



Pregledi P-51

Makrobonitetne mjere usmjerene na korisnike kredita

Lana Ivičić

Zagreb, travanj 2026.



Autorica zahvaljuje Vedranu Šošiću i Maji Bukovšak na korisnim komentarima.

O autorici

Lana Ivičić, glavna savjetnica
Hrvatska narodna banka
E. lane.ivicic@hnb.hr
T. +385 1 4565 009

Borrower-Based Measures in Macroprudential Policy: A Review

Abstract

Borrower-based measures are a key macroprudential policy tool aimed at limiting excessive household indebtedness and mitigating the accumulation of systemic risks associated with the credit cycle. Empirical research confirms that rapid growth in household debt increases the likelihood of banking crises by heightening households' vulnerability to changes in macroeconomic conditions. Borrower-based measures directly restrict the amount of credit that institutions may grant based on the borrower's income or the value of pledged collateral, or by limiting the loan maturity and their use has become increasingly widespread since the global financial crisis. They are most commonly applied to mitigate systemic risks related to household lending and the real estate market.

These measures contribute to financial stability in two ways: first, they directly reduce risks associated with excessive credit growth by limiting access to new borrowing for certain categories of debtors; second, they indirectly strengthen the resilience of both borrowers and credit institutions to adverse shocks. In practice, they are increasingly being introduced as permanent structural elements of the macroprudential framework, rather than solely as countercyclical tools.

Research on the effectiveness of these measures shows that they have clear and measurable positive effects on financial stability, particularly when applied in combination. Their impact on housing prices is more ambiguous, although some studies find that they can moderate house price growth in the medium term. Several studies point to potential negative effects on economic growth and inequality, depending on the calibration of measures and the phase of the financial cycle. Nevertheless, these costs are largely offset in the medium term by the reduction in downside risks to growth. Therefore, when calibrating and implementing borrower-based measures, it is important to assess their overall benefits and social costs, so that the benefits in terms of preserving financial stability outweigh any potential short-term adverse effects on economic growth, thereby making economic growth sustainable in the long term and conducive to overall social welfare.

Keywords: macroprudential policy, borrower-based measures, credit growth, household indebtedness, financial stability

JEL: G28, E58, G21, E44

Sažetak

Mjere usmjerene na korisnike kredita ključan su alat makrobonitetne politike kojim se ograničava prekomjerno zaduživanje kućanstava i ublažava nakupljanje sistemskih rizika povezanih s kreditnim ciklusom. Empirijska istraživanja potvrđuju da prekomjeran rast zaduženosti kućanstava povećava vjerojatnost bankovnih kriza, jer povećava njihovu osjetljivost na promjene makroekonomskih uvjeta. Mjerama usmjerenima na korisnike kredita izravno se ograničava iznos kredita koji kreditne institucije mogu odobriti u ovisnosti o dohotku dužnika ili vrijednosti imovine u zalogu, ili trajanje kreditnog odnosa, a njihova je primjena postala sve raširenija nakon globalne financijske krize. Najčešće se primjenjuju radi ublažavanja sistemskih rizika povezanih s kreditiranjem kućanstava i tržištem nekretnina.

Uloga ovih mjera u očuvanju financijske stabilnosti je dvostruka: izravno smanjuju rizike povezane s prekomjernim rastom kredita, jer pojedinim kategorijama dužnika ograničavaju pristup novom kreditiranju, te neizravno povećavaju otpornost na negativne šokove kućanstava i kreditnih institucija. U praksi se sve češće uvode kao trajni strukturni element makrobonitetnog okvira, a ne samo kao protuciklički alat.

Istraživanja učinkovitosti ovih mjera pokazuju da imaju jasne i mjerljive učinke na financijsku stabilnost, osobito kada se primjenjuju u kombinaciji. S druge strane, njihov utjecaj na tržište nekretnina ostaje dvojben, iako su pojedina istraživanja utvrdila da u srednjem roku mogu utjecati na usporavanje rasta cijena. Pojedina istraživanja upozoravaju i na moguće negativne učinke na gospodarski rast i nejednakosti, ovisno o kalibraciji mjera i fazi financijskog ciklusa. Ipak, ti su troškovi u srednjem roku uglavnom kompenzirani smanjenjem rizičnosti rasta. Stoga je pri kalibraciji i primjeni mjera usmjerenih na korisnike kredita važno procjenjivati njihove ukupne koristi i društvene troškove, kako bi koristi u vidu očuvanja financijske stabilnosti nadmašile eventualne nepovoljne kratkoročne učinke na gospodarski rast i time se gospodarski rast učinio dugoročno održivim, uz povoljan učinak na društveno blagostanje.

Ključne riječi: makrobonitetna politika, mjere usmjerene na korisnike kredita, kreditni rast, dug kućanstava, financijska stabilnost

JEL: G28, E58, G21, E44

Sadržaj

1.	Uvod	8
2.	Uloga mjera usmjerenih na korisnike kredita u ograničavanju sistemskih rizika	10
3.	Vrste mjera usmjerenih na korisnike kredita	13
	3.1. Omjer iznosa kredita i vrijednosti instrumenta osiguranja	13
	3.2. Mjere koje se temelje na dohotku korisnika kredita	15
	3.3. Ograničenje ročnosti i modaliteta otplate kredita	17
	3.4. Distribucijski aspekti mjera usmjerenih na korisnike kredita	17
4.	Oblikovanje i operacionalizacija mjera usmjerenih na korisnike kredita....	18
	Okvir: Makrobonitetna ograničenja kriterija kreditiranja potrošača u Hrvatskoj .	20
5.	Kanali djelovanja mjera usmjerenih na korisnike kredita	22
6.	Rezultati empirijske analize učinkovitosti mjera usmjerenih na korisnike kredita.....	25
	6.1. Učinak na kreditni ciklus i gospodarsku aktivnost	26
	6.2. Učinak na rizičnost kreditnog portfelja banaka	27
	6.3. Učinak na tržište nekretnina	29
	6.4. Makroekonomski i distribucijski učinci	30
7.	Institucionalni i praktični izazovi primjene makrobonitetnih mjera usmjerenih na korisnike kredita	32
	7.1. Regulatorni i pravni izazovi	32
	7.2. Dostupnost podataka	33

7.3. Nadležnost za donošenje mjera	34
7.4. Politički izazovi i pristranost nedjelovanja.....	34
8. Zaključak.....	35
Literatura.....	37
Dodatak	41

1. Uvod

Prekomjerno kreditiranje kućanstava i s njime povezana kretanja na tržištima stambenih nekretnina prepoznati su kao jedni od najznačajnijih izvora sistemskih rizika za stabilnost financijskog sustava. U odgovoru na iskustva iz svjetske financijske krize, koja je potvrdila da prekomjeran rast kredita i popuštanje kriterija kreditiranja mogu uzrokovati ozbiljne poremećaje u financijskom sustavu s dalekosežnim makroekonomskim učincima (Mian i Sufi, 2018, Jorda i sur., 2014), regulatori širom svijeta aktivnije su se okrenuli mjerama i instrumentima makrobonitetne politike. Među njima su i mjere usmjerene na korisnike kredita (engl. borrower-based measures, BBM), kojima se izravno ograničavaju kriteriji kreditiranja i zaduživanje kućanstava s ciljem ublažavanja nakupljanja sistemskih rizika.

Različiti oblici ograničenja kriterija kreditiranja nisu novi instrumenti. U pojedinim jurisdikcijama regulatori su ih koristili još u prvoj polovici 20. stoljeća, ponajprije zbog suzbijanja kreditne ekspanzije i pritiska na tržištima stambenih nekretnina. Zemlje u razvoju koristile su ih već od 1990-ih i 2000-ih, osobito radi obuzdavanja snažnog kreditnog rasta potaknutog visokim priljevima inozemnog kapitala nakon liberalizacije kapitalnih računa (Jácome i Mitra, 2015). Njihovu je formalnu primjenu kao dijela makrobonitetnog okvira potaknula upravo svjetska financijska kriza, nakon koje su mnoge zemlje nastojale sustavno razviti i institucionalizirati mjere za ublažavanje procikličnosti financijskog sustava (CGFS, 2012; IMF, 2013; ESRB, 2014).

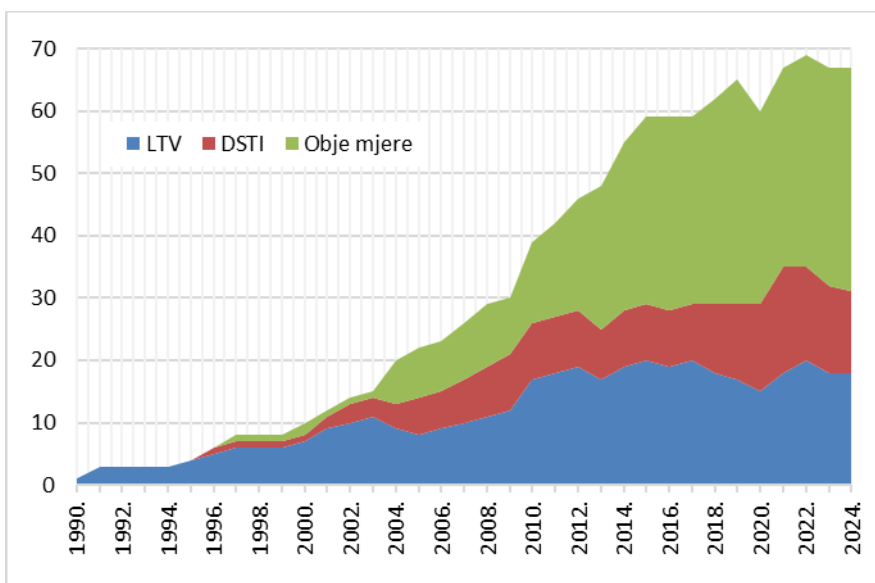
Primjena mjera usmjerenih na korisnike kredita intenzivnije se proširila nakon oporavka poslije globalne financijske krize, kada su mnoge zemlje ponovno zabilježile snažan rast kredita i cijena nekretnina u okružju dugotrajno niskih kamatnih stopa (Cerutti i sur., 2017). Prema podacima Međunarodnog monetarnog fonda u bazi podataka iMaPP, koja pokriva podatke o provođenju makrobonitetne politike u 135 država od 1970. godine, broj zemalja s aktivnim LTV ograničenjem narastao je s 19 krajem 2007. na 54 krajem 2024., a broj zemalja s aktivnim DSTI ograničenjem s 16 na 49. Krajem 2024., 36 zemalja istodobno je primjenjivao oba ograničenja (Slika 1.).

Usporedo s time, povećavao se i intenzitet aktivacije mjera. Prosječan godišnji broj stezanja mjera usmjerenih na korisnike kredita¹ porastao je s otprilike 3,7 u razdoblju do

¹ iMaPP baza evidentira aktivaciju ograničenja u odnosu na vrijednost nekretnine u zalogu (LTV omjer) i ograničenja u odnosu na dohodak (DSTI/DTI omjer).

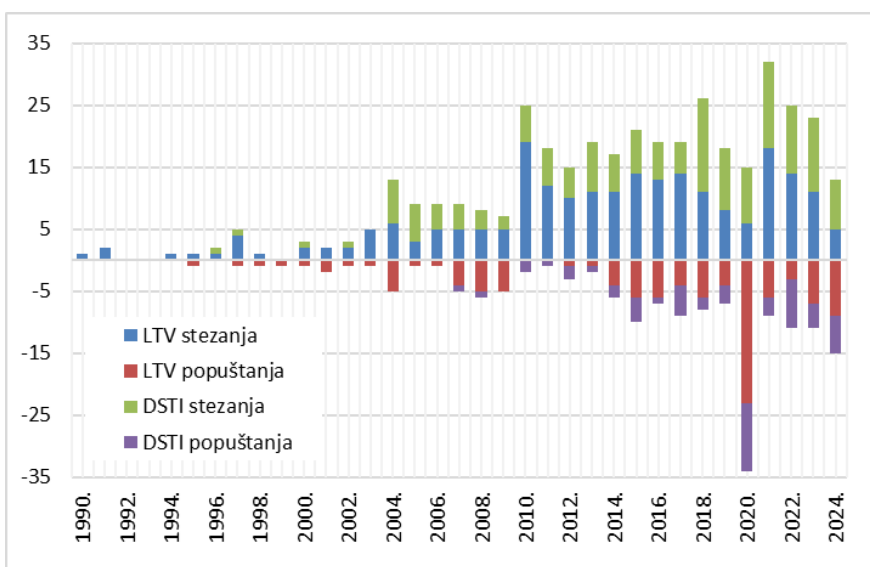
2007. na više od 17 u razdoblju od 2008. do 2020. (Slika 2.). Nakon kratkotrajnog vala pandemijskog popuštanja mjera tijekom 2020., njihova se aktivacija ponovno intenzivirala te je u razdoblju od 2021. do 2024. zabilježeno u prosjeku više od 23 stezanja godišnje.

Slika 1. Broj zemalja koje primjenjuju ograničenja LTV omjera, DSTI omjera ili obje mjere



Izvor: IMF iMaPP baza podataka (Alam i sur., 2019.), verzija od 29. rujna 2025.

Slika 2. Godišnji broj stezanja i popuštanja mjera usmjerenih na korisnike kredita



Izvor: IMF iMaPP baza podataka (Alam i sur., 2019.), verzija od 29. rujna 2025.

U Europskom gospodarskom prostoru danas 27 od 30 zemalja članica primjenjuje barem jednu mjeru ovog tipa, a većina ih istodobno kombinira s kapitalnim instrumentima (ESRB, 2025). Rastuća rasprostranjenost ovih mjera govori o njihovoj važnosti u očuvanju financijske stabilnosti te pruža sve širu empirijsku podlogu za ocjenu njihovih učinaka na kreditni ciklus, otpornost financijskog sustava i distribuciju blagostanja kućanstava.

Hrvatska narodna banka u srpnju 2025. uvela je ograničenja kriterija kreditiranja potrošača radi smanjenja rizika povezanih sa snažnim rastom duga kućanstava i jačanja njihove otpornosti u nepovoljnim makroekonomskim scenarijima². Tim su instrumentom u hrvatski makrobonitetni okvir prvi put uvedene eksplicitne mjere usmjerene na korisnike kredita, kao trajni element makrobonitetne politike za kreditne institucije. Premda je HNB bio među pionirima aktivnog provođenja makrobonitetne politike još od razdoblja prije svjetske financijske krize³, dotadašnje su mjere bile usmjerene ponajprije na kapitalne i likvidnosne zahtjeve radi jačanja otpornosti kreditnih institucija u odnosu na različite oblike sistemskih rizika. Uvođenjem ograničenja kriterija kreditiranja potrošača, makrobonitetni instrumentarij HNB-a proširen je na mjere kojima se izravno jača otpornost potrošača i ublažava nakupljanje rizika za financijsku stabilnost povezanih s brzim rastom zaduženosti kućanstava.

Ovaj pregled analizira ulogu i mehanizme djelovanja mjera usmjerenih na korisnike kredita, njihovu primjenu u međunarodnoj praksi i u Hrvatskoj te dosadašnje empirijske nalaze o njihovoj učinkovitosti i izazove implementacije.

2. Uloga mjera usmjerenih na korisnike kredita u ograničavanju sistemskih rizika

Zaduženost kućanstava i dinamika kreditiranja imaju važnu ulogu u oblikovanju poslovnih i financijskih ciklusa te mogu predstavljati jedan od ključnih izvora sistemskih rizika za stabilnost financijskog sustava. Povijesna iskustva pokazuju da su recesije koje su povezane s financijskim krizama, osobito ako im je prethodio

² Više informacija dostupno je na poveznici: <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/financijska-stabilnost/makrobonitetna-politika-hnb-a/kriteriji-kreditiranja-potrosaca>.

³ Za više informacija vidjeti npr. Vujčić i Dumičić, 2016.

intenzivan rast kredita privatnom sektoru, u pravilu praćene snažnijim padom gospodarske aktivnosti i sporijim oporavkom (Mian i Sufi, 2018). Radi se o klasičnom obrascu financijskog ciklusa: što je financijska poluga u uzlaznoj fazi ciklusa veća, prilagodba u silaznoj fazi ciklusa je bolnija. Pritom posebno važnu ulogu u oblikovanju financijskog ciklusa ima zaduživanje kućanstava, koje može stvoriti cikličke poraste i padove potrošnje znatno izraženije od gospodarskog ciklusa. U razdobljima ekspanzije rast kredita potiče potrošnju kućanstava i gospodarsku aktivnost, dok u razdobljima recesije visoka zaduženost može produbiti kontrakciju zbog povećane ranjivosti zaduženih kućanstava, što dovodi do pada potražnje, potrošnje, investicija i cijena imovine. Primjena mjera usmjerenih na korisnike kredita osobito je važna u uzlaznoj fazi financijskog ciklusa, koju karakteriziraju ubrzan rast kredita, popuštanje kriterija kreditiranja, porast zaduženosti i rast cijena nekretnina (Cerutti i sur., 2017; Claessens i sur., 2012). Tijekom ekspanzije rast dohodaka i optimistična očekivanja o budućim dohocima i cijenama nekretnina potiču dodatno zaduživanje, što kućanstvima omogućava veću potrošnju i doprinosi rastu gospodarstva, jačajući uzlazne faze poslovnih i financijskih ciklusa. U isto vrijeme, viša razina duga povećava trošak njegova servisiranja i osjetljivost kućanstava na nepovoljne šokove, poput smanjenja dohotka ili rasta kamatnih stopa. U stresnim uvjetima visoko zadužena kućanstva naglo smanjuju potrošnju, što može dovesti do pada prihoda poduzeća, rasta nezaposlenosti i usporavanja gospodarske aktivnosti, te produbiti i produljiti recesiju. Poteškoće kućanstava pri otplati kredita prelijevaju se na banke kroz rast nenaplativih potraživanja i moguće gubitke, što ih može potaknuti na smanjenje kreditne aktivnosti, dodatno pojačavajući kontrakciju ciklusa (Mian i Sufi, 2018).

Posebno važnu ulogu u akumulaciji cikličkih ranjivosti imaju tržišta stambenih nekretnina i njihova snažna povezanost s kreditnom aktivnošću, što pokazuju iskustva iz prošlih kriza kada su, uz zaduženost kućanstava, čest izvor financijskih nestabilnosti bila neodrživa kretanja na tržištu nekretnina. Ovi procesi međusobno se pojačavaju: rast cijena nekretnina povećava vrijednost kolaterala, što olakšava pristup novim kreditima, i dalje potiče potražnju i rast cijena. Empirijska istraživanja također pokazuju da su recesije posebno duboke ako im je prethodio snažan rast cijena nekretnina potpomognut intenzivnim rastom kreditiranja. Naime, istodobni rast dohodaka, kredita i blaži kriteriji kreditiranja u ekspanziji potiču potražnju za nekretninama i rast njihovih cijena, nerijetko iznad razine opravdane ekonomskim fundamentima (Jordà, Schularick i Taylor, 2014; Borio i Drehmann, 2009). Pozitivna očekivanja o kretanju cijena nekretnina i budućih dohodaka pojačavaju međudjelovanje rasta cijena i kreditne ekspanzije. Kad se ciklus preokrene, pad cijena nekretnina smanjuje vrijednost zaloga u

bilancama banaka (Hejlova i dr., 2021.) i povećava gubitke po neispunjenju obveza (engl. loss given default, LGD), što se može nepovoljno odraziti na stabilnost financijskog sustava (Mian i Sufi, 2018, Kaplan i sur., 2020).

Opisane negativne sistemske eksternalije kreditnog ciklusa mogu se djelomično neutralizirati preventivnim makrobonitetnim intervencijama, kojima se ublažava prekomjeren kreditni rast i tako omogućava blaže prizemljenje gospodarstva u kontrakciji poslovnog ciklusa. Jedan od takvih preventivnih instrumenata su i mjere usmjerene na korisnike kredita, koje se najčešće koriste upravo za ublažavanje rizika povezanih s kreditiranjem kućanstava i tržištem stambenih nekretnina (ESRB, 2014). Njihova je uloga u očuvanju financijske stabilnosti dvostruka: prvo, ublažavaju procikličnost kreditiranja, odnosno rizike koji proizlaze iz (prekomjerne) kreditne aktivnosti i drugo, povećavaju otpornost banaka i dužnika. U uvjetima ubrzanog rasta kredita i popuštanja kriterija kreditiranja, ova ograničenja ublažavaju rast zaduženosti jer rizičnijim skupinama dužnika ograničavaju pristup novom kreditiranju i tako smanjuju rizičnost ukupnog kreditnog portfelja banaka (ESRB, 2014). Drugo, mjere usmjerene na korisnike kredita povećavaju otpornost kreditnih institucija smanjenjem rizičnosti novih kredita. Ograničenja na temelju dohotka smanjuju vjerojatnost neispunjenja obveza (engl. probability of default, PD), jer osiguravaju da teret duga ostane održiv i u slučaju nepovoljnih šokova, dok ograničenja iznosa kredita u odnosu na vrijednost imovine u zalogu smanjuju potencijalne gubitke banaka u slučaju nastupanja statusa neispunjavanja obveza (LGD) (Lo Duca i sur., 2023). Ovim se mjerama istodobno jača i otpornost korisnika kredita, jer se smanjuje njihova osjetljivost na moguće promjene u dohotku ili uvjetima financiranja, čime se ublažavaju neizravni negativni učinci takvih šokova na potrošnju i gospodarsku aktivnost.

Važno je naglasiti da mjere usmjerene na korisnike kredita ne zamjenjuju interne procedure upravljanja rizicima u bankama, niti mogu adresirati stvarne rizike na razini svakog pojedinačnog kredita. Njihova je svrha preventivna: postaviti minimalne, održive kriterije kreditiranja i djelovati kao zaštitni mehanizam (engl. *backstop*) koja sprječava pretjerano preuzimanje rizika od strane banaka, i prekomjerno zaduživanje korisnika kredita u povoljnim financijskim uvjetima.

Ipak, primjena mjera usmjerenih na korisnike kredita može imati i nepovoljne učinke, ponajprije ograničavajući dostupnost kredita dijelu kućanstava, osobito mlađima i onima s nižim dohotkom, potencijalno smanjujući gospodarski rast i povećavajući nejednakost imovine kućanstava. Budući da se temelje na imovini i dohotku kućanstva, djelujući strože od ograničenja koja postavlja tržište ili kreditne politike banaka, njihova

primjena, osim ekonomske, ima i izraženu socijalnu i političku komponentu. Potencijalni negativni učinci mogu se ublažiti pažljivim dizajnom i kalibracijom mjera kako bi se osim cilja financijske stabilnosti u obzir uzeli i širi ekonomski i socijalni ciljevi (Rangvid, 2024).

Razumijevanje rizika povezanih s kreditiranjem kućanstava koji se adresiraju mjerama usmjerenima na korisnike kredita, ključno je za odabir i kalibraciju odgovarajućih instrumenata, koji su prikazani u sljedećem poglavlju.

3. Vrste mjera usmjerenih na korisnike kredita

Mjere usmjerene na korisnike kredita obuhvaćaju skup kvantitativnih ograničenja kriterija kreditiranja kojima se izravno (LTV, LTI/DTI) ili neizravno (DSTI/LSTI) definira gornja granica iznosa kredita koji se može odobriti određenom korisniku. Njihova primjena osigurava da zaduženost kućanstava i kriteriji kreditiranja ostanu unutar održivih granica u različitim makroekonomskim uvjetima (ESRB, 2014; IMF, 2013). Mjere se primjenjuju pri odobravanju novih kredita pojedinačno ili u kombinaciji, a najčešće korišteni instrumenti su:

- omjer iznosa kredita i vrijednosti instrumenta osiguranja kredita (LTV),
- omjer duga ili iznosa kredita prema dohotku (engl. debt-to-income, DTI odnosno loan-to-income, LTI) ili omjer otplate duga ili kredita prema dohotku (engl. debt-service-to-income, DSTI odnosno loan-service-to-income, LSTI)
- ograničenje ročnosti kredita i
- ograničenja modaliteta otplate kredita.

3.1. Omjer iznosa kredita i vrijednosti instrumenta osiguranja

Najraširenija mjera usmjerena na korisnike kredita je ograničenje omjera iznosa kredita i vrijednosti nekretnine kojom se kredit osigurava (LTV omjer). LTV omjer ograničava iznos kredita kojeg korisnik može dobiti s obzirom na procijenjenu tržišnu vrijednost nekretnine koja služi kao instrument osiguranja kredita (i najčešće, ali ne nužno, predstavlja predmet kupnje koji se financira tim kreditom). Uobičajeno se propisuje u trenutku odobravanju kredita (engl. LTV at origination, LTV-O), iako se LTV omjer može pratiti tijekom cijelog trajanja kredita. Budući da se tijekom trajanja kredita

otplatama smanjuje glavnica kredita, ovaj omjer s vremenom prirodno opada, osim u slučaju snažne korekcije cijena nekretnina i pada vrijednosti kolaterala.

$$LTV = \frac{\text{iznos glavnice kredita}}{\text{tržišna vrijednost nekretnine u zalogu}}$$

Omjer kredita i instrumenta osiguranja kredita može se definirati i u odnosu na širi obuhvat instrumenata osiguranja, koji uz nekretnine mogu uključivati primjerice police životnog osiguranja, depozite i druge instrumente (engl. *loan-to-collateral*, u nastavku skraćeno: LTC omjer).

$$LTC = \frac{\text{iznos glavnice kredita}}{\text{ukupna tržišna vrijednost svih instrumenata osiguranja kredita}}$$

Propisivanjem najvišeg dozvoljenog LTV (ili LTC) omjera od korisnika kredita se zahtijeva vlastiti udio u financiranju, što djeluje kao amortizer rizika u slučaju pada cijena nekretnina i smanjuje izloženost banaka potencijalnim gubitcima u slučaju neispunjenja obveza (LGD). Ograničenje LTV omjera tako istodobno povećava otpornost banaka i ublažava kreditni rast, jer je iznos kredita ograničen na samo dio vrijednosti nekretnine.

Empirijska istraživanja pokazuju da se učinkovitost ograničenja LTV omjera često ponaša prociklički. Naime, ako je postavljena fiksna vrijednost LTV ograničenja neovisno o fazi financijskog ciklusa, tada u ekspanziji rast cijena nekretnina povećava apsolutni iznos kredita koji zadovoljava propisano ograničenje LTV omjera, čime mjera postaje relativno manje restriktivna. Obrnuto, u recesiji pad cijena nekretnina smanjuje iznos kredita koji se može odobriti pod istim pragom LTV omjera, čime mjera postaje stroža (Borio i Drehman, 2009; ESRB, 2014; Jacome i Mitra, 2015). Želi li se ova mjera osim strukturno, koristiti i protuciklički, LTV ograničenje treba prilagođavati fazi financijskog ciklusa, odnosno postrožiti (smanjiti) u uvjetima snažnog rasta kredita i/ili cijena nekretnina, i ublažiti (povisiti) u silaznoj fazi.

Jedan od razloga čestog korištenja ove mjere je što se radi o relativno jednostavnom pokazatelju, lako razumljivom široj javnosti. Za njegovu učinkovitu primjenu i smanjenje mogućnosti zaobilaženja važno je dobro definirati i brojnik i nazivnik omjera, a preduvjet za to je dostupnost pouzdanih podataka o tržišnoj vrijednosti nekretnina. Preporuka Europskog odbora za sistemske rizike (ESRB, 2019) oprezno definira vrijednost nekretnine u vrijeme odobravanja kredita kao nižu između transakcijske vrijednosti (odnosno, vrijednosti navedene u ugovoru o kupoprodaji nekretnine) i vrijednosti koju je procijenio neovisni vanjski ili unutarnji procjenitelj.

Jedan od nedostataka ograničenja LTV omjera jest rizik da će korisnike kredita potaknuti da dio iznosa koji nisu u mogućnosti pokriti osiguranim kreditom, nadomjeste dodatnim kreditom bez zalogu, na koji se LTV ograničenje ne odnosi. Takvi su krediti u pravilu kraće ročnosti, skuplji i time rizičniji i za korisnika kredita (jer povećavaju teret otplate) i za banku (jer nemaju instrument osiguranja). Ovaj se nedostatak može ublažiti kombiniranjem LTV ograničenja s nekom od mjera temeljenih na dohotku, čime se ograničava rizik prekomjerne zaduženosti. Na taj se način otklanja još jedan nedostatak ove mjere, odnosno činjenica da ne uzima u obzir kreditnu sposobnost korisnika kredita da otplaćuje preuzeti dug.

Kao i kod ostalih mjera usmjerenih na korisnike kredita, ograničenje LTV omjera može imati distribucijske učinke ograničavajući pristup kreditima pojedinim skupinama kućanstava, o čemu se detaljnije raspravlja u poglavlju 6.4.

3.2. Mjere koje se temelje na dohotku korisnika kredita

Za razliku od LTV omjera, čija je primjena ograničena na kredite uz instrument osiguranja, mjere temeljene na dohotku primjenjive su na sve vrste kredita.

Ove se mjere mogu definirati na dva načina:

- kao omjer otplate kredita, odnosno otplate cjelokupnog duga u odnosu na dohodak korisnika kredita (LSTI i DSTI) ili
- kao ograničenje iznosa kredita (ili ukupnog duga) u odnosu na godišnji dohodak korisnika kredita (LTI i DTI).

Cjelokupni dug uz novi kredit uključuje i obveze korisnika kredita po ranije podignutim kreditima ili drugim financijskim obvezama. Ako podaci o ukupnim kreditnim obvezama korisnika kredita nisu dostupni, umjesto ograničenja DSTI i DTI omjera mogu se propisati LSTI i LTI omjeri, koji u obzir uzimaju samo obveze po novom kreditu. Kod LSTI i DSTI omjera trošak otplate obuhvaća iznos glavnice i pripadajućih kamata koje dužnik mora otplatiti u određenom vremenskom razdoblju, za koje se definira i iznos dohotka. Dohodak se najčešće promatra na godišnjoj razini, čime se nastoji obuhvatiti stabilne i redovne izvore primitaka i umanjiti utjecaj jednokratnih ili sezonskih primitaka na procjenu sposobnosti otplate duga. Može se definirati i na mjesečnoj razini, pri čemu se uobičajeno uzima prosjek dohotka u određenom vremenskom razdoblju.

$$LSTI = \frac{\text{trošak otplate kredita}}{\text{dohodak korisnika kredita}}$$

$$DSTI = \frac{\text{trošak otplate ukupnoga duga}}{\text{dohodak korisnika kredita}}$$

$$LTI = \frac{\text{iznos kredita}}{\text{dohodak korisnika kredita}}$$

$$DTI = \frac{\text{ukupan dug korisnika kredita}}{\text{dohodak korisnika kredita}}$$

Kao i ograničenja LTV omjera, ograničenja temeljena na dohotku mogu usporiti kreditni ciklus u uzlaznoj fazi jer izravno ili neizravno ograničavaju iznos novih kredita. Time se smanjuje i ukupna izloženost banaka, osobito prema najrizičnijim korisnicima koji su već visoko zaduženi ili namjeravaju preuzeti visoke iznose kredita u odnosu na dohodak, što povećava otpornost banaka. Istodobno se jača otpornost kućanstava na negativne šokove u prihodima ili kamatnim stopama, čime se smanjuje vjerojatnost neispunjenja obveza (PD).

Za učinkovitu primjenu važno je osigurati pouzdane podatke o ukupnom dugu korisnika kredita i jasno definirati koji se primitci mogu smatrati dohotkom. Ponekad se pri kalibraciji LSTI ili DSTI omjera uzimaju u obzir i minimalni troškovi života, odnosno iznos koji korisniku kredita treba ostati na raspolaganju nakon podmirivanja rate otplate kredita.

Mjere temeljene na dohotku prirodno nadopunjuju LTV omjer, koji u uzlaznoj fazi ciklusa zbog rasta cijena imovine postaje manje restriktivan. Njihova je prednost što djeluju protuciklički: u uzlaznoj fazi ciklusa, zbog relativno bržeg rasta cijene nekretnina i imovine nego dohodaka, postaju sve restriktivnije (ESRB, 2014; Jacome i Mitra, 2015; Lo Duca i sur., 2023). U silaznoj fazi financijskog ciklusa najčešće se događa obrnuto: cijene nekretnina stagniraju ili padaju brže nego dohoci, pa su i ovi omjeri manje ograničavajući. Tako ove mjere djeluju kao automatski stabilizatori u svim fazama financijskog ciklusa. Mogu se primijeniti na sve vrste kredita, sa ili bez zaloga, pa je njihovo područje djelovanja šire, a mogućnosti za prilagodbu kojima se umanjuje njihov učinak, manje nego kod LTV omjera.

Učinkovitost ograničenja DSTI i LSTI omjera može se umanjiti produljivanjem ročnosti kredita, jer dulja ročnost smanjuje iznos mjesečne otplate i olakšava ispunjavanje ograničenja u trenutku odobravanja kredita. Zbog toga se često kombiniraju s ograničenjem ročnosti ili LTI/DTI omjera, koji ograničavaju ukupnu zaduženost bez obzira na modalitet otplate kredita. Osim toga, u uvjetima niskih i padajućih kamatnih stopa DSTI/LSTI omjer postaje manje restriktivan jer se smanjuju troškovi otplate

kamata. Taj se nedostatak može ublažiti primjenom šokiranih kamatnih stopa pri izračunu omjera, odnosno kamatnih stopa uvećanih za očekivani porast u stresnoj situaciji, čime se osigurava da korisnik kredita može uredno otplaćivati kredit i u slučaju porasta kamatnih stopa. Alternativno, DSTI/LSTI ograničenja mogu se kombinirati s DTI ili LTV omjerima.

Distribucijski učinci mjera temeljenih na dohotku, uključujući njihov utjecaj na dostupnost kredita nižim dohodovnim skupinama, razmatraju se u poglavlju 6.4.

Iako su relativno intuitivne i jednostavne, ove mjere su često nepopularne jer izravno ograničavaju iznos kredita koji korisnik može dobiti, što posebno pogađa niže dohodovne skupine. Stoga je pri njihovoj kalibraciji ključno postići ravnotežu između učinkovitosti u ublažavanju rizika i smanjenja neželjenih socijalnih učinaka (Rangvid, 2024).

3.3. Ograničenje ročnosti i modaliteta otplate kredita

Ove skupina mjera najčešće se koristi kao komplement mjerama temeljenima na dohotku. Dulja ročnost povećava neizvjesnost u pogledu budućih financijskih i gospodarskih kretanja, pa time i rizik da će se tijekom trajanja kredita pojaviti nepovoljni šokovi koji bi mogli ugroziti sposobnost dužnika da uredno otplaćuje dug (ESRB, 2014). Ograničenjem najdulje ročnosti kredita taj se rizik može ublažiti, a ujedno se sprječava zaobilazanje DSTI/LSTI ograničenja produljenjem roka dospeljeća.

Ograničenja koja se odnose na način otplate kredita obično definiraju minimalnu dinamiku otplate kredita (na primjer, minimalni udio glavnice kredita koji treba otplatiti u određenom razdoblju) ili zabranjuju određene modalitete otplate, poput kredita čija se glavnica u cijelosti otplaćuje tek po dospeljeću kredita (tzv. bullet krediti) ili kredite kod kojih se ugovara početak otplate kredita. Najčešće se koriste uz ograničenja iznosa ukupnog duga u odnosu na dohodak, čime se postiže sličan učinak kao pri istodobnoj primjeni ograničenja otplate duga i ročnosti kredita.

3.4. Distribucijski aspekti mjera usmjerenih na korisnike kredita

Sve mjere usmjerene na korisnike kredita mogu ograničiti dostupnost kredita pojedinim skupinama kućanstava, osobito onima s nižim dohotkom ili imovinom te mlađim kućanstvima koja tek rješavaju stambeno pitanje. LTV ograničenje zahtijeva vlastiti udio u financiranju nekretnine, što može biti prepreka kućanstvima koja nemaju

dovoljno uštedevine, dok ograničenja temeljena na dohotku izravno ograničavaju iznos kredita, što nerazmjerno pogađa niže dohodovne skupine. Stoga je pri kalibraciji i primjeni mjera ključno procijeniti ukupne koristi i troškove, ne samo u kontekstu financijske stabilnosti nego i s obzirom na stambenu politiku i distribuciju blagostanja (Rangvid, 2024). Mogući nepovoljni distribucijski učinci mogu se ublažiti ciljanom kalibracijom i kvotama fleksibilnosti, o čemu se detaljnije raspravlja u poglavljima 4. i 6.4.

4. Oblikovanje i operacionalizacija mjera usmjerenih na korisnike kredita

Mjere usmjerene na korisnike kredita najčešće se primjenjuju na segment kredita **kućanstvima** i na izloženosti osigurane **stambenim nekretninama**, no mogu se primijeniti i na kredite **nefinancijskim poduzećima** ili na izloženosti osigurane **poslovnim nekretninama**. Međutim, njihova je primjena u tim segmentima zahtjevnija zbog veće heterogenosti vrsta imovine, poslovnih modela i oblika financiranja, kao i zbog izraženih razlika u profilima rizičnosti koje utječu na kreditni rizik poduzeća. Posebno su osjetljiva mala i mikro poduzeća, koja se zbog snažnijeg oslanjanja na bankovno kreditiranje i ograničene dostupnosti imovine za kolateral mogu suočiti s većim preprekama u pristupu financiranju. Dodatni izazov predstavlja i ograničena raspoloživosti dugih i granularnih skupova podataka potrebnih za preciznu kalibraciju mjera⁴ (ESRB, 2021).

Mjere su izrazito **fleksibilne** i mogu se primijeniti na sve kredite ili samo na one segmente u kojima su prepoznati povišeni rizici, najčešće na izloženosti osigurane stambenim nekretninama. Instrumenti se mogu prilagoditi različitim vrstama kredita (npr. najdulja ročnost može se razlikovati za stambene i za gotovinske kredite) i različitim skupinama korisnika kredita (npr. blaži kriteriji za kupce prve nekretnine ili mlade, a stroži za kredite za investicijske nekretnine). Zahvaljujući svojoj fleksibilnosti, mjere usmjerene na korisnike kredita mogu se precizno kalibrirati i prilagođavati fazi

⁴ Prema podacima ESRB-a, mjere usmjerene na korisnike kredita u kreditiranju poduzeća među zemljama EGP-a primjenjuju samo tri zemlje (Cipar, Danska i Poljska), i to ograničenje LTV omjera za kredite osigurane poslovnim nekretninama.

gospodarskog i financijskog ciklusa, uzimajući u obzir razinu rizika, specifičnosti nacionalnog financijskog sustava i gospodarstva, kao i interakciju s drugim politikama.

S obzirom na način primjene, mjere usmjerene na korisnike kredita mogu biti **strukturne naravi**, kao trajan element makrobonitetnog okvira kojim se osiguravaju minimalno razboriti kriteriji kreditiranja u svim fazama financijskog ciklusa, ili se primjenjivati **protuciklički**, u razdobljima ekspanzije kada se pojačano akumuliraju sistemski ciklički rizika (ESRB, 2014). Svaki od tih pristupa ima određene prednosti i ograničenja. Strukturni pristup osigurava minimalno razborite kriterije kreditiranja u svim fazama financijskog ciklusa i jednostavniji je za provedbu, jer ne zahtijeva česte prilagodbe parametara. Time se ujedno smanjuje rizik pristranosti nedjelovanju, koja je svojstvena makrobonitetnoj politici. S druge strane, trajno postavljena ograničenja mogu biti prerestiktivna u razdobljima niskog rizika te manje prilagodljiva promjenjivim makrofinancijskim uvjetima. Protuciklički pristup omogućuje veću preciznost, jer se mjere aktiviraju ili pooštavaju samo kada su rizici povišeni, čime se smanjuju troškovi za gospodarstvo u stabilnim razdobljima. Međutim, njihova učinkovitost uvelike ovisi o pravovremenom prepoznavanju akumulacije rizika, što zahtijeva kvalitetne podatke i pouzdane pokazatelje, a ovakav pristup podložniji je pristranosti nedjelovanju upravo u fazama ekspanzije. U praksi većina zemalja kombinira oba pristupa: strukturna ograničenja služe kao trajni minimalni standardi razborite prakse kreditiranja, uz mogućnost protucikličkog pooštavanja parametara u razdobljima povišenih rizika (Lo Duca i sur., 2023; ECB, 2025).

Uz postavljanje ograničenja često se primjenjuju i kvote fleksibilnosti, odnosno dopušteni udio novih kredita koji smiju odstupiti od propisanih ograničenja. Kvote se mogu odnositi na sve nove kredite ili samo na unaprijed definirane skupine korisnika, poput mladih ili kupaca prve nekretnine (ESRB, 2014). Na taj se način ublažava potencijalni negativan učinak mjera na dostupnost kredita i omogućava financijskim institucijama određeni stupanj diskrecije.

Budući da se mjere usmjerene na korisnike kredita primjenjuju isključivo na novoodobrene kredite, njihova učinkovitost uvelike ovisi o pravovremenom uvođenju. Uvođenje u ranoj fazi akumulacije rizika omogućuje očuvanje održivih kriterija kreditiranja i smanjenje rizičnosti novih kredita, što se postupno prenosi na ukupni kreditni portfelj. Kada se mjere uvedu dovoljno rano, mogu se po potrebi postupno pooštavati, čime se izbjegavaju nagli šokovi na tržištu kredita i smanjuje vjerojatnost neželjenih učinaka na dostupnost kredita (Lo Duca i sur., 2023).

Mjere usmjerene na korisnike kredita mogu se provoditi u različitim pravnim oblicima. Ovisno o zakonskim ovlastima i procjeni intenziteta identificiranog sistemskog rizika, mogu se donijeti kao pravno obvezujuće (engl. *legally binding*) ili kao preporuke, odnosno smjernice. Kada su mjere pravno obvezujuće, banke su dužne postupati u skladu s propisanim pravilima, a za kršenje mogu snositi različite sankcije ili administrativne kazne. Nužan preduvjet za to je postojanje čvrste zakonske podloge i ovlasti regulatora za donošenje i provođenje takvih mjera. Ako takva zakonska podloga ne postoji ili su sistemski rizici ocijenjeni niskima, mjere se mogu donijeti u obliku preporuke ili smjernica. Premda preporuke nisu pravno obvezujuće, omogućuju bržu reakciju i mogu poslužiti kao rješenje za premošćivanje zakonske praznine, a istodobno šalju jasnu poruku kreditnim institucijama i javnosti o ocjeni rizika za financijsku stabilnost i očekivanjima nadležnih tijela (ESRB, 2014).

Okvir: Makrobonitetna ograničenja kriterija kreditiranja potrošača u Hrvatskoj

U Hrvatskoj je za primjenu makrobonitetnih mjera usmjerenih na korisnike kredita nadležna Hrvatska narodna banka, kao nacionalno tijelo imenovano za provođenje makrobonitetne politike u odnosu na kreditne institucije. Pravni okvir za donošenje mjera definiran je Zakonom o kreditnim institucijama, odnosno njegovim izmjenama i dopunama iz travnja 2020. Zakonom su predviđene mjere koje obuhvaćaju propisivanje najvećega dopuštenog omjera odobrenog iznosa kredita i vrijednosti zalogu, najvećeg dopuštenog omjera iznosa kredita (i/ili rate kredita) i dohotka koji ostvaruje korisnik kredita, najdulje dopušteno trajanje kredita, propisivanje zahtjeva vezanih uz metodu obračuna otplate kredita i druge mjere i zahtjeve za smanjenje i sprječavanje sistemskih rizika.

Hrvatska narodna banka je mjere kojima se izravno ograničavaju kriteriji kreditiranja potrošača prvi put uvela u srpnju 2025., potaknuta rastom rizika povezanih s pojačanim kreditiranjem kućanstava, pri čemu je dio kredita odobran uz relativno blage kriterije. Pritom valja napomenuti da se i prije uvođenja eksplicitnih makrobonitetnih ograničenja na stambene kredite potrošačima od 2018. primjenjivalo implicitno ograničenje DSTI omjera, koji proizlazi iz supervizorske Odluke o dodatnim kriterijima za procjenu

kreditne sposobnosti potrošača i iznosa plaće zaštićenog od ovrhe, propisanog Ovršnim zakonom⁵.

Odluka o kriterijima kreditiranja potrošača⁶ primjenjuje se od 1. srpnja 2025. na sve nove stambene i nestambene kredite potrošačima te obuhvaća ograničenja DSTI omjera (45% za stambene i 40% za nestambene kredite) i ročnosti (30 godina za stambene i 10 godina za nestambene kredite), a za kredite osigurane nekretninama i ograničenje LTV omjera (90%). Ograničenja su postavljena različito za stambene i za nestambene kredite, odražavajući višu rizičnost nestambenih kredita koji su u pravilu neosigurani te se u kriznim razdobljima njihova urednost otplate pogoršava brže i snažnije nego kod stambenih kredita. Navedena ograničenja uključuju i iznimke, pa banke i nadalje na osnovi vlastite procjene mogu odobriti do 20% iznosa stambenih kredita i 10% iznosa nestambenih kredita mimo navedenih DSTI ograničenja, kao i 20% kredita mimo LTV ograničenja. Kako bi se ublažio mogući nepovoljni učinak mjera na potrošače koji stječu svoj prvi dom ili dom primjereniji njihovim obiteljskim prilikama, pri odobravanju stambenih kredita iznimke se u najvećoj mjeri (75%) smiju primjenjivati za potrošače koji kreditom rješavaju svoje stambene potrebe.

Očekuje se da će primjena ograničenja kriterija kreditiranja potrošača smanjiti udio kredita koji se odobravaju uz relativno blage kriterije te usporiti rast duga kućanstava, i to više u dijelu nestambenih kredita, dok bi učinak na stambeno kreditiranje trebao biti blag.

Za kalibraciju mjera i nadzor nad njihovom provedbom ključna je dostupnost detaljnih podataka o kriterijima odobravanja kredita. Ti se podaci u HNB-u sustavno prikupljaju od rujna 2020. putem izvještajnog sustava o uvjetima kreditiranja potrošača, koji obuhvaća mjesečno izvještavanje na razini pojedinoga kredita o svim novoodobrenim kreditima potrošačima, dok se na kraju svake godine prikupljaju i podaci o stanju svih kredita potrošačima. Navedeni podaci omogućavaju redovito praćenje i analizu sistemskog i kreditnog rizika, kalibraciju ograničenja pri njihovom uvođenju te praćenje učinkovitosti i eventualnu prilagodbu uvedenih ograničenja. Pritom se učinak mjera

⁵ Za više informacija vidjeti Makroprudencijalnu dijagnostiku br. 8, Okvir 1. Neizravno ograničenje iznosa otplate kredita u ovisnosti o dohotku dužnika, srpanj 2019.

⁶ Za više informacija vidjeti Priopćenje o donošenju Odluke o kriterijima kreditiranja potrošača od 19. ožujka 2025., dostupno na <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/financijska-stabilnost/makrobonitetna-politika-hnb-a/kriteriji-kreditiranja-potrosaca>.

ocjenjuje u kontekstu cjelokupnog skupa makrobonitetnih mjera, te se u slučaju potrebe može prilagoditi razvoju sistemskih rizika i širim makrofinancijskim okolnostima.

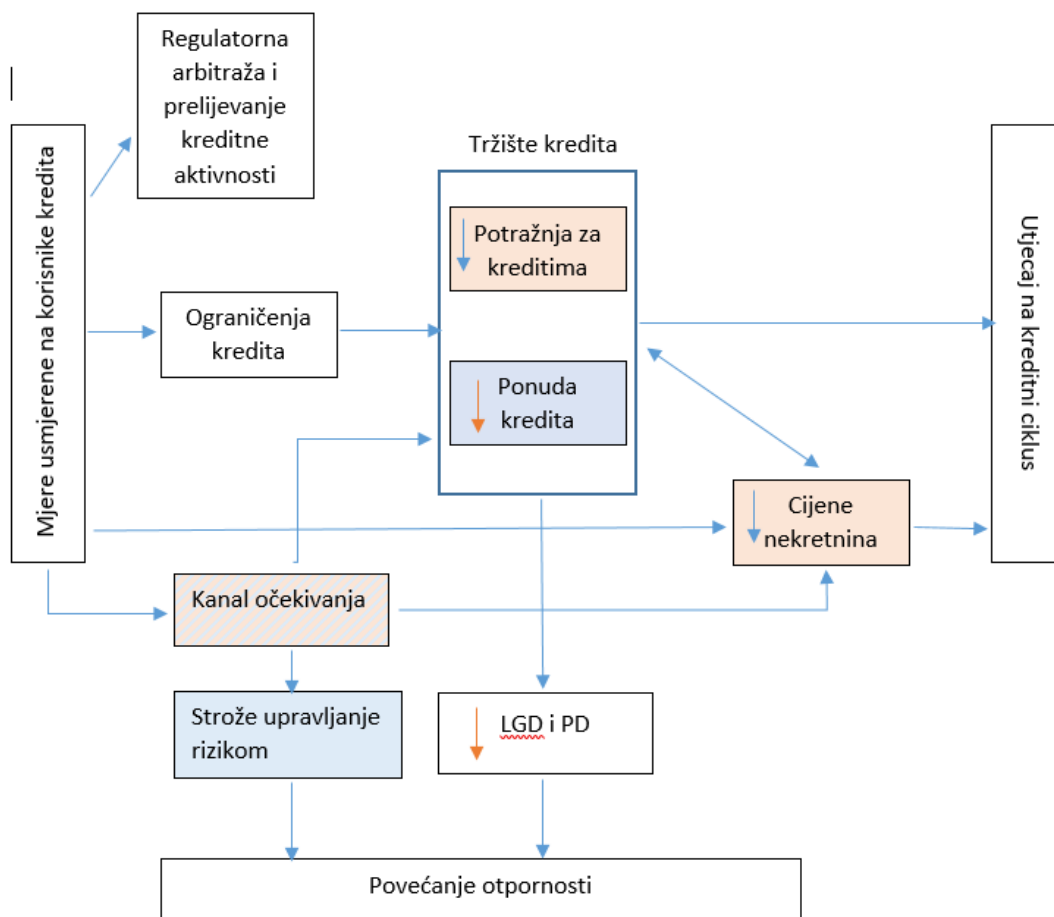
5. Kanali djelovanja mjera usmjerenih na korisnike kredita

Poznavanje kanala djelovanja mjera usmjerenih na korisnike kredita iznimno je važno za bolje razumijevanje njihovih učinaka, a onda i učinkovitu kalibraciju (Slika 3). Stroži kriteriji odobravanja kredita ograničavaju ponudu kredita, odnosno iznos kredita koji se može odobriti pojedinom dužniku, što ujedno utječe i na smanjenje njihove potražnje za kreditima (ESRB, 2014). Smanjena dostupnost kredita može dovesti do usporavanja rasta cijena stambenih nekretnina, jer se smanjuje kreditno financirana potražnja (Cerutti i sur., 2017). Istodobno, kupci koji nisu zahvaćeni ograničenjima, kao i potražnja koja nije kreditno financirana, i dalje mogu podržavati rast cijena nekretnina.

Smanjenje volumena novog kreditiranja i stroži kriteriji odobravanja kredita postupno povećavaju otpornost kreditnih institucija. Rizičnost novih kredita pritom se smanjuje kroz niže pokazatelje PD, zbog ograničenja temeljenih na dohotku, te niže pokazatelje LGD, zbog ograničenja temeljenih na vrijednosti zalogu (CGFS, 2012; Lo Duca i sur., 2023). Posljedično, nove izloženosti imaju povoljniji profil rizika, što se s vremenom odražava na promjenu strukture ukupnog kreditnog portfelja.

Važnu ulogu u transmisijском mehanizmu imaju i tržišna očekivanja. Ona mogu dodatno pojačati učinak mjera, ako banke u očekivanju njihovog uvođenja ili pooštavanja, unaprijed same postrože svoje prakse upravljanja rizicima i kriterije odobravanja kredita. Suprotno tome, najava strožih mjera može potaknuti banke i korisnike kredita da ubrzaju kreditnu aktivnost prije njihova stupanja na snagu (engl. *frontloading*), što može privremeno ubrzati rast kredita i cijena nekretnina (Abreu i Passinhas, 2021).

Slika 3. Transmisijski mehanizmi djelovanja mjera usmjerenih na korisnike kredita



Napomena: Plavom bojom označene su moguće reakcije kreditnih institucija, a narančastom moguće reakcije korisnika kredita i tržišta nekretnina.

Izvor: prikaz autora, prilagođeno prema ESRB (2014)

Učinkovitost mjera može se smanjiti i u slučaju regulatorne arbitraže, kada se kreditna aktivnost preusmjerava na druge financijske instrumente ili posrednike u zemlji ili inozemstvu koji nisu obuhvaćeni mjerama. Preusmjeravanje aktivnosti preko financijskih posrednika izvan dosega mjera češće je na tržištima koja nisu bankocentrična, odnosno gdje nebankovne institucije imaju značajniju ulogu u kreditiranju. Ovaj se rizik može ublažiti uvođenjem tzv. *activity-based* pristupa, kojim se mjere definiraju prema vrsti aktivnosti (npr. za sva zaduženja potrošača, neovisno o izvoru financiranja), a ne prema vrsti institucije (*entity-based* pristup) (Lo Duca i dr., 2023.). Mogućnost takvog pristupa ovisi o institucionalnoj i pravnoj arhitekturi,

odnosno nadležnostima regulatornih tijela⁷. Na razini Europske unije, prekogranično zaobilaženje mjera temeljenih na kapitalu ublažava se mehanizmom reciprociteta, koji omogućuje da se makrobonitetna mjera jedne zemlje članice primjenjuje i na izloženosti kreditnih institucija iz drugih država članica. Time se osigurava usklađen regulatorni tretman izloženosti, smanjuje rizik premještanja kreditne aktivnosti u jurisdikcije s blažim ograničenjima i jača učinkovitost ukupnog makrobonitetnog okvira (ESRB, 2015).

Premda i mjere temeljene na kapitalu i mjere usmjerene na korisnike kredita imaju isti krajnji cilj – očuvanje financijske stabilnosti – kanali njihova prijenosa i područja djelovanja se razlikuju (Tablica 1). Kapitalni zahtjevi usmjereni su na kreditne institucije i prvenstveno povećavaju njihovu otpornost zahtijevajući veći regulatorni kapital. Neizravno mogu djelovati i na kreditni ciklus: viši kapitalni zahtjevi mogu smanjiti ponudu kredita ako banke ograniče obujam kreditiranja, ali i potražnju za kreditima ako dio troška viših kapitalnih zahtjeva prenesu na korisnike kredita kroz više kamatne stope⁸ (BCBS, 2011). Makrobonitetne mjere temeljene na kapitalu, poput zaštitnih slojeva kapitala i pondera rizika, mogu se kalibrirati i uzimajući u obzir parametre rizičnosti izloženosti svake pojedine banke, poput distribucije kredita prema LTV ili DSTI omjerima. Takve hibridne kapitalne mjere, diferencirane prema rizičnosti izloženosti, mogu utjecati na ponudu i potražnju za kreditima jer povećavaju trošak financiranja rizičnijih kredita, što se može odraziti na više kamatne stope za te kredite. Međutim, njihov je učinak na povećanje otpornosti banaka obično manji nego klasičnih kapitalnih instrumenata, koji se jednako primjenjuju na širi skup izloženosti.

Za razliku od kapitalnih zahtjeva, mjere usmjerene na korisnike kredita povećavaju otpornost banaka samo u mjeri u kojoj banke odobravaju nove kredite, budući da mjere ne utječu na postojeće kredite u bilancama banaka. Zbog različitih kanala i vremenskog okvira djelovanja, ove se dvije skupine mjera međusobno dopunjuju. Njihova

⁷ Na primjer, kada su uvedene na osnovi zakona koji regulira poslovanje kreditnih institucija, mjere se mogu odnositi samo na kreditne institucije. Nasuprot tome, ako su mjere uvedene na osnovi zakona koji reguliraju kreditiranje (zaštitu) potrošača, mogu se odnositi na sve vrste kreditiranja potrošača neovisno o instituciji koja pruža tu uslugu.

⁸ Banke se strožim kapitalnim zahtjevima mogu prilagoditi na dva načina: povećanjem regulatornog kapitala, pri čemu dio troška pribavljanja dodatnog kapitala mogu prenijeti na korisnike kredita kroz više kamatne stope, što smanjuje potražnju za kreditima; ili smanjenjem rizikom ponderirane imovine, odnosno usporavanjem kreditne aktivnosti ili preusmjeravanjem u manje rizične izloženosti (npr. državne obveznice), što smanjuje ponudu kredita. Ipak, ako banke raspolažu dostatnim viškovima kapitala, uvođenje dodatnih kapitalnih zahtjeva obično neće bitno utjecati na njihovu kreditnu aktivnost.

istovremena primjena, pogotovo kada su rizici znatnije povišeni, može povećati ukupnu učinkovitost makrobonitetne politike u očuvanju financijske stabilnosti (Giannoulakis i sur., 2023; Lo Duca i sur., 2023). Opisani kanali djelovanja nalaze potvrdu u rastućem broju empirijskih istraživanja, koja kvantificiraju učinke pojedinih instrumenata na kreditni ciklus i rizičnost kreditnog portfelja

Tablica 1. Usporedba instrumenata makrobonitetne politike prema načinu doprinosa krajnjem cilju, očuvanju stabilnosti financijskog sustava

Instrumenti makrobonitetne politike	Ciljevi makrobonitetne politike	
	Jačanje otpornosti i podržavanje kreditne aktivnosti u razdoblju stresa	Ublažavanje kreditnog ciklusa i povezanosti kreditnog rasta s rastom cijena nekretnina
Instrumenti temeljeni na kapitalu (zaštitni slojevi, ponderi rizika)	Izravan učinak na kreditne institucije odmah po primjeni mjera, kroz povećanje razine kapitala i kapaciteta za podnošenje gubitaka.	Neizravan učinak putem smanjenja ponude kredita ili smanjenja potražnje zbog viših kamatnih stopa.
Mjere usmjerene na korisnike kredita (LTV, DSTI, DTI...)	Izravan učinak na jačanje otpornosti korisnika kredita. Posredan i odgođen utjecaj na otpornost banaka kroz smanjenje PD i LGD novih kredita.	Izravan učinak na kreditnu aktivnost putem kvantitativnih ograničenja za korisnike kredita i izravnog ograničavanja dostupnog iznosa kredita.

Izvor: prikaz autora, prilagođeno prema ESRB (2014)

6. Rezultati empirijske analize učinkovitosti mjera usmjerenih na korisnike kredita

Rastuća literatura o učinkovitosti makrobonitetnih mjera u velikoj se mjeri slaže da mjere usmjerene na korisnike kredita (ponajprije ograničenja LTV i DSTI omjera) smanjuju procikličnost bankovnog kreditiranja te mogu usporiti kreditni rast i akumulaciju cikličkih rizika u uzlaznoj fazi financijskog ciklusa, prvenstveno kroz osiguravanje minimalno razboritih kriterija kreditiranja. Iskustva s djelovanjem ovih mjera u silaznoj fazi ciklusa upućuju na to da otpuštanje ograničenja ima ograničen utjecaj na poticanje kreditne aktivnosti, iako su empirijski dokazi još uvijek skromni, s obzirom na još uvijek kratko vrijeme u kojemu se njihova primjena proširila.

Istraživanja uglavnom ne pronalaze jednoznačne učinke mjera na cijene nekretnina, iako nalazi dijela istraživanja upućuje na njihov srednjoročni doprinos usporavanju rasta cijena nekretnina. Budući da primarni cilj tih mjera nije izravno ciljanje cijena nekretnina, takav se učinak smatra sekundarnim, iako je općenito poželjan. Neka istraživanja nalaze i negativan učinak mjera na gospodarski rast, osobito u kratkom roku, ali taj je učinak u srednjem i dugom roku djelomice ili u cijelosti kompenziran smanjenjem rizičnosti rasta, odnosno ublažavanjem vjerojatnosti i dubine recesija povezanih s financijskom nestabilnosti.

6.1. Učinak na kreditni ciklus i gospodarsku aktivnost

Empirijske analize pokazuju da primjena mjera usmjerenih na korisnike kredita može ublažiti kreditnu ekspanziju. Lim i sur. (2011) analizirali su utjecaj makrobonitetnih mjera na različite dimenzije sistemskog rizika na panelu od 49 zemalja te pokazali da ograničenja LTV i DTI omjera znatno smanjuju procikličnost bankovnog kreditiranja i rast ukupne financijske poluge. Slično zaključuju Cerutti, Claessens i Laeven (2017), koji su na uzorku 119 zemalja u razdoblju od 2000.-2013. pokazali da ograničenja LTV i DSTI omjera znatno usporavaju rast kredita stanovništvu, osobito u zemljama u razvoju.

Gross i Población (2017) analizirali su učinke uvođenja ograničenja DSTI i LTV omjera na kredite kućanstvima u četiri države članice EU-a i pokazali da šok potražnje, izazvan uvođenjem mjera, može usporiti gospodarsku aktivnost u kratkom roku. I Budnik (2020), na uzorku 28 zemalja EU-a u razdoblju od 1995. do 2017., utvrđuje da ograničenja DSTI, DTI i LTV omjera imaju snažan učinak na smanjenje kreditne aktivnosti banaka, osobito kada makrobonitetna politika djeluje u istom smjeru kao monetarna politika. Međutim, upravo u situacijama kada monetarna politika djeluje u suprotnom smjeru (primjerice, kada ekspanzivna monetarna politika potiče kreditni rast) mjere usmjerene na korisnike kredita imaju posebno važnu ulogu. U takvim okolnostima one mogu djelovati kao ciljani korektiv, usmjeren na one segmente kreditnog tržišta u kojima se akumuliraju rizici, neovisno o širem usmjerenju monetarne politike (Cerutti i sur., 2017).

Učinkovitost mjera u zaustavljanju pretjeranog rasta kredita potvrđuju i istraživanja pojedinih članica EU-a, koje su mjere usmjerene na korisnike kredita uvele u posljednjem desetljeću. Abreu i Passinhas (2021) ocijenili su kratkoročne učinke uvođenja makrobonitetnih mjera usmjerenih na korisnike kredita u Portugalu, te utvrdili da su one znatno usporile kreditnu aktivnost. Cesnak i sur. (2021) na primjeru Slovačke

pokazuju da je na ponudu kredita najrestriktivnije djelovalo uvođenje DSTI omjera. Meta-analiza više od 700 empirijskih procjena iz 34 studije (Malovana i sur., 2022) pokazuje da su učinci mjera heterogeni, ali u prosjeku uvođenje ili pooštavanje ograničenja kriterija kreditiranja smanjuje stopu rasta kredita za 1,6 postotnih bodova, pri čemu je učinak ograničenja u odnosu na dohodak jači nego ograničenje LTV omjera, a najveći učinak postiže se istodobnom primjenom više instrumenata.

Empirijski nalazi također upućuju na asimetrično djelovanje tih mjera: njihovo zatezanje u uzlaznoj fazi ciklusa učinkovitije je u usporavanju rasta kredita, nego što je njihovo popuštanje u recesiji u poticanju nove kreditne aktivnosti (Poghosyan, 2019, Richter, Schularick i Shim, 2019, Galan, 2020).

6.2. Učinak na rizičnost kreditnog portfelja banaka

Primjena mjera usmjerenih na korisnike kredita može znatno poboljšati kvalitetu kreditnih portfelja banaka smanjenjem rizičnosti novih izloženosti, što se ogleda u smanjenim parametrima rizičnosti kreditnog portfelja banaka. Istraživanja pokazuju da uvođenje LTV ograničenja, kao najčešće korištene mjere ove skupine, primarno smanjuje LGD pokazatelje koji su izravno povezani s vrijednošću kolateralna, dok DSTI ograničenja primarno smanjuju PD jer ograničavaju teret otplate duga u odnosu na dohodak. Međutim, empirijski nalazi otkrivaju i da obje mjere utječu i na drugi parametar rizika: krediti s višim LTV omjerima često su odobreni kućanstvima s nižim financijskim rezervama i višom vjerojatnosti neispunjenja obveza. Slično, DSTI ograničenje neizravno kroz manji iznos kredita smanjuje i LGD, iako je taj učinak sekundaran u odnosu na primarni PD kanal (Neugebauer i Oliveira, 2021; Gross i Poblacion, 2017).

Mjere su osobito učinkovite kada se istodobno ograniči više kriterija kreditiranja. Uvođenje LTV ograničenja u kombinaciji s mjerama temeljenima na dohotku može istodobno smanjiti PD za kredite osigurane nekretninama i povećati ukupnu učinkovitost mjera, jer se adresiraju komplementarne dimenzije rizičnosti – pokrivenost kolateralom i sposobnost otplate duga (Galán i Lamas, 2019). U uvjetima niskih i padajućih kamatnih stopa učinkovitost DSTI omjera slabi zbog nižih troškova servisiranja duga, pa je korisno mjeru kombinirati istovremenim ograničenjem DTI ili LTV omjera.

Analiza Europske središnje banke (Giannoulakis i sur., 2023) na uzorku 19 zemalja europodručja pokazuje da primjena pojedinačnih i kombiniranih LTV, DSTI i DTI

ograničenja smanjuje PD i LGD te znatno povećava otpornost kućanstava, osobito za niže dohodovne skupine. Pritom učinci kombiniranih mjera nadilaze zbroj njihovih pojedinačnih učinaka. Rezultati upućuju i na poboljšanje kvalitete kreditnog portfelja banaka i jačanje njihovih pokazatelja solventnosti.

Gross i Población (2017), koristeći podatke iz Ankete o financijama i potrošnji kućanstava (HFCS), pokazuju da ograničavanje DSTI i LTV omjera smanjuje PD (osobito pri primjeni DSTI) i LGD-a (izraženije kod LTV ograničenja, ali vrijedi i za DSTI). Ograničenje DSTI omjera pokazuje se posebno učinkovitim mjerom, jer smanjuje kreditni rizik uz manji negativan učinak na obujam novog kreditiranja i gospodarsku aktivnost. Lo Duca i sur. (2023) dodatno potvrđuje da različite mjere imaju različite primarne učinke: ograničenje LTV omjera smanjuje gubitke banaka (LGD kanal), ograničenje omjera DSTI smanjuje vjerojatnost neispunjavanja obveza (PD kanal), dok ograničenje DTI omjera ponajprije utječe na volumen novih kredita.

Brojne studije na razini pojedinih zemalja potvrđuju ove zaključke. Jurca i sur. (2020) na primjeru Slovačke, koristeći model koji su razvili Grossa i Poblacióna (2017), zaključuju da su ograničenja LTV, DTI i DSTI omjera međusobno komplementarna: djeluju kroz različite kanale na smanjenje rizičnosti bankovnog kreditiranja u uzlaznoj fazi ciklusa, a istodobno povećavaju otpornost kućanstava i banaka u silaznoj fazi. Zajednički učinak mjera posebno je vidljiv u smanjenju LGD-a neposredno nakon njihovog uvođenja, dok je utjecaj na PD izraženiji prema kraju razdoblja simulacije učinaka mjera.

Van Bekkum i sur. (2024) analizirali su učinak uvođenja LTV ograničenja u Nizozemskoj na zaduženost, likvidnost i urednost otplate kredita kućanstava. Kombinacijom podataka o dohocima, imovini i vlasništvu nad nekretninama zaključili su da je uvođenje ograničenja učinkovito smanjilo zaduženost i troškove servisiranja duga, jer su kućanstva na uvođenje LTV ograničenja reagirala uzimanjem manjih iznosa kredita. To je rezultiralo nižim stopama neispunjenja obveza, osobito među kućanstvima s nižom imovinom i manje likvidnih sredstava. Slično, Dietsch i Welter-Nicol (2014), na podacima o pojedinačnim kreditima velike bankovne grupe u Francuskoj, nalaze da stroži kriteriji kreditiranja smanjuju zaduženost kućanstava te da kreditni rizik raste usporedo s vrijednostima LTV i DSTI omjera, i snažno se povećava pri razinama LTV omjera iznad 100% i DSTI omjera iznad 35%.

Neagu i sur. (2015) prikazali su iskustva s primjenom LTV i DSTI omjera u Rumunjskoj i potvrđuju njihovu učinkovitost u smanjivanju prekomjernog kreditnog

rasta i poboljšanja kvalitete portfelja banaka. Rezultati upućuju na snažnu vezu između razine DSTI omjera pri odobravanju kredita i sposobnosti dužnika da uredno podmiruje obveze. Učinkovitost DSTI i LTV ograničenja veća je kada se mjere kalibriraju na način da ograničenja variraju ovisno o razini raspoloživog dohotka, valuti duga i namjeni kredita.

6.3. Učinak na tržište nekretnina

Iako primarno usmjerene na kreditni rizik i otpornost kućanstava i banaka, mjere usmjerene na korisnike kredita – koje se najčešće primjenjuju na kredite osigurane stambenim nekretninama – mogu posredno utjecati i na kretanja na tržištu nekretnina, osobito na rast cijena.

Istraživanja pokazuju da ograničenja LTV omjera djeluju s vremenskim odmakom na cijene nekretnina. Richter, Schularick i Shim (2019), na podacima 56 zemalja u razdoblju od 1990. do 2012., nalaze da ograničenja LTV omjera djeluje na usporavanje rasta cijena nekretnina tek deset tromjesečja nakon uvođenja mjere. Gross i Población (2017) također nalaze da ograničenja LTV omjera utječu na usporavanje rasta cijena nekretnina u srednjem roku. Slično, Poghosyan (2019), na panelu 28 zemalja EU-a, pokazuje da mjere kojima se izravno ograničava kreditiranje (LTV i DSTI) smanjuju rast cijena stambenih nekretnina, ali se njihov učinak u potpunosti materijalizira tek dvije do tri godine nakon uvođenja.

Novija istraživanja potvrđuju ta zapažanja. Moretti i Riva (2025), na panelu 17 europskih zemalja, nalaze da uvođenje mjera usmjerenih na korisnike kredita usporava rast cijena nekretnina, rast omjera cijena nekretnina i dohotka i rast relativne zaduženosti kućanstava. Pri tome mjere temeljene na dohotku snažnije utječu na zaduženost, a mjere temeljene na vrijednosti nekretnine na kretanje cijena nekretnina.

Slični su nalazi dokumentirani i izvan Europe. Price i sur. (2014), na primjeru Novog Zelanda, procjenjuju da bi u razdoblju od 1992. do 2013. rast cijena nekretnina bio znatno brži da nije uvedeno LTV ograničenje, uz relativno blag procijenjeni utjecaj na usporavanje rasta kredita stanovništvu. Igan i Kang (2011) analizirali su učinak LTV i DSTI ograničenja u Koreji te utvrdili da se već tri mjeseca nakon uvođenja mjera smanjuje broj transakcija, dok se rast cijena nekretnina počinje usporavati nakon šest mjeseci. Analiza na razini kućanstava pokazuje da mjere u većoj mjeri utječu na odluke o kupnji i cjenovna očekivanja kućanstava koja već posjeduju nekretninu nego na kupce

prve nekretnine, što upućuje na to da ograničenja djeluju ponajprije na špekulativnu potražnju.

Istodobno, dio studija ne nalazi statistički značajne učinke mjera na tržište nekretnina (Kelly i sur., 2018; Abreu i Passinhas, 2021; Cerutti i sur., 2017; Neagu i sur., 2015). Ograničeni učinci dijelom proizlaze iz činjenice da se mjere odnose samo na transakcije financirane kreditom, dok se dio kupnji financira vlastitim sredstvima te je stoga izvan obuhvata djelovanja mjera, pa takva potražnja može i dalje poticati rast cijena nekretnina.

6.4. Makroekonomski i distribucijski učinci

Nepovoljni učinak na gospodarski rast obično se smatra glavnim troškom uvođenja mjera usmjerenih na korisnike kredita. No, te nepovoljne kratkoročne učinke trebao bi nadomjestiti stabilniji rast s rjeđim i pličim recesijama. Richter, Schularick i Shim (2019) pokazuju da uvođenje ograničenja LTV omjera može smanjiti gospodarski rast u kratkom i srednjem roku. Taj je učinak uvođenja u razvijenim gospodarstvima uglavnom vrlo skroman i statistički neznačajan, dok je nešto izraženiji u zemljama u razvoju. No, eventualne nepovoljne kratkoročne učinke na gospodarsku aktivnost više nego nadoknađuje smanjenje učestalosti i dubine recesija povezanih s financijskim nestabilnostima.

Sánchez i Röhn (2016), koristeći kvantilne regresije za uzorak od 34 zemlje OECD-a, nalaze da strože makrobonitetne mjere, uključujući ograničenja LTV omjera, smanjuju vjerojatnost i pozitivnih i negativnih ekstremnih oscilacija BDP-a, ali istodobno snižavaju i prosječnu stopu rasta. Na te se rezultate nadovezuje Galán (2020), koji na podacima 28 zemalja EU-a u razdoblju između 1970. i 2018. pokazuje da makrobonitetne mjere djeluju heterogeno: smanjuju rizik negativnih ishoda rasta na horizontu do četiri godine, dok na istom horizontu mogu imati blago negativan učinak u medijanu i gornjem repu distribucije, pri čemu su pozitivni učinci na lijevom repu distribucije veći od negativnih učinaka na medijanu, što upućuje na neto pozitivan učinak mjera u srednjem roku. U odnosu na mjere temeljene na kapitalu, koristi mjera usmjerenih na korisnike kredita u vidu obuzdavanja pretjeranog kreditnoga rasta tijekom ekspanzije vidljive su gotovo odmah nakon uvođenja, dok se učinak kapitalnih mjera na smanjenje rizika rasta BDP-a materijalizira s odmakom od dvije godine. U kriznim razdobljima, pak, učinci otpuštanja kapitalnih zahtjeva na kreditnu aktivnost manifestiraju se brže i snažnije nego učinci ublažavanja kriterija kreditiranja.

Mjere usmjerene na korisnike kredita mogu utjecati i na raspodjelu dohotka i bogatstva. Empirijska istraživanja upućuju na to da ove mjere nerazmjerno pogađaju mlađa kućanstva s nižom imovinom i/ili nižim dohotkom, što može nepovoljno djelovati na imovinsku nejednakost. Istraživanje središnje banke Engleske (2021), temeljeno na podacima iz Ankete o bogatstvu i imovini kućanstava, pokazuje da priuštivost nekretnina za većinu kućanstava prvenstveno ograničava zahtijevano vlastito učešće (LTV omjer), pri čemu su osobito pogođena mlađa kućanstva s visokim dohotkom, ali niskom razinom imovine. Dodatno, takva kućanstva mogu biti potaknuta na uzimanje kredita bez zaloga, koji su skuplji i rizičniji i za korisnike i za banke, čime se povećava rizik prezaduženosti.

Mjere temeljene na dohotku (DTI, DSTI) također mogu djelovati na distribuciju imovine. Georgescu i Martin (2021), na podacima za Irsku, Nizozemsku, Italiju i Portugal, nalaze da uvođenje mjera usmjerenih na korisnike kredita može blago povećati Ginijev koeficijent, što upućuje na marginalni rast nejednakosti bogatstva, iako je učinak kvantitativno vrlo malen. Cesnak i sur. (2021) u empirijskoj analizi koristi i troškova mjera u Slovačkoj od 2014. pokazuju da ograničenje DSTI omjera najviše pogađa najrizičnije skupine korisnika kredita – osobe sa srednjoškolskim obrazovanjem i nižim dohocima, dok su kvote fleksibilnosti za DTI i LTV ograničenja banke najčešće koristile za kredite klijentima s višim stupnjem obrazovanja i višim dohotkom. Ograničenja LTV omjera najjače je pogodilo dužnike mlađe od 35 godina. S druge strane, u uvjetima različitih gospodarskih poremećaja (kao što je pandemija bolesti COVID-19), visoko zadužena kućanstva ranjivija su na šokove dohotka, te mjere pridonose ublažavanju prezaduženosti i rizika za financijsku stabilnost.

Malovana i sur. (2023), na panelu 105 zemalja u razdoblju od 1990. do 2019., nalaze da zatezanje makrobonitetnih mjera može imati i pozitivne i negativne redistribucijske učinke, koji djeluju kroz dva međusobno oprečna kanala. Prvi kanal djelovanja mjera odnosi se na smanjenje dostupnosti kredita i nekretnina, što može povećati nejednakosti. No, mjere istovremeno smanjuju vjerojatnost financijske krize te ublažavaju nepovoljne učinke krize na distribuciju imovine, kojima su u pravilu najviše izložena ranjiva kućanstva. Stoga autori zaključuju da pravovremeno uvođenje mjera prije intenzivne kreditne ekspanzije ublažava negativne posljedice budućih kriza na ranjiva kućanstva, čime može doprinijeti ravnomjernijoj raspodjeli dohotka.

Rangvid (2024), na primjeru Švedske, ističe da te mjere, iako smanjuju kreditnu ekspanziju i zaduženost, mogu smanjiti likvidnost kućanstava i povećati osjetljivost potrošnje na šokove dohotka. Naglašava važnost pažljivog oblikovanja mjera,

uključujući diferencirana ograničenja i iznimke za kupce prve nekretnine ili mlade, kako bi se smanjile negativne eksternalije i očuvala razina likvidnih zaliha kućanstava, bez narušavanja učinkovitosti mjera.

Na kraju, izvještaj Odbora za globalni financijski sustav (CGFS, 2023) ističe da se negativni distribucijski učinci mjera usmjerenih na korisnike kredita mogu ublažiti kombiniranjem makrobonitetne politike s ciljanim fiskalnim i stambenim politikama (npr. programi socijalnog stanovanja, razvoj dugoročnog najma, porezne olakšice za kupce prve nekretnine). Time se može postići ravnoteža između očuvanja financijske stabilnosti i priuštivosti stanovanja, smanjiti politička osjetljivost i povećati društvena prihvatljivost mjera usmjerenih na korisnike kredita.

7. Institucionalni i praktični izazovi primjene makrobonitetnih mjera usmjerenih na korisnike kredita

Unatoč dokazanoj korisnosti, uvođenje mjera usmjerenih na korisnike kredita u praksi je često operativno, institucionalno i politički izazovno. U nastavku su prikazani najčešći izazovi s kojima se susreću tijela nadležna za oblikovanje i primjenu ovih mjera.

7.1. Regulatorni i pravni izazovi

Mogućnost i način primjene pojedinih instrumenata ovise o konkretnom načinu uređenja ovlasti za njihovo uvođenje u nacionalnom pravnom okviru. Za razliku od mjera temeljenih na kapitalu, koje se oslanjaju na harmonizirani pravni okvir Europske unije, mjere usmjerene na korisnike kredita još uvijek nisu dio usklađene europske regulative financijskog sektora. Mogućnost njihove primjene stoga ovisi o postojanju odgovarajuće nacionalne zakonske osnove.

U većini zemalja članica EU-a te su mjere već ugrađene u zakonodavne okvire na različite načine: u zakone koji uređuju poslovanje kreditnih institucija⁹ ili

⁹ Npr. Austrija, Bugarska, Estonija, Hrvatska, Njemačka.

makrobonitetni nadzor nad kreditnim institucijama¹⁰, zakone o potrošačkom i/ili stambenom kreditiranju¹¹ ili kroz zasebne zakone i odluke namijenjene isključivo uređenju tih mjera¹². Potencijalna buduća harmonizacija tih instrumenata i njihovo uključivanje u pravni okvir EU-a, o čemu se raspravlja na različitim europskim forumima, donijela bi niz prednosti: olakšala bi primjenu mjera u pravno obvezujućem obliku u svim državama članicama, povećala usklađenost definicija i instrumenata, poboljšala usporedivost razine rizika uspostavom standardnih pokazatelja i usporedivost reakcija politika među zemljama te pojednostavnila uzajamno priznavanje (reciprocitet) mjera, koje je već važan dio europskog makrobonitetnog okvira za mjere temeljene na kapitalu. Napredak prema harmonizaciji usporavaju pitanja koja proizlaze iz specifičnosti nacionalnih financijskih sustava i tržišta nekretnina, osobito u pogledu optimalnog stupnja usklađenosti koji bi omogućio usporedivost i zajednički okvir, a istodobno zadržao fleksibilnost potrebnu za adresiranje nacionalnih specifičnosti.

7.2. Dostupnost podataka

Detaljni podaci o korisnicima kredita, obilježjima kredita i kriterijima kreditiranja znatno olakšavaju uvođenje tih mjera. Učinkovita kalibracija mjera, kao i nadzor njihove primjene i vrednovanje učinaka, u idealnom slučaju zahtijevaju granularne podatke na razini pojedinačnih kredita. Pritom je potrebno prikupljati informacije o:

- karakteristikama svakog pojedinog kredita (iznos, instrumenti osiguranja, ročnost, način otplate, vrsta i visina kamatne stope i sl.),
- korisniku kredita (dohodak, prethodna zaduženja, postojanje sudužnika i sl.) i
- parametrima kreditnog rizika (opažene stope nastanka statusa neispunjavanja obveza i izlazaka iz istog (engl. cure rate), vjerojatnosti nastanka statusa neispunjavanja obveza (PD), gubitaka zbog nastanka statusa neispunjavanja obveza (LGD) i stopa oporavka (engl. recovery rate), kao i izloženosti u trenutku nastanka statusa neispunjavanja obveza (engl. exposure at default).

U pojedinim jurisdikcijama prikupljanje tako detaljnih podataka otežavaju ili ograničavaju zahtjevi vezani uz zaštitu osobnih podataka i povjerljivost poslovnih

¹⁰ Npr. Slovenija.

¹¹ Npr. Litva, Latvija, Slovačka.

¹² Npr. Danska, Finska, Španjolska.

informacija. To može ograničiti mogućnosti precizne kalibracije mjera i analize njihovih učinaka.

7.3. Nadležnost za donošenje mjera

S institucionalnog aspekta, primjena mjera usmjerenih na korisnike kredita može biti otežana zbog podjele nadležnosti među institucijama. U mnogim državama odvojena su tijela odgovorna za nadzor bankovnih i nebankovnih financijskih institucija, a često postoji i podjela nadležnosti za te mjere između mikrobonitetnog i makrobonitetnog nadzora. Takva podjela može otežati postizanje konsenzusa o potrebi i vremenu uvođenja mjera, kao i osiguranje njihove dosljedne primjene na sve relevantne segmente financijskog sustava.

Fragmentacija nadležnosti može dovesti do toga da određeni sudionici tržišta ostanu izvan dosega mjera, što može potaknuti prelijevanje kreditne aktivnosti na manje regulirane subjekte. Također, može rezultirati i zakašnjelom aktivacijom mjera i otežanom provedbom u slučajevima koji obuhvaćaju više nadležnih tijela (ESRB, 2015).

U nekim državama ovlasti za uvođenje mjera usmjerenih na korisnike kredita ne pripadaju tijelu nadležnom za makrobonitetnu politiku (što je najčešće središnja banka ili posebno tijelo poput odbora za financijsku stabilnost), nego ministarstvu financija, vladi ili parlamentu¹³, odnosno tijelima čiji primarni mandat nije usmjeren na očuvanje financijske stabilnosti. To može otežati pravovremeno uvođenje mjera usmjerenih isključivo na makrobonitetne ciljeve. U takvim okolnostima makrobonitetna tijela često pribjegavaju donošenju preporuka, jer nemaju ovlasti za donošenje pravno obvezujućih mjera.

7.4. Politički izazovi i pristranost nedjelovanja

Mjere usmjerene na korisnike kredita izrazito su politički osjetljive i podložne pristranosti nedjelovanja (engl. inaction bias), koja je i inače svojstvena makrobonitetnoj politici čiji su troškovi vidljivi odmah, a koristi često tek u duljem roku ili kroz izostanak krize. Za razliku od mjera temeljenih na kapitalu, koje se odnose na banke, mjere usmjerene na korisnike kredita izravno ograničavaju dostupnost kredita i

¹³ Npr. Belgija, Finska i Švedska.

mogućnost rješavanja stambenog pitanja, osobito mladih i niže dohodovna kućanstava. Zbog toga su često politički nepopularne, što stvara snažan poticaj za odgađanjem njihove primjene (Rangvid, 2024).

Otpor prema uvođenju mjera može se ublažiti unaprijed utvrđenim jasnim smjernicama i kriterijima za njihovu aktivaciju, pod uvjetom da su ti kriteriji dovoljno precizno definirani i redovito preispitivani. Transparentno izvještavanje o uočenim rizicima, pokazateljima kreditnog rasta, zaduženosti kućanstava i drugim pokazateljima rizika, uz jasnu naznaku razina pri kojima nadležno tijelo namjerava reagirati, može povećati predvidivost politike i olakšati društvenu prihvatljivost mjera.

Mogući nepovoljni učinak na socijalne nejednakosti može se ublažiti pažljivom kalibracijom i uvođenjem kvota fleksibilnosti, bilo za sve ili samo za ciljane ranjive skupine (npr. mlade obitelji, kupce prve nekretnine). Na taj se način može očuvati učinkovitost mjera u ograničavanju sistemskih rizika, a istodobno smanjiti negativni učinci na priuštivost stanovanja.

Za širu prihvaćenost mjera važno je i da tijelo koje ih donosi ima neupitan institucionalni legitimitet i jasno definiran mandat za očuvanje financijske stabilnosti, uz odgovarajuću koordinaciju s drugim relevantnim financijskim regulatorima. Pritom je potrebno naći ravnotežu između šireg institucionalnog konsenzusa, koji jača prihvaćenost mjera, i potrebe za pravovremenim odlučivanjem. Također, korisno je definirati ex post odgovornost za praćenje i izvještavanje o učincima mjera te provoditi kontinuiranu i transparentnu komunikaciju sa svim zainteresiranim stranama – od financijskih institucija do šire javnosti.

8. Zaključak

Mjere usmjerene na korisnike kredita mogu predstavljati učinkovit instrument za smanjenje sistemskih rizika povezanih s kreditnim ciklusom, osobito u segmentu kreditiranja kućanstava i tržišta stambenih nekretnina. Iako ove mjere mogu ograničiti dostupnost kredita pojedinim skupinama korisnika, njihov primarni cilj nije administrativno ograničavanje tržišnih aktivnosti, nego internalizacija negativnih sistemskih eksternalija kreditnog ciklusa. Njihovom se primjenom osiguravaju razboriti kriteriji kreditiranja, ograničava prekomjerno preuzimanje rizika, jača otpornost kućanstava (osobito najranjivijih skupina) te smanjuje procikličnost kreditnog rasta. Na

taj način ove mjere dopunjuju makrobonitetne instrumente temeljene na kapitalu, koji su prvenstveno usmjereni na jačanje otpornosti banaka, te zajedno čine ključne stupove makrobonitetnog okvira za kreditne institucije.

Empirijska iskustva brojnih zemalja i rezultati dosadašnjih istraživanja potvrđuju učinkovitost mjera usmjerenih na korisnike kredita u ograničavanju kreditne ekspanzije i smanjenju sistemskih rizika, osobito u uzlaznoj fazi financijskog ciklusa. Učinak ovih mjera u silaznoj fazi ciklusa zasad je manje istražen, no dostupni nalazi upućuju na to da imaju ograničen potencijal u poticanju kreditne aktivnosti nakon izbijanja krize. Njihova primjena stoga bi trebala biti prvenstveno preventivna i usmjerena na sprječavanje prekomjernog gomilanja rizika u razdobljima ekspanzije. U silaznoj fazi ciklusa prostor za ublažavanje ovih mjera postoji, osobito kada se one koriste kao protuciklički instrument, ali je njihov stabilizacijski učinak u kriznim uvjetima ograničen u usporedbi s kapitalnim mjerama, koje se u takvim okolnostima pokazuju učinkovitijima.

Učinkovitost mjera usmjerenih na korisnike kredita u praksi ovisi o pravovremenom prepoznavanju i aktivaciji u ranoj fazi nakupljanja rizika, raspoloživosti kvalitetne podatkovne osnove za kalibraciju i praćenje učinaka, te jasnom pravnom i institucionalnom okviru koji osigurava njihovu provedivost. Iako te mjere mogu znatno pridonijeti financijskoj stabilnosti, njihova provedba može imati i šire ekonomske i društvene učinke. Ograničavanje kreditnog rasta kratkoročno se može nepovoljno odraziti na gospodarsku aktivnost, dok ograničavanje pristupa kreditima pojedinim skupinama, osobito kućanstvima s nižim dohotkom ili mlađim kućanstvima, može smanjiti priuštivost nekretnina i povećati društvene nejednakosti. Te se posljedice mogu ublažiti pažljivom kalibracijom mjera, koja u obzir uzima fazu financijskog ciklusa, kretanja na tržištu nekretnina, te širi okvir socijalne i ekonomske politike, kao i ugradnjom elemenata fleksibilnosti. Diferenciranje ograničenja između skupina korisnika kredita i kvote fleksibilnosti čija se visina može prilagođavati fazi financijskog ciklusa mogu poboljšati protucikličku učinkovitost mjera, povećati njihovu društvenu i političku prihvatljivost te omogućiti kreditnim institucijama određeni stupanj prilagodbe raznolikim profilima rizika dužnika.

Zaključno, mjere usmjerene na korisnike kredita treba promatrati kao jedan od ključnih preventivnih alata makrobonitetne politike – instrument koji, kada je pravovremeno i razborito primijenjen, može znatno ograničiti nakupljanje sistemskih rizika, ublažiti amplitude financijskog ciklusa i povećati otpornost financijskog sustava. Njihova učinkovitost uvelike ovisi o postizanju ravnoteže između očuvanja financijske

stabilnosti i dostupnosti financiranja, te o sposobnosti regulatornih tijela da pravovremeno reagiraju i jasno, konzistentno i transparentno komuniciraju svoje odluke s javnošću.

Literatura

Abreu, D. i Passinhas, J. (2021.): *Curb your enthusiasm: the aggregate short-run effects of a borrower-based measure*, Banco de Portugal Economic Studies, 7(2).

Alam, Z., Alter, A., Eiseman, J., Gelos, G., Kang, H., Narita, M., Nier, E. i Wang, N. (2019.): *Digging Deeper – Evidence on the Effects of Macroprudential Policies from a New Database*, IMF Working Paper No. 19/66.

Bank of England (2021.): *Financial Stability Report*, December 2021.

Borio, C. i Lowe, P. (2002.): *Assessing the risk of banking crises*, BIS Quarterly Review, December.

Borio, C. i Drehmann, M. (2009.): *Assessing the risk of banking crises – revisited*, BIS Quarterly Review, March.

Budnik, K. (2020.): *Macroeconomic effectiveness of borrower-based measures in the EU*, European Central Bank, Working Paper Series, No. 2409.

Cerutti, E., Claessens, S. i Laeven, L. (2017.): *The use and effectiveness of macroprudential policies: New evidence*, Journal of Financial Stability, Vol. 28.

Cesnak, M., Klacso, J. i Vasil', R. (2021.): *Analysis of the Impact of Borrower-Based Measures*, NBS Occasional Paper 3/2021.

Claessens, S. i sur. (2012.): *How Do Business and Financial Cycles Interact?*, Journal of International Economics, Vol. 87(1), str. 178–190.

Committee on the Global Financial System (2012.): *Operationalising the selection and application of macroprudential instruments*, CGFS Papers No. 48, December.

Committee on the Global Financial System (2023.): *Macroprudential Policies to Mitigate Housing Market Risks*, CGFS Papers No. 69, December.

- Dietsch, M. i Welter-Nicol, C. (2014.): *Do LTV and DSTI caps make banks more resilient?*, Banque de France.
- European Central Bank (2025.): *A Decade of Borrower-Based Measures in the Banking Union*, ECB Macroprudential Bulletin, Issue 6.
- European Systemic Risk Board (2014.): *The ESRB Handbook on Operationalising Macroprudential Policy in the Banking Sector*, March.
- European Systemic Risk Board (2021.): *A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2020*, July.
- European Systemic Risk Board (2015.): *Recommendation of 15 December 2015 on the assessment of cross-border effects of and voluntary reciprocity for macro-prudential policy measures* (ESRB/2015/2).
- European Systemic Risk Board (2025.): *Overview of National Macroprudential Measures*, ažuriranje od 25. kolovoza 2025.
- Europski odbor za sistemske rizike (2019.): *Izmjena Preporuke ESRB/2016/14 o zatvaranju praznina u podacima o nekretninama*, 21. ožujka 2019.
- Galán, J. (2020.): *The benefits are at the tail: uncovering the impact of macroprudential policy on growth-at-risk*, Journal of Financial Stability.
- Galán, J. i Lamas, M. (2019.): *Beyond the LTV ratio: macroprudential borrower-based measures and house price dynamics*, Banco de España, Occasional Paper.
- Georgescu, O. i Martin, R. (2021.): *Do macroprudential measures increase inequality? Evidence from the euro area household survey*, ECB Working Paper No. 2567.
- Giannoulakis, S., Forletta, M., Gross, M. i Tereanu, E. (2023.): *The impact of borrower-based measures on household and bank resilience*, European Central Bank, Working Paper Series, No. 2795.
- Gross, M. i Población, J. (2017.): *Assessing the efficacy of borrower-based macroprudential policy using an integrated micro-macro model for European households*, Economic Modelling, No. 61.

Hejlová, H. i sur. (2021.): *Calibration of Borrower-based Macprudential Measures for Mortgage Exposures: Rigorous Approach and Its Application to the Czech Republic*, Prague Economic Papers, Prague University of Economics and Business, vol. 2021(3).

Igan, D. i Kang, H. (2011.): *Do Loan-to-Value and Debt-to-Income Limits Work? Evidence from Korea*, IMF Working Paper No. 11/297.

International Monetary Fund (2013.): *Key Aspects of Macprudential Policy*, IMF Policy Paper, June 2013.

Jácome, L. I. i Mitra, S. (2015.): *LTV and DTI Limits—Going Granular*, IMF Working Paper 2015/154.

Jurca, P. i sur. (2020.): *The Effectiveness of Borrower-Based Macprudential Measures: A Quantitative Analysis for Slovakia*, IMF Working Paper 2020/134.

Kaplan, G., Mitman, K. i Violante, G. (2020.): *Non-durable Consumption and Housing Net Worth in the Great Recession: Evidence from Easily Accessible Data*, Journal of Public Economics, 189.

Lim, C. H., Costa, A., Columba, F., Kongsamut, P., Otani, A., Saiyid, M., Wezel, T. i Wu, X. (2011.): *Macprudential policy: what instruments and how to use them? Lessons from country experiences*, IMF Working Paper No. 11/238.

Lo Duca, M., Fendoğlu, S., Gross, M. i sur. (2023.): *Borrower-based macroprudential measures: Channels, interactions and implementation issues*, European Central Bank, Occasional Paper Series, No. 310.

Malovaná, S., Frait, J. i Plašil, M. (2022.): *Borrower-Based Macprudential Measures and Credit Growth: How Biased is the Existing Literature?*, Czech National Bank, Working Paper Series No. 8/2022.

Malovaná, S., Frait, J. i Plašil, M. (2023.): *Macprudential Policy and Income Inequality: The Trade-off Between Crisis Prevention and Credit Redistribution*, Czech National Bank, Working Paper Series No. 3/2023.

Mian, A. i Sufi, A. (2018.): *Finance and Business Cycles: The Credit Driven Household Demand Channel*, Journal of Economic Perspectives, 32(3).

- Mian, A., Sufi, A. i Verner, E. (2017.): *Household Debt and Business Cycles Worldwide*, Quarterly Journal of Economics.
- Moretti, L. i Riva, G. (2025.): *The Impact of Borrower-Based Measures – An International Comparison*, Central Bank of Ireland, Staff Insights Series No. 1/2025.
- Neagu, F., Tatarici, L. i Mihai, I. (2015.): *Implementing Loan-to-Value and Debt Service-To-Income Measures: A Decade of Romanian Experience*, National Bank of Romania, Occasional Papers Series, No. 15.
- Neugebauer, K. i Oliveira, V. (2021.): *Assessing the effectiveness of the Portuguese borrower-based measure in the Covid-19 context*, Banco de Portugal, Working Paper No. 202110.
- Poghosyan, T. (2019.): *How Effective is Macroprudential Policy? Evidence from Lending Restriction Measures in EU Countries*, IMF Working Paper No. 19/45.
- Price, G. i sur. (2014.): *How has the LVR restriction affected the housing market: a counterfactual analysis*, Reserve Bank of New Zealand, Analytical Note 2014/03.
- Rangvid, J. (2024.): *Effects of borrower-based measures: A welfare perspective*, Finansinspektionen, Sweden.
- Richter, B., Schularick, M. i Shim, I. (2019.): *The costs of macroprudential policy*, Journal of International Economics, 118, str. 263–282.
- van Bakkum, S. i sur. (2024.): *The real effects of borrower-based macroprudential policy: Evidence from administrative household-level data*, Journal of Monetary Economics, vol. 147, 103574.
- Vujčić, B. i Dumičić, M. (2016.): *Managing systemic risks in the Croatian economy, u: Macroprudential Policy*, BIS Papers No. 86, September.

Dodatak

Tablica 1. Pregled mjera usmjerenih na korisnike kredita u primjeni u državama Europskog gospodarskog prostora

Zemlja	Vrsta mjere	Opis mjere	Izloženosti	Pravna osnova
Austrija	LTV, DSTI, ročnost kredita	LTV do 90%; DSTI do 40%; ročnost do 35 godina.	Svi krediti osigurani nekretninama	Preporuka
Belgija	LTV, DSTI, DTI	LTV za nekretnine namijenjene iznajmljivanju do 80%, do 10% iznimki (ali najviši LTV do 90%). LTV za nekretnine namijenjene stanovanju do 90%, iznimke za kupce prve nekretnine 35% (do 5% preko 100%) i 20% za ostale (najviše do 100%). Kombinirano ograničenje LTV i DSTI ili DTI (za sve nove kredite): do 5% novih kredita s LTV>90% i DSTI>50% ili DTI>9 Odnosi se na sve banke i osiguravatelje.	LTV za kredite osigurane stambenim nekretninama; DTI i DSTI na sve kredite	Preporuka, uz pomno praćenje insititucija s izloženostima > 1 mlrd. EUR
Bugarska	LTV, DSTI, ročnost kredita	LTV do 85%, DSTI do 50%, ročnost kredita do 30 godina. 5% dopuštenih iznimaka, u odnosu na bruto iznos takvih kredita iz prethodnog tromjesečja.	Izloženosti osigurane stambenim nekretninama	Pravno obvezujuća
Cipar	LTV, DSTI	DSTI do 80% neto raspoloživog dohotka; do 65% za kredite u stranoj valuti. LTV do 80% za kupnju primarne rezidencije; do 50% za kredite poduzećima za izgradnju ili kupnju luksuznih nekretnina i do 70% za kupnju nekretnina za sve druge namjene	Izloženosti osigurane stambenim nekretninama	Pravno obvezujuća
Češka	LTV	LTV do 80% (90% za mlade do 36 godina za potrebe stanovanja). 5% iznimki.	Izloženosti osigurane stambenim nekretninama	Pravno obvezujuća
Danska	LTI, LTV	Smjernice za kreditne institucije u kreditiranju kupnje stambenih nekretnina u područjima s visokim cijenama ili porastom cijena nekretnina: ako je LTI između 4 i 5, kućanstvo mora imati dovoljno bogatstva da neto bogatstvo ostane veće od nule ako cijene nekretnina padnu za 10%. Ako je LTI>5 neto bogatstvo treba ostati pozitivno uz pad cijena nekretnina za 25%. LTV do 95%.	Izloženosti osigurane stambenim nekretninama	Smjernice za LTI. Zakonski obvezujuć LTV.
Estonija	LTV, DSTI, ročnost kredita	LTV do 85%, DSTI do 50% gdje se za izračun DSTI koristi viša stopa između stope navedene u ugovoru ili stope od 6%. Rok otplate do 30 godina. Dopušteno je 15% iznimki na razini tromjesečja.	Izloženosti osigurane stambenim nekretninama	Pravno obvezujuća

Finska	LTV, DSTI, ročnost kredita	LTV do 90% (95% za prvu nekretninu) s mogućnošću podizanja za 10pb. Preporuka za DSTI do 60%, s do 15% iznimki na godišnjoj razini. Maksimalna ročnost kredita od 30 godina s do 10% iznimki na kvartalnoj razini. Preporuka da se kod utvrđivanja kreditne sposobnosti uzme u obzir visina kamatne stope 6% i rok otplate 25 godina (stresni scenarij).	Izloženosti osigurane stambenim nekretninama	Pravno obvezujući LTV i ročnost. Preporuka za DSTI i stresno testiranje.
Francuska	DSTI, ročnost kredita	DSTI do 35%, ročnost kredita do 25 godina, te ukupna ročnost kredita (s amortizacijom) do 27 godina. Dopušteno 20% iznimki, a bar 70% kredita rezervirano za nekretnine u kojima će stanovati vlasnici te 30% za kupce koji prvi put kupuju nekretninu.	Izloženosti osigurane stambenim nekretninama	Pravno obvezujuća
Grčka	LTV, DSTI	LTV do 80% (90% za prvu nekretninu). DSTI do 40% (za kupce prve nekretnine 50%). Predviđeno do 10% iznimki u broju kredita.	Izloženosti osigurane stambenim nekretninama	Pravno obvezujuća
Hrvatska	LTV, DSTI, ročnost kredita	LTV do 90% uz 20% iznimki; DSTI za stambene kredite do 45% uz 20% iznimki, za nestambene kredite do 40% uz 10% iznimki. Ročnost do 30 godina za stambene i 10 godina za nestambene kredite.	Stambeni i nestambeni krediti potrošačima	Pravno obvezujuća
Mađarska	LTV, DSTI	LTV u rasponu 35%-80% ovisno o valuti kredita, a do 90% za kupce koji prvi put kupuju nekretninu i za "zelene" kredite u HUF. DSTI u rasponu 25%-60% ovisno o valuti kredita i o vrsti kamatne stope. Iznimka za kupce prve nekretnine s dohotkom manjim od 450.000 HUF.	Izloženosti osigurane stambenim nekretninama	Pravno obvezujuća
Island	LTV, DSTI	LTV do 80% (85% za prvu nekretninu). DSTI do 35% (za kupce prve nekretnine 40%). Najdulji rok dospjeća ovisi o indeksaciji kredita (25 do 40g) uz iznimke od 5% za sve nove kredite u tom tromjesečju.	Izloženosti osigurane stambenim nekretninama	Pravno obvezujuća
Irska	Stress test, DTI, LTV	DTI do 3,5, a za kupce prve nekretnine do 4. Za kupce nekretnine namijenjene iznajmljivanju iznimke 10%, za ostale 15%. LTV do 90% uz 15% iznimki. Za kupnju nekretnina namijenjenih iznajmljivanju, LTV do 70% uz maksimalno 10% iznimki. Obavezno stresno testiranje kreditne sposobnosti dužnika uz povećanje kamatne stope za 2p.b.	Izloženosti osigurane nekretninama	Pravno obvezujuća
Latvija	LTV, DTI, DSTI, ročnost kredita	LTV do 90% (95% za kredite subvencionirane od strane države). LTV za nekretnine namijenjene iznajmljivanju do 70%. DSTI do 40%, odnosno 45% za energetske učinkovite nekretnine i DTI do 6 (za stambene i gotovinske kredite), odnosno 8 za energetske učinkovite nekretnine. Najdulja ročnost kredita do 30 godina za stambene i 7 godina za gotovinske kredite. Do 10% iznimki.	Izloženosti osigurane stambenim nekretninama i gotovinski krediti	Pravno obvezujuća

Lihtenštajn	LTV, amortizacija kredita	LTV do 80%. Pravila amortizacije: LTV se kroz 20 godina otplate kredita mora smanjiti za najmanje 2/3 inicijalnog LTV. Za dio kredita iznad LTV 66% amortizacija je smanjena na 15 godina s minimalnom godišnjom amortizacijom od 1% kredita. Uvedena je i amortizacija temeljena na priuštivosti koja je definirana na bazi LSTI manjeg od 33% za nove stambene kredite i 37% za postojeće, krediti koji ne ispunjavaju ove kriterije moraju se minimalno godišnje amortizirati po stopi 1% dok se kredit ne klasificira kao priuštiv.	Izloženosti osigurane stambenim nekretninama	Pravno obvezujuća
Litva	DSTI, LTV, ročnost kredita	LTV do 85% za prvu nekretninu, za kupovinu druge ili sljedeće do 70%. DSTI do 40%; DSTI u stresnom testiranju uz porast kamatne stope od 5% do 50%; iznimke 5% u godini dana ali najviše do visine DSTI 60%.	Sve izloženosti kućanstvima	Pravno obvezujuća
Luxemburg	LTV	LTV do 100% za kupce prve nekretnine koji kupuju primarnu rezidenciju; 90% za druge kupce primarne rezidencije; 80% za sve druge. Iznimke do 15% portfelja do LTV između 90% i 100%.	Izloženosti osigurane stambenim nekretninama	Pravno obvezujuća
Malta	LTV, DSTI, ročnost kredita	LTV bez ograničenja za kupce prve nekretnine i kupce primarne rezidencije do određene vrijednosti nekretnine, iznad: 90% (dopušteno 10% iznimki); za ostale 75% uz 20% dopuštenih iznimki. Ročnost 40 g za FTB i kupce primarne rezidencije; 25 g za ostale. DSTI u stresu (uz porast KS za 1,5 pb) bez limita za FTB i kupce primarne rezidencije do određene vrijednosti; 40% za sve ostale.	Izloženosti osigurane stambenim nekretninama	Pravno obvezujuća
Nizozemska	LTV, ročnost kredita	LTV do 100%. Porezno izuzeće samo za ročnost kredita do 30g.	Izloženosti osigurane stambenim nekretninama	Pravno obvezujuća
Norveška	DTI, LTV, amortizacija kredita, stresno testiranje	LTV do 90% s do 10% iznimki kvartalno izvan Osla, u Oslu limit 8%. Za gotovinske kredite limit je 5%, a za ostale kredite 10%. Amortizacija kredita s LTV iznad 60% po stopi od 2,5% godišnje, gotovinski kredit i maks 5 godina uz obveznu mjesečnu otplatu glavnice.	Izloženosti osigurane stambenim kreditima i gotovinski krediti.	Pravno obvezujuća
Poljska	DSTI, LTV, ročnost kredita	Nema DSTI limita, posebna pažnja se posvećuje kreditima s DSTI>40% (za ispodprosječni dohodak) i DSTI>50% (ostali). Preporučena ročnost 25g. Dozvoljena ročnost do 35g, ali se kreditna sposobnost računa na trajanju kredita od 25g. LTV za stambene nekretnine do 80% (90% ako je gornjih 10% osigurano drugim instrumentima osiguranja). Za poslovne nekretnine LTV do 75% (80% ako je gornjih 5% osigurano drugim instrumentom osiguranja).	DSTI i ročnost za sve izloženosti. LTV na izloženosti osigurane nekretninama.	Preporuka

Portugal	LTV, DSTI, ročnost kredita	LTV do 90% za kupnju primarnu rezidencije; 80% za ostale. DSTI do 50% uz 10% iznimki godišnje (do DSTI 60%) odnosno 5% godišnje bez ograničenja. Najdulja ročnost stambenih kredita 40g za mlađe od 30, 37g za starosnu dob 30-35 godina te 35 godina za starije od 35 godina. Gotovinski krediti 7g, osim onih za obrazovanje, zdravlje, obnovljivu energiju i automobile - do 10g. Prosječna ročnost portfelja najviše 30g.	Izloženosti osigurane stambenim kreditima i gotovinski krediti.	Preporuka
Rumunjska	LTV, DSTI, ročnost kredita, stres test u procjeni kreditne sposobnosti	Za kredite u stranoj valuti i uz varijabilnu kamatnu stopu obvezno stresno testiranje pri izračunu kreditne sposobnosti. LTV za stambene kredite do 85% (60%-80% za kredite u stranoj valuti), LTV za kredite kojima se ne rješava stambeno pitanje imaju LTV niži za 10 b.b. Najdulja ročnost gotovinskih kredita 5g. DSTI do 40% (u stranoj valuti do 20%), za kupce prve nekretnine 45%, dozvoljeno odstupanje od 15%	Izloženosti osigurane stambenim kreditima i gotovinski krediti	Pravno obvezujuća
Slovačka	Amortizacija kredita, ročnost, DSTI, DTI, LTV	Svi krediti moraju biti amortizirajući. DSTI do 60% raspoloživog dohotka (5% iznimki do DSTI 70%, za gotovinske kredite samo ako je ročnost do 5g). Za zelene kredite može se uvećati dopušteni anuitet za 50 EUR. LTV do 80% uz 20% iznimki. DTI 3-8 ovisno o dobi (iznimka mladi kupci: do 5% kredita uz DTI do 9) Najveća ročnost: 30g za stambene kredite (do 10% iznimki), 8g za gotovinske (10g za zelene gotovinske kredite). Za kredite uz varijabilnu kamatnu stopu izračun kreditne sposobnosti uz pretpostavku porasta kamatne stope za 2 p.b.	Sve izloženosti kućanstvima	Pravno obvezujuća
Slovenija	LTV, DSTI, ročnost	Preporučeni LTV do 80%, a ako se ne rješava stambeno pitanje, LTV do 70%, krediti s garancijom države isključeni iz mjere. DSTI do 50%, dodatno: 745EUR dohotka mora ostati nakon otplata svih kredita. Dopuštene iznimke do 3%. Najdulja ročnost gotovinskih kredita 7g (iznimke 15% novih kredita do 10g, uz poštivanje DSTI).	Sve izloženosti kućanstvima	LTV preporuka. DSTI i ročnost pravno obvezujuće.
Švedska	LTV, amortizacija kredita	LTV do 85%. Krediti s LTV>70% moraju se amortizirati najmanje 2% godišnje, a s LTV od 50%-70% najmanje 1% godišnje. Ako je LTI>4.5, mora se amortizirati dodatnih 1pb godišnje.	Izloženosti osigurane stambenim nekretninama	Pravno obvezujuća

IZDAVAČ
Hrvatska narodna banka
Trg hrvatskih velikana 3
10000 Zagreb
T. +385 1 4564 555
www.hnb.hr

GLAVNI UREDNIK
Ljubinko Jankov

UREDNIŠTVO
Alan Bobetko
Ana Vargek Stilinović
Boris Cota
Davor Galinec
Davor Kunovac
Evan Kraft
Ivo Bakota
Jurica Zrnc
Maja Bukovšak
Vedran Šošić

IZVRŠNI UREDNIK
Katja Gattin Turkalj

GRAFIČKI UREDNIK
Slavko Križnjak

Navodi u tekstu stavovi su autora te ne moraju nužno izražavati stajalište ili mišljenje Hrvatske narodne banke.

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

Makrobonitetne mjere usmjerene na korisnike kredita

ISSN 1334-0085 (online)

