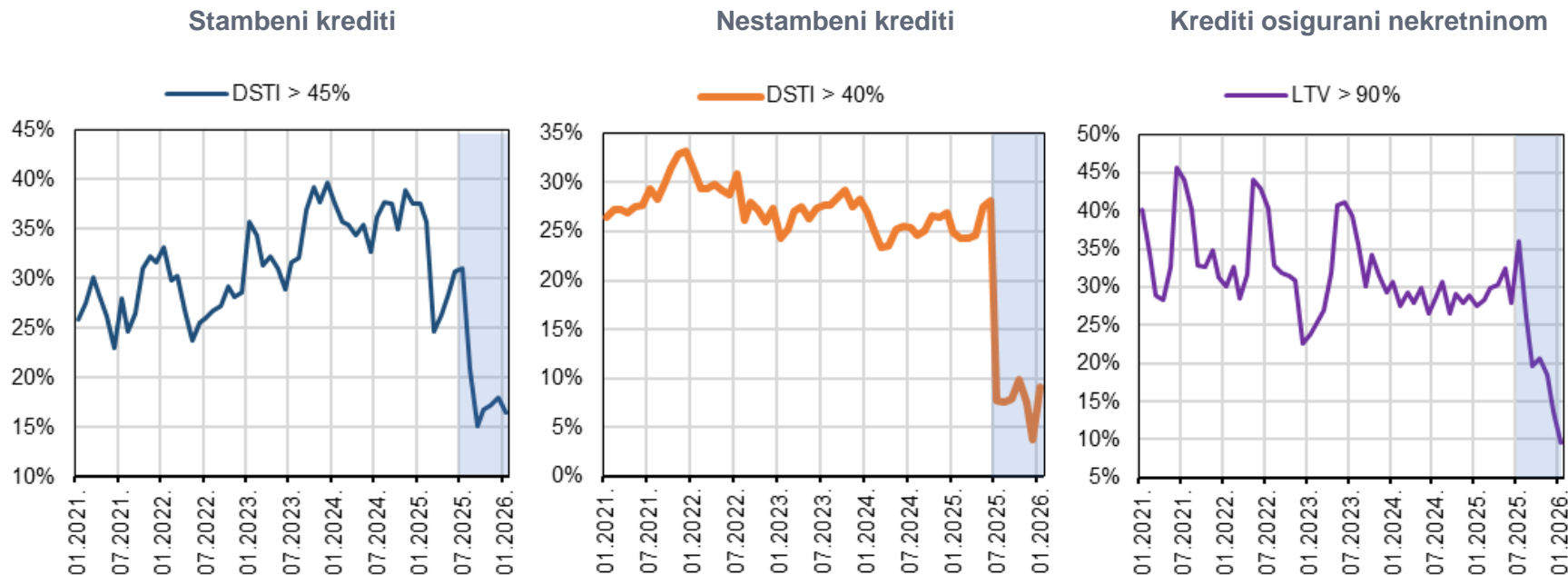
Napomena: crvena isprekidana linija označava početak primjene mjera, a crna dugoročni prosjek
Izvor: HNB

Broj isplaćenih nestambenih kredita pao je odmah nakon početka primjene mjera



Napomena: crvena isprekidana linija označava početak primjene mjera, a crna dugoročni prosjek
Izvor: HNB

Učinak ograničenja (2): Novi krediti su manje rizični



Napomena: osjenčano područje označava razdoblje od početka primjene mjera.
Izvor: HNB

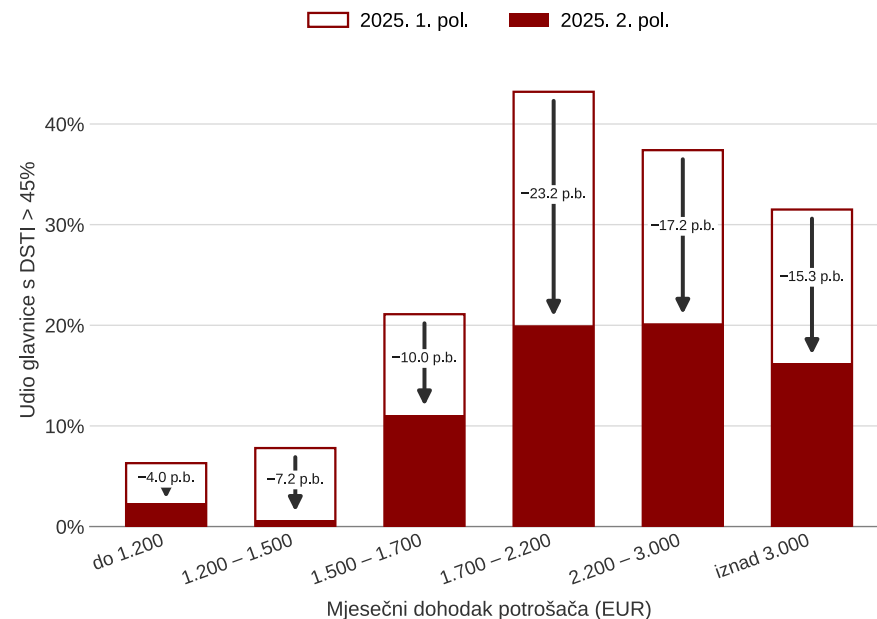
Učinak ograničenja (3): Kreditiranje se nastavlja, ali uz održivije kriterije

Mjere su najviše djelovale na segmente kredita gdje su prethodno bili najblaži kriteriji

- **stambene kredite dužnicima s natprosječnim dohotkom**, za koje je postojeće implicitno DSTI ograničenje bilo relativno blago
- **nestambene kredite s ročnosti ispod 5 g** na koje se preporuka o implicitnom DSTI ograničenju nije primjenjivala

Mjere su dovele do „seljenja” kredita u segment s DSTI omjerom tik ispod ograničenja – dužnici su se prilagodili i uzeli manje iznose kredita, bez produljivanja ročnosti kredita

Udio stambenih kredita s visokim DSTI najviše se smanjio u višim dohodovnim razredima



Izgradnjom zaštitnih slojeva kapitala ojačana je otpornost banaka

Protuciklički zaštitni sloj kapitala

1,5% (↑ 2,0% od 1.1.2027.) za sve banke

Varijabilni zahtjev koji se gradi u dobrim vremenima da bi se u krizi mogao osloboditi

Zaštitni sloj za sistemski važne banke

0,25% - 2,5%

Dodatni kapital za banke čije bi poteškoće mogle ugroziti stabilnost sustava

Zaštitni sloj za sistemski rizik 1,5% za sve banke

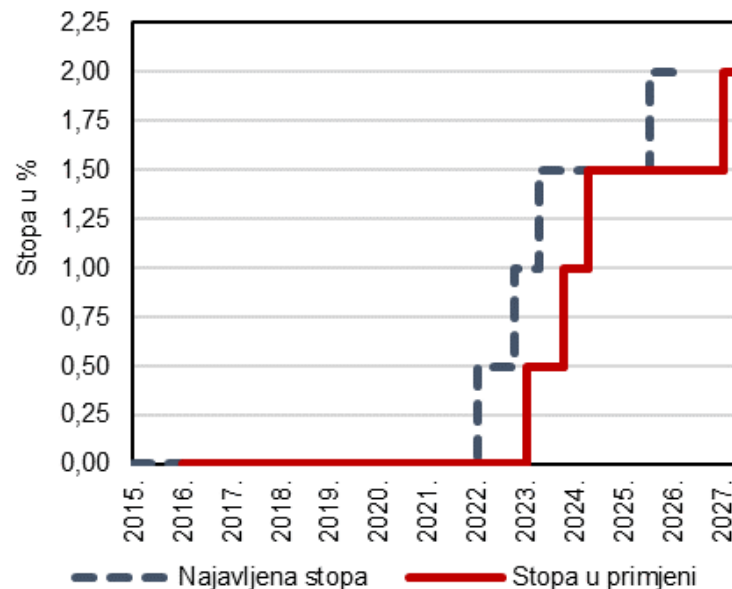
Pokriva strukturne sistemske rizike u domaćem gospodarstvu

Zaštitni sloj za očuvanje kapitala 2,5% za sve banke

Osnovni zaštitni sloj kapitala koji sve banke moraju održavati iznad minimalnih zahtjeva

Postupno povećanje protucikličkoga sloja:

odgovor na jačanje rizika povezanih s rastom kredita i cijena nekretnina



Izvor: HNB

Ključne poruke

- ❖ **Mjere djeluju postupno i ciljano.** U početnom razdoblju primjene, rizičnost novih kredita potrošačima osjetno je smanjena, bez naglih prekida u kreditiranju.
- ❖ **Pristup kreditima je očuvan.** Potrošači i banke prilagodili su se održivijim kriterijima kreditiranja. Iznimke omogućavaju fleksibilnost, osobito za kredite kojima potrošači rješavaju svoje stambeno pitanje.
- ❖ **Makrobonitetne mjere se međusobno nadopunjuju.** Ograničenja kriterija kreditiranja jačaju otpornost kućanstava na moguće nepovoljne šokove, a zaštitni slojevi kapitala otpornost banaka.

HNB nastavlja pratiti rizike i učinke mjera, i po potrebi će ih dodatno prilagođavati.



III. Panel diskusija: teme od posebnog značaja u FS br. 27

Okvir 1. Kriza se ne dogodi slučajno: zašto se nestambeni krediti kućanstvima kvare?

Niži dohodak dužnika



Dužnici po neprihodonosnim kreditima prosječno imaju 300 EUR manji dohodak (1.300 EUR)

Veća zaduženost pri odobravanju kredita



31,7% neprihodonosnih kredita odobreno je uz $DSTI > 40\%$, naspram 25,6% kod prihodonosnih

Niska ušteđevina dužnika

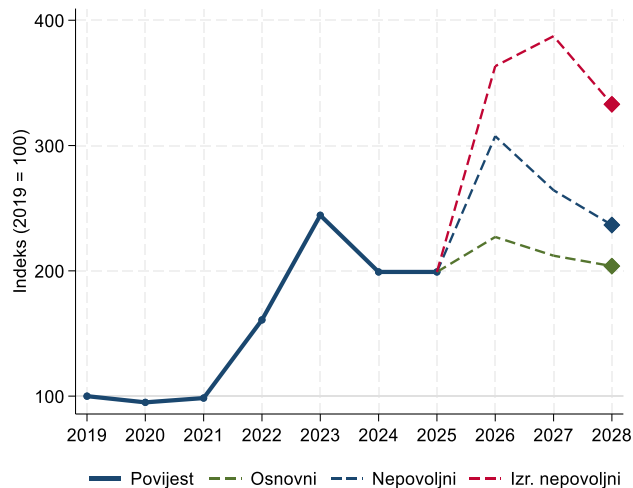


Dužnici po neprihodonosnim kreditima medijalno imaju 0,4 EUR depozita, naspram 300 EUR kod dužnika po prihodonosnim kreditima

Napomena: DSTI je skraćenica za omjer mjesečne otplate duga i dohotka.
Izvor: HNB (Uvjeti kreditiranja potrošača)

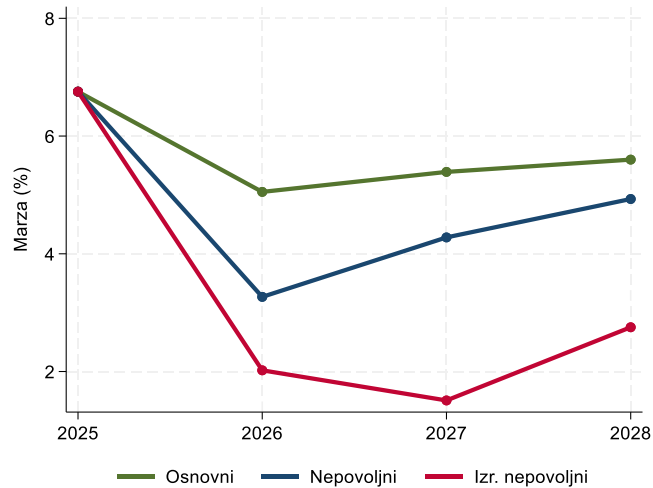
Okvir 2. Utjecaj energetske šokove na poslovanje poduzeća

U nepovoljnim energetske scenarijima dolazi do snažnog rasta cijene energije (Sintetički indeks cijene energije)



Napomena: Sintetički indeks cijena energije izračunat je kao ponderirani prosjek promjena cijena pojedinih energenata (ponderi su udjeli svakog energenta u energetskej potrošnji djelatnosti).
Izvor: Kalibrirano prema ECB staff macroeconomic projections for the euro area, ožujak 2026. (za scenarije), DZS (za energetske miks)

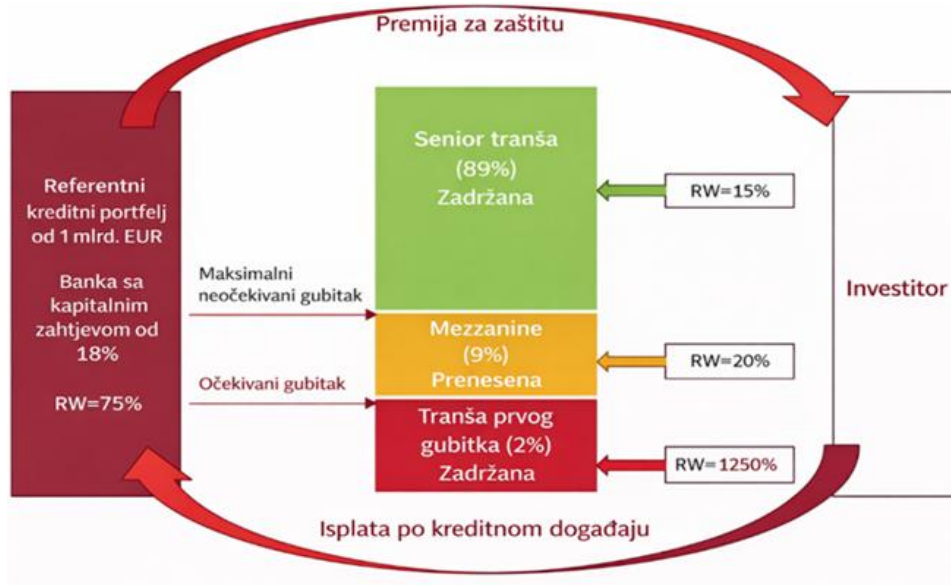
Operativna marža poduzeća smanjila bi se, ali bi ostala pozitivna i u izrazito nepovoljnom scenariju



Napomena: Operativna marža izračunata je kao omjer operativne dobiti i neto prihoda od prodaje, vagana prihodima poduzeća.
Izvor: Izračun HNB-a (podaci iz FINA-e i ECB-a)

Okvir 3. Sintetska sekuritizacija i rizici za financijsku stabilnost

Hipotetski primjer sintetske sekuritizacije



Napomena: Kapitalni zahtjev prije sekuritizacije: 135 mil. EUR (1 mlrd. × 75% × 18%).

Kapitalni zahtjev nakon sekuritizacije: 47,3 mil. EUR, se sastoji od:

Senior tranša: 890 mil. EUR × 15% × 18% = 24,03 mil. EUR.

Mezzanine tranša: 90 mil. EUR × 20% × 18% = 3,24 mil. EUR.

Tranša prvog gubitka: 20 mil. EUR × 1250% × 18% = 20 mil. EUR.

Ukupno oslobađanje kapitala: 87,7 mil. EUR (135 - 47,3).

Izvor: HNB; vlastita prilagodba prema González i Triandafil (2023.).

[HRVATSKA NARODNA BANKA](#)

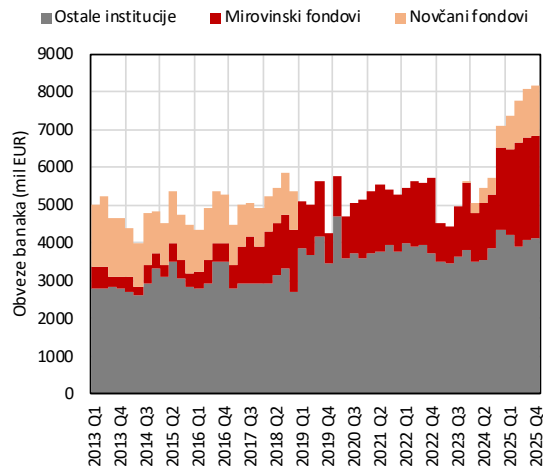
EUROSUSTAV

Unatoč ojačanom regulatornom okviru, sintetska sekuritizacija nosi niz rizika za financijsku stabilnost:

- Procikličnost;
- Slabljenje otpornosti kroz isplate kapitala;
- Rizik obnove transakcija;
- Međusobne izloženosti financijskih institucija;
- Nesrazmjeri učinci na kapital pri gubicima iznad očekivanih razina;
- Potencijalno slabljenje kreditnih standarda;
- Moguće smanjenje učinkovitosti makroprudencijalne i monetarne politike

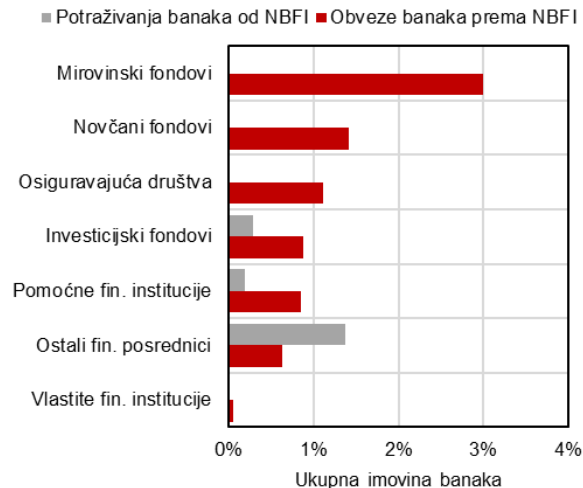
Okvir 4. Sistemski rizici koji proizlaze iz međupovezanosti banaka i nebankovnih financijskih institucija

Mirovinski fondovi znatno su povećali svoju izloženost prema bankama



Napomena: Ostale institucije uključuju investicijske fondove, osiguravajuća društva, pomoćne financijske institucije, vlastite financijske institucije te sve ostale financijske posrednike
Izvor: HNB

Dominantan kanal izravne međupovezanosti banaka i NBFi su kratkoročne obveze banaka



Izvor: HNB



Hvala na pažnji