



HNB

EUROSUSTAV

Makroprudencijalna dijagnostika

godina XI · broj 29 · srpanj 2026.



Sadržaj

Uvodne napomene	3
1. Identifikacija sistemskih rizika	3
Okvir 1. Upravljanje kamatnim rizikom u hrvatskom bankovnom sustavu: zaštita, trošak i skrivena izloženost	9
2. Potencijalni okidači za materijalizaciju rizika	19
3. Recentne makrobonitetne aktivnosti	21
3.1. Stopa protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala za sada ostaje 2%.....	22
3.2. Godišnja analiza sistemske značajnosti trećih zemalja za bankovni sustav Republike Hrvatske	23
3.3. Postupanje po preporukama Europskog odbora za sistemske rizike	24
3.4. Provođenje makrobonitetne politike u drugim zemljama Europskoga gospodarskog prostora	24
Pojmovnik	28
Popis kratica	29
Dvoslovne oznake za zemlje	30

IZDAVAČ

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

info@hnb.hr, www.hnb.hr

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

ISSN 2459-8704

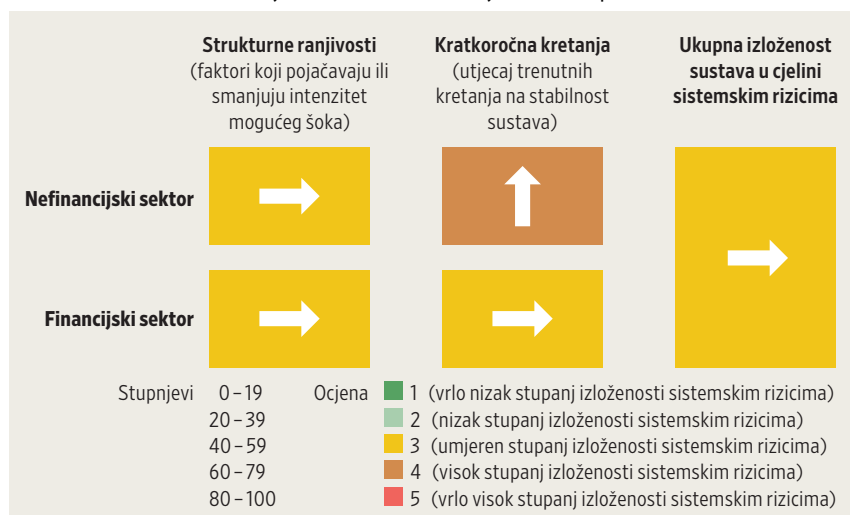
Uvodne napomene

Makroprudencijalni dijagnostički proces sastoji se od ocjenjivanja makroekonomskih i financijskih odnosa i kretanja koji mogu rezultirati narušavanjem financijske stabilnosti. Pritom se pojedinačni signali koji upozoravaju na povećan stupanj rizika detektiraju na temelju kalibracija statističkim metodama, regulatornih standarda ili stručnih procjena. Oni se sintetički prikazuju u mapi rizika, a indiciraju razinu i dinamiku ranjivosti te tako olakšavaju postupak identifikacije sistemskog rizika, što podrazumijeva određivanje njegove prirode (strukturna ili ciklička), lokacije (segment sustava u kojem se razvija) i izvora (primjerice, odražava li više poremećaje na strani ponude ili na strani potražnje). S obzirom na tu dijagnostiku, optimizira se instrumentarij i kalibrira intenzitet mjera koje bi trebale najučinkovitije djelovati na rizik, reducirati regulatorni rizik, uključujući mogućnost nepoduzimanja aktivnosti, te minimizirati potencijalna negativna prelijevanja na druge sektore kao i neočekivane prekogranične učinke. Osim toga, na taj se način tržišni sudionici informiraju o identificiranim ranjivostima i rizicima koji bi se mogli materijalizirati i ugroziti financijsku stabilnost.

1. Identifikacija sistemskih rizika

Uz naglašene neizvjesnosti na globalnoj razini, izloženost hrvatskoga financijskog sustava sistemskim rizicima u prvoj polovini 2026. godine ostala je umjereno povišena, na što su najviše utjecali snažan rast cijena stambenih nekretnina i izraženo kreditiranje privatnoga nefinancijskog sektora (*Slika 1.*). Zbog otvorenosti gospodarstva i ovisnosti o uvozu energenata, izražene globalne sigurnosne i trgovinske neizvjesnosti mogu se brzo preliti na Hrvatsku i dovesti do materijalizacije sistemskih rizika u financijskom sustavu. Iako su u 2025. ostvarili dobre poslovne rezultate, operativna marža nefinancijskih poduzeća u toj je godini blago smanjena, primarno pod utjecajem viših troškova rada (*Slika 3.*). Istodobno, rast raspoloživog dohotka stanovništva i snažno tržište rada povoljno djeluju na potrošački optimizam, što se ogleda u rastu osobne potrošnje i potrošačkih kredita. U takvom je okružju snažna i potražnja za stambenim nekretninama, čije cijene nastavljaju rasti u uvjetima ograničene ponude. Međutim, usporavanje rasta nominalnih i realnih plaća u prvoj polovini 2026. moglo bi se nepovoljno odraziti na rast raspoloživog dohotka i potrošački optimizam.

Slika 1. Rizici za financijsku stabilnost umjereno su povišeni



Napomena: Strelice označuju promjene u odnosu na ocjenu rizika objavljenu u Makroprudencijalnoj dijagnostici br. 28 (veljača 2026.).

Izvor: HNB

Snažna domaća potražnja ostaje ključni izvor rasta u razdoblju povišene globalne neizvjesnosti te se ujedno pokazala ključnim činiteljem otpornosti domaćega gospodarstva, iako se pogoršanje vanjskih neravnoteža i međunarodne konkurentnosti nepovoljno odražava na dugoročnu održivost takvog modela rasta. Domaća gospodarska aktivnost stagnirala je početkom 2026., no na godišnjoj je razini rast i nadalje relativno visok odražavajući povećanje domaće potražnje u odnosu na početak protekle godine, poglavito u segmentu osobne potrošnje i investicijske aktivnosti. Struktura rasta oslonjena na domaću potražnju pridonijela je otpornosti gospodarstva na vanjske šokove, no ograničen doprinos neto izvoza i privatnih investicija, uz znakove pogoršanja troškovne konkurentnosti, nepovoljno se odražava na dugoročnu održivost takvog modela rasta. Snažan rast plaća pojačava troškovne pritiske i slabi konkurentnost, osobito u izvozno orijentiranim djelatnostima, a istodobno rast uvoza temeljen na snažnoj domaćoj potražnji pridonosi produbljivanju vanjskih neravnoteža. Zahvaljujući snažnom tržištu rada i rastu realnih plaća u protekle tri godine (Slika 2.), raspoloživi dohodak kućanstava nastavio je rasti, i to brže od konačne potrošnje, pa se stopa štednje dodatno povećala s već visoke razine, što dodatno ojačava otpornost stanovništva na financijske poremećaje. Unatoč povijesno niskoj nezaposlenosti, stope zaposlenosti i aktivnosti radno sposobnog stanovništva niže su nego u većini članica EU-a, što ograničava ponudu rada i pridonosi pritiscima na rast plaća (Slika 3.).

Fiskalna politika u 2026. okrenula se u restriktivnom smjeru, što povoljno djeluje na dugoročnu održivost javnih financija i ublažava rizike povezane s izloženosti banaka prema državi. Prema projekcijama Ministarstva financija iz Godišnjeg izvješća o napretku u provedbi nacionalnoga srednjoročnog fiskalno-strukturnog plana RH strukturni primarni saldo trebao bi se poboljšavati, čemu ponajviše pridonosi smanjenje rasta rashodne strane proračuna, dok se omjer javnog duga i BDP-a nastavlja

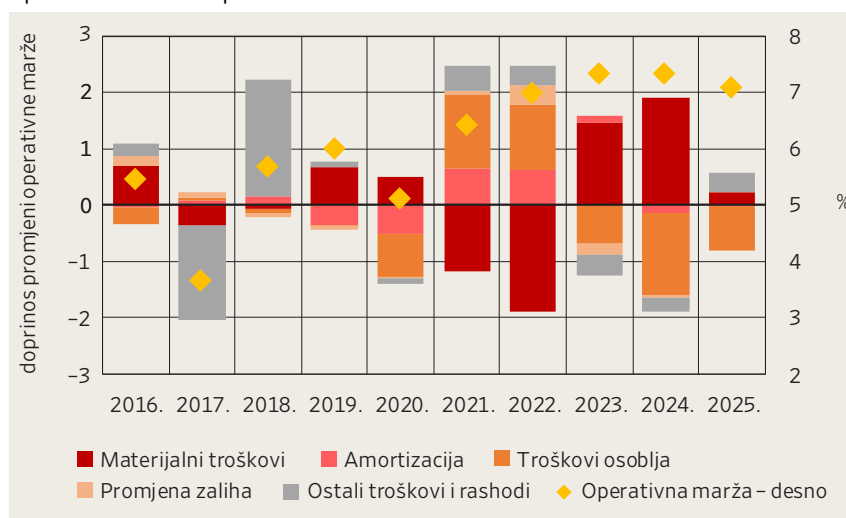
Slika 2. Stopa nezaposlenosti na povijesno je niskim razinama



Napomena: Podaci za drugo tromjesečje 2026. odnose se na travanj.
Izvori: DZS; HZZ; Eurostat; izračun HNB-a (sezonska prilagodba HNB-a)

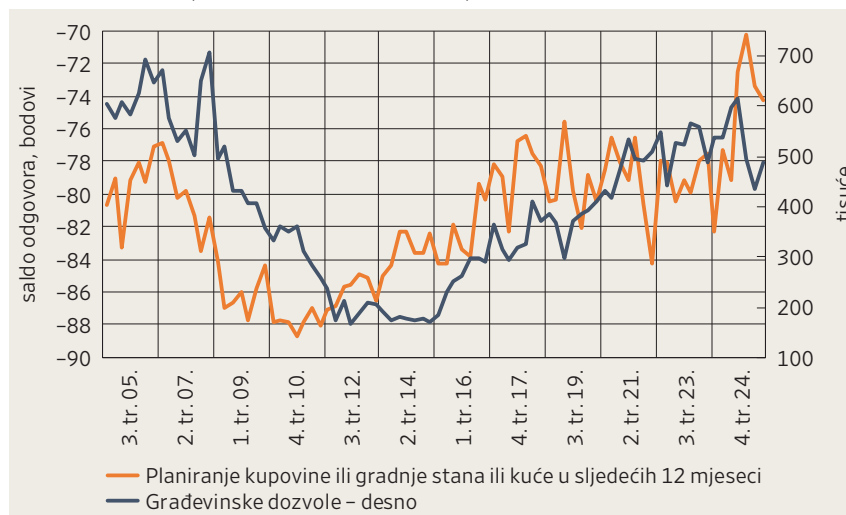
smanjivati te ostaje ispod maastrichtskog praga od 60%. Ostvarenje planirane fiskalne prilagodbe ipak je izloženo rizicima, ponajprije zbog povećanih zahtjeva za financiranje obrane, dok bi eventualno usporavanje gospodarske aktivnosti, uz posljedične nepovoljne učinke na prihodnu stranu proračuna, dodatno otežalo smanjivanje manjka. S aspekta rizika za financijsku stabilnost posebno je važna visoka izloženost banaka središnjoj državi, koja odražava snažnu povezanost javnoga i financijskog sektora te predstavlja kanal putem kojeg bi se eventualni fiskalni poremećaji mogli prenijeti na bankovni sustav.

Slika 3. Rast plaća u proteklom se razdoblju negativno odrazio na operativnu maržu poduzeća



Napomena: Operativna marža odnosi se na EBIT maržu koja je definirana kao razlika poslovnih prihoda i poslovnih rashoda. Ostali troškovi i rashodi uključuju ostale troškove, vrijednosna usklađivanja, rezerviranja i ostale poslovne rashode. Pozitivne (negativne) vrijednosti doprinosa promjeni operativne marže opisuju smanjenje (povećanje) udjela pojedine stavke u operativnoj dobiti poduzeća. Izračun se temelji na uzorku poduzeća koja imaju barem jednog zaposlenog, više od 100.000 EUR poslovnih prihoda i pozitivnu vrijednost ukupne imovine. Izvori: Fina; izračun HNB-a

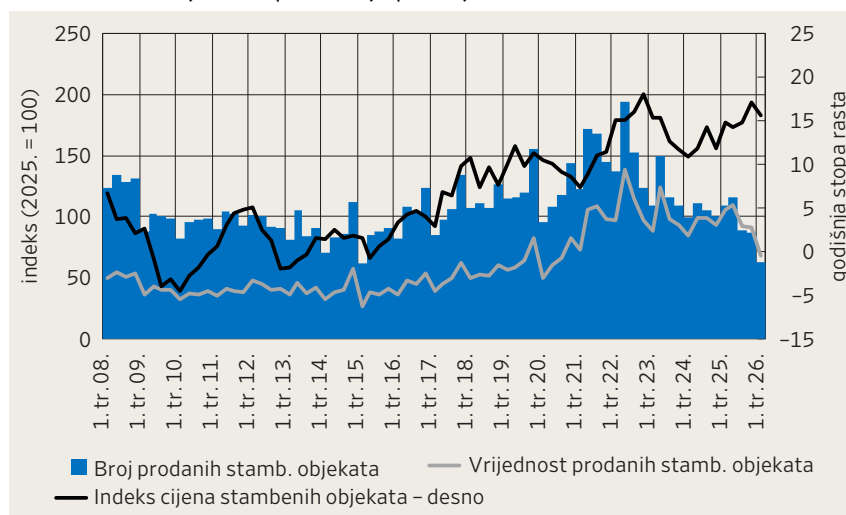
Slika 4. Potražnja za nekretninama i dalje raste



Napomena: Saldo odgovora izračunava se kao razlika između udjela pozitivnih i udjela negativnih odgovora na anketno pitanje: "Planirate li u sljedećih 12 mjeseci kupiti ili sagraditi stan/kuću (za sebe, člana obitelji, za odmor/vikendicu, za iznajmljivanje i sl.)?"
Izvori: DZS; Europska komisija (Consumer data survey)

Dugotrajno razdoblje izrazito snažnog rasta cijena nekretnina povećava rizik njihova izraženijeg pada. Rast cijena nekretnina, koji je u prvom tromjesečju 2026. iznosio 14,3% na godišnjoj razini, u uvjetima visoke zaposlenosti i rasta plaća dodatno potiču i niski troškovi stambenih kredita te porezni poticaji za mlade prvokupce. Na snažnu potražnju za stambenim nekretninama upućuje i anketni pokazatelj namjera kupnje kuće ili stana, koji se zadržava na vrlo visokoj razini (Slika 4.). Prema revidiranim podacima DZS-a broj prodanih stambenih objekata u 2025. godini bio je za 4,1% niži

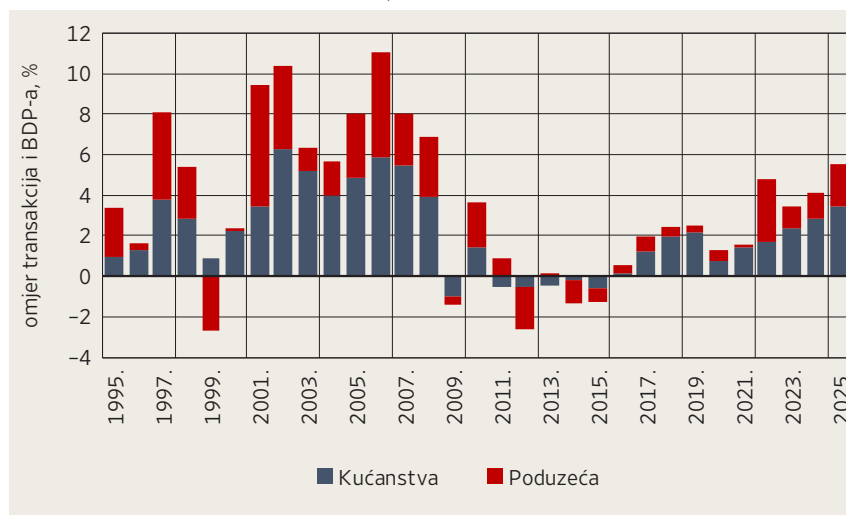
Slika 5. Nastavlja se usporavanje prodajne aktivnosti na tržištu nekretnina



Napomena: Porezna uprava kontinuirano obrađuje i ažurira podatke o kupoprodajnim transakcijama stambenih objekata, uključujući i one provedene u ranijim razdobljima (katkad i nekoliko godina unatrag). Stoga navedene procjene treba tumačiti s oprezom, posebno za prvo tromjesečje 2026. Naknadna obrada podataka može rezultirati povećanjem evidentiranog broja kupoprodajnih transakcija.
Izvor: DZS

- 1 Revidirani podaci za 2025. pokazuju da je pad broja transakcija bio znatno blaži pad nego što su sugerirale prve procjene temeljene na nerevidiranim podacima, pa ocjenu kretanja u 2026. treba tumačiti s oprezom.

Slika 6. Rast se kredita nefinancijskom sektoru ubrzava

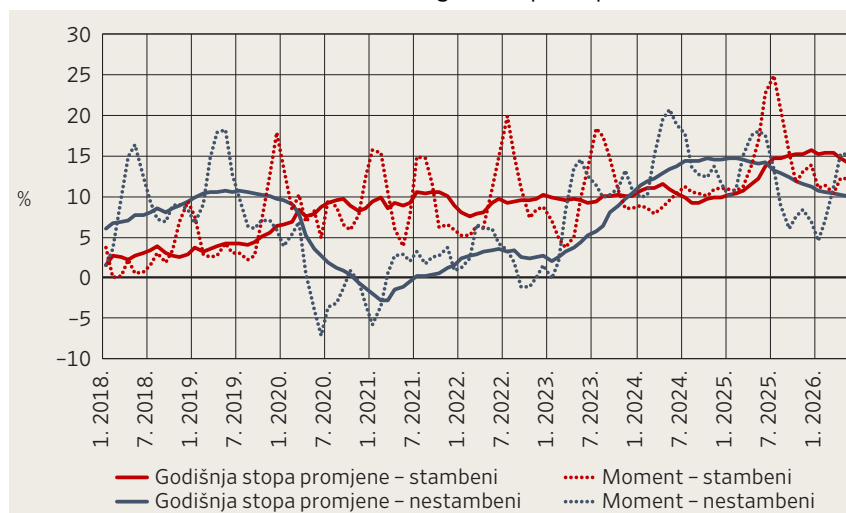


Izvori: HNB; Eurostat

u odnosu na 2024., a prema preliminarnim podacima za prvo tromjesečje 2026. pad broja transakcija dodatno se ubrzao¹ (Slika 5.). Visok rast cijena u uvjetima smanjenja prometa upućuje na zaključak da trenutačna ponuda ne prati snažnu potražnju za stambenim nekretninama, što odražava utjecaj niza činitelja, uključujući i relativno dug vremenski odmak između konkretiziranja plana izgradnje i dovršetka stambene zgrade. Stoga je i dalje najvažniji rizik za preokret na tržištu potencijalno pogoršanje makroekonomskog okruženja koje bi znatnije smanjilo potražnju.

Rast kredita privatnom nefinancijskom sektoru blago se usporio, čemu su uz umjerenija makroekonomska kretanja pridonijele i makrobonitetne mjere HNB-a, no on je i dalje snažan te pridonosi nakupljanju cikličkih ranjivosti. Prirast kredita, mjeran omjerom transakcija i BDP-a, unatoč usporavanju ostaje povišen i kod kućanstava i kod poduzeća, a najveći doprinos i dalje dolazi od kreditiranja kućanstava (Slika 6.). Godišnja stopa rasta kredita kućanstvima usporila se s oko 13% krajem 2025. na 11,9% u

Slika 7. Rast kredita kućanstvima blago se usporio početkom 2026.



Izvor: HNB

svibnju, pri čemu se iza agregatnog usporavanja kriju različite dinamike. Stambeno se kreditiranje postupno usporavalo nakon snažnog ubrzanja u prvoj polovini 2025., pa se tromjesečna stopa rasta izražena na godišnjoj razini u svibnju spustila na 12,2%, a godišnja stopa na 14,6%. Nasuprot tome, kod nestambenih se kredita kratkoročna dinamika ubrzala, sa 7% na oko 15%, dok se godišnja stopa rasta blago usporila, s 11,5% na 10% (Slika 7.). Usporavanju kreditiranja kućanstava pridonijela su makrobonitetna ograničenja kriterija kreditiranja potrošača, koja se primjenjuju od 1. srpnja 2025. (vidi Financijsku stabilnost br. 27.).

Krediti poduzećima, s druge strane, nastavili su rasti po povišenim stopama, a i dalje najviše rastu krediti ciklički osjetljivim djelatnostima poput građevinarstva, trgovine i turizma. Znatno ubrzanje kratkoročne dinamike na 23,9% u svibnju pritom je usko koncentrirano i dobrim dijelom odražava manji broj kredita odobrenih velikim poduzećima, a ne širi zaokret u kreditnoj dinamici. Neovisno o tom učinku, znatan se dio kreditnog rasta i nadalje odnosi na financiranje građevinskih projekata, potaknuto snažnim rastom cijena nekretnina, pa takvi krediti ostaju osjetljivi na eventualne promjene potražnje i cijena stambenih nekretnina.

Bankovni sustav i dalje je visokolikvidan i profitabilan, dok su ukupni rizici ostali povišeni. Profitabilnost kreditnih institucija, unatoč smanjenju, i dalje je visoka u odnosu na povijesni prosjek, čemu pridonose i niski troškovi ispravaka vrijednosti. No, povišena geopolitička neizvjesnost i snažan rast zaduženosti privatnoga nefinancijskog sektora zadržavaju ukupne rizike za bankovni sustav na povišenoj razini. Također, izraženo odobravanje kredita s duljim ročnostima u posljednje četiri godine, zajedno s rastućom izloženošću dužničkim vrijednosnim papirima, povećava kamatni rizik u bilancama banaka, koji se nastoji obuzdati intenzivnijom računovodstvenom zaštitom izvedenicama, ali i povratkom ponude kredita s promjenjivom kamatnom stopom uz početno razdoblje fiksiranja (vidi Okvir 1. Upravljanje kamatnim rizikom u hrvatskom bankovnom sustavu: zaštita, trošak i skrivena izloženost).

Okvir 1. Upravljanje kamatnim rizikom u hrvatskom bankovnom sustavu: zaštita, trošak i skrivena izloženost

Malo što oblikuje poslovni rezultat banaka tako izravno kao smjer promjene kamatnih stopa. No, kako će se on odraziti na njihovo poslovanje, ovisi o strukturi bilance: bankama kod kojih se promjene tržišnih kamatnih stopa brže prenose na imovinu nego na izvore financiranja rast stopa povećava kamatnu maržu, a pad stopa je smanjuje. Suprotno vrijedi za banke kod kojih se tržišne stope brže prenose na izvore financiranja nego na imovinu. Hrvatske banke pripadaju prvoj skupini, odnosno karakterizirali su ih nizak prijenos tržišnih stopa na trošak izvora i veliki viškovi kratkoročne likvidnosti kod središnje banke. Stoga su im tijekom uzlaznog ciklusa kamatnih stopa između 2022. i 2024. prihodi od imovine rasli znatno brže od troška depozita, što im je donijelo rekordnu profitabilnost. Zaokret monetarne politike i pad tržišnih stopa od sredine 2024. djelovao je u suprotnom smjeru pa su se neto kamatne marže postupno počele sužavati. Upravo ta osjetljivost, koja poslovne rezultate čini ovisnima o kretanju kamatnih stopa, izlaže banke kamatnom riziku. Izloženost tom riziku, koji čini jednu od važnijih ranjivosti bankovnog sustava, posljednjih se godina znatno povećala.

Bankarstvo počiva na ročnoj transformaciji, a upravo iz nje izvire kamatni rizik. U tradicionalnom modelu poslovanja banka provodi ročnu transformaciju prikupljanjem kratkoročnih izvora financiranja koje plasira u dugoročnu imovinu. Obveze banaka pritom se pretežno sastoje od kratkoročnih depozita na koje plaćaju kamatu, dok njihovu imovinu uglavnom čine dugoročni krediti i dužnički vrijednosni papiri iz kojih ostvaruju kamatne prihode. Ročna transformacija izlaže banke riziku da promjene tržišnih kamatnih stopa različito utječu na kamatne prihode i rashode. Ta se izloženost mjeri kamatnim rizikom u knjizi banke (engl. *Interest Rate Risk in the Banking Book*, IRRBB), pri čemu se najčešće rabe dva pokazatelja. Prvi je promjena ekonomske vrijednosti kapitala (ΔEVE) i pokazuje koliko bi se promijenila sadašnja vrijednost bilance zbog promjene kamatnih stopa. Osjetljivost ΔEVE veća je što je udio dugoročnije imovine s fiksnom kamatnom stopom veći. Drugi je pokazatelj osjetljivost neto kamatnog prihoda (ΔNII), koja mjeri kratkoročni učinak promjene kamatnih stopa na neto kamatni prihod. Budući da se ta dva koncepta odnose na različite vremenske horizonte, njihovi se kvantitativni rezultati² često kreću u suprotnim smjerovima. Dok ΔEVE mjeri dugoročni učinak

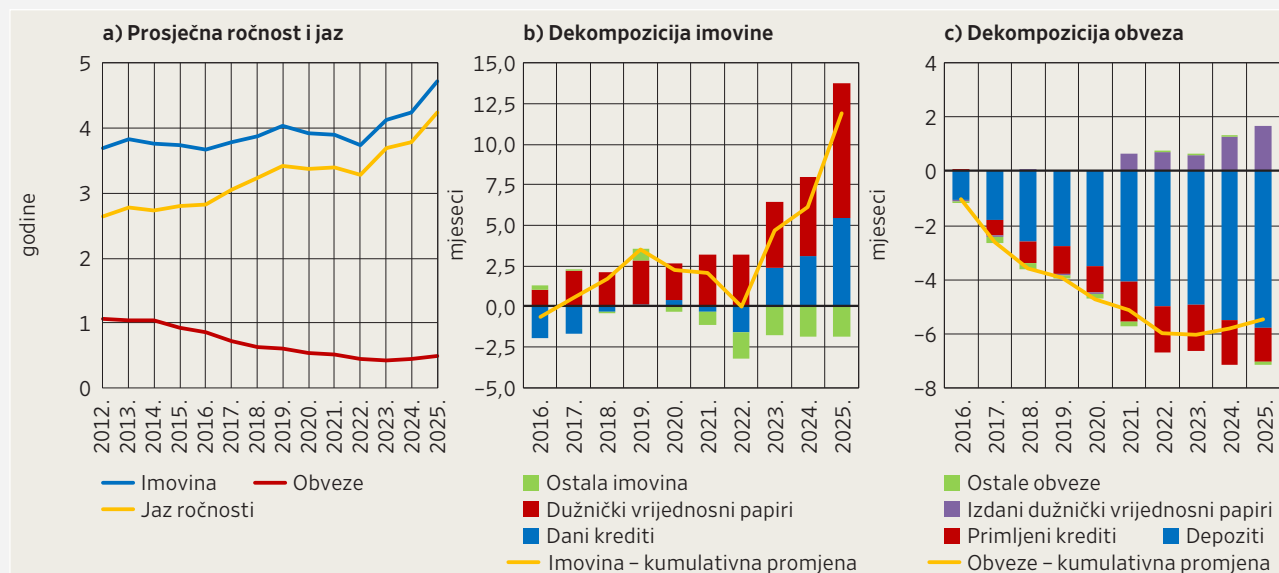
2 IRRBB se regulatorno prati kroz supervizorski test outlier vrijednosti (engl. *Supervisory Outlier Test*, SOT) iz Smjernica EBA-e o IRRBB-u (EBA/GL/2022/14). Test definira prag pada ekonomske vrijednosti kapitala na 15%, a pad neto kamatnog prihoda na 5% osnovnoga kapitala, pri čemu propisane šokove primjenjuje na jednu referentnu kamatnu krivulju. Premašivanje praga ne znači povredu, nego pokreće pojačanu nadzornu pozornost.

promjene kamatnih stopa na ekonomsku vrijednost bilance, ΔNII pokazuje njihov kratkoročni učinak na neto kamatni prihod. Primjerice, tijekom posljednjeg ciklusa rasta tržišnih kamatnih stopa banke su ostvarile rast neto kamatnog prihoda jer su se kamate na strani aktive povećavale brže od troškova financiranja. Istodobno je, međutim, rast kamatnih stopa smanjio ekonomsku vrijednost dugoročnih plasmana s fiksnom kamatnom stopom zbog pada njihove sadašnje vrijednosti.

Izloženost banke kamatnom riziku ovisi o ročnoj i kamatnoj usklađenosti imovine s obvezama. Pri regulatornom mjerenju tog rizika ključnu ulogu ima raspored instrumenata prema vremenu do sljedeće promjene kamatne stope. Kod instrumenata s fiksnom kamatnom stopom taj se trenutak podudara s ugovornim dospeljećem jer se kamatna stopa do tada ne mijenja. Nasuprot tome, instrumenti s promjenjivom kamatnom stopom raspoređuju se prema datumu sljedeće promjene kamatne stope (engl. *reset date*), neovisno o njihovom ugovornom dospeljeću. Na strani imovine, dugoročni instrumenti s fiksnom kamatnom stopom, poput državnih obveznica i stambenih kredita, povećavaju izloženost kamatnom riziku jer se njihova stopa dulje vrijeme ne prilagođava tržišnim kretanjima. Na strani obveza vrijedi suprotno: kratkoročni izvori financiranja s češćim promjenama kamatne stope brže se prilagođavaju tržišnim uvjetima. Stoga nesklad između sporo prilagodljive imovine i brzo prilagodljivih obveza povećava izloženost banke kamatnom riziku. Instrumenti s promjenjivom kamatnom stopom pri svakoj promjeni stope ponovno se usklađuju s tržišnim uvjetima, no ta prilagodba sama po sebi ne uklanja kamatni rizik. On se neutralizira samo ako se kamatne stope na obje strane bilance mijenjaju usklađeno, odnosno kada su imovina i obveze vezane uz isti ili dovoljno sličan referentni parametar. Zbog toga se unutar kamatnog rizika razlikuju rizik ročnosti (engl. *duration/gap risk*), koji proizlazi iz vremenske neusklađenosti dospeljeća i promjene stopa imovine i obveza, te bazni rizik (engl. *basis risk*), koji nastaje kada su njihove kamatne stope vezane uz različite referentne stope. Ta je razlika važna jer standardni regulatorni okviri relativno dobro obuhvaćaju rizik ročnosti, dok bazni rizik velikim dijelom ostaje manje vidljiv.

Regulatorno mjerena izloženost domaćih banaka kamatnom riziku povećala se od sredine 2021. jer su istodobno porasle obje njegove ključne sastavnice: ročnost imovine i udio plasmana s fiksnom kamatnom stopom. Ročnost imovine povećavala se kako su banke odobravale kredite na dulje rokove i intenzivnije ulagale u dugoročne državne obveznice ([Slika 1.a](#)), čiji udio početkom 2026. prelazi petinu ukupne imovine. Znatno doprinos pritom su dali i pomak prema fiksnim kamatnim stopama i produljenje ročnosti u segmentu stambenih kredita, koji zbog najduljeg dospeljeća među bilančnim stavkama posebno snažno utječe na kamatni rizik mjeren kroz ekonomsku vrijednost kapitala. Istodobno se prosječna

Slika 1. Rastući jaz ročnosti: kretanje prosječne ročnosti imovine i obveza banaka i doprinosi promjeni

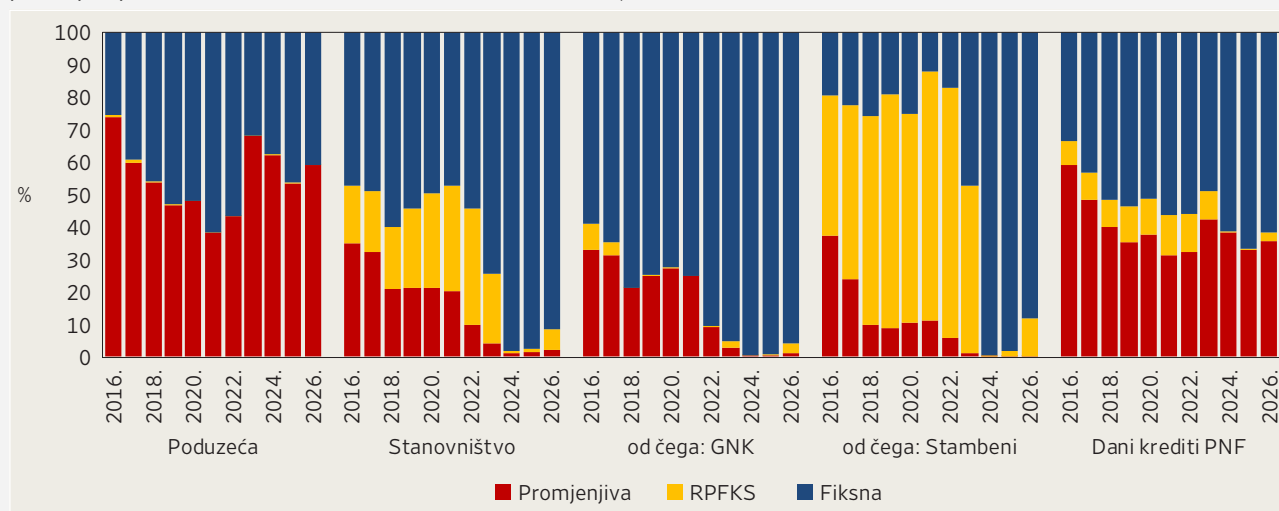


Napomena: Ukupna ponderirana ročnost zapisuje se kao $M = \sum_i w_i \cdot \mu_i$, gdje je μ_i vlastita ponderirana ročnost kategorije i , a w_i njezin udio u ukupnoj imovini/obvezama. Doprinosi promjeni preostale ročnosti izračunati su Bennetovom dekompozicijom (Marshall-Edgeworthov tip) godišnje promjene ponderirane ročnosti. Ovom metodom godišnja se promjena razlaže: $\Delta M = \sum_i (\bar{w}_i \Delta \mu_i + \mu_i \Delta w_i)$, pri čemu $\bar{w}_i$ i μ_i označuju prosjeke dvaju razdoblja, član $\bar{w}_i \cdot \Delta \mu_i$ mjeri promjenu ročnosti unutar kategorije (within), član $\mu_i \cdot \Delta w_i$ promjenu njezina udjela (mix). Simetrični raspored interakcijskog člana osigurava da nema reziduala. Kumulativ je zbroj godišnjih doprinosa od baze 2015.

Izvor: HNB

ročnost pasive skraćivala, ponajprije zbog snažnog rasta transakcijskih depozita bez ugovorenog dospjeća i smanjenja udjela oročenih depozita. Povećanje iznosa dužničkih vrijednosnih papira koje su banke izdavale, uz prosječno dospjeće od četiri do pet godina, tek je u novijem razdoblju djelomično ublažilo skraćivanje ročnosti pasive (Slika 1.b). Kao posljedica toga, produljenje ročnosti imovine uz istodobno skraćivanje ročnosti pasive povećalo je jaz između dviju strana bilance i dodatno pojačalo izloženost banaka kamatnom riziku.

Slika 2. Novo kreditiranje privatnog sektora obilježio je pomak prema fiksnoj kamatnoj stopi, uz nedavni postupni povratak RPFKS-a u stambenom kreditiranju



Napomena: RPFKS označuje kredite s razdobljem početnog fiksiranja kamatne stope, nakon kojeg stopa prelazi na promjenjivu stopu vezanu uz referentni parametar. Podaci za 2026. odnose se na razdoblje siječanj – svibanj. PNF odnosi se na kredite privatnom nefinancijskom sektoru.

Izvor: HNB

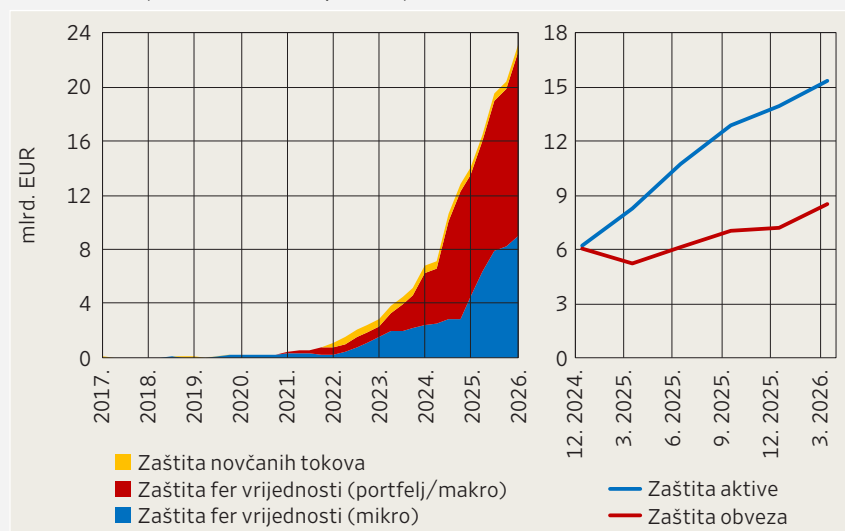
Usporedno s produljenjem ročnosti imovine tekao je i zaokret prema fiksnim stopama, najvidljiviji u stambenom kreditiranju. Tijekom proteklog desetljeća banke su sve više nudile kredite uz fiksnu kamatnu stopu, a takve su proizvode sve više birali i potrošači (Slika 2.). Taj pomak nije bio samo posljedica promjena u ponudi banaka, već i promjene u potražnji. Uz nisku kamatnu premiju za sigurnost fiksne stope (20 – 30 baznih bodova), fiksno kreditiranje postalo je dužnicima financijski privlačnije, zbog čega su ga u većoj mjeri preferirali. Pomak je bio izraženiji u kreditiranju stanovništva, dok su promjenjive stope i dalje relativno zastupljene u kreditiranju poduzeća³, premda se i u tom segmentu bilježi blagi rast udjela fiksnih kamatnih stopa (Slika 2.). Povećanju udjela kredita stanovništvu s fiksnom kamatnom stopom pridonijela je i Preporuka HNB-a⁴ iz 2017., kojom je središnja banka poticala kreditne institucije na širenje ponude kredita s fiksnom kamatnom stopom te olakšavanje postojećim dužnicima prelaska s promjenjive stope na fiksnu stopu. U početnoj fazi nakon uvođenja Preporuke povećao se ponajprije udio kredita s kamatnom stopom fiksnom samo u početnom razdoblju (RPFKS), dok su krediti s fiksnom kamatnom stopom za cijelo razdoblje otplate prevagnuli tek od 2023. Tome je pridonijelo i razdoblje pooštavanja monetarne politike, tijekom kojeg se šestomjesečni EURIBOR, najčešći ugovorni referentni parametar promjenjive kamatne stope⁵, približio zakonskom ograničenju maksimalne kamatne stope.⁶ Time se smanjio prostor za određivanje fiksnog dijela promjenjive kamatne stope na stambene kredite, zbog čega su takvi krediti gotovo nestali iz ponude banaka.

U strukturi kredita s promjenjivom kamatnom stopom vidljivo je smanjenje zastupljenosti nacionalne referentne stope (NRS) kao parametra koji odražava trošak izvora financiranja banaka i povećanje zastupljenosti EURIBOR-a, koji je relativno slabo vezan uz troškove izvora financiranja. Velik dio kredita s promjenjivim kamatnim stopama, osobito onih odobrenih stanovništvu, tradicionalno je bio vezan uz NRS. Krajem 2022. NRS je bio najzastupljeniji referentni parametar u strukturi stanja kredita

- 3 Visok udio promjenjive stope kod poduzeća odražava kraću ročnost i narav njihovih plasmana, poput obrtnih sredstava i revolving kredita vezanih uz EURIBOR, te izostanak zakonskog ograničenja promjenjive stope koje vrijedi za potrošačke kredite.
- 4 *Preporuka za ublažavanje kamatnog i kamatno induciranoga kreditnog rizika pri dugoročnom kreditiranju potrošača*, HNB, 26. rujna 2017. Preporuka je kreditnim institucijama savjetovala proširenje ponude fiksnih kamatnih stopa i nudenje postojećim dužnicima s preostalim dospeljem od najmanje sedam godina mogućnosti prelaska s promjenjive na fiksnu kamatnu stopu, bez naknada.
- 5 Zakon o potrošačkom kreditiranju (članak 11.a) i Zakon o stambenom potrošačkom kreditiranju (članak 24.) promjenjivu kamatnu stopu definiraju kao zbroj referentnog parametra (EURIBOR i sl.) i fiksnog dijela kamatne stope, koji ne smije rasti tijekom otplate kredita.
- 6 Maksimalna dopuštena kamatna stopa na stambene kredite s promjenjivom kamatnom stopom u eurima zakonski je ograničena na prosječnu ponderiranu stopu na stanja takvih kredita uvećanu za jednu trećinu (članak 25. Zakona o stambenom potrošačkom kreditiranju, NN. br. 128/2022. i 156/2023.; za ostale potrošačke kredite granica je prosjek uvećan za jednu polovinu prema članku 11.b – 11.c Zakona o potrošačkom kreditiranju). Prosječne ponderirane stope objavljuje Hrvatska narodna banka dva puta godišnje.

stanovništvu s promjenjivom kamatnom stopom, s udjelom od oko 70%. Budući da je NRS konstruiran na temelju prosječnog troška depozita, on odražava kretanje troškova financiranja bankovnog sustava. Stoga su se kamatni prihodi od kredita vezanih uz NRS uglavnom kretali u skladu s promjenama troškova izvora financiranja, čime se smanjivala izloženost banaka baznom riziku. Međutim, nakon što se od 2023. krediti vezani uz NRS više ne odobravaju, a postojeći portfelj postupno dospijeva i amortizira se, njegov se udio među kreditima s promjenjivom kamatnom stopom smanjuje. Tako je udio NRS-a u ukupnom kreditnom portfelju pao s gotovo 40% sredinom 2022. na manje od 24% u 2026. godini. Istodobno, raste udio kredita vezanih uz EURIBOR, koji sada čine gotovo dvije trećine portfelja kredita s promjenjivom kamatnom stopom, odnosno približno četvrtinu

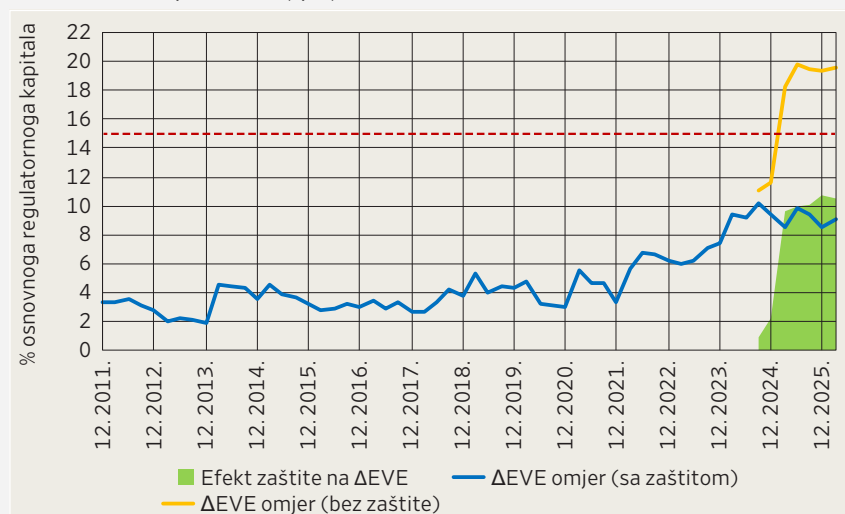
Slika 3. Obujam i struktura portfelja kamatne zaštite



Napomena: Lijevi panel (FINREP) prikazuje instrumente računovodstva zaštite prema cilju (novčani tokovi i fer vrijednost) i razini (mikro i makro), a desni panel (na osnovi IRRBB obrazaca) prema strani bilance koju štite (aktiva ili obveze).

Izvor: HNB

Slika 4. Δ EVE pokazatelj prije i nakon zaštite



Napomena: Prikazan je pokazatelj osjetljivosti ekonomske vrijednosti kapitala (Δ EVE) pod najnepovoljnijim od propisanih SOT kamatnih šok-scenarija. Crvena isprekidana linija označuje SOT prag od 15% osnovnoga kapitala.

Izvor: HNB

ukupnoga kreditnog portfelja. Budući da je EURIBOR slabije povezan s troškovima izvora financiranja banaka nego NRS, postupni prijelaz prema tom parametru smanjuje prirodnu zaštitu od baznog rizika koju je ranije pružala usklađenost prihoda i troškova financiranja kod kredita vezanih uz NRS.

Porast kamatnog rizika približio je pojedine banke regulatornom pragu. Osim strukturnog učinka viših kamatnih stopa, na rast Δ EVE-a utjecao je i izraženiji nagib kamatne krivulje nakon pooštavanja monetarne politike ESB-a od 2022. godine. Znatniji porast Δ EVE-a kod pojedinih banaka približio je njegovu vrijednost regulatornom ograničenju od 15% redovnog osnovnoga kapitala. Pritom valja imati na umu da iskazana razina Δ EVE-a ne ovisi isključivo o kamatnoj strukturi bilance, već i o modelskim pretpostavkama koje banke primjenjuju.⁷

Suočene s približavanjem regulatornom pragu, banke su se počele intenzivnije koristiti kamatnim *swapovima* kao ključnim instrumentom zaštite od kamatnog rizika. Kako bi Δ EVE zadržale ispod regulatornog ograničenja, banke su povećale upotrebu kamatnih *swapova* (engl. *interest rate swap*). Nominalni ugovoreni iznos (engl. *notional*) tih pozicija narastao je s manje od milijarde eura krajem 2021. na približno 23 milijarde eura početkom 2026. (Slika 6.). Mehanizam zaštite na strani imovine relativno je jednostavan: korištenjem *swapa* banka na dugoročnoj imovini s fiksnom kamatnom stopom nju efektivno zamjenjuje promjenjivom kamatnom stopom. Time se skraćuje efektivno trajanje imovine i smanjuje osjetljivost ekonomske vrijednosti kapitala na promjene kamatnih stopa. Na strani obveza zaštita djeluje obratno: banka prima fiksnu, a plaća promjenjivu kamatnu stopu. U strukturi portfelja zaštite udio derivata usmjerenih na zaštitu imovine povećao se s približno polovine krajem 2024. na gotovo dvije trećine početkom 2026., dok su pozicije za zaštitu obveza rasle znatno sporije.⁸ S računovodstvenog aspekta razlikuju se zaštita fer vrijednosti (engl. *fair value hedge*), kojom se štite promjene tržišne vrijednosti bilančnih stavki, i zaštita novčanih tokova (engl. *cash flow hedge*), kojom se štiti od promjenjivosti budućih novčanih tokova. Gotovo cjelokupan rast nominalnog iznosa *swapova* odnosi se na zaštitu fer vrijednosti, dok zaštite novčanih tokova ostaju ograničene i gotovo nepromijenjene. To upućuje na zaključak da se banke prije svega štite od promjena tržišne vrijednosti bilančnih pozicija, a manje od neizvjesnosti budućih kamatnih

- 7 Depozite bez ugovorenog dospelja banke modeliraju bihevioralno, raspoređujući njihov stabilan dio u dulje vremenske razrede, čime produljuju modeliranu ročnost pasive i snižavaju iskazani Δ EVE. EBA okvir taj učinak ograničava (udio stabilnog dijela i prosječno dospelje portfelja imaju gornju granicu), no razlike u Δ EVE-u s modeliranjem i bez modeliranja kod pojedinih su institucija znatne, pa modelske pretpostavke postaju zaseban izvor rizika.
- 8 Riječ je o poziciji koja plaća fiksnu, a prima promjenjivu stopu (engl. *pay-fixed swap*), pa skraćuje efektivnu ročnost imovine i štiti EVE od rasta stopa. Manji dio derivata štiti stranu obveza (banka prima fiksnu, plaća promjenjivu) djelujući u suprotnom smjeru; kako takve pozicije rastu sporije, u nastavku se izlaganje odnosi na dominantnu zaštitu imovine.

tokova. Prosječna ročnost *swap* portfelja pritom se koncentrira na srednjim i dužim ročnostima⁹, s prosjekom oko 7,7 godina u prvom tromjesečju 2026. Kamatni *swapovi* imaju znatan učinak na izloženost riziku ročnosti mjenom putem Δ EVE pokazatelja pa ga u promatranom razdoblju održavaju stabilnim na razini od otprilike 9%. Bez tih zaštitnih transakcija navedeni bi pokazatelj u 2024. premašio regulatorni prag od 15% i dosegnuo oko 20% osnovnoga kapitala (Slika 4.). Izloženost sustava riziku ročnosti stoga se održava ispod regulatornog praga zahvaljujući rastućem opsegu zaštite, čime banke postaju sve ovisnije o tim transakcijama.

Trošak zaštite kamatnim *swapovima* rastao je od sredine 2024. i počeo pritiskati financijski rezultat banaka. Ugovaranje kamatnih *swapova* stvara trošak koji raste s povećanjem nagiba kamatne krivulje, odnosno razlike između kratkoročnih i dugoročnih kamatnih stopa. U prethodnim godinama, kada je *swap* krivulja bila na nešto nižim razinama i položeni nego danas, promjenjiva kamatna stopa koju je banka primala bila je bliža fiksnoj kamatnoj stopi koju je plaćala, pa je trošak zaštite bio ograničen. Međutim, pad kratkoročnih kamatnih stopa od sredine 2024. smanjio je EURIBOR koji banka prima po *swapu*, dok je fiksna komponenta ostala nepromijenjena. Zbog toga se razlika između primljene i plaćene kamatne stope povećala, što je dovelo do osjetnog rasta troška zaštite. Doprinos kamatne zaštite računu dobiti i gubitka tako se na godišnjoj razini smanjio s blago pozitivnih vrijednosti u prethodnim godinama na gubitak od 32 milijuna eura (kumulativno u posljednjih 12 mjeseci) u prvom tromjesečju 2026. Najveći dio tog troška proizlazi iz negativnog neto kamatnog rezultata na *swapovima*, odnosno iz rastuće razlike između fiksne kamatne stope koju banka plaća i promjenjive kamatne stope koju prima. Manji dio odnosi se na neefikasnost zaštite, odnosno na nepuno podudaranje promjena fer vrijednosti *swapova* i zaštićenih bilančnih stavki (Slika 5.). Ukupan trošak dodatno raste s povećanjem opsega portfelja koji banke štite, pa daljnje širenje zaštitnih transakcija dodatno povećava pritisak na financijski rezultat (Slika 6.).

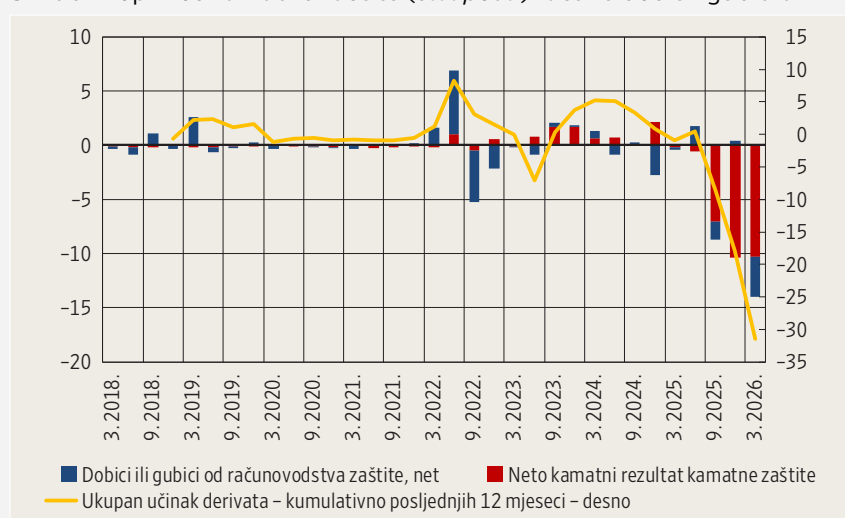
Suočene s rastućim troškovima zaštite, pojedine su se banke početkom 2026. počele vraćati odobravanju kredita uz promjenjivu kamatnu stopu ili s razdobljem fiksiranja kraćim od dospelja. Ekonomska je logika pritom jednostavna: kredit s promjenjivom kamatnom stopom smanjuje izloženost kamatnom riziku na sličan način kao i kamatni *swap* na strani imovine jer u oba se slučaja kamatni prihod prilagođava kretanju tržišnih kamatnih stopa. Za razliku od *swapa*, međutim, banka pri odobravanju kredita s promjenjivom kamatnom stopom ne snosi izravan trošak

9 U praksi se banke derivatima koriste kod srednjih i dugih ročnosti, dok rane vremenske razrede, u kojima bez modeliranja ostaje znatan jaz, zatvaraju bihevioralnim pretpostavkama: o ponašanju depozita po viđenju, o prijevremenoj otplati kredita s fiksnom stopom (engl. *prepayment*) i o prijevremenom povlačenju oročenih depozita (engl. *early redemption*), koje skraćuju njihovu efektivnu ročnost.

ugovaranja zaštite. Razlika između kamatnih stopa na kredite s fiksnom i promjenjivom stopom stoga bi u načelu trebala odražavati trošak zaštite od kamatnog rizika, što bi se trebalo odraziti u njihovim efektivnim kamatnim stopama. Pritom se kamatni rizik ne uklanja, već samo preraspodjeljuje. Kod kamatnog *swapa* rizik preuzima druga ugovorna strana, dok ga kod kredita s promjenjivom kamatnom stopom preuzima dužnik. U slučaju rasta kamatnih stopa i povećanja anuiteta, taj se rizik može neizravno vratiti banci kroz povećanje kreditnog rizika.

Iako banke zaštitom od kamatnog rizika ili odobravanjem kredita vezanih uz EURIBOR poboljšavaju regulatorne pokazatelje izloženosti kamatnom riziku, sam rizik ne nestaje, već samo mijenja pojavni oblik.

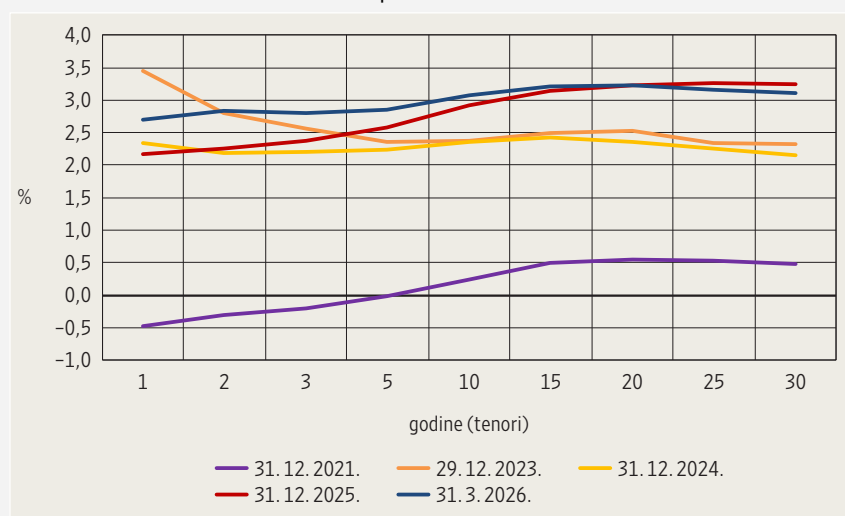
Slika 5. Doprinos kamatne zaštite (*swapova*) računu dobiti i gubitka



Napomena: Stupci prikazuju tromjesečni učinak na račun dobiti i gubitka (lijeva os), raščlanjen na neto kamatni rezultat kamatne zaštite i dobitke/gubitke od računovodstva zaštite. Linija prikazuje ukupan učinak izvedenica, kumulativno u posljednjih dvanaest mjeseci (desna os). Vrijednosti za 2026. odnose se na prvo tromjesečje.

Izvor: HNB

Slika 6. Trošak kamatne zaštite prema ročnostima

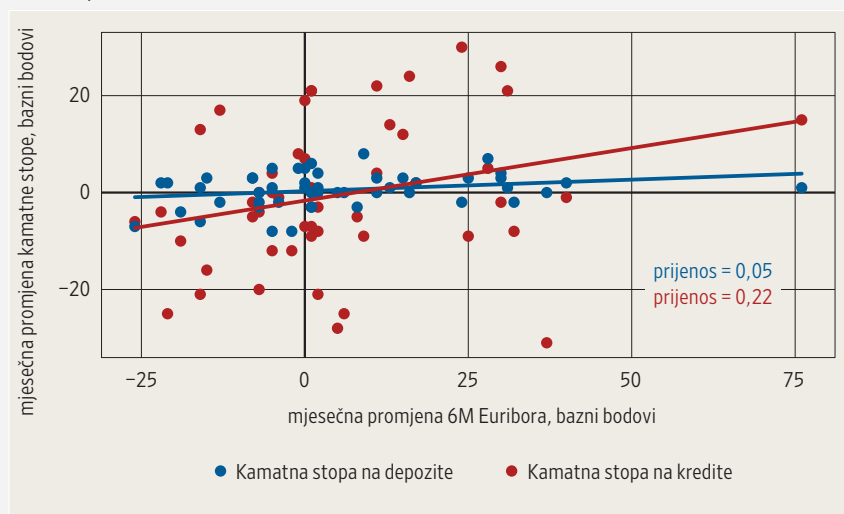


Napomena: Prikazana je krivulja fiksnih stopa eurskoga kamatnog *swapa* (u odnosu na EURIBOR) za ročnosti od 1 do 30 godina. Razina stopa odražava marginalni trošak uspostavljanja nove kamatne zaštite, dok stvarni trošak postojeće zaštite ovisi o ugovorenoj fiksnjoj stopi pojedinog *swapa*.

Izvor: Bloomberg

Zaštitom od kamatnog rizika banka mijenja fiksnu kamatnu stopu koju je “zaključala” pri odobravanju kredita za EURIBOR. Takva zamjena ima smisla samo ako se EURIBOR i trošak depozita kreću približno usporedno jer bi se time stabilizirala kamatna marža. No, u domaćem bankovnom sustavu to nije slučaj (slike 7. i 8.), već trošak depozita vrlo slabo reagira na promjenu tržišnih kamatnih stopa, i u fazi njihova rasta i u fazi njihova pada.¹⁰ Zbog toga kamatni *swapovi* slabe prirodnu zaštitu koju pruža kombinacija imovine s fiksnim prinosem i depozita čiji se trošak sporo prilagođava tržišnim uvjetima. U takvoj strukturi jedna strana bilance nosi ugovorene fiksne prinose, dok druga strana zbog ponašanja deponenata¹¹ nosi relativno stabilan trošak, što omogućuje stabilniju kamatnu maržu u različitim fazama kamatnog ciklusa. Kamatni *swapovi* pretvaraju fiksni prihod u prihod ovisan o kretanju EURIBOR-a i tako rizik ročnosti, koji se mjeri regulatornim pokazateljem, zamjenjuje baznim rizikom u obliku razlike u kretanju EURIBOR-a i kvazifiksnog troška depozita, a koji nije vidljiv u regulatornim pokazateljima. Smjernice EBA-e prepoznaju taj rizik kao zaseban podtip¹² kamatnog rizika, no one ga ne kvantificiraju niti ga na bilo koji način ograničavaju.

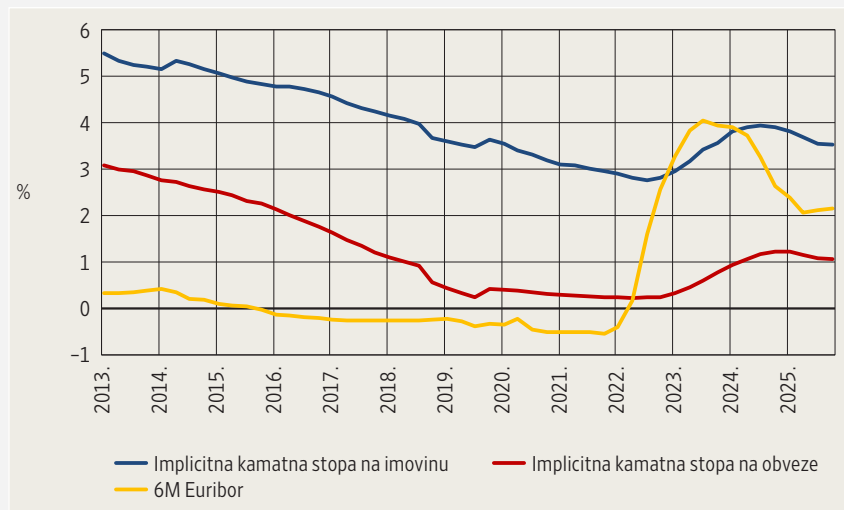
Slika 7. Nepotpun i asimetričan prijenos EURIBOR-a na kamatne stope u novim poslovima



Napomena: nepotpun i asimetričan prijenos EURIBOR-a na kamatne stope u novim poslovima
Izvor: HNB

- 10 Prijenos tržišnih stopa na trošak domaćih depozita strukturno je slab, najizraženije kod depozita stanovništva, i to u oba smjera ciklusa. Vidi Deskar-Škrbić i sur. (2023.) i Jukić i sur. (2024.) na HNBlogu te Okvir 4., Makroekonomska kretanja i prognoze, br. 20, lipanj 2026., HNB. O učinku kamatnog ciklusa na profitabilnost i ekonomsku vrijednost kapitala banaka vidi Okvir 1. Kad se putanja kamatnih stopa preokrene – što slijedi nakon rasta dobiti?, Makroprudencijalna dijagnostika, br. 26, srpanj 2025., HNB.
- 11 Teorijski temelj razvili su Drechsler, Savov i Schnabl (2021.), „Banking on Deposits: Maturity Transformation without Interest Rate Risk”: tržišna moć nad depozitima čini trošak pasive nisko osjetljivim na tržišne stope, pa ročna transformacija banku ne izlaže kamatnom riziku, nego je štiti.
- 12 Banke bazni rizik procjenjuju interno i prate ga putem mjesečnih izvještaja odbora za upravljanje aktivom i pasivom (engl. *Asset-Liability Committee*, ALCO).

Slika 8. Implicitne kamatne stope na imovinu i obveze te 6M EURIBOR



Napomena: Implicitne kamatne stope izračunate su kao omjer kamatnih prihoda i rashoda i pripadajućih stanja imovine i obveza.

Izvori: HNB; ESB

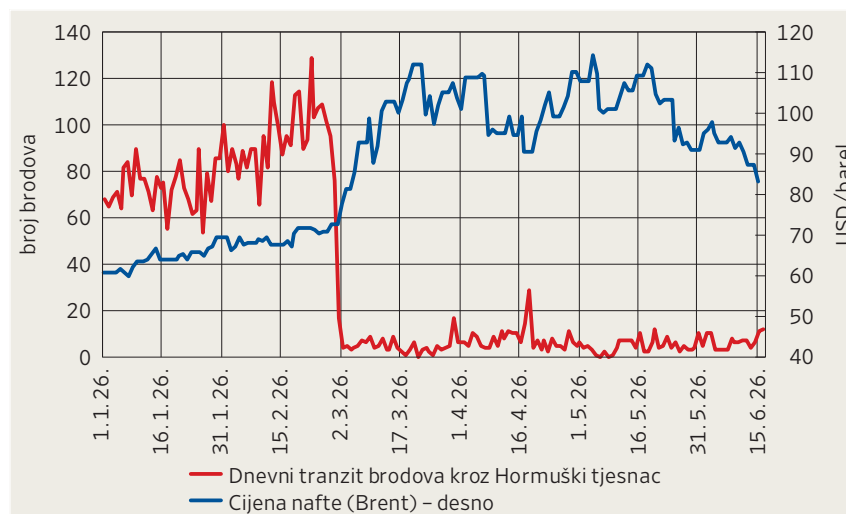
Za financijsku stabilnost ključno je da se zaštitom ne smanjuje nužno ukupna izloženost riziku, već se mijenja njegova struktura. Prije zaštite banka drži imovinu s fiksnim prinosom i depozite čiji se trošak sporo mijenja, pa je kamatna marža relativno stabilna tijekom kamatnog ciklusa, iako regulatorni pokazatelji mogu upućivati na visoku izloženost riziku ročnosti. Nakon ugovaranja *swapa* banka fiksni prihod na aktivima zamjenjuje EURIBOR-om i time smanjuje rizik ročnosti, ali istodobno gubi dio prirodne zaštite jer kamatni prihod počinje pratiti tržišne stope, dok trošak pasive ostaje relativno nepromijenjen. *Swapovi* bi stoga bankama bili povoljniji u scenariju u kojemu trošak depozita počinje snažnije pratiti tržišne kamatne stope, primjerice zbog jače konkurencije za depozite ili promjene ponašanja deponenata. Budući da je prijenos tržišnih stopa na troškove depozita zasad ograničen, ta se zaštita ne ostvaruje u punoj mjeri. Istodobno, u slučaju daljnjeg pada kratkoročnih stopa *swapovi* stvaraju relativno predvidiv trošak jer se prihod od primljene promjenjive stope smanjuje, dok se trošak depozita zbog već niske početne razine teško može dodatno znatnije smanjiti.

2. Potencijalni okidači za materijalizaciju rizika

Ponovna eskalacija sukoba na Bliskom istoku glavni je potencijalni okidač narušavanja globalne financijske stabilnosti. Primirje između SAD-a i Irana postignuto sredinom lipnja pokazalo se krhkim: početkom srpnja sukobi su obnovljeni, uz nove napade na trgovačke brodove u Hormuškome tjesnacu i ponovno uvođenje sankcija na iransku naftu, što je povećalo rizik novog rasta cijena energenata i inflatornih pritisaka. Promet kroz Hormuški tjesnac u prvoj je polovini 2026. bio narušen (Slika 8.), a s obzirom na štete na infrastrukturi, minirane plovne putove i poremećenu logistiku, njegova bi puna normalizacija i nakon uspostave trajnog primirja mogla potrajati mjesecima. Za hrvatsko gospodarstvo, snažno oslonjeno na uvoz fosilnih goriva, novi rast cijena energenata nepovoljno bi se odrazio na realne dohotke kućanstava i zarade poduzeća, otežavajući im redovito servisiranje dugova.

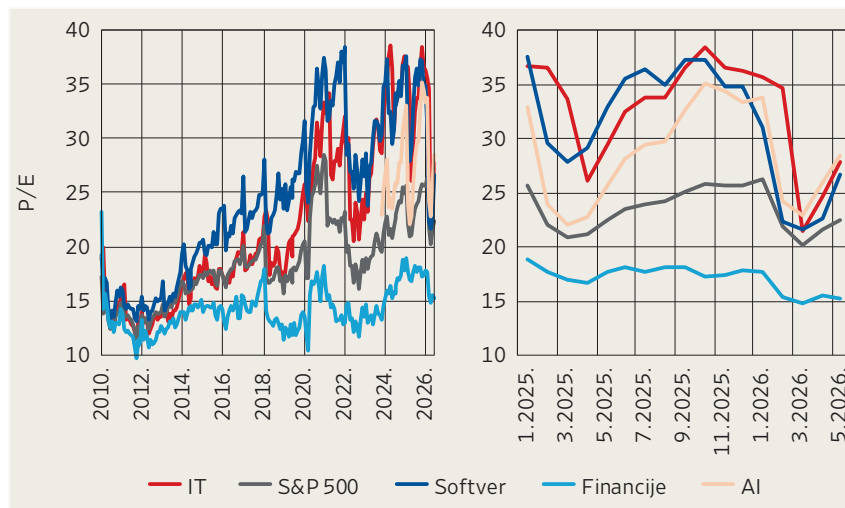
Cijene dionica tehnoloških kompanija povezanih s primjenom umjetne inteligencije počivaju na iznimno visokim očekivanjima budućih zarada, zbog čega su osjetljive na svaku promjenu tih očekivanja. Optimizam glede budućih zarada, ponajprije očekivanje da će velik dio budućeg porasta produktivnosti gospodarstva u obliku rasta vlastitih prihoda prigrabiti upravo ta poduzeća, potaknuo je snažan priljev kapitala, pa je jaz između cijena dionica i trenutanih fundamenata tih poduzeća, poput ostvarenih prihoda i dobiti, nastavio rasti (Slika 9.). Slabljenje tog optimizma moglo bi izazvati nagli pad cijena, a dodatan rizik jest i najavljeno znatno povećanje ponude dionica izlascima novih poduzeća na burzu, i to nakon godina u kojima su već izlistana poduzeća ponudu smanjivala neto otkupima vlastitih dionica. Taj bi se pritisak mogao pojačati istekom razdoblja u kojemu

Slika 8. Cijene nafte ostaju povišene i osjetljive na tijek pregovora, dok je promet Hormuškim tjesnacem ostao daleko ispod uobičajene razine



Izvori: IMF PortWatch (Daily Chokepoints Data); MarketWatch; Polymarket

Slika 9. Procijenjene vrijednosti sektora povezanih s umjetnom inteligencijom kontinuirano su iznad ostatka tržišta



Napomena: Prikazan je procijenjeni (*forward*) P/E omjer, tj. odnos cijene dionica i očekivane zarade u sljedećih 12 mjeseci. Sektorske serije odnose se na sektore i industrijske grupe unutar indeksa S&P 500. "AI" je indeks S&P Kensho Artificial Intelligence, koji obuhvaća globalne kompanije izložene umjetnoj inteligenciji i nije podskup indeksa S&P 500.

Izvor: Bloomberg

postojeći vlasnici ne smiju prodavati dionice novoizlistanih poduzeća. Iako je izravna izloženost domaćega financijskog sustava tim dionicama ograničena, nagli pad cijena na globalnom dioničkom tržištu prenio bi se na europska tržišta kroz pojačanu kolebljivost i rast nesklonosti riziku. Imajući na umu nisku razliku u prinosima između korporativnih i državnih obveznica, takav bi zaokret mogao dovesti do naglog rasta prinosa na korporativne obveznice i osjetno pogoršati uvjete financiranja gospodarstva.

Dodatni kanal mogućeg pogoršanja uvjeta financiranja jest preispitivanje održivosti javnog duga, ponajprije u visokozaduženim razvijenim gospodarstvima. Njihovi su se fiskalni izgledi pogoršali jer se proračunski manjkovi, suprotno očekivanjima konsolidacije, ne smanjuju, dok istodobno rastu rashodi za kamate i jačaju zahtjevi za novim proračunskim izdacima. Time se sužava prostor za odgovor na buduće šokove i raste rizik nagle i snažne revalorizacije premija za rizik na državni dug, pri čemu promjena percepcije investitora može utjecati na rast prinosa, što povratno dodatno pogoršava ocjenu fiskalne održivosti i stvara pritiske na daljnje širenje premije za rizik. Iako je hrvatski javni dug na silaznoj putanji, a članstvo u europodručju ublažava valutni i likvidnosni rizik, rast nesklonosti riziku na globalnim tržištima i pomak bezrizične krivulje prinosa naviše povećali bi i trošak novog zaduživanja i refinanciranja postojećeg duga. Budući da državne obveznice čine znatan dio bankovne imovine, nagli pad njihovih cijena umanjio bi vrijednost portfelja i oslabio kapitalnu poziciju banaka. Naposljetku, rast premija za rizik i pooštrevanje uvjeta financiranja povećali bi i cijenu kredita privatnom sektoru, čime bi se vanjski fiskalni šok prenio na domaći bankovni sustav.

Povišena geopolitička neizvjesnost, nagli razvoj umjetne inteligencije i koncentracija pružatelja IT usluga povećavaju ranjivost financijskog sustava na kibernetičke napade. Zaoštavanje geopolitičkih napetosti pojačava prijetnju državno potpomognutih napada usmjerenih na kritičnu financijsku infrastrukturu. Istodobno, najnapredniji modeli umjetne inteligencije omogućuju napadačima znatno brže i jednostavnije otkrivanje i iskorištavanje sigurnosnih propusta u programskoj podršci, čime se povećava rizik kibernetičkih prijetnji. Na ozbiljnost tih rizika upozorio je i Europski odbor za sistemske rizike (ESRB), koji je 25. lipnja 2026. usvojio upozorenje o sistemskim kibernetičkim rizicima koji proizlaze iz naprednih modela umjetne inteligencije.¹³ Dodatnu ranjivost stvara oslanjanje velikog dijela financijskih institucija na isti, malen broj vanjskih pružatelja IT usluga. Zbog visokog stupnja međupovezanosti financijskih institucija i koncentracije pružatelja usluga, posljedice kibernetičkog incidenta u pojedinoj instituciji ili kod pružatelja usluga mogle bi se brzo proširiti u financijskom sustavu. U bankovnom sustavu takvi incidenti mogu negativno djelovati na povjerenje u institucije, kontinuitet poslovanja i zaštitu povjerljivih podataka, a ozbiljniji incidenti mogu narušiti i kontinuitet platnog prometa, oslabiti povjerenje deponenata i izazvati nagli odljev sredstava.

3. Recentne makrobonitetne aktivnosti

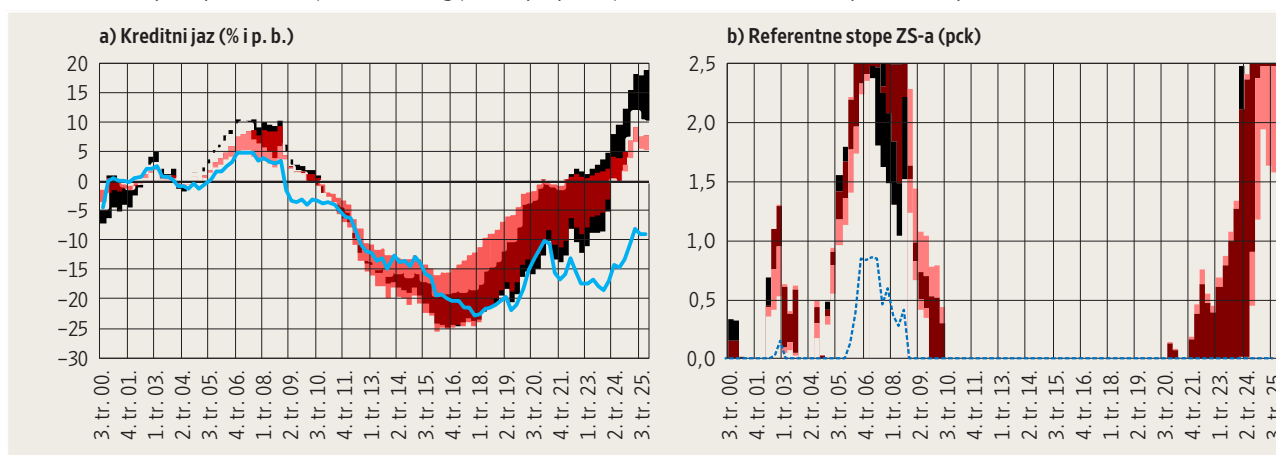
Domaći financijski ciklus i dalje je u zreloj fazi ekspanzije, obilježenoj snažnom kreditnom aktivnosti i rastom cijena stambenih nekretnina s već visoke razine. Održavanje stope protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala na razini od 2,0% (s primjenom od početka 2027.) trenutačno se ocjenjuje primjerenim za jačanje sposobnosti apsorpcije potencijalnih gubitaka kreditnih institucija, no stopa će se povećati u slučaju dodatnog produbljivanja cikličkih ranjivosti. Redovita godišnja analiza potvrdila je Bosnu i Hercegovinu i Crnu Goru kao materijalno značajne treće zemlje za bankovni sustav RH, a mjere makrobonitetne politike u obje su zemlje ocijenjene primjerenima razini cikličkih rizika. Zemlje članice EGP-a nastavile su održavati postojeće makrobonitetne mjere, a dio je dodatno jačao otpornost kreditnih institucija pooštavanjem postojećih zaštitnih slojeva kapitala.

13 Europski odbor za sistemske rizike (ESRB), Warning of the European Systemic Risk Board of 25 June 2026 on systemic cyber risks stemming from frontier artificial intelligence models (ESRB/2026/3), https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/warnings/esrb.warning260625_on_systemic_cyber_risks_stemming_from_frontier_ai_models~ef424708cf.en.pdf

3.1. Stopa protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala za sada ostaje 2%

U nastavku zrele faze ekspanzije financijskog ciklusa i povišenih cikličkih rizika krajem 2025. godine stopa protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala od 2,0% ocijenjena je primjerenom za očuvanje otpornosti bankovnog sustava. Snažno kreditiranje privatnog sektora održava pokazatelje kreditnog jaza (Slika 10.) u četvrtom tromjesečju 2025. na vrlo visokim razinama, dok visokoj razini kompozitnog indikatora cikličkih rizika (Slika 11.) istodobno pridonosi i rast cijena stambenih nekretnina u kombinaciji

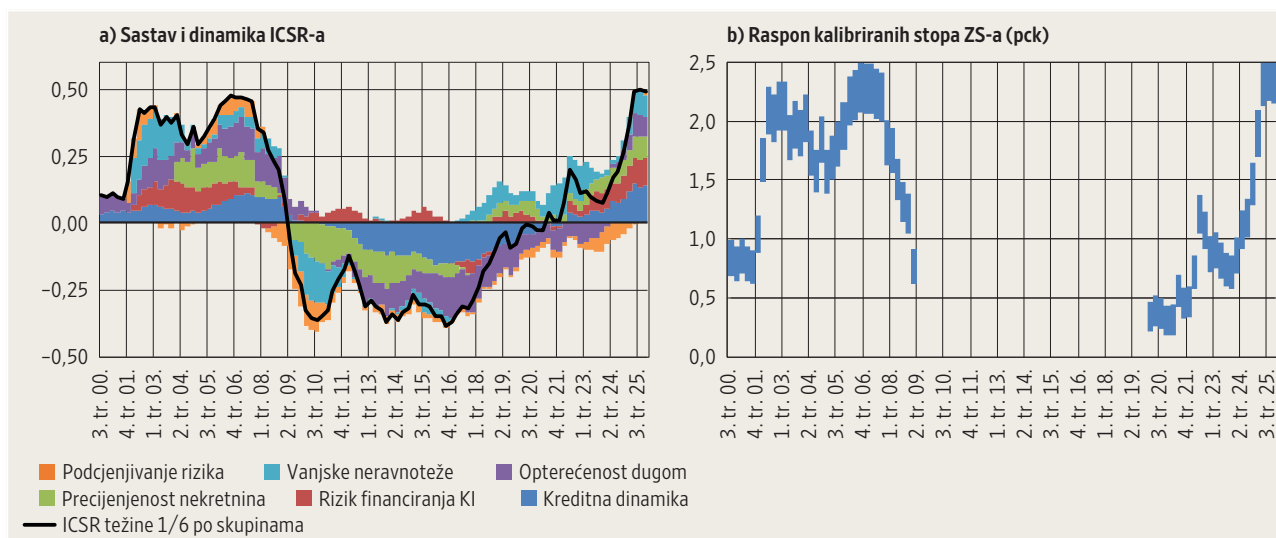
Slika 10. Raspon pokazatelja kreditnog jaza i pripadajućih referentnih stopa ZS-a (pck)



Napomena: Lijevo su prikazani bazelski jaz (plava krivulja) i raspon vrijednosti 12 kreditnih jazova koji za Republiku Hrvatsku bolje ispunjavaju signalnu funkciju u odnosu na bazelski jaz. Crveno osjenčana područja označuju raspon apsolutnih jazova, crno osjenčano odnosi se na relativne jazove, a tamnocrveno na preklapanje. Kreditni jaz procjenjuje se zaključno s posljednjim raspoloživim tromjesečjem (t), no zbog svojstva jednostranog HP filtriranja, koje posljednju procijenjenu vrijednost čini podložnom revizijama pri pristizanju novih podataka, prikazuje se njegovo kretanje do tromjesečja (t-1). Desno je prikazan raspon visine stopa ZS-a (pck) kalibriran na osnovi jazova s lijevog panela. Plava iscrtkana krivulja odnosi se na kalibraciju na osnovi bazelskog jaza s lijevog panela. Podrobniji podaci o metodologiji primijenjenoj u procjeni kreditnih jazova prikazani su u [Okviru 2](#). Unaprijeđenje metodologije utvrđivanja i kalibracije protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala u Republici Hrvatskoj, Makroprudencijalna dijagnostika br. 16.

Izvor: HNB

Slika 11. Kompozitni indikator cikličkoga sistemskog rizika (ICSR) i pripadajući raspon referentnih stopa ZS-a (pck)



Napomena: Kratica KI odnosi se na kreditne institucije. Donja granica za kalibraciju stope ZS-a (pck) odabrana je tako da stopa postane pozitivna prije nego što pokazatelji uključeni u izračun ICSR-a (Slika 11.a.) dosegnu medijalnu razinu, a gornja je granica određena najvišim percentilima distribucije ICSR-a.

Izvor: HNB

s izglednim podcjenjivanjem kreditnog i drugih rizika te produbljivanjem manjka na tekućem računu platne bilance. U takvim se uvjetima stopa protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala od 2,0% (povećana u rujnu 2025., s primjenom od 1. siječnja 2027.) ocjenjuje primjerenom za očuvanje otpornosti bankovnog sustava u slučaju materijalizacije cikličkih sistemskih rizika, s obzirom na komplementarno djelovanje makrobonitetnih ograničenja kreditiranja potrošača koja su na snazi od srpnja 2025. Međutim, ako se cikličke ranjivosti prodube, navedene makrobonitetne mjere dodatno će se pooštriti.

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

Materijalno značajne treće zemlje za bankovni sustav Republike Hrvatske ostaju Bosna i Hercegovina i Crna Gora. Redovita godišnja analiza izloženosti domaćega bankarskog sektora trećim zemljama provedena je u drugom tromjesečju 2026. na osnovi triju mjerila: ukupne izloženosti, izloženosti u statusu neispunjavanja obveza te izloženosti ponderirane rizikom, u skladu s metodologijom koju propisuje Europski odbor za sistemske rizike. Izloženost domaćega bankarskog sektora Bosni i Hercegovini i Crnoj Gori na konsolidiranoj razini odnosi se najvećim dijelom na izloženost triju domaćih ostalih sistemski važnih institucija kroz njihova društva kćeri.

Provedena analiza pokazuje daljnje nakupljanje cikličkih sistemskih rizika u obje zemlje, koji su primjereno ublaženi nacionalnim makrobonitetnim mjerama. Ciklički rizici ponajprije su vidljivi u nastavku snažnog rasta bankovnoga kreditiranja privatnoga nefinancijskog sektora i rastu cijena na tržištu nekretnina. Nacionalni regulatori u tim su zemljama uočili jačanje rizika te su primijenili makrobonitetne mjere s ciljem njihova ublažavanja. U BiH su od 2017. ograničeni iznos i ročnost gotovinskih kredita i uvedeni su stroži ponderi rizika za određene izloženosti banaka prema kućanstvima. Također, od 2025. godine u BiH je uspostavljen izvještajni okvir za praćenje kriterija kreditiranja kućanstava koji u slučaju potrebe može olakšati ograničavanje kriterija kreditiranja. Osim toga, od 2023. u BiH se primjenjuje zaštitni sloj za očuvanje kapitala i za sistemski rizik u visini od 0% do 3% (specifičan za svaku kreditnu instituciju), dok je protuciklički zaštitni sloj određen sa stopom 0%, a od 2025. utvrđuju se i ostale sistemski važne banke i pripadajući zaštitni sloj kapitala. U Crnoj Gori je od 2021. ograničena ročnost neosiguranih gotovinskih kredita, a od 2026. u primjeni je i protuciklički zaštitni sloj kapitala uz stopu od 1% zbog povišenih cikličkih rizika povezanih s rastom kredita i cijena stambenih nekretnina. Uz to se primjenjuju i zaštitni sloj za očuvanje kapitala (od 2022.), zaštitni sloj za

sistemiški rizik u visini od 1,5% (od 2021.) te zaštitni sloj za ostale sistemiški važne institucije (od 2022.).

3.3. Postupanje po preporukama Europskog odbora za sistemiške rizike

HNB nije uzajamno primijenio makrobonitetnu mjeru Austrije koju je preporučio ESRB zbog niskog iznosa predmetnih izloženosti domaćih kreditnih institucija. Riječ je o sektorskom zaštitnom sloju za sistemiški rizik od 1% za sve izloženosti banaka nefinancijskim društvima u građevinskom sektoru i sektoru nekretnina koja se nalaze u Austriji, osim udruženja za stanovanje s ograničenom dobiti. Preporuka je dopunjena pragom značajnosti od 100 milijuna eura izloženosti na konsolidiranoj, potkonsolidiranoj i pojedinačnoj razini. Budući da u Hrvatskoj nijedna kreditna institucija ne doseže taj prag, HNB je u veljači 2026. primjenom načela *de minimis* donio odluku da neće uzajamno primjenjivati austrijsku makrobonitetnu mjeru.

3.4. Provođenje makrobonitetne politike u drugim zemljama Europskoga gospodarskog prostora

Zemlje članice EGP-a u drugom tromjesečju 2026. uglavnom su zadržale postojeće makrobonitetne mjere, a dio je zemalja mjere dodatno pooštrio zbog povećanja cikličkih i sektorskih rizika. U prvoj polovini 2026. godine pozitivnu stopu protucikličkoga zaštitnog sloja primjenjivalo je 25 od 30 članica EGP-a. Više od polovine njih koristi se strategijom pozitivne neutralne stope, održavajući taj zaštitni sloj kapitala čak i kada su ciklički rizici na neutralnoj razini, a nekoliko ga je zemalja dodatno povisilo iznad neutralne razine. **Bugarska** podiže stopu protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala s dosadašnjih 2% na 2,25% od 1. travnja 2027. s ciljem dodatnog jačanja sposobnosti bankovnog sustava da apsorbira potencijalne gubitke u slučaju materijalizacije cikličkih rizika, koji su nastavili rasti. **Češka** od 1. srpnja 2027. podiže stopu protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala s 1,25% na 1,5%, uz najavu mogućnosti daljnjeg povećanja u slučaju nastavka snažnog rasta zaduženosti privatnog sektora. **Austrija** je najavila povećanje stope sektorskoga zaštitnog sloja za sistemiški rizik za izloženosti banaka građevinskom sektoru i sektoru nekretnina u Austriji. Povećanje će se provesti u dvije faze, od 1. srpnja 2026. s 1% na 2% i od 1. srpnja 2027. na punih 3,5%. Mjerom se nastoje ublažiti rizici vezani uz visoku koncentraciju izloženosti sektoru poslovnih nekretnina, što je znatan sistemiški rizik i može izravno ugroziti stabilnost bankovnog sustava.

Tablica 1. Pregled makrobonitetnih mjera po zemljama članicama EGP-a

	AT	BE	BG	CY	CZ	DE	DK	EE	ES	FI	FR	GR	HR	HU	IE	IS	IT	LT	LU	LI	LV	MT	NL	NO	PL	PT	RO	SE	SI	SK	
Zaštitni sloj kapitala i likvidnosti																															
ZS (ok)	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	
ZS (pck) u primjeni (%)	0	1,25	2,0	1,5	1,25	0,75	2,5	1,5	0,5	0	1,0	0,25	1,5	1,0	1,5	2,5	0	1,0	0,5	0	1,0	0	2,0	2,5	1,0	0,75	1,0	2,0	1,0	1,5	
ZS (pck) u najavi (%)			2,25		1,50				1,0			0,5	2,0												2,0						
ZS (gsv)						•			•		•											•									
ZS (osv)	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	
ZS (ssr)	•		•		•		•			•			•			•						•	•	•			•	•			
Sektorski ZS (ssr)	•					•	•										•	•			•	•						•			
Omjeri likvidnosti														•									•	•	•			•			
Limiti za prudencijalne omjere																															
DSTI	•		•	•				•		•	•	•	•	•		•	•				•	•			•	•			•		
DTI/LTI							•								•						•			•						•	
LTD																													•		
LTV	•	•	•	•	•		•	•		•		•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
Amortizacija kredita					•														•								•			•	
Dospijee kredita	•		•		•			•		•	•		•				•				•	•	•		•	•		•		•	
Ostale mjere																															
Stup 2		•		•															•									•			
Ponderi rizika								•				•							•		•	•	•	•	•		•	•			
LGD																								•							
Testiranje osjetljivosti/otpornosti na stres										•					•									•			•				
Ostalo	•		•				•						•		•							•			•			•		•	•

Napomena: Navedene su mjere koje su u skladu s europskom regulativom, odnosno Uredbom (EU) br. 575/2013 o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije i investicijska društva (CRR) te Direktivom 2013/36/EU o pristupanju djelatnosti kreditnih institucija i bonitetnom nadzoru nad kreditnim institucijama i investicijskim društvima (CRD V). Popis kratice s objašnjenjima nalazi se na kraju publikacije. Zelenom bojom označene su mjere koje su dodane ili promijenjene u odnosu na prethodnu verziju tablice.

Izvori: ESRB; HNB; notifikacije središnjih banaka i mrežne stranice središnjih banaka zaključno s danom 11. lipnja 2026.

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

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

Mjera	Primarni cilj	Godina uvođenja	Opis	Temelji za standardne mjere u pravu Unije	Datum aktivacije	Učestalost revizije
Makrobonitetne mjere koje je provodio HNB prije uvođenja CRD-a IV						
Prije uvođenja CRD-a IV HNB se koristio različitim mjerama makroprudencijalne prirode, od kojih su najvažnije navedene i opisane u: a) Galac, T. i Kraft, E. (2011.): http://elibrary.worldbank.org/doi/pdf/10.1596/1813-9450-5772 b) Vujčić, B. i Dumičić, M. (2016.): https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap86l.pdf						
Makrobonitetne mjere predviđene CRD-om i CRR-om koje provodi tijelo nadležno za provedbu makrobonitetne politike						
ZS (ok)	Rast kredita i zaduženosti u skladu s Preporukom ESRB/2013/1	2014.	Rano uvođenje: na razini od 2,5%	CRD, čl. 160. (6.)	1. 1. 2014.	Diskrecijska odluka
		2015.	Mala i srednja investicijska društva izuzeta iz obveze održavanja zaštitnog sloja za očuvanje kapitala	CRD, čl. 129. (2.)	17. 7. 2015.	Diskrecijska odluka
ZS (pck)	Rast kredita i zaduženosti u skladu s Preporukom ESRB/2013/1 i provedbom Preporuke ESRB/2014/1	2015.	Stopa ZS (pck) 1,5%; u najavi stopa ZS (pck) od 2% od 1. 1. 2027.	CRD, čl. 136.	1. 1. 2016.	Tromjesečno
		2015.	Mala i srednja investicijska društva izuzeta iz obveze održavanja protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala	CRD, čl. 130. (2.)	17. 7. 2015.	Diskrecijska odluka
ZS (osv)	Ograničiti sistemski učinak neusklađenih poticaja radi smanjenja moralnog hazarda u skladu s Preporukom ESRB/2013/1	2015.	Krajem 2025. preispitivanjem je utvrđeno sedam OSV KI s odgovarajućim stopama OSV zaštitnog sloja kapitala: 2,5% za Zagrebačku banku d.d., Zagreb, 2,25% za Privrednu banku Zagreb d.d., 2,0% za Erste&Steiermärkische Bank d.d., Rijeka, 1,5% za Raiffeisenbank Austria d.d., Zagreb i OTP banku Hrvatska d.d., Split, 1,0% za Hrvatsku poštansku banku d.d., Zagreb, 0,25% za Addiko Bank d.d., Zagreb.	CRD, čl. 131.	1. 2. 2016.	Jednom godišnje
ZS (ssr)	Rast kredita i zaduženosti u skladu s Preporukom ESRB/2013/1	2014.	Dvije stope ZS (ssr) (1,5% i 3%) primijenjene su na dvije podgrupe banaka (tržišni udio < 5%, tržišni udio ≥ 5%). Primijenjeno na sve izloženosti.	CRD, čl. 133.	19. 5. 2014.	Jednom godišnje
		2017.	Visina dviju stopa ZS (ssr) (1,5% i 3%) i primjena na sve izloženosti ostaju nepromijenjene. Odlukom (NN, br. 78/2017.) izmijenjen je način utvrđivanja dviju podgrupa na koje se ZS (ssr) primjenjuje. Podgrupe se utvrđuju izračunom pokazatelja prosječnoga trogodišnjeg udjela imovine kreditne institucije ili grupe kreditnih institucija u ukupnoj imovini nacionalnoga financijskog sektora (pokazatelj < 5%, pokazatelj ≥ 5%). Preispitivanjem u 2019. utvrđeno je da visina stopa za dvije podgrupe ostaje nepromijenjena.	CRD, čl. 133.	17. 8. 2017.	Najmanje jednom u dvije godine
		2020.	Odlukom (NN, br. 144/2020.) određena je jedinstvena stopa ZS(ssr) u visini od 1,5 % ukupnog iznosa izloženosti. Od kraja 2020. sve kreditne institucije sa sjedištem u RH dužne su održavati stopu ovoga zaštitnog sloja u visini od 1,5%	CRD V, čl. 133.	29. 12. 2020.	Najmanje jednom u dvije godine
Ponderi rizika za izloženosti osigurane hipotekom na stambenim nekretninama	Rast kredita i zaduženosti u skladu s Preporukom ESRB/2013/1	2014.	Strože definiranje stambenih nekretnina za primjenu povlaštenih pondera rizika (npr. vlasnik ne može imati više od dvije stambene nekretnine, izuzimaju se kuće za odmor, potreba uvođenja kategorije stambenih objekata u kojima stanuju vlasnici ili najmoprimci).	CRR, čl. 124., 125.	1. 1. 2014.	Diskrecijska odluka
		2024.	U skladu s izmjenama Uredbe o kapitalnim zahtjevima (tzv. CRR3), prilagođeni su kriteriji za primjenu povlaštenog pondera rizika na izloženosti osigurane stambenim nekretninama. Stroža definicija stambene nekretnine za primjenu povlaštenog pondera rizika sada podrazumijeva da korisnik kredita nema više od dvije nekretnine i da nekretnina kojom se osigurava izloženost nije kuća za odmor.	CRR, čl. 124., 125.	1. 1. 2025.	Diskrecijska odluka
Ponderi rizika za izloženosti osigurane hipotekom na poslovnim nekretninama	Smanjenje i sprječavanje pretjerane ročne neusklađenosti i tržišne nelikvidnosti u skladu s Preporukom ESRB/2013/1	2014.	HNB je izdao preporuku bankama (pravno neobvezujuća mjera) o izbjegavanju uporabe pondera rizika od 50% za izloženosti osigurane poslovnim nekretninama u uvjetima niske tržišne likvidnosti.	CRR, čl. 124., 126.	1. 1. 2014.	Diskrecijska odluka
		2016.	Odluka o višim ponderima rizika za izloženosti osigurane hipotekom na poslovnim nekretninama; ponder rizika 100% (zamjenjuje preporuku HNB-a iz 2014., odnosno efektivno je povećan s 50%)	CRR, čl. 124., 126.	1. 7. 2016.	Diskrecijska odluka
		2024.	U svjetlu izmjena Uredbe o kapitalnim zahtjevima (tzv. CRR3), ukinuta je propisana nacionalna diskrecija u obliku obvezne primjene višeg pondera rizika (100%) na izloženosti osigurane hipotekom na poslovnim nekretninama.	CRR, čl. 124., 126.	1. 1. 2025.	Diskrecijska odluka
Ostale mjere i aktivnosti politike koje provode tijela nadležna za makrobonitetnu politiku, a koje su važne za tu politiku						
Zaštita i podizanje svijesti potrošača	Podizanje svijesti i kreditne sposobnosti dužnika u skladu s Preporukom ESRB/2011/1	2013.	Odluka o sadržaju i obliku u kojem se potrošaču daju informacije prije ugovaranja pojedine bankovne usluge (kreditne institucije obvezne su obavještavati klijente o promjenama kamatnih stopa i valutnom riziku)		1. 1. 2013.	Diskrecijska odluka
		2013.	Izmjena odluke od 1. siječnja 2013. (kreditne institucije bile su obvezne pružati i informacije o povijesnim oscilacijama valute u kojoj je nominiran kredit ili valute uz koju je kredit vezan u odnosu na domaću valutu u proteklih 12 i 60 mjeseci)		1. 7. 2013.	Diskrecijska odluka
Informativna lista ponude potrošačima s ciljem zaštite i podizanja svijesti potrošača	Podizanje svijesti dužnika u skladu s Preporukom ESRB/2011/1 i poticanje cjenovne konkurencije u bankovnom sustavu	2017.	Informativna lista ponude kredita potrošačima, dostupna na mrežnim stranicama HNB-a, donosi sustavan i pretraživ pregled podataka o uvjetima pod kojima banke odobravaju kredite. Informativnom su listom standardne informacije dostupne potrošaču proširene informacijama o kamatnim stopama.		14. 9. 2017.	Diskrecijska odluka
Zaštita i podizanje svijesti potrošača	Pitanja financijske stabilnosti povezana s razinom svijesti dužnika o rizicima	2016.	HNB daje čvrste preporuke (javno) dužnicima da pozorno analiziraju dostupne informacije i dokumentaciju o ponuđenim proizvodima i uslugama prije donošenja konačne odluke, kao što je običaj i u slučaju bilo kojega drugog ugovora.		1. 9. 2016.	Diskrecijska odluka
Preporuka za ublažavanje kamatnoga i kamatno induciranoga kreditnog rizika	Ublažavanje kamatnog rizika u sektoru kućanstava i kamatno induciranoga kreditnog rizika u portfeljima banaka i poticanje konkurencije proizvodima u bankovnom sustavu	2017.	Kreditnim institucijama koje pružaju usluge kreditiranja potrošača preporučuje da svoju paletu kreditnih proizvoda prošire kreditima s fiksnom kamatnom stopom, uz minimiziranje popratnih troškova za potrošače.		26. 9. 2017.	Diskrecijska odluka

Mjera	Primarni cilj	Godina uvođenja	Opis	Temelj za standardne mjere u pravu Unije	Datum aktivacije	Učestalost revizije
Dodatni kriteriji za procjenu kreditne sposobnosti potrošača pri odobravanju stambenih potrošačkih kredita	“Upravljanje kreditnim rizicima kod stambenih potrošačkih kredita u skladu sa Smjernicom EBA-e o procjeni kreditne sposobnosti (EBA/GL/2015/11) te Smjernicom EBA-e o provođenju postupka naplate dospjelih neplaćenih obveza i izvršnog postupka (EBA/GL/2015/12)”	2017.	HNB donosi Odluku o dodatnim kriterijima za procjenu kreditne sposobnosti potrošača te provođenju postupka naplate dospjelih neplaćenih obveza i dobrovoljne namire čiji su obveznici primjene kreditne institucije koje posluju u RH.		1. 1. 2018.	Diskrecijska odluka
Preporuka o postupanju pri odobravanju nestambenih kredita potrošačima	Pitanja financijske stabilnosti zbog kreditnog rizika u portfeljima stambenih kredita banaka i zaštita potrošača od prekomjernog zaduživanja	2019.	Svim kreditnim institucijama koje pružaju usluge kreditiranja potrošača u Republici Hrvatskoj preporučuje da za sve nestambene kredite potrošačima s izvornim rokom dospijeća jednakim ili većim od 60 mjeseci pri utvrđivanju kreditne sposobnosti potrošača uzimaju u obzir minimalne životne troškove koji ne mogu biti manji od iznosa propisanog zakonom kojim se regulira iznos dijela plaće zaštićenog od ovrhe.		28. 2. 2019.	Diskrecijska odluka
Odluka o prikupljanju podataka o uvjetima kreditiranja potrošača	Stvaranje analitičke podloge za praćenje sistemskog i kreditnog rizika i kalibraciju mjera usmjerenih na korisnike kredita te ispunjavanje zahtjeva iz preporuka ESRB-a o zatvaranju praznina u podacima o nekretninama (ESRB/2016/14 i ESRB/2019/3)	2020.	Uvodi se novi izvještajni sustav, kojim se predviđa mjesečno prikupljanje pojedinačnih podataka o svim novoodobrenim kreditima potrošačima na razini kreditne partije te godišnje prikupljanje podataka o stanjima svih kredita potrošačima na razini kreditne partije. Prikupljeni podaci služit će za analizu i redovito praćenje sistemskog rizika, praćenje kreditnog rizika, kalibraciju makrobonitetnih mjera i po potrebi praćenje postupaka kreditnih institucija kojima su izrečene mjere.		2. 4. 2020.	Diskrecijska odluka
Odluka o kriterijima kreditiranja potrošača	Ublažavanje prekomjernog zaduživanja potrošača, odnosno prekomjernog preuzimanja rizika od strane banaka, što može dovesti do poteškoća pri otplati kredita te stvoriti gubitke za banke, nepovoljno utječući na financijsku stabilnost	2025.	Odlukom se ograničuje iznos mjesečne otplate duga u odnosu na dohodak potrošača (engl. <i>debt service to income</i> , DSTI) na najviše 45% za stambene i 40% za nestambene kredite, a za kredite osigurane nekretninama i ukupan iznos kredita u odnosu na vrijednost nekretnine u zalogu (engl. <i>loan to value</i> , LTV) koji ne smije biti veći od 90%. Ročnost se stambenih i nestambenih kredita potrošačima koji su osigurani nekretninom ograničuje na trideset, a ostalih nestambenih kredita na deset godina. Banka može na osnovi vlastite procjene do 20% stambenih i 10% nestambenih kredita u svakom tromjesečju odobriti i mimo navedenih DSTI ograničenja, kao i 20% kredita potrošačima mimo LTV ograničenja.		1. 7. 2025.	Diskrecijska odluka
Ostale mjere čiji su efekti od makrobonitetne važnosti						
Izmjene i dopune Zakona o potrošačkom kreditiranju	Pitanja financijske stabilnosti zbog kamatnoga i valutnog rizika	2013.	Za utvrđivanje kamatne stope definirani su fiksni i promjenjivi parametri, čime se ograničuje učinak aprecijacije tečaja na stambene kredite na najviše 20%.		1. 12. 2013.	Diskrecijska odluka
Izmjene i dopune Zakona o potrošačkom kreditiranju	Pitanja financijske stabilnosti zbog kamatnoga i valutnog rizika	2014.	Banke su obvezne obavještavati svoje klijente o tečajnom i kamatnom riziku u pisanom obliku.		1. 1. 2014.	Diskrecijska odluka
Izmjene i dopune Zakona o potrošačkom kreditiranju	Pitanja financijske stabilnosti zbog valutnog rizika	2015.	Zamrzavanje tečaja CHF/HRK na 6,39		1. 1. 2015.	Diskrecijska odluka
Izmjene i dopune Zakona o potrošačkom kreditiranju	Pitanja financijske stabilnosti zbog valutnog rizika	2015.	Konverzija kredita u švicarskim francima		1. 9. 2015.	Diskrecijska odluka
Zakon o stambenom potrošačkom kreditiranju	Pitanja financijske stabilnosti zbog kamatnoga i valutnog rizika	2017.	Za utvrđivanje promjenjive kamatne stope definirana je struktura kamatne stope kroz referentne promjenjive parametre i fiksni dio stope; za stambene potrošačke kredite u stranoj valuti klijentima je dana mogućnost jednokratne konverzije kredita iz valute u kojoj je kredit nominiran ili za koju je vezan u alternativnu valutu bez dodatnih troškova.		20. 10. 2017.	Diskrecijska odluka
Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o kreditnim institucijama	Ispunjavanje uvjeta za ulazak u blisku suradnju s ESB-om i pravna podloga za uvođenje zakonski obavezujućih mjera usmjerenih na korisnike kredita	2020.	Detaljnije razrađene ovlasti HNB-a u donošenju i provedbi makrobonitetnih mjera među kojima se prvi put izričito navode i mjere usmjerene na korisnike kredita. ESB-u je omogućeno izdavati instrukcije HNB-u ako ocijeni da hrvatska makrobonitetna mjera koja se zasniva na harmoniziranoj europskoj regulativi, a usmjerena je prema kreditnim institucijama, nije dovoljno stroga.		15. 4. 2020. (Neke odredbe stupile su na snagu 1. 10., početkom primjene bliske suradnje s ESB-om.)	Diskrecijska odluka
Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o kreditnim institucijama	Usklađivanje zakonskih odredaba sa CRD V	2020.	Uređivanje odredaba o zaštitnim slojevima kapitala; podizanje najviše stope ZS (osv), sektorska primjena ZS (ssr), aditivnost ZS (osv) i ZS (ssr), promjene u sustavu notificiranja; određivanje HNB-a kao imenovanog tijela koje procjenjuje primjeranost pondera rizika iz članka 125. stavka 2. ili članka 126. stavka 2. Uredbe (EU) br. 575/2013.		29. 12. 2020.	Diskrecijska odluka
Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o kreditnim institucijama	Prilagodba teksta vezano uz ulazak RH u europodručje	2022.	Prilagodba odredaba Zakona vezano uz ulazak u europodručje i povezane promjene u ovlastima HNB-a, punopravno članstvo u jedinstvenom nadzornom mehanizmu i jedinstvenom sanacijskom mehanizmu		1. 1. 2023.	Diskrecijska odluka
Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o kreditnim institucijama	Usklađivanje zakonskih odredaba sa pravnom stečevinom EU-a	2024.	Prilagodba odredaba Zakona vezano uz implementaciju direktiva koje uređuju digitalnu operativnu otpornost financijskog sektora, tržišta kriptovalute, pružanje usluga vezanih uz kriptovalutu te zahtjeve koji se odnose na kreditni rizik, rizik prilagodbe kreditnom vrednovanju, operativni rizik, tržišni rizik i minimalnu donju granicu. Usklađivanje odredaba u svrhu pristupanja RH OECD-u. Radi jačanja financijske pismenosti građana RH, uvodi se i obveza kreditnoj instituciji da svake godine dio prihoda od obavljanja svoje djelatnosti izdvaja za financiranje aktivnosti za osnaživanje financijske pismenosti.		21. 12. 2024.	Diskrecijska odluka

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

Izvor: HNB

Financijska stabilnost je stanje koje se očituje u nesmetanom i učinkovitom funkcioniranju ukupnoga financijskog sustava u procesima alokacije financijskih resursa, procjene i upravljanja rizicima te izvršavanja plaćanja, kao i u otpornosti financijskog sustava na iznenadne šokove te pridonosenju dugoročno održivome gospodarskom rastu.

Sistemi rizik definira se kao rizik nastupanja događaja koji kroz različite kanale mogu onemogućiti obavljanje financijskih usluga ili rezultirati snažnim porastom njihovih cijena i ugroziti neometano poslovanje većeg dijela financijskog sustava, a stoga negativno djelovati i na realnu gospodarsku aktivnost.

Ranjivost u kontekstu financijske stabilnosti označuje strukturna obilježja, odnosno slabosti domaćega gospodarstva koje ga mogu činiti manje otpornim na moguće šokove i pojačavati negativne posljedice tih šokova. U publikaciji se analiziraju rizici povezani s događajima ili kretanjima čija materijalizacija može rezultirati narušavanjem financijske stabilnosti. Primjerice, zbog visokih omjera javnog i inozemnog duga i BDP-a te visokih potreba za njegovim (re)financiranjem, Hrvatska je vrlo ranjiva s obzirom na moguće promjene financijskih uvjeta i izložena je rizicima promjene kamatnih stopa ili tečaja.

Mjere makrobonitetne politike podrazumijevaju primjenu instrumenata ekonomske politike, a ovisno o specifičnostima rizika i obilježjima njegove materijalizacije mogu biti standardne mjere makroprudencijalne politike. Osim toga, mjere monetarne, mikrobonitetne, fiskalne i drugih politika mogu se također, ako je to potrebno, upotrebljavati u makroprudencijalne svrhe. Isto tako, s obzirom na to da unatoč određenim pravilnostima evolucija sistemskog rizika i njegove posljedice mogu biti teško predvidive u svim svojim manifestacijama, uspješno očuvanje financijske stabilnosti ne zahtijeva samo međuinstitucijsku suradnju u području njihove koordinacije, već po potrebi i oblikovanje dodatnih mjera i pristupa.

Popis kratica

BDP	bruto domaći proizvod
BDV	bruto dodana vrijednost
br.	broj
CHF	švicarski franak
CRD V	Direktiva 2013/36/EU o pristupanju djelatnosti kreditnih institucija i bonitetnom nadzoru nad kreditnim institucijama i investicijskim društvima
CRR	Uredba (EU) br. 575/2013 o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije i investicijska društva
CRR3	Uredba (EU) 2024/1623 o kapitalnim zahtjevima
DSTI	pokrivenost otplata duga prihodima (engl. debt-service-to-income ratio)
DTI	omjer ukupnog duga i dohotka (engl. debt-to-income)
DZS	Državni zavod za statistiku
EBA	Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo
EGP	Europski gospodarski prostor
engl.	engleski
ESB	Europska središnja banka
ESRB	Europski odbor za sistemske rizike
EU	Europska unija
EUR	euro
EURIBOR	referentna kamatna stopa koja se utvrđuje na europskom međubankarskom tržištu (engl. Euro Interbank Offered Rate)
HNB	Hrvatska narodna banka
HRK	hrvatska kuna
IRB	interni rejting sustavi
LCR	koeficijent likvidnosne pokrivenosti (engl. liquidity coverage ratio)
LGD	ponderi rizika i gubitak zbog nastanka statusa neispunjavanja obveza (engl. loss-given-default)
LSTI	omjer mjesečne rate kredita i dohotka (engl. <i>loan-service-to-income ratio</i>)
LTD	pokrivenost kredita depozitima (engl. loan-to-deposit ratio)
LTI	pokrivenost kredita prihodima (engl. loan-to-income ratio)
LTV	pokrivenost kredita vrijednošću kolaterala (engl. loan-to-value ratio)
LTV-C	trenutačni omjer kredita i vrijednosti nekretnine (engl. loan-to-value-current)
mil.	milijun
mlrd.	milijarda
NN	Narodne novine
OSV	ostale sistemske važne (kreditne institucije)
p.b.	postotni bod
RH	Republika Hrvatska
tis.	u tisućama
tr.	tromjesečje
ZID ZOKI	Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o kreditnim institucijama
ZS (gsv)	zaštitni sloj za globalne sistemske važne institucije (engl. global systemically important institution buffer)

- ZS (ok) zaštitni sloj za očuvanje kapitala (engl. capital conservation buffer)
ZS (osv) zaštitni sloj za ostale sistemski važne institucije (engl. other systemically important institutions buffer)
ZS (pck) protuciklički zaštitni sloj (engl. countercyclical capital buffer)
ZS (ssr) zaštitni sloj za strukturni sistemski rizik (engl. structural systemic risk buffer)

Dvoslovne oznake za zemlje

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

ISSN 2459-8704

