HNB
EUROSUSTAV

Financijska stabilnost

27

godina XVIII · lipanj 2026.



HRVATSKA NARODNA BANKA
EUROSUSTAV

HNB
EUROSUSTAV

HNB
EUROSUSTAV

Financijska stabilnost

Zagreb, lipanj 2026.
godina XVIII, broj 27

HRVATSKA NARODNA BANKA
EUROSUSTAV

HNB
EUROSUSTAV

Sadržaj

A. Uvod ... 1

I. Rizici za financijsku stabilnost ... 3

A. Makroekonomsko okružje ... 3

A.1. Rizici u međunarodnom okružju ... 3

A.2. Rizici u domaćem okružju ... 7

B. Rizici povezani s tržištem nekretnina ... 13

B.1. Tržište stambenih nekretnina ... 13

B.2. Tržište poslovnih nekretnina ... 17

B.3. Djelatnosti povezane s tržištem nekretnina ... 18

B.4. Izloženost banaka tržištu nekretnina ... 21

C. Rizici kreditiranja privatnoga nefinancijskog sektora ... 25

C.1. Sektor kućanstava ... 25

Okvir 1. Kriza se ne dogodi slučajno: zašto se nestambeni krediti kućanstvima kvare ... 31

C.2. Sektor nefinancijskih poduzeća ... 35

Okvir 2. Utjecaj energetskih šokova na poslovanje poduzeća ... 41

D. Rizici za poslovanje kreditnih institucija ... 47

D.1. Rizici u imovini ... 47

D.2. Rizici u izvorima financiranja ... 52

Okvir 3. Sintetska sekuritizacija i rizici za financijsku stabilnost ... 56

D.3. Profitabilnost ... 60

Okvir 4. Sistemski rizici koji proizlaze iz međupovezanosti banaka i nebankovnih financijskih institucija ... 63

II. Otpornost kreditnih institucija ... 71

A. Likvidnost ... 71

B. Testiranje otpornosti na šokove likvidnosti ... 74

C. Kapitalna pozicija kreditnih institucija ... 79

D. Testiranje solventnosti ... **82**
D.1. Makroekonomski scenariji za stresno testiranje ... **82**
D.2. Rezultati poslovanja banaka u temeljnom i stresnom testiranju ... **85**
D.3. Procjena stabilnosti bankovnog sustava ... **86**
Okvir 5. Razvoj modela očekivanih kreditnih gubitaka u sklopu stresnog testiranja ... **89**

III. Provođenje makrobonitetne politike ... **93**

A. Zaštitni slojevi kapitala ... **93**
A.1. Protuciklički zaštitni sloj kapitala ... **94**
A.2. Zaštitni sloj za ostale sistemski važne institucije ... **96**
A.3. Zaštitni sloj za sistemski rizik ... **97**

B. Ograničenja kriterija kreditiranja potrošača ... **98**

C. Pokrivanje rizika povezanih s tržištem stambenih nekretnina ... **99**
Okvir 6. Utjecaj makrobonitetnih ograničenja na distribucije pokazatelja rizičnosti kreditiranja potrošača . **100**
Okvir 7. Regulatorni tretman izloženosti osiguranih nekretninama u okviru Uredbe o kapitalnim zahtjevima (CRR 3) ... **106**

Kratice i znakovi ... **111**
Kratice ... **111**
Troslovne oznake za valute ... **114**
Dvoslovne oznake za zemlje ... **114**
Znakovi ... **115**

A. Uvod

Povećane geopolitičke, sigurnosne i trgovinske neizvjesnosti, uz sve izraženiju fragmentaciju međunarodnih odnosa, i nadalje su najvažniji izvor rizika za globalnu financijsku stabilnost. Rat na Bliskom istoku poremetio je opskrbu energentima i ponovo pojačao inflacijske pritiske, a to je pogoršalo izglede globalnoga gospodarskog rasta, pokrenulo kolebljivosti na financijskim tržištima i povećalo troškove financiranja. Povišena vrednovanja imovine čine globalni financijski sustav osjetljivim na nagle promjene očekivanja, pa bi novi iznenadan šok mogao pokrenuti pad cijena financijskih instrumenata, što bi smanjilo i vrijednost tih portfelja u bilancama financijskih institucija i dodatno povećalo troškove financiranja, s mogućim snažnim negativnim učincima na stabilnost financijskog sustava. Zbog integriranosti u europsko gospodarstvo, ovisnosti o uvozu energenata i strukturnih slabosti takvi bi se šokovi brzo prelili i na Hrvatsku.

U Hrvatskoj nastavljaju jačati cikličke ranjivosti koje povećavaju osjetljivost domaćega gospodarstva i financijskog sustava na moguće šokove iz inozemnog okružja, koji su glavni okidač za materijalizaciju rizika. U uvjetima nastavka rasta plaća i snažnog tržišta rada, visoka domaća potražnja podupire ubrzan rast kredita i rast cijena stambenih nekretnina. Kontinuirano brži rast cijena nekretnina u odnosu na makroekonomske odrednice povećava rizik znatnog pada cijena u slučaju potencijalnog pogoršanja makroekonomskih uvjeta. Snažan rast plaća dodatno pojačava troškovne pritiske i slabi konkurentnost, osobito u izvozno orijentiranim djelatnostima, što pridonosi postupnom produbljivanju vanjskih neravnoteža. Sve navedeno povećava stupanj izloženosti financijskog sustava sistemskim rizicima, koja se i nadalje ocjenjuje umjereno povišenom, a dodatne sistemske rizike generiraju i izazovi povezani s razvojem umjetne inteligencije, kibernetičkim prijetnjama te klimatskim izazovima.

Snažan rast kredita kućanstvima uz usporavanje rasta nominalnih dohodaka preokrenuo je dugoročni trend smanjivanja njihove relativne zaduženosti. Godišnja se stopa rasta kredita kućanstvima i nakon usporavanja u drugoj polovini 2025. po stupanju na snagu makrobonitetnih ograničenja kriterija kreditiranja potrošača zadržala iznad 10%. Nestambeni krediti odobreni u posljednjih nekoliko godina u uvjetima snažnoga kreditnog rasta uz relativno blage kriterije već su se počeli zamjetno kvariti, unatoč povoljnim makroekonomskim uvjetima. Pritom su krediti koji su postali neprihodonosni često bili odobravani dužnicima s nižim dohotkom, manjom likvidnom financijskom imovinom (depozitima) te višim dugom i omjerima otplate duga prema dohotku (DSTI).

Krediti banaka poduzećima nastavili su rasti po povišenim stopama, s izraženom koncentracijom u djelatnostima osjetljivima na poslovni ciklus, te se postupno nakupljaju ranjivosti. Stabilizacija kamatnih stopa na relativno niskim razinama i dobri poslovni rezultati povoljno djeluju na teret otplate duga, koji se smanjio unatoč porastu ukupnoga financijskog duga. Iako se udio neprihodonosnih kredita nastavio smanjivati prema vrlo niskim razinama, povećanje LTV omjera kod novoodobrenih kredita poduzećima u građevinarstvu, poslovanju s nekretninama, trgovini i turizmu i postojano visok udio kredita s

promjenjivom kamatnom stopom upućuju na postupno nakupljanje ranjivosti koje bi se mogle materijalizirati u slučaju pogoršanja makroekonomskih uvjeta.

Iako kreditne institucije ostaju visoko kapitalizirane i profitabilne, otpornost se postupno smanjuje, a izloženost tradicionalnim i novim izvorima rizika povećava se. Iznimno visoke isplate dobiti u uvjetima snažnog rasta imovine postupno smanjuju stopu kapitala. Snažan rast kredita koncentriran je, između ostalog, u neosiguranim potrošačkim kreditima i kreditima poduzećima iz cikličkih djelatnosti, za koje se bilježe više stope neispunjavanja obveza i izražena osjetljivost na pogoršanje makroekonomskih uvjeta. Istodobno ubrzana akumulacija dužničkih vrijednosnih papira jača izloženost tržišnom riziku te dodatno produbljuje povezanost i koncentraciju izloženosti prema državi. Produbljuje se ročna neusklađenost imovine i obveza, zbog čega raste osjetljivost na kamatni rizik. Iako se koncentracija depozita na razini sustava postupno smanjuje, raste udio institucija s povećanom koncentracijom depozita velikih deponenata, što uz osjetljivost takvih depozita na nagle promjene, potaknutu digitalizacijom bankarstva, vraća u središte interesa likvidnosni rizik. Banke se koriste i transakcijama sintetske sekuritizacije kojima smanjuju osnovicu za izračun kapitalnih zahtjeva, što uz visoke isplate dobiti također smanjuje njihovu otpornost na buduće šokove. Istodobno aktivnost nebankovnih financijskih institucija raste još snažnije nego aktivnost banaka, a njihove međusobne povezanosti mogu biti važan izvor prelijevanja sistemskih rizika.

U okružju rastućih cikličkih rizika i povišene globalne neizvjesnosti HNB je pooštravanjem makrobonitetne politike nastavio jačati otpornost bankovnog sektora i kućanstava radi očuvanja financijske stabilnosti. Uzimajući u obzir visoku profitabilnost bankovnog sektora, HNB je krajem 2025. godine dodatno preventivno povećao protuciklički zaštitni sloj kapitala. Primjena ograničenja kriterija kreditiranja potrošača dovela je do znatnog smanjenja udjela novih kredita odobrenih uz povišene DSTI i LTV omjere. Pritom se distribucija tih pokazatelja pomaknula naniže, uz izraženo nakupljanje kreditne aktivnosti neposredno ispod propisanih pragova, na račun njihovih vrlo visokih vrijednosti. HNB redovito procjenjuje učinak makrobonitetnih mjera, uzimajući u obzir njihovo komplementarno djelovanje i doprinos očuvanju stabilnosti financijskog sustava, te će ih po potrebi prilagoditi razvoju sistemskih rizika i općim makrofinancijskim okolnostima.

I. Rizici za financijsku stabilnost

A. Makroekonomsko okružje

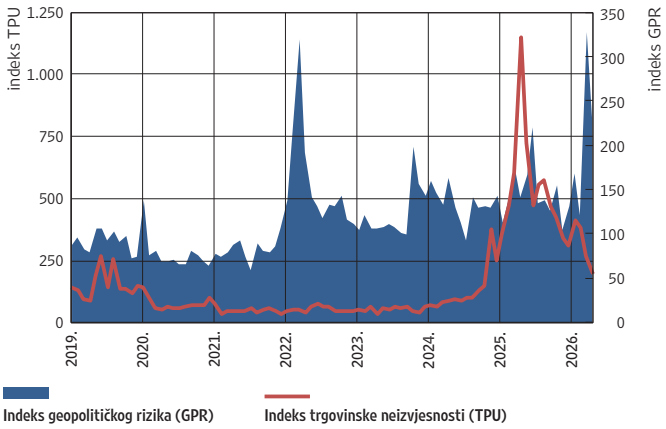
Povećane geopolitičke, sigurnosne i trgovinske neizvjesnosti, uz sve izraženiju fragmentaciju međunarodnih gospodarskih odnosa, najvažniji su izvor rizika za globalnu financijsku stabilnost. Takva kretanja povećavaju kolebljivost na financijskim tržištima, pogoršavaju izglede gospodarskog rasta i pridonose rastu makrofinancijskih neravnoteža. Europsko gospodarstvo osobito je osjetljivo zbog visoke integriranosti u globalne lance opskrbe i ovisnosti o uvozu energenata, uz daljnju prisutnost strukturnih slabosti. Mala otvorena gospodarstva poput Hrvatske dodatno su izložena prelijevanju vanjskih šokova trgovinskim i financijskim kanalima. U kombinaciji s povišenim cikličkim pritiscima u domaćem gospodarstvu ukupna izloženost sustava sistemskim rizicima u Hrvatskoj ponovo se ocjenjuje kao umjereno povišena.

A.1. Rizici u međunarodnom okružju

Rastuće geopolitičke napetosti i nadalje su među najvažnijim izvorima rizika za globalnu financijsku stabilnost (Slika A.1.). Sigurnosne i ekonomske neizvjesnosti u međunarodnom okružju, uključujući trgovinske napetosti i jačanje geopolitičke fragmentacije, bile su povišene još tijekom 2025. S izbijanjem rata na Bliskom istoku u ožujku 2026. ti su pritisci dodatno porasli. Rat je zahvatio ključne proizvođače energenata i važne pomorske koridore te povećao rizik od poremećaja u opskrbnim lancima, osobito u segmentu energenata i njihovih cijena, te ključnim transportnim pravcima. Neizvjesnost glede daljnjeg razvoja geopolitičkih odnosa i vođenja ekonomskih politika povećava nesigurnost na globalnoj razini, s mogućim nepovoljnim utjecajem na globalne ekonomske odnose i financijska kretanja. Istodobno, povećana izdvajanja za obranu i sigurnost dodatno opterećuju fiskalne pozicije i ograničavaju fiskalni prostor u brojnim gospodarstvima.

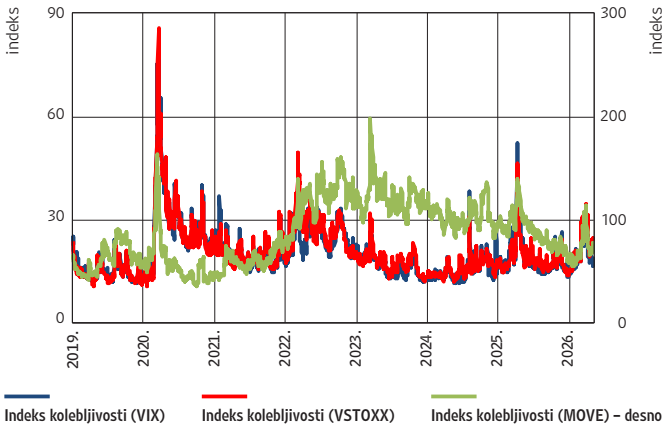
Povećana geopolitička neizvjesnost odražava se na financijska tržišta kroz pojačanu kolebljivost i nepredvidive tržišne pomake. Nakon razdoblja stabilizacije i oporavka tijekom druge polovine 2025. trend rasta vodećih svjetskih dioničkih indeksa privremeno se zaustavio i preokrenuo u ožujku 2026., pa su i indeksi kolebljivosti na američkom i europskom dioničkom tržištu porasli malo iznad dugoročnih prosjeka (Slike A.2. i A.3.). Porast neizvjesnosti, uključujući promjene inflacijskih očekivanja i prilagodbu očekivanja investitora glede smjera i dinamike monetarne politike, odrazio se i na obveznička tržišta, koja su reagirala s povećanim oscilacijama, uz epizode porasta prinosa na dugoročne državne obveznice (Slika A.4.). Takva kretanja upućuju na izraženu osjetljivost tržišta na iznenadne promjene u percepciji rizika, osobito u uvjetima povišenog vrednovanja i visoke zaduženosti, što pojačava rizike za financijsku stabilnost zbog mogućih promjena vrijednosti portfelja u bilancama financijskih institucija i rasta troškova financiranja, ali i potencijalnih iznenadnih odljeva kapitala u sigurniju imovinu. Pritom rastuća digitalizacija financijskog sustava dodatno povećava izloženost kibernetičkim rizicima i mogućim operativnim poremećajima.

Slika A.1. Geopolitička previranja najvažniji su izvor rizika za globalnu financijsku stabilnost



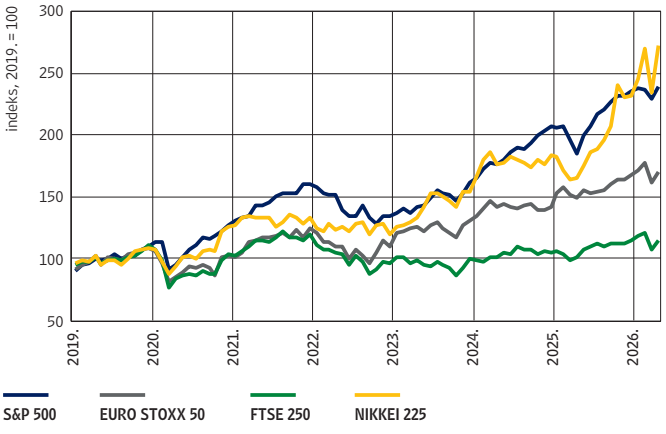
Napomena: Indeks rizika GPR (engl. *geopolitical risk index*) odražava rezultate automatiziranog pretraživanja teksta elektroničkog arhiva deset tiskovina (1985. : 2019. = 100). Indeks rizika TPU (engl. *trade policy uncertainty*) odražava rezultate automatiziranog pretraživanja teksta elektroničkog arhiva sedam tiskovina (100 = 1% novinskih članaka sadržava referenciju na trgovinsku neizvjesnost).
Izvor: matteoiacoviello.com

Slika A.2. Kolebljivost na tržištu kapitala blago je porasla u ožujku 2026.



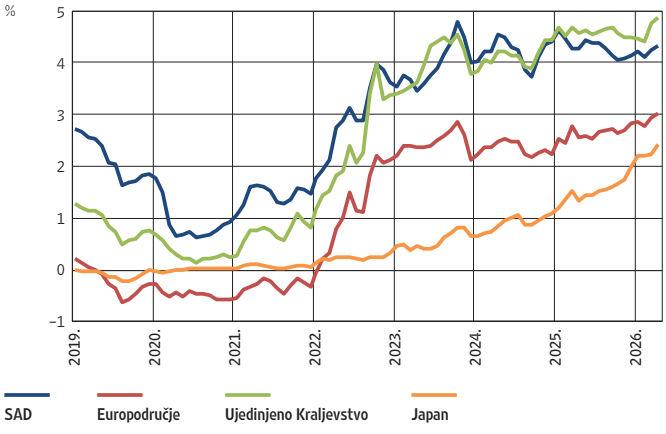
Napomena: VIX je mjera očekivanja implicitne kolebljivosti opcija S&P 500, a VSTOXX odražava očekivanu kolebljivost izvedenu iz opcija na EURO STOXX 50. Indeks MOVE mjeri očekivanu kolebljivost na tržištu američkih državnih obveznica.
Izvor: Bloomberg

Slika A.3. Prodajni pritisci na globalnom dioničkom tržištu privremeno su porasli u ožujku 2026.



Izvor: Bloomberg

Slika A.4. Porast neizvjesnosti odrazio se na prinose na dugoročne obveznice



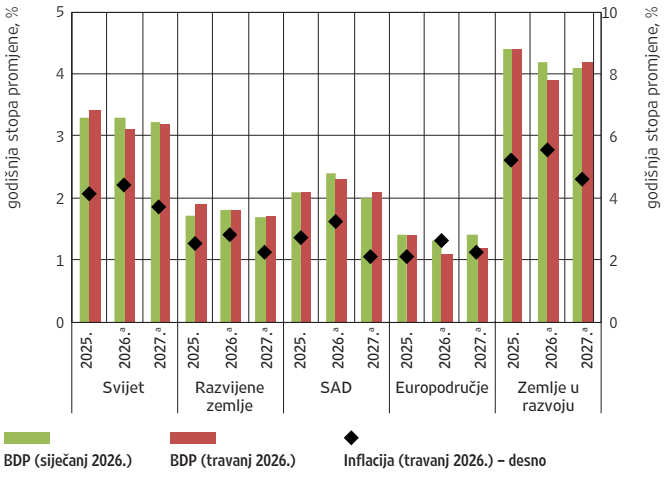
Izvor: Bloomberg

Izgledi globalnoga gospodarskog rasta ostaju umjereni, uz povišenu neizvjesnost i izražene negativne rizike. Iako je rast svjetske gospodarske aktivnosti u prethodnoj godini, koju su obilježile rastuće trgovinske i sigurnosne neizvjesnosti, bio ponešto povoljniji od očekivanja s početka 2025., perspektiva gospodarskog rasta ostaje neizvjesna (Slika A.5.). Rat na Bliskom istoku već je prouzročio znatnu štetu glede kritične infrastrukture i poremećaje u opskrbi energentima. Pritom se posebno ističe nagli porast cijene nafte, koja je porasla na najviše razine od sredine 2022., kada su tržišta snažno ugrađivala učinke početka rata u Ukrajini i s njima povezanih poremećaja na energetskim tržištima (Slika A.6.). Rizici za globalni gospodarski rast ostaju naglašeni i ovisni o daljnjem razvoju geopolitičkih i sigurnosnih napetosti, a učinci takvih šokova nisu ujednačeni među zemljama. Gospodarstva s izraženim strukturnim ranjivostima poput snažne ovisnosti o uvozu energenata i ograničenoga

fiskalnog prostora mogla bi biti snažnije pogođena. U takvom okružju izgledno je usporavanje rasta globalne gospodarske aktivnosti uz izražene negativne rizike.

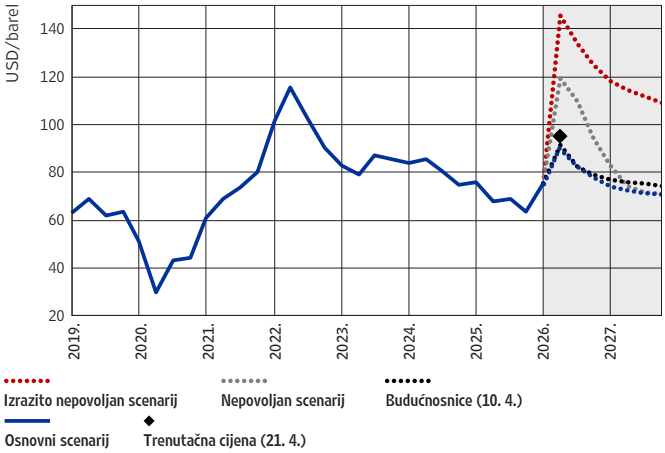
Europsko gospodarstvo osobito je osjetljivo na geopolitičke šokove i trgovinske poremećaje. Kratkoročni izgledi gospodarskog rasta oslabjeli su, uz očekivanja da će povećana neizvjesnost nepovoljno djelovati na domaću i inozemnu potražnju te istodobno daljnje jačanje inflacijskih pritisaka povezanih s rastom cijena energenata (Slika A.7.). Izrazita uključenost u globalne lance opskrbe i ovisnost o uvozu energenata dodatno povećavaju osjetljivost europskoga gospodarstava na geopolitičke šokove. Proizvodni sektor pritom ostaje pod snažnim pritiskom visokih ulaznih troškova i strukturnih izazova, uključujući nizak rast produktivnosti i slabljenje konkurentnosti. Iako integracija umjetne inteligencije dugoročno može povećati produktivnost i gospodarski rast, prilagodba novim tehnologijama zahtijeva znatna ulaganja i strukturne prilagodbe. Stoga bi se pozitivni učinci mogli ostvarivati postupno i neujednačeno, što stvara dodatni rizik. U takvim okolnostima razina ekonomskog raspoloženja u europodručju ostaje prigušena i ispod dugoročnog prosjeka, uz suzdržana očekivanja glede budućega gospodarskog rasta (Slika A.8.). Za mala, otvorena gospodarstva poput Hrvatske, snažno integrirana u europodručje, takva kretanja dodatno povećavaju rizike za gospodarski rast.

Slika A.5. Izgledi globalnoga gospodarskog rasta ostaju ograničeni



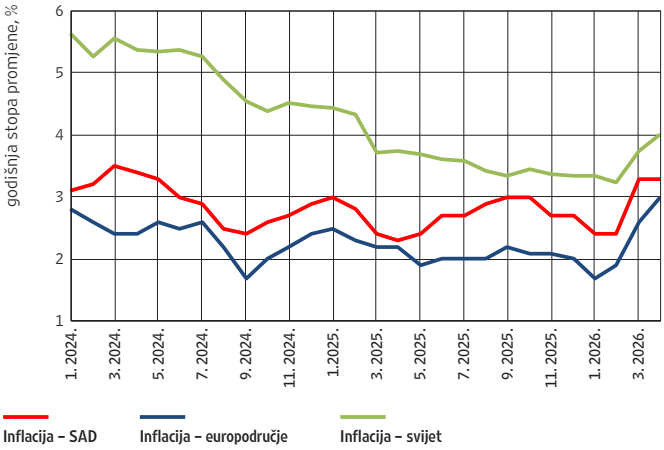
[a] Prognoza
Napomena: Prikazan je temeljni scenarij godišnje stope promjene BDP-a i inflacije.
Izvor: MMF (WEO, travanj 2026. / siječanj 2026.)

Slika A.6. Cijene nafte porasle su pod utjecajem rata na Bliskom istoku i poremećaja u opskrbi



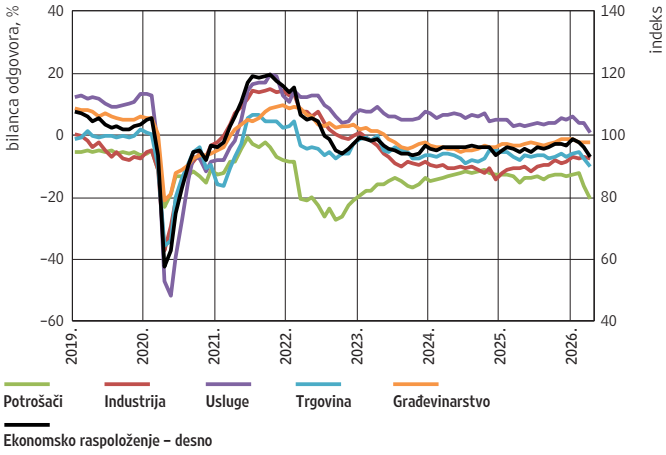
Napomena: Osnovni scenarij pretpostavlja maksimalne cijene nafte i plina od 90 dolara po barelu i 50 eura po megavatsatu u drugom tromjesečju 2026. Nepovoljni scenarij pretpostavlja cijene oko 120 dolara po barelu i 90 eura po megavatsatu. Izrazito nepovoljni scenarij cijene od 150 dolara po barelu i više od 100 eura po megavatsatu, uz znatno sporiju normalizaciju cijena u odnosu na nepovoljni scenarij.
Izvori: ESB; Bloomberg

Slika A.7. Inflacijski su pritisci ojačali



Izvor: Bloomberg

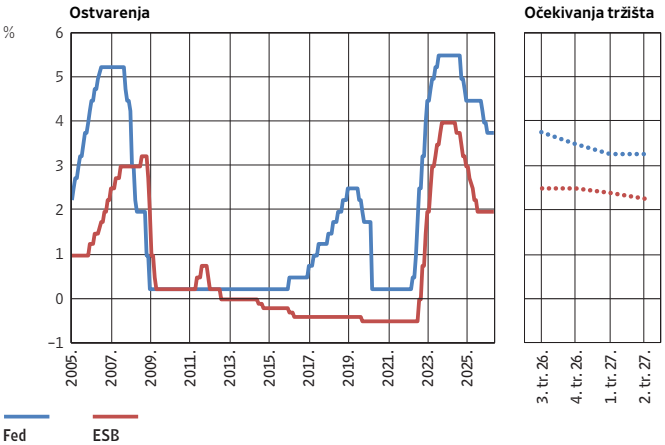
Slika A.8. Ekonomsko je raspoloženje u europodručju prigušeno



Izvor: Europska komisija

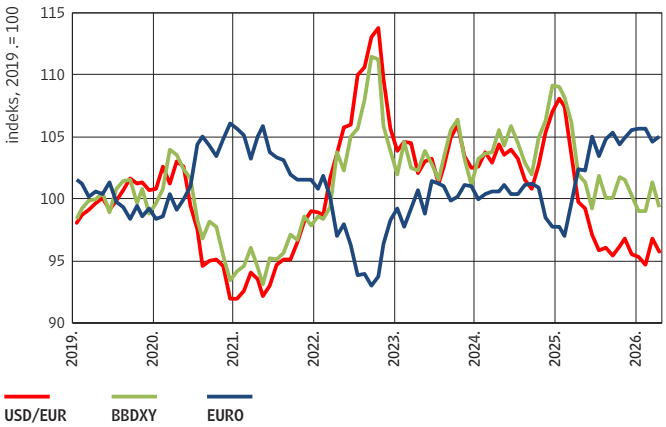
Rizik ponovnog jačanja inflacijskih pritisaka utječe na tržišna očekivanja o zadržavanju restriktivnijih monetarnih uvjeta. Nakon ciklusa monetarnog popuštanja tijekom 2024. i dijela 2025. tržišna očekivanja upućuju na oprezniji pristup monetarnoj politici vodećih svjetskih središnjih banaka, uključujući ESB i Fed, zbog ponovnog jačanja inflacijskih pritisaka povezanih s poremećajima u opskrbi i kretanjem cijena energenata, koji se mogu brzo preliti na proizvođačke i potrošačke cijene. U takvim okolnostima porast ili zadržavanje inflacije iznad ciljane razine od 2% tijekom duljeg razdoblja mogli bi zahtijevati dulje razdoblje restriktivne monetarne politike, što bi moglo dodatno pogoršati uvjete financiranja i opteretiti već oslabjele izglede gospodarskog rasta (Slika A.9.). Pogoršanje uvjeta financiranja posebno bi moglo opteretiti poslovanje sektora poduzeća, preko rasta troškova zaduživanja i ograničavanja investicijske aktivnosti.

Slika A.9. Tržišna očekivanja upućuju na oprezniji pristup monetarnoj politici vodećih svjetskih središnjih banaka



Napomena: Prikazane su referentna kamatna stopa Feda (gornja granica) i kamatna stopa ESB-a na novčani depozit. Očekivanja su tržišta na dan 30. travnja 2026. za referentnu kamatnu stopu Feda i na dan 11. svibnja 2026. za kamatnu stopu ESB-a na novčani depozit.
Izvor: Bloomberg

Slika A.10. Kolebljiva reakcija tečaja američkog dolara na porast globalnih neizvjesnosti



Napomena: BBDXY (EURO) prati tečaj američkog dolara (eura) prema košarici glavnih trgovinskih partnera, pri čemu rast indeksa označuje aprecijaciju dolara (eura). USD/EUR prati tečaj eura prema američkom dolaru, pri čemu rast indeksa označuje aprecijaciju dolara.
Izvor: Bloomberg

Unatoč povišenoj globalnoj neizvjesnosti tečaj američkog dolara nije pokazao uobičajeno snažnu i konzistentnu reakciju povezanu s percepcijom sigurnog utočišta. Naime, pod utjecajem protekcionističkog zaokreta SAD-a i naglih promjena trgovinskih politika diljem svijeta, dolar je od proljeća 2025. osjetno oslabio u odnosu na košaricu valuta glavnih trgovinskih partnera, a euro ojačao. S izbijanjem rata na Bliskom istoku vrijednost dolara tek se privremeno stabilizirala, uz epizode jačanja potaknute povećanom potražnjom za likvidnijom i sigurnijom imovinom u ožujku 2026., a u travnju je taj zamah oslabio te su ponovno prevladali blagi deprecijacijski pritisci (Slika A.10.). Unatoč kolebljivoj reakciji na promjene u globalnoj percepciji rizika dolar zadržava ulogu dominantne svjetske valute, pri čemu je više od polovine međunarodnih deviznih pričuva i nadalje nominirano u ovoj valuti.

A.2. Rizici u domaćem okružju

Ciklički su pritisci glavni izvor rizika za financijsku stabilnost koji proizlazi iz domaćega makroekonomskog okružja. Povoljna makroekonomska kretanja, uključujući snažnu domaću potražnju u uvjetima daljnjeg rasta plaća i snažnog tržišta rada, potiču kreditiranje kućanstava i rast cijena na tržištu stambenih nekretnina (vidi poglavlja B i C). Istodobno ta kretanja pridonose i nakupljanju cikličkih ranjivosti u domaćem gospodarstvu, što može povećati njegovu osjetljivost na šokove. Usto, snažan rast plaća dodatno pojačava i troškovne pritiske te slabi konkurentnost, osobito u izvozno orijentiranim djelatnostima, a to uz rast uvoza povezan sa snažnom domaćom potražnjom pridonosi postupnom produbljivanju vanjskih neravnoteža te može nepovoljno utjecati na dugoročnu održivost i otpornost rasta. U takvim okolnostima, u kombinaciji s povišenim geopolitičkim i trgovinskim neizvjesnostima iz međunarodnog okružja, ukupna izloženost sustava sistemskim rizicima ocjenjuje se kao umjereno povišena.

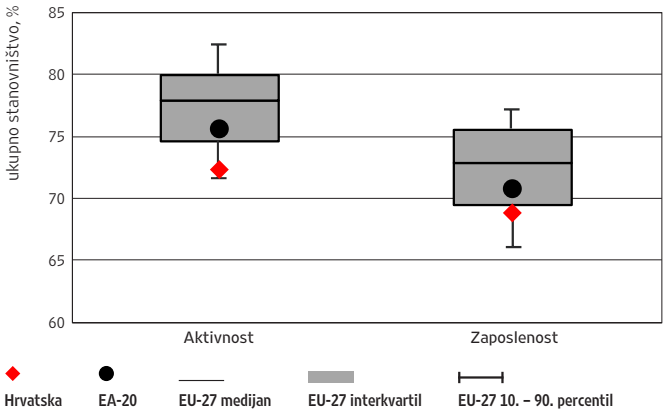
Strukturne slabosti domaćega gospodarstva i dalje su najizraženije na tržištu rada. Iako se nezaposlenost zadržava na povijesno niskim razinama, stopa zaposlenosti i stopa aktivnosti radno sposobnog stanovništva i nadalje su niže nego u većini zemalja Europske unije (Slika A.11.). Usto, ostaje izražen nesklad između ponude i potražnje za radnom snagom, ponajviše u sektorskim i kvalifikacijskim dimenzijama, pri čemu na te neravnoteže dodatno djeluju nepovoljni demografski trendovi. Takva kretanja odražavaju strukturne manjkavosti domaćega tržišta rada, što utječe na učinkovitost alokacije radnih resursa i dugoročni kapacitet rasta gospodarstva. Primjena umjetne inteligencije mogla bi također pojačati nesklad između ponude i potražnje za radnom snagom, osobito u djelatnostima izloženima tehnološkim promjenama zbog promjena u traženim kompetencijama.

Izgledi za rast domaćega gospodarstva pod utjecajem su sve vidljivijih negativnih rizika iz međunarodnog okružja. Rast domaće gospodarske aktivnosti blago se usporio u 2025., ali i nadalje je bio ponešto snažniji u odnosu na očekivanja s početka 2025. i među najvišima u EU-u. Pritom se domaće gospodarstvo pokazalo relativno otpornim na povišenu globalnu neizvjesnost, odražavajući snažnu domaću potražnju, poglavito u segmentu osobne potrošnje i investicijske aktivnosti (Slika A.12.). Ukupno ekonomsko raspoloženje zadržava se iznad dugoročnog prosjeka, no prvi učinci rata na Bliskom istoku odrazili su se na pouzdanje potrošača i na poslovni optimizam u segmentu trgovine i usluga, koji se osjetno smanjio

u ožujku i travnju 2026. (Slika A.13.). Geopolitičke neizvjesnosti nastavit će utjecati na optimizam i dinamiku domaće gospodarske aktivnosti, a njihova daljnja eskalacija mogla bi dodatno pogoršati izglede gospodarskog rasta.

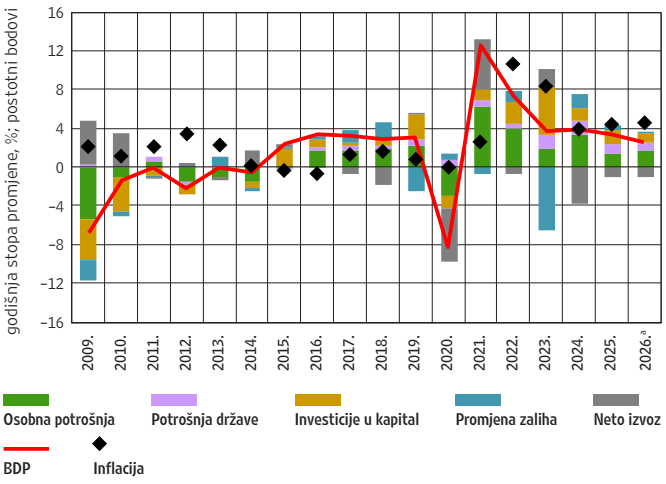
Inflacijski pritisci jačaju pod utjecajem geopolitičkih napetosti i poremećaja u globalnim energetskim tokovima. Prosječna godišnja stopa inflacije u 2025. blago se ubrzala u odnosu na prethodnu godinu, ponajviše zbog pritisaka na cijene hrane i rasta administrativno reguliranih cijena energenata nakon povlačenja fiskalnih potpora (Slika A.14.). Usto, cijene usluga nastavljaju biti važan generator inflacijskih kretanja jer odražavaju snažnu domaću potražnju i rast plaća. S izbijanjem rata na Bliskom istoku inflacijski pritisci još su porasli, a negativi su rizici naglašeni, pri čemu se tekući inflacijski pritisci u najvećoj mjeri odnose na cijene energenata. U slučaju produljenog rata i dodatnih poteškoća u opskrbi, cijene energenata mogle bi se zadržati na povišenim razinama i snažnije preliti na cijene ostalih dobara i usluga.

Slika A.11. Stope zaposlenosti i aktivnosti niže su u odnosu na većinu članica EU-a



Napomena: Prikazane su stope za 2025. godinu.
Izvor: Eurostat

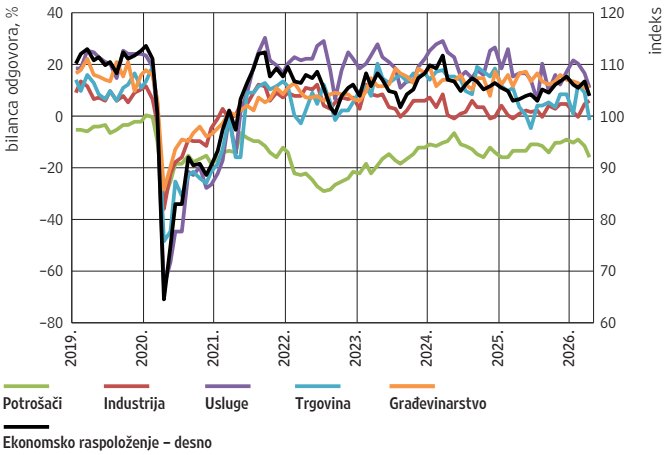
Slika A.12. Izgledi za rast domaćega gospodarstva pod utjecajem su sve izraženijih negativnih rizika iz međunarodnog okružja



[a] Prognoza HNB-a iz ožujka 2026 (temeljni scenarij). Za alternativne scenarije vidi Makroekonomsku projekciju iz ožujka 2026.
Napomena: Prikazani su doprinosi rastu BDP-a, godišnje stope promjene realnog BDP-a i prosječne godišnje stope promjene indeksa potrošačkih cijena.
Izvori: DZS; HNB

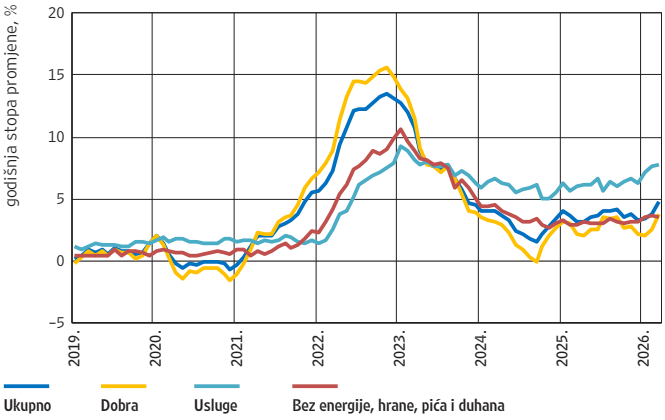
Kućanstva su u 2025. i početkom 2026. ojačala svoju financijsku otpornost, ponajprije zahvaljujući snažnom tržištu rada. Realne plaće rasle su kontinuirano tijekom 2025. (na 6,5% u prosincu) i na početku 2026. pa su tako u ožujku 2026. bile za 2,9% više nego u istom mjesecu prošle godine (Slika A.15.). U sljedećim godinama očekuje se nastavak rasta realnih plaća, no uz postupno usporavanje dinamike (vidi Sažetak proljetne makroekonomske projekcije HNB-a za Hrvatsku iz ožujka 2026.). Istodobno je raspoloživi dohodak kućanstava rastao brže od konačne potrošnje, zbog čega se stopa štednje nastavila povećavati i tako jačati otpornost kućanstava na moguća nepovoljna ekonomska kretanja (Slika A.16.). Međutim, kućanstva ostaju izložena mogućem pogoršanju makroekonomskog okružja, osobito promjenama na tržištu rada i potencijalnom rastu troškova života (vidi poglavlje C).

Slika A.13. Ekonomsko raspoloženje u Hrvatskoj zadržava se iznad dugoročnog prosjeka



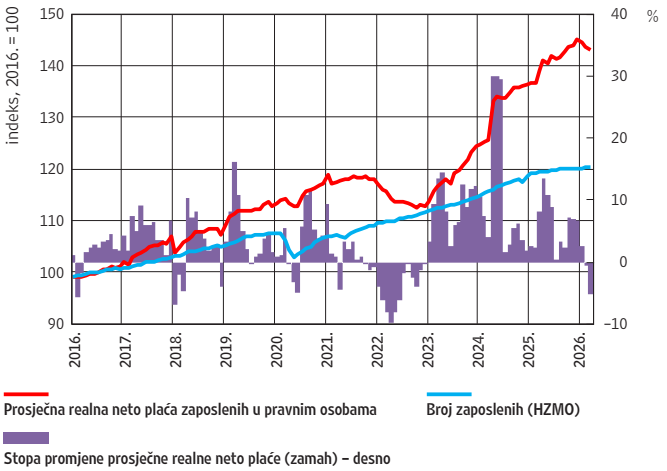
Izvor: Europska komisija

Slika A.14. Inflacijski pritisci jačaju pod utjecajem geopolitičkih napetosti i poremećaja u globalnim energetskim tokovima



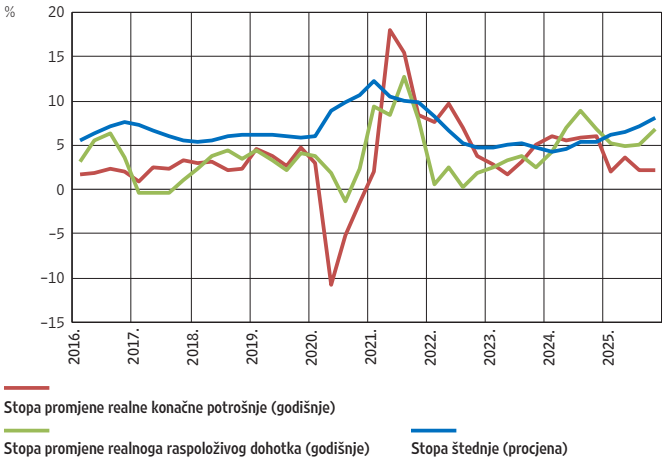
Napomena: Prikazane su godišnje stope promjene indeksa potrošačkih cijena (IPC).
Izvor: HNB

Slika A.15. Rast se realnih plaća usporava



Napomena: Prikazani podaci prilagođeni su sezonski i kalendarski. Zamah (moment) odnosi se na tromjesečnu stopu promjene izraženu na godišnjoj razini.
Izvori: DZS; HNB; HZMO

Slika A.16. U 2025. stopa štednje nastavila se povećavati



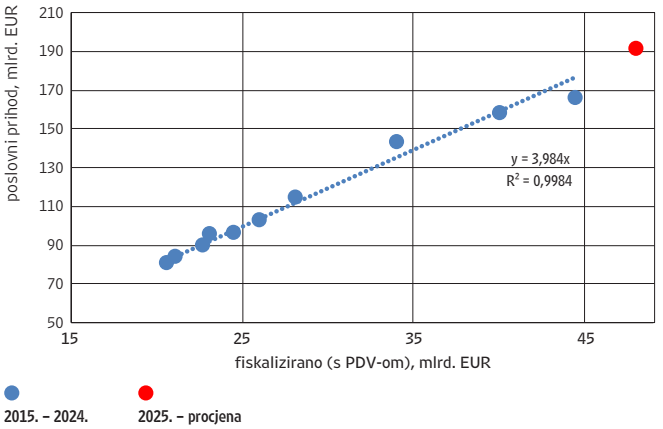
Napomena: Tromjesečne vrijednosti raspoloživog dohotka procijenjene su primjenom Chow-Linove metode i serija naknada zaposlenicima te bruto operativnog viška i mješovitog dohotka kao indikatora. Službeni godišnji podaci o raspoloživom dohotku dostupni su do 2024., dok je 2025. procijenjena. Stopa štednje izračunata je kao omjer pomičnih godišnjih suma procijenjenoga nominalnog iznosa štednje i procijenjenoga raspoloživog dohotka te isključuje prilagodbe za promjene u mirovinskim pravima. Prikazan je tromjesečni pomoćni prosjek stope štednje. Raspoloživi dohodak i konačna potrošnja kućanstava deflacionirani su deflatorom konačne potrošnje te izraženi u baznim cijenama 2020.
Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

Nastavak rasta gospodarske aktivnosti povoljno se odrazio na poslovanje nefinancijskih poduzeća. Na temelju kretanja fiskaliziranih računa ocjenjuje se da je poslovna aktivnost nefinancijskih poduzeća u 2025. ostala na visokoj razini, uz nastavak rasta poslovnih prihoda (Slika A.17.). Povoljno poslovno okružje potvrđuje i porast neto ulazaka poduzeća na tržište[1], koji su u 2025. iznosili 3%, ponajviše zahvaljujući otvaranju novih poduzeća u građevinskoj

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

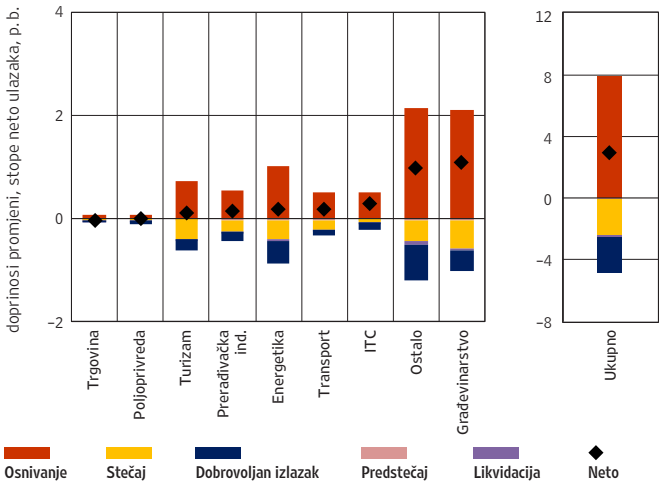
i ostalim uslužnim djelatnostima (Slika A.18.). Rast bruto dodane vrijednosti također je bio predvođen građevinarstvom, koje je zadržalo snažnu aktivnost tijekom cijele godine, a u posljednjim se tromjesečjima rast ubrzao i u prerađivačkoj industriji. Međutim, poslovanje poduzeća ostaje izrazito osjetljivo na promjene u makrookružju, poglavito cijenu i dostupnost energenata (vidi Okvir 2. Utjecaj energetskih šokova na poslovanje poduzeća), kao i na moguće pogoršanje uvjeta financiranja (vidi poglavlje C).

Slika A.17. Ocjenjuje se da se rast poslovnih prihoda nastavio u 2025.



Izvori: Porezna uprava; HNB

Slika A.18. Rast neto ulazaka poduzeća nastavio se i u 2025.



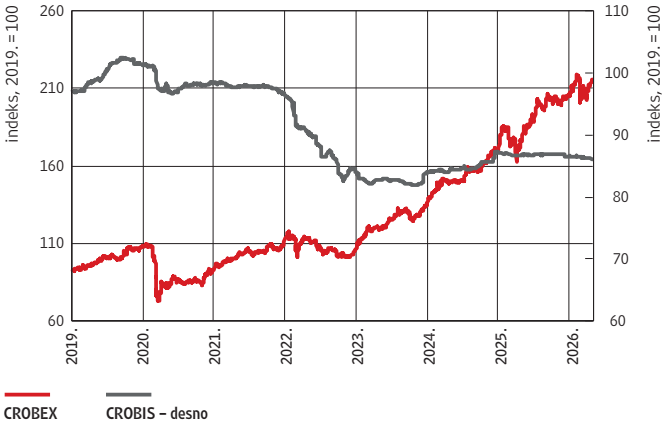
Napomena: Prikazani su doprinosi promjeni stope neto ulazaka poduzeća koja je u 2025. iznosila 3%. "Turizam" označuje poduzeća iz djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane.

Izvori: HNB; Registar Trgovačkog suda

Pozitivna makroekonomska kretanja i optimizam na svjetskim tržištima kapitala pridonijeli su snažnom oporavku na domaćem dioničkom tržištu. Nakon privremenog pada u travnju 2025., vrijednost indeksa CROBEX brzo se stabilizirala te je tijekom ostatka 2025. nastavila rasti, pri čemu je u veljači 2026., prvi put nakon 2008., premašila razinu od 4000 bodova (Slika A.19.). Pod utjecajem povećane globalne nesigurnosti kolebljivost na dioničkom tržištu blago je porasla u ožujku i travnju 2026., no vrijednost indeksa CROBEX zadržava se na povišenim razinama, u čemu se odražavaju povoljno poslovno okružje i stabilni makroekonomski uvjeti.

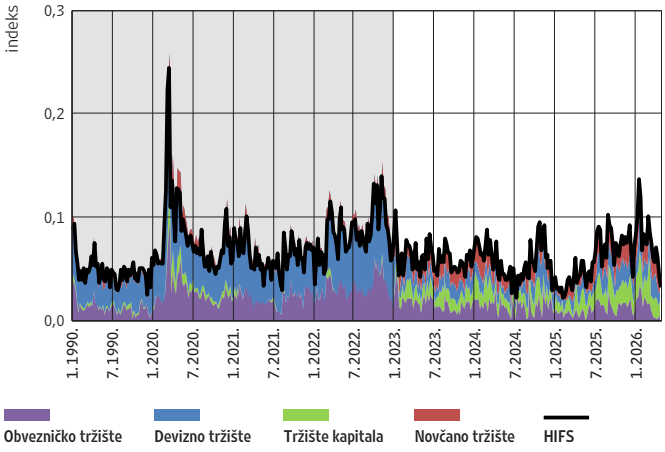
Kretanja na domaćem obvezničkom i novčanom tržištu zadržala su se unutar uobičajenih oscilacija, uz nisku razinu financijskog stresa (Slika A.20.). U uvjetima snažne potražnje za državnim obveznicama obvezničko tržište ostalo je stabilno, premda su prinosi blago porasli u ožujku 2026., u skladu s globalnim kretanjima. Pritom se premija za rizik zadržala na niskim razinama, a uvjeti zaduživanja i nadalje su bili povoljni. Zbog postojano visoke likvidnosti bankovnog sustava i ograničene potrebe za međubankovnim financiranjem na novčanom tržištu nisu zabilježena veća trgovanja. Strukturne slabosti domaćih financijskih tržišta ostale su nepromijenjene te su odražavale njihovu nisku likvidnost i plitkost.

Slika A.19. Snažan rast na domaćem dioničkom tržištu obilježio je 2025.



Izvor: Zagrebačka burza

Slika A.20. Hrvatski indeks financijskog stresa zadržava se na niskim razinama

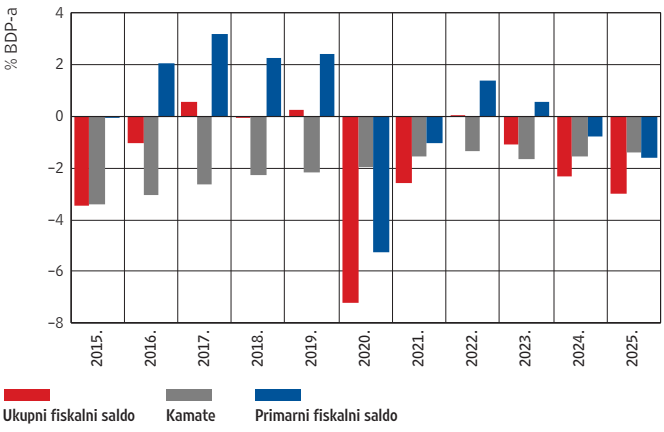


Napomena: Za razdoblje do 31. 12. 2022. prikazan je stari HIFS. Novi, revidirani HIFS (opis metodologije vidi u Financijskoj stabilnosti br. 24) prikazan je za razdoblje od 1. 1. 2023.
Izvor: HNB

Rizik države zadržava se na umjerenoj razini, iako su vidljivi rastući fiskalni izazovi. U 2025. pogoršao se saldo opće države, poglavito zbog rasta strukturnog manjka, ali i zbog postupnog slabljenja pozitivnih učinaka povoljnih cikličkih kretanja, dok se omjer javnog duga i BDP-a nastavio smanjivati te se zadržao ispod razine maastrichtskoga kriterija konvergencije od 60% (slike A.21. i A.22.). Pritom je, unatoč blagom povećanju udjela kratkoročnog duga, ročna struktura ukupnog duga ostala povoljna, a udio dugoročnog duga s promjenjivom kamatnom stopom u ukupnom dugoročnom dugu nizak (Slika A.23.). Dugoročne državne obveznice nastavile su se izdavati uz razmjerno nizak trošak, u čemu se ogledaju poboljšani kreditni rejting Republike Hrvatske[2] i niska razine premije za rizik države mjerene CDS (engl. *credit default swap*) ugovorom (Slika A.24. i Tablica A.1.). Fiskalni izazovi ponajviše su povezani s mogućim intenziviranjem energetskih kompenzacijskih mjera i jačanjem pritiska na rashodnu stranu proračuna, uključujući rashode za plaće u javnom sektoru i povećanje obrambenih izdataka. U takvim okolnostima, uz daljnju visoku izloženost banaka središnjoj državi, naglašen je i rizik međusobne povezanosti javnog i financijskog sektora (tzv. *sovereign-bank nexus*), pri čemu bi slabljenje fiskalne pozicije moglo utjecati na stabilnost financijskog sustava.

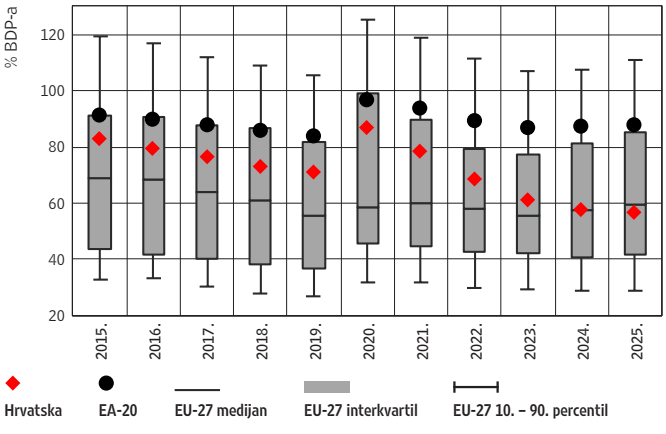
2 Agencija za dodjelu kreditnog rejtinga S&P u ožujku 2026. podigla je ocjenu za dugoročni kreditni rejting Republike Hrvatske s A– na A, uz stabilne izglede.

Slika A.21. Saldo opće države pogoršava se



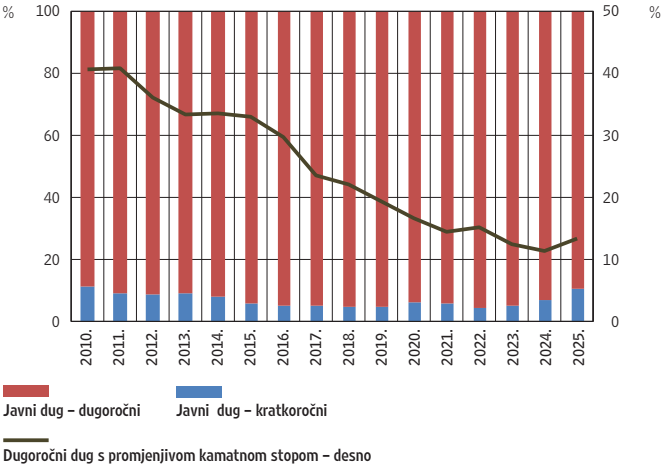
Izvor: HNB

Slika A.22. Trend smanjivanja omjera javnog duga i BDP-a nastavio se



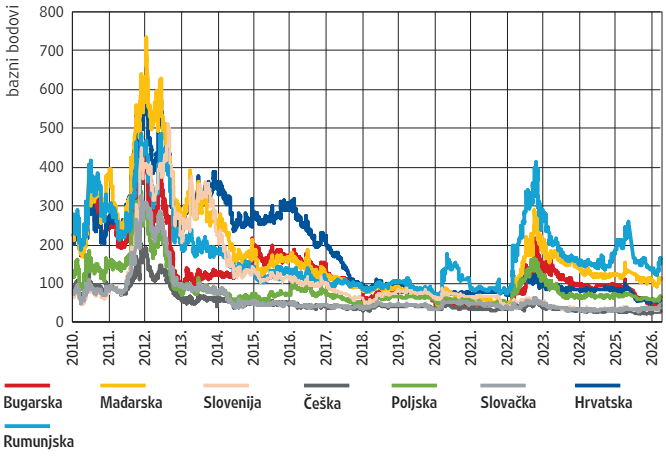
Izvor: Eurostat

Slika A.23. Ročna i kamatna struktura javnog duga i nadalje je povoljna



Izvor: HNB

Slika A.24. Premija za rizik države mjerena CDS ugovorom na niskim je razinama



Izvor: Bloomberg

Tablica A.1. Dospjele i izdane obveznice u 2025. i prvim mjesecima 2026.

Godina	Dospjele obveznice						Izdane obveznice					
	Iznos	Valuta	Kamatna stopa	Datum izdanja	Datum dospijeća	Ročnost u godinama	Iznos	Valuta	Kamatna stopa	Datum izdanja	Datum dospijeća	Ročnost u godinama
Domaće												
2025.	5.000.000.000	HRK	0,250	3.3.2020.	3.3.2025.	5	1.250.000.000	EUR	3,000	10.3.2025.	10.3.2030.	5
	6.000.000.000	HRK	4,500	9.7.2015.	9.7.2025.	10	1.000.000.000	EUR	3,000	4.7.2025.	4.7.2035.	10
Međunarodne												
2025.	1.500.000.000	EUR	3,000	11.3.2015.	11.3.2025.	10	2.000.000.000	EUR	3,250	11.2.2025.	11.2.2037.	12
2026.							2.000.000.000	EUR	3,250	25.2.2026.	25.2.2036.	10

Napomena: Prikazane su obveznice s rokom dospijeća od pet ili više godina.
Izvor: Ministarstvo financija

B. Rizici povezani s tržištem nekretnina

Rast cijena stambenih nekretnina ubrzao se u 2025. godini jer je u uvjetima visoke zaposlenosti i snažnog rasta plaća bio potaknut i sniženim kamatnim stopama na stambene kredite te poreznim poticajima, koji su dodatno poticali potražnju. Istodobno je građevinska aktivnost rasla, što je u određenoj mjeri moglo ublažiti pritiske na rast cijena stambenih nekretnina. Tržište poslovnih nekretnina i nadalje karakteriziraju visoka potražnja i ograničena ponuda, a to dovodi do rasta cijena i niske stope slobodnih prostora. Potencijalno pogoršanje makroekonomskih uvjeta nakon snažnijeg prelijevanja nepovoljnih geopolitičkih događaja na domaće gospodarstvo ključan je rizik za preokret na tržištu nekretnina, ponajprije kroz kanal slabljenja potražnje.

B.1. Tržište stambenih nekretnina

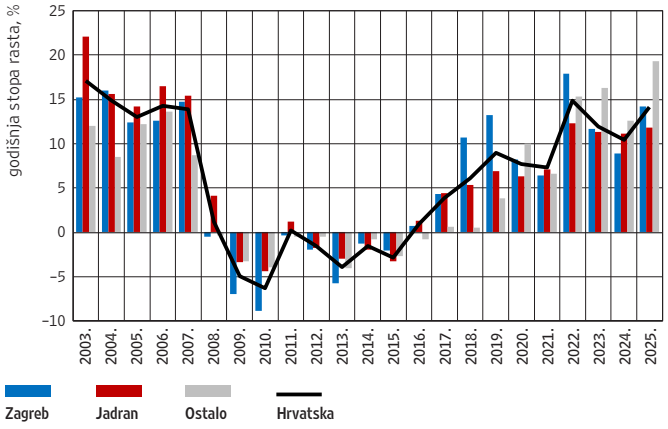
Rast cijena stambenih nekretnina u Hrvatskoj u protekle je četiri godine bio vrlo izražen, a u 2025. godini dodatno se ubrzao (Slika B.1.). Godišnji se rast cijena stambenih nekretnina u 2025. ubrzao na 14,1% (Slika B.1.), nakon 10,4% u 2024. godini, što Hrvatsku svrstava među zemlje s najvišim rastom cijena u Europskoj uniji. To odražava snažnu potražnju u uvjetima nastavka gospodarskog rasta i rasta zaposlenosti i plaća te naglog smanjenja kamatnih stopa na stambene kredite početkom godine, a potražnju je dodatno poduprla nova Vladina mjera povrata poreza za mlade pri kupnji prve nekretnine. Na snažnu potražnju za stambenim nekretninama upućuje i činjenica da je optimizam u vezi s planiranom kupnjom stana ili kuće u idućih 12 mjeseci na povijesno visokim razinama (Slika B.2.). Ako se promatra regionalno, rast cijena ubrzao se u Gradu Zagrebu i ostatku Hrvatske, dok je na Jadranu bio nešto slabiji u odnosu na prethodnu godinu. Tražene cijene nekretnina u internetskim oglasnicima[3] upućuju na zaključak da bi se snažan rast ostvarenih cijena mogao nastaviti i u prvoj polovini 2026. godine, posebno u Zagrebu.

Prema preliminarnim podacima Porezne uprave broj kupoprodaja stambenih nekretnina nastavio je padati i u 2025. godini[4]. Tako je zabilježena treća uzastopna godina smanjenja broja kupoprodajnih transakcija, pri čemu je njihov ukupan broj bio približno za 8% niži nego u prethodnoj godini (Slika B.4.). Pritom je tržišna aktivnost najsnažnije pala na Jadranu. Istodobno je ukupna vrijednost kupoprodaja stambenih nekretnina porasla za 3,3% na godišnjoj razini potaknuta rastom cijena.

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

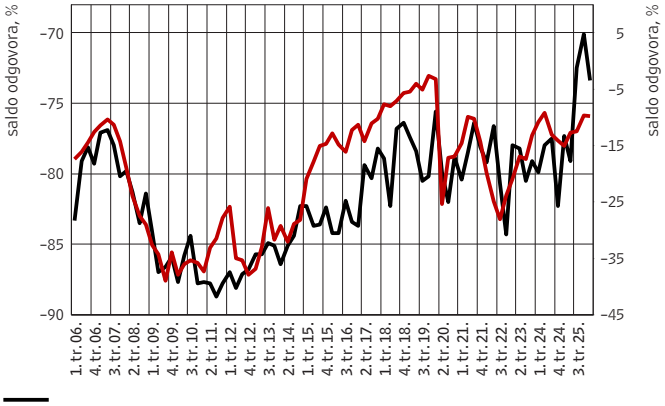
4 Budući da Porezna uprava jednom godišnje dostavlja HNB-u revidirane podatke o transakcijama provedenima u prošlim razdobljima (i do nekoliko godina unatrag), ovu ocjenu treba promatrati s oprezom jer u budućnosti može doći do povećanja ocijenjenog broja transakcija u 2025. Primjerice, podaci za 2024. godinu naknadnom su dostavom revidiranih podataka, koje je HNB zaprimio početkom 2026. godine, povećani za oko 9% u odnosu na inicijalno dostavljene podatke o transakcijama u 2024.

Slika B.1. Rast cijena stambenih nekretnina u Hrvatskoj ubrzao se u 2025.



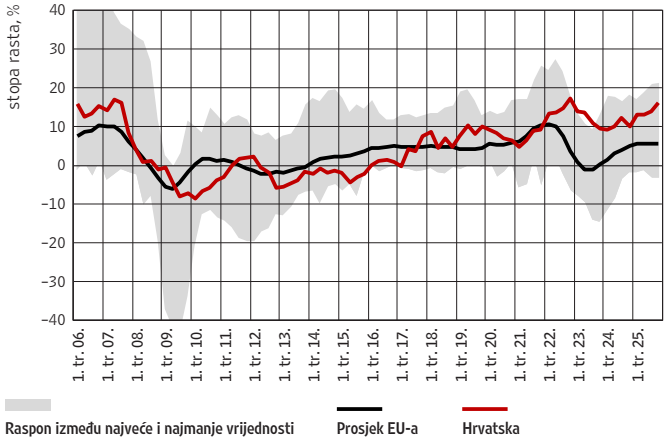
Napomena: Za detalje o konstrukciji nominalnog indeksa vidi Kunovac, D. i Kotarac, K. (2019.): Cijene stambenih nekretnina u Hrvatskoj.
Izvor: DZS

Slika B.2. Potražnja za nekretninama bila je snažnija od opće potražnje



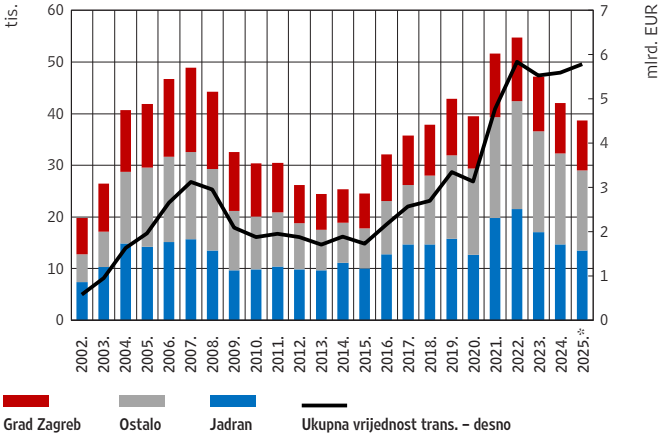
Izvor: Europska komisija (*Business and Consumer Survey*)

Slika B.3. Hrvatska je pri vrhu zemalja članica EU-a po rastu cijena stambenih nekretnina



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

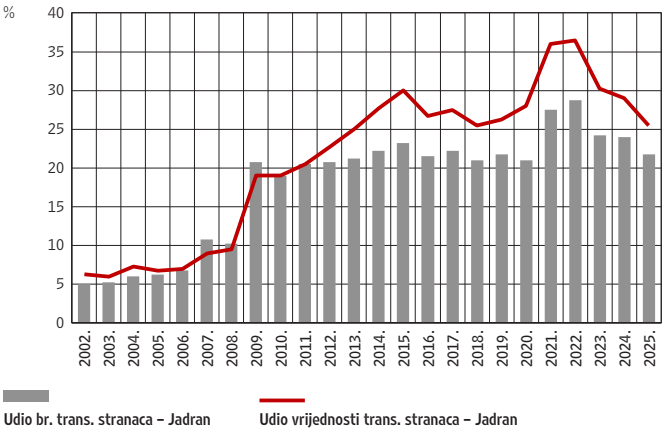
Slika B.4. Broj kupoprodajnih transakcija nastavlja padati



Napomena: Podaci za 2025. odnose se na podatke obrađene početkom 2026., dok su kod drugih godina provedene višegodišnje revizije. Ukupan zbroj kupoprodajnih transakcija dobiven je iz kategorija "Stan/apartman", "Stambena zgrada – obiteljska kuća", "Stambena zgrada – kuća za povremeni boravak" te transakcija iz kategorije "Različite nekretnine" u kojima se barem jedan dio korisne površine koristi u stambene svrhe.
Izvori: Porezna uprava; EIZ; obrada HNB-a

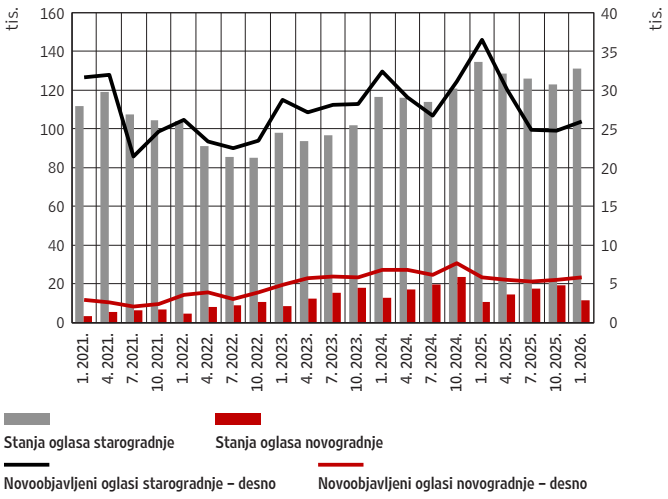
Aktivnost nerezidenata na hrvatskom tržištu nekretnina nastavila se smanjivati u 2025. godini. Prema preliminarnim podacima Porezne uprave ukupan se broj kupoprodaja nerezidenata smanjio, dok je njihov udio u ukupnim kupoprodajama ostao stabilan na razini od oko 9%. Ako se promatraju kupoprodajne transakcije na Jadranu, gdje je inozemna potražnja najzastupljenija, udio nerezidenata blago se smanjio te je u 2025. iznosio 22% mjereno brojem transakcija, odnosno 25% mjereno ukupnom vrijednosti (Slika B.5.).

Slika B.5. Kupoprodaje stambenih nekretnina na Jadranu stagnirale su, uz nastavak smanjenja udjela nerezidenata



Izvor: baza Porezne uprave

Slika B.6. Broj oglasa za prodaju nekretnina stagnira



Izvori: www.njuskalo.hr; obrada HNB-a

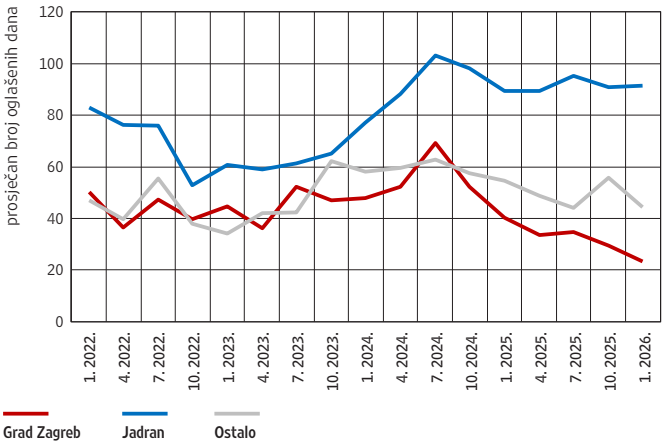
Broj oglasa za prodaju stambenih nekretnina stagnira, a vrijeme njihova zadržavanja na tržištu u prosjeku se skraćuje. Ukupan broj aktivnih oglasa za prodaju stambenih nekretnina stagnira još od druge polovine 2024., dok je broj novoobjavljenih oglasa pao na najniže razine u posljednje tri godine, što može upućivati na činjenicu da se sužava izbor nekretnina dostupnih kupcima[5] (Slika B.6.). Promatraju li se novogradnja i starogradnja, usporavanje je vidljivo u obje kategorije, iako segment novogradnje čini znatno manji dio ukupnog tržišta, pa samim time ima ograničen utjecaj na kretanje agregiranih pokazatelja. Od kraja 2024. prosječno vrijeme zadržavanja oglasa na tržištu počelo se skraćivati nakon dvogodišnjega blagog rasta, što pokazuje da potražnja sve snažnije nadmašuje ponudu (Slika B.7.). Smanjenje prosječnog trajanja oglasa bilo je najizraženije u Gradu Zagrebu, dok je na Jadranu taj pokazatelj stagnirao na znatno višoj razini, a to upućuje na izražene regionalne razlike u odnosima ponude i potražnje.

Snažniji rast cijena stambenih nekretnina od rasta dohodaka utjecao je na pogoršanje priuštivosti nakon nekoliko godina stagnacije, a kreditno se financirana priuštivost poboljšala. Ako se promatra omjer cijena nekretnina prema neto raspoloživom dohotku (isključujući učinke promjena uvjeta financiranja), višegodišnji trend pogoršavanja priuštivosti stambenih nekretnina nakratko se zaustavio u 2023. i 2024. godini, no u 2025. ponovno se nastavio pogoršavati. Nasuprot tome, priuštivost kupovine nekretnina na kredit, nakon višegodišnjeg pogoršavanja, u 2025. se poboljšala zbog nižih troškova financiranja, tj. smanjenja omjera otplate duga[6] i dohotka (Slika B.8.).

5 Ipak, treba uzeti u obzir da se novogradnja često oglašava putem internetskih stranica agencija za nekretnine ili investitora.

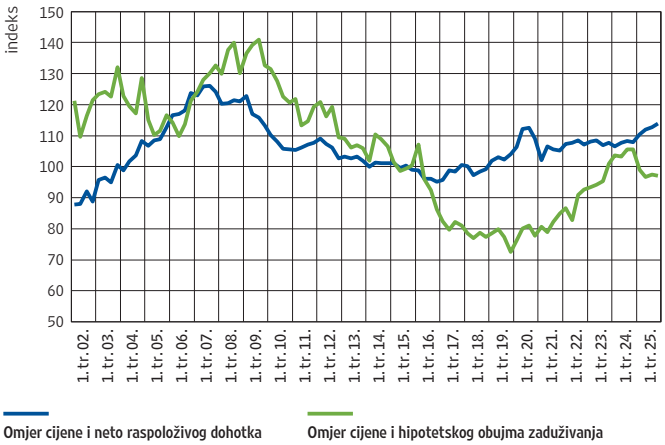
6 Odnosi se na maksimalan iznos kredita koji kućanstva, uz prosječan dohodak i trenutačne kamatne stope na stambene kredite, mogu dobiti za kupnju stana od 50 m². Pritom se procjena prosječnoga mjesečnog anuiteta temelji na modelu otplate zajma jednakim anuitetima, uz dekurzivan obračun kamata na 30 godina.

Slika B.7. Kraće prosječno vrijeme zadržavanja oglasa na tržištu



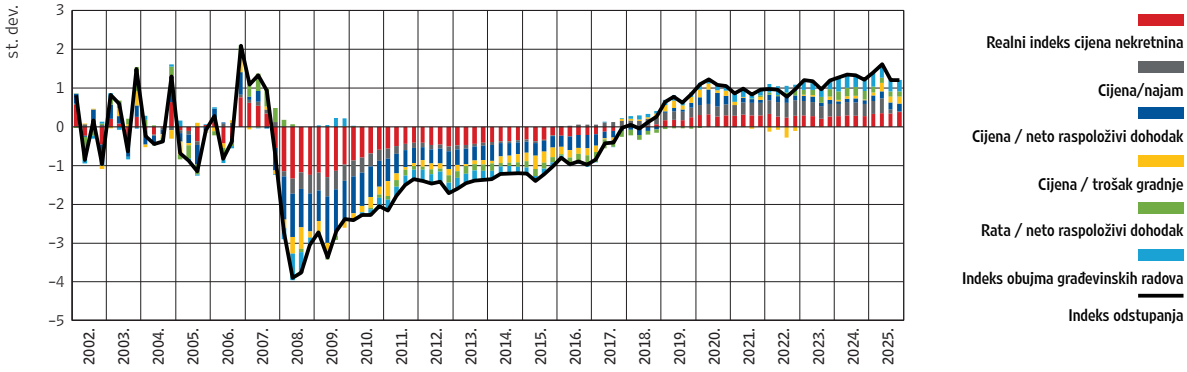
Napomena: Prosjek se izračunava samo za nekretnine koje se prestanu pojavljivati nakon razdoblja t, pod pretpostavkom da su prodane. Uklonjeno je 5% najviših i najnižih vrijednosti u tromjesečju.
Izvori: www.njuskalo.hr; obrada HNB-a

Slika B.8. Snažniji rast cijena stambenih nekretnina od dohodaka utjecao je na pogoršanje priuštivosti, a kreditno se financirana priuštivost poboljšala



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

Slika B.9. Između cijena stambenih nekretnina i ključnih makroekonomskih odrednica prisutan je postojan i izražen jaz



Napomena: Metodologija izračuna opisana je u Financijskoj stabilnosti br. 18, Okvir 2. Odstupanje cijena stambenih nekretnina od intrinzične vrijednosti u Hrvatskoj.
Izvori: DZS; Porezna uprava; Eurostat; HNB

Kompozitni pokazatelj odstupanja cijena nekretnina i nadalje signalizira nesklad između kretanja cijena nekretnina i njihovih ključnih makroekonomskih odrednica. Uz omjer cijena nekretnina prema neto raspoloživom dohotku porastao je i omjer prema trošku gradnje, pri čemu su se oba zadržala na razinama višim od dugoročnih prosjeka. Omjer cijena nekretnina i najamnina također je porastao u prvoj polovini 2025. godine, nakon čega je, zbog snažnog rasta cijena najma[7], u drugoj polovini godine jako pao, no i nadalje je bio viši od dugoročnog prosjeka (Slika B.9.). Kontinuirani jaz između cijena i makroekonomskih

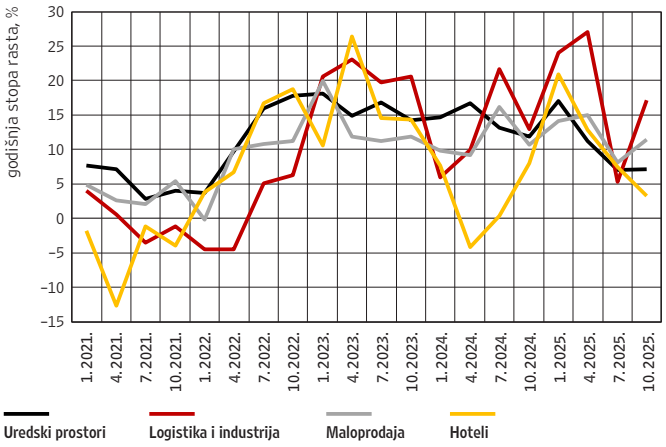
7 Cijene najma odnose se na komponentu harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena (HIPC-a CP041) te se temelje na podacima o trenutačno važećim ugovorima o najmu, a uključuju slobodno formirane cijene i regulirane cijene stanova. Budući da se u Hrvatskoj znatan broj stanova iznajmljuje po reguliranim cijenama (npr. u javnom ili zaštićenom najmu), oni daju značajan doprinos izračunu indeksa. Nagli skok službenog indeksa cijena najma (HIPC) u trećem tromjesečju 2025. uzrokovan je porastom cijena socijalnih najamnina, koje čine značajan dio uzorka na kojem DZS procjenjuje tu potkomponentu inflacije.

odrednica povećava rizik izraženijeg pada cijena u slučaju snažnijeg prelijevanja nepovoljnih geopolitičkih događaja na domaća gospodarska kretanja i eventualnog pogoršanja domaćih makroekonomskih uvjeta.

B.2. Tržište poslovnih nekretnina

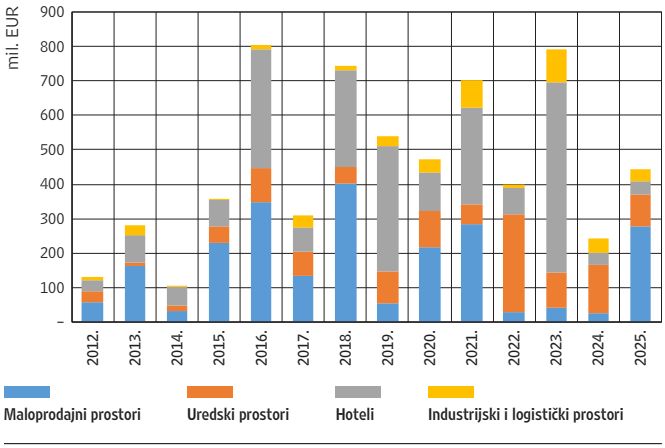
Tražene cijene za prodaju poslovnih nekretnina nastavljaju snažno rasti. Podaci iz internetskih oglasa posebno upućuju na ubrzanje rasta u segmentima logističkih i industrijskih prostora te hotelskog smještaja, dok je u segmentu maloprodaje taj trend nešto blaži (Slika B.10.). S druge strane, rast traženih cijena usporio se tijekom 2025. jedino u segmentu uredskih prostora. Unatoč tome, cijene u svim segmentima već dulje vrijeme stabilno rastu po godišnjim stopama iznad 10%, što je, među ostalim, posljedica ograničene ponude takvih prostora.

Slika B.10. Nastavak rasta traženih cijena poslovnih nekretnina u internetskim oglasima



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

Slika B.11. Porast broja transakcija na tržištu poslovnih nekretnina



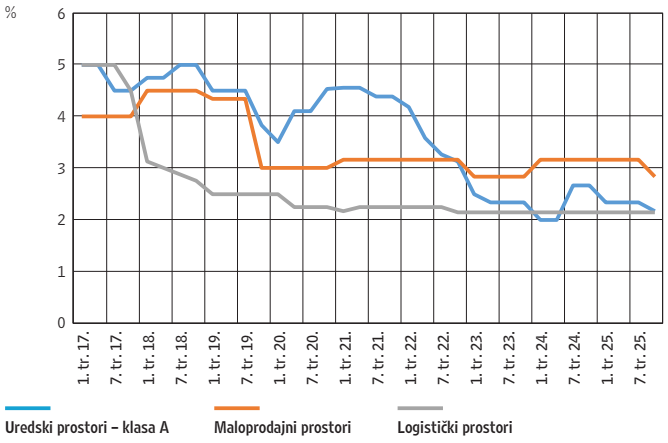
Napomena: Procjena se ne odnosi na ukupne transakcije, već samo na investicijske transakcije (engl. *investment deals*) i ne uključuje investicije u izgradnju.
Izvor: Colliers

Ukupna je vrijednost transakcija na tržištu poslovnih nekretnina u 2025. porasla, nakon snažnog pada godinu prije. Prema dostupnim procjenama jedne agencije (Slika B.11.) ukupan promet poslovnim nekretninama u 2025. godini udvostručio se u odnosu na 2024. Tome je ponajprije pridonio porast aktivnosti u segmentu maloprodajnih prostora, dok se investicijska aktivnost u segmentu uredskih prostora smanjila. Istodobno su vrijednosti transakcija u segmentima industrijskih i logističkih nekretnina te hotela ostale na približno istoj razini kao i u 2024. godini. Zbog iznimno plitkog tržišta poslovnih nekretnina u Hrvatskoj i ograničene ponude u navedenim tržišnim segmentima promjene broja transakcija mogu biti iznimno kolebljive pa i ne moraju pružati jasan signal o smjeru tržišta.

Tržište najma prvorazrednih poslovnih nekretnina i nadalje karakteriziraju snažna potražnja i ograničena ponuda. Prema podacima agencija za poslovanje nekretninama stopa slobodnih kapaciteta ostala je stabilna u svim segmentima poslovnih nekretnina.

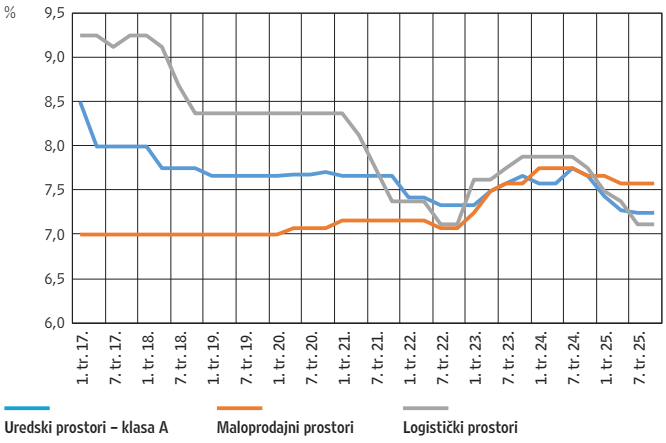
Stabilizacija je osobito izražena u segmentu uredskih prostora, nakon znatnog smanjenja zabilježenog u razdoblju nakon pandemije (Slika B.12.). Stopa slobodnih prvorazrednih uredskih i logističkih prostora i nadalje iznosi oko 2%, a dostupnost je maloprodajnih prostora nešto viša.

Slika B.12. Niske stope slobodnih prostora upućuju na ograničenu ponudu poslovnih prostora



Napomena: Podaci se odnose na Grad Zagreb i okolicu.
Izvori: CBRE; Colliers; CW CBS International

Slika B.13. Prinos na tržištu prvorazrednih poslovnih prostora



Napomena: Podaci se odnose na Grad Zagreb i okolicu.
Izvori: CBRE; Colliers; CW CBS International

Prinosi prvorazrednih poslovnih nekretnina blago su pali u 2025. godini. Cijene zakupa poslovnih prostora na prvorazrednim lokacijama rasle su slabije u odnosu na rast vrijednosti poslovnih prostora, što je rezultiralo nešto nižim, iako još uvijek relativno visokim prinosima (između 7% i 8%). Pad prinosa bio je izraženiji u segmentima uredskih i logističkih prostora, dok je kod maloprodajnih prostora bio blaži (Slika B.13.).

Tržište poslovnih nekretnina još je u uzlaznoj fazi ciklusa, međutim ostaje ranjivo s obzirom na moguće iznenadne promjene. Niske stope slobodnih uredskih kapaciteta i stabilne razine prinosa u svim segmentima upućuju na pozitivne izglede sektora. Ipak, zbog relativno male dubine i niske likvidnosti tržišta ono ostaje ranjivo s obzirom na iznenadne šokove. Pritom pogoršanje makroekonomskih uvjeta, primjerice zbog prelijevanja nepovoljnih geopolitičkih kretanja, čini ključan rizik koji može oslabiti potražnju i pogoršati uvjete financiranja, a to bi moglo narušiti poslovanje povezanih tvrtki i potaknuti preokret na tržištu poslovnih nekretnina.

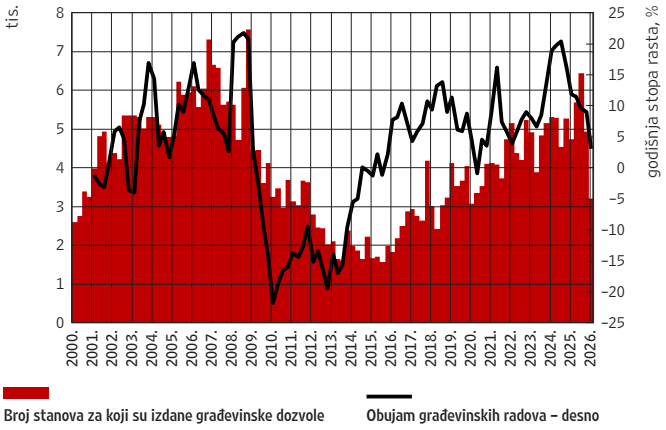
B.3. Djelatnosti povezane s tržištem nekretnina

Aktivnost u građevinskom sektoru usporava se, iako je i nadalje na povijesno visokim razinama. Građevinska aktivnost u segmentu izgradnje zgrada porasla je u 2025. za 10,5% na godišnjoj razini. Nakon snažnog pada u siječnju 2026. godine, koji je mogao biti uvjetovan nepovoljnim vremenskim neprilikama, u veljači je građevinska aktivnost ponovno porasla. U 2025. je broj izdanih građevinskih dozvola porastao, uz posebno izražen skok u rujnu, potaknut gomilanjem broja zahtjeva uoči izmjena zagrebačkoga Generalnoga urbanističkog plana, GUP-a (Slika B.14.). Početkom 2026. broj je izdanih dozvola pao, u odnosu na isto

razdoblje prethodne godine i u odnosu na prethodno tromjesečje, no zasad se ne može zaključiti odražava li to učinak koncentracije izdavanja dozvola u drugoj polovini 2025. prije stupanja na snagu izmjena GUP-a ili je riječ o općenitom usporavanju.

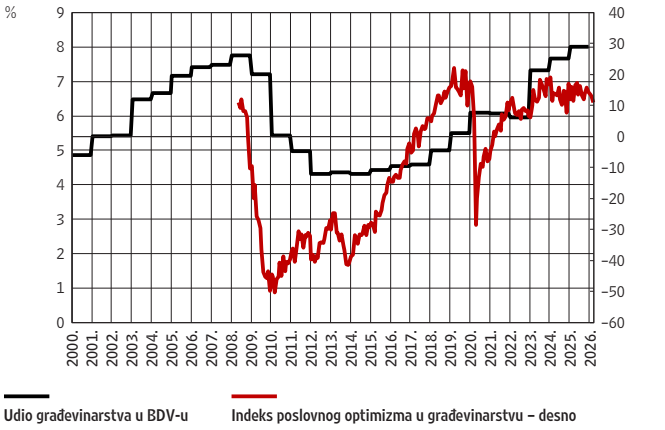
Pouzdanje u građevinskom sektoru zadržava se na visokim razinama. Poslovni optimizam građevinskih poduzeća i nadalje je znatno iznad dugoročnog prosjeka te podupire jačanje građevinske aktivnosti. Udio građevinarstva u ukupnoj bruto dodanoj vrijednosti dosegnuo je u 2025. povijesno visoke razine i premašio dotadašnji vrhunac iz 2008. godine. To implicira važnost ovog sektora za ukupno gospodarstvo, ali istodobno upućuje na ciklički rizik zbog povećane osjetljivosti gospodarstva na pogoršanje kretanja u građevinskoj aktivnosti (Slika B.15.).

Slika B.14. Građevinska aktivnost i broj građevinskih dozvola nastavljaju rasti



Napomena: Prikazana je godišnja stopa promjene indeksa obujma građevinskih radova (zgrade). Godišnja stopa promjene indeksa obujma građevinskih radova za prvo tromjesečje 2026. izračunata je na temelju podataka za prva dva mjeseca 2026. u usporedbi s istim razdobljem 2025. godine. Broj stanova za koje su izdane građevinske dozvole za prvo tromjesečje 2026. izračunat je zbrajanjem prva dva mjeseca 2026. i posljednjeg mjeseca 2025.
Izvor: DZS

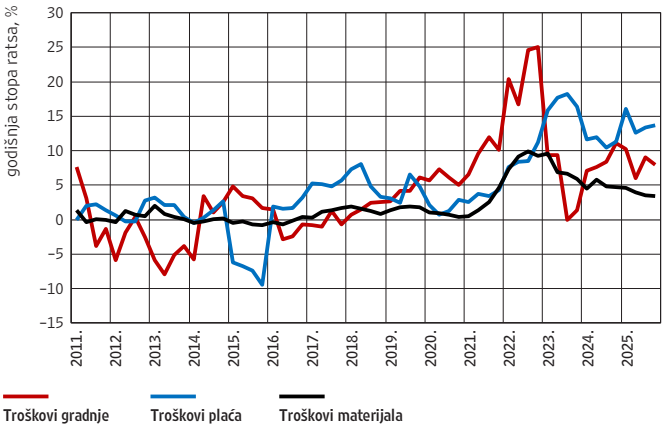
Slika B.15. Udio građevinskog sektora u ukupnom BDV-u na rekordno visokim razinama



Izvori: Eurostat; Europska komisija (*Business and Consumer Survey*)

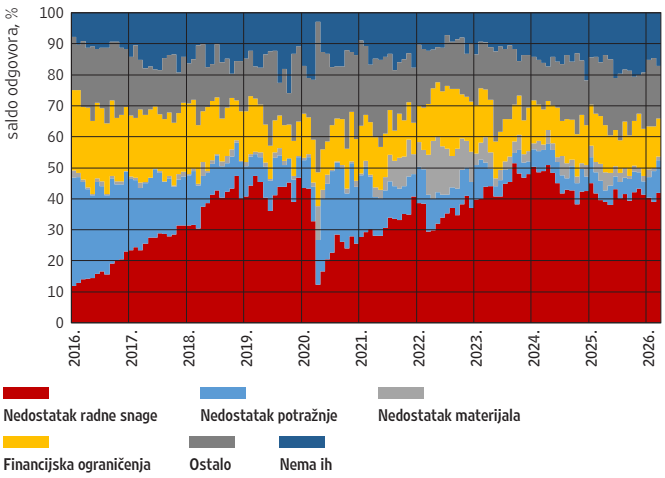
Rast građevinskih troškova predvode plaće, čiji je snažan rast uzrokovan manjkom radne snage, a rat u Iranu mogao bi dovesti do ponovnog ubrzanja rasta troškova građevinskog materijala i energije (Slika B.16.). Rast troškova rada ubrzao se u 2025. na približno 13,9% na godišnjoj razini, u uvjetima izraženog manjka radne snage i snažnog rasta plaća. Prema Anketi o pouzdanju poduzeća i potrošača poduzeća u građevinskom sektoru ponovo navode nedostatak radne snage kao glavni problem s kojim se suočavaju (Slika B.17.). Iako se rast cijena materijala usporio nakon nagloga postpandemijskog skoka uzrokovanog logističkim poremećajima, aktualne geopolitičke napetosti stvaraju rizik za ponovno ubrzanje rasta cijena. U slučaju snažnih šokova koji bi potaknuli rast troškova u građevinarstvu i njihov prijenos na cijene, građevinska poduzeća bila bi suočena s izborom između smanjenja opsega aktivnosti i smanjenja profitnih marža. Dok bi veći prijenos troškova na cijene doveo do bržeg i izraženijeg pada prometa i građevinske aktivnosti, smanjenje marža omogućilo bi kratkoročno očuvanje opsega aktivnosti, ali uz pogoršanje profitabilnosti i potencijalno odgođene negativne učinke na investicije i zaposlenost.

Slika B.16. Pritisci na rast plaća pojačavaju se



Izvor: DZS

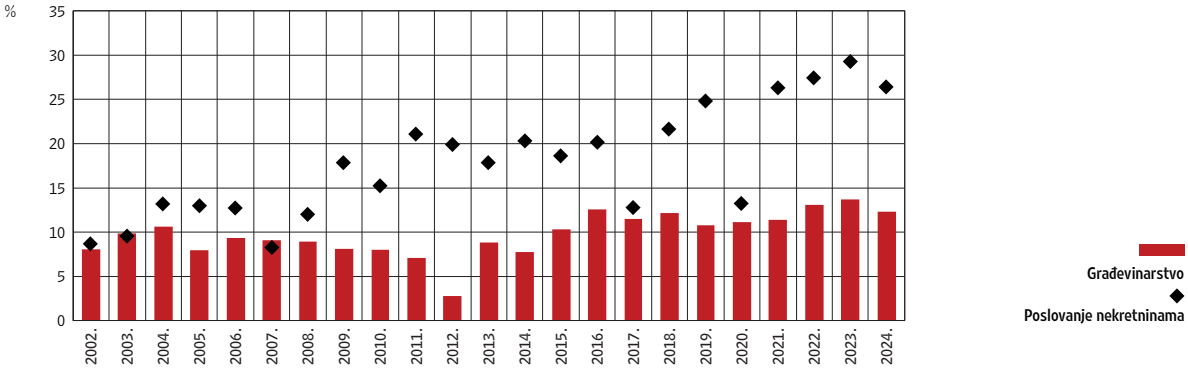
Slika B.17. Nedostatak radne snage glavni je problem s kojim se suočavaju građevinske tvrtke



Napomena: Udio odgovora temelji se na pitanju iz ankete: "Koji su trenutno glavni ograničavajući čimbenici vašeg poslovanja?"
Izvor: Europska komisija (*Business and Consumer Survey*)

Visok rast cijena nekretnina pozitivno se odrazio na poslovne rezultate poduzeća u djelatnostima povezanima s tržištem nekretnina, pri čemu ni povećani troškovi nisu značajnije umanjili dobit. Građevinska poduzeća posljednjih su godina ostvarivala stabilne, ali povijesno visoke bruto profitne marže na razini od oko 13% (Slika B.18.). S druge strane, poduzeća koja posluju u djelatnosti poslovanja nekretninama imaju znatno kolebljivije poslovne prihode, no ostvaruju i još mnogo više profitne marže, pa su osjetljivija na eventualne promjene ciklusa na tržištu nekretnina.

Slika B.18. Rast cijena odrazio se na zadovoljavajuće poslovne rezultate poduzeća u djelatnostima povezanima s tržištem nekretnina



Napomena: Neto profitna marža odnosi se na EBITDA maržu, koja je definirana kao omjer zarada prije kamata, poreza i amortizacije i poslovnih prihoda.
Izvor: Fina

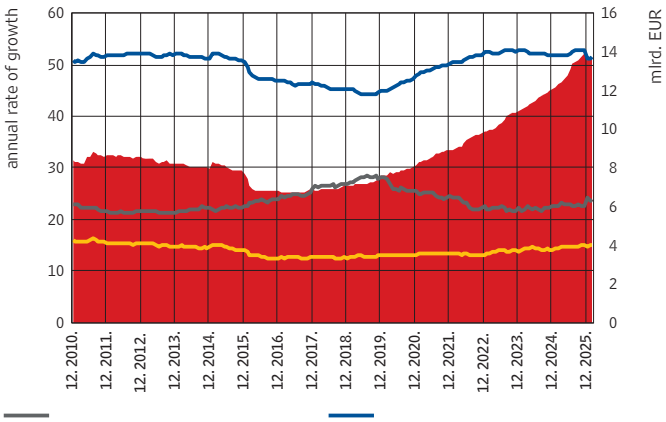
B.4. Izloženost banaka tržištu nekretnina

Tržište nekretnina, s obzirom na visoku razinu izravne i neizravne izloženosti banaka, jedan je od najvažnijih izvora rizika za stabilnost financijskog sustava. Stambeni krediti čine najveći dio portfelja banaka i ključni su segment kroz koji se tržišni rizici vezani uz nekretnine prenose na bankarski sektor. Banke su i u korporativnom segmentu znatno izložene tržištu nekretnina, pri čemu izloženosti proizlaze iz financiranja građevinskih projekata i projekata razvoja nekretnina namijenjenih prodaji ili iznajmljivanju, kao i iz kredita poduzećima koja nekretnine koriste kao instrument osiguranja bez obzira na svoju primarnu djelatnost i namjenu kredita. Osim izravnim kanalima izloženosti, nepovoljna kretanja na tržištu nekretnina mogu se na kreditne institucije prenijeti i neizravnim putem, preko utjecaja na potražnju ili ukupnu gospodarsku aktivnost.

B.4.1. Izloženost banaka tržištu stambenih nekretnina

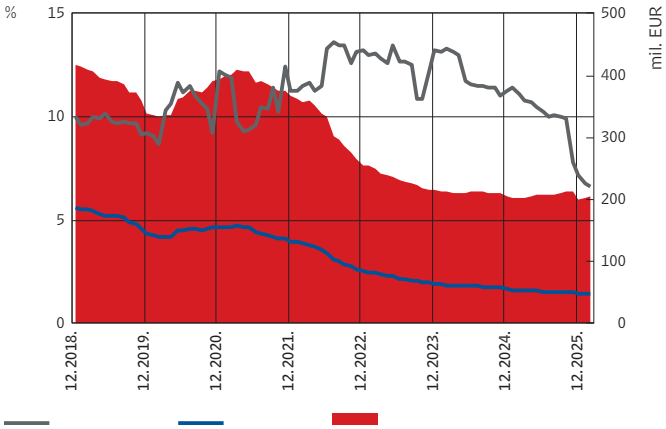
Stambeni krediti čine oko 15% ukupne imovine bankarskog sektora, što ih svrstava među ključne kanale kroz koje se kretanja na tržištu nekretnina izravno prenose na poslovanje bankarskog sektora. Od 2018. godine stambeni su krediti kontinuirano rasli po stabilnim godišnjim stopama od oko 10% te su povećavali udio u ukupnoj imovini (Slika B.19.). Krajem 2025. činili su više od polovine svih kredita kućanstvima te oko četvrtine ukupnih kredita. Njihov snažan rast uglavnom je bio praćen i poboljšanjem kvalitete portfelja, a udio neprihodonosnih stambenih kredita krajem 2025. spustio se ispod 1,5%. U 2025. znatno se smanjio također udio kredita u fazi 2, koji označavaju kredite s povećanim kreditnim rizikom, s 11,3% krajem 2024. na 7,2% (Slika B.20.). Unatoč povoljnim trenutačnim trendovima veličina ovog segmenta portfelja i njegova osjetljivost na gospodarska kretanja upozoravaju na to da stambeni krediti ostaju jedan od ključnih izvora potencijalnog prijenosa rizika vezanih uz tržište nekretnina na poslovanje banaka. To dobro ilustrira činjenica da je tijekom višegodišnjeg razdoblja recesije u Hrvatskoj udio neprihodonosnih stambenih kredita premašio 10%.

Slika B.19. Stambeni krediti čine 15% imovine banaka



Izvor: HNB

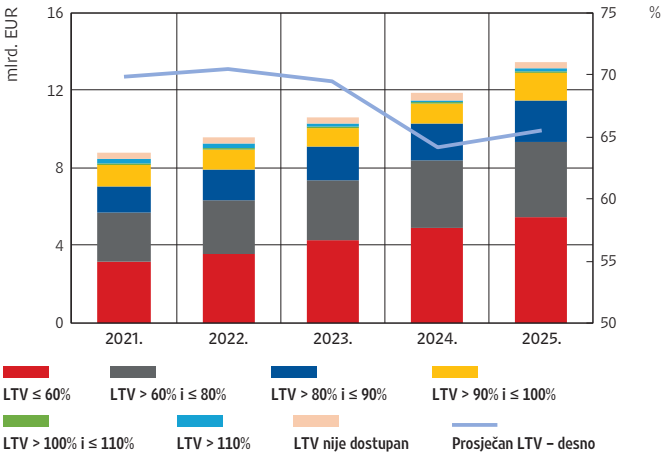
Slika B.20. Kvaliteta stambenih kredita na najvišoj je razini u povijesti



Izvor: HNB

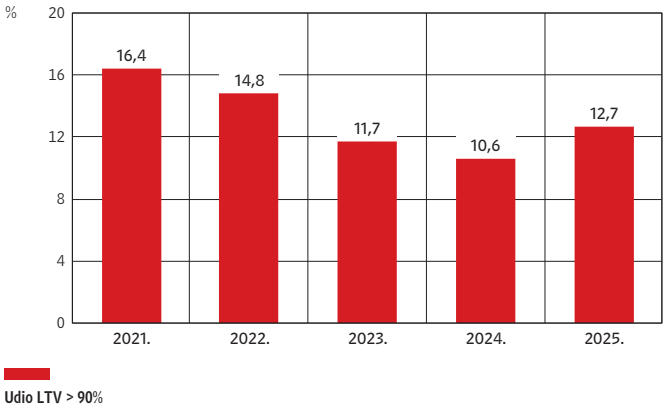
Unatoč blagom porastu prosječnog LTV-a svih stambenih kredita u bilancama banaka omjer iznosa kredita i vrijednosti instrumenta osiguranja ostaje na povoljnoj razini.[8] Prosječni omjer vrijednosti svih stambenih kredita i stambene nekretnine u zalogu (LTV) na kraju 2025. iznosio je 66%, pri čemu većina stambenih kredita ima LTV manji od 80% (Slika B.21.). Blagi porast prosječnog LTV-a u 2025. u odnosu na prethodnu godinu ponajprije odražava izlazak starijih kredita s nižim LTV-om iz portfelja te snažan rast novih stambenih plasmana, koji se odobravaju uz relativno visok LTV, iako se on u odnosu na prethodnu godinu blago smanjio (vidi poglavlje I.C.1.). Udio kredita s LTV-om iznad 90% porastao je na 12,7%, što odražava blagi porast plasmana koji su slabije pokriveni kolateralom i stoga osjetljiviji na pad cijena nekretnina (Slika B.22.). U scenariju naglog pada tržišnih cijena nekretnina krediti s visokim LTV-om posebno su izloženi riziku da iznos preostale glavnice premaši vrijednost kolaterala. Pritom bi ograničena likvidnost tržišta, uz visoke troškove i potencijalno dugotrajan proces prodaje nekretnina, dodatno mogla ograničiti sposobnost banaka da naplate svoja potraživanja, čime se povećava ranjivost sustava.

Slika B.21. Prosječan iznos LTV-a stambenih kredita blago je porastao u 2025.



Izvor: HNB (Uvjeti kreditiranja potrošača)

Slika B.22. Udio stambenih kredita s LTV-om preko 90% blago je porastao u 2025.



Izvor: HNB (Uvjeti kreditiranja potrošača)

B.4.2. Izloženost banaka tržištu poslovnih nekretnina

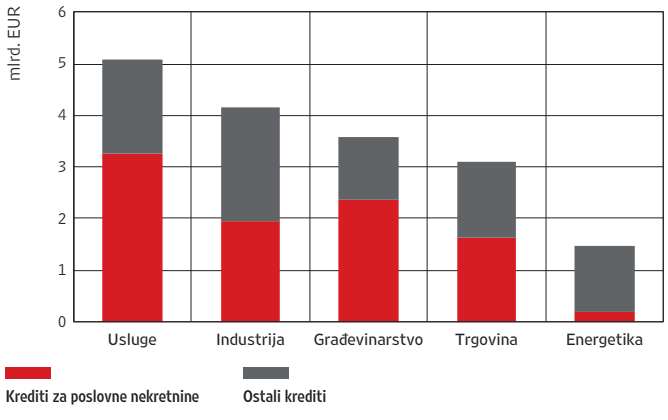
Krediti poduzećima povezani s tržištem poslovnih nekretnina čine 11,5% imovine kreditnih institucija, zbog čega potencijalni poremećaji na tom tržištu mogu imati znatan učinak na banke (Slika B.23.). Krediti za poslovne nekretnine, odnosno krediti osigurani poslovnom nekretninom ili namijenjeni njezinu stjecanju ili izgradnji, čine 54% ukupnih kredita poduzećima. Uz kredite za poslovne nekretnine, dodatan su izvor izloženosti i

8 HNB je u sklopu makrobonitetne politike donio Odluku o kriterijima kreditiranja potrošača, koja je stupila na snagu 1. srpnja 2025. i primjenjuje se na sve kredite ugovorene od tog datuma nadalje. Među uvedenim ograničenjima nalazi se i ono koje se odnosi na omjer iznosa kredita i vrijednosti nekretnine u zalogu (LTV), koji ne smije biti veći od 90%, uz mogućnost da banka do 20% kredita potrošačima odobri mimo tog ograničenja na temelju vlastite procjene. Ograničenjem LTV omjera smanjuje se iznos novoodobrenih kredita u odnosu na vrijednost kolaterala, čime se u slučaju nastupa kreditnog rizika povećava mogućnost naplate potraživanja iz vrijednosti založene nekretnine, što bi u budućnosti trebalo povoljno djelovati na kvalitetu stambenoga kreditnog portfelja.

krediti odobreni poduzećima iz sektora građevinarstva i poslovanja nekretninama koji nisu klasificirani kao krediti za poslovne nekretnine, no čija je otplata ipak uvjetovana stanjem na tržištu nekretnina. S obzirom na to da tržište poslovnih nekretnina može biti osjetljivo na cikličke oscilacije gospodarske aktivnosti i reagirati na nepovoljna kretanja smanjenjem cijena i likvidnosti, materijalizacija tih rizika izravno bi se odrazila na bilance banaka zbog pada vrijednosti kolaterala ili pada prihoda i sposobnosti otplate kredita poduzeća čije je poslovanje povezano s tržištem nekretnina.

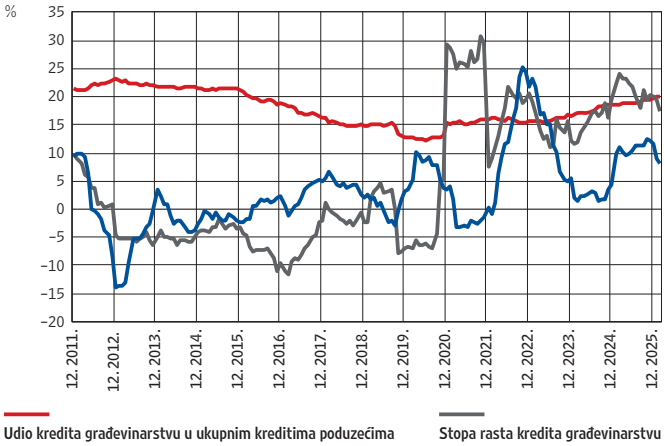
Krediti poduzećima u djelatnosti građevinarstva snažno rastu posljednjih godina, stoga se izloženost bankarskog sektora tržištu nekretnina kroz ovaj kanal kontinuirano povećava. U posljednjih pet godina krediti poduzećima iz djelatnosti građevinarstva rasli su prosječno za 20% na godišnjoj razini i znatno nadmašili rast ostalih kredita (Slika B.24.). Uobičajeno visoki iznosi i dugi rokovi dospijeća tih kredita, uz vremenski razmak između odobravanja i završetka projekata, čine ih posebno osjetljivima na zaokret u makroekonomskom ciklusu. Tome u prilog govori i povijesno visoka kolebljivost kvalitete imovine u tim djelatnostima, pri čemu su udjeli neprihodonosnih kredita u razdoblju nakon globalne financijske krize prelazili i 50%.

Slika B.23. Oko 60% kredita poduzećima izravno je izloženo tržištu nekretnina



Napomena: Usluge obuhvaćaju djelatnosti H, I, J, M, N, O, P, Q, R, S, T i U; Industrija obuhvaća djelatnosti A, B i C; Građevinarstvo obuhvaća djelatnosti F i L; Trgovina obuhvaća djelatnost G; Energetika obuhvaća djelatnost D.
Izvor: HNB (AnaCredit)

Slika B.24. Krediti građevinarstvu rastu snažnije od ostalih kredita poduzećima

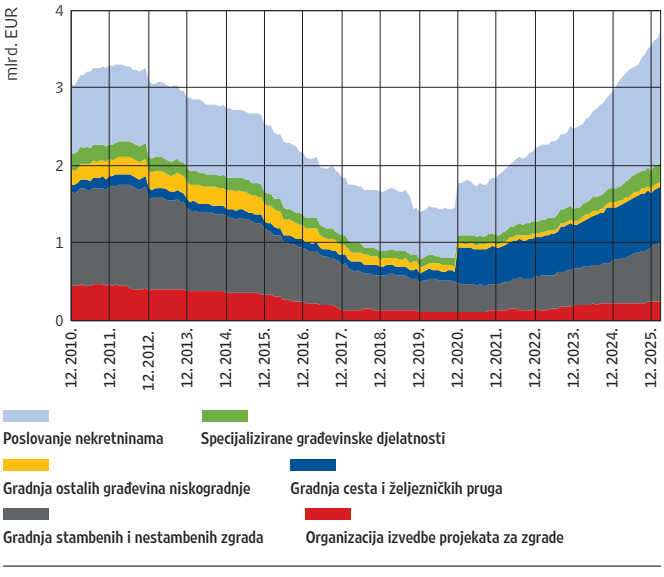


Izvor: HNB

Kvaliteta kredita povezanih s tržištem poslovnih nekretnina nastavlja se poboljšavati, dok razina rizika ostaje blago povišena u odnosu na druge vrste plasmana. Pad udjela izloženosti klasificiranih u fazu 2 i fazu 3 upućuje na postupno smanjivanje rizičnih plasmana u tom segmentu portfelja (Slika B.26.). Krediti građevinarstvu dosegnuli su rekordne razine, pri čemu uz tradicionalno dominantne kredite za gradnju stambenih i nestambenih zgrada rastu i iznosi kredita za izgradnju cesta (Slika B.25.). Ovaj je segment kreditiranja izložen cikličkim rizicima građevinske aktivnosti, a kreditiranje gradnje zgrada također je osjetljivo na nagli pad cijena nekretnina i promjene u kreditnoj sposobnosti poduzeća, pri čemu bi iznenadni šokovi mogli brzo povećati udio loših plasmana i dodatno opteretiti banke potencijalnim gubicima.

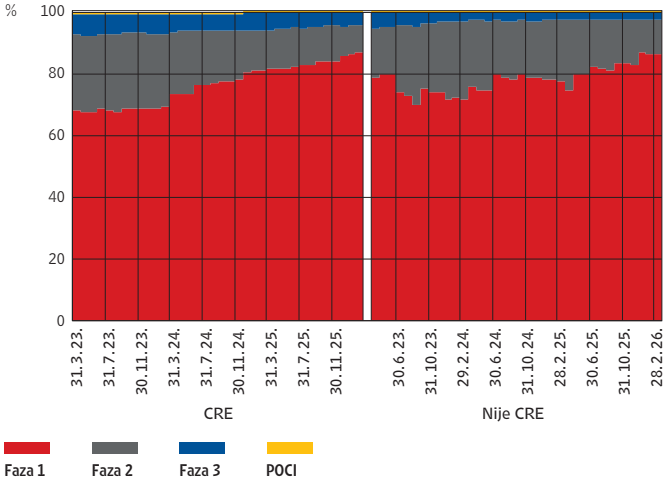
Iako je prosječna razina omjera kredita i vrijednosti instrumenta osiguranja niska, dio portfelja kredita za poslovne nekretnine ima povišen LTV omjer. Prema trenutačnom LTV-u gotovo dvije trećine svih kredita vezanih uz poslovne nekretnine ima omjer manji od 60%, što umanjuje rizik gubitaka u slučaju pogoršanja kvalitete kredita za znatan dio portfelja. Istodobno više od četvrtine tih kredita ima omjer veći od 80%, a više od 15% njih ima omjer veći od 100% ili uopće nije osigurano kolateralom (Slika B.27.). Takvi su krediti potencijalno rizični plasmani jer bi nagli pad cijena nekretnina mogao brzo dovesti vrijednost kolaterala ispod razine preostale glavnice. Nadalje, oko trećine novih kredita odobrava se s omjerom većim od 100% ili bez kolaterala (Slika I.C.24.), što dodatno povećava izloženost sektora scenariju stagnacije ili pada cijena. U uvjetima niske likvidnosti tržišta nekretnina banke bi se naplatom iz kolaterala teško mogle namiriti, a to sve zajedno povećava ranjivost sustava u segmentu poslovnih nekretnina.

Slika B.25. Krediti građevinarstvu premašili su povijesni vrhunac



Izvor: HNB

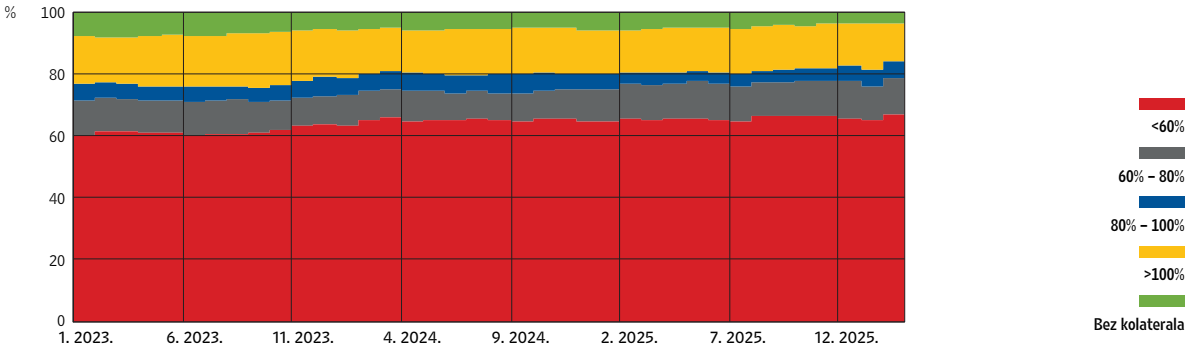
Slika B.26. Kvaliteta kredita za poslovne nekretnine kontinuirano raste i približava se razini ostalih kredita poduzećima



Napomena: Kupljena ili inicijalno umanjena financijska imovina (POCI) odnosi se na potraživanja koja su već imala obilježja umanjenja vrijednosti u trenutku stjecanja ili početnog priznavanja.

Izvor: HNB (AnaCredit)

Slika B.27. Većina postojećih kredita za poslovne nekretnine ima nizak LTV, ali oko 15% portfelja ima LTV veći od 100%



Izvor: HNB (AnaCredit)

C. Rizici kreditiranja privatnoga nefinancijskog sektora

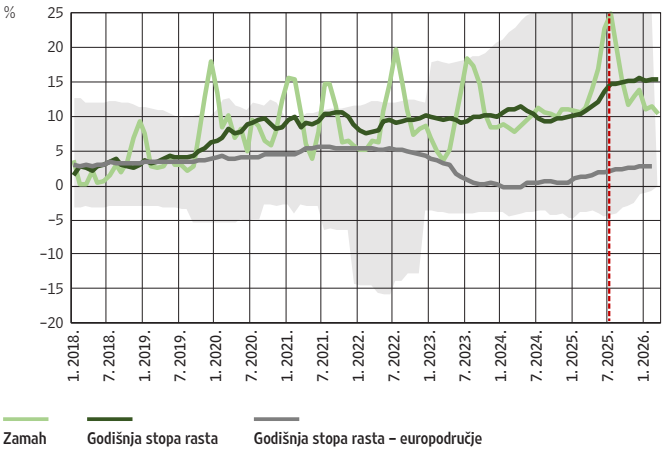
Tijekom 2025. nastavio se snažan rast kredita nefinancijskom privatnom sektoru, ali s izraženom promjenom dinamike u drugoj polovini godine. Kreditiranje kućanstava ubrzalo se u prvom polugodištu zbog sniženja kamatnih stopa banaka i snažne potražnje uoči stupanja na snagu Odluke o kriterijima kreditiranja potrošača, nakon čega se tekuća kreditna aktivnost znatno usporila, osobito kod nestambenih kredita. Istodobno je primjena ograničenja kriterija kreditiranja u drugom polugodištu smanjila udjele kredita s povišenim DSTI i LTV omjerima, što je smanjilo džepove rizičnosti kod novoodobrenih kredita potrošačima. Kreditiranje nefinancijskih poduzeća zadržalo se na visokim razinama, uz koncentraciju u cikličkim djelatnostima – građevinarstvu, trgovini i uslugama smještaja, koje su osjetljivije na preokrete poslovnog ciklusa. Nastavak rasta prihoda i niže kamatne stope na kredite podupiru uredne otplate duga nefinancijskog sektora, no rast relativne zaduženosti kućanstava i pojačano kreditiranje ciklički osjetljivih djelatnosti upućuju na postupno nakupljanje ranjivosti, osobito uz izražene globalne geopolitičke napetosti koje bi mogle ugroziti poslovanje poduzeća i dohotke kućanstava.

C.1. Sektor kućanstava

Kreditiranje kućanstava u 2025. zadržalo se na visokoj razini, uz postupno usporavanje u drugom polugodištu. Ubrzanju kreditiranja stanovništva u prvoj polovini godine djelomično su pridonijeli i povoljniji uvjeti za stambene kredite, koje su banke nudile uoči najave uvođenja ograničenja kriterija kreditiranja potrošača, što je potaknulo dio potrošača da ranije ugovore kredite (slike C.1. i C.2.). Uvođenje strožih kriterija kreditiranja dovelo je do znatnog usporavanja tekuće kreditne aktivnosti nestambenih kredita, čiji se zamah smanjio sa 17,6% u lipnju 2025. na 6,9% na kraju godine, a do ožujka 2026. blago se povećao (na 11,3%). Zamah stambenih kredita usporavao se postupno, s 22,8% u lipnju 2025. na 10,3% u ožujku 2026. Stoga je godišnja stopa rasta stambenih kredita ostala visoka (oko 15%), dok se kod nestambenih kredita usporila s 14,3% u lipnju 2025. na 10,5% u ožujku 2026.

Nakon uvođenja ograničenja kriterija kreditiranja broj isplaćenih nestambenih kredita pao je ispod višegodišnjeg prosjeka, dok se broj stambenih kredita normalizirao na razini iz prethodnih godina. U drugoj polovini 2025. isplaćeno je približno za četvrtinu manje nestambenih kredita nego u prvom polugodištu (Slika C.4.). Isključujući one ugovorene prije početka primjene mjera, broj isplaćenih stambenih kredita u drugoj polovini 2025. ostao je na razini dugoročnog prosjeka (Slika C.3.). Nadalje, krajem 2025. zaustavio se rast prosječne glavnice novih nestambenih kredita, koja je tada iznosila oko 9,3 tis. EUR, dok je prosječna glavnica stambenoga kredita na kraju 2025. iznosila nešto manje od 130 tis. EUR te nastavila rasti, ali po nešto umjerenijoj stopi nego u prethodnim godinama.

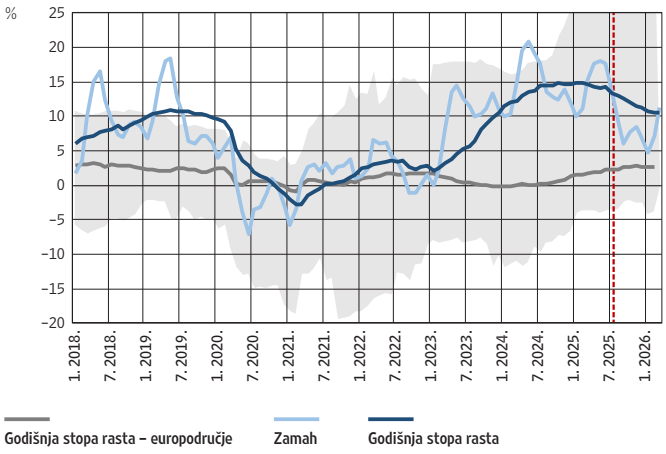
Slika C.1. Zbog pada kamatnih stopa stambeni su krediti tijekom 2025. snažno porasli



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

Izvori: HNB; ESB

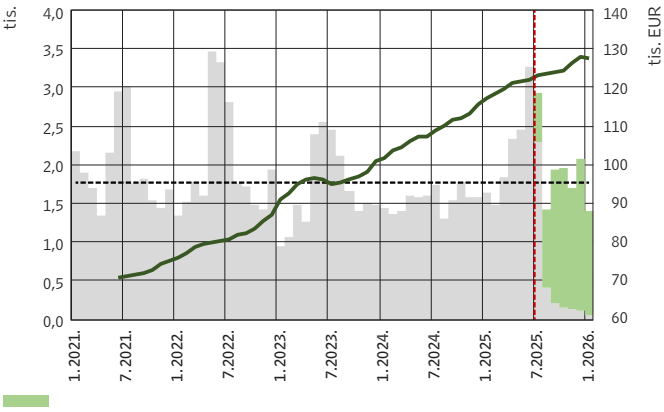
Slika C.2. Nakon uvođenja ograničenja kriterija kreditiranja rast nestambenih kredita znatno se usporio



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

Izvori: HNB; ESB

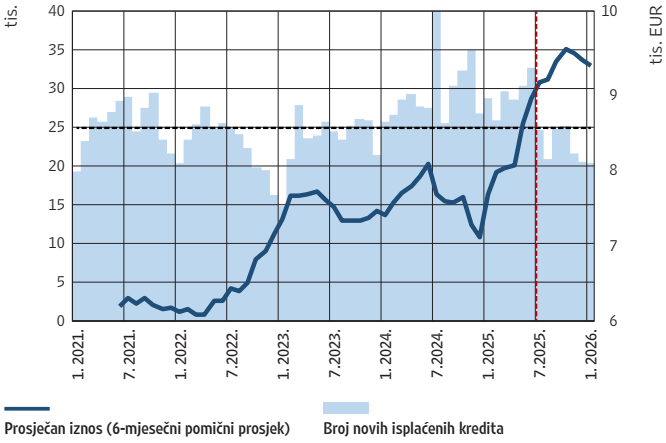
Slika C.3. Broj isplaćenih stambenih kredita u drugom polugodištu 2025. zadržao se oko višegodišnjeg prosjeka



Napomena: Isključeni su krediti kod kojih dolazi do ponovnih sporazuma. Krediti u tranšama uključeni su u mjesec u kojem je isplaćena prva tranša. Prosječan iznos kredita isključuje kredite u tranšama te je izračunat kao 6-mjesečni pomični prosjek. Crna isprekidana linija prikazuje povijesni prosjek broja isplaćenih stambenih kredita u razdoblju 2021. – 2026., pri čemu izračun isključuje 5% najviših vrijednosti kako bi se smanjio utjecaj netipičnih vrijednosti na prosjek. Crvena isprekidana linija prikazuje mjesec početka primjene Odluke o kriterijima kreditiranja potrošača.

Izvor: HNB (Uvjeti kreditiranja potrošača)

Slika C.4. Broj isplaćenih nestambenih kredita znatno se smanjio u drugoj polovini 2025.



Napomena: Isključeni su krediti kod kojih dolazi do ponovnih sporazuma. Krediti u tranšama uključeni su u mjesec u kojem je isplaćena prva tranša. Prosječan iznos kredita isključuje kredite u tranšama te je izračunat kao 6-mjesečni pomični prosjek. Crna isprekidana linija prikazuje povijesni prosjek broja isplaćenih nestambenih kredita u razdoblju 2021. – 2026., pri čemu izračun isključuje 5% najviših vrijednosti kako bi se smanjio utjecaj netipičnih vrijednosti na prosjek. Crvena isprekidana linija prikazuje mjesec početka primjene Odluke o kriterijima kreditiranja potrošača.

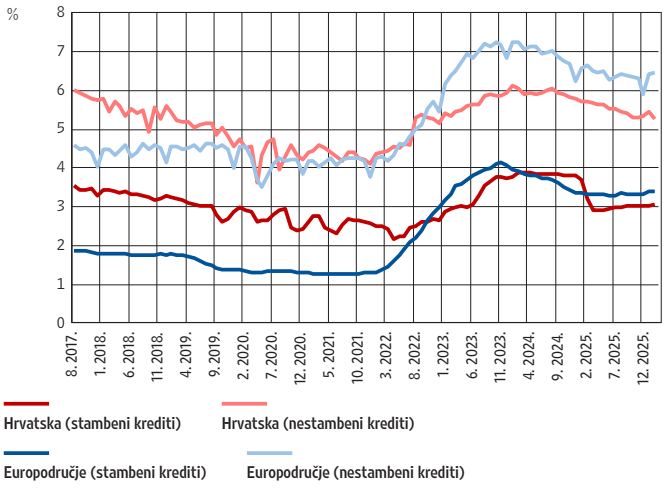
Izvor: HNB (Uvjeti kreditiranja potrošača)

Kamatne stope na nove kredite kućanstvima smanjile su se u 2025. i spustile ispod prosjeka europodručja. Kamatne stope na stambene kredite znatno su pale početkom 2025., nakon čega su se stabilizirale na nižoj razini (Slika C.5.). U veljači 2026. prosječna kamatna stopa na novi stambeni kredit iznosila je 3,1%, oko 0,7 p. b. ispod najviše razine s početka 2024.

Kamatne stope na nestambene kredite postupno su se snižavale tijekom 2025. i početkom 2026., te su u veljači u prosjeku iznosile 5,3%, odnosno oko 0,7 p. b. manje nego na početku 2024.

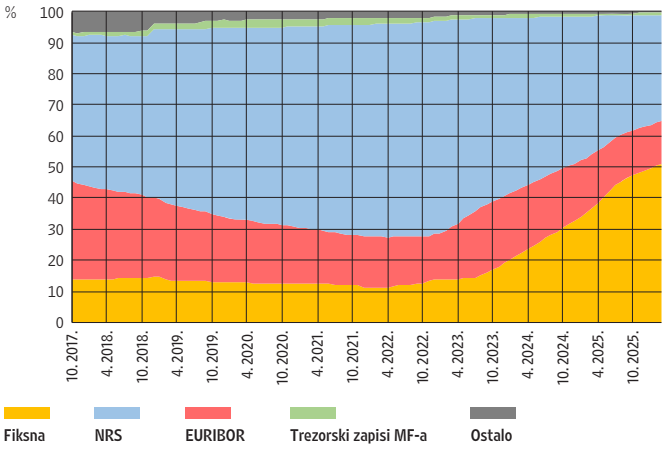
Visok udio kredita s fiksnom kamatnom stopom smanjuje osjetljivost kućanstava na neočekivane promjene kamatnih stopa. Utjecaj eventualno znatnijeg rasta EURIBOR-a na sposobnost otplate duga kućanstava bio bi relativno malen, zbog male zastupljenosti kredita vezanih uz EURIBOR, koji su na kraju ožujka 2026. činili 13,8% stanja stambenih kredita, što obuhvaća i kredite s ugovorenim početnim fiksiranjem kamatne stope, koji su privremeno zaštićeni od promjena referentnog parametra (Slika C.6.). Promatraju li se samo krediti s promjenjivom kamatnom stopom, udio najosjetljivijih dužnika pada na oko 5% stanja stambenih kredita. Dužnike pritom štiti i zakonsko ograničenje maksimalne promjenjive kamatne stope na stambene kredite (3,87% u prvom polugodištu 2026.), koje je samo 0,3 p. b. iznad prosječne kamatne na stanja kredita s promjenjivom kamatnom stopom vezanom uz EURIBOR. To znači da se porast tržišnih kamatnih stopa iznad tog praga zasad ne može preliti na dužnike. S druge strane, izloženost je nestambenih kredita promjenama EURIBOR-a zanemariva jer krediti vezani uz taj parametar čine oko 2% stanja nestambenih kredita. Banke su u ožujku 2026. počele nakon duljeg razdoblja ponovno odobravati stambene kredite s promjenjivom kamatnom stopom te početnim razdobljem fiksiranja kamatne stope, što bi moglo u budućnosti povećati osjetljivost sektora kućanstava na neočekivane promjene kamatnih stopa.

Slika C.5. Kamatne stope na kredite kućanstvima u Hrvatskoj niže su od prosjeka europodručja



Izvor: ESB, MIR

Slika C.6. Malen udio glavnice stambenih kredita osjetljiv je na promjene EURIBOR-a u horizontu od godine dana

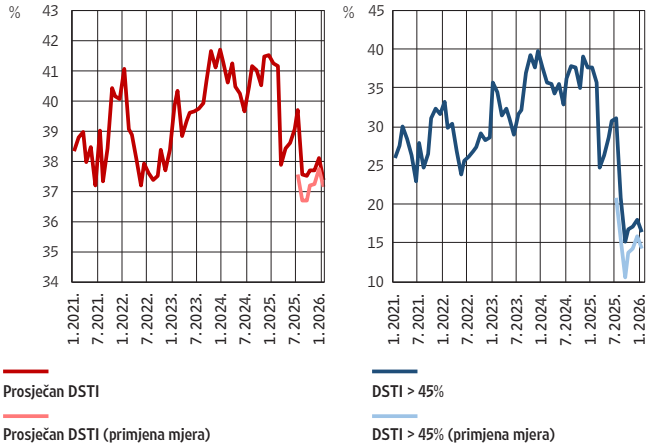


Napomena: Prikazana je distribucija stanja stambenih kredita prema referentnom parametru.
Izvor: HNB

Uvođenje ograničenje kriterija kreditiranja smanjilo je rizičnost novoodobrenih stambenih kredita. Prosječan LTV omjer ostao je gotovo nepromijenjen tijekom 2025. (oko 77%), dok je udio kredita s LTV omjerom većim od 90% pao s 36% u srpnju na oko 10% krajem 2025. Pritom je krajem 2025. taj udio bio podjednak za kredite na koje su se mjere primjenjivale i za ostale kredite (ugovorene prije početka primjene mjera ili izostavljene iz obuhvata mjere). Prosječan DSTI omjer smanjio se s oko 39% u prvom polugodištu 2025. na oko 38% u drugom

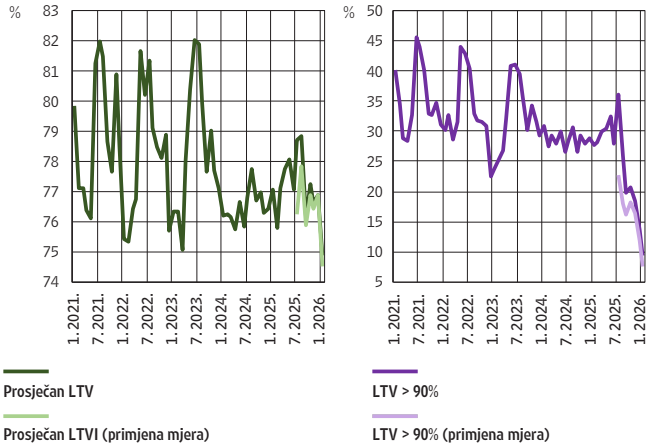
polugodištu, a udio kredita s DSTI omjerom većim od 45% pao je s oko 30% na ispod 20%. Krajem 2025. udio kredita s DSTI omjerom većim od 45% bio je gotovo podjednak u ukupnom skupu kredita i u onima na koje su se mjere izravno primjenjivale. Smanjenje prosječnog DSTI-ja odražava pomak u distribuciji koji se prvenstveno odnosi na smanjenje desnog repa, odnosno na pad udjela kredita s visokim vrijednostima tog omjera (vidi Okvir 6. Utjecaj makrobonitetnih ograničenja na distribucije pokazatelja rizičnosti kreditiranja potrošača).

Slika C.7. Nakon uvođenja ograničenja udio stambenih kredita s DSTI omjerom višim od 45% snažno se smanjio



Napomena: "DSTI > 45%" odnosi se na udio glavnice kredita kojima je DSTI omjer pri procjeni kreditne sposobnosti viši od 45%.
Izvor: HNB (Uvjeti kreditiranja potrošača)

Slika C.8. U drugoj polovini 2025. prepolovio se udio kredita s LTV omjerom iznad 90%

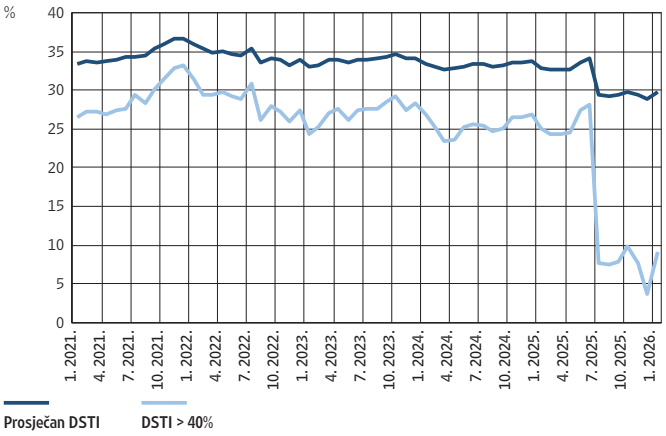


Napomena: "LTV > 90%" odnosi se na udio glavnice kredita kojima je LTV omjer pri procjeni kreditne sposobnosti viši od 90%. Iz izračuna su isključeni krediti s atipično visokim vrijednostima ili nedostajućim vrijednostima LTV omjera.
Izvor: HNB (Uvjeti kreditiranja potrošača)

Pokazatelji rizičnosti nestambenih kredita poboljšali su se izraženije nego kod stambenih kredita. Prosječan DSTI omjer za nove nestambene kredite (Slika C.9.) smanjio se s 33,3% u drugom tromjesečju 2025. na približno 30% u drugoj polovini 2025. Istodobno je snažno pao udio kredita s DSTI omjerom iznad propisanog ograničenja od 40%, s oko 26% na 10%. Brže i izraženije ublažavanje rizičnog profila novih nestambenih kredita povezano je sa strožim ograničenjima i manjim obujmom dopuštenih odstupanja, kao i kraćim vremenskim odmakom između ugovaranja i isplate kredita.

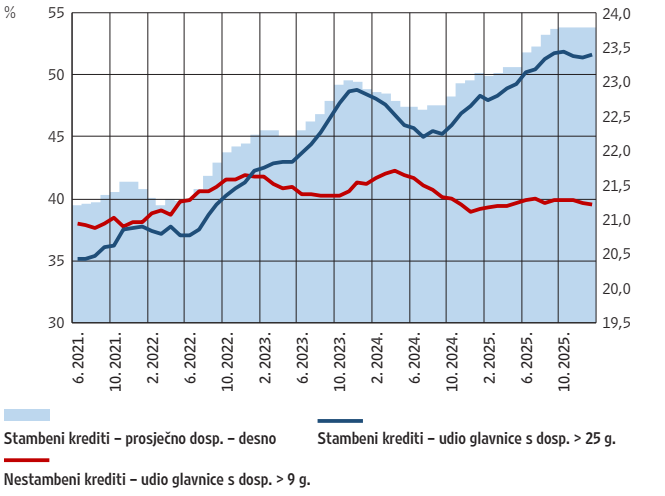
U drugoj polovini 2025. godine zaustavilo se produljenje ročnosti novih stambenih kredita. Prosječna ročnost novih stambenih kredita, koja je u razdoblju od druge polovine 2022. do drugog tromjesečja 2025. porasla s 22 na 23,8 godina (Slika C.10.), donekle je ublažila porast mjesečnog tereta otplate u uvjetima rasta kamatnih stopa. Nakon tog razdoblja prosječna se ročnost stabilizirala, pa su u drugoj polovini 2025. stambeni krediti u prosjeku odobravani s dospijećem nešto kraćim od 24 godine. Istodobno se zaustavio i porast udjela kredita s dospijećem duljim od 25 godina, te je krajem 2025. oko 50% glavnice stambenih kredita isplaćeno uz dospijeće dulje do 25 godina. S druge strane, ročnost nestambenih kredita u razdoblju od 2022. do 2025. uglavnom se nije mijenjala te je u prosjeku iznosila nešto više od sedam godina, pri čemu se udio glavnice kredita odobrenih na rok dulji od devet godina zadržao na razini od oko 40%.

Slika C.9. Udio nestambenih kredita s DSTI omjerom višim od 40% snažno je pao



Napomena: "DSTI > 40%" odnosi se na udio glavnice kredita kojima je DSTI omjer pri procjeni kreditne sposobnosti viši od 40%.
Izvor: HNB (Uvjeti kreditiranja potrošača)

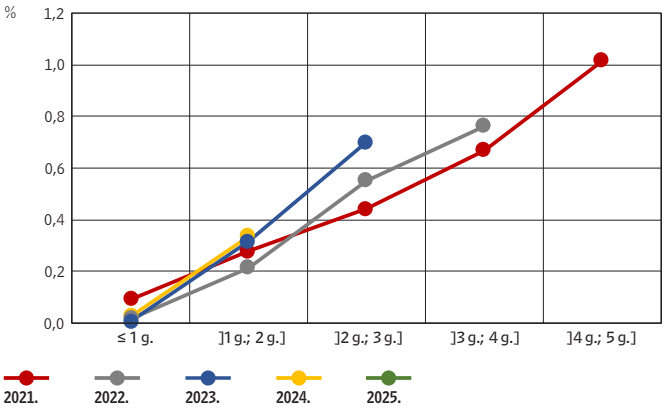
Slika C.10. Rast ročnosti novih stambenih kredita zaustavio se u drugoj polovini 2025.



Napomena: Prikazani su 6-mjesečni pomični prosjeci.
Izvor: HNB (Uvjeti kreditiranja potrošača)

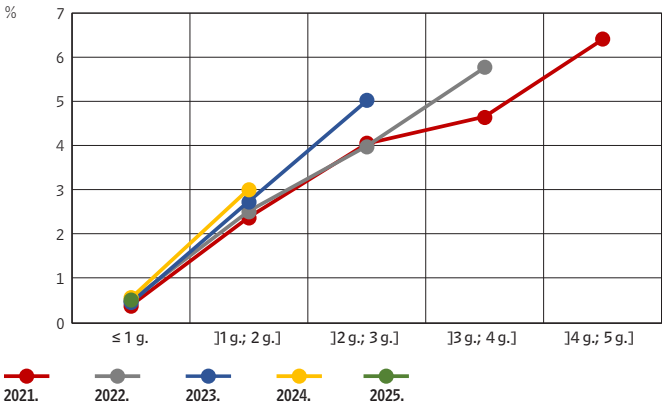
Unatoč povoljnim makroekonomskim uvjetima kvaliteta nestambenih kredita isplaćenih posljednjih godina nastavila se pogoršavati tijekom 2025., što bi se moglo i pojačati s eventualnom materijalizacijom geopolitičkih rizika. U razdoblju od 2022. do 2024. prosječno je 2,5% glavnice nestambenih kredita u drugoj godini nakon isplate postajalo neprihodonosno (Slika C.12.), a u 2025. taj se udio povećao na 3% (vidi Okvir 1. Kriza se ne dogodi slučajno: zašto se nestambeni krediti kućanstvima kvare). Nadalje, u slučaju snažne materijalizacije geopolitičkih rizika praćene kontrakcijom gospodarske aktivnosti, kvarenje kvalitete nestambenih kredita moglo bi se ubrzati, što bi odgovaralo obrascima iz prijašnjih epizoda. Nasuprot tome, kvaliteta stambenih kredita nastavlja se pogoršavati stabilnim, vrlo sporim tempom. Tek za 0,2 % – 0,4% glavnice stambenih kredita bilježi se kašnjenje unutar prve dvije godine nakon isplate, uz postupni godišnji porast od oko 0,2 p. b. u sljedećim godinama (Slika C.11.).

Slika C.11. Kašnjenja u otplatama stambenih kredita ostaju rijetka



Napomena: Prikazan je udio glavnice stambenih kredita svrstanih u rizične skupine "B" i "C". Os x označuje razdoblje proteklo od trenutka isplate kredita.
Izvor: HNB

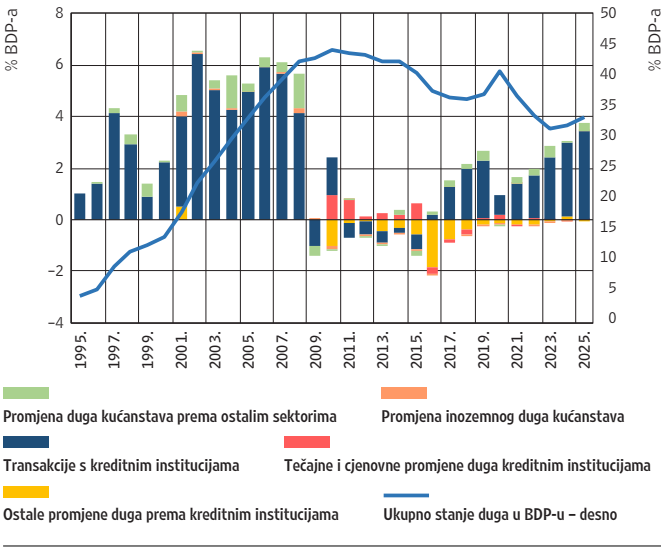
Slika C.12. Kvarenje nestambenih kredita ubrzalo se



Napomena: Prikazan je udio glavnice nestambenih kredita svrstanih u rizične skupine "B" i "C". Os x označuje razdoblje proteklo od trenutka isplate kredita.
Izvor: HNB

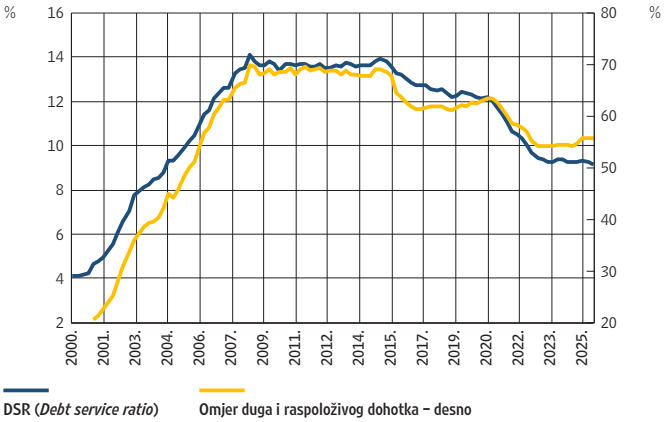
U 2025. nastavio se postupni rast omjera duga kućanstava i BDP-a, dok procjene kretanja omjera duga i dohotka upućuju na stagnaciju relativne zaduženosti. Neto prirast kredita kućanstvima dosegnuo je gotovo 3,5% BDP-a, što je nadmašilo učinak snažnoga nominalnog rasta domaćega gospodarstva i dovelo do rasta omjera duga kućanstava i BDP-a (Slika C.13.). Krajem 2025. omjer se povećao na 33,3%, tj. bio je približno za 1 p. b. viši u odnosu na 2024. Istodobno su agregatni omjeri otplate duga i raspoloživog dohotka te duga i dohotka sektora kućanstava u 2025. ostali nepromijenjeni u odnosu na prethodnu godinu (Slika C.14.). Rastuća zaduženost kućanstava u uvjetima usporavanja rasta dohodaka povećava njihovu osjetljivost na vanjske šokove. Ti šokovi osobito pogađaju kućanstva s visokom zaduženošću, promjenjivim kamatnim stopama ili ograničenom likvidnošću, koja u takvim okolnostima odgađaju potrošnju i troše uštedevinu, ako njome raspolažu. Stoga bi u slučaju eventualne materijalizacije nepovoljnoga makroekonomskog scenarija rizik neurednog servisiranja dugova bio visok, što bi moglo negativno utjecati na financijske institucije, a posredno i na šire gospodarstvo.

Slika C.13. Nastavio se postupni rast relativne zaduženosti



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

Slika C.14. Snažan rast kredita zaustavio je pad indikatora zaduženosti sektora kućanstava



Napomena: Tromjesečne vrijednosti raspoloživog dohotka procijenjene su primjenom Chow-Linove metode i serija naknada zaposlenicima te bruto operativnog viška i mješovitog dohotka kao indikatora. Službeni godišnji podaci o raspoloživom dohotku dostupni su do 2024., a 2025. je procijenjena.
Izvori: HNB; Eurostat

OKVIR 1.

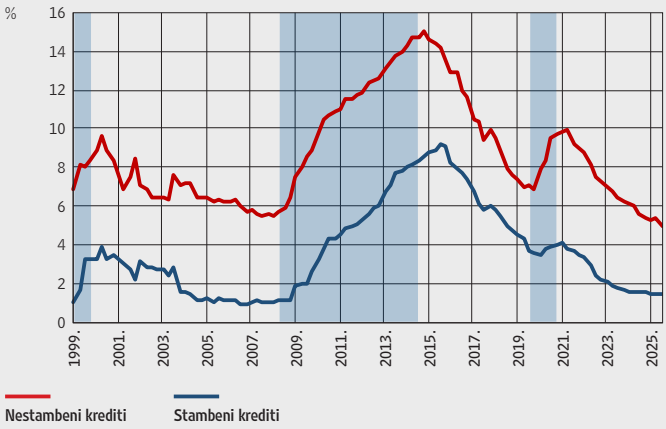
Kriza se ne dogodi slučajno: zašto se nestambeni krediti kućanstvima kvare

Nestambeni krediti u Hrvatskoj su, za razliku od većine drugih država članica Europske unije, važan segment kreditiranja kućanstava te su u pravilu rizičniji od stambenih kredita, zbog čega je njihovo praćenje važno iz perspektive financijske stabilnosti. Analiza pokazuje da su krediti koji su postali neprihodonosni u pravilu bili odobravani dužnicima s nižim dohotkom, manjom financijskom imovinom (depozitima) i višim omjerima otplate duga prema dohotku (DSTI). Među njima više su zastupljeni krediti odobreni s DSTI omjerom višim od 40%, osobito u segmentu ročnosti ispod pet godina. Rezultati analize upućuju na to da pokazatelji relativne zaduženosti uz dodatne financijske i bihevioralne pokazatelje mogu pružiti rane signale moguće akumulacije ranjivosti u nestambenom kreditiranju te podupiru važnost makrobonitetnih ograničenja kriterija kreditiranja potrošača u ublažavanju rizičnosti novih nestambenih kredita.

Kreditni rizik jedan je od ključnih rizika s kojima se banke suočavaju u poslovanju, a njegovo razumijevanje posebno je važno iz perspektive financijske stabilnosti. Veličina kreditnog rizika ne ovisi isključivo o intenzitetu negativnoga makroekonomskog šoka i njegovu utjecaju na sposobnost dužnika da otplaćuju kredite, već i o strukturnim obilježjima pojedinog dužnika u trenutku odobravanja kredita. Tako, primjerice, dužnici s visokim omjerom troška otplate duga i dohotka (DSTI omjer) teže podnose različite negativne šokove, dok dužnici s manjim depozitima raspolažu oskudnijim likvidnim pričuvama koje bi mogle ublažiti financijske poteškoće. Za provođenje makrobonitetne politike osobito su važne analize koje povezuju uvjete kreditiranja i financijsku imovinu dužnika s vjerojatnošću da krediti postanu neprihodonosni. Takve analize omogućuju pravodobnu identifikaciju segmenata u kojima se ranjivosti nakupljaju te pružaju analitičku osnovu za kalibraciju i rekalibraciju mjera usmjerenih na dužnike.

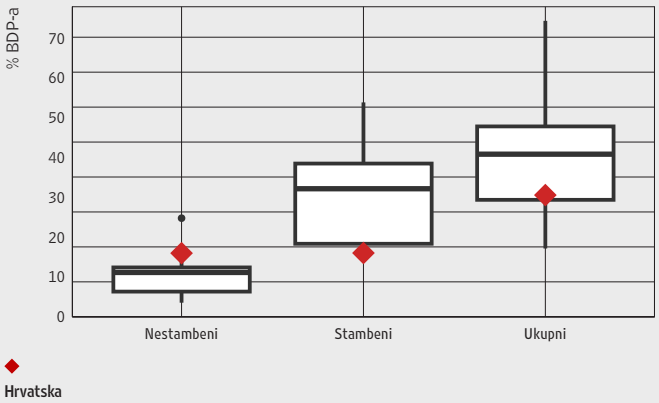
Analiza činitelja pogoršanja kvalitete nestambenih kredita posebno je važna zbog njihova visokog udjela u kreditima kućanstvima i veće inherentne rizičnosti. Za razliku od drugih država članica europodručja u kojima prosječno čine nešto više od 20%, nestambeni krediti u Hrvatskoj čine čak oko 45% portfelja kredita kućanstvima. Na kraju 2025. stanje nestambenih kredita činilo je oko 15% BDP-a, tek nešto malo niže od omjera stanja stambenih kredita i BDP-a (Slika 2.). Ti krediti u pravilu nisu osigurani, a u povijesnoj perspektivi problemi s njihovom otplatom nastupali su znatno brže i češće u odnosu na stambene kredite jer su ih banke, uz višu cijenu i kraće rokove dospijeća od stambenih kredita, spremnije odobriti i rizičnijim klijentima (Slika 1.). Iako je u 2025. godini udio neprihodonosnih nestambenih kredita dosegnuo povijesno najnižu razinu, uočava se ubrzano pogoršanje kvalitete kredita odobrenih u razdoblju od 2021. do 2025. godine (vidi Sliku C.12.). To upućuje na potrebu pomnijeg praćenja ovog segmenta kreditne aktivnosti banaka, osobito u okolnostima pojačane tržišne utakmice banaka u kasnijoj fazi financijskog ciklusa.

Slika 1. Nestambeni krediti brže od stambenih postaju neprihodonosni zbog negativnih ekonomskih šokova



Napomena: Prikazani su udjeli glavnice kredita svrstanih u rizične skupine "B" i "C". Plavo osjenčana područja odnose se na razdoblja u kojima je godišnja stopa promjene BDP-a negativna.
Izvor: HNB

Slika 2. Omjer nestambenih kredita i BDP-a u Hrvatskoj je među najvišima unutar europodručja



Napomena: Pravokutnik označuje donji i gornji kvartil, linija unutar pravokutnika medijan, crte izvan pravokutnika raspon unutar 1,5 puta međukvartilnog raspona, a točke izvan crta označuju netipične vrijednosti. Prikazani su podaci za države europodručja na kraju 2025.
Izvori: ESB, DWH; izračun HNB-a

Nestambeni krediti koji su postali neprihodonosni u prosjeku su isplaćivani dužnicima s nižim dohotkom i većom zaduženosti u trenutku odobravanja kredita[1]. Dužnicima po neprihodonosnim nestambenim kreditima odobravani su nešto niži iznosi kredita pa je prosječna glavnica kredita iznosila 7.800 EUR, što je za oko 2.200 EUR manje nego kod prihodonosnih kredita. Dužnici po neprihodonosnim kreditima ujedno imaju prosječni dohodak oko 1.300 EUR, što je za oko 300 EUR niže[2] od dužnika po prihodonosnim kreditima[3]. Nadalje, imaju i nešto veću zaduženost po prethodnim kreditima (za oko 5.000 EUR). Kombinacija nižega prosječnog dohotka i više zaduženosti odražava se i na njihov prosječni DSTI omjer pri odobravanju kredita, koji je za oko 2 p. b. veći nego kod dužnika po prihodonosnim kreditima, čiji prosječan DSTI omjer iznosi 33,6%. Iako je razlika u prosječnom DSTI-ju između dviju skupina dužnika mala, udio glavnice isplaćen uz DSTI omjer veći od 40% znatno je viši kod neprihodonosnih kredita (31,7% prema 25,6% kod prihodonosnih). To upućuje na zaključak da se rizik kvarenja ne distribuira linearno s razinom opterećenja duga, nego se disproporcionalno koncentrira u segmentu visokih DSTI omjera.

Postoje znatne razlike u distribuciji DSTI omjera kod nestambenih kredita s dospijećem ispod i iznad pet godina (slike 3. i 4.). Naime, na nestambene kredite s dospijećem kraćim od pet godina nije se odnosila preporuka HNB-a o implicitnom DSTI-u omjeru[4]. Stoga su se ti krediti odobravali uz više prosječne DSTI omjere i najčešće s dospijećem tek nešto kraćim od pet godina. U tom su segmentu neprihodonosni nestambeni krediti imali prosječan DSTI omjer od 41,1%, oko 5 p. b. više od prihodonosnih kredita, a znatno je bio viši (za 14 p.

1 Analiza je provedena na nestambenim kreditima koji su isplaćeni između 2022. i 2025. te su na kraju 2025. bili neprihodonosni.

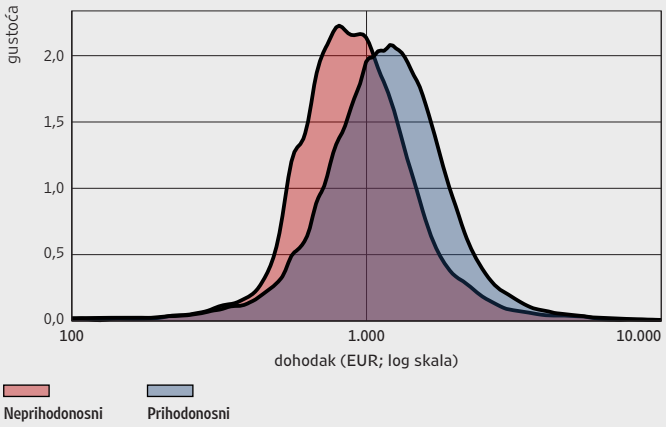
2 U određenim slučajevima u dohodak dužnika može ući i dohodak sudužnika jer izvještajni sustav o "Uvjetima kreditiranja potrošača i o depozitima kućanstava" na takav način definira dohodak dužnika.

3 Relativna razlika u prosječnoj glavnici i dohotku između prihodonosnih i neprihodonosnih kredita prisutna je za svaku godinu isplate kredita te nije posljedica rasta iznosa kredita i dohodaka u analiziranom razdoblju.

4 Za više informacija pogledaj Okvir 6. Utjecaj makrobonitetnih ograničenja na distribucije pokazatelja rizičnosti kreditiranja potrošača.

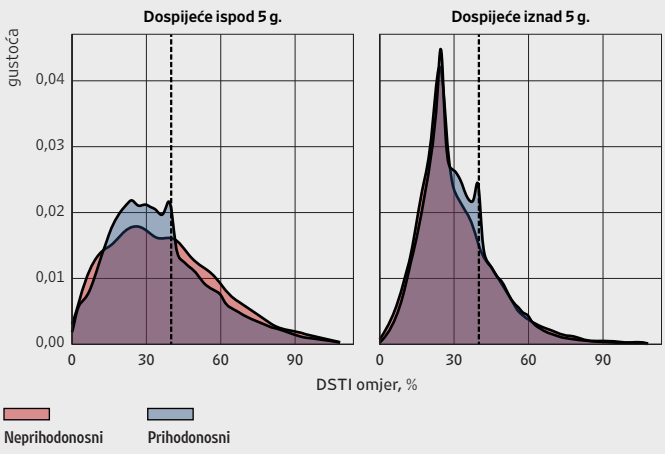
b.) i udio glavnice kredita odobrenih uz DSTI omjer iznad 40% (46,6%). S druge strane, kod nestambenih kredita s dospijećem dužim od pet godina prosječan DSTI bio je znatno niži. Ujedno je u distribuciji kredita prema DSTI omjeru vidljiva koncentracija kredita na granici implicitnog DSTI ograničenja od 25%, što je u skladu s primjenom HNB-ove preporuke, kao i na granici novoga makrobonitetnog ograničenja DSTI omjera od 40%. U ovom segmentu nestambenih kredita neprihodonosni krediti također imaju za oko 1 p. b. veći prosječan DSTI omjer (33,5%) i viši udio kredita isplaćenih uz DSTI omjer iznad 40% (26,2% glavnice u odnosu na 22,6%) nego kod prihodonosnih kredita[5].

Slika 3. Neprihodonosni nestambeni krediti odobravani su dužnicima s nižim dohotkom



Izvor: HNB (Uvjeti kreditiranja potrošača)

Slika 4. Distribucija neprihodonosnih nestambenih kredita prema DSTI omjeru ima deblji desni rep



Izvor: HNB (Uvjeti kreditiranja potrošača)

Dužnici po neprihodonosnim kreditima češće uzimaju nestambene kredite.[6] Tako dužnici po neprihodonosnim kreditima između isplate dvaju kredita imaju medijalni raspon od 18 mjeseci, a dužnici po prihodonosnim kreditima 24 mjeseca. Nadalje, oko 40% dužnika po nestambenim kreditima koji imaju prethodni kredit, ne uzima u istoj banci dva uzastopna kredita. Dužnici koji uzastopne kredite ne uzimaju u istoj banci, medijalno uzimaju nestambene kredite nakon duljeg razdoblja (28 prema 19 mjeseci). Isto tako, neovisno o tome jesu li uzeli kredite u istoj banci ili nisu, dužnici po neprihodonosnim nestambenim kreditima imaju znatno manji vremenski raspon između dva kredita (Slika 5.).

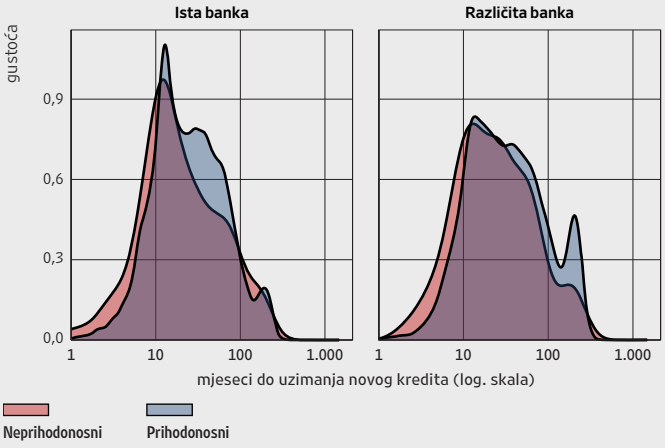
Razina i struktura depozita dužnika u velikoj mjeri pridonose objašnjavanju razlike između prihodonosnih i neprihodonosnih kredita, neovisno o razini DSTI omjera. U godini prije odobravanja nestambenoga kredita većina dužnika po naknadno neprihodonosnim kreditima gotovo da nije ni imala raspoloživa likvidna sredstva u banci te im je

5 Činjenica da zbog uzimanja više od jednoga kredita u promatranom razdoblju pojedini dužnici mogu više puta biti prisutni u analiziranom uzorku nema znatan utjecaj na navedene pokazatelje. Naime, distribucije DSTI omjera prikazane na Slici 4. gotovo su nepromijenjene kada se u uzorak uključi samo jedan kredit po dužniku (primjerice najnoviji, prvi ili onaj s najvišim DSTI omjerom).

6 Promatra se apsolutna vremenska razlika između datuma isplate nestambenoga kredita koji je predmet analize (neovisno o prihodonosnom statusu) i datuma isplate kredita (bilo stambenoga bilo nestambenoga) koji mu je prethodio. Primjerice, ako je dužniku u siječnju 2024. godine isplaćen nestambeni kredit koji je predmet analize, a prethodni kredit (stambeni ili nestambeni) isplaćen mu je u siječnju 2023. godine, apsolutna vremenska razlika između ta dva kredita iznosi 12 mjeseci.

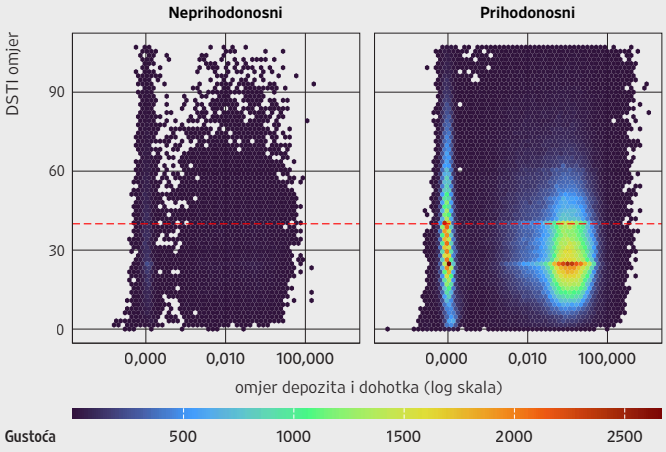
medijalni depozit iznosio samo 0,4 EUR, dok je za dužnike po prihodonosnim kreditima iznosio oko 300 EUR (oko 78% tih dužnika imalo je depozit u banci). Nadalje, za istu razinu DSTI omjera distribucija depozita kod neprihodonosnih kredita ima deblji lijevi rep, što znači da pri identičnom opterećenju duga dužnici po neprihodonosnim kreditima sustavno raspolažu manjim likvidnim pričuvama (Slika 6.). Stoga raspoloživa likvidna financijska imovina, uz teret otplate duga, također može utjecati na sposobnost urednog servisiranja obveza pa je tako medijalni omjer depozita i mjesečnog dohotka dužnika kod prihodonosnih kredita nešto viši od četvrtine, za razliku od dužnika po neprihodonosnim kreditima, koji većinom nisu ni imali depozita.

Slika 5. Dužnici po neprihodonosnim nestambenim kreditima brže uzimaju novi kredit



Napomena: Promatra se apsolutna vremenska razlika između datuma isplate nestambenoga kredita koji je predmet analize (neovisno o tome je li prihodonosan ili nije) i datuma isplate kredita koji mu je prethodio.
Izvor: HNB (Uvjeti kreditiranja potrošača)

Slika 6. Dužnici po neprihodonosnim kreditima imaju niže depozite



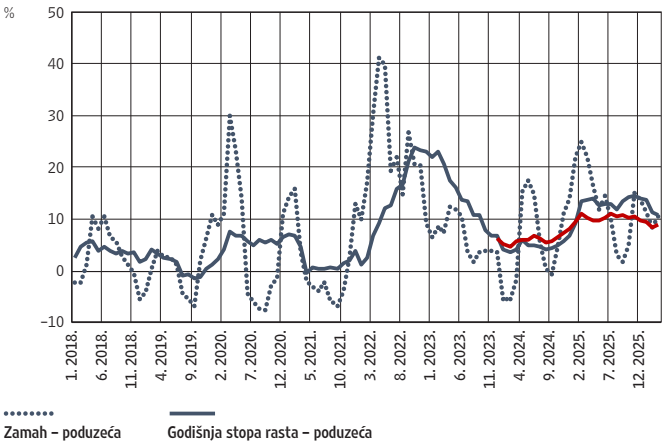
Napomena: Prikazani su depoziti dužnika u godini prije odobravanja nestambenoga kredita.
Izvor: HNB (Uvjeti kreditiranja potrošača)

Analiza upućuje na zaključak da obilježja nestambenih kredita pri odobravanju navješću-ju veći rizik naknadnog prelaska u neprihodonosni status. Kao najvažnija obilježja izdvajaju se niži dohodak, viši DSTI omjer i veća prethodna zaduženost dužnika. Analiza također pokazuje da i likvidna financijska imovina dužnika, u obliku depozita, pridonosi objašnjenju razlika između prihodonosnih i neprihodonosnih kredita pa dužnici po neprihodonosnim kreditima u velikoj mjeri nemaju depozite u trenutku odobravanja kredita, za razliku od dužnika po prihodonosnim kreditima. Iz perspektive makrobonitetne politike rezultati stoga podupiru važnost praćenja segmenta nestambenoga kreditiranja kao i opravdanost uvođenja ograničenja kriterija kreditiranja potrošača za sve kredite potrošačima, stambene i nestambene.

C.2. Sektor nefinancijskih poduzeća

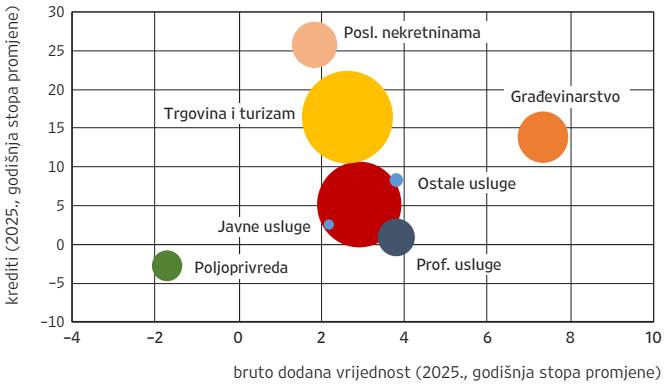
Krediti banaka poduzećima nastavili su lani rasti po povišenim stopama. Godišnja stopa promjene kredita nefinancijskim poduzećima u ožujku 2026. iznosila je 10,7%, odnosno 8,8% nakon prilagodbe za učinak velikih jednokratnih transakcija (Slika C.15.). Pritom je zamjetljiv rast kredita poduzećima iz djelatnosti građevinarstva, koji se pretežito zasniva na kreditiranju mikro poduzeća (Slika C.17.). Građevinski projekti često se financiraju preko subjekata posebne namjene (SPV), koji se osnivaju radi upravljanja rizicima odvajanjem pojedinog projekta od matičnoga građevinskog poduzeća, a u statističkim klasifikacijama evidentiraju se kao mikro poduzeća.

Slika C.15. Nastavio se snažan rast kredita poduzećima, uz oslabljen učinak velikih jednokratnih transakcija



Izvor: HNB

Slika C.16. Rast kreditiranja odražava rast bruto dodane vrijednosti



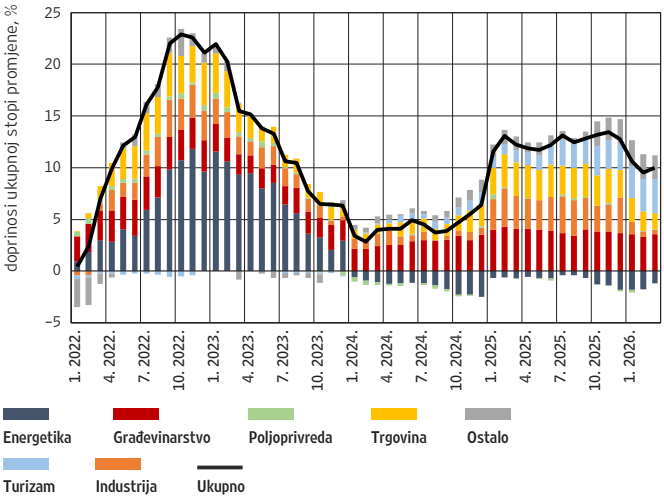
Napomena: Turizam se sastoji od poduzeća u djelatnostima smještaja te usluga pripreme i posluživanja hrane. Industrija se sastoji od poduzeća u djelatnostima rudarstva i vađenja, prerađivačke industrije, opskrbe vodom, uklanjanja otpadnih voda, gospodarenja otpadom te djelatnosti sanacije okoliša i opsrkbe el. energijom, plinom, parom i klimatizacije. Veličina mjehurića predstavlja stanje kredita nefinancijskim poduzećima iz pojedine djelatnosti krajem 2025. godine.

Izvori: HNB; Eurostat

Rast kreditiranja poduzeća odražava povoljnu cikličku poziciju hrvatskoga gospodarstva, s izraženom koncentracijom u djelatnostima osjetljivima na poslovni ciklus. Djelatnosti s najsnažnijim rastom bruto dodane vrijednosti, poput građevinarstva, poslovanja nekretninama, trgovine i uslužnih djelatnosti povezanih s turizmom ujedno se najviše zadužuju (Slika C.16.). Takva koncentracija kreditnog rasta povećava ranjivost bankovnog sektora s obzirom na eventualno usporavanje gospodarske aktivnosti. Rast udjela kredita usmjerenih u sektore koji pretežito proizvode međunarodno neutrživa dobra i usluge povijesno je povezan s većom učestalošću i intenzitetom financijskih kriza te slabijim rastom produktivnosti, što dodatno pojačava rizike snažnoga kreditnog rasta[9]. Tijekom vrhunca ciklusa neprihodonosnih kredita u Hrvatskoj, koji je uslijedio nakon globalne financijske krize, upravo su poduzeća iz građevinarstva te poslovanja nekretninama imala i najveće stope neprihodonosnih kredita (Slika C.18.).

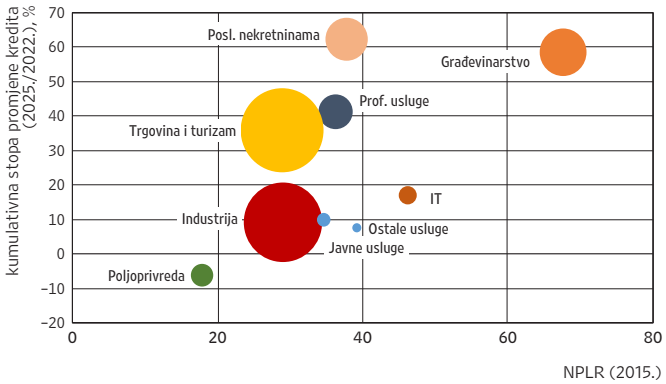
9 Mueller, K. i Verner, E. (2024.): *Credit allocation and macroeconomic fluctuations*, The Review of Economic Studies, 91(6), dostupno na: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/Credit_allocation_and_macroeconomic_fluctuations.pdf

Slika C.17. Nastavlja se kreditiranje procikličnih djelatnosti



Napomena: Turizam se sastoji od poduzeća u djelatnostima smještaja te usluga pripreme i posluživanja hrane. Industrija se sastoji od poduzeća u djelatnostima rudarstva i vađenja, prerađivačke industrije te opskrbe vodom, uklanjanja otpadnih voda, gospodarenja otpadom te djelatnosti sanacije okoliša.
Izvor: HNB

Slika C.18. Poduzeća u građevinarstvu tijekom vrhunca globalne financijske krize imala su najveće stope neprihodonosnih kredita



Napomena: Turizam se sastoji od poduzeća u djelatnostima smještaja te usluga pripreme i posluživanja hrane. Industrija se sastoji od poduzeća u djelatnostima rudarstva i vađenja, prerađivačke industrije, opskrbe vodom, uklanjanja otpadnih voda, gospodarenja otpadom te djelatnosti sanacije okoliša i opskrbe el. energijom, plinom, parom i klimatizacije. Veličina mjehurića predstavlja stanje kredita nefinancijskim poduzećima iz pojedine djelatnosti krajem 2025. godine.
Izvor: HNB

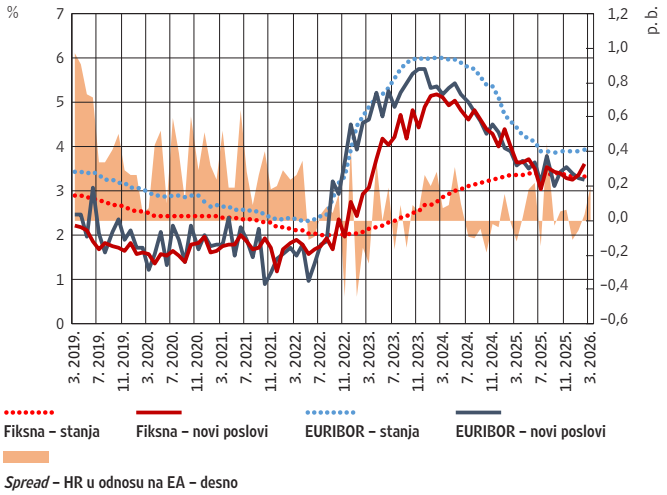
Povoljno ekonomsko okružje, uz rast osobne potrošnje i investicija, potiče potražnju poduzeća za kreditima. Rast prihoda i dobiti jača poslovni optimizam, koji potiče sklapanje dugoročnih ugovora i planiranje investicija s dužim vremenskim horizontom. Dostupni visokofrekventni podaci upućuju na nastavak rasta poslovnih prihoda i rast broja aktivnih poduzeća (vidi poglavlje I.A. Makroekonomsko okružje). Međutim, kod cikličkih djelatnosti, osobito građevinarstva, dugoročne investicije osjetljive su na okretanje ciklusa, kada pad potražnje i otežani uvjeti financiranja mogu ugroziti njihovu financijsku održivost.

Pad kamatnih stopa tijekom 2024. i početkom 2025. godine, nakon čega su se stabilizirale, povoljno je djelovao na trošak servisiranja duga. Kamatne stope na nove kredite nefinancijskim poduzećima tijekom 2025. stabilizirale su se u rasponu između 3,0% i 3,5%, dok su se kamatne stope na stanja kredita približile kamatnim stopama na nove poslove, odražavajući postupno prenošenje učinaka ublažavanja restriktivnosti monetarne politike na troškove financiranja poduzeća (Slika C.19.). Razlika između kamatnih stopa na nove kredite poduzećima u Hrvatskoj i prosjeka europodručja, koja je u prethodnim godinama bila pozitivna i znatna, u posljednjem se razdoblju gotovo zatvorila. Takva konvergencija odraz je uvođenja eura, ali i poboljšanja kreditnog rejtinga Republike Hrvatske, te podrazumijeva strukturno poboljšanje uvjeta financiranja domaćih poduzeća. Uz navedene eksterne činitelje, konkurencija među bankama na tržištu korporativnih kredita i visoka likvidnost poduzeća također povoljno djeluju na smanjenje te razlike.

Polovina kredita poduzećima odobrena je uz promjenjive stope, što ih izlaže kamatnom riziku (Slika C.20.). Visok udio fiksne kamatne stope čini troškove otplate predvidljivima i ublažava izloženost mogućim budućim promjenama tržišnih kamatnih stopa. No, razina zaštite koju fiksna stopa pruža vremenski je ograničena – prosječno preostalo dospijeće kredita s fiksnom stopom iznosi oko pet godina, a ako se udjelu promjenjive stope pribroje

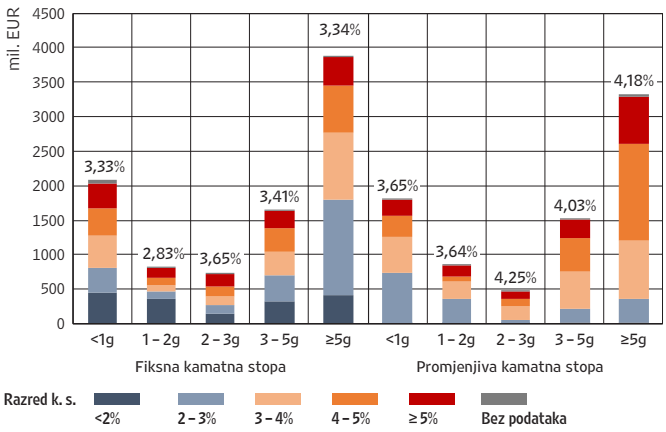
i fiksni krediti koji dospijevaju unutar jedne godine, efektivno je kamatnom riziku izloženo nešto više od 60% ukupnoga kreditnog portfelja poduzećima. U scenariju ponovnog rasta kamatnih stopa poduzeća bi ponovno bila izložena rastu troškova financiranja, dok bi oni dužnici koji su uglavnom ugovorili kredite s fiksnom kamatnom stopom pri refinanciranju bili suočeni sa skokovitim rastom troškova financiranja.

Slika C.19. Kamatne stope na kredite poduzećima smanjuju se od sredine 2024.



Izvori: HNB; ESB

Slika C.20. Nešto više od polovine kredita poduzećima ugovoreno je s fiksnom kamatnom stopom



Napomena: Vrijednosti na osi x odnose se na razrede preostalog dospijeća kredita. Vrijednosti na vrhu stupaca odnose se na vagane prosječne kamatne stope po dospijeću. Podaci se odnose na dan 31. 3. 2026.

Izvor: HNB (AnaCredit)

Pod utjecajem rasta bankovnih kredita nefinancijskim poduzećima u 2025. došlo je do povećanja njihova financijskog duga[10]. Ukupni financijski dug poduzeća porastao je za oko 6%, pri čemu se više od dvije trećine tog rasta odnosi na kredite domaćih banaka, a ostatak na zajmove drugih poduzeća (Slika C.21.). Doprinosi inozemnih izvora financiranja ostali su, nasuprot tome, negativni. Inozemni izvori financiranja osjetljiviji su na promjene globalnih financijskih uvjeta i percepcije rizika pojedinih gospodarstava, što ih čini manje pouzdanima u kriznim razdobljima. Stoga rastući udio domaćega bankovnog financiranja može djelovati stabilizirajuće jer su domaće banke sklonije održavanju kreditnih odnosa i u uvjetima povećane neizvjesnosti.

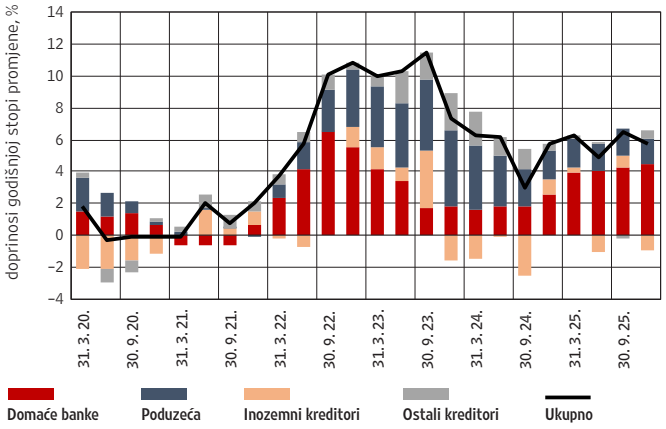
U uvjetima snažnog rasta gospodarske aktivnosti i nešto povišene inflacije zaduženost poduzeća nastavila se smanjivati tijekom 2025. godine unatoč rastu njihova duga. Relativna zaduženost nefinancijskih poduzeća nastavila je padati u 2025. godini, ponajprije zbog snažnoga nominalnog rasta BDP-a, pri čemu se zaduženost smanjila i u segmentu financijskog i u segmentu nefinancijskog duga. Pritom je omjer financijskog duga i BDP-a u Hrvatskoj znatno niži od prosjeka europodručja, dok je omjer nefinancijskog duga i BDP-a znatno viši (Slika C.23.). Viši nefinancijski dug djelomično je strukturno obilježje maloga otvorenog gospodarstva u kojem prevladavaju poduzeća iz trgovačkih i uslužnih djelatnosti, s ograničenom industrijskom bazom i manjom potrebom za dugoročnim eksternim

10 Financijski dug uključuje obveze na osnovi primljenih novčanih sredstava na koje se plaćaju kamate, dok nefinancijski dug uključuje obveze na temelju odgoda plaćanja za primljena dobra i usluge. Instrumenti koji su uključeni u financijski dug jesu krediti i dužnički papiri, a nefinancijski dug sastoji se od trgovačkih kredita i ostalih obveza prema dobavljačima.

financiranjem, pri čemu i poduzeća iz prerađivačke industrije imaju znatan udio obveza prema dobavljačima u ukupnim obvezama.

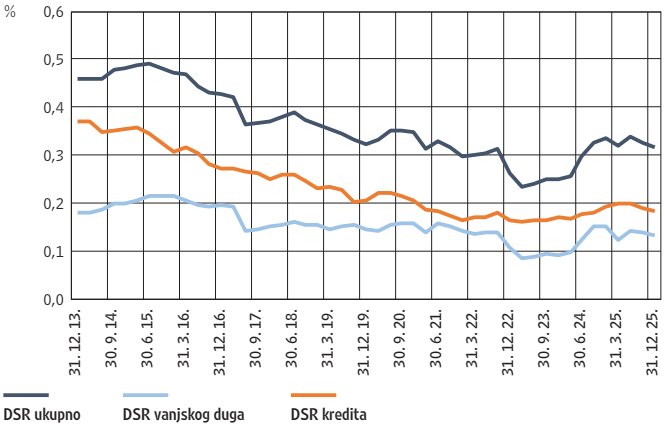
Uz smanjenje zaduženosti, teret otplate duga nefinancijskih poduzeća smanjio se u 2025. godini, ponajprije zahvaljujući padu i stabilizaciji kamatnih stopa te dobrim poslovnim rezultatima (Slika C.22.). Omjer troška otplate duga i zarada[11] poduzeća stabilizirao se i blago snizio u drugoj polovini 2025., nakon porasta u 2024. godini. Teret otplate duga prema inozemnim kreditorima ostaje stabilan i na nižoj razini od tereta otplate duga prema domaćim bankama, koji se sredinom 2025. opet počeo spuštati prema povijesno niskim razinama. Dobri poslovni rezultati poduzeća, koji podupiru rast prihoda i zarada, dodatno pridonose smanjenju relativnog tereta otplate duga. Kombinacija sniženih kamatnih stopa i povoljne poslovne aktivnosti tijekom 2025. rezultirala je ublažavanjem pritisaka na likvidnost i solventnost poduzeća pri servisiranju financijskih obveza.

Slika C.21. Raste udio domaćih banaka u financijskom dugu poduzeća



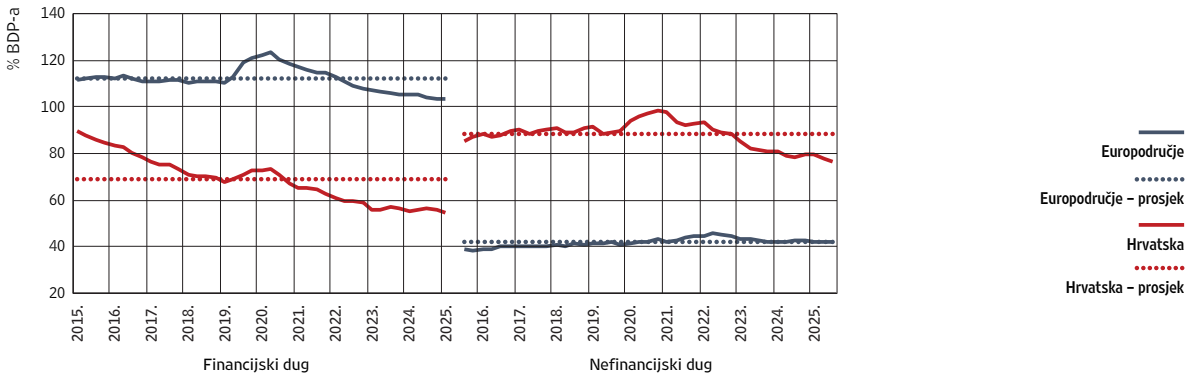
Napomena: Stupci prikazuju doprinose godišnjoj stopi promjene financijskog duga (krediti i dužnički papiri) nefinancijskih poduzeća.
Izvor: Eurostat

Slika C.22. Teret otplate duga poduzeća zadržava se na niskim razinama



Izvori: HNB; DZS

Slika C.23. Zaduženost sektora nefinancijskih poduzeća nastavlja se smanjivati



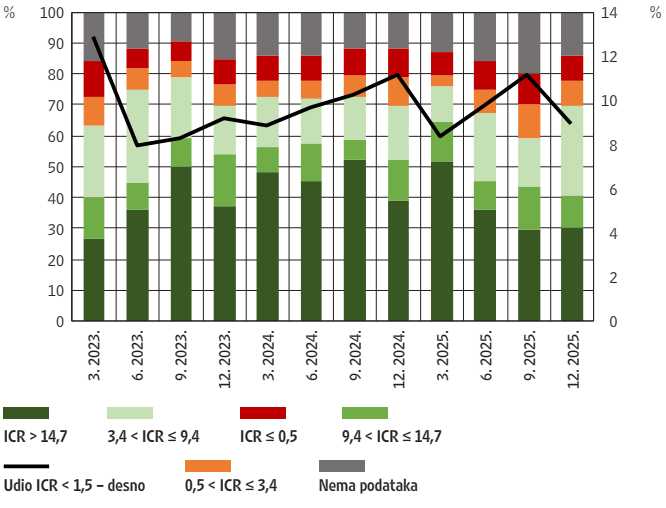
Napomena: Prikazan je omjer financijskog te nefinancijskog duga i BDP-a.
Izvor: Eurostat

11 Zarada poduzeća aproksimira se bruto operativnim viškom.

Iako uvjeti odobravanja kredita nefinancijskim poduzećima u 2025. odražavaju povoljne poslovne rezultate poduzeća i relativno nizak teret servisiranja duga, pojedini pokazatelji upućuju na postupno akumuliranje kreditnog rizika. Koeficijent pokrivenosti kamata (engl. *interest coverage ratio*, ICR)[12] novoodobrenih kredita ostaje visok, pri čemu se udio novoodobrenih kredita poduzećima čija je vrijednost ICR-a ispod 1,5 zadržava u rasponu od 10% (Slika C.24.). U 2025. godini prosječan omjer iznosa kredita i vrijednosti kolaterala u obliku nekretnina (engl. *loan-to-value*, LTV) novoodobrenih kredita dosegnuo je razinu od 100%, što odražava smanjenje prosječne pokrivenosti kreditnih plasmana fizičkim kolateralom (Slika C.25.). Rast LTV-a bio je posebice izražen u djelatnostima građevinarstva i trgovine, kojima su i krediti najsnažnije rasli. S obzirom na to da su to djelatnosti s izraženom osjetljivošću poslovnih rezultata na gospodarska kretanja, a vrijednosti poslovnih nekretnina u koje investiraju ili koriste usko vezane uz mogućnost ostvarivanja dobiti, povišene razine LTV-a mogu značiti popuštanje uvjeta odobravanja kredita i veće kreditne gubitke ako dođe do narušavanja kreditne sposobnosti dužnika.

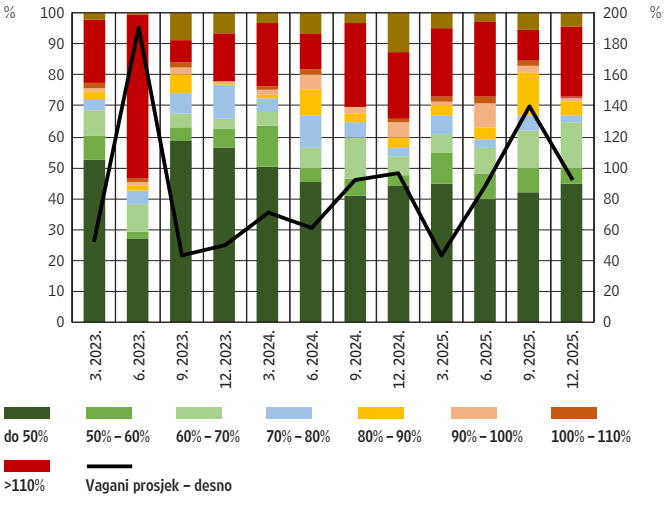
Pokazatelji kreditnog rizika za kredite poduzećima u povoljnim su uvjetima poslovanja ostali niski (Slika C.26.). Udio neprihodonosnih kredita zadržao se na razini od oko 3%, pri čemu je porastao samo u segmentu kreditiranja industrije. Udio kredita s mjerama restrukturiranja u energetici znatno se smanjio, što odražava otplate kredita pojedinih javnih poduzeća zabilježenih u prethodnoj godini. U ostalim djelatnostima udio restrukturiranja ostaje stabilan i na niskim razinama, bez naznaka sustavnog pogoršavanja kvalitete kreditnog portfelja, izuzevši blago pogoršanje u industrijskim djelatnostima.

Slika C.24. Udio novoodobrenih kredita ranjivim poduzećima ostaje stabilan



Napomena: Prikazana je zaduženost poduzeća, mjerena omjerom operativne dobiti (EBITDA) i troška kamata, za poduzeća koja su preuzela novi kredit u prikazanom razdoblju. Podaci o trošku kamata i EBITDA-i poduzeća preuzeti su iz financijskih izvještaja za 2023. i 2024.
Izvori: HNB; Fina

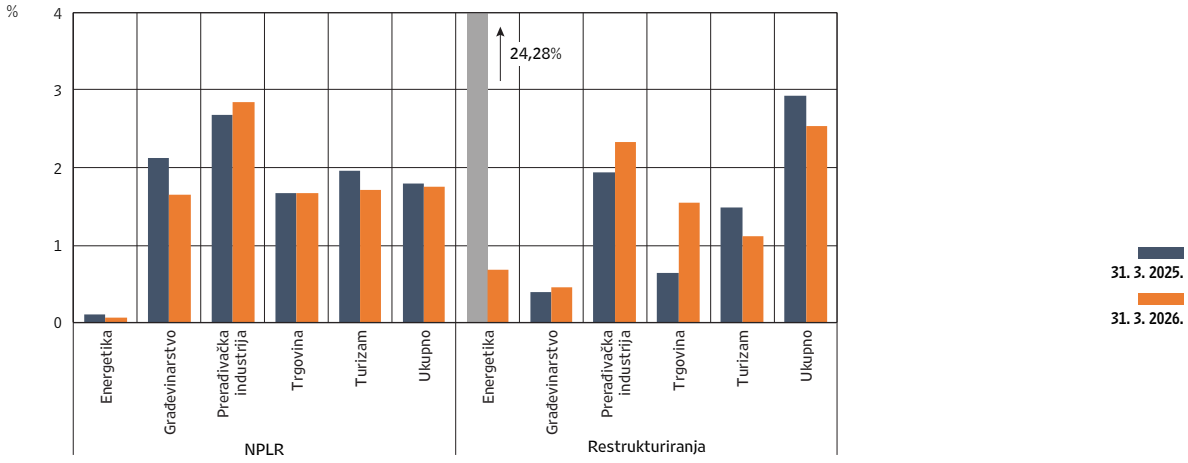
Slika C.25. Pokrivenost novoodobrenih kredita kolateralom u obliku nekretnina smanjila se



Napomena: Izračun vaganog prosjeka LTV-a temelji se na uzorku novoodobrenih kredita poduzećima, kod kojih je udio vrijednosti kolaterala u obliku nekretnine u ukupnoj vrijednosti svih kolaterala veći od 10%. Dodatno, vrijednost nekretnine mora biti veća od 10.000 EUR. Ponder za izračun vaganog LTV-a jest iznos novoodobrenih kredita.
Izvor: HNB

12 Koeficijent pokrivenosti kamata mjeri sposobnost poduzeća da iz operativne dobiti podmire kamatne troškove.

Slika C.26. U posljednjih godinu dana nastavio se pad neprihodonosnih kredita i kredita s mjerama restrukturiranja



Napomena: NPLR je udio kredita u fazi 3, odnosno onih kod kojih je došlo do gubitka, u ukupnim kreditima. Mjere restrukturiranja obuhvaćaju sljedeće oblike promjena ugovora o kreditu: instrumente s promijenjenom kamatnom stopom ispod tržišnih uvjeta, instrumente s drugim promijenjenim uvjetima, refinanciranje – potpuno ili djelomično refinanciran dug.
Izvor: HNB

Iako su trenutačna kretanja u segmentu nefinancijskih poduzeća povoljna, rizici iz okružja povišeni su. Nastavak tendencije poboljšavanja poslovnih rezultata, pad relativne zaduženosti i smanjenje tereta otplate duga upućuju na visoku otpornost sektora poduzeća, no navedeni pokazatelji ne moraju pravodobno signalizirati pogoršanje uvjeta, posebice kod naglih i snažnih promjena uvjeta poslovanja, koje se na financijske pokazatelje često odražavaju sa znatnim vremenskim odmakom. Istodobno, ubrzanje kreditnog rasta u cikličkim djelatnostima uz porast udjela kredita s višim LTV-om upućuje na postupno nakupljanje ranjivosti. Ti su rizici pretežito vezani uz pogoršanje makroekonomskih uvjeta, kolebljivost cijena energenata zbog rata na Bliskom istoku ili poremećaje u globalnim opskrbnim lancima, što bi moglo izravno ugroziti poslovne rezultate poduzeća i njihov kapacitet otplate duga (vidi Okvir 2. Utjecaj energetskih šokova na poslovanje poduzeća).

OKVIR 2.
Utjecaj energetskih šokova na poslovanje poduzeća

Energetski šokovi, preko rasta cijena i/ili smanjene raspoloživosti energenata, mogu ozbiljno narušiti poslovanje poduzeća i tako dovesti do porasta kreditnih gubitaka u bankovnom sustavu. Stoga, u razdoblju kada se dostupnost energije sve češće iskorištava kao instrument geopolitičkih sukoba, sposobnost pravodobnog prepoznavanja i kvantificiranja energetskih rizika postaje nužan alat praćenja rizika za financijsku stabilnost. Osjetljivost poduzeća u Hrvatskoj na energetske šokove i posljedice tih šokova na financijsku stabilnost mogu se pratiti analitikom razvijenom za ocjenu otpornosti poduzeća i banaka na klimatske rizike. Rezultati upućuju na zaključak da bi snažniji i trajniji rast cijena energenata, osobito ako bi bio praćen poremećajima u opskrbi, mogao znatno smanjiti operativne marže poduzeća i povećati rizik propasti poduzeća. Jačina tog učinka pritom ovisi o sposobnosti poduzeća da povećane troškove prenesu na krajnje kupce te o njihovoj energetskoj intenzivnosti i oslanjanju na lokalne, sigurnije izvore energije.

Energetska kriza u 2022. godini pokazala je kako geopolitički sukobi mogu snažno utjecati na tržišta energenata. Učinak krize iz 2022. bio je ublažen snažnom potražnjom koja je poduzećima omogućila prebacivanje porasta troška energije na kupce, kao i fiskalnim potporama. Stoga ona nije u potpunosti testirala otpornost poduzeća na energetske šokove. Nasuprot tome, energetski šokovi proizašli iz rata na Bliskom istoku krajem veljače 2026. godine potencijalno mogu biti šokovi sa strukturnim posljedicama, s obzirom na to da se oštećena energetska infrastruktura ne može brzo obnoviti.[1] S pozitivne strane, ovaj energetski šok odvija se u okolnostima diversificirnih izvora opskrbe energetskog sustava EU-a.[2]

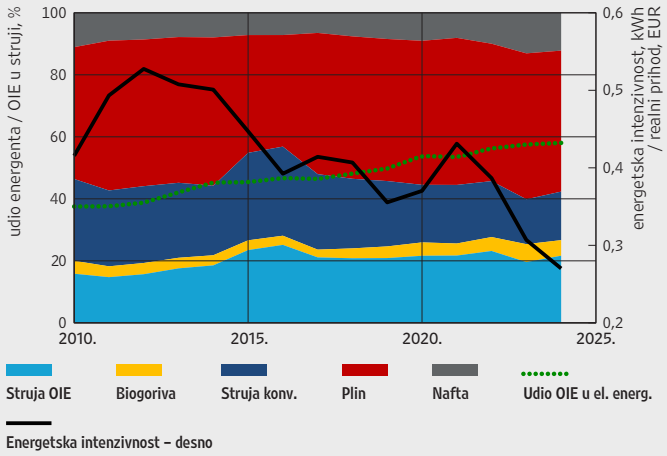
Iako se energetska intenzivnost hrvatskoga gospodarstva postupno smanjuje, ono je i dalje ovisno o uvoznim fosilnim gorivima, što čini poduzeća osjetljivima na poremećaje na tržištima energije. Hrvatsku karakterizira visok udio obnovljivih izvora u proizvodnji električne energije (blizu tri četvrtine), no električna energija čini tek oko trećine ukupne potrošnje energije poduzeća, dok nafta i prirodni plin, za koje kratkoročno ne postoji komercijalno dostupna zamjena u transportu i industrijskim procesima, i nadalje čine oko dvije trećine (Slika 1.). Zbog strukturne ovisnosti gospodarstva o uvozu energije poduzeća su izravno izložena kretanjima cijena na svjetskim veleprodajnim tržištima. Ta izloženost brzo se prelijeva na poslovanje poduzeća jer su poduzeća cijeni energije izložena izravno preko troška vlastite potrošnje energije, ali i neizravno preko troška energije ugrađenog u cijene sirovina i usluga kroz opskrbne lance. Stoga ukupna energetska izloženost (izravna i

1 Međunarodna agencija za energiju (IEA) proglasila je *de facto* zatvaranje Hormuškog tjesnaca i štetu na regionalnoj infrastrukturi najvećim poremećajem na globalnom tržištu nafte u povijesti (The Middle East and Global Energy Markets – Topics – IEA). Rat na Bliskom istoku uzrokovao je i poremećaje u opskrbi gnojivima i petrokemijskim proizvodima, što se posredno prenosi na cijene hrane i poljoprivrednih inputa te dodatno pogoršava inflacijske pritiske.

2 To se prvenstveno odnosi na diversifikaciju opskrbe plinom. Više o tome u: Izlaganje guvernera Vujčića: Energetski šok 2.0: kakve nam rizike nosi?

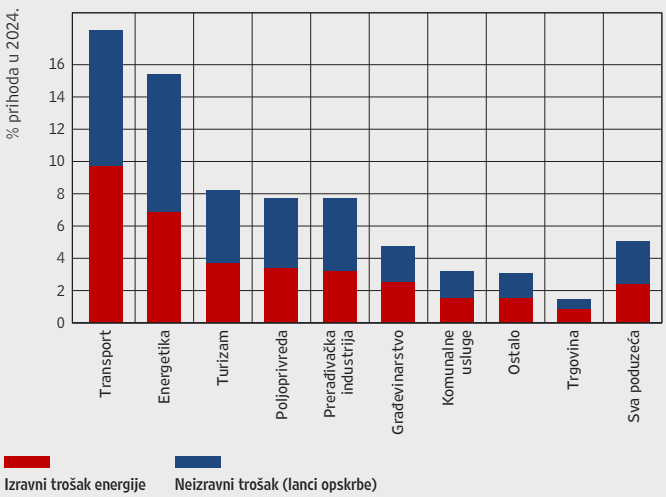
neizravna zajedno) u prosjeku iznosi oko 5% prihoda, sa znatnim razlikama između pojedinih djelatnosti (Slika 2.).

Slika 1. Energetska intenzivnost poduzeća u Hrvatskoj kontinuirano se smanjuje, no bez znatnog smanjenja korištenja fosilnih goriva



Napomena: Energetska intenzivnost izračunata je kao omjer ukupne fizičke potrošnje energije (u kWh ekvivalentu) i realnog prihoda poduzeća (deflacioniranog sektorskim PPI indeksom). Fizička potrošnja po energentu izvedena je iz ukupnog troška energije poduzeća i sektorskih udjela pojedinih energenata, podijeljenog s odgovarajućom cijenom energenta.
Izvori: Fina; DZS; Eurostat (Kombinacija izvora energije)

Slika 2. Energija je važan input za poslovanje poduzeća



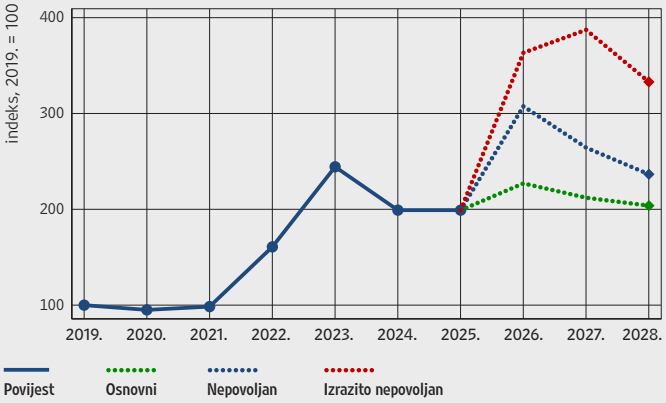
Napomena: Izravni trošak energije jest trošak koji poduzeće plaća za energiju koju kupuje i koristi u svom poslovanju. Za razliku od toga, neizravni je trošak energije onaj ugrađen u cijene sirovina, materijala i usluga koje poduzeće kupuje od svojih dobavljača. Taj kanal kvantificiran je s pomoću input-output multiplikatora iz IO tablica te za svaki sektor čini omjer neizravnoga i izravnoga energetskog troška. Za prosječno je poduzeće neizravni trošak za oko 10% viši od izravnoga.
Izvori: Fina (izravni trošak); DZS; Eurostat (IO tablice)

Analiza utjecaja energetskih šokova na poslovanje poduzeća i financijsku stabilnost provedena je prilagodbom analitičkog okvira za ocjenu klimatskih rizika[3] uz oslanjanje na ESB-ove scenarije različitog trajanja i utjecaja rata na Bliskom istoku na raspoloživost i cijene energenata[4]. Izrađeni sintetički indeks cijena, koji obuhvaća cijene različitih energenata koje poduzeća koriste u poslovanju, u osnovnom scenariju do 2028. godine vratio bi se na razinu s kraja 2025. godine, a u izrazito nepovoljnom scenariju čak i nakon određene normalizacije ostao bi otprilike za 150% viši u odnosu na 2025. godinu. Tako bi na vrhuncu šoka cijena nafte iznosila oko 150 USD za barel, a cijena plina oko 100 EUR/MWh (Slika 3. i Tablica 1.).

3 Analitički okvir za ocjenu klimatskoga tranzicijskog rizika, koji u bilance poduzeća uvodi šok prilagodbe na višu cijenu CO_2, koja povećava troškove poslovanja poduzeća, može se izravno prilagoditi za analizu energetskih šokova. U tom slučaju analitički okvir i transmisijski mehanizmi ostaju isti, mijenja se samo izvor porasta cijena energenata.

4 HNB je u ožujku 2026. objavio očekivanja vezana uz cijene energije zasnovana na ESB-ovoj projekciji makroekonomskih kretanja. Te su pretpostavke ugrađene i u HNB-ovu prezentaciju Energetski šok 2.0: Kakve nam rizike nosi?.

Slika 3. Sintetički indeks cijene energije znatno se razlikuje po scenarijima



Napomena: Sintetički indeks cijena energije izračunat je kao ponderirani prosjek promjena cijena pojedinih energenata, pri čemu su ponderi određeni udjelom svakog energenta u ukupnoj energetskoj potrošnji poduzeća u uzorku. Indeks je baziran na 2019. = 100 i kumulira godišnje promjene cijena. Pretpostavke o promjenama cijena električne energije kalibrirane su prema ESB-ovim projekcijama iz ožujka 2026., koje impliciraju elastičnost veleprodajne cijene električne energije na cijenu plina od oko 0,30.
Izvori: Kalibrirano prema ECB staff macroeconomic projections for the euro area, ožujak 2026. za scenarije; DZS za kombinaciju izvora energije

Tablica 1. Osnovne varijable u energetskim scenarijima (godišnja stopa promjene)

	Osnovni			Nepovoljan			Izr. nepovoljan		
	2026.	2027.	2028.	2026.	2027.	2028.	2026.	2027.	2028.
Nafta	+15%	−5%	−5%	+50%	−15%	−10%	+80%	+5%	−15%
Plin	+20%	−10%	−5%	+80%	−20%	−15%	+120%	+10%	−20%
Struja	+6%	−3%	−2%	+24%	−6%	−5%	+36%	+3%	−6%

Napomena: Prikazane su promjene prosječne godišnje cijene energenata.
Izvori: Kalibrirano prema ESB-ovim projekcijama iz ožujka 2026. (godišnje prosječne promjene izvedene su iz kvartalnih vrijednosti)

Kako bi se izolirali učinci energetskih šokova, analiza[5] je napravljena na statičnim bilancama poduzeća, a cijene energenata jedina su razlika među scenarijima. Analiza je statična pa ne uključuje mogućnost reakcije poduzeća i njihovih dobavljača ni supstituciju energenata od strane poduzeća. Osim toga, u stvarnosti bi znatni poremećaji na energetskim tržištima vjerojatno bili praćeni i usporavanjem gospodarske aktivnosti, odnosno padom prihoda poduzeća, odlascima dijela poduzeća s tržišta i pooštravanjem financijskih uvjeta. Konačno, prikazani energetski scenariji nisu usporedivi sa scenarijima u standardnom ispitivanju otpornosti kreditnih institucija na stres, koje dodatno uključuje snažne negativne i perzistentne šokove pouzdanja zbog promjene raspoloženja, rasta kolebljivosti, rasta premija za rizik, pada vrijednosti imovine i rasta troškova financiranja (vidi poglavlje II.D.1.).

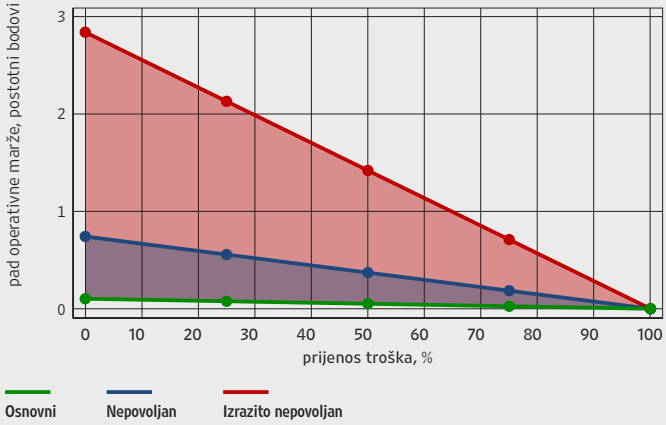
Najznačajnije je ograničenje u analizi pretpostavka da poduzeća ne prenose porast troškova na kupce. Poduzeća mogu povećanjem prodajnih cijena razmjerno rastu troškova energije, kako su mnoga poduzeća uspjela učiniti nakon energetskog šoka 2022. godine, znatno ublažiti šok cijena energenata. U stvarnosti se većina poduzeća nalazi između te dvije krajnosti, a njihova sposobnost prijenosa troškova, osim o kretanju gospodarske aktivnosti, odnosno potražnje za proizvodima i uslugama, ovisi o nizu činitelja: tržišnoj poziciji, diferenciranosti proizvoda i strukturi ugovora s kupcima. U razdobljima snažnoga gospodarskog rasta poduzeća lakše prenose troškove na kupce jer je potražnja jaka, no u recesiji poduzeća se suočavaju s padom potražnje i ne mogu povećavati cijene bez gubitka tržišnog udjela. Provedena analiza ilustrira i osjetljivost operativne marže poduzeća na stupanj prijenosa

5 Analiza se zasniva na mikropodacima iz Finine baze koja sadržava godišnje financijske izvještaje za 73.017 nefinancijskih poduzeća u Hrvatskoj za razdoblje 2010. – 2024. Za svaku godinu scenarija (2026. – 2028.) za svako se poduzeće računa sintetički indeks cijene energije, ponderirani cjenovni šok koji odražava sektorsku kombinaciju izvora energije. Poduzeće apsorbira dodatni trošak kroz neizravni kanal rasta cijena inputa u opskrbnom lancu. U analizi se pretpostavlja da zbog odgođenog prijenosa, dugoročnih ugovora i instrumenata zaštite, cijene energenata za poduzeća reagiraju sporije i ublaženije od tržišnih cijena.

troškova (Slika 4.), ali ne uključuje fiskalne potpore poduzećima koje bi olakšale podmirivanje troškova energije.

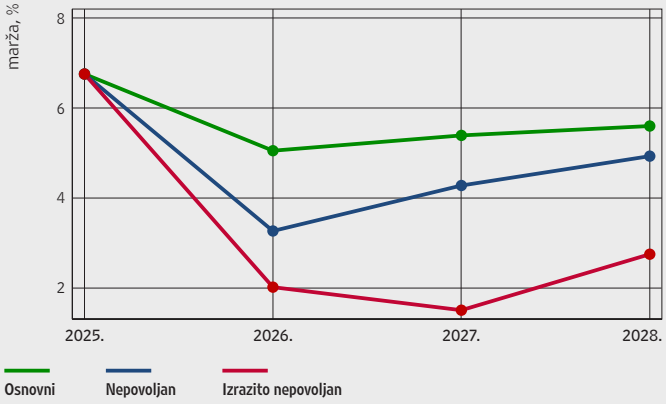
Rast troška energije opisan u scenarijima bez prilagodbe poslovanja poduzeća doveo bi do pada operativne marže poduzeća i do porasta vjerojatnosti njihove propasti, no ona bi i nadalje ostvarivala dobit. Operativna marža poduzeća smanjuje se u svim scenarijima, uključujući osnovni, jer i u njemu razina cijena energije na kraju projekcijskoga horizonta ostaje nešto iznad pretkrizne razine (Slika 5.). Vjerojatnost propasti poduzeća u nepovoljnom i izrazito nepovoljnom scenariju porasla bi pa bi se preokrenuo višegodišnji trend smanjivanja rizika insolventnosti poduzeća (Slika 6.). Takvo pogoršanje poslovanja poduzeća ujedno bi povećalo i kreditni rizik za bankovni sustav, što bi se nepovoljno odrazilo na njegovo poslovanje. No, snažni poslovni rezultati u postpandemijskom razdoblju znatno su ojačali otpornost poduzeća, a očekivana moderacija cijena energenata trebala bi omogućiti ponovni oporavak poslovnih rezultata poduzeća. Stoga bi agregatna profitabilnost ostala pozitivna čak i u izrazito nepovoljnom scenariju te bi vjerojatnost propasti poduzeća bila niža nego u 2019. godini.

Slika 4. Prijenos povećanog troška energije na kupce ublažio bi ocijenjene učinke pada operativne marže



Napomena: Prikazana je osjetljivost operativne marže poduzeća na energetske cjenovne šokove u tri scenarija na kraju trogodišnjega horizonta.
Izvor: izračun HNB-a (podaci iz Fine i ESB-a)

Slika 5. Nakon pada u 2026. operativne marže poduzeća počele bi se oporavljati



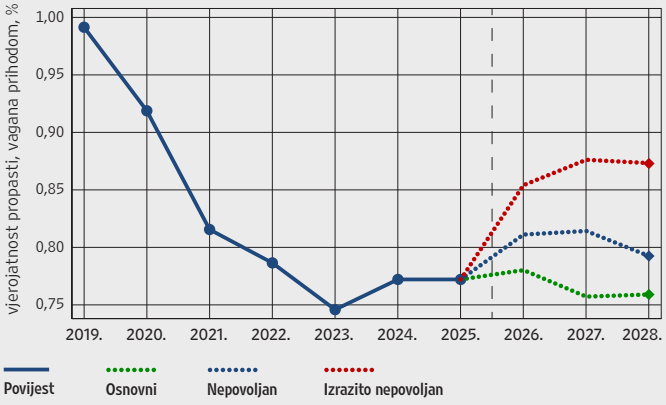
Napomena: Operativna marža izračunata je kao omjer operativne dobiti i neto prihoda od prodaje te vagana prihodima poduzeća.
Izvor: izračun HNB-a (podaci iz Fine i ESB-a)

U uvjetima mogućih snažnijih geopolitičkih poremećaja moguća je smanjena fizička dostupnost energenata, što je za poduzeća znatno opasniji scenarij od porasta cijena energenata. Daljnja eskalacija sukoba, uključujući dugotrajno zatvaranje ključnih transportnih ruta ili uništenje proizvodne infrastrukture, mogla bi dovesti do racioniranja potrošnje ili fizičkih prekida opskrbe. Oštećenje energetske infrastrukture koje zahtijeva višemjesečne ili višegodišnje popravke također upućuje na rast ovog rizika.[6] Smanjena dostupnost energije kao inputa u proizvodnji dovela bi do pada obujma poslovanja, uz nepromijenjene fiksne troškove, što bi dodatno smanjilo operativnu maržu te povećalo rizik propasti kod poduzeća

6 Trenutačna razlika između spot i *futures* cijena energenata (*backwardation*) signalizira da tržišni sudionici očekuju nastavak poremećaja u opskrbi.

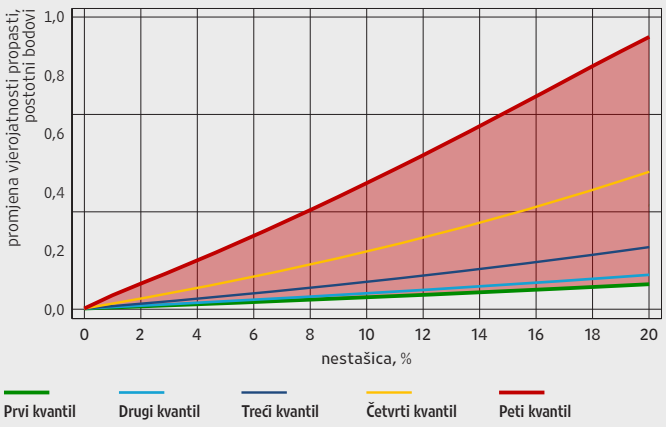
(Slika 7.). Pritom su najranjivija poduzeća s visokim udjelom fiksnih troškova (visokom operativnom polugom) i visokom energetskom intenzivnošću jer su istodobno izložena i cjenovnom kanalu (rast troškova energije) i količinskom kanalu (učinak operativne poluge).

Slika 6. Kretanje vjerojatnosti propasti poduzeća po scenarijima porasta cijena energenata



Napomena: Vjerojatnost propasti za svako poduzeće procjenjuje se logističkim regresijskim modelom estimiranim na Fininim podacima za razdoblje 2010. – 2024. Model uključuje tri financijska omjera (profitabilnost, zaduženost i veličinu) i sektorske fiksne učinke. Propast je definirana kao gubitak kapitala.
Izvor: izračun HNB-a

Slika 7. Utjecaj moguće nestašice energenata na vjerojatnost propasti poduzeća, po kvantilima operativne poluge

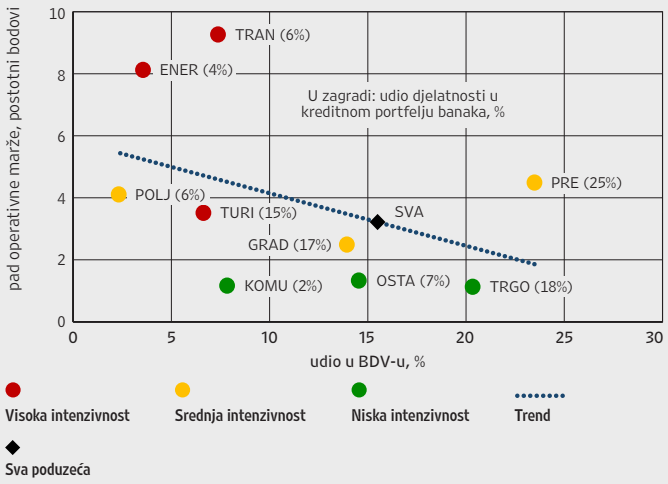


Napomena: Nestašica na osi x hipotetski je manjak prosječnog energenta koji uzrokuje proporcionalni pad poslovne aktivnosti. Kanal nestašice energije uključen je putem operativne poluge uz pretpostavku da nedostatak potrebne energije za X% smanjuje aktivnost za X%. Kada poduzeće mora smanjiti proizvodnju za X%, prihod i varijabilni troškovi padaju za X%, no fiksni troškovi ostaju nepromijenjeni. Zato dolazi do pada operativne dobiti. U ovoj se analizi materijalni troškovi (uključujući energiju) i pola troškova vanjskih usluga smatraju varijabilnima, dok se ostali troškovi smatraju fiksnima.
Izvor: izračun HNB-a (podaci iz Fine)

Učinak energetskih šokova na poduzeća u različitim djelatnostima izrazito je heterogen i ovisi o energetskoj intenzivnosti pojedinih djelatnosti. Energetski intenzivne djelatnosti prijevoza i energetike najranjiviji su sektori s padom operativne marže od 8 do 10 postotnih bodova u izrazito nepovoljnom scenariju, no njihov udio u bruto dodanoj vrijednosti kao i u kreditima banaka relativno je nizak. Nasuprot tome, trgovina kao djelatnost s višim udjelom u BDV-u i kreditima banaka ima nižu energetsku intenzivnost, pa bi i pad zarada bio manji kod ovog sektora. Prerađivačka industrija zauzima posebno mjesto jer istodobno ostvaruje najveći udio u BDV-u i u kreditima poduzećima (oko 23% i 25%) te je karakterizira umjereno visoka energetska intenzivnost pa čini najvažniji kanal prijenosa energetskog šoka na ukupnu gospodarsku aktivnost i banke (Slika 8.).

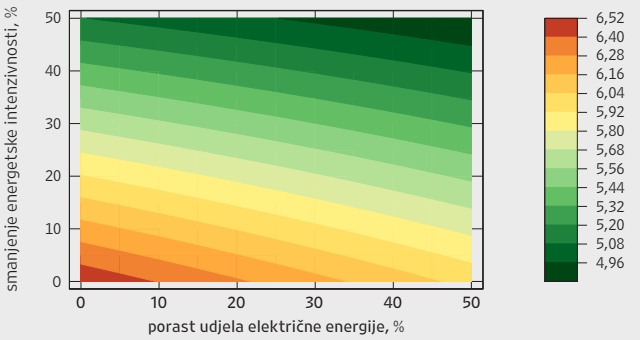
Smanjivanje osjetljivosti gospodarstva na opisane energetske šokove moguće je ostvariti djelovanjem na razini ekonomske politike i na razini samih poduzeća. Ranjivost poduzeća na geopolitičke energetske šokove određena je istim čimbenicima kao i izloženost tranzicijskom klimatskom riziku: ovisnošću o fosilnim gorivima, energetskom intenzivnošću i strukturom kombinacije izvora energije. Stoga su, na razini ekonomske politike, ključni koraci diversifikacija izvora opskrbe energijom i razvoj domaćih proizvodnih kapaciteta iz obnovljivih izvora, odnosno ulaganje u energetsku infrastrukturu. Na razini samih poduzeća najdjelotvornija zaštita jest smanjenje energetske intenzivnosti s pomoću ulaganja u energetsku učinkovitost i produktivnost te prelazak na lokalnu, čišću i predvidljiviju kombinaciju izvora energije (Slika 9.).

Slika 8. Poduzeća iz ekonomski značajnijih djelatnosti manje su osjetljiva na energetske šokove



Napomena: Prikazani su učinci izrazito nepovoljnog scenarija rasta cijene energenata na operativnu maržu. Djelatnosti su klasificirane u tri skupine prema tercilima prosječne energetske intenzivnosti: visoka (crveno), srednja (narančasto) i niska (zeleno). Broj uz oznaku djelatnosti prikazuje udio djelatnosti u kreditnom portfelju.
Izvor: izračun HNB-a (podaci iz Fine)

Slika 9. Negativni učinci rasta cijena energije mogu se ublažiti smanjenjem energetske intenzivnosti i većim oslanjanjem na električnu energiju



Napomena: Prikazana je kontrafaktualna analiza koristi energetske tranzicije u izrazito nepovoljnom scenariju rasta cijene energenata u obliku manjeg pada operativne marže. Korist elektrifikacije proizlazi iz činjenica da cijena električne energije raste sporije od cijena plina (implicirana elastičnost cijena struje na cijene plina iznosi približno 0,30, izvedena iz ESB-ovih projekcija iz ožujka 2026.) te da je u domaćoj proizvodnji visok udio obnovljivih izvora, što smanjuje ovisnost o uvozu i uvezene šokove.
Izvor: izračun HNB-a (podaci iz Fine)

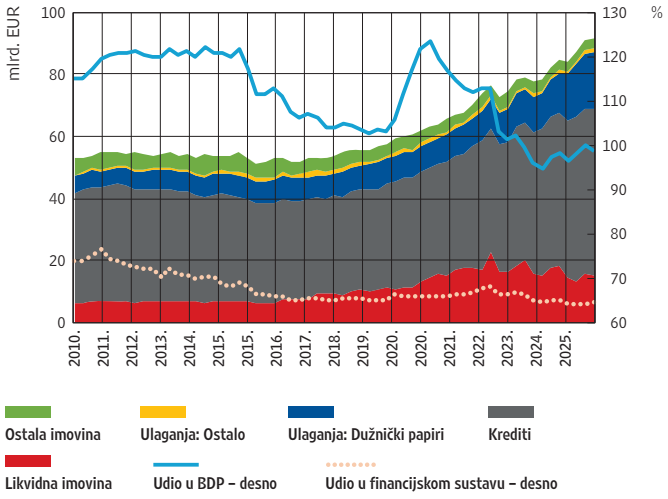
D. Rizici za poslovanje kreditnih institucija

Profitabilnost bankovnog sustava u 2025. ostaje na visokim razinama. Profitabilnost počiva na još uvijek povišenoj kamatnoj marži i niskom ostvarenom kreditnom riziku. Smanjenje tržišnih kamatnih stopa sužava neto kamatnu maržu, no taj se pad gotovo u potpunosti nadoknađuje snažnim kreditiranjem privatnoga nefinancijskog sektora i ubrzanom akumulacijom državnih dužničkih vrijednosnih papira. Otpornost na poremećaje pritom postupno slabi, a ključne ranjivosti proizlaze upravo iz poslovnih odluka banaka. Kreditni je rast uglavnom usmjeren na neosigurane potrošačke kredite i kredite poduzećima iz cikličkih djelatnosti, kod kojih su stope neispunjavanja obveza u pravilu više i izrazito su osjetljivi na pogoršanje makroekonomskih uvjeta. Paralelno produljenje ročnosti aktive uz pretežno kratkoročnu pasivu produbljuje osjetljivost na kamatni rizik, dok rast koncentracije velikih deponenata i povišena osjetljivost depozita po viđenju u doba digitalizacije bankarstva vraćaju u središte likvidnosni rizik. Pritom se stopa adekvatnosti kapitala postupno smanjuje, što odražava snažan rast imovine i visoke isplate dobiti. Iako kapitaliziranost ostaje dostatna, viškovi kapitala iznad regulatornih zahtjeva među najnižima su u europodručju, što sužava prostor za apsorpciju iznenadnih šokova i može oslabiti sklonost kreditiranju gospodarstva te dodatno pojačati njegovo moguće smanjivanje.

D.1. Rizici u imovini

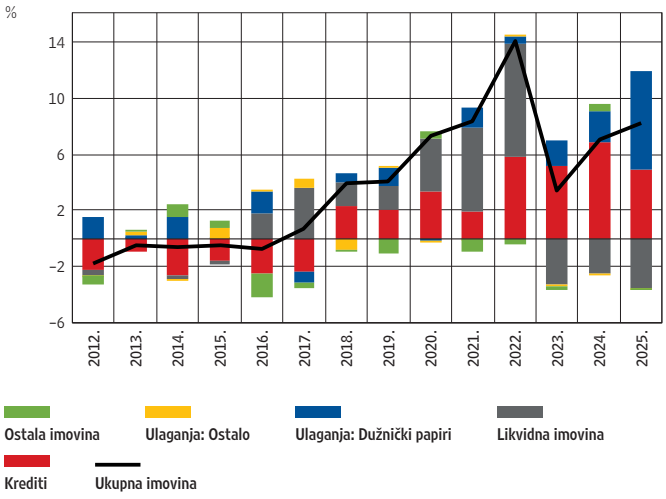
Rast imovine banaka, oslonjen na kreditiranje privatnoga nefinancijskog sektora i kupnju dužničkih vrijednosnih papira, povećava izloženost kamatnom riziku i potiče akumulaciju kreditnog rizika. Imovina kreditnih institucija porasla je u 2025. za 8,2% i dosegnula je više od 91 milijardu eura. Omjer imovine i BDP-a pritom stagnira na oko 100%, a udio bankarskog sektora u financijskom sustavu nastavlja se smanjivati zbog snažnijeg rasta mirovinskih fondova i ostalih nebankovnih financijskih institucija (vidi Okvir 4. Sistemski rizici koji proizlaze iz međupovezanosti banaka i nebankovnih financijskih institucija, Slika D.1.). Najveći doprinos rastu imovine došao je od državnih dužničkih papira i kredita privatnom sektoru, pri čemu zaokret prema prinosno atraktivnijim oblicima imovine odražava nastojanje banaka da se pozicioniraju na dužem kraju krivulje prinosa nakon što je popuštanje monetarne politike smanjilo prinose na prekonoćne depozite kod središnje banke. Pritom se nastavlja strukturni pomak imovine prema dugoročnim plasmanima s fiksnim kamatnim stopama, uz brzu ekspanziju u rizičnijim kreditnim segmentima, ponajprije neosiguranim potrošačkim kreditima i kreditima poduzećima iz ciklički osjetljivih djelatnosti. Takva kretanja istodobno produbljuju izloženost kamatnom riziku i akumuliraju prikriveni kreditni rizik. Udio likvidne imovine istodobno se smanjio s 21,4% na 16,6%, ponajviše smanjenjem rezerva kod središnje banke za gotovo 3 milijarde eura (Slika D.2.), što manjim dijelom odražava intenzivnije ulaganje u strane dužničke papire, a većim dijelom pogoršanje vanjske pozicije širenjem manjka na tekućem i kapitalnom računu platne bilance.

Slika D.1. Unatoč rastu imovine banaka, njihov udio u financijskom sustavu stagnira



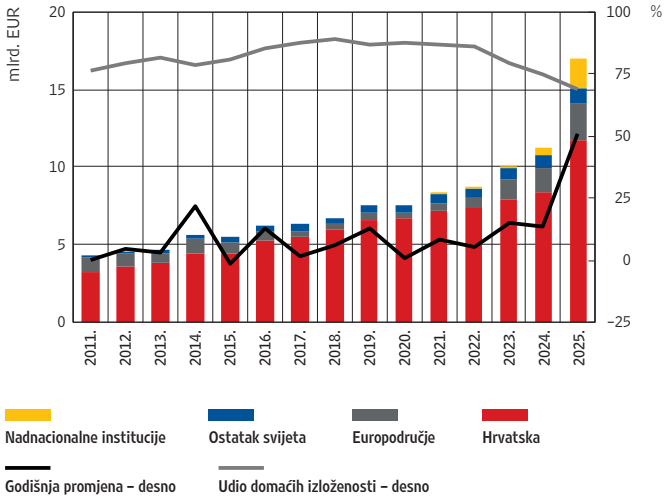
Izvor: HNB

Slika D.2. Najveći doprinos rastu imovine dolazi od dužničkih papira i kredita



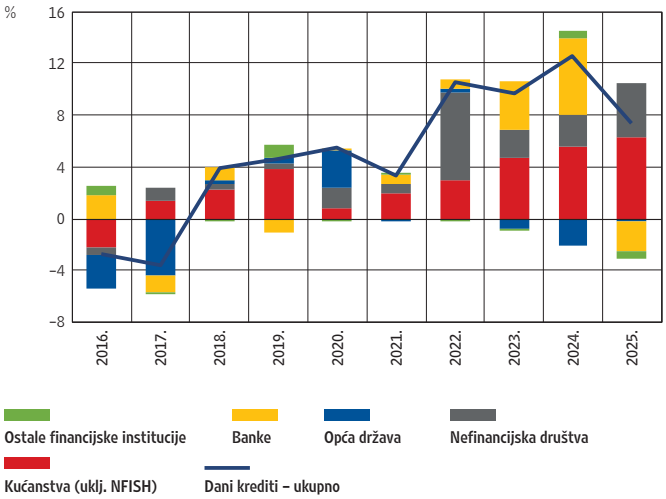
Napomena: Prikazana je godišnja stopa promjene komponenata imovine.
Izvor: HNB

Slika D.3. Ulaganja u vrijednosne papire države dosežu rekordne razine uz postupno smanjivanje domaće pristranosti



Izvor: HNB

Slika D.4. Krediti privatnom sektoru snažno rastu, a međubankovno se kreditiranje smanjuje



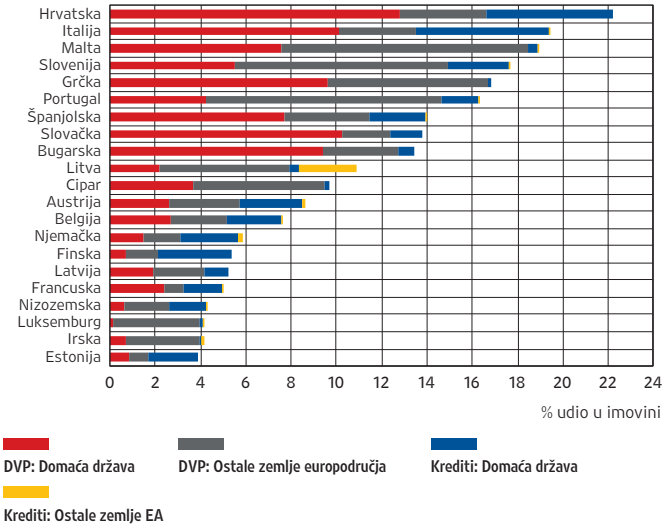
Napomena: Prikazana je međugodišnja promjena komponenata danih kredita.
Izvor: HNB

Rast imovine najvećim se dijelom odražava na povećanje ulaganja u državne dužničke vrijednosne papire i kredite privatnom nefinancijskom sektoru. Izloženost banaka domaćem državnom dugu povećala se tijekom 2025. na 11,7 milijarda eura (Slika D.3.), što čini 12,7% ukupne imovine (s 9,9% krajem 2024.) i predstavlja povijesni maksimum od 127% osnovnoga kapitala. Istodobno, krediti privatnom nefinancijskom sektoru porasli su za 13,7%, uz ubrzanje dinamike u odnosu na 2024., čemu su kućanstva pridonijela s 8,2 postotna boda, a nefinancijska društva s 5,5 postotnih bodova. Pad stope rasta ukupnih kredita s 12,5% u 2024. na 7,4% u 2025. odražava isključivo smanjenje međubankovnoga kreditiranja i kredita nebankovnim financijskim institucijama (Slika D.4.). Rast rizika povezanih s ubrzanim

kreditiranjem privatnoga nefinancijskog sektora potaknuo je HNB na dodatno podizanje protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala i uvođenje ograničenja kriterija kreditiranja stanovništva (vidi poglavlje III.).

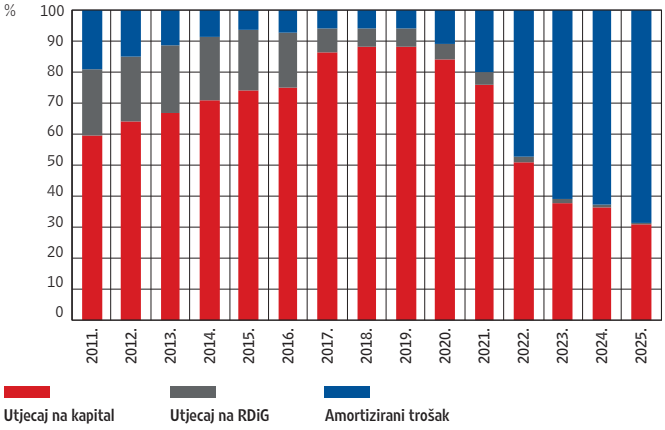
Snažan porast ulaganja u dužničke vrijednosne papire države čini hrvatski bankovni sustav najizloženijim u europodručju te istodobno produbljuje kamatni rizik i rizik povezanosti s državom. Državne obveznice nude relativno stabilan prinos uz povoljan regulatorni tretman, nulti ponder rizika i status visokokvalitetne likvidne imovine[13], što je pogodovalo njihovu rastu u portfeljima banaka. No upravo taj povlašteni regulatorni tretman istodobno otupljuje signal o rizicima koje takve izloženosti unose u bilancu. Ukupna izloženost prema općoj državi (uključujući kredite i dužničke papire) prelazi 21% imovine, najviše među zemljama europodručja (Slika D.5.), a iako je udio domaćih izdanja u portfelju dužničkih papira smanjen sa 75% na 69%, taj učinak diversifikacije nadmašen je apsolutnim rastom domaćih izloženosti. Dodatnu ranjivost unosi računovodstveni tretman: sve veći udio portfelja klasificiran po amortiziranom trošku, koji krajem 2025. čini gotovo 70%, ne revalorizira se s tržišnim kretanjima. Zbog toga nerealizirani gubici od porasta prinosa ne ulaze u redovni kapital niti se odražavaju na račun dobiti i gubitka, što stvara raskorak između regulatorne i ekonomske mjere otpornosti u uvjetima znatnijeg rasta prinosa te smanjuje fleksibilnost upravljanja portfeljem (Slika D.6.).

Slika D.5. Izloženost hrvatskoga bankovnog sustava općoj državi najviša je u europodručju



Napomena: Prikazana je izloženost bankovnog sustava općoj državi kao udio u ukupnoj imovini, raščlanjena na dužničke vrijednosne papire (DVP) i kredite te prema zemlji izdavatelja (domaća država i ostale zemlje europodručja).
Izvori: HNB; ESB CBD2

Slika D.6. Pomak prema amortiziranom trošku smanjuje osjetljivost na tržišne oscilacije kamatnih stopa

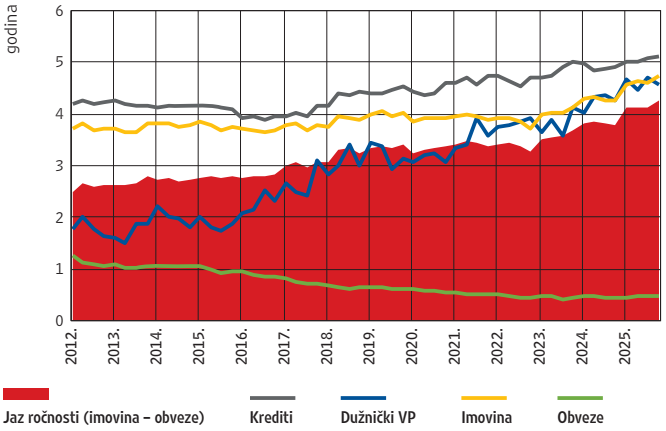


Napomena: Prikazana je struktura portfelja dužničkih vrijednosnih papira kreditnih institucija prema računovodstvenoj klasifikaciji. "Utjecaj na kapital" odnosi se na instrumente klasificirane po fer vrijednosti kroz ostalu sveobuhvatnu dobit (FVOSD), "utjecaj na RDiG" na instrumente po fer vrijednosti kroz račun dobiti i gubitka (FVRiD), a "amortizirani trošak" na instrumente držane do dospijeća.
Izvor: HNB

13 Visokokvalitetna likvidna imovina (engl. *High-Quality Liquid Assets*, HQLA) jest kategorija propisana CRR-om koja je namijenjena pokrivanju neto odljeva u stresnom 30-dnevnom razdoblju. Domaće državne obveznice klasificiraju se kao HQLA razine 1, bez primjene umanjenja vrijednosti.

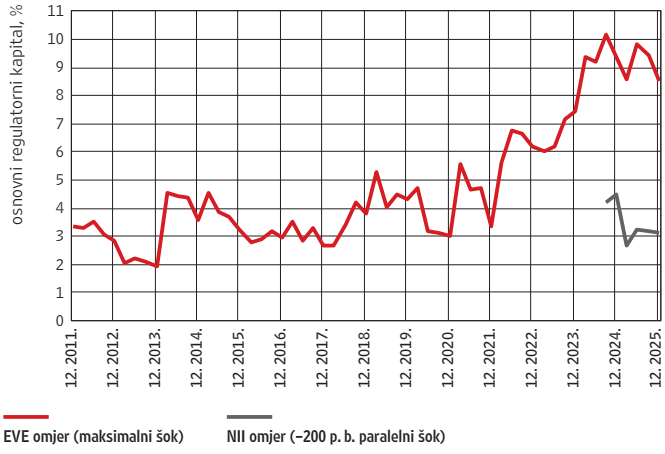
Produbljivanje ročnog jaza, iako u uvjetima povećanja nagiba krivulje prinosa povoljno djeluje na profitabilnost, dovodi do rasta osjetljivosti ekonomske vrijednosti kapitala na kamatne šokove. Snažan rast dugoročne aktive (stambeni krediti, dužnički papiri države) uz pretežno kratkoročnu pasivu produbio je ročni jaz (razliku između prosječne preostale ročnosti imovine i obveza) na više od 4,5 godina krajem 2025., u odnosu na oko 3 godine krajem 2022. (Slika D.7.). Time je osjetljivost ekonomske vrijednosti kapitala na rast kamatnih stopa u protekle tri godine gotovo udvostručena, što čini kamatni rizik u bankovnoj knjizi jednom od ključnih ranjivosti sustava. Naime, hipotetskim paralelnim porastom tržišne krivulje za dva postotna boda ekonomska vrijednost kapitala banaka smanjila bi se za 8,5% osnovnoga kapitala. Takvo kretanje odražava pad diskontirane sadašnje vrijednosti rastućeg segmenta dugoročnih kredita i obveznica s fiksnim stopama. Obratan negativni scenarij: pad kamatnih stopa iste veličine (2 p. b.) u prvoj bi godini smanjio neto kamatni prihod za 3,4% (Slika D.8.).

Slika D.7. Rast kredita i dužničkih vrijednosnih papira dovodi do produbljivanja ročnog jaza



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

Slika D.8. Osjetljivost je ekonomske vrijednosti kapitala na kamatne šokove povišena

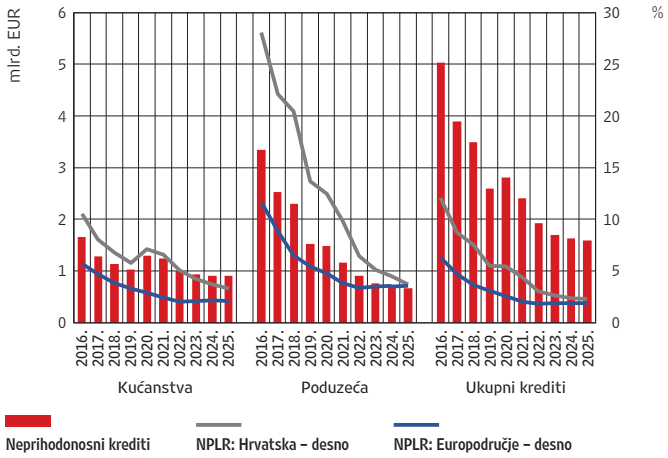


Napomena: EVE omjer prikazuje smanjenje ekonomske vrijednosti kapitala u scenariju kamatnog šoka (porasta za 200 p. b., uz paralelni pomak krivulje) kao udio u osnovnom regulatornom kapitalu. NII omjer prikazuje smanjenje neto kamatnog prihoda u scenariju paralelnog pada kamatnih stopa od 200 baznih bodova prema trenutačnoj razini.
Izvor: HNB

Kvaliteta kredita banaka u 2025. godini dodatno je porasla, a udio neprihodonosnih kredita (NPL) smanjio se na 2,3%, čime se približio prosjeku europodručja (Slika D.9.). Pritom se udio neprihodonosnih kredita smanjio i u kreditima stanovništvu i u kreditima nefinancijskim poduzećima, no dinamika iza tih kretanja bitno se razlikuje. U kreditima nefinancijskim poduzećima omjer se poboljšao istodobno nominalnim padom neprihodonosnih izloženosti i rastom kreditnog portfelja, dok je u kreditima kućanstvima poboljšanje omjera isključivo posljedica snažne kreditne ekspanzije. Sličan obrazac vidljiv je i u restrukturiranim izloženostima, čiji se udio smanjio tijekom 2025., posebno u segmentu poduzeća. Kombinirani pokazatelj koji uz neprihodonosne obuhvaća i prihodonosne restrukturirane izloženosti (identificirana otežana sposobnost otplate) pao je tijekom 2025. s 4,6% na 3,5% na razini ukupnoga kreditnog portfelja, odnosno s 8,5% na 5,2% za kredite poduzećima (Slika D.10.). Poboljšanje kvalitete kredita poduzećima široko je rasprostranjeno po djelatnostima. Najizraženije smanjenje NPL omjera u odnosu na kraj 2022. ostvareno je u prijevozu i

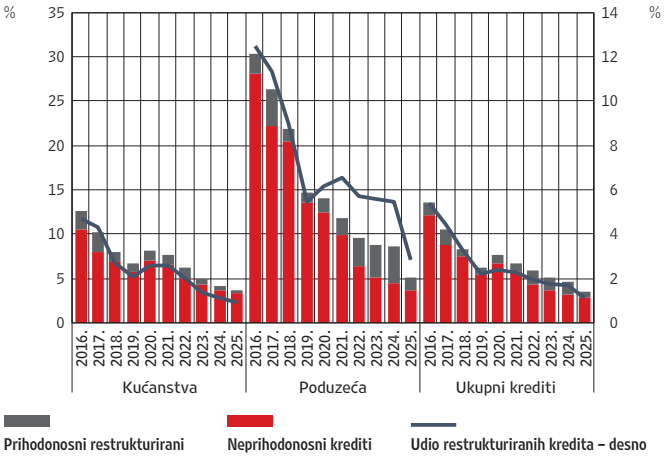
skladištenju, administrativnim uslugama i smještaju, dok je blagi porast prisutan u vodoopskrbi, rudarstvu i poljoprivredi (Slika D.11.).

Slika D.9. Nastavak pada udjela neprihodonosnih kredita doveo je do njegova približavanja prosjeku europodručja



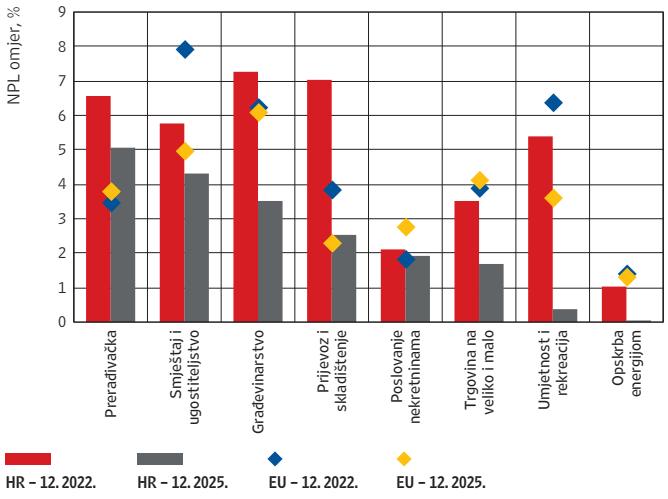
Napomena: NPLR je udio neprihodonosnih kredita u ukupnim kreditima.
Izvori: HNB; ESB CBD2

Slika D.10. Udio restrukturiranih kredita nastavlja padati, s najizraženijim smanjenjem u segmentu poduzeća



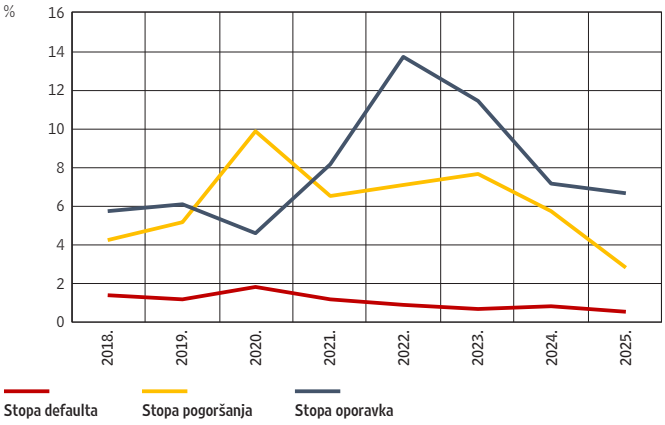
Napomena: Stupci prikazuju udio neprihodonosnih kredita (crveno) i prihodonosnih restrukturiranih kredita (sivo), čiji zbroj čini ukupni pokazatelj kvalitete. Linija (desna os) prikazuje udio restrukturiranih kredita u ukupnim kreditima pojedinom sektoru (forbearance omjer), koji obuhvaća ukupne restrukturirane kredite neovisno o klasifikaciji u faze po MSFI-ju 9.
Izvor: HNB

Slika D.11. Uz iznimku prerađivačke industrije, udio neprihodonosnih kredita poduzećima po djelatnostima pretežno je ispod europskog prosjeka



Napomena: NPL omjer je udio neprihodonosnih kredita u ukupnim kreditima pojedinoj djelatnosti, prema NACE klasifikaciji.
Izvor: EBA RiskDashboard

Slika D.12. Dinamika tranzicija kreditne kvalitete: pad pogoršanja uz izrazito usporavanje oporavaka

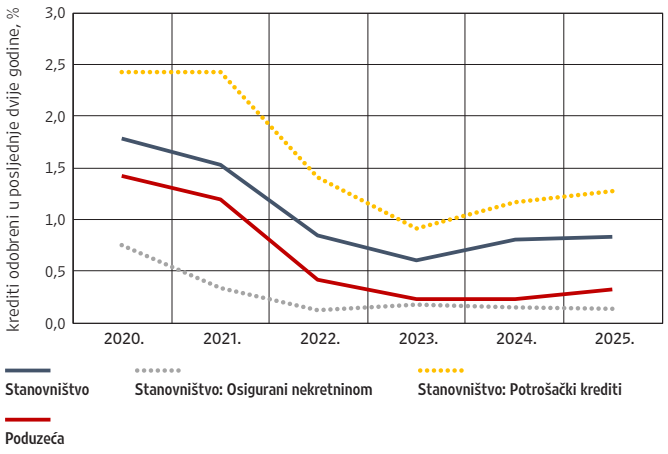


Napomena: Stopa *defaulta* (engl. *default rate*) mjeri udio izloženosti koje su postale neprihodonosne, odnosno prešle u fazu 3 iz faze 1 ili faze 2. Stopa pogoršanja (engl. *deterioration rate*) obuhvaća sve izloženosti kojima se kreditna kvaliteta pogoršala, uključujući prijelaze iz faze 1 u fazu 2 ili fazu 3 te iz faze 2 u fazu 3. Stopa oporavka (engl. *recovery rate*) obuhvaća izloženosti kojima se status poboljšao, odnosno one koje su se vratile iz faze 2 ili faze 3 u povoljniju fazu. Sve stope izražene su kao postotak početnog stanja odgovarajuće faze na bruto osnovi.
Izvor: HNB

Kreditna kvaliteta dosegnula je razinu na kojoj se daljnje poboljšavanje strukturno usporava, ostavljajući bilance banaka osjetljivijima na zaokret ciklusa. Stopa ulaska u status neispunjavanja obveza, koja mjeri udio prihodonosnih izloženosti koje su tijekom godine prešle u neprihodonosnu kategoriju, spustila se u 2025. na 0,54%, što je najniža razina

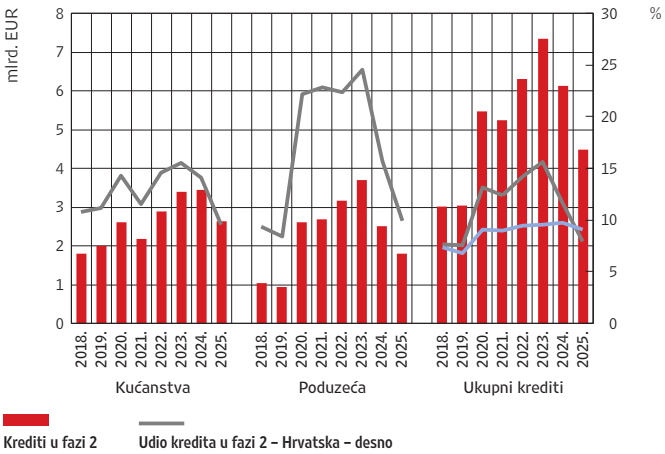
od uvođenja MSFI-ja 9. Migracije u oba smjera istodobno su se usporile; stopa pogoršanja prepolovila se na 2,4%, a stopa oporavka nastavila je blago padati i iznosila je 5,4%, ponajprije kao odraz smanjene baze rizičnijih izloženosti (Slika D.12.). Unatoč tim povoljnim agregatnim pokazateljima, drugu godinu zaredom raste udio neprihodonosnih izloženosti u kreditima odobrenima u posljednje dvije godine, odnosno postupno slabi kvaliteta novijih kredita. Taj je udio u novim kreditima kućanstvima porastao s 0,61% u 2023. na 0,83% u 2025., a u novim kreditima poduzeća s 0,23% na 0,32%, u istom razdoblju (Slika D.13.). Udio izloženosti s povećanim kreditnim rizikom (faza 2) pao je s 11,7% na 7,9%, prvi put nakon 2022. ispod 10%, djelomice i zbog reklasifikacije jednoga velikog poduzeća iz energetskog sektora natrag u fazu 1 nakon poboljšanja njegova kreditnog profila (Slika D.14.).

Slika D.13. Stope *defaulta* novih kredita rastu, pri čemu potrošački krediti stanovništvu pod najvećim pritiskom



Napomena: Prikazana je stopa nastanka statusa neispunjavanja obveza (engl. *default rate*) definirana kao udio kredita koji su u posljednje dvije godine migrirani u neprihodonosnu kategoriju u ukupnim kreditima odobrenima u istom razdoblju.
Izvor: HNB

Slika D.14. Udio kredita u fazi 2 pao je ispod europodručja uz istodobni pad nominalnog iznosa u svim segmentima



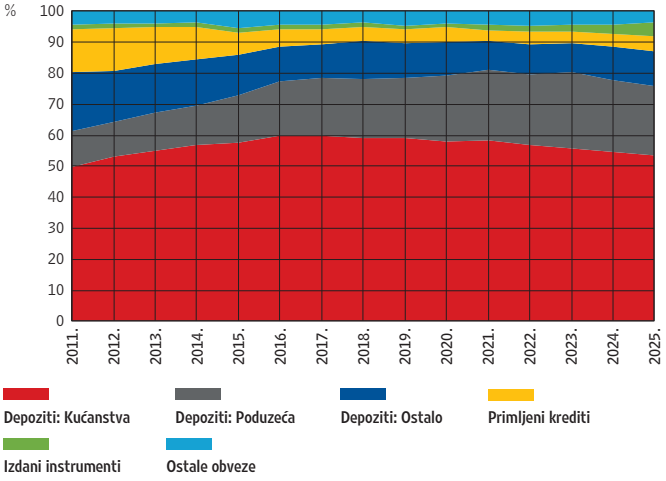
Izvori: HNB; EBA RiskDashboard

D.2. Rizici u izvorima financiranja

Rast pasive banaka i dalje je utemeljen na depozitima kućanstava, no izdani dužnički instrumenti ostvarili su znatan rast (Slika D.15.). Primljeni depoziti porasli su za 7,6%, čemu su najveći doprinos dali depoziti kućanstava, uz najsnažniji prirast depozita nefinancijskih društava u posljednje tri godine. Rast depozita privatnog sektora vođen je nastavkom snažne kreditne ekspanzije, čiji se veći dio prirodno vraća u bankovni sustav u obliku depozita, te pozitivnim neto priljevima iz inozemstva. No, istodobno raste udio tržišnih instrumenata financiranja (izdani dužnički papiri, primljeni krediti od matičnih institucija), što odražava izgradnju MREL kapaciteta i postupno proširivanje strukture izvora financiranja u skladu s regulatornim zahtjevima (Slika D.16.). Iako pasivna strana bilance pretežno počiva na granuliranim depozitima stanovništva, ispod agregatne stabilnosti gradi se nekoliko izvora ranjivosti. Tržišni instrumenti financiranja nose dvije vrste ranjivosti ovisno o izvoru: financiranje od matičnih institucija stvara koncentraciju izvora unutar grupe, pri čemu i uvjeti i sama dostupnost refinanciranja postaju ovisni o kreditnom profilu cijele grupe, dok

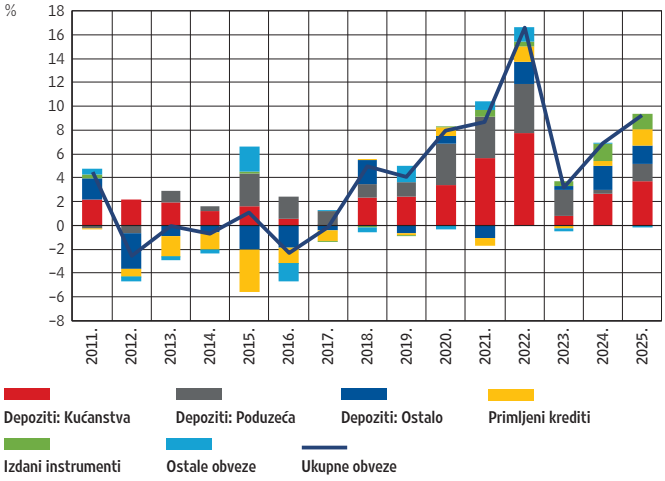
financiranje od vanjskih investitora uvodi tržišnu procikličnost jer upravo u razdobljima stresa premije za rizik rastu i pristup tržištu sužava se.

Slika D.15. Struktura financiranja banaka stabilna je, uz postupan rast tržišnih instrumenata



Izvor: HNB

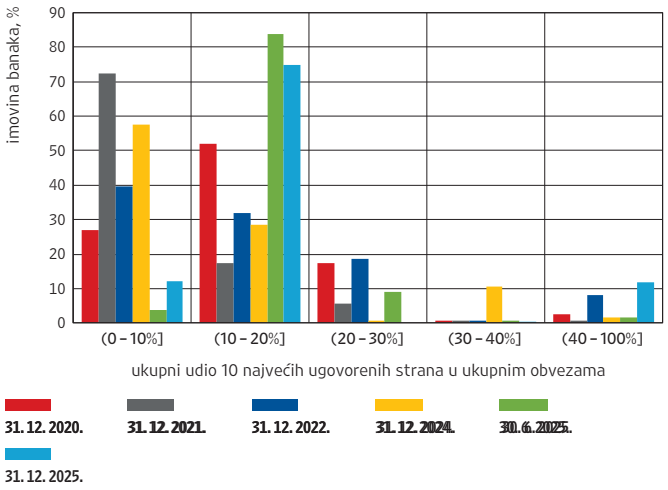
Slika D.16. Depoziti kućanstava i dalje su glavni izvor rasta obveza, uz porast izdanih vrijednosnih papira



Izvor: HNB

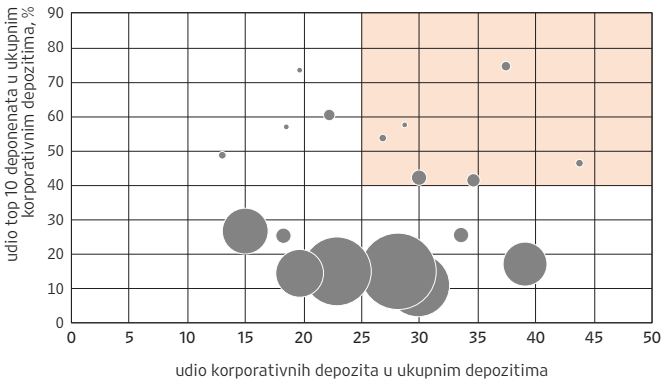
U strukturi obveza dolazi do rasta koncentracije u dijelu velikih klijenata, što povećava likvidnosni rizik. Iako visoka granuliranost depozita stanovništva i znatan udio osiguranih sredstava i dalje djeluju kao ključni amortizeri, koncentracija depozitne baze raste isključivo u segmentu pravnih osoba: udio deset najvećih ugovornih strana u ukupnim obvezama porastao je s oko 11% krajem 2023. na 16% krajem 2025., dok depozitna baza fizičkih osoba ostaje visokogranulirana. Istodobno se udio osiguranih depozita u ukupnim obvezama smanjio sa 60% na 56%, što odražava upravo brži rast velikih deponenata (Slika D.17.). Dodatna ranjivost vidljiva je u segmentu depozita nefinancijskih društava, gdje u protekle dvije godine raste broj banaka izvan kruga ostalih sistemski važnih institucija (OSV) s istodobno visokom ovisnošću o korporativnim depozitima i visokom koncentracijom među malobrojnim deponentima (Slika D.18.). Moguće povlačenje sredstava nekoliko velikih ugovornih strana, osobito neosiguranih depozita koji u stresnim uvjetima pokazuju veću sklonost bijegu, moglo bi u kratkom roku izazvati likvidnosni pritisak. U kombinaciji sa širokom dostupnošću digitalnih kanala koji u stresnom scenariju mogu ubrzati odljeve, ove ranjivosti naglašavaju važnost održavanja primjerenih likvidnosnih rezerva (vidi poglavlje II.B.). Uz koncentraciju po izvorima, ponovno jača i oslonac na transakcijske, odnosno prekonoćne depozite. Rast pasivne strane i dalje pretežno počiva na depozitima po viđenju, čiji udio ostaje povišen u odnosu na razdoblje prije pooštravanja monetarne politike ESB-a 2022. godine.

Slika D.17. Koncentracija izvora financiranja raste



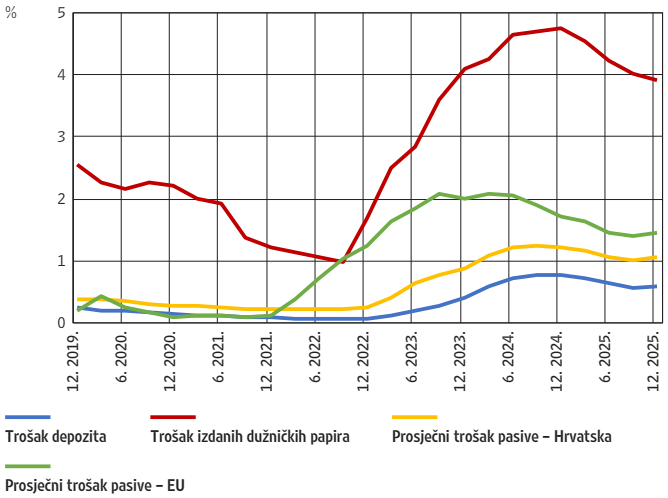
Izvor: HNB

Slika D.18. Pojedine su banke izložene malom broju korporativnih deponenata



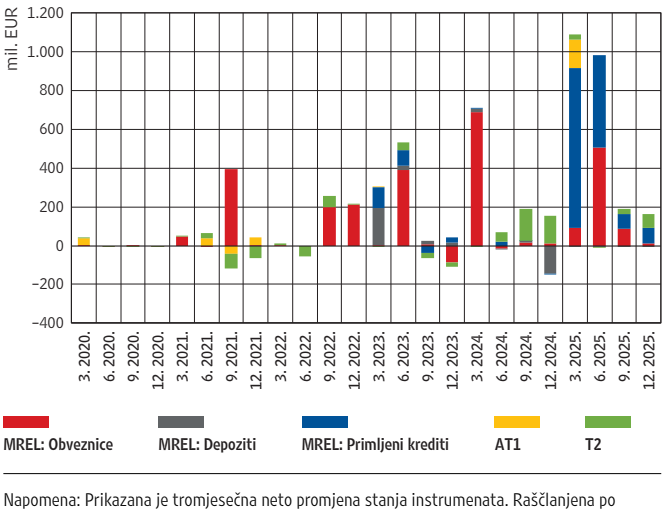
Napomena: U gornjem desnom istaknutom kvadrantu označene su banke s dvostrukom ranjivošću: visokom ovisnošću o korporativnim depozitima (> 25%) i visokom koncentracijom među velikim deponentima (> 40%).
Izvor: HNB

Slika D.19. Trošak financiranja ustabilio se na nižoj razini



Napomena: Prikazane su implicitne kamatne stope na obveze kreditnih institucija i njezine glavne komponente, izračunate kao omjer kamatnog rashoda i prosječnog stanja obveze. Isprekidanom linijom prikazan je prosječni marginalni trošak financiranja banaka europodručja (ponderirani trošak depozita i obveznica, na temelju pokazatelja ICE BofA Euro Banking Index).
Izvori: HNB; ESB CBD2

Slika D.20. Ispunjavanje MREL kapaciteta sve se više oslanja na unutargrupno financiranje uz pojavu AT1 instrumenata



Napomena: Prikazana je tromjesečna neto promjena stanja instrumenata. Raščlanjena po instrumentima na MREL prihvatljive instrumente, AT1 – instrumente dodatnoga osnovnoga kapitala i T2 – instrumente dopunskoga kapitala.
Izvor: HNB

Trošak izvora financiranja prošao je puni ciklus, dosegnuvši vrhunac sredinom 2024. i potom se postupno smanjujući tijekom 2025. (Slika D.19.). Ukupni trošak obveza spustio se s cikličkog vrha od 1,25% sredinom 2024. na oko 1% krajem 2025., uglavnom prateći dinamiku ključnih kamatnih stopa ESB-a. Pritom su se kamate na depozite, koje čine najveći dio pasive, mijenjale tek umjereno s obzirom na visok udio transakcijskih depozita u depozitnoj bazi, uz ograničenu transmisiju ključnih kamatnih stopa ESB-a u depozitne stope u Hrvatskoj u odnosu na ostale članice europodručja. Najveće prilagodbe troška, i u uzlaznoj i u silaznoj fazi, dogodile su se u kamatama na izdane dužničke vrijednosne papire i kredite od matičnih

institucija. Prosječna kamatna stopa na izdane dužničke vrijednosne papire dosegnula je gotovo 4,8% krajem 2024., istodobno s vrhuncem prinosa na hrvatske državne obveznice na sekundarnom tržištu, prije nego što se počela ublažavati u 2025. Ta stopa odražava ukupan trošak izgradnje MREL kapaciteta, pri čemu je pravni oblik instrumenta sekundaran[14]: kamatni uvjeti za primljene kredite ili depozite od matica i za emisije obveznica u pravilu se kreću slično jer svi se prilagođavaju istom tržišnom *benchmarku*.

Izgradnja MREL kapaciteta snažno se ubrzala u 2025. Najvećim dijelom odnosila se na unutargrupne izvore financiranja banaka u sanacijskim strategijama s jedinstvenom točkom pristupanja. Iznos prihvatljivih obveza (engl. *eligible liabilities*) na kraju 2025. znatno je porastao u odnosu na kraj 2024., ponajviše zahvaljujući prirastu primljenih kredita od matičnih institucija i nastavku emisija MREL prihvatljivih obveznica, pretežno upisanih od strane matičnih društava. Usporedno su banke izdavale znatne iznose instrumenata dodatnoga osnovnoga kapitala (AT1) te zanavljale i povećale iznos dopunskoga kapitala (T2) (Slika D.20.), pri čemu su i u tim emisijama upisnici redom bila njihova matična društva. Iako se MREL instrumenti ugovaraju u pravilu po tržišnim uvjetima, gotovo sva izdanja završavaju unutar grupe, pa stvarni pristup vanjskom tržištu još nije testiran. Dominantan rizik stoga u ovoj fazi nije klasična tržišna procikličnost, već unutargrupna koncentracija u kojoj uvjeti refinanciranja banaka u Hrvatskoj postaju ovisni o kreditnom profilu cijele bankarske grupe. Tržišna procikličnost ostaje latentan rizik koji bi se materijalizirao tek pri stvarnom refinanciranju kod vanjskih investitora.

14 Razlog leži u načelu nepristrane transakcije (engl. *arm's length*) prema kojemu matica financiranje svojoj kćeri ugovara pod uvjetima usporedivima s onima koji bi vrijedili između nepovezanih strana, pa interni MREL u praksi prati tržišno kretanje prinosa na izdanje MREL dužničkih vrijednosnih papira.

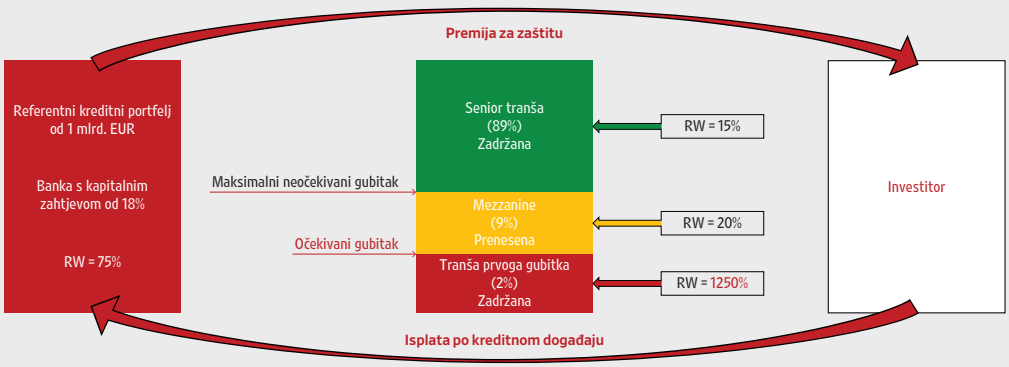
OKVIR 3.

Sintetska sekuritizacija i rizici za financijsku stabilnost

Sintetska sekuritizacija omogućuje bankama prijenos kreditnog rizika na investitore bez prodaje same imovine, čime se oslobađa regulatorni kapital i povećava kapacitet za daljnje kreditiranje, ali i smanjenje kapitalnih zahtjeva. U Europskoj uniji to je tržište u snažnom rastu, a Hrvatska se, unatoč kratkoj povijesti primjene od 2022. godine, već nalazi blago iznad prosjeka EU-a prema udjelu sekuritiziranih izloženosti u rizikom ponderiranoj aktivi. Iako je regulatorni okvir nakon globalne financijske krize znatno ojačan, rast sintetskih sekuritizacija ponovno aktualizira ključne sistemske rizike, osobito što se tiče procikličnosti, rizika obnove transakcija, koncentracije investitora te potencijalnog utjecaja na standarde odobravanja kredita i transmisiju monetarne politike.

Sekuritizacija je postupak izdvajanja dijela portfelja banaka sličnih karakteristika i izdavanja utrživih vrijednosnih papira poduprtih očekivanim novčanim tokovima iz tog portfelja, čime se kreditni rizik prenosi na investitore, što ujedno smanjuje osnovicu za izračun kapitalnih zahtjeva (Slika 1.). U tradicionalnoj formi (engl. *true sale*) izloženosti se izdvajaju iz bilance banke i prenose na posebno osnovano društvo (engl. *Special Purpose Vehicle*, SPV) koje izdaje vrijednosne papire investitorima, dok kod sintetske sekuritizacije izloženosti ostaju u bilanci, a prenosi se isključivo kreditni rizik putem kreditnih derivata ili jamstava. Sekuritizacija može pridonijeti učinkovitijoj alokaciji kapitala, upravljanju koncentracijama kreditnog rizika i razvoju tržišta kapitala, no istodobno slabi poticaje za oprezno odobravanje kredita, otežava procjenu rizika i omogućuje regulatornu arbitražu. Sintetska sekuritizacija pritom donosi i izloženost protustranama u instrumentima zaštite te zahtjevnije regulatorno praćenje. U europskoj praksi klasična sekuritizacija čini glavninu u portfeljima stambenih kredita, a sintetska u portfeljima kredita poduzećima.

Slika 1. Primjer sintetske sekuritizacije

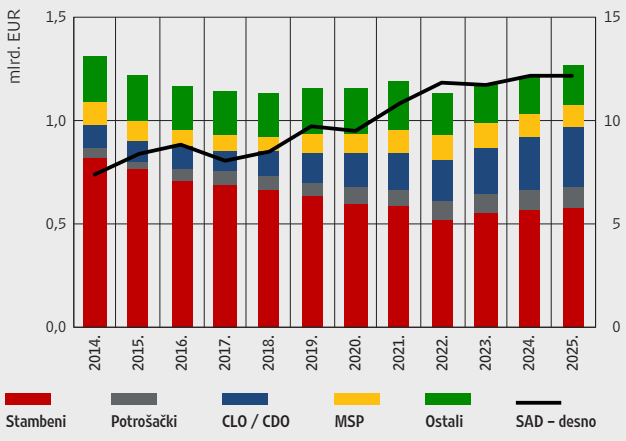


Napomena: Kapitalni zahtjev prije sekuritizacije: 135 mil. EUR (1 mlrd. × 75% × 18%).
Kapitalni zahtjev nakon sekuritizacije: 47,3 mil. EUR, sastoji se od:
senior tranša: 890 mil. EUR × 15% × 18% = 24,03 mil. EUR
mezzanine tranša: 90 mil. EUR × 20% × 18% = 3,24 mil. EUR
tranša prvoga gubitka: 20 mil. EUR × 1250% = 20 mil. EUR.
Ukupno oslobađanje kapitala: 87,7 mil. EUR (135 – 47,3).
Izvor: HNB; vlastita prilagodba prema González i Triandafil (2023.)

Regulatorni okvir za sekuritizaciju u Europskoj uniji znatno je ojačan nakon globalne financijske krize i sada izravno obuhvaća ključne rizike sekuritizacije identificirane u prethodnom dijelu. Uredbom o sekuritizaciji (EU 2017/2402) uspostavljen je jedinstveni pravni okvir koji uključuje zahtjeve za zadržavanje rizika (engl. *risk retention*), čime se održavaju poticaji izvornika za oprezno kreditiranje i praćenje portfelja, te zahtjeve za transparentnost i dubinsku analizu kojima se smanjuje informacijska asimetrija između izvornika i investitora. Istom uredbom uveden je i poseban režim za jednostavne, transparentne i standardizirane (engl. *Simple, Transparent and Standardised*, STS) sekuritizacije, koji povoljnijim regulatornim tretmanom potiče izdavanja s manjom strukturnom složenosti. Za sintetsku sekuritizaciju posebno je važna procjena prijenosa značajnog rizika (engl. *Significant Risk Transfer*, SRT), koju banci potvrđuje nadležno tijelo i služi kao temelj za smanjenje pondera rizika, unutar obuhvaćenog portfelja. SRT procjena izravno sprječava regulatornu arbitražu jer osigurava da se kapitalni zahtjevi smanjuju samo kada je rizik doista prenesen na investitore. Prijenos rizika obično je strukturiran po tranšama: tranša prvoga gubitka (engl. *first loss tranche*) prva apsorbira potencijalne gubitke portfelja i nosi najvišu razinu rizika, zatim nakon nje gubitke preuzima mezzanine tranša, a senior tranša apsorbira gubitke tek nakon iscrpljenja ovih podređenih tranši i nosi najniži rizik.

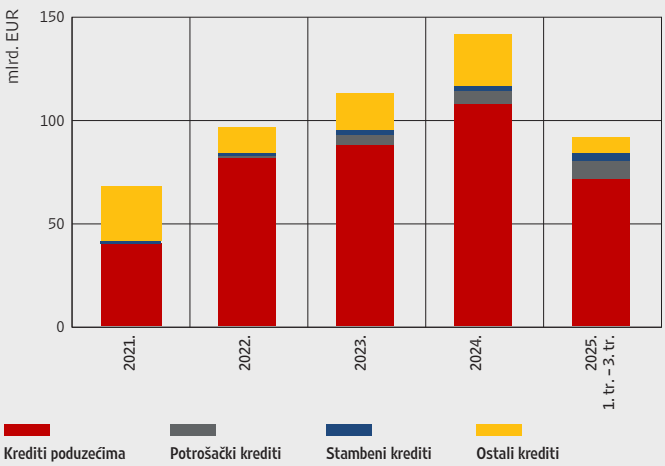
Iako je tržište klasične sekuritizacije znatno razvijenije u SAD-u (Slika 2.), europsko tržište ima veće globalno značenje u segmentu sintetskih transakcija i prijenosa značajnog rizika (SRT). Sintetska sekuritizacija u Europskoj uniji čini oko polovine svjetskog tržišta sintetske sekuritizacije, što EU pozicionira kao vodeće regionalno tržište u tom segmentu. Obujam sintetskih sekuritizacija koje izdaju europske značajne institucije povećao se za oko 24% između 2022. i 2024. (Slika 3.), dok je u prvoj polovini 2025. dodatno porastao za oko 85% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine.[1]

Slika 2. Iznos klasične sekuritizacije u SAD-u oko deset je puta veći nego u Europi



Izvor: AFME, Securitisation, dostupno na: https://www.afme.eu/our-work/prudential-regulation-supervision/securitisation/

Slika 3. Iznos novih izdanja sintetske sekuritizacije znatno raste proteklih godina u EU-u

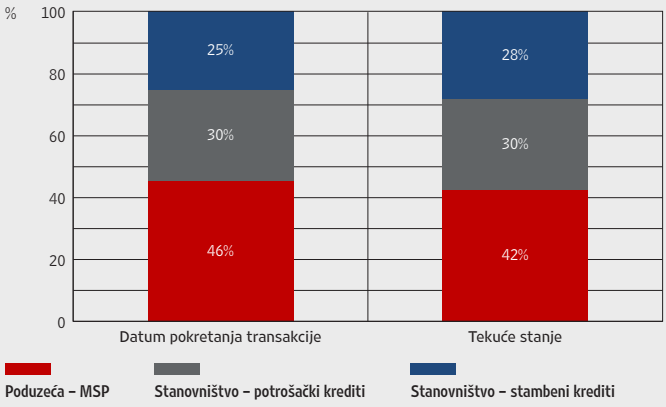


Izvor: AFME, Securitisation, dostupno na: https://www.afme.eu/our-work/prudential-regulation-supervision/securitisation/

1 Machado, P. (2025.): *Securitisation: you can never tranche the same portfolio twice*, govor na European Financial Institutions Conference, ESB, 30. rujna 2025.

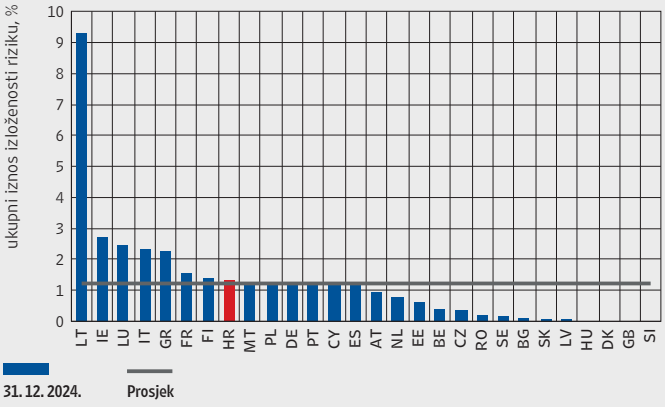
U Hrvatskoj je nešto više od 3% ukupnih kredita bilo sintetski sekuritizirano na kraju 2025. godine. Banke u Hrvatskoj počele su provoditi sintetske sekuritizacije tek u 2022. godini, no unatoč relativno kratkom razdoblju primjene njihov se opseg brzo povećao pa se, promatrano prema udjelu u ukupnom iznosu izloženosti riziku, Hrvatska već nalazi blago iznad prosjeka Europske unije. Prema strukturi sekuritiziranih portfelja na kraju 2025. godine (Slika 5.) najveći udio činili su krediti poduzećima te malim i srednjim poduzetnicima (42%), zatim stambeni krediti (30%) te potrošački krediti (28%). Takva struktura odstupa od uobičajene u drugim zemljama (Slika 4.), u kojima krediti poduzećima u pravilu čine glavninu sekuritiziranih izloženosti, a u Hrvatskoj relativno veći udio otpada na kredite stanovništvu.

Slika 4. Više od polovine sekuritiziranih izloženosti u Hrvatskoj vezano je uz kredite stanovništvu



Izvor: HNB

Slika 5. Udio sekuritiziranih izloženosti u rizikom ponderiranoj aktivi u Hrvatskoj je oko prosjeka EU-a



Napomena: Udio sekuritiziranih izloženosti mjeren je kao omjer iznosa sekuritiziranih pozicija i ukupne rizikom ponderirane aktive (engl. *total risk exposure amount, TREA*). Crna vodoravna linija označuje prosjek EU-a.
Izvor: ESB

Unatoč ojačanom regulatornom okviru, sintetska sekuritizacija povezana je s nizom rizika relevantnih za financijsku stabilnost. Smanjenje kapitalnih zahtjeva može u fazama snažne gospodarske ekspanzije dodatno pojačati već povišena ciklička kretanja ili ga banke mogu iskoristiti za smanjenje kapitala, čime se može smanjiti njihova otpornost na buduće šokove. Istodobno, optimistično oslanjanje na mogućnost obnove transakcija sličnim uvjetima izlaže banke riziku obnove (engl. *rollover risk*) u uvjetima tržišnog stresa, a dodatnu ranjivost stvaraju i međusobne izloženosti koje nastaju kada banke financiraju investitore u SRT transakcijama drugih banaka. Nelinearna raspodjela gubitaka među tranšama dodatno pojačava osjetljivost kapitalnih pokazatelja na ekstremne gubitke. Dok gubici ostaju unutar podređenih tranši prenesenih na investitore, banka je u potpunosti zaštićena. Međutim, nakon njihove iscrpljenosti gubici prodiru u senior tranšu koju banka zadržava uz znatno snižene pondere rizika. Zbog toga relativno mali porast gubitaka portfelja iznad očekivane razine može uzrokovati nerazmjerno velik kapitalni udar. Uz to, korištenje prijenosa rizika može promijeniti poticaje u kreditnom procesu i utjecati na standarde odobravanja kredita

(engl. *originate-to-distribute*)[2]. Konačno, sintetska sekuritizacija može oslabiti učinkovitost makroprudencijalne i monetarne politike, ako ublažava učinke pooštravanja kapitalnih zahtjeva i smanjuje osjetljivost kreditne ponude na promjene kamatnih stopa putem kanala bankovnoga kreditiranja (engl. *bank lending channel*), dok oslobođeni kapital može potaknuti dodatno preuzimanje rizika (engl. *risk-taking channel*).

Navedeni rizici prepoznati su i u recentnim analizama europskih i međunarodnih institucija[3], koje ističu potrebu za kontinuiranim praćenjem tržišta sintetskih sekuritizacija. Iako se ocjenjuje da je regulatorni okvir nakon krize povećao otpornost tržišta sintetske sekuritizacije, naglašava se važnost procjene rizika na razini financijskog sustava, osobito u kontekstu učinaka poluge, potrebe za obnovom transakcija i ovisnosti o otpornosti pružatelja kreditne zaštite. Mikroempirijski nalazi[4] za europodručje dodatno upućuju na promjene u ponašanju banaka nakon provedbe SRT transakcija, uključujući preraspodjelu kapitala prema rizičnijim izloženostima, smanjenje intenziteta praćenja kreditnog rizika i postojanje kružnih izloženosti između banaka i investitora. Takve strukture dovode u pitanje stvarnu sposobnost investitora da apsorbiraju gubitke u stresu jer rizik koji je formalno prenesen izvan bankovnog sustava u njemu i dalje ostaje. Time se sistemske ranjivosti mogu jačati putem kanala koji se teško regulatorno prate.

Iskustva globalne financijske krize pokazala su da sekuritizacija može biti važan kanal akumulacije i prijenosa sistemskih rizika. Opseg sintetske sekuritizacije zasad je na domaćem tržištu ograničen, no brzi rast posljednjih godina povećava izloženosti banaka putem ovoga kanala i čini strukturu prijenosa rizika složenijom. Daljnji rast sintetskih sekuritizacija povećava njihovu relevantnost za procjenu sistemskih rizika, posebice zato što je ključni cilj većine sintetskih sekuritizacija bilo smanjenje regulatornih kapitalnih zahtjeva. Stoga je važno osigurati da se razvoj tog tržišta prati odgovarajućim analitičkim i nadzornim alatima, uključujući praćenje koncentracije investitora, kvalitete sekuritiziranih portfelja i učinaka na standarde odobravanja kredita.

2 Model u kojemu banka odobrava kredite s primarnim ciljem njihova prijenosa na investitore putem sekuritizacije, a ne zadržavanja u vlastitom portfelju. Takav pristup može oslabiti poticaje za temeljitu procjenu kreditne sposobnosti dužnika jer banka ne snosi u cijelosti posljedice eventualnog neispunjavanja obveza. Taj je problem bio posebno izražen u razdoblju prije globalne financijske krize 2007. – 2008., kada su blaži standardi odobravanja hipotekarnih kredita u SAD-u, potaknuti upravo modelom sekuritizacije, bili jedan od ključnih činitelja nastanka krize.

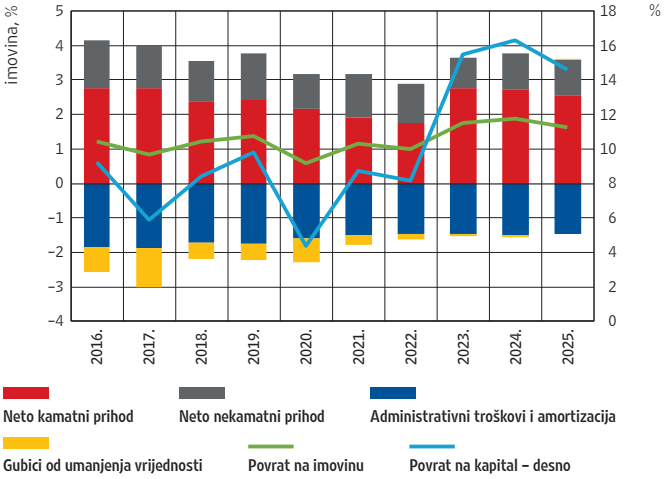
3 Machado, P. (2026.): *Changing the tune but not the tone: synthetic risk transfers in Europe*, govor na LBBW Fixed Income Forumu, Frankfurt; Basel Committee on Banking Supervision (2026.): *Synthetic risk transfers*; Bank for International Settlements (2026.): *The rise and risks of synthetic risk transfers*, BIS Quarterly Review, 16. ožujka; Europska središnja banka (2025.)

4 Osberghaus, A. i Schepens, G. (2026.): *Synthetic, but how much risk transfer?*, ECB Working Paper Series No. 3210

D.3. Profitabilnost

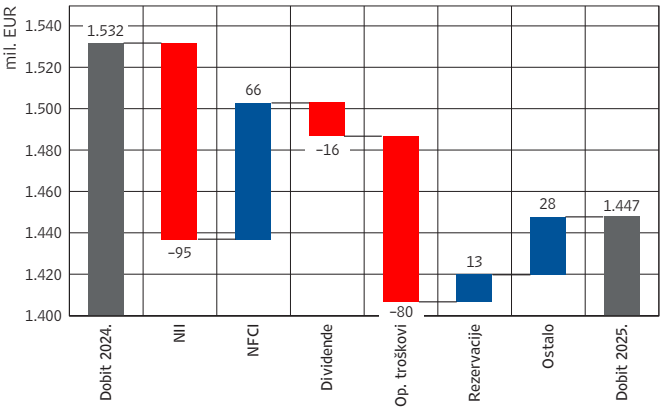
Profitabilnost banaka nastavila se smanjivati i približavati dugoročnom prosjeku, no i dalje je visoka te se nalazi znatno iznad europskog prosjeka. Neto dobit kreditnih institucija u 2025. smanjila se za 6,4% u odnosu na rekordnu razinu iz 2024., čime se povrat na imovinu spustio na 1,6%, a povrat na kapital na 14,6% (Slika D.21.). Obje mjere znatno premašuju prosjek europodručja (0,7%, odnosno 9,2%). Smanjenje neto dobiti najviše proizlazi iz pada neto kamatnog prihoda, djelomično ublaženog rastom prihoda od naknada i nastavkom oslobađanja rezervacija, dok rastući operativni troškovi dodatno opterećuju ukupan financijski rezultat (Slika D.22.).

Slika D.21. Profitabilnost banaka unatoč padu ostaje znatno iznad prosjeka europodručja



Izvor: HNB

Slika D.22. Pad neto kamatnog prihoda je uz rastuće operativne troškove glavni izvor smanjenja neto dobiti, što je djelomično ublaženo rastom prihoda od naknada

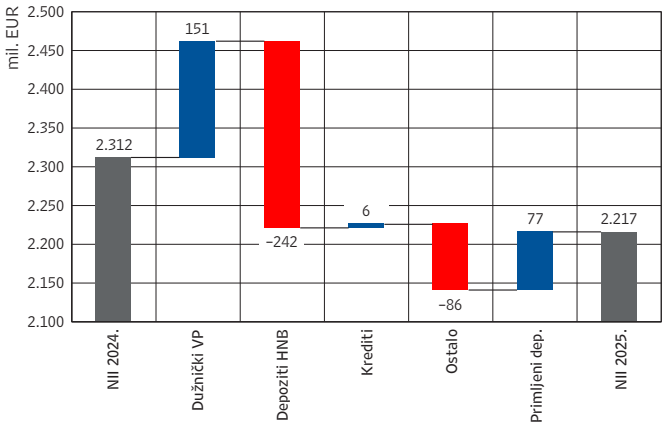


Napomena: NII označuje neto kamatni prihod, izračunat kao razlika između kamatnih prihoda i kamatnih rashoda. NFCI označuje neto prihod od naknada i provizija, izračunat kao razlika između prihoda i rashoda od naknada i provizija.

Izvor: HNB

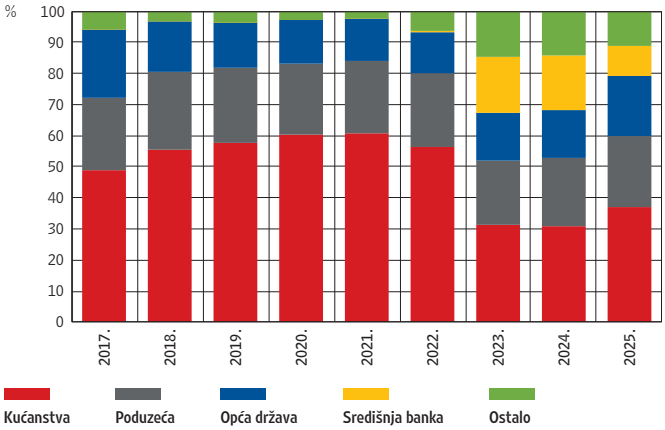
Neto kamatni prihod i dalje daje najveći doprinos profitabilnosti banaka, no njegova se struktura mijenja: udio kamatnog prihoda ostvarenog putem plasmana središnjoj banci gotovo se prepolovljuje, a rastu doprinosi od kredita kućanstvima i od ulaganja u državne dužničke vrijednosne papire (Slika D.24.). Neto kamatni prihod čini oko 71% operativnih prihoda, znatno iznad razine u ostalim članicama europodručja (59%), a njegov pad u odnosu na prethodne dvije godine odražava smanjenje kamatnih prihoda od rezerva kod središnje banke, uz istodobno smanjenje ključnih kamatnih stopa i manjih rezerva banaka kod HNB-a, čime se udio kamatnih prihoda od središnje banke u ukupnima gotovo prepolovio na 9,7% (sa 16,8% krajem 2024.). Taj je pad djelomično ublažen porastom kamatnih prihoda od kućanstava, pri čemu je snažna kreditna ekspanzija više nego nadomjestila učinak pada kamatnih stopa, te od opće države, zbog snažnog porasta ulaganja u dužničke vrijednosne papire (Slika D.23.). Neto kamatna marža (omjer neto kamatnog prihoda i prosječne imovine) blago se smanjila tijekom 2025., ali ostaje na 2,4%, znatno iznad razine od 1,3% u ostalim članicama europodručja. Neto prihod od naknada i provizija nastavio je rasti uz povećanu transakcijsku aktivnost, s udjelom u operativnim prihodima od 21%, koji se vrlo postupno približava prosjeku ostalih članica europodručja (28%).

Slika D.23. Pad kamatnih prihoda od prekonoćnih depozita kod HNB-a djelomično je nadomješten rastom prihoda od dužničkih vrijednosnih papira



Izvor: HNB

Slika D.24. Kućanstva i opća država kompenziraju pad kamatnih prihoda od središnje banke



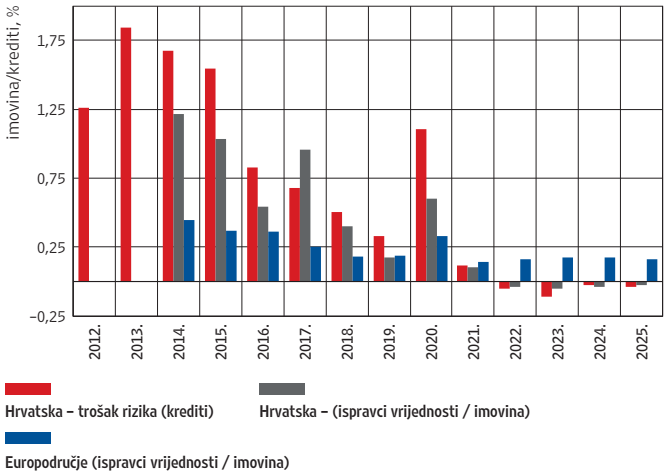
Izvor: HNB

Četvrtu uzastopnu godinu kod rezervacija za kreditni rizik zabilježeno je neto oslobađanje, čime se trošak rizika nalazi na povijesnom minimumu, a profitabilnost postaje strukturno osjetljiva na zaokret ciklusa. Iako povoljno djeluje na kratkoročnu profitabilnost, ovako nizak trošak kreditnog rizika, čiji je višegodišnji prosjek u zoni neto oslobađanja, signalizira da je prostor za daljnji nastavak tih kretanja praktički iscrpljen, pa će se trošak rizika u nadolazećim razdobljima vjerojatno vratiti u zonu neto formiranja i tako početi opterećivati poslovni rezultat (Slika D.25.). Povratak na dugogodišnji prosjek od 0,7% imovine zahtijevao bi formiranje rezervacija u visini od približno 600 milijuna eura, što bi spustilo ROA s 1,6% na oko 1,0% i ROE s 14,6% na razinu blisku prosjeku ostalih članica europodručja od 9,2%. Takva normalizacija mogla bi se odviti razmjerno brzo i bez izraženoga ciklusnog zaokreta, što znači da bi već umjereno usporavanje gospodarske aktivnosti, uz iscrpljivanje rezervacija akumuliranih tijekom 2020. godine, samo po sebi moglo opteretiti rezultat. Pritom valja uzeti u obzir da je dosad najveći dio troška kreditnog rizika u Hrvatskoj dolazio iz portfelja nefinancijskih društava, kanala na koji makrobonitetne mjere za stanovništvo djeluju samo posredno (vidi poglavlje I.C.1.).

Operativni troškovi rastu, a povoljan omjer troškova i prihoda (engl. *cost-to-income ratio*, CIR) više odražava visoke kamatne prihode nego nisku troškovnu bazu. CIR je porastao s 40% u 2024. na 43% u 2025., ponajprije zbog rasta troškova plaća koji odražava i opću dinamiku na tržištu rada u Hrvatskoj, gdje imamo znatan realan rast plaća iznad inflacije tijekom posljednjih nekoliko godina, no i dalje ostaje znatno ispod prosjeka ostalih članica europodručja od oko 55%. Mjereno udjelom operativnih troškova u imovini, hrvatski sustav s 1,5% nalazi se iznad razine u ostalim članicama europodručja od 1,3% (Slika D.26.). Tu usporedbu, međutim, treba čitati uz oprez. Strukturno viša troškovna intenzivnost u Hrvatskoj povezana je s manjom prosječnom veličinom banaka i ograničenim ekonomijama razmjera u maloj jurisdikciji s plitkim financijskim sustavom (vidi Okvir 4. Sistemski rizici koji proizlaze iz međupovezanosti banaka i nebankovnih financijskih institucija), gdje prosječna imovina domaćih banaka iznosi 5,1 milijardu eura prema 17 milijarda eura kod

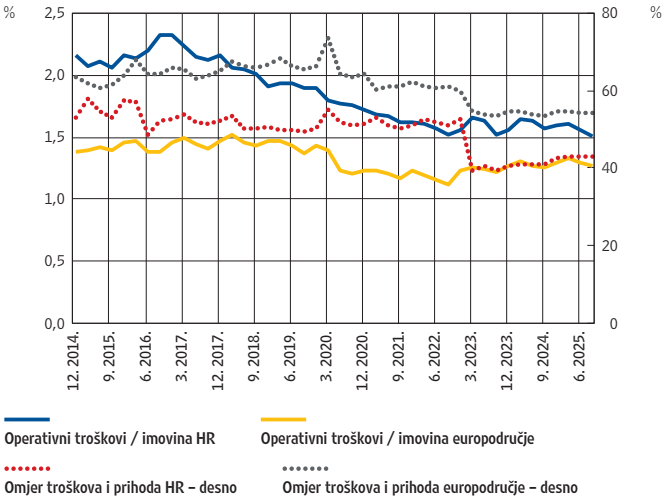
ostalih banaka u europodručju. U tom svjetlu, niži CIR u Hrvatskoj proizlazi iz dvostrukog učinka: visokih kamatnih prihoda generiranih u uvjetima više kamatne marže s jedne strane i strukturno više troškovne baze koja samo djelomično opterećuje rezultat zbog visoke kamatne komponente s druge strane. Daljnji prostor za poboljšanje troškovne učinkovitosti mogao bi doći iz ulaganja u digitalizaciju i primjenu naprednijih analitičkih alata, ali takav iskorak zahtijeva inicijalna kapitalna ulaganja koja se ne odražavaju jednoznačno u kratkoročnom CIR-u.

Slika D.25. Četvrtu godinu zaredom došlo je do neto oslobađanja rezervacija



Napomena: Trošak rizika (engl. *cost of risk*) izračunat je kao godišnji omjer neto promjene ispravaka vrijednosti za kredite koji podliježu umanjenju vrijednosti i prosječnog stanja tih izloženosti. Pozitivna vrijednost upućuje na neto formiranje rezervacija, a negativna na neto oslobađanje. Radi usporedivosti s europodručjem, kao alternativni pokazatelj prikazan je i omjer umanjenja vrijednosti financijske imovine po amortiziranom trošku i ukupne imovine.
Izvori: HNB; ESB CBD2

Slika D.26. Povoljan omjer troškova i prihoda maskira strukturno višu troškovnu intenzivnost u odnosu na europodručje



Napomena: Prikazani su pokazatelji troškovne efikasnosti za hrvatski bankovni sustav i europodručje. Pune linije (lijeva os) prikazuju omjer operativnih troškova i ukupne imovine, a isprekidane linije (desna os) prikazuju omjer troškova i prihoda (engl. *cost-to-income ratio, CIR*).
Izvor: ESB CBD2

Profitabilnost banaka ostala je visoka, no i dalje strukturno ovisna o niskom ostvarenom kreditnom riziku i još uvijek povišenoj kamatnoj marži. Već nekoliko godina kod rezervacija za kreditni rizik nastavlja se neto oslobađanje, a prostor za daljnje poboljšanje kvalitete portfelja gotovo je potpuno iscrpljen. Tretiranje ovako niskog troška rizika kao trajnog stanja izvor je ranjivosti za projekcije profitabilnosti, čak i uz umjereno usporavanje gospodarske aktivnosti predviđeno za iduće razdoblje. U takvim uvjetima trošak rizika mogao bi se vratiti u zonu neto formiranja čak i bez izraženijeg pogoršanja kreditne kvalitete portfelja, zbog iscrpljivanja ranije akumuliranih rezervacija, a u nepovoljnijim scenarijima i zbog stvarnog pogoršavanja kvalitete. U takvim uvjetima i CIR bi se mogao pogoršati s obzirom na to da je njegov dosadašnji silazni trend primarno vođen rastom prihoda, a tek u manjoj mjeri kontrolom troškova.

OKVIR 4.

Sistemski rizici koji proizlaze iz međupovezanosti banaka i nebankovnih financijskih institucija

Nebankovne financijske institucije (NBFI) u Hrvatskoj čine znatno manji dio financijskog sustava u odnosu na europodručje, no njihov snažan rast u posljednjem desetljeću čini ih sve relevantnijima s aspekta financijske stabilnosti. Rast imovine NBFI-ja u Hrvatskoj uvelike je posljedica razvoja mirovinskog sustava i rasta imovine mirovinskih fondova, dok ostale financijske institucije zasad imaju manju ulogu. Dominantan kanal izravne međupovezanosti banaka i nebankovnih institucija jesu kratkoročni depoziti koje NBFI sektor drži kod banaka, što je izvor financiranja osjetljiv na nagle odljeve u kriznim uvjetima. Iako banke imaju zadovoljavajuće razine visokolikvidne imovine kojima mogu podmiriti dospjele obveze ako NBFI naglo povuče svoje kratkoročne depozite, gubitak izvora financiranja mogao bi pogoršati likvidnosnu poziciju banaka. Osim izravne međupovezanosti putem depozita, zajednička izloženost banaka i NBFI-ja dužničkim vrijednosnim papirima jest neizravni kanal prijenosa rizika, čije značenje može dodatno porasti u uvjetima poremećaja na tržištu kratkoročnog financiranja.

Premda je domaći NBFI sektor u apsolutnim iznosima relativno malen, unatrag desetak godina kontinuirano raste. Veličina hrvatskoga financijskog sustava znatno se razlikuje od prosjeka europodručja, posebice od razvijenih financijskih sustava pojedinih zemalja članica. U Hrvatskoj je financijski sustav manji u odnosu na prosjek europodručja, pri čemu ukupna imovina financijskih posrednika, isključujući središnju banku, u Hrvatskoj iznosi oko 150% BDP-a, dok u prosjeku europodručja ona iznosi čak oko 600% BDP-a. Osim ukupne imovine banaka, koja u Hrvatskoj čini otprilike 100% BDP-a, što je znatno manje u odnosu na prosjek europodručja od 240% BDP-a, udio imovine NBFI-ja od 53% također je na znatno nižim razinama u Hrvatskoj (Slika 3.).

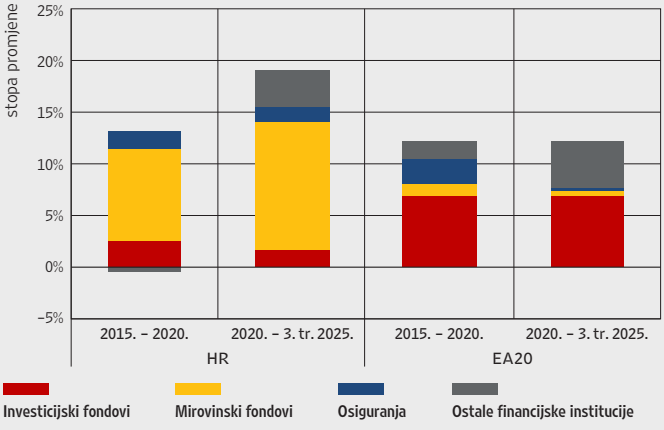
Osim što je znatno manji, hrvatski financijski sustav izrazito je bankocentričan i banke imaju glavnu ulogu u alociranju kapitala u gospodarstvu, za razliku od prosjeka europodručja u kojemu uz njih znatnu ulogu imaju i investicijski fondovi te ostale financijske institucije[1] (Slika 2.). Ipak, u posljednjih nekoliko godina primjetljiv je rast i ostalih financijskih institucija, zbog strukturnih i tržišnih faktora.[2] U razdoblju 2020. – 2025. imovina NBFI sektora u Hrvatskoj je prosječno na godišnjoj razini rasla za 20%, nasuprot 12% u europodručju (Slika 1.), čemu je najveći doprinos došao od mirovinskih fondova. Osim uplata osiguranika u mirovinski sustav, rastu imovine pridonijele su i revaluacije imovine zbog rasta cijena na svjetskim i domaćim dioničkim tržištima. S druge strane, u prosjeku, najveći doprinos rastu

1 Prema metodologiji ESA 2010 u ostale financijske institucije uključeni su podsektori institucionalnog sektora S.12 – S.125, S.126, S.127, u koje spadaju pomoćne institucije poput burzi, kliring kuća i brokera, fondova rizičnoga kapitala i subjekata posebne namjene koji služe za potrebe sekuritizacije te financijske kompanije koje posluju u sklopu velikih konglomerata (poput financijskih kompanija vezanih uz velike industrijske konglomerate u autoindustriji). Za više informacija vidi na: https://ec.europa.eu/eurostat/esa2010/definitions.

2 Hanfa, Godišnje izvješće 2024. https://www.hanfa.hr/publikacije/godisnje-izvjesce/

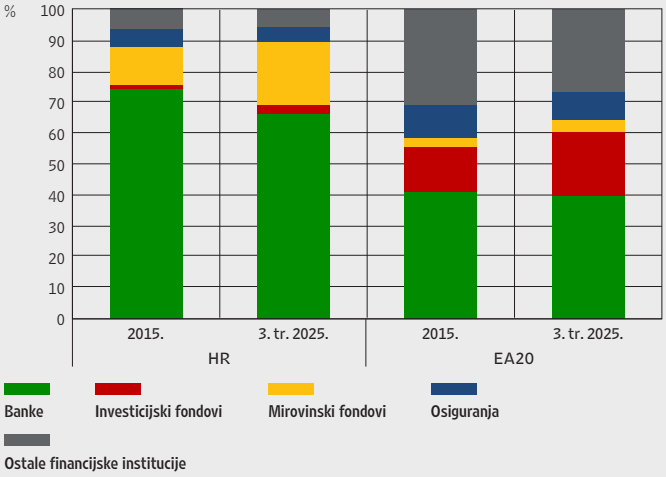
NBFI-ja u europodručju daje povećanje imovine investicijskih fondova i ostalih financijskih institucija.

Slika 1. Mirovinski fondovi najviše pridonose rastu imovine u Hrvatskoj, za razliku od investicijskih fondova u EU-u



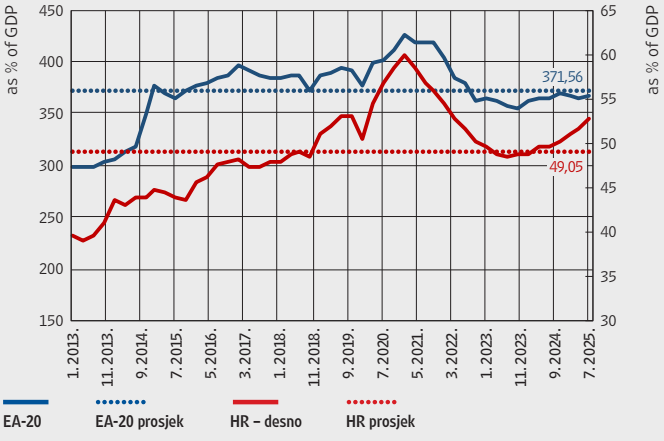
Napomena: Prikazani su doprinosi ukupnoj stopi promjene imovine NBFI sektora tijekom dvaju petogodišnjih razdoblja.
Izvori: HNB; Eurostat

Slika 2. Hrvatski financijski sustav izrazito je bankocentričan



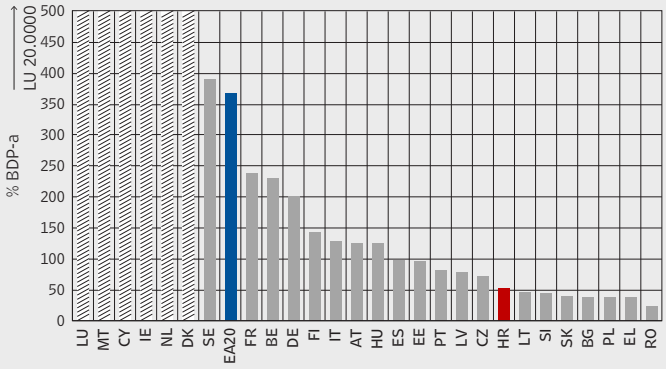
Izvori: HNB; Eurostat

Slika 3. Imovina nebankovnih financijskih institucija raste brže od gospodarstva



Izvor: Eurostat

Slika 4. Relativna važnost NBFI sektora u Hrvatskoj jedna je od manjih u Europskoj uniji



Napomena: Podaci se odnose na kraj 2025. godine.
Izvor: Eurostat

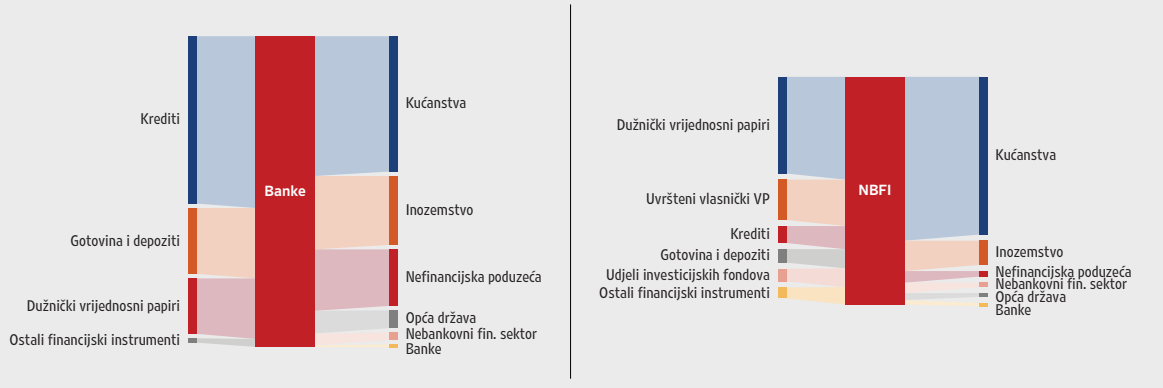
Međusobna povezanost banaka i NBFI sektora može biti važan izvor sistemskog rizika, koji se može materijalizirati u dva smjera[3] – putem kratkoročnih obveza koje banke primaju od NBFI sektora i bankovnim kreditiranjem institucija koje primjenjuju financijsku polugu kako bi povećale svoje prinose. U prvom slučaju, banke koje se u većoj mjeri oslanjaju na financiranje NBFI-ja mogu u uvjetima stresa biti izložene naglim odljevima likvidnosti ako protustranke povuku svoje depozite i raskinu repo ugovore. S druge strane, kreditiranjem visokozaduženih nebankovnih institucija, poput *hedge* fondova ili fondova privatnoga

3 https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/fsr/special/html/ecb.fsrart202511_02~e2f82a64bf.en.html

kapitala, banke se izlažu riziku znatnih gubitaka u slučaju nepovoljnih kretanja na financijskim tržištima.

Usporedba izvora financiranja i oblika ulaganja banaka i NBFI-ja u Hrvatskoj otkriva bitne razlike u poslovnim modelima, ali i upućuje na određene veze između njih (Slika 5.). Pritom je NBFI donekle izložen prema bankama, dok su izloženosti banaka prema NBFI-ju gotovo zanemarive. Banke u Hrvatskoj za izvore se financiranja pretežno oslanjaju na privatni nefinancijski sektor, poglavito u obliku depozita kućanstava i nefinancijskih poduzeća, dok NBFI sektor čini tek oko 5% ukupnih obveza banaka, pretežito u obliku kratkoročnih depozita. Slično kao i banke, i NBFI se oslanja na kućanstva u svojim izvorima financiranja, čak i u većoj mjeri u odnosu na banke, dok je uloga banaka zanemariva. To je bitna razlika u odnosu na razvijene financijske sustave europodručja u kojemu NBFI sektor znatno više financiraju banke.[4] Odsutnost izravnih kreditnih veza važan je činitelj ublažavanja rizika unutar financijskog sustava, čime se smanjuje rizik izravne zaraze od banaka prema NBFI-ju. Međutim, kratkoročni depoziti NBFI-ja kod banaka poprimaju obilježja izvora financiranja na veliko, osjetljivijeg na tržišne uvjete i sklonog naglim odljevima u stresnim situacijama, što omogućuje širenje rizika zaraze od nebankovnih institucija prema bankama.

Slika 5. Sredstva koja prikupe od privatnoga nefinancijskog sektora banke i NBFI najviše alociraju u kredite i dužničke instrumente



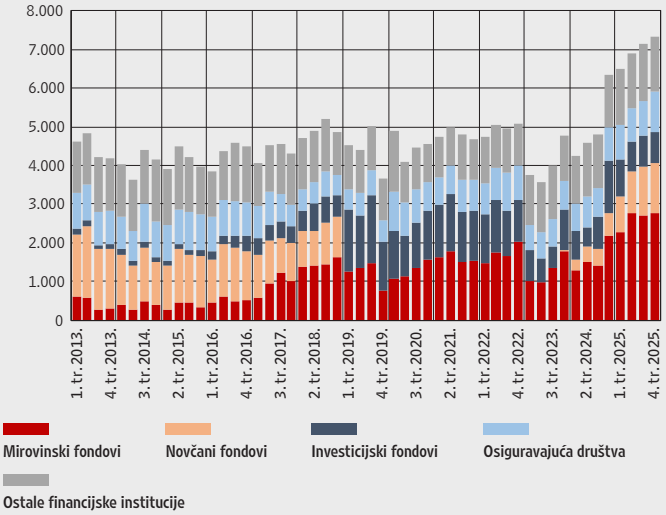
Napomena: Prikazana je struktura bilance sektora banaka i sektora NBFI. Na pasivnoj strani prikazana je strukura izvora financiranja po sektorima, dok je na aktivnoj strani prikazana struktura ulaganja po financijskim instrumentima. Podaci se odnose na kraj 2025. godine.
Izvor: HNB (Financijski računi)

Iako je financiranje banaka od strane institucionalnih ulagatelja snažno poraslo u posljednje dvije godine, apsolutni iznosi zasad su još uvijek relativno niski. Obveze banaka prema nebankovnim financijskim institucijama, ponajviše u obliku kratkoročnih depozita (slike 7. i 9.), od druge polovine 2024. rasle su za čak oko 40% godišnje. U skladu s njihovom veličinom tome su najviše pridonosili mirovinski fondovi koji su, počevši od kraja 2024., znatno povećali svoju izloženost prema bankama. Novčani fondovi drugi su važan izvor financiranja, dok preostali segmenti poput osiguravajućih društava, investicijskih fondova i pomoćnih financijskih institucija imaju manje, iako vidljive obveze prema bankama (Slika

4 Primjerice, putem obratnih repo ugovora i drugih oblika kratkoročnog financiranja koji čine znatan kanal izloženosti sistemski važnih banaka europodručja prema nebankovnim institucijama

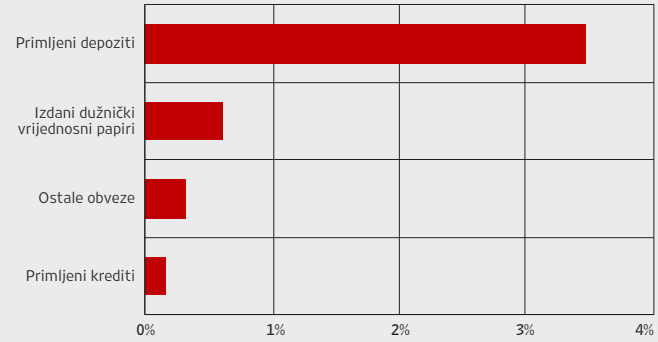
6.). Nasuprot tome, potraživanja banaka od nebankovnih financijskih institucija skromna su i uglavnom se koncentriraju u segmentu ostalih financijskih posrednika[5] i investicijskih fondova, dok su kod mirovinskih i novčanih fondova gotovo zanemariva.

Slika 6. Mirovinski fondovi imaju najveća potraživanja od banaka



Napomena: Prikazana je struktura obveza banaka prema NBFI-ju po sektoru protustranke.
Izvor: HNB

Slika 7. Kratkoročni depoziti glavni su izvor financiranja banaka od NBFI-ja



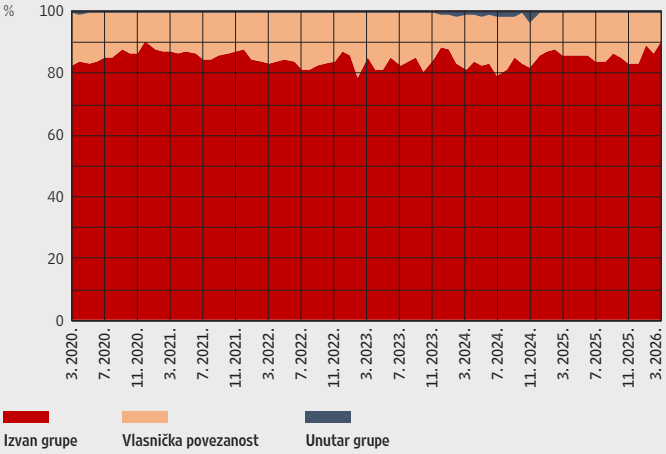
Napomena: Prikazana je struktura obveza banaka prema NBFI-ju. Podaci se odnose na 31. ožujka 2026.
Izvor: HNB

Financiranje banaka u obliku kratkoročnih depozita može biti podložno naglim odljevima. Unatoč tome što banke u domaćem financijskom sustavu često posjeduju vlasničke udjele u nebankovnim financijskim institucijama, unutargrupne izloženosti čine manji dio ukupnih obveza NBFI sektora (Slika 8.), djelomično i zbog regulatornih ograničenja kojima se sprječavaju sukobi interesa unutar financijskih grupa. Ročna struktura navedenih depozita dodatno pojačava relevantnost likvidnosnog rizika s obzirom na to da se, prema podacima s novčanog tržišta, između banaka i NBFI-ja uglavnom ugovaraju prekonoćni depoziti (Slika 9.).[6] Prekonoćni depoziti najlikvidniji su i najosjetljiviji oblik kratkoročnih obveza s obzirom na to da ih deponent može povući bez prethodne najave, što u uvjetima tržišnog stresa može rezultirati naglim odljevima likvidnosti iz bankovnog sustava.

5 Ostali financijski posrednici između ostalog uključuju društva za leasing, faktoring društva, kreditne unije i pružatelje platnih usluga prihvaćanja kartica. Bave se posredovanjem u smislu da prikupljaju sredstva prikupljanjem kapitala i izdavanjem obveza i investiraju uglavnom u financijsku imovinu.

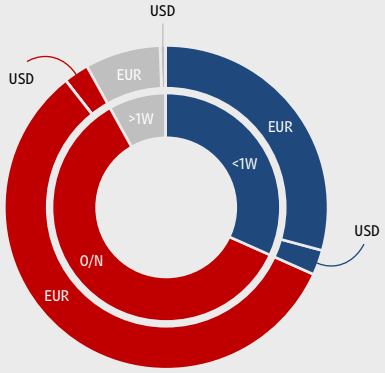
6 Grafički prikaz ročne i valutne strukture koristi obujam transakcija (novoodobrenih/obnovljenih depozita) realiziranih od početka 2024. godine. Navedeni pristup temelji se na pretežno kratkoročnoj prirodi depozita NBFI sektora budući da je riječ o kratkoročnim instrumentima s preostalim rokom dospijeća do jedne godine, ukupni godišnji obujam trgovanja pouzdano reflektira strukturu aktivnih pozicija jer postojeće se pozicije obnavljaju unutar promatranog razdoblja. Stoga se godišnji obujam transakcija odnosi na valjanu aproksimaciju ročne i valutne kompozicije depozitnih izloženosti iskazanih u bilancama.

Slika 8. Struktura depozita upućuje na protustranke bez vlasničke povezanosti



Izvor: HNB

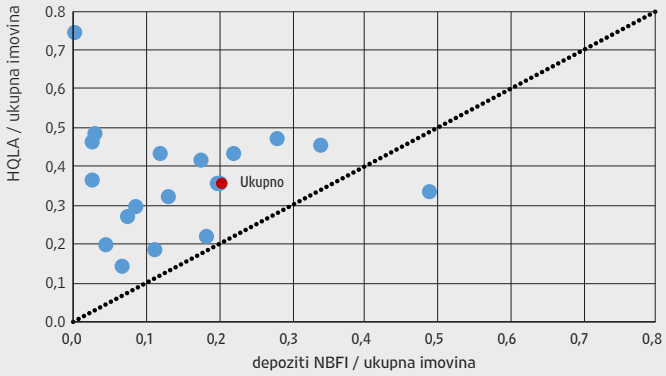
Slika 9. Prema podacima s novčanog tržišta NBFI uglavnom s bankama ugovara eurske prekonoćne depozite



Napomena: Prikazana je struktura obujma trgovanja depozitima između banaka i NBFI-ja na novčanom tržištu po ugovorenoj valuti i ročnosti od početka 2024. godine.
Izvor: HNB (Novčano tržište)

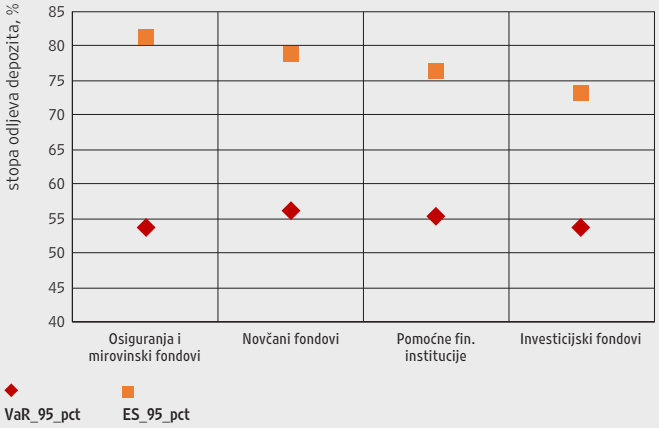
Domaće su banke u trenutačnim uvjetima dostatno likvidne za podmirenje potencijalnih odljeva kratkoročnih depozita nefinancijskih institucija. Tjedna stopa gubitaka kratkoročnih depozita NBFI-ja, definirana kao stopa promjene stanja depozita po segmentu, u najnepovoljnijih 5% slučajeva (VaR na razini 95. percentila) iznosi oko 55% kratkoročnih depozita, dok očekivani gubitak u repnom dijelu distribucije (ES na razini 95. percentila) iznosi između 74% i 81% stanja depozita (Slika 11.). Međutim, usporedba udjela visokolikvidne imovine i udjela depozita nebankovnih financijskih institucija u ukupnoj imovini banaka (Slika 10.) pokazuje da bi u slučaju i potpunog odljeva depozita sve banke osim jedne bile sposobne podmiriti svoje kratkoročne obveze prema NBFI-ju, bez oslanjanja na tržište kratkoročnog financiranja. Naime, gotovo sve banke raspolažu likvidnosnom zaštitom koja premašuje izloženost prema depozitima nebankovnoga financijskog sektora te bi, u slučaju njihovih naglih odljeva, ako ne bi bili praćeni odljevima i iz drugih izvora, visokolikvidna sredstva banaka bila dostatna za podmirenje takvih obveza.

Slika 10. Gotovo sve banke trenutačno raspolažu dostatnim visokolikvidnim sredstvima za pokrivanje potencijalnih odljeva ukupnih depozita NBFI-ja



Napomena: Visokokvalitetna likvidna imovina (HQLA) neopterećena je, visokokvalitetna imovina koju drže kreditne institucije i koja se može lako i odmah pretvoriti u gotovinu uz malen ili nikakav gubitak vrijednosti, posebno tijekom financijskog stresa. Ona čini brojnik omjera pokrića likvidnosti (LCR) prema propisima Basela III i osigurava da banke mogu preživjeti 30-dnevnu krizu likvidnosti.
Izvor: HNB

Slika 11. Depoziti mirovinskih fondova i novčanih fondova izrazito su osjetljivi na poremećaje



Napomena: VaR (engl. *Value-at-Risk*) statistička je mjera rizika koja se definira kao maksimalni iznos za koji se očekuje da će biti izgubljen u određenom vremenskom horizontu, uz unaprijed definiranu razinu pouzdanosti. ES (engl. *Expected Shortfall*) uvjetna je mjera rizika koja mjeri prosječni gubitak portfelja u najgorim slučajevima, posebno se fokusirajući na gubitke koji prelaze prag VaR-a. VaR i ES izračunati su na uzorku eurskih depozita koje je NBFI držao u bankama od 2014. godine, svih ročnosti.
Izvor: HNB (novčano tržište)

Uz likvidnosni rizik koji proizlazi iz depozitne međupovezanosti, znatan izvor potencijalnih sistemskih rizika jest i zajednička izloženost banaka i NBFI-ja dužničkim vrijednosnim papirima Republike Hrvatske. Banke drže 11,6 mlrd. eura, a NBFI sektor 12,9 mlrd. eura domaćih državnih vrijednosnih papira (Slika 12.), što zbirno čini znatan dio ukupnog duga opće države (63% od ukupnog stanja dužničkih vrijednosnih papira). S obzirom na zajedničku izloženost, pad cijena državnih obveznica istodobno bi negativno utjecao na bilance banaka i NBFI. Procjenjuje se da bi paralelni pomak krivulje prinosa od 100 baznih bodova prema gore[7] rezultirao tržišno vrednovanim gubitkom (MtM) od oko 450 milijuna eura[8] za banke i 650 milijuna eura za NBFI, odnosno ukupno 1,3% BDP-a. Pritom su mirovinski fondovi više relativno osjetljivi na promjene kamatnih stopa, što odražava njihovu ulogu dugoročnih institucionalnih ulagatelja čija se imovina u cijelosti vrednuje po fer vrijednosti, dok se kod banaka izravni učinak na regulatorni kapital odnosi samo na portfelj klasificiran u FVOSD[9] kategoriju; kod obveznica u amortiziranom trošku gubici ostaju nerealizirani (engl. *unrealised losses*) i materijaliziraju se tek u slučaju prisilne prodaje.[10] Pritom banke u

7 Procjena se temelji na modificiranom trajanju od približno 3,9 godina za bankovni portfelj i 5,0 godina za mirovinske fondove, uz pretpostavku paralelnog pomaka krivulje prinosa.

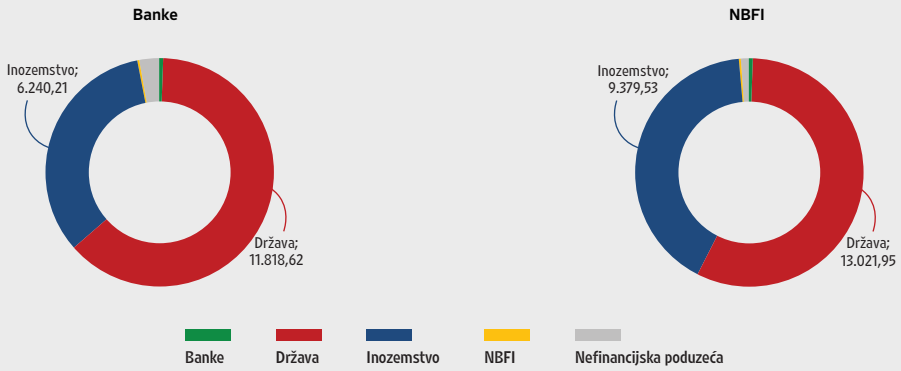
8 Pri čemu se oko 120 milijuna eura (26,7%) odnosi na FVOSD i izravno smanjuje CET1 za oko 0,3 postotna boda, dok se preostalih oko 330 milijuna eura (72,8%) odnosi na portfelje gdje je gubitak ekonomski prisutan, ali računovodstveno nepriznat te se materijalizira tek u slučaju prodaje imovine.

9 FVOSD portfelj (engl. *Fair value through other comprehensive income*) računovodstvena je kategorija financijske imovine koja se vrednuje po fer vrijednosti, ali se promjene te vrijednosti ne prikazuju odmah u računu dobiti i gubitka, već unutar ostale sveobuhvatne dobiti.

10 Banke su tijekom posljednjih godina produžile prosječno trajanje dužničkih vrijednosnih papira s oko 3 godine u 2021. na oko 4,6 godina sredinom 2025., dok su mirovinski fondovi u istom razdoblju skratili prosječno trajanje vrijednosnih papira. Ako bi cijeli portfelj obveznickih papira banaka bio vrednovan po fer vrijednosti, porast trajanja povećao bi osjetljivost portfelja na promjene kamatnih stopa.

Hrvatskoj znatan dio svojega obvezničkog portfelja drže po amortiziranom trošku, pa se pad cijena obveznica ne bi odmah odrazio na kapital banaka.

Slika 12. NBFI sektor više je izložen dužničkim vrijednosnim papirima, a oba sektora tim instrumentima ponajviše financiraju državu



Napomena: Prikazana je struktura ulaganja u dužničke papire po sektoru protustranke. Podaci se odnose na kraj 2025. godine.
Izvor: HNB (Financijski računi)

Analiza međupovezanosti bankarskoga i nebankarskoga financijskog sektora u Hrvatskoj upućuje na zaključak da su, unatoč relativno malom domaćem NBFI sektoru, prisutni relevantni kanali prijenosa rizika. Glavni kanal izravne međupovezanosti jesu kratkoročni depoziti koje nebankovne financijske institucije drže kod banaka, pri čemu su mirovinski i novčani fondovi segmenti s najvećim iznosima depozita, istodobno i najaktivniji pri upravljanju svojom likvidnom imovinom. Nasuprot tome, izravne su kreditne izloženosti banaka prema NBFI sektoru zanemarive, što smanjuje rizik izravnog prijenosa zaraze u suprotnom smjeru. Uz depozitnu međupovezanost, zajednička i koncentrirana izloženost banaka i nebankovnih financijskih institucija dužničkim vrijednosnim papirima Republike Hrvatske čini dodatan kanal prijenosa rizika. U situaciji poremećaja na obvezničkim tržištima i rasta prinosa na obveznice time izazvani gubici u NBFI sektoru mogli bi potaknuti povlačenje ulagača iz fondova, a zatim i povlačenja depozita iz banaka. Takvi uvjeti mogli bi smanjiti likvidnost banaka, koje bi istodobno bile suočene i s negativnim učincima pada vrijednosti imovine obveznica.

HNB
EUROSUSTAV

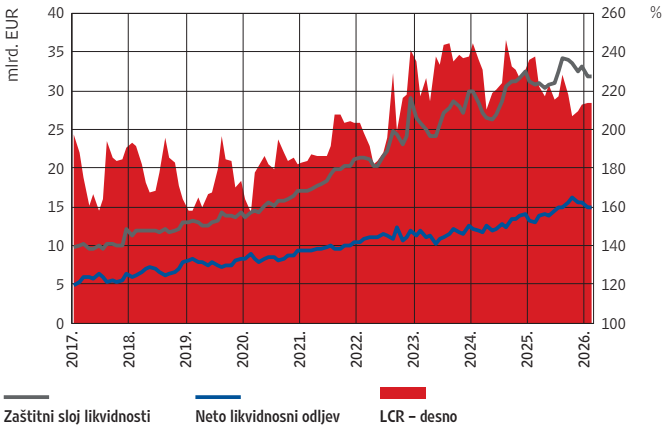
II. Otpornost kreditnih institucija

Tijekom 2025. godine kreditne institucije u Hrvatskoj nastavile su poslovati uz visoku razinu likvidnosti i kapitaliziranosti, znatno iznad regulatornih zahtjeva. Nastavio se trend postupnog smanjivanja viškova kapitala pod utjecajem snažnog rasta kreditne aktivnosti i visokih isplata dobiti. Rezultati testiranja likvidnosti i solventnosti kreditnih institucija na stres pokazuju da domaći bankovni sustav ostaje otporan i sposoban podnijeti šokove iznimno nepovoljnih makroekonomskih i financijskih kretanja.

A. Likvidnost

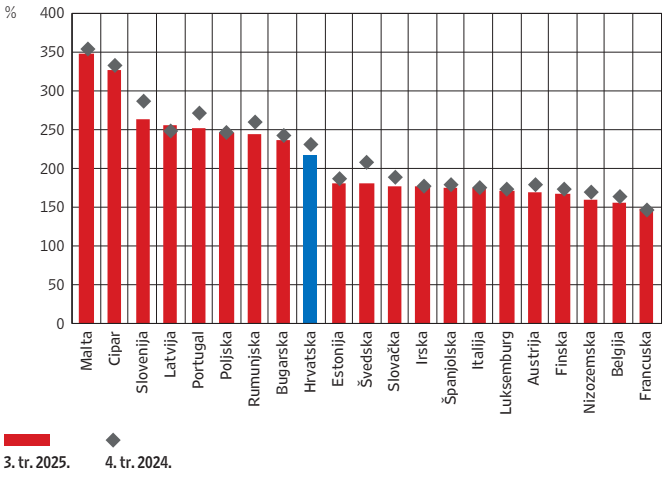
Likvidnosna pozicija bankovnog sustava ostaje znatno iznad regulatornih minimuma, iako uz blago smanjenje koeficijenta likvidnosne pokrivenosti (engl. *Liquidity Coverage Ratio*, LCR). To odražava brži rast neto odljeva od povećanja visokolikvidne imovine, pa se LCR na kraju prvog tromjesečja 2026. spustio na 199,7%, što je gotovo dvostruko iznad propisanog minimuma od 100% (Slika II.1.). U međunarodnoj usporedbi likvidnosti, LCR hrvatskoga bankovnog sustava nalazi se u gornjoj polovini zemalja Europske unije (Slika II.2.).

Slika II.1. Koeficijent likvidnosne pokrivenosti i njegove komponente



Izvor: HNB

Slika II.2. Koeficijent likvidnosne pokrivenosti, međunarodna usporedba

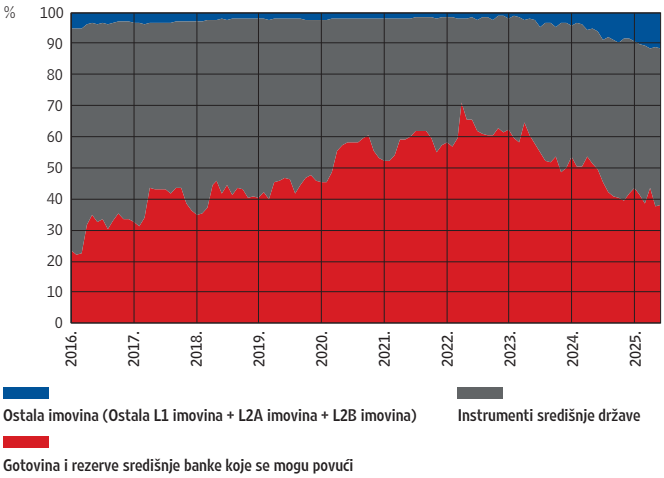


Izvor: ESB CBD2

Promjena u kompoziciji zaštitnog sloja likvidne imovine, od izloženosti središnjoj banci prema instrumentima središnjih država, produbljuje strukturnu izloženost bankovnog sustava državi. Udio gotovine i rezerva kod središnje banke, koji je u razdoblju oko ulaska u europodručje činio glavninu zaštitnog sloja, tijekom posljednje dvije godine postupno se smanjio, dok je udio dužničkih instrumenata središnjih država na kraju 2025. premašio 45% zaštitnog sloja, što je znatno iznad prosjeka EU-a od 31% (slike II.3.a i II.3.b). Povećani udio

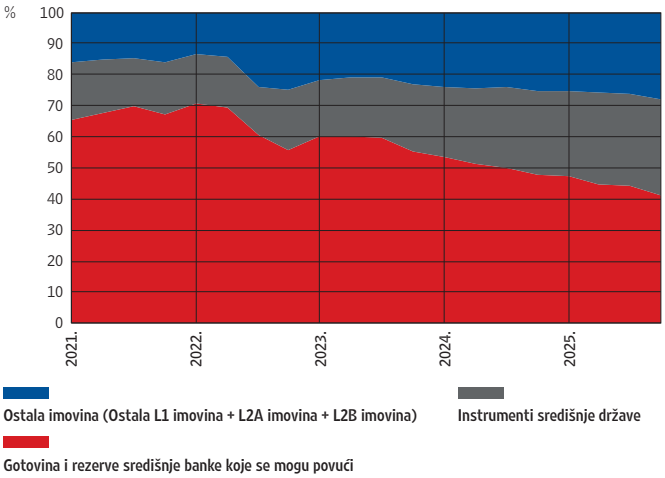
državnih obveznica u bilanci pojačava transmisijski kanal između fiskalnog rizika i bankovnog sektora (engl. *sovereign-bank nexus*) jer se pogoršanje fiskalnih izgleda izravno prelijeva u pad vrijednosti bankovne imovine i stvara pritisak na regulatorni kapital. Istodobno, zamjena kratkoročnih pozicija varijabilnim kamatnim prinosom za dužničke instrumente s dugoročnim fiksnim prinosom povećava kamatni rizik u knjizi banke. To znači da bi potencijalni porast prinosa na dugoročne obveznice izvršio negativan pritisak na vrednovanje imovine uz fiksnu kamatu.

Slika II.3.a. Struktura zaštitnog sloja likvidnosti; Hrvatska



Izvori: HNB; EBA Risk Dashboard

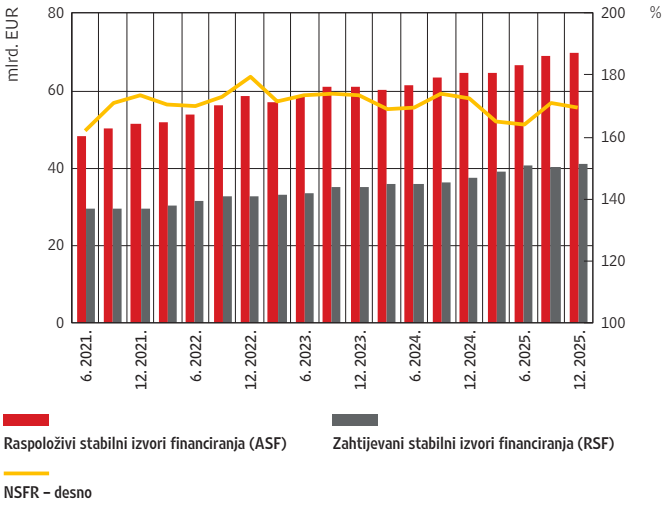
Slika II.3.b. Struktura zaštitnog sloja likvidnosti; EU



Izvori: HNB; EBA Risk Dashboard

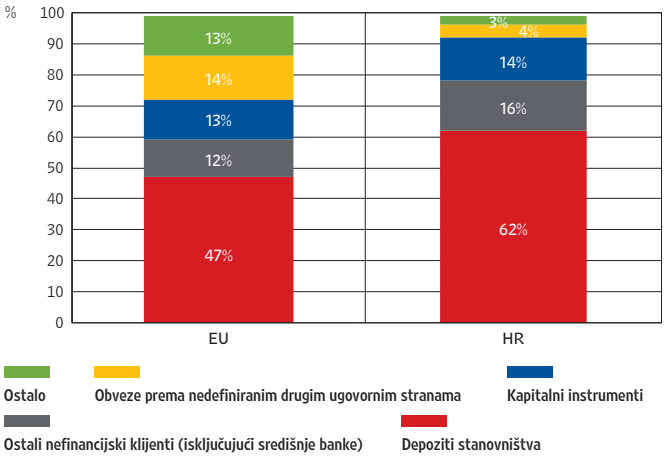
Koeficijent neto stabilnih izvora financiranja (NSFR) potvrđuje povoljnu likvidnosnu strukturnu poziciju bankovnog sustava, koji se ponajviše oslanja na depozite stanovništva. Na kraju 2025. NSFR (engl. *Net Stable Funding Ratio*) iznosio je 160%, znatno iznad regulatornog minimuma od 100% (Slika II.4.). Njegovo blago smanjenje tijekom 2025., sa 172,4% krajem 2024., odražava snažan rast kreditiranja, posebice dugoročnih kredita nefinancijskim klijentima, koji povećavaju iznos stabilnih izvora financiranja koje banke moraju održavati. Unatoč smanjenju, razina NSFR-a smješta hrvatski bankovni sustav iznad prosjeka EU-a, u skupinu zemalja s najstabilnijim strukturama financiranja. Visok udio depozita stanovništva, koji samostalno osiguravaju više od 60% ukupnih raspoloživih sredstava (ASF) u odnosu na prosjek EU-a od 45%, hrvatski bankovni sustav svrstava među zemlje s najizraženijom orijentacijom financiranja na taj povijesno najvažniji strukturni izvor otpornosti sustava na poremećaje na tržištima financiranja (Slika II.5.). Preostali dio ASF-a pretežno čine depoziti ostalih nefinancijskih klijenata i kapitalni instrumenti, dok je udio obveza prema financijskim institucijama i središnjim bankama znatno niži nego u većini razvijenijih bankovnih sustava EU-a, u kojima te komponente zauzimaju osjetno veći dio strukture financiranja (vidi Okvir 4. Sistemski rizici koji proizlaze iz međupovezanosti banaka i nebankovnih financijskih institucija).

Slika II.4. Koeficijent neto stabilnih izvora financiranja i njegove komponente



Napomena: Stupci prikazuju apsolutne razine raspoloživih stabilnih izvora financiranja (engl. *Available Stable Funding*, ASF) i zahtijevanih stabilnih izvora financiranja (engl. *Required Stable Funding*, RSF) u mlrd. EUR (lijeva os), dok narančaste točke prikazuju razinu NSFR-a u % (desna os). Podaci su tromjesečni.
Izvor: HNB

Slika II.5. Struktura raspoloživih stabilnih izvora financiranja, 31. 12. 2025.



Napomena: Prikazani su udjeli pojedinih kategorija u ukupnim raspoloživim stabilnim izvorima financiranja (nakon primjene regulatornih pondera).
Izvor: EBA Risk Dashboard

Visok udio depozita po viđenju nosi i rizike iznenadnih odljeva likvidnosti. Visok udio depozita po viđenju u ukupnim depozitima stanovništva implicira da je znatan dio onoga što se regulatorno tretira kao stabilan izvor financiranja u stvarnosti podložan brzom povlačenju ili premještanju u druge oblike imovine. U uvjetima strmije krivulje prinosa i rastuće privlačnosti alternativnih instrumenata ulaganja (poput fondova novčanog tržišta i izdanja državnih obveznica namijenjenih građanima) povećava se rizik kumulativno znatnih odljeva, s izravnim pritiskom na troškove financiranja i neto kamatnu maržu pogođenih institucija. Taj strukturni kanal dopunjuje se rizikom akutnih epizoda brzih odljeva: međunarodna iskustva posljednjih godina pokazala su da u uvjetima digitaliziranog bankarstva i instant platnih sustava negativne informacije o pojedinim institucijama mogu izazvati odljeve depozita koji višestruko premašuju pretpostavke ugrađene u standardnu LCR metodologiju. Iako hrvatski bankovni sustav strukturno karakteriziraju visoka razina povjerenja deponenata i visoka pokrivenost depozita sustavom osiguranja, opisani rizici upućuju na to da regulatorne pokazatelje likvidnosti valja interpretirati kao nužan, ali ne i dostatan uvjet otpornosti. Stoga se nadopunjuju i testiranjima likvidnosti (vidi poglavlje II.B.).

B. Testiranje otpornosti na šokove likvidnosti

Rizik likvidnosti kreditnih institucija u posljednjih se nekoliko godina vratio u središte pozornosti regulatora i nadzornih tijela. Dugo razdoblje ekspanzivne monetarne politike obilježeno iznimno visokom likvidnošću potisnulo je analitički interes za likvidnosne rizike u drugi plan. No, postupno podizanje ključnih kamatnih stopa i smanjenje bilanca središnjih banaka promijenili su likvidnosno okružje nakon 2022., što je dovelo do pada tržišne vrijednosti portfelja dužničkih vrijednosnih papira banaka i nagle materijalizacije latentnih gubitaka u bilancama. Iako se smjer monetarne politike promijenio sredinom 2024., kamatne su stope i dalje više nego prije 2022., što, uz povećanu nesigurnost u globalnom makroekonomskom i geopolitičkom okružju, povećava osjetljivost bankarskog sektora na iznenadne poremećaje u pristupu izvorima financiranja.

Strukturne promjene u financijskom sustavu pod utjecajem napretka informacijske tehnologije povećavaju brzinu i nepredvidivost materijalizacije likvidnosnog rizika. Digitalizacija bankarskog poslovanja i dostupnost usluga u realnom vremenu omogućuju klijentima trenutačan prijenos sredstava, dok se informacije o poteškoćama pojedinih institucija šire gotovo bez vremenskog odmaka. Povećana učestalost i intenzitet geopolitičkih šokova dodatno otežavaju pravodobno predviđanje odljeva. Likvidnosni šokovi u pojedinim bankovnim sustavima u 2023.[1] potaknuli su raspravu regulatora na međunarodnoj razini i naglasili potrebu za analitičkim pristupima koji nadilaze standardni LCR okvir. Naime, pretpostavljene stope odljeva stabilnih i manje stabilnih depozita ne odražavaju u punoj mjeri brzinu prijenosa sredstava putem digitalnih kanala kao ni utjecaj brzog širenja informacija na društvenim mrežama.

Sve je izraženija potreba za pristupima procjeni likvidnosne otpornosti koji su komplementarni s postojećim regulatornim okvirom za likvidnosni rizik kreditnih institucija, a koji se uglavnom zadržavaju na 30-dnevnom vremenskom horizontu. S tom je svrhom provedeno stresno testiranje likvidnosti hrvatskoga bankovnog sustava na tromjesečnom horizontu, uz primjenu metodologije koja se temelji na produljenim i intenzivnijim šokovima priljeva i odljeva te uključuje nove agregatne pokazatelje otpornosti na razini sustava koji omogućuju praćenje dinamike likvidnosne otpornosti tijekom vremena. Na taj se način ispituje sposobnost institucija da izdrže produljene likvidnosne pritiske visokog intenziteta.

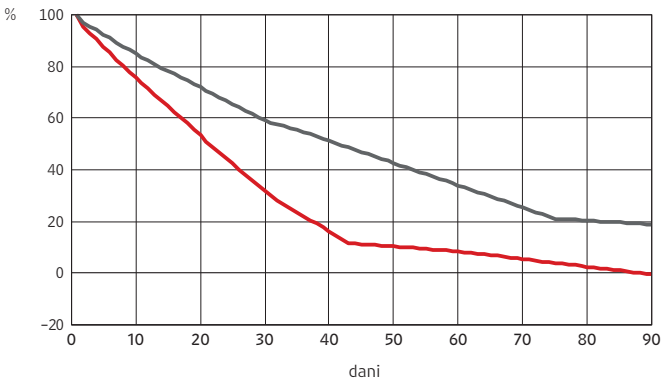
Simulirani scenariji pretpostavljaju znatne kumulativne neto odljeve u različitim stresnim scenarijima. U scenariju znatnih odljeva (ZO) kumulativni neto odljevi na kraju tromjesečnog horizonta dosežu oko 29,5% ukupne imovine, a u scenariju ekstremnih odljeva (EO) oko 35,1% ukupne imovine. Kada se u obzir uzme i učinak pretpostavljenog umanjenja tržišne vrijednosti (engl. *haircut*) likvidne imovine, koje efektivno smanjuje raspoložive likvidne rezerve, ukupna strogost scenarija dodatno raste. Uključivanjem i te komponente

1 Propast Silicon Valley Bank i Signature Bank u proljeće 2023. te akutna likvidnosna kriza Credit Suissea koja je kulminirala preuzimanjem od strane UBS-a, pokazale su da se likvidnosni pritisci, potaknuti digitalnim bankarstvom i brzim širenjem informacija na društvenim mrežama, mogu materijalizirati znatno brže od dinamike koju pretpostavlja standardni LCR okvir, pri čemu su pojedine institucije ispunjavale regulatorne likvidnosne zahtjeve neposredno prije nastupa stresa (BCBS (2023.), *Report on the 2023 banking turmoil*).

kumulativni neto odljevi u ZO scenariju dosežu oko 80% likvidne imovine, a u EO scenariju oko 100% (Slika II.6.). Uz to, EO scenarij nije samo intenzivniji u ukupnom iznosu već je i brži i zahtjevniji u ranijim fazama horizonta, što ga čini strukturno jačim od samoga krajnjeg iznosa odljeva. Kumulativni odljevi u prvom mjesecu iznose oko 15% imovine u ZO scenariju, dok EO scenarij već tada dostiže 24,1% imovine, što upućuje na to da je pritisak na likvidnost naglašeniji upravo u ranoj fazi horizonta i da EO scenarij po svojoj intenzivnosti nadilazi razine koje su regulatorno predviđene.

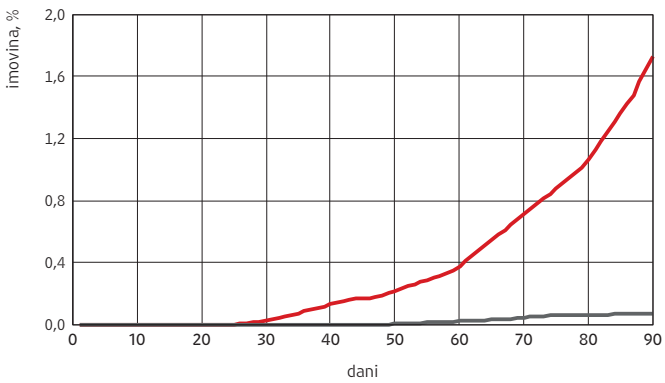
Hrvatski bankovni sustav pokazuje visoku razinu likvidnosne otpornosti jer uspješno apsorbira likvidnosne pritiske čak i u ekstremnim scenarijima, koji po intenzitetu i trajanju znatno nadilaze regulatorne zahtjeve. U scenariju znatnih odljeva gotovo sve kreditne institucije zadržavaju pozitivnu neto likvidnosnu poziciju tijekom cijeloga tromjesečnog razdoblja, a one koje ostvare negativnu poziciju sistemski su manje važne institucije, pa su učinci na agregatnu razinu likvidnosti na razini sustava mali. Neke od tih banaka obilježavaju i viša koncentracija depozitne baze i manji udio stabilnih depozita, što ih u scenariju ekstremnih odljeva čini dodatno osjetljivima na istodobno povlačenje malobrojnih velikih deponenata. U scenariju ekstremnih odljeva manji broj institucija ulazi u negativnu neto likvidnosnu poziciju već nakon prvog mjeseca, no potreba za dodatnim financiranjem na kraju horizonta iznosi samo oko 1,73% ukupne imovine sustava. U ZO scenariju ta je potreba gotovo zanemariva i iznosi oko 0,07% imovine (Slika II.7.).

Slika II.6. Kretanje neto likvidnosne pozicije bankovnog sustava prema scenarijima



Napomena: Na osi y prikazana je preostala likvidnost izražena kao postotak početne neto likvidnosne pozicije.
Izvor: HNB

Slika II.7. Potreba za financiranjem po danima za kraj 2025.

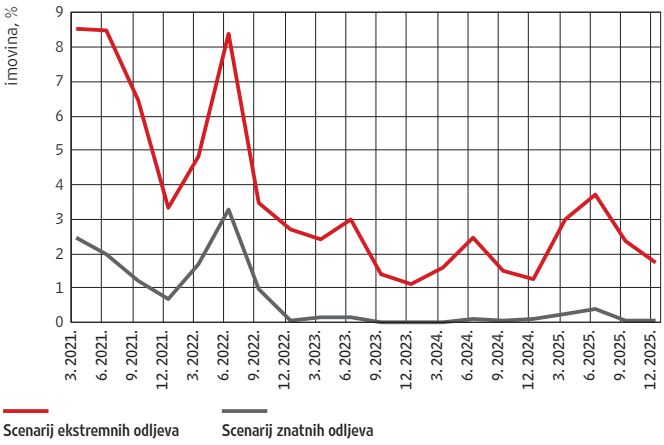


Izvor: HNB

Ponderirana prosječna otpornost sustava (POS) od 2021. godine nadalje bilježi strukturni trend jačanja. Da su se ovakve simulacije provodile unatrag nekoliko godina, pokazale bi veće potrebe za financiranjem na kraju tromjesečnog horizonta: u EO scenariju potrebe za financiranjem padaju s razina iznad 8% imovine početkom 2021. na ispod 2% krajem 2025. (uz privremene poraste sredinom 2022. i u prvoj polovini 2025.), dok u ZO scenariju padaju s razina iznad 2% na ispod 0,1% imovine. To upućuje na strukturno jačanje likvidnosnih zaštitnih slojeva i smanjenje osjetljivosti sustava na šokove tijekom promatranog razdoblja,

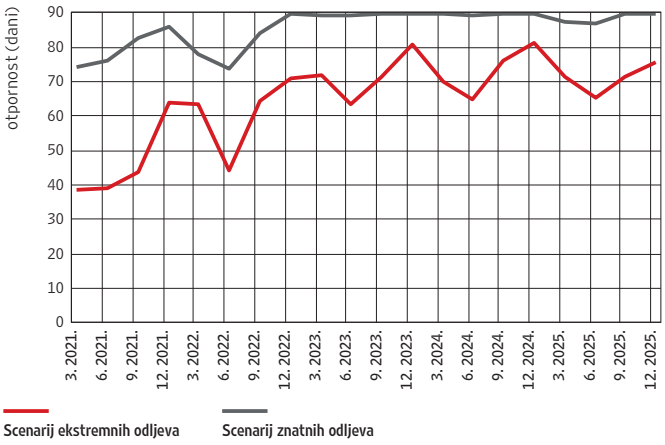
iako se u 2025. likvidnosna pozicija blago pogoršala u odnosu na prethodnu godinu (Slika II.8.). Nakon snažnog porasta likvidnosnih viškova između 2021. i 2023., POS u ZO scenariju kontinuirano se zadržava blizu gornje granice tromjesečnog horizonta i krajem 2025. iznosi 89,7 dana, što znači da se kod prosječne kreditne institucije zapravo ne ostvaruje likvidnosni deficit ni u uvjetima regulatornog stresa; u EO scenariju POS iznosi 75,8 dana, odnosno prosječna institucija zadržava pozitivnu neto likvidnosnu poziciju više od dva i pol mjeseca čak i u uvjetima ekstremnih odljeva koji dosežu trećinu ukupne bilance (Slika II.9.).

Slika II.8. Potreba za financiranjem na 90. dan stresa



Napomena: Slika prikazuje veličinu potrebe za dodatnim financiranjem (VPDF). Više u metodologiji testiranja.
Izvor: HNB

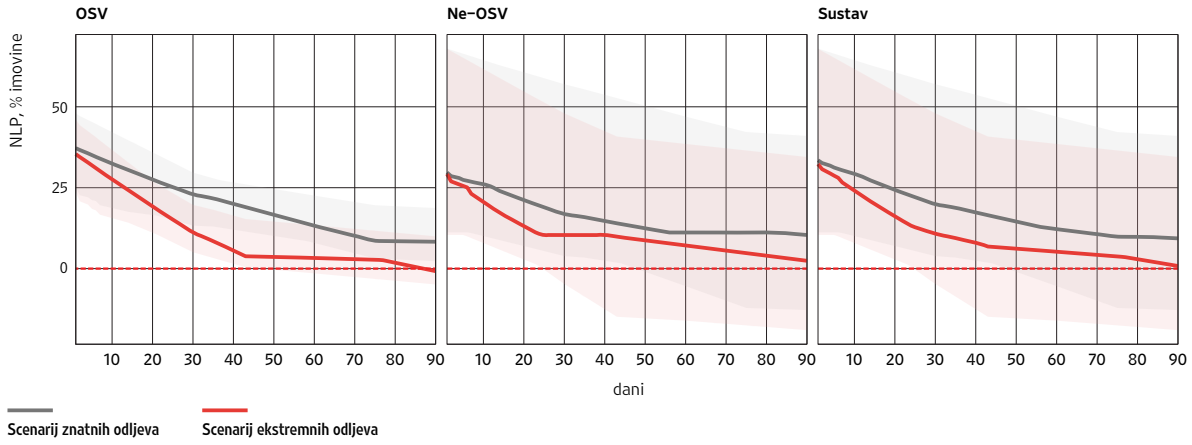
Slika II.9. Ponderirana prosječna otpornost bankovnog sustava



Napomena: Slika prikazuje ponderiranu prosječnu otpornost sustava (POS). Više u metodologiji testiranja.
Izvor: HNB

Rezultati u cjelini potvrđuju robusnost likvidnosne pozicije hrvatskoga bankovnog sustava. Akumulirani likvidnosni viškovi omogućuju apsorpciju šokova višestruko jačih od regulatornog minimuma, a pozitivni trend tijekom promatranog razdoblja pokazuje da su kreditne institucije sustavno smanjivale osjetljivost na likvidnosne šokove. Prosječna kreditna institucija zadržava pozitivnu neto likvidnosnu poziciju u velikom dijelu tromjesečnog horizonta čak i u uvjetima ekstremnih odljeva koji višestruko nadmašuju pretpostavke regulatornog LCR okvira, dok u scenariju znatnih odljeva likvidnosni deficit praktički izostaje. Distribucija likvidnosne otpornosti unutar sustava pritom nije jednolika (Slika II.10.). Kod dijela institucija, osobito prema kraju horizonta, zabilježena je određena potreba za dodatnim financiranjem u scenariju ekstremnih odljeva, no ta je potreba ograničena, zbog čega i agregatna potreba za financiranjem na razini sustava ostaje na niskim razinama. Razlike u otpornosti dodatno su naglašene i postupnim pomakom prema višoj koncentraciji depozitne baze deponenata (slike D.17. i D.18.).

Slika II.10. Kod sistemski važnih institucija zabilježena je ujednačenija likvidnosna pozicija



Napomena: Graf prikazuje distribuciju neto likvidnosne pozicije (NLP) kreditnih institucija, izražene kao udio ukupne imovine pojedine institucije, tijekom vremenskog horizonta od 90 dana. Puna linija označuje medijan distribucije, odnosno vrijednost ispod i iznad koje se nalazi jednak broj kreditnih institucija unutar promatrane grupe. Osjenčano područje prikazuje raspon od minimalne do maksimalne vrijednosti unutar grupe, čime se ilustrira disperzija likvidnosnih pozicija među institucijama.
Izvor: HNB

Metodologija testiranja likvidnosti kreditnih institucija

Testiranje likvidnosti kreditnih institucija ispituje njihovu otpornost na stresne uvjete na tromjesečnom horizontu, uz pretpostavku nepromjenjive bilance i bez dodatne podrške središnje banke, osim zanavljanja već ugovorenih repo operacija. Detaljan opis metodologije dostupan je u publikaciji Financijska stabilnost br. 25 (Okvir 6. Metodologija testiranja likvidnosti, str. 59 – 61). Testiranje se temelji na izvještaju o ljestvici dospijeća (ML), koji obuhvaća očekivane priljeve i odljeve te visokokvalitetne likvidne rezerve (HQLA). Pri procjeni kapaciteta pokrivanja likvidnosnih potreba (CBC) primjenjuju se umanjenja vrijednosti imovine: gotovina i rezerve kod središnje banke ne podliježu umanjenju, državne obveznice umanjuju se za 7%, a ostala imovina za 50% do 100%.

Definirana su dva scenarija koji se razlikuju po intenzitetu odljeva:

- **Scenarij znatnih odljeva (ZO)** replicira pretpostavke regulatornog LCR-a. U prvom mjesecu pretpostavlja se smanjenje priljeva od privatnog sektora na 50% i odljevi stabilnih depozita od 5%, a manje stabilnih od 10% do 100%. U preostala dva mjeseca odljevi stabilnih depozita iznose 3%, a manje stabilnih 6,5% mjesečno.
- **Scenarij ekstremnih odljeva (ES)** pretpostavlja potpuni prekid priljeva od privatnoga nefinancijskog sektora u prvom mjesecu i pojačane pritiske deponenata: stabilni depoziti odlijevaju se po stopi od 10%, operativni po 25%, a ostali depoziti stanovništva po 15%, dok neoperativni depoziti dosežu stopu od 70%. U iduća dva mjeseca odljev stabilnih depozita iznosi 4,5%, a manje stabilnih 8%.

- **Neto likvidna pozicija (NLP)** mjeri razliku između raspoložive likvidne imovine i kumulativnih neto odljeva do promatranog trenutka:

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

- **Ponderirana prosječna otpornost sustava (POS)** mjeri koliko dana unutar tromjesečnog horizonta prosječna kreditna institucija, ponderirana udjelom imovine, zadržava pozitivnu neto likvidnosnu poziciju:

$$POS = \sum_{i=1}^{N} d_i \times w_i; \quad w_i = \frac{A_i}{\sum_{j=1}^{N} A_j}$$

gdje je d_i dan kada institucija i prvi put bilježi NLP < 0 (institucijama bez deficita unutar horizonta pripisuje se $d_i = H = 90$), a w_i udio njezine imovine u ukupnoj imovini sustava. Pokazatelj poprima vrijednosti u rasponu $1 \leq POS \leq 90$, pri čemu viša vrijednost označuje povoljniju likvidnosnu poziciju.

- **Veličina potrebe za dodatnim financiranjem (VPDF)** mjeri koji udio ukupne imovine sustava pripada institucijama s negativnom neto likvidnosnom pozicijom u određenom trenutku:

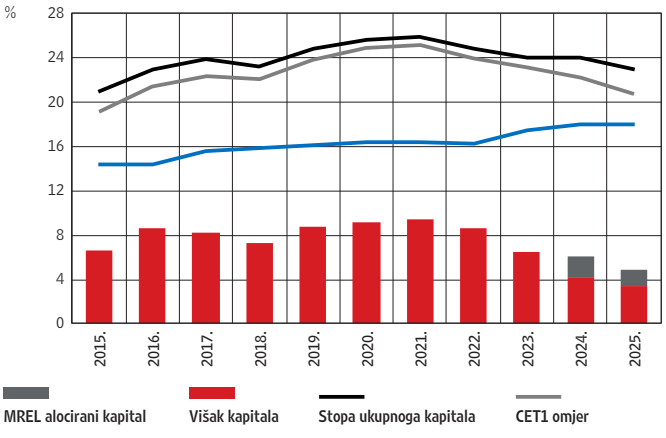
$$VPDF_t = \sum NLP_{t,i} \leq 0$$

Za razliku od prethodnog testiranja, u kojemu su pokazatelji izračunati isključivo na referentni datum, u ovoj se analizi svi pokazatelji prate i tijekom vremena, što omogućuje dodatnu dimenziju ocjene praćenja dinamike likvidnosne otpornosti sustava i identifikaciju eventualnih strukturnih promjena ili trendova koji nisu vidljivi iz jedne točke promatranja.

C. Kapitalna pozicija kreditnih institucija

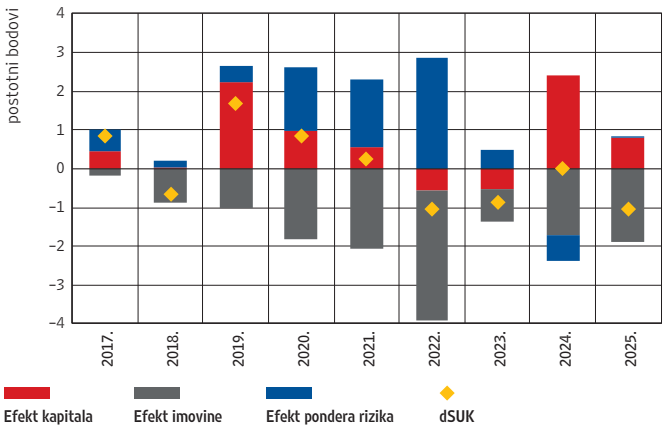
Kapitaliziranost bankovnog sustava ostaje visoka, no višegodišnje sužavanje kapitalnih viškova u uvjetima rekordnih isplata dividenda smanjuje bankama prostor za apsorpciju iznenadnih šokova, što u stresnim uvjetima može rezultirati ograničavanjem ponude kredita. Stopa ukupnoga kapitala (SUK) iznosila je 22,9% na kraju 2025. (Slika II.11.), smanjivši se tijekom 2025. za 1 p. b. zbog bržeg rasta ukupne izloženosti riziku (engl. *Total Risk Exposure Amount*, TREA) u odnosu na rast regulatornoga kapitala (Slika II.12.). To je najniža razina kapitaliziranosti od 2018. i za 3,0 p. b. niža u odnosu na vrhunac dosegnut 2021. kada su banke akumulirale znatne kapitalne viškove zbog ograničenja isplate dividenda tijekom pandemije. Ranijih godina učinak rasta imovine na stopu kapitala bio je kompenziran zadržavanjem dobiti i padom prosječne rizičnosti imovine, no obje protuteže slabe (Slika II.12.). Stopa najkvalitetnijega redovnoga osnovnoga kapitala (CET1) smanjena je tijekom 2025. još više, za 1,6 p. b., što odražava stratešku odluku banaka da skuplji vlasnički kapital zamijene trenutačno povoljnijim tržišnim instrumentima dodatnoga kapitala, koji ipak nose određena ograničenja u pokrivanju gubitaka i podložni su tržišnim uvjetima refinanciranja. Iako stope kapitala padaju, čista mjera kapitalne snage neovisna o ponderima rizika ostaje znatno iznad propisanih razina: omjer financijske poluge (kapital u imovini) pao je tijekom 2025. za 0,5 p. b., no s razinom od 10% i nadalje znatno premašuje regulatorni minimum od 3% te svrstava Hrvatsku među najbolje kapitalizirane sustave u EU-u po toj mjeri.

Slika II.11. Stopa ukupnoga kapitala u silaznom trendu uz sve veće opterećenje regulatornih zahtjeva



Napomena: OCR označuje ukupni kapitalni zahtjev (stup 1, stup 2 i kombinirani zaštitni sloj kapitala), a P2G smjernice iz stupa 2. Stupci prikazuju neiskorišteni dio kapitala (višak iznad regulatornih zahtjeva) unutar kojeg se od 2024. dio koristi i za održavanje MREL-a.
Izvor: HNB

Slika II.12. Rast imovine glavni izvor pritiska na kapitalni omjer, dok protuteže slabe

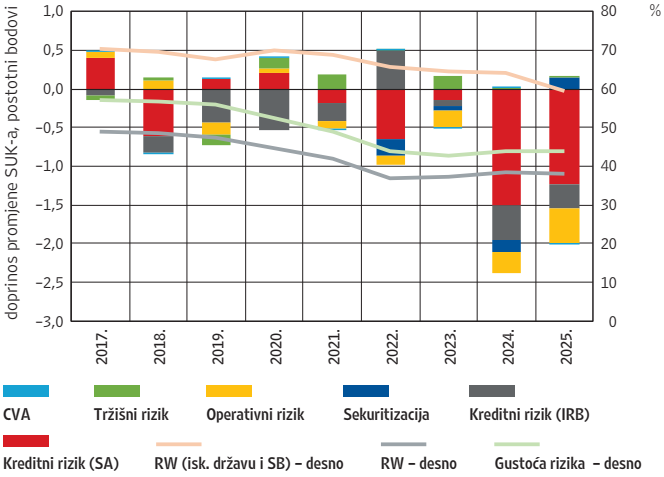


Napomena: dSUK prikazuje godišnju promjenu stope ukupnoga kapitala, koja se raščlanjuje na tri komponente: efekt imovine, efekt pondera rizika i efekt kapitala. Pozitivne vrijednosti označuju doprinos rastu, a negativne doprinos smanjenju kapitalnog omjera.
Izvor: HNB

Rast regulatornoga kapitala sve manje počiva na zadržanoj dobiti, a sve više na izdanjima dodatnih regulatorno priznatih instrumenata (AT1 i T2), što čini kapitalnu osnovu osjetljivijom na uvjete refinanciranja. Uz stopu isplate dividenda od 93% u 2025., znatno iznad već relativno visokoga višegodišnjeg prosjeka od 74% (Slika II.14.), zadržana dobit dala je pozitivan doprinos rastu regulatornoga kapitala od tek 0,9 p. b., dok su izdanja AT1

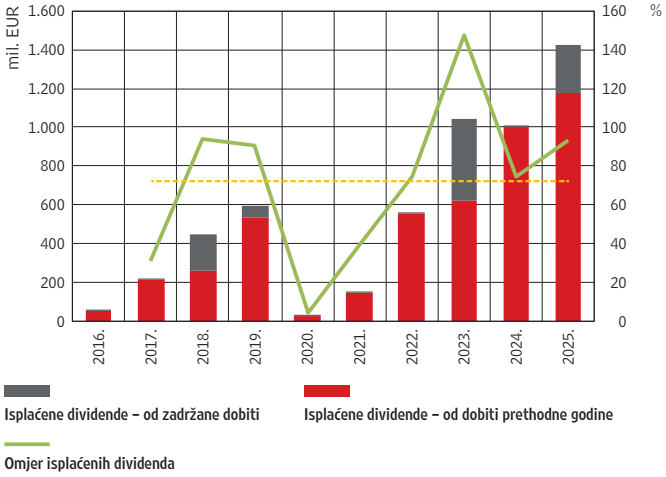
instrumenata i povećanje T2 kapitala putem kredita matičnih institucija pridonijela rastu s 2,8 p. b. (Slika D.20.). Takva struktura nosi dva specifična rizika: tržišne emisije izlažu banke riziku refinanciranja pri dospijeću instrumenata i riziku nedostupnosti tržišta kapitala u razdobljima tržišnih turbulencija, koji se u uvjetima stresa mogu međusobno pojačavati. Osim toga, rastući udio unutargrupnog financiranja, premda smanjuje izloženost tržišnom raspoloženju, povećava ovisnost o sposobnosti matičnih institucija da nastave pružati potporu u uvjetima stresa.

Slika II.13. Dekompozicija učinka komponenata ponderirane izloženosti riziku na stopu ukupnoga kapitala (SUK)



Napomena: Rizična gustoća (engl. *risk density*) definira se kao omjer ponderirane izloženosti riziku (engl. *Total Risk Exposure Amount*, TREA) i ukupne (bilančne i izvanbilančne) izloženosti, a mjeri prosječnu rizičnost portfelja: niža gustoća znači da banke u prosjeku drže manje rizičnu imovinu uz iste regulatorne zahtjeve. CVA (engl. *Credit Valuation Adjustment*) odnosi se na kapitalni zahtjev za rizik prilagodbe kreditnom vrednovanju izvedenica. Linije prikazuju razinu rizične gustoće (TREA / ukupna izloženost) i prosječan ponder rizika (RW) za kreditni rizik, ukupno i isključujući izloženosti prema državama i središnjim bankama.
Izvor: HNB

Slika II.14. Visoke isplate dobiti ograničavaju organsku akumulaciju kapitala

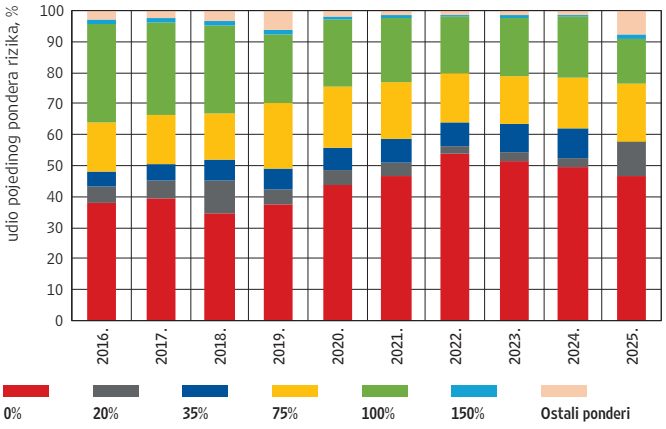


Napomena: Stopa isplate dividenda (engl. *payout ratio*) jest omjer isplaćenih dividenda i dobiti prethodne godine.
Izvor: HNB

Pad rizične gustoće, koji je godinama bio najsnažnija protuteža rastu izloženosti i tako podupirao stopu kapitala, postupno se iscrpljuje. Rizična gustoća (omjer ukupne izloženosti riziku i imovine) pala je s 51,5% u 2015. na 38,1% krajem 2025., ponajprije zbog rasta udjela državnih obveznica i sredstava kod središnje banke, koji se u standardiziranom pristupu tretiraju kao nerizični (Slika II.13.). Promatra li se samo kreditni portfelj nakon isključenja izloženosti prema državama i središnjim bankama, prosječni ponder kreditnog rizika pao je sa 64,2% krajem 2024. na 59,6% krajem 2025. Taj pad gotovo dominantno odražava primjenu izmjena u CRR-u 3, kojima je dio izloženosti prema poduzećima migrirao iz kategorije s ponderom od 100% u kategoriju izloženosti osiguranih stambenom nekretninom s povoljnijim ponderom (vidi Okvir 7. Regulatorni tretman izloženosti osiguranih nekretninama u okviru Uredbe o kapitalnim zahtjevima (CRR 3)). Time su banke iskoristile regulatornu fleksibilnost okvira CRR 3 za prekategorizaciju portfelja, čime je jednokratno snižena rizikom ponderirana imovina bez stvarne promjene u rizičnom profilu plasmana. Iscrpljivanje ove protuteže rastu imovine čini sustav ovisnijim o zadržanoj dobiti kao preostalom činitelju povećanja stope kapitala, i to upravo u trenutku kada rekordne isplate dividenda ograničavaju i taj kanal.

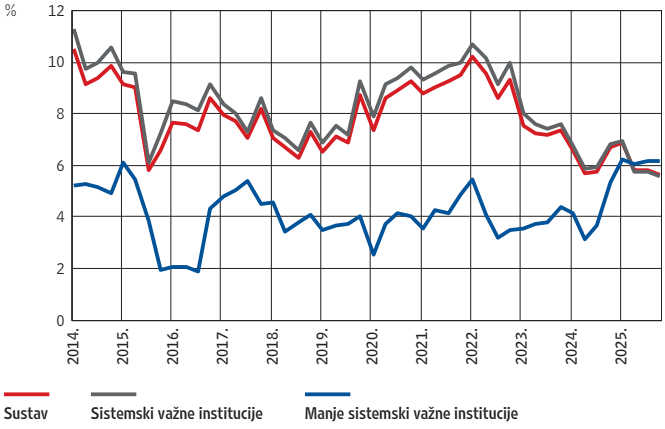
Detaljniji pogled na strukturu pondera rizika dodatno potvrđuje da je ublažavajući učinak strukturnih pomaka u bilanci dosegnuo granice. Unatoč regulatornim promjenama uvedenima CRR-om 3, na gotovo polovinu ukupne izloženosti kreditnom riziku po standardiziranom pristupu i nadalje se primjenjuje nulti ponder, što odražava znatan udio izloženosti prema državama i središnjim bankama u bilanci sustava (Slika II.15.). Među aktivnim ponderima najviše su porasli udjeli onih od 20% i 75%[2], što je posljedica regulatornih promjena u tretmanu izloženosti osiguranih nekretninama koje ne donose prihod (vidi Okvir 7. Regulatorni tretman izloženosti osiguranih nekretninama u okviru Uredbe o kapitalnim zahtjevima (CRR 3)) i snažnog rasta stambenih kredita kućanstvima.

Slika II.15. Gotovo je polovina izloženosti uz ponder 0%, unatoč regulatornim promjenama



Napomena: Prikazana je struktura izloženosti kreditnih institucija mjerena standardiziranim pristupom za kreditni rizik, raščlanjena po kategorijama pondera rizika.
Izvor: HNB

Slika II.16. Višak kapitala iznad regulatornih zahtjeva u silaznom trendu, osobito kod sistemski važnih banaka



Napomena: Prikazan je neiskorišteni dio kapitala iznad ukupnih regulatornih zahtjeva (OCR uključujući P2G) kao udio u ukupnoj izloženosti rizicima, raščlanjen za sistemski važne institucije, manje sistemski važne institucije i bankovni sustav u cjelini.
Izvor: HNB

Sužavanje kapitalnih viškova na razini sustava ponajprije odražava promjene pozicije sistemski važnih institucija, dok manje sistemski važne banke u istom razdoblju jačaju svoju kapitalnu poziciju. Neiskorišteni kapital iznad regulatornih zahtjeva na razini sustava sužen je s vrha od 9,5% u 2021. na 3,4% ukupne izloženosti rizicima krajem 2025., pri čemu su ukupni kapitalni zahtjevi (uključujući zahtjev za stup 2) u istom razdoblju porasli sa 16,4% na 18,0%. Od 2024. banke moraju održavati i konačne MREL zahtjeve te njihovo djelomično ispunjavanje iz iste kapitalne osnove dodatno smanjuje viškove kapitala (Slika II.11.). Manje sistemski važne institucije iskoristile su razdoblje rekordne profitabilnosti za jačanje kapitalne pozicije te su krajem 2025. raspolagale većim relativnim viškovima od sistemski važnih banaka (Slika II.16.), čije je sužavanje viškova rezultat kombinacije dvoznamenkastoga kreditnog rasta, iscrpljivanja učinka rizične gustoće i visokih isplata dividenda. Banke su dodatno od 2022. počele intenzivnije koristiti sekuritizaciju kao instrument optimizacije bilance, čime je udio sekuritiziranih izloženosti u ukupnom iznosu izloženosti riziku dosegnuo prosjek EU-a (vidi Okvir 3. Sintetska sekuritizacija i rizici za financijsku stabilnost).

2 Ponder od 20% praktički je zamijenio prijašnji ponder od 35% kod izloženosti s LTV-om nižim od 55%, dok se na preostali dio primjenjuju viši ponderi, najčešće 75%.

D. Testiranje solventnosti

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

Testiranje otpornosti kreditnih institucija na stres pokazuje da su kreditne institucije na postojećoj razini kapitaliziranosti i dalje sposobne podnijeti materijalizaciju rizika iz malo vjerojatnog, ali mogućega hipotetskog nepovoljnog scenarija. Test ima trogodišnji horizont i razmatra razinu stope kapitala u temeljnom i stresnom scenariju gospodarskih kretanja u razdoblju od početka 2026. do kraja 2028. godine. Taj se kapital uspoređuje s ukupnim kapitalnim zahtjevom, koji uključuje najavljeno povećanje stope protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala za 0,5 postotnih bodova od 1. siječnja 2027. i promjene u zahtjevima za ostale sistemski važne institucije (vidi poglavlje III.). Budući da su banke dužne ispunjavati i minimalni zahtjev za regulatorni kapital i prihvatljive obveze (MREL), stopa kapitala na kraju horizonta testiranja promatra se i u odnosu na taj zahtjev. Rezultati pokazuju da je akumulirani kapitalni višak u sustavu, unatoč višegodišnjem smanjivanju, na razini sustava dovoljan za apsorpciju učinaka nepovoljnih kretanja čak i u malo vjerojatnom stresnom scenariju. No, otpornost pojedinačnih kreditnih institucija u stresnom scenariju, kao i prethodnih godina, vrlo je heterogena.

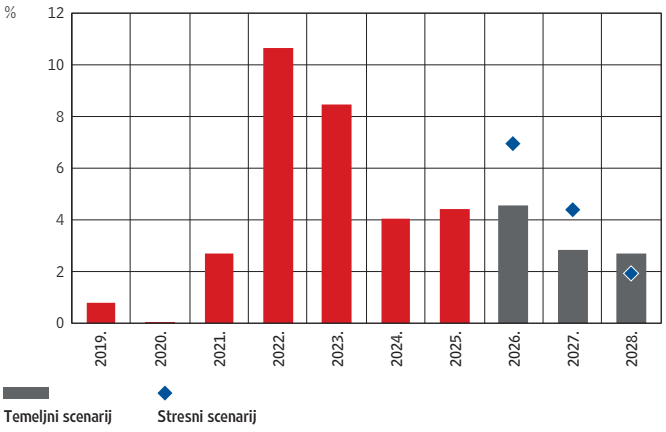
D.1. Makroekonomski scenariji za stresno testiranje

Ispitivanje otpornosti na stres kreditnih institucija u razdoblju od 2026. do 2028. provodi se na temelju dvaju scenarija, temeljnog i stresnog. U temeljnom scenariju, koji pretpostavlja relativno kratkotrajan rat na Bliskom istoku[3], rast domaće gospodarske aktivnosti mogao bi se postupno usporiti, ponajprije kao odraz očekivanog usporavanja rasta realnoga raspoloživog dohotka i slabljenja državnih investicija zbog manjega korištenja sredstava iz europskih fondova, uvelike povezanog s istekom razdoblja predviđenog za korištenje sredstava iz Mehanizma za oporavak i otpornost. Uz smanjenje doprinosa domaće potražnje rastu realnog BDP-a, očekuje se da bi, pod pretpostavkom relativno brzog smirivanja rata na Bliskom istoku, mogao ojačati doprinos inozemne potražnje. Kumulativni porast realnog BDP-a u razdoblju 2026. – 2028. tako bi mogao iznositi 7,5%. Prosječna godišnja stopa inflacije potrošačkih cijena na domaćem tržištu mogla bi se ubrzati u 2026. zbog rasta cijena energenata te, u mnogo manjoj mjeri, temeljne inflacije. U iduće dvije godine ukupna inflacija mogla bi se znatno usporiti zbog slabljenja inflacije većine glavnih komponenata. Rast cijena

3 Odnosi se na temeljni scenarij makroekonomske projekcije HNB-a iz ožujka 2026. koji pretpostavlja da cijene energenata prate putanju terminskih cijena koje su vrijedile do 11. ožujka 2026., pri čemu se očekuje postupno smanjivanje cijena nafte i plina nakon dostizanja vrhunca u drugom tromjesečju ove godine.

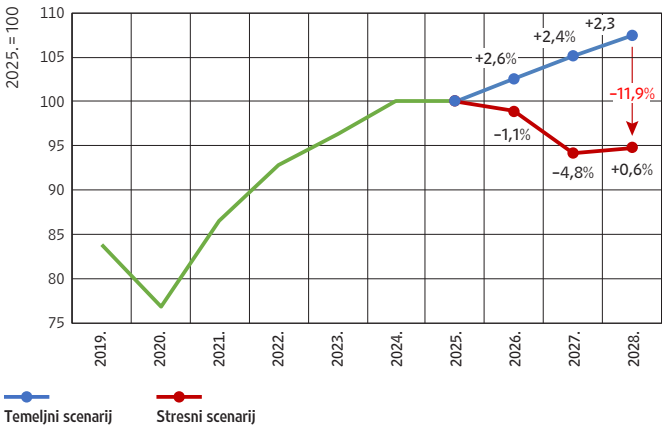
stambenih nekretnina mogao bi se postupno usporavati u promatranom trogodišnjem razdoblju, kao rezultat sporijeg rasta plaća i smanjene priuštivosti nakon višegodišnjeg razdoblja snažnog rasta. Što se tiče uvjeta financiranja, očekuje se blag i postupan rast aktivnih i pasivnih kamatnih stopa, koji je odraz povišenih inflacijskih očekivanja.

Slika II.17. Kretanje inflacije potrošačkih cijena u temeljnom i stresnom scenariju



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

Slika II.18. Kretanje realnog BDP-a u temeljnom i stresnom scenariju



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

Stresni scenarij temelji se na hipotetskoj pretpostavci snažne eskalacije i duljeg trajanja rata na Bliskom istoku, koji bi doveo do ozbiljnih poremećaja u funkcioniranju globalnih opskrbnih lanaca i daljnjih oštećenja ključne transportne i energetske infrastrukture. U takvim bi okolnostima moglo doći do izraženih inflatornih pritisaka i zamjetnog pogoršanja uvjeta financiranja. Dodatno se pretpostavljaju snažni negativni financijski učinci koji se ogledaju u znatnom rastu kolebljivosti i premija za rizik. Nadalje, globalni dionički indeksi mogli bi se znatno smanjiti zbog revizije očekivane dobiti poduzeća naniže i bijega u sigurne financijske instrumente. Prinosi na državne obveznice porasli bi odražavajući više inflacijske premije i tržišna očekivanja restriktivnije monetarne politike, uz istodobno širenje obveznickih *spreadova*[4] visokozaduženih zemalja europodručja. Uvjeti financiranja mogli bi se postrožiti putem viših troškova dužničkog i vlasničkog financiranja i pada vrijednosti kolaterala, uz istodobni pad cijena nekretnina, što bi dodatno otežalo pristup financiranju kućanstvima i poduzećima. Pad domaće potražnje bio bi produbljen negativnim i perzistentnim učincima povjerenja te negativnim efektom bogatstva koji proizlazi iz pada cijena financijske i ostale imovine. Osim toga, dulje razdoblje povišenih cijena sirovina i postroženi globalni financijski uvjeti snažno bi opteretili svjetsko gospodarstvo, a time i inozemnu potražnju, ponajprije iz ostalih država zemalja EU-a koje su najveći trgovinski partneri Hrvatske. U idućim godinama početni inflatorni šok ublažilo bi postupno slabljenje domaće i inozemne potražnje izazvano recesijskim kretanjima (Tablica II.1.).

4 Termin obveznički *spread* upotrebljava se za razliku između prinosa na obveznice pojedine članice europodručja i prinosa na neki nerizični instrument, primjerice njemačke državne obveznice.

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

	Početna vrijednost	Temeljni scenarij			Stresni scenarij		
	2025.	2026.	2027.	2028.	2026.	2027.	2028.
Inozemno okružje							
BDP EA (godišnja stopa promjene, %)	1,5	0,9	1,3	1,4	−3,3	−5,4	1,3
EURIBOR 3M, %	2,2	2,3	2,6	2,6	4,2	3,8	3,4
Makreekonomska kretanja							
BDP (godišnja stopa promjene, %)	3,2	2,6	2,4	2,3	−1,1	−4,8	0,6
Osobna potrošnja (godišnja stopa promjene, %)	2,5	3,2	2,6	2,4	−1,5	−6,2	0,4
Investicije (godišnja stopa promjene, %)	6,1	3,7	1,5	1,6	−3,6	−6,2	5,2
Stopa nezaposlenosti (%)	4,9	4,7	4,6	4,5	6,1	10,0	8,7
Cijene nekretnina (godišnja stopa promjene, %)	14,1	11,1	7,8	7,2	0,6	−8,7	−3,7
Inflacija (%)	4,4	4,6	2,8	2,7	6,9	4,4	1,9
Uvjeti financiranja							
Prinos na državne obveznice	3,1	3,4	3,5	3,6	5,3	5,0	4,8
Aktivne kamatne stope na nove poslove kućanstvima, stambeni krediti	3,0	3,2	3,4	3,5	4,7	5,0	4,7
Aktivne kamatne stope na nove poslove poduzećima	4,0	4,0	4,2	4,3	5,3	5,5	5,1
Pasivne kamatne stope na nove poslove kućanstvima, oročeni depoziti	1,5	1,7	1,8	1,9	3,1	3,4	3,2
Pasivne kamatne stope na nove poslove poduzećima, oročeni depoziti	2,0	2,0	2,3	2,4	3,5	3,7	3,4

Izvori: DZS; HNB; EBA; Eurostat; ESB; Makroekonomske projekcije HNB-a, ožujak 2026. za temeljni scenarij. Za stresni scenarij korištena je putanja cijena nafte iz izrazito nepovoljnog scenarija HNB-a objavljenog u ožujku 2026., a putanje domaćih makroekonomskih varijabla dobivene su simulacijom makroekonomskog modela PACMAN.

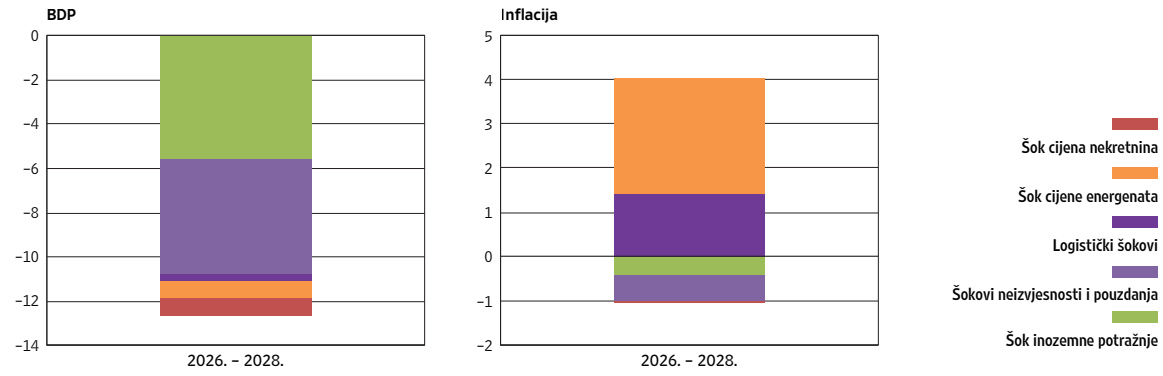
U ovom stresnom scenariju korištene su iste pretpostavke o kretanju cijena nafte i plina kao i u izrazito nepovoljnom scenariju objavljenom u sklopu proljetne makroekonomske projekcije HNB-a[5], koje podrazumijevaju znatno sporiju normalizaciju cijena energenata nego u temeljnom scenariju. Za razliku od izrazito nepovoljnog scenarija u makroekonomskoj projekciji, u ovom su stresnom scenariju osim šoka cijena nafte dodani snažni i perzistentni negativni šokovi pouzdanja zbog promjene raspoloženja, rasta kolebljivosti, rasta premija za rizik, pada vrijednosti imovine i rasta troškova financiranja. Uz to su dodani i logistički šokovi koji bi proizlazili iz problema s dostupnošću ključnih sirovina iz regije, prije svega nafte i plina, umjetnih gnojiva, petrokemijskih proizvoda i drugih sirovina te doveli do stvarnih nestašica prouzročenih prekidima u isporukama (Slika II.19.).[6] Sve bi to utjecalo na povećanje troškova proizvodnje, smanjenje proizvodnih kapaciteta, smanjenje profitabilnosti i investicija poduzeća, što bi se nepovoljno odrazilo i na tržište rada. Naposljetku, smanjenje osobne potrošnje, investicija i izvoza u ovom scenariju rezultiralo bi snažnim padom domaće

5 Objavljeno na https://www.hnb.hr/analize-i-publikacije/makroekonomske-projekcije. U izrazito nepovoljnom scenariju pretpostavlja se da bi cijene nafte mogle dosegnuti gotovo 150 dolara za barel, a plina više od 100 eura za megavatsat u drugom tromjesečju 2026., nakon čega bi se mogle početi smanjivati. Cijena energenata do kraja 2027. mogla bi i nadalje biti na povišenim razinama većima od 100 dolara za barel, a plina oko 60 eura za megavatsat, dok bi u 2028. moglo doći do njihove postupne normalizacije.

6 Bliski istok je koncentrirana točka globalnih lanaca opskrbe za nekoliko ključnih kategorija robe. Zemlje Perzijskog zaljeva drže približno 48% svjetskih dokazanih rezerva nafte i oko 40% rezerva prirodnog plina, a kroz Hormuški tjesnac prolazi oko 20% – 25% svjetske trgovine naftom i približno trećina pomorski trgovanog LNG-a. Regija je ujedno važan izvoznik dušičnih gnojiva (urea, amonijak) kao i petrokemijskih proizvoda i sumpora. Dodatni je horizontalni rizik u slučaju širenja sukoba u regiji i pomorski tranzit kroz Bab el-Mandeb i Sueski kanal, koji utječe na troškove i vrijeme prometa robe između Azije i Europe neovisno o podrijetlu sirovina. Poremećaj u regiji time istodobno djeluje kroz inflacijski kanal (energija, hrana preko gnojiva) i logistički kanal (pomorske vozarine).

gospodarske aktivnosti, koja bi se počela postupno oporavljati tek 2028., te bi učinci na realnu aktivnost bili znatno nepovoljniji nego u izrazito nepovoljnom scenariju objavljenom u sklopu makroekonomske projekcije HNB-a iz ožujka 2026.

Slika II.19. Dekompozicija makroekonomskih varijabla u stresnom scenariju na inicijalne šokove



Napomena: Na grafovima je prikazan iznos kumulativnog smanjenja BDP-a, odnosno povećanja inflacije na promatranom razdoblju 2026. – 2028. u stresnom scenariju u odnosu na temeljni.
Izvor: Izračun HNB-a; simulacija makroekonomskog modela PACMAN za stresni scenarij

D.2. Rezultati poslovanja banaka u temeljnom i stresnom testiranju

U horizontu testiranja u oba se scenarija očekuje postupno smanjivanje neto kamatne marže banaka, što nepovoljno djeluje na neto kamatni prihod kao glavni izvor njihove profitabilnosti.[7] Procijenjeni rast kamatnih rashoda nadmašuje rast kamatnih prihoda, dok u stresnom scenariju materijalizacija kamatno induciranoga kreditnog rizika dodatno pojačava pritiske na smanjenje neto kamatnog prihoda. S padom gospodarske aktivnosti u stresnom scenariju slabe i neto prihodi od provizija i naknada[8], dok se u temeljnom scenariju zadržavaju na otprilike istoj razini kao u 2025. Neto operativne zarade u oba su scenarija dodatno narušene rastom troška umanjenja vrijednosti zbog tehničke pretpostavke da je stopa oporavka (engl. *cure rate*) jednaka 0.[9] U oba scenarija administrativni troškovi rastu u skladu s povećanjem troška plaća (vezanim uz inflaciju iz prethodne godine) i u skladu s povećavanjem ostalih administrativnih troškova linearnom progresijom.

Kvaliteta kredita[10] u temeljnom scenariju ostaje relativno stabilna tijekom cijelog horizonta (Okvir 5. Razvoj modela očekivanih kreditnih gubitaka u sklopu stresnog testiranja, Slika 4.), dok se u stresnom scenariju znatno pogoršava. Vjerojatnost neispunjavanja

7 Pritom se posebno ocjenjuju neto kamatni prihodi od poduzeća i kućanstava, u ovisnosti o modelskoj ocjeni kretanja kamatnih stopa na nove kredite kućanstvima i poduzećima.

8 Prihod od naknada i provizija modeliran je u odnosu na imovinu banaka uz primjenu dinamičkog panela i generalizirane metode momenata, u koji su kao objasnidbene varijable uključene makroekonomske varijable. Rashodi od naknada i provizija procijenjeni su kao povijesni postotak prihoda od naknada i provizija.

9 U skladu s metodologijom EBA-e

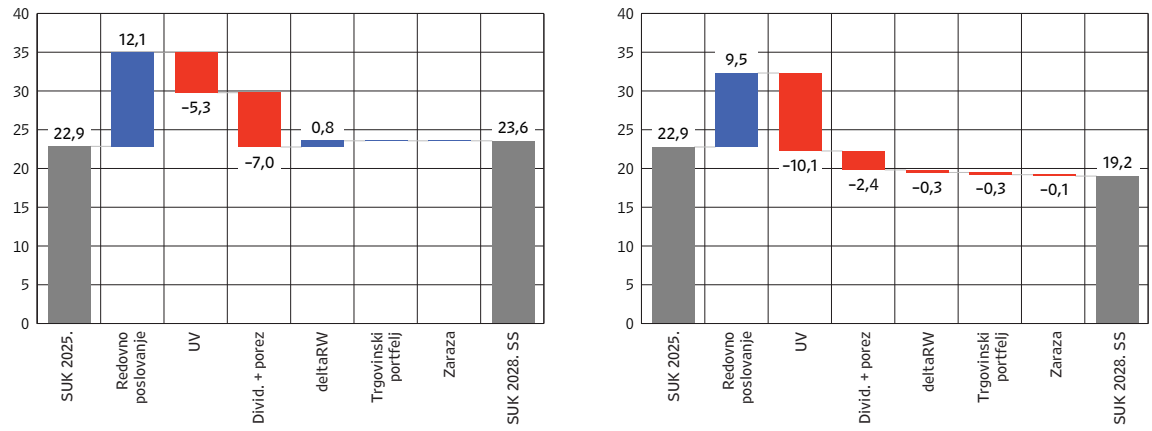
10 U procjeni kvalitete kredita napravljena je nadogradnja postojećih modela tako da je umjesto procjene NPLR-a i odvojene procjene troškova od umanjenja vrijednosti od povećanja kredita u fazi 2 razvijen model očekivanoga kreditnog gubitka s pomoću matrice prijelazne vjerojatnosti (vidi Okvir 5. Razvoj modela očekivanih kreditnih gubitaka u sklopu stresnog testiranja).

obveza u temeljnom scenariju zadržava se na niskim razinama u svim promatranim kreditnim portfeljima, što je odraz otpornosti koju podupiru povoljni makroekonomski uvjeti i stabilno tržište rada. Prijelazi iz faze 1 u fazu 2 pokazuju nešto veću kolebljivost, no i dalje ostaju relativno stabilni unutar uobičajenog raspona. U stresnom scenariju kombinacija snažnog smanjenja domaće aktivnosti, rasta kamatnih stopa i izraženog pada cijena nekretnina dovodi do pogoršanja kvalitete kredita. U sektoru kućanstava simulirana stopa neispunjavanja obveza u trogodišnjem razdoblju raste za 1,4 p. b. za stambene kredite i, nešto snažnije, za 2,4 p. b., za nestambene kredite jer negativna gospodarska kretanja prvo i snažnije pogađaju nestambene kredite zbog povijesno blažih kriterija odobravanja kredita (vidi Okvir 1. Kriza se ne dogodi slučajno: zašto se nestambeni krediti kućanstvima kvare). U sektoru nefinancijskih poduzeća stopa neispunjavanja obveza raste za 2,6 postotnih bodova u prve dvije godine, a u trećoj se umjereno smanjuje.

D.3. Procjena stabilnosti bankovnog sustava

U temeljnom scenariju stopa kapitala povećava se s 22,9% na kraju 2025. na 23,6% na kraju 2028., zahvaljujući zadržavanju dijela dobiti. U oba scenarija pretpostavljeno je da kreditne institucije u 2026. isplate najavljeni iznos dobiti za 2025. U idućim godinama pretpostavlja se, uz pad dobiti u oba scenarija, plaćanje poreza i isplata dividenda u iznosu od 80% dobiti nakon poreza iz prethodne godine[11], dok preostali dio zarada autonomno povećava kapital.

Slika II.20. Dekompozicija promjene stope kapitala u temeljnom i stresnom scenariju, od kraja 2025. do 2028.



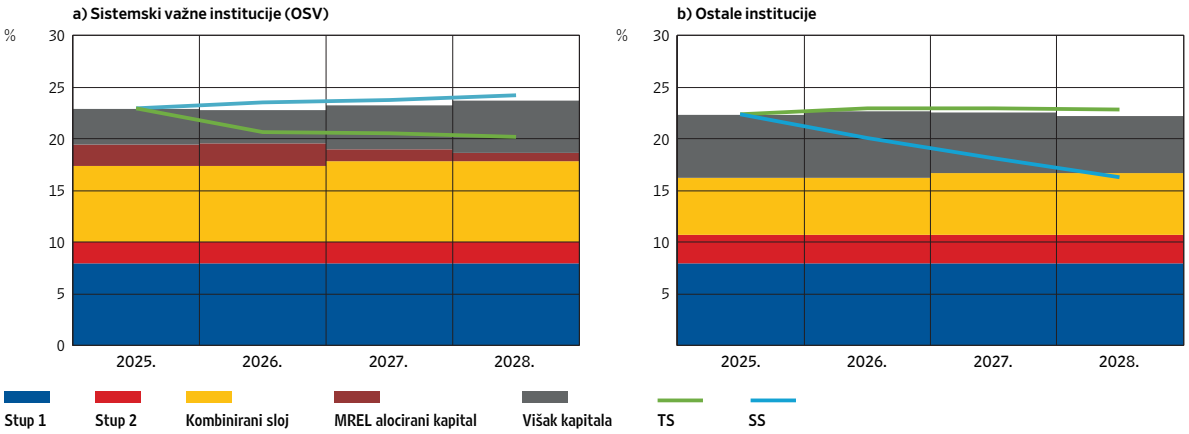
Napomena: SUK 2028. TS prikazuje stopu ukupnoga kapitala na kraju horizonta (u 2028.) u temeljnom scenariju, a SUK 2028. SS u stresnom scenariju. Redovno poslovanje odnosi se na neto kamatni prihod, neto prihod od naknada i provizija te prihode od dividenda. UV se odnosi na trošak od povećanja umanjenja vrijednosti.
Izvor: HNB

U stresnom scenariju stopa kapitala smanjuje se tijekom cijelog horizonta i na kraju 2028. pada na 19,2%. Razlika u odnosu na temeljni scenarij proizlazi u prvom redu iz dodatnih umanjenja vrijednosti zbog materijalizacije kreditnog rizika u nepovoljnom gospodarskom okružju. Kao posljedica toga, smanjuju se i neto operativne zarade zbog slabije sposobnosti otplate dužnika. Rast prinosa na državne obveznice u stresnom scenariju snižava njihovu

11 Kod jedne je banke u stresnom scenariju ograničena isplata dividenda u skladu s člankom 141. Direktive o kapitalnim zahtjevima.

tržišnu vrijednost s negativnim učinkom na kapital, no taj je učinak djelomično ublažen zbog porasta kamatnih prihoda od središnje države putem zamjene instrumenata uz više tržišne prinose (Slika I.D.6.). Uz ove izravne, prisutni su i neizravni negativni učinci međubankovne zaraze, tj. gubitak od izloženosti kreditnih institucija prema institucijama u problemima, tj. onima koje ne zadovoljavaju supervizorske kapitalne zahtjeve. Istodobno, raste i izloženost ponderirana rizikom zbog pogoršanja omjera izloženosti prema vrijednosti nekretnine u zalogu izazvanog padom cijena nekretnina, što pod standardiziranim pristupom povećava pondere rizika (vidi Okvir 7. Regulatorni tretman izloženosti osiguranih nekretninama u okviru Uredbe o kapitalnim zahtjevima (CRR 3)), a time i kapitalne zahtjeve.

Slika II.21. Stopa kapitala u temeljnom i stresnom scenariju u odnosu na bonitetne kapitalne zahtjeve



Napomena: Stup 1 – minimalni kapitalni zahtjev; stup 2 – naloženi dodatni regulatorni kapital koji odgovara prosjeku za cijeli sustav; kombinirani sloj čine zs (ssr) – zaštitni sloj za strukturni sistemski rizik, zs (ok) – zaštitni sloj za očuvanje kapitala; zs (osv) – zaštitni sloj za OSV institucije, zs (pck) – protuciklički zaštitni sloj kapitala; TS – stopa ukupnoga kapitala u temeljnom scenariju; SS – stopa ukupnoga kapitala u stresnom scenariju. Višak kapitala definiran je kao razlika između ukupne stope kapitala kreditne institucije u temeljnom scenariju i ukupnih bonitetnih i sanacijskih kapitalnih zahtjeva za instituciju, tj. kao TS – (stup 1 + stup 2 + zs (ok) + zs (ssr) + zs (osv) + zs (pck)) – MREL zahtjev (% od TREA).
Izvor: HNB

Uz bonitetne kapitalne zahtjeve bankovni sustav u stresnom scenariju zadovoljava i paralelne konačne MREL[12] zahtjeve. Polazeći od stanja regulatornoga kapitala i podložnih instrumenata kojima su banke raspolagale na kraju 2025. godine, uz autonomno povećanje kapitala u simuliranim scenarijima, u oba scenarija ispunjeni su MREL zahtjevi zajedno s kombiniranim zaštitnim slojem kapitala koji su banke obvezne održavati iznad njega.

Rezultati ispitivanja otpornosti pokazuju znatnu heterogenost između pojedinih institucija (Slika II.21.). Bankovni sustav u cjelini, kao i agregat sistemski važnih kreditnih institucija, ostaje otporan i u stresnom scenariju te akumulirani viškovi kapitala učinkovito apsorbiraju nepovoljan utjecaj makroekonomskih kretanja pa se stopa kapitala zadržava iznad zakonskih zahtjeva. Kod dijela ostalih kreditnih institucija akumulirani višak kapitala nije dovoljan za apsorpciju učinka višegodišnjih nepovoljnih gospodarskih kretanja te u posljednjoj godini stresnog scenarija zajednički promatrane ostale kreditne institucije iscrpljuju višak kapitala i blago zadiru u kombinirani zaštitni sloj kapitala. Na razini pojedinačnih kreditnih institucija, na kraju stresnog horizonta devet institucija zadire u kombinirani zaštitni

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

sloj kapitala, jedna dodatno zadire u supervizorski stup 2 te još tri i u kapitalni zahtjev iz stupa 1. Sveukupno četiri kreditne institucije, koje čine 1,1% ukupne imovine bankovnog sustava, ne prolaze testiranje otpornosti sustava s obzirom na to da zadiru u supervizorski kapitalni zahtjev (engl. *Total SREP Capital Ratio*, TSCR).

Rezultati ovogodišnjega stresnog testiranja kreditnih institucija nepovoljniji su nego prethodne godine, ponajprije zbog niže početne stope ukupnoga kapitala, koja proizlazi iz visokih isplata dobiti i smanjenog zadržavanja kapitala unutar sustava. Istodobno, nastavak snažnoga kreditiranja povećao je izloženost kreditnom riziku, što povećava potencijalne gubitke povezane s pogoršanjem kvalitete plasmana u stresnim uvjetima. Usto, slabiji doprinos neto kamatnog prihoda poslovnom rezultatu banaka u odnosu na prethodne godine ograničava mogućnost znatnijega organskoga generiranja kapitala tijekom projekcijskog horizonta.

Provedeno ispitivanje solventnosti potvrđuje sposobnost bankovnog sustava da apsorbira hipotetske šokove i naglašava važnost održavanja adekvatnih zaštitnih slojeva kapitala. Visoka kapitaliziranost ključan je faktor u zaštiti sustava da prebrodi rijetke, ali moguće krizne situacije uzrokovane produbljivanjem i produženjem negativnih učinaka paralelnog pada gospodarske aktivnosti, inflatornih pritisaka i pooštrenih globalnih financijskih uvjeta. Pritom središnju ulogu imaju zaštitni slojevi kapitala, čija je izgradnja posljednjih godina dodatno povećala otpornost sustava i otvorila dodatan prostor djelovanja makrobonitetnoj politici za eventualno oslobađanje u slučaju nastupanja krize, čime bi se ublažili mogući negativni učinci na kreditnu aktivnost. Osim toga, dobrovoljni višak kapitala koji banke održavaju iznad propisanih zahtjeva daje im dodatnu stabilnost i kapacitet za prilagodbu u vrijeme kriznih situacija. Održavanje visokih razina kapitaliziranosti i nadalje će biti ključno za očuvanje stabilnosti i otpornosti bankarskog sektora.

OKVIR 5.

Razvoj modela očekivanih kreditnih gubitaka u sklopu stresnog testiranja

Stresno testiranje solventnosti bankovnog sustava jedan je od glavnih alata za ocjenu otpornosti kapitala banaka, a njegova vjerodostojnost ovisi o kvaliteti satelitskih modela kojima se scenarijske putanje povezuju s materijalizacijom pojedinih rizika. Među njima, procjena očekivanih kreditnih gubitaka (engl. *expected credit loss*, ECL) ključna je s obzirom na to da umanjenja vrijednosti izravno utječu na profitabilnost, kapital i solventnost kreditnih institucija. U ovom se okviru prikazuje unaprijeđena verzija modela procjene kreditnih gubitaka koji HNB primjenjuje u svojem sustavu stresnog testiranja, s posebnim naglaskom na modeliranje Z-scorea kao jednoparametarske reprezentacije matrica prijelaznih vjerojatnosti, čime se omogućuje povezivanje vjerojatnosti prijelaza između faza kredita s makrofinancijskim varijablama i procjena očekivanih kreditnih gubitaka.

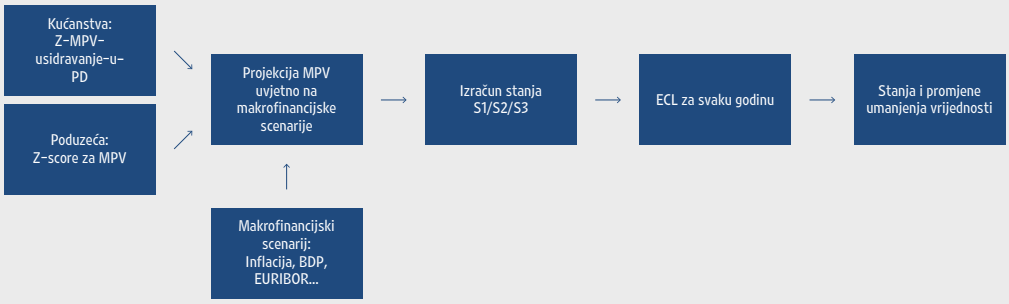
Jedan od ključnih elemenata stresnog testiranja jesu modeliranje osjetljivosti kreditnog rizika na makrofinancijske poremećaje i procjena njihova učinka na bankovni sustav. Materijalizacija kreditnog rizika ogleda se u rastu očekivanih kreditnih gubitaka, čime se putem porasta umanjenja vrijednosti kvantificira njegov utjecaj na profitabilnost te posredno i na visinu ukupne stope kapitala i solventnost kreditnih institucija. Promjene kreditne kvalitete portfelja koje kao posljedicu imaju rast umanjenja vrijednosti najčešće se javljaju u uvjetima nepovoljnih makrofinancijskih kretanja, kada se povećava vjerojatnost neispunjavanja obveza dužnika i prelaska izloženosti u rizičnije faze kreditnog rizika. Stoga je pouzdana procjena očekivanih kreditnih gubitaka presudna za vjerodostojnost rezultata stresnog testiranja.

Dosadašnji pristup procjeni kreditnih gubitaka u stresnom testiranju temeljio se na kombinaciji parcijalnih modela prilagođenih pojedinim segmentima kreditnog portfelja. Za kredite u fazi 3 (udio loših kredita, NPLR) koristio se satelitski model omjera neprihodonosnih kredita (NPLR, vidi Okvir 6. Makromodeli za prognoziranje neprihodonosnih kredita u Financijska stabilnost 22). Za kredite u fazi 2 kod kredita nefinancijskim poduzećima primjenjivao se model procjene vjerojatnosti nastanka događaja neispunjavanja obveza (vidi Grebenar (2018.)). No, trošak umanjenja vrijednosti za kredite kućanstvima u fazi 2 procjenjivan je posredno, primjenom omjera novih umanjenja vrijednosti za kredite nefinancijskim poduzećima u fazi 2 i njihove ukupne izloženosti na odgovarajući portfelj kućanstava. Takav je pristup imao nekoliko ograničenja: a) prijelazi između faza ne modeliraju se eksplicitno, što narušava konzistentnost među segmentima portfelja, b) ovisnost PD-a o makrovarijablama modelirana je logit transformacijom ograničene robusnosti[1], c) procjena umanjenja za kućanstva u fazi 2 preuzima pretpostavke iz sektora nefinancijskih poduzeća, zanemarujući strukturne razlike između sektora.

1 Gross, M. i Población, J.: A false sense of security in applying handpicked equations for stress test purposes, Working Paper Series No 1845, Europska središnja banka, rujan 2015. Autori objašnjavaju da sustav stresnog testiranja u kojemu se modeli kreditnog rizika temelje na jedinstvenoj specifikaciji modela nije robustan jer je podložan visokoj vjerojatnosti pogreške (npr. zbog mogućeg izostavljanja relevantnih varijabla – engl. *ommited variable bias*).

Stoga se, umjesto dosadašnjeg oslanjanja na zasebne modele za faze 2 i 3, ocjena kreditnog rizika unaprjeđuje tako da se fokusira na promjene očekivanih gubitaka između pojedinih faza. Novi okvir modelira dinamiku prelaska izloženosti između faza ovisno o makrofinancijskim varijablama preuzetima iz temeljnog odnosno stresnog scenarija, čime se očekivani gubici formiraju na način koji je bliži stvarnom računovodstvenom procesu rezerviranja u bankama. Time se poboljšava i interpretabilnost rezultata: umjesto agregiranog pogoršanja kvalitete portfelja, model eksplicitno pokazuje preko kojih se kanala (migracije među fazama, promjene u vjerojatnostima neispunjavanja obveza) scenarij prenosi na rezervacije i kapital.

Slika 1. Dijagram modela procjene kreditnih gubitaka



Napomena: MPV je kratica za matricu prijelaznih vjerojatnosti, a PD je kratica za *probability of default*, tj. vjerojatnost neispunjavanja obveza. S1/S2/S3 odnose se na fazu 1, fazu 2 i fazu 3 financijske imovine, a ECL je kratica za *expected credit loss*, tj. očekivane kreditne gubitke.
Izvor: HNB

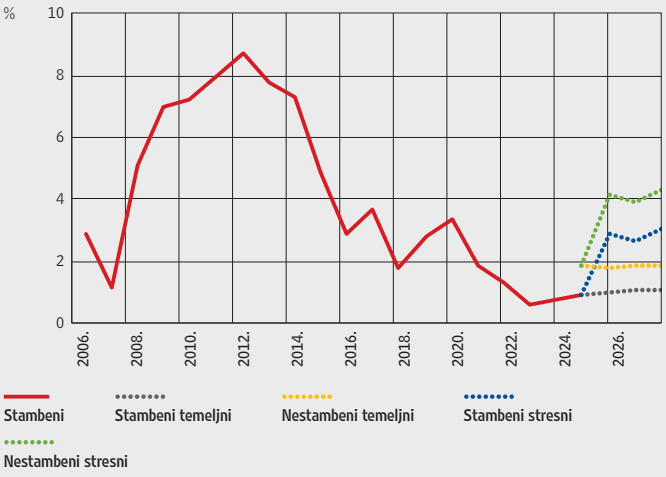
Osnovna je ideja ta da se kretanje kredita između faza kreditnog rizika sažme u jedan zajednički pokazatelj, tzv. Z-score.[2] Umjesto da se zasebno promatra svaka od devet prijelaznih vjerojatnosti, Z-score računa se tako da se svih devet prijelaznih vjerojatnosti objedini u jedan pokazatelj koji sažima prevladavajući smjer kretanja kreditne kvalitete portfelja. Drugim riječima, Z-score jednim brojem pokazuje koliko se trenutačno ponašanje portfelja razlikuje od povijesnog prosjeka i hoće li se kreditna kvaliteta kretati u povoljnom ili nepovoljnom smjeru. Kada je Z-score pozitivan, krediti se u prosjeku ponašaju bolje nego u dugoročnom prosjeku, odnosno rjeđe migriraju u rizičnije faze poput faze 2 i faze 3 te su češći oporavci. Kada je Z-score negativan, kreditna se kvaliteta pogoršava i veća je vjerojatnost prelaska u rizičnije faze. Prednost je tog pristupa što se cijela dinamika kreditnog rizika svodi na jednu latentnu varijablu koja se može povezati s makrofinancijskim varijablama iz temeljnog odnosno stresnog scenarija. Iz tako simuliranog Z-scorea zatim se rekonstruira cijela matrica prijelaznih vjerojatnosti između faza kreditnog rizika, a iz nje i očekivani kreditni gubici (Slika 1.).

Način simulacije Z-scorea razlikuje se za poduzeća i kućanstva, zbog različite dostupnosti podataka. Za nefinancijska poduzeća podaci o prijelaznim matricama vjerojatnosti

2 Metodologija se zasniva na Belkin, B., Forest, L. R., ml. i Suchower, S.: A *one-parameter representation of credit risk and transition matrices*, CreditMetrics monitor, Third Quarter, JP Morgan, New York, 1998. i Gross, M., Leika, M. i Lukyantsau, P.: Expected Credit Loss Modeling from a Top-Down Stress Testing Perspective, IMF Working Papers 2020/111, Međunarodni monetarni fond, srpanj 2020.

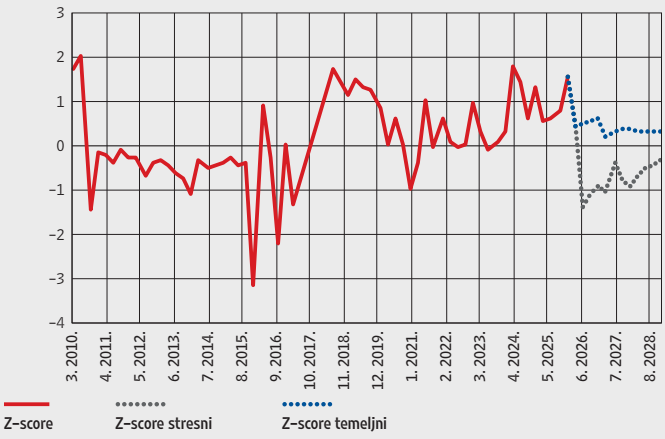
dostupni su za dulje razdoblje nego za kućanstva pa se Z-score računa izravno iz povijesnih prijelaza između faza, a zatim se statistički povezuje s makrofinancijskim varijablama[3] kako bi se simulirala putanja Z-scorea ovisno o kretanju makrofinancijskih varijabla (Slika 3.). Za kućanstva, gdje dostupni podaci o migracijama između faza ne pokrivaju cijeli poslovni ciklus za sve banke, koristi se zaobilazni put: prvo se simuliraju stope neispunjavanja obveza na stambenim kreditima velikih banaka[4] u ovisnosti o makrofinancijskim kretanjima (Slika 2.), a zatim se putanja Z-scorea kalibrira tako da daje vjerojatnosti prijelaza u fazu 3[5] kao simulirane stope. Za nestambene kredite, gdje su podaci još oskudniji, stopa neispunjavanja obveza izvedena je iz stope za stambene preko jednostavne linearne veze, zasebno kalibrirane za temeljni i stresni scenarij. Za sve portfelje simulirani Z-score za oba se scenarija na kraju prevodi natrag u matricu prijelaznih vjerojatnosti.[6]

Slika 2. Procjena stopa neispunjavanja obveza za sektor kućanstava



Napomena: Za nestambene kredite ne postoji povijesna serija stopa neispunjavanja obveza.
Izvor: HNB

Slika 3. Procjena Z-scorea za sektor poduzeća



Napomena: Z-score pokazuje koliko se kreditna kvaliteta razlikuje od dugoročnog prosjeka: kad je pozitivan, krediti se ponašaju bolje nego inače, a kad je negativan, kvaliteta se pogoršava. Za razdoblje 2. tr. 2017. – 2. tr. 2018. ne postoje podaci o iznosima kredita u fazi 2 ni o iznosima kredita u rizičnoj skupini A2 koja dobro opisuje kredite u fazi 2 te je za ta razdoblja Z-score linearno aproksimiran.
Izvor: HNB

Tako simulirana matrica prijelaznih vjerojatnosti koristi se za izračun očekivanih kreditnih gubitaka. Za kredite u fazi 1 gleda se gubitak u idućih 12 mjeseci, za fazu 2 gubitak u cijelom preostalom vijeku trajanja kredita (engl. *lifetime* ECL). Za fazu 3 primjenjuje se prosječna stopa pokrivenosti usklađena s regulatorno propisanim kalendarima rezerviranja jer *lifetime* ECL dovodi do nižih očekivanih kreditnih gubitaka od minimalno propisanih.

3 Povezivanje Z-scorea s makrofinancijskim varijablama provedeno je kombinacijom ARDL-a s restrikcijom predznaka i metode Bayesova uprosječivanja modela (BMA; Gross i Población, 2017.), koja sistematski uprosječuje po širokom skupu potencijalnih specifikacija i time smanjuje ovisnost rezultata o proizvoljnom izboru modela.

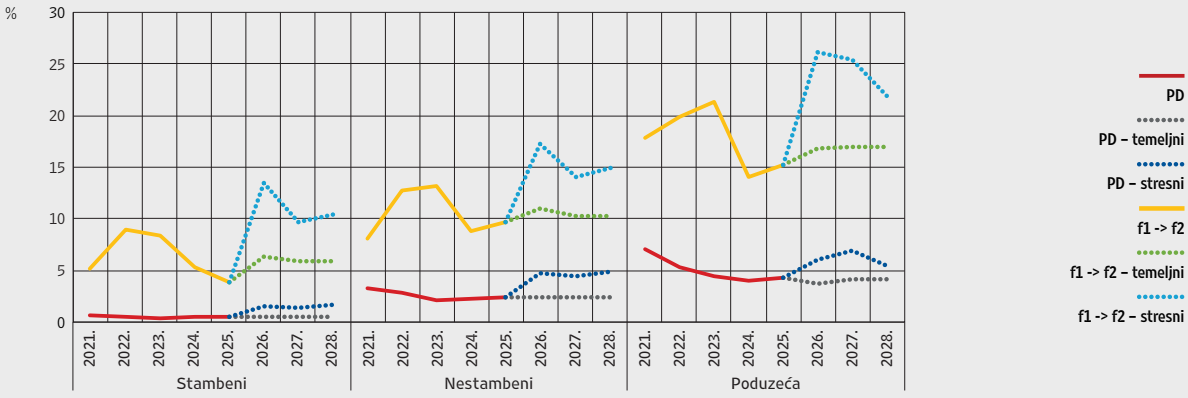
4 Povijesne stope neispunjavanja obveza dostupne su za četiri najveće banke u razdoblju od 1. tr. 2007. do 4. tr. 2025., koje na dan 31. prosinca 2025. obuhvaćaju 72% ukupne imovine bankovnog sustava. Reprezentativnost uzorka potvrđena je usporedbom podataka s NPLR-om sustava.

5 Vjerojatnosti neispunjavanja obveza računaju se kao ponderirani prosjek vjerojatnosti prijelaza u fazu 3, ponderirano izloženostima.

6 Matrice prijelaza za portfelje stambenih i nestambenih kredita procijenjene su na osnovi godišnjih podataka, dok su za portfelj kredita nefinancijskim poduzećima procijenjene na tromjesečnoj razini, uvjetovano razlikama u dostupnosti podataka.

Simulacije prijelaznih vjerojatnosti u rizičnije faze pokazuju različitu dinamiku u temeljnom i stresnom scenariju. Kod nefinancijskih poduzeća vjerojatnost neispunjavanja obveza u stresnom scenariju najizraženije je rasla, što upućuje na povišen kreditni rizik i visoku osjetljivost tog segmenta na makroekonomske uvjete. Kod kredita kućanstvima zabilježen je umjereniji rast PD-a. Prijelazi iz faze 1 u fazu 2, koji čine glavni kanal skokovitog rasta rezervacija, jasno reagiraju na cikličke uvjete i u scenariju stresa pojačavaju dinamiku umanjenja vrijednosti prije nego što se materijaliziraju stvarna neispunjenja obveza (Slika 4.). To je u skladu s očekivanjima, uz nešto izraženiju osjetljivost pojedinih segmenata kreditnog portfelja na promjene makroekonomskih uvjeta. U temeljnom scenariju vjerojatnost neispunjavanja obveza ostaje na niskim razinama u svim promatranim kreditnim portfeljima, što odražava otpornost portfelja potpomognutu povoljnim makroekonomskim uvjetima. Međutim, izravna provjera točnosti procjena (engl. *back testing*) zasad nije u potpunosti moguća jer banke tek od 2018. godine izračunavaju umanjenja vrijednosti na temelju očekivanih kreditnih gubitaka, zbog čega podaci o prijelazima izloženosti između faza kreditnog rizika još uvijek ne obuhvaćaju dovoljno dugo razdoblje za pouzdanu ocjenu modela u cijelom poslovnom ciklusu.

Slika 4. Prijelazne vjerojatnosti po portfeljima implicirane MPV-om



Napomena: Kod portfelja stambenih i nestambenih kredita prikazane su godišnje vrijednosti, a kod portfelja nefinancijskih poduzeća prosječne tromjesečne vrijednosti u godini. MPV je kratica za matricu prijelaznih vjerojatnosti. Matrica prijelaznih vjerojatnosti jest matrica koja pokazuje kolika je vjerojatnost da kredit prijeđe iz jedne faze u drugu tijekom određenog razdoblja. PD označuje vjerojatnost neispunjavanja obveza, a f1 → f2 prijelaz iz faze 1 u fazu 2.
Izvor: HNB

Prikazani okvir donosi znatna metodološka poboljšanja, no on i dalje ima određena ograničenja koja valja uzeti u obzir pri interpretaciji rezultata. Ona ponajprije proizlaze iz dostupnosti i kvalitete podataka: povijesne vremenske serije obuhvaćaju samo jedan potpuni kreditni ciklus i dio sljedećega, što ograničava preciznost kalibracije ekstremnih scenarija. Dodatna ograničenja proizlaze iz nužnih pojednostavnjenja u modeliranju prijelaznih dinamika, posebice u segmentima u kojima je primijenjen pristup usidravanja u PD-u. Na kraju, mogućnost empirijske validacije modela ograničena je relativno kratkim razdobljem primjene standarda MSFI 9 (od 2018. godine), koje još uvijek ne obuhvaća cijeli poslovni i kreditni ciklus. Stoga dobivene rezultate treba interpretirati kao indikativne procjene potencijalnih kretanja kreditnog rizika u uvjetima zadanih makroekonomskih scenarija, a ne kao precizne predikcije očekivanih gubitaka, za koje su potrebni proširenje baze podataka, unaprjeđenje satelitskih modela i dodatna validacija ključnih parametara.

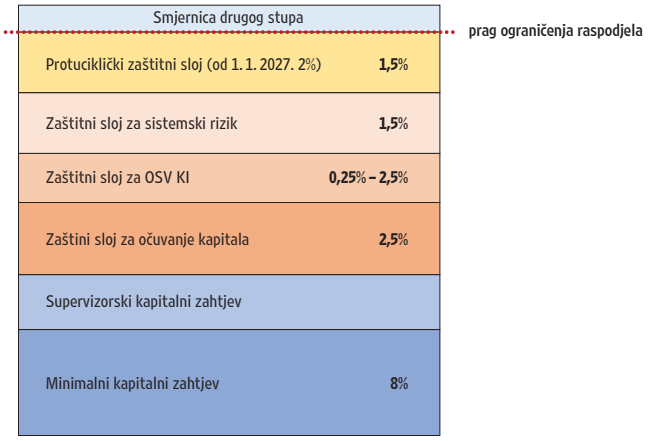
III. Provođenje makrobonitetne politike

Uz produbljivanje domaćih cikličkih ranjivosti u kombinaciji s povišenom globalnom neizvjesnošću, HNB je u drugoj polovini 2025. dodatno jačao otpornost banaka i kućanstava na moguće nepovoljne šokove. U rujnu 2025. povećao je stopu protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala s 1,5% na 2,0%, a u prosincu 2025. potvrdio status ostalih sistemski važnih kreditnih institucija, povisivši pritom stopu zaštitnog sloja za jednu instituciju. Zaštitni sloj za sistemski rizik zadržao se na razini od 1,5% do sljedećega redovnog preispitivanja. Kapitalne mjere nadopunjuju se s ograničenjima kriterija kreditiranja potrošača, koja su u primjeni od 1. srpnja 2025., a prve ocjene upućuju na to da su učinci na kreditnu aktivnost i rizičnost zaduživanja postupni i u skladu s ciljevima mjere. U području rizika povezanih s tržištem nekretnina makrobonitetni je okvir u 2025. prilagođen izmijenjenoj Uredbi o kapitalnim zahtjevima (CRR 3), pri čemu je HNB zadržao strožu definiciju stambene nekretnine za primjenu povlaštenoga pondera rizika.

A. Zaštitni slojevi kapitala

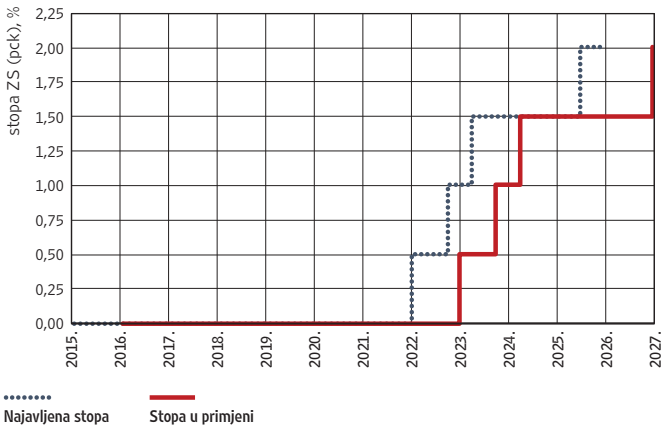
U uvjetima povišenih cikličkih sistemskih rizika i neizvjesnih budućih kretanja, HNB je u drugoj polovini 2025. dodatno ojačao kombinirani zaštitni sloj kapitala, čime je povećao prostor za pravodobno djelovanje makrobonitetne politike u slučaju materijalizacije sistemskih rizika. HNB kreditnim institucijama propisuje dodatne makrobonitetne zaštitne slojeve kapitala kako bi ojačao njihovu otpornost na iznenadne šokove i nepovoljne financijske i makroekonomske scenarije. Kombinirani se zaštitni sloj sastoji od zaštitnog sloja za očuvanje kapitala propisanoga europskom regulativom u visini od 2,5% ukupnog iznosa izloženosti riziku, protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala u primjeni u visini od 1,5% (uz povećanje na 2,0% od 1. siječnja 2027., najavljeno u rujnu 2025.), zaštitnog sloja za sistemski rizik u visini od 1,5% i zaštitnog sloja za ostale sistemski važne institucije u rasponu od 0,25% do 2,5% (Slika III.1.).

Slika III.1. Kapitalni zahtjevi za banke u 2026. godini



Napomena: Ilustrativni prikaz. Visina slojeva na slici ne odražava njihovu stvarnu veličinu. Prag ograničenja raspodjela odnosi se na izračun najvećega raspodjeljivog iznosa s obzirom na stupanj ispunjavanja kapitalnih zahtjeva.
Izvor: HNB

Slika III.2. Stope protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala



Napomena: Između najave stope i početka njezine primjene uobičajen je zakonom propisan rok od 12 mjeseci.
Izvor: HNB

A.1. Protuciklički zaštitni sloj kapitala

HNB je krajem rujna 2025. povećao stopu protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala s 1,5% na 2,0%, koja će se primjenjivati od 1. siječnja 2027. (Slika III.2.). Mjera je usmjerena na dodatno jačanje otpornosti bankarskog sektora u uvjetima nastavka ekspanzije domaćega financijskog ciklusa i daljnjeg jačanja cikličkih sistemskih rizika. Domaće gospodarstvo u prvoj polovini 2025. obilježila je snažna i široko rasprostranjena kreditna aktivnost banaka prema nefinancijskom sektoru, uz nastavak robusnog rasta cijena nekretnina, bržeg nego u većini drugih država članica EU-a (vidi poglavlje I.B.). Ubrzanju kreditiranja stanovništva u prvoj polovini godine djelomično su pridonijeli i povoljniji uvjeti za stambene kredite, koje su banke nudile uoči najave uvođenja ograničenja kriterija kreditiranja potrošača, što je potaknulo dio potrošača da ranije ugovori kredite.

Uz snažan rast kredita i cijena stambenih nekretnina, pokazatelji cikličkoga sistemskog rizika dodatno su se povećali, što je uputilo na potrebu za višom stopom zaštitnog sloja kapitala. Intenzivan rast kreditiranja odrazio se na povećanje omjera kredita i BDP-a i daljnje odvajanje od njegova dugoročnog trenda, dodatno povećavajući pokazatelje kreditnog jaza specifične[1] za Republiku Hrvatsku. Povišena vrijednost kompozitnog indikatora cikličkih sistemskih rizika[2] ponajprije odražava snažnu kreditnu aktivnost i povećanje opterećenosti dugom u okružju niskih kamatnih stopa, što upućuje na moguće podcjenjivanje kreditnog rizika i ostalih rizika. Izražen je i doprinos rasta cijena stambenih nekretnina, dok su se

1 Specifični pokazatelji kreditnog jaza za Republiku Hrvatsku obuhvaćaju 12 pokazatelja: šest apsolutnih i šest relativnih jazova, koji su izračunati uz različite definicije kredita i različite parametre izglađivanja. Više informacija dostupno je u publikaciji HNB-a Makroprudencijalna dijagnostika br. 16 i u radu Škrinjarić i Bukovšak (2022.): Novi indikatori kreditnog jaza u Hrvatskoj: unapređenje kalibracije protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala, Istraživanja HNB-a I-69, lipanj.

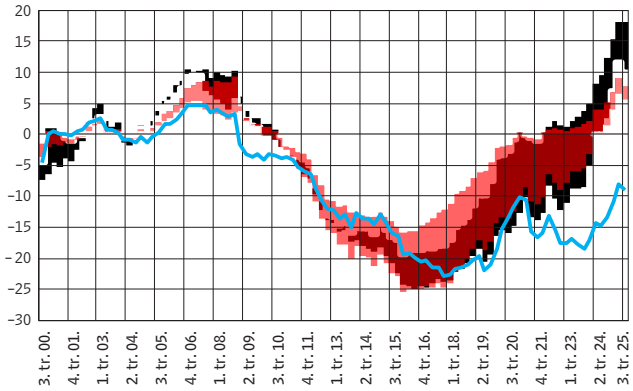
2 Kompozitni indeks obuhvaća širi skup pokazatelja povezanih s prekomjernim kreditnim rastom, razvrstanih u šest kategorija rizika koje je preporučio ESRB, kojima su dodijeljene jednake težine. Više informacija dostupno je u publikaciji HNB-a Makroprudencijalna dijagnostika br. 16 i u radu Škrinjarić,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

snažna domaća potražnja i slabljenje troškovne konkurentnosti reflektirali u produbljivanju manjka na tekućem i kapitalnom računu platne bilance, što je dodatno pridonijelo rastu sistemskih rizika. Rast pokazatelja cikličkog rizika podignuo je referentne stope protucikličkoga zaštitnog sloja, što upućuje na potrebu za povećanjem stope iznad dotadašnjih 1,5%, koliko je iznosila od lipnja 2024.

Redovite procjene cikličkih rizika u nastavku razdoblja potvrdile su primjerenost stope protucikličkoga zaštitnog sloja od 2,0%, uzimajući u obzir i komplementarno djelovanje ograničenja kriterija kreditiranja potrošača. Pokazatelji kreditnog jaza i kompozitni indikator cikličkoga sistemskog rizika u trećem tromjesečju 2025. ostali su povišeni, pri čemu je kompozitni indikator premašio razinu zabilježenu uoči svjetske financijske krize (slike III.3. i III.4.). U drugoj polovini 2025. uočene su prve naznake postupnog usporavanja kreditiranja, te se u siječnju 2026. godišnji rast kredita kućanstvima usporio na 12,7%, pri čemu su se stambeni krediti nakon više od godinu dana neprekidnog ubrzavanja počeli blago usporavati (na 15,1%), a gotovinski nenamjenski krediti nastavili su se usporavati (na 10,8%). Usporavanje se uvelike može povezati s primjenom ograničenja kriterija kreditiranja, koja su rezultirala znatnim smanjenjem udjela novih kredita s povišenim omjerima otplate duga i dohotka te omjera iznosa kredita i vrijednosti nekretnine.

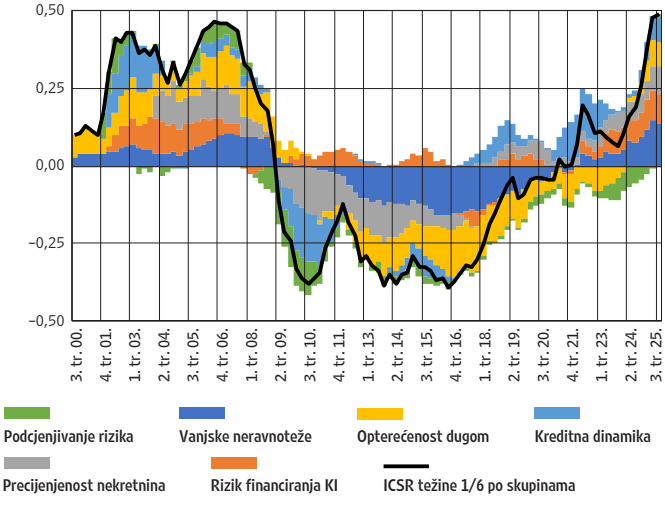
Postupnom izgradnjom protucikličkoga zaštitnog sloja HNB je od 2023. povećavao udio varijabilnoga, otpustivoga kapitalnog zahtjeva u kombiniranom zaštitnom sloju kapitala. Time je dodatno proširen prostor za protucikličko djelovanje makrobonitetne politike u slučaju iznenadnog šoka, uključujući i one koji nisu nužno povezani s razvojem financijskog ciklusa. Domaći je bankovni sustav profitabilan i održava znatne viškove kapitala, što je omogućilo povećanje protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala bez nepovoljnog učinka na trošak i dostupnost bankovnog financiranja.

Slika III.3. Kreditni jaz



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

Slika III.4. Indikator cikličkog rizika (ICSR)



Napomena: ICSR jednake težine 1/6 po skupinama indikatora
Izvor: HNB

A.2. Zaštitni sloj za ostale sistemski važne institucije

U sklopu redovitoga godišnjeg preispitivanja HNB je u prosincu 2025. potvrdio status sedam ostalih sistemski važnih (OSV) kreditnih institucija (Tablica III.1.). Za šest je kreditnih institucija status utvrđen automatski, na temelju ukupnih bodova sistemske važnosti koji prelaze prag značajnosti od 275 bodova, dok je za jednu kreditnu instituciju (Addiko Bank d.d.) status određen na osnovi stručne procjene, uzimajući u obzir njezinu važnost za sustav osiguranja depozita i široku bazu klijenata koji upućuju na visoku integriranost u domaće gospodarstvo i financijske tokove.

Propisana stopa zaštitnog sloja kapitala za OSV kreditne institucije u 2026. za jednu je kreditnu instituciju povećana u skladu s promjenom njezina tržišnog položaja. Utvrđena stopa za Privrednu banku Zagreb povećala se s 2,0% na 2,25%, kako bi visina zaštitnog sloja primjereno odražavala povećanje njezinih bodova sistemske važnosti. Istodobno, zadržana je utvrđena stopa za Zagrebačku banku od 2,5%, ali se primjenjiva stopa u 2026. smanjila na 2,25% zbog regulatornog ograničenja povezanog s visinom stope zaštitnog sloja njezine matične OSV institucije (koja se u 2026. smanjila s 1,5% na 1,25%). Utvrđene i primjenjive stope preostalih pet kreditnih institucija ostale su nepromijenjene.

Tablica III.1. Ostale sistemski važne institucije u 2026. godini

OSV kreditna institucija	Bodovi sistemske važnosti na dan 31. 12. 2024.	Stopa ZS (OSV) od 1. 1. 2026. (%)
Zagrebačka banka d.d., Zagreb	2936	2,50 (2,25↓)
Privredna banka Zagreb d.d., Zagreb	2619	2,25↑ (2,25↑)
Erste&Steiermärkische Bank d.d., Rijeka	1635	2,0 (2,0)
Raiffeisenbank Austria d.d., Zagreb	855	1,5 (1,5)
OTP banka Hrvatska d.d., Split	788	1,5 (1,5)
Hrvatska poštanska banka d.d., Zagreb	550	1,0 (1,0)
Addiko Bank d.d., Zagreb	178	0,25 (0,25)

Napomena: Kratica ZS (OSV) označuje zaštitni sloj kapitala za OSV kreditne institucije. Strelice označuju smjer promjene visine stope ZS (OSV) u odnosu na utvrđenu i primjenjivu stopu u 2025.
Izvor: HNB

A.2.1. Izmjene Postupka određivanja ostalih sistemski važnih kreditnih institucija

HNB je u listopadu 2025. ažurirao Postupak određivanja ostalih sistemski važnih kreditnih institucija i zahtjeva za zaštitni sloj za ostale sistemski važne kreditne institucije (u nastavku teksta: Postupak), kojim se u skladu sa Smjernicama Europskoga nadzornog tijela za bankarstvo i Zakonom o kreditnim institucijama uređuje način na koji imenovano tijelo utvrđuje OSV institucije i određuje im stope zaštitnog sloja kapitala. Cilj izmjena bio je povećati transparentnost i predvidljivost postupka za kreditne institucije i za javnost.

Standardni bodovni pristup ostaje temelj postupka, a postupak provođenja stručne procjene dodatno je formaliziran. OSV institucijama automatski se smatraju kreditne institucije čiji ukupni bodovi sistemske važnosti, izračunati na osnovi pokazatelja iz četiri kategorije (veličina, značenje za gospodarstvo, složenost i povezanost s financijskim sustavom), prelaze prag značajnosti od 275 bodova. Ključna novost odnosi se na drugi korak

postupka utvrđivanja OSV institucija na osnovi stručne procjene, odnosno za institucije čiji je ukupni broj bodova niži od navedenog praga.

Postupak sada jasnije navodi dodatne kvantitativne pokazatelje koji služe kao polazište za stručnu procjenu: iznos depozita osiguranih u sklopu sustava osiguranja depozita, broj depozitnih računa fizičkih osoba i broj depozitnih računa pravnih osoba. Ti pokazatelji bolje obuhvaćaju pojedine aspekte sistemske važnosti koji nisu nužno odraženi u standardnom bodovnom pristupu, osobito ulogu kreditne institucije u zaštiti malih štediša i širinu njezine baze klijenata. Kreditna institucija kod koje barem jedan od tih pokazatelja prelazi prag od 275 bodova može se utvrditi kao OSV na osnovi stručne procjene.

Procjena se dodatno nadopunjuje kvalitativnim pokazateljima, uključujući reputacijske rizike, druge okolnosti povezane s kreditnom institucijom ili grupom kojoj pripada te načelo kontinuiteta i stabilnosti kapitalnih zahtjeva. Tako se status OSV institucije može zadržati još dvije godine nakon što bodovi izračunati na osnovi obveznih pokazatelja u prvom koraku procjene padnu ispod praga od 275, kako bi se izbjegle nagle promjene kapitalnih zahtjeva izazvane kratkotrajnim oscilacijama tržišnih udjela.

Sličan pristup utvrđivanju sistemske važnosti kreditnih institucija koristi se i u drugim zemljama Europskoga gospodarskog prostora. Nacionalna makrobonitetna tijela koja pri utvrđivanju OSV kreditnih institucija primjenjuju i stručnu procjenu formalizirala su kriterije i obuhvat dodatnih kvantitativnih pokazatelja u skladu s obilježjima nacionalnih financijskih sustava i gospodarstava. Time se jača transparentnost u primjeni europskog okvira za OSV institucije među zemljama članicama, a da se pritom ne narušava sposobnost nacionalnih tijela da uvaže specifičnosti pojedinoga bankovnog sustava.

A.3. Zaštitni sloj za sistemski rizik

HNB nastavlja primjenjivati zaštitni sloj za sistemski rizik po nepromijenjenoj stopi od 1,5% ukupnog iznosa izloženosti riziku. Budući da su strukturne sistemske ranjivosti domaćega gospodarstva i financijskog sustava u promatranom razdoblju ostale umjereno povišene, nije bilo potrebe za izvanrednim preispitivanjem visine toga zaštitnog sloja. Sljedeće redovito preispitivanje planirano je u drugoj polovini 2026.

B. Ograničenja kriterija kreditiranja potrošača

Ograničenja kriterija kreditiranja potrošača, u primjeni od 1. srpnja 2025., uvedena su s ciljem ublažavanja rizika povezanih s jačanjem kreditnog ciklusa i zaduživanja kućanstava. Makrobonitetna ograničenja kriterija kreditiranja uključuju najviši dopušteni omjer mjesečne otplate ukupnog duga i dohotka potrošača (engl. *debt service to income*, DSTI), najviši omjer iznosa stambenoga kredita i vrijednosti nekretnine u zalogu (engl. *loan to value*, LTV) i najdulje ročnosti kredita. Za stambene kredite propisano je ograničenje DSTI omjera od 45% uz maksimalnu ročnost od 30 godina, dok je za nestambene kredite propisano ograničenje DSTI omjera od 40% i maksimalna ročnost od 10 godina. Za sve kredite potrošačima osigurane nekretninama ograničen je LTV omjer na najviše 90%. Predviđene su i iznimke kojima kreditne institucije mogu u svakom tromjesečju na osnovi vlastite procjene odobriti do 20% iznosa stambenih i do 10% iznosa nestambenih kredita s povišenim DSTI omjerom kao i do 20% iznosa kredita potrošačima s povišenim LTV omjerom, pri čemu je korištenje iznimaka kod stambenih kredita uglavnom omogućeno za potrošače koji kreditom rješavaju svoje stambene potrebe. Uz navedena makrobonitetna ograničenja, banke pri odobravanju stambenih kredita i nadalje moraju primjenjivati implicitni DSTI omjer[3] koji proizlazi iz Ovršnog zakona i supervizorske Odluke o dodatnim kriterijima za procjenu kreditne sposobnosti potrošača, a koji je stroži za potrošače s nižim dohotkom.

Ograničenja kriterija kreditiranja potrošača uvedena su preventivno, kao trajna strukturna komponenta makrobonitetne politike HNB-a. Ograničenja djeluju komplementarno s protucikličkim zaštitnim slojem kapitala: dok zaštitni sloj kapitala povećava sposobnost banaka da podnesu moguće gubitke, ograničenja kriterija kreditiranja smanjuju rizičnost novih kredita potrošačima i povećavaju financijsku otpornost kućanstava u slučaju nepovoljnih šokova. Daljnji učinci ograničenja kriterija kreditiranja potrošača procjenjivat će se skupno s drugim makrobonitetnim mjerama i njihovim doprinosom očuvanju stabilnosti financijskog sustava te će se po potrebi prilagođavati razvoju sistemskih rizika i općim makrofinancijskim okolnostima.

Mjere su u prvih sedam mjeseci primjene dovele do znatnog smanjenja udjela novih kredita s povišenim omjerima DSTI i LTV i usporavanja kreditne aktivnosti. Ostvareni učinci bili su izraženiji u segmentu nestambenih kredita, u skladu sa strožom kalibracijom mjera za tu vrstu kredita. Djelovanje ograničenja u segmentu stambenoga kreditiranja u početku je bilo blaže zbog ubrzanog ugovaranja kredita prije 1. srpnja 2025., potaknutog promotivnim "akcijskim" kamatnim stopama, pri čemu se isplata dijela takvih kredita protegnula u drugo polugodište 2025. Zbog toga se puni učinak ograničenja počeo snažnije očitovati tek potkraj 2025. i na početku 2026. Detaljna analiza prvih učinaka mjera na rizičnost novih kredita

3 Navedena odluka kreditnim institucijama propisuje da su pri procjeni kreditne sposobnosti potrošača dužne uzeti u obzir minimalne životne troškove koji ne mogu biti manji od zakonski definiranog iznosa dijela plaće zaštićenog od ovrhe. Interakcijom ove odluke i Ovršnog zakona nastaje neizravno (implicitno) ograničenje DSTI omjera za stambene kredite koje za potrošače s ispodprosječnim dohotkom iznosi približno 25%, a za preostale potrošače raste usporedo s rastom njihova dohotka. Za više informacija vidi Makroprudencijalnu dijagnostiku br. 8, Okvir 1. Neizravno ograničenje iznosa otplate kredita u ovisnosti o dohotku dužnika.

potrošačima prikazana je u Okviru 6. Utjecaj makrobonitetnih ograničenja na distribucije pokazatelja rizičnosti kreditiranja potrošača.

C. Pokrivanje rizika povezanih s tržištem stambenih nekretnina

Za ublažavanje rizika povezanih s tržištem stambenih nekretnina HNB primjenjuje mjere koje povećavaju otpornost banaka kao i mjere za povećanje otpornosti korisnika stambenih kredita. Ciklički rizici povezani s tržištem stambenih nekretnina uzimaju se u obzir pri kalibraciji protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala, čime se dodatno jača otpornost banaka. Rizici povezani s tržištem nekretnina ublaženi su i primjenom najvišega dopuštenog LTV omjera pri odobravanju kredita potrošačima osiguranih nekretninom.

Istodobno je CRR 3 od 1. siječnja 2025. bitno promijenio tretman izloženosti osiguranih nekretninama u standardiziranom pristupu za izračun kapitalnog zahtjeva za kreditni rizik uvođenjem granularnijeg i na rizik osjetljivijeg okvira (vidi Okvir 7. Regulatorni tretman izloženosti osiguranih nekretninama u okviru Uredbe o kapitalnim zahtjevima (CRR 3)). HNB je i u novom regulatornom okviru zadržao strožu definiciju stambene nekretnine za primjenu povlaštenoga pondera rizika[4], kako bi preventivno ograničio mogućnost neopravdanog smanjenja rizikom ponderirane aktive u uvjetima povišenih rizika povezanih s tržištem nekretnina.

Primjerenost pondera rizika za izloženosti osigurane nekretninama redovito se godišnje preispituje. Po potrebi će se prilagoditi procijenjenoj rizičnosti izloženosti, ostvarenim gubicima po tim izloženostima te kretanjima na tržištu nekretnina i drugim financijskim i ekonomskim kretanjima, uzimajući u obzir i interakciju s drugim makrobonitetnim mjerama.

4 Nasuprot tomu, od 1. siječnja 2025. stupanjem na snagu CRR-a 3 HNB je ukinuo obvezu primjene višeg pondera rizika za izloženosti osigurane poslovnim nekretninama i na te se izloženosti primjenjuju ponderi rizika prema CRR-u 3. Ti su ponderi viši u odnosu na prethodne ponderе predviđene CRR-om i različiti s obzirom na mogućnost generiranja prihoda od nekretnine, zbog čega je na osnovi preliminarne analize ocijenjeno da više ne postoji potreba za primjenom nacionalnih viših pondera rizika.

OKVIR 6.

Utjecaj makrobonitetnih ograničenja na distribucije pokazatelja rizičnosti kreditiranja potrošača

Uvođenje makrobonitetnih ograničenja kriterija kreditiranja potrošača znatno je pomaknulo distribucije ključnih pokazatelja rizičnosti novih kredita pa su tako udjeli kredita s povišenim LTV i DSTI omjerima osjetno smanjeni, a istodobno je izraženo nakupljanje stambenih i nestambenih kredita odobrenih uz omjere tek nešto niže od propisanih ograničenja. Pomak distribucija osobito je snažan u segmentu nestambenih kredita ročnosti kraće od pet godina i kod stambenih kredita dužnicima s natprosječnim dohocima, odnosno segmentima u kojima su nova ograničenja značila stvarno pooštravanje uvjeta odobravanja u odnosu na implicitne kriterije koji su djelovali i prije.

Hrvatska narodna banka uvela je 1. srpnja 2025. makrobonitetna ograničenja kriterija kreditiranja potrošača. Propisane su gornje granice omjera troška otplate duga i dohotka (DSTI, 45% za stambene i 40% za nestambene kredite) i omjera glavnice kredita i vrijednosti nekretnine (LTV, 90%) te maksimalna ročnost stambenih (30 g.) i nestambenih kredita (10 g.). Odluka istodobno dopušta odstupanja od propisanih omjera u ograničenom opsegu, pri čemu su ona veća za stambene kredite i iznose 20% isplaćene glavnice u prethodnom tromjesečju, nego za nestambene kredite, za koje taj udio iznosi 10%.

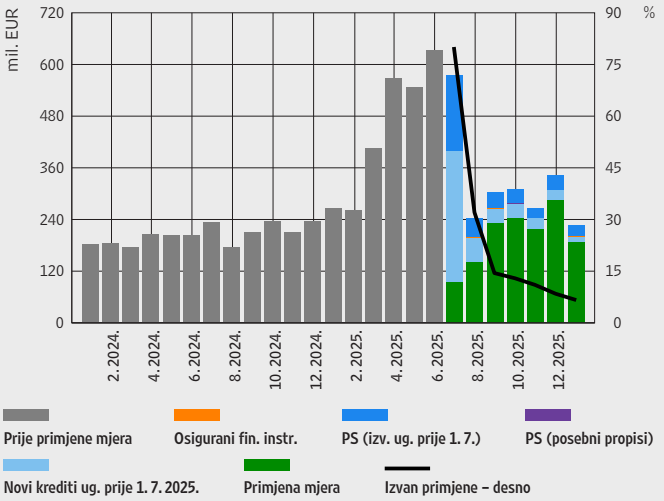
Mjere su usporile rast i smanjile rizičnost novih kredita, pri čemu je vidljivo smanjenje udjela kredita s posebno visokim DSTI i LTV omjerima, dok se dio kredita "gomila" neposredno ispod propisanih omjera. Nakon uvođenja mjera smanjili su se prosječni DSTI i LTV omjeri te udjeli kredita s vrijednostima tih pokazatelja iznad propisanih granica, a istodobno se usporila kreditna aktivnost, osobito u segmentu nestambenih kredita[1]. Osim toga, uvođenje makrobonitetnih ograničenja mijenja oblik distribucije DSTI i LTV omjera, odnosno smanjuje njihovu raspršenost i koncentrira ih neposredno ispod ograničenja, što nije vidljivo iz samog prosjeka ili udjela iznad praga. Uvid u cjelokupnu distribuciju omjera posebice otkriva tzv. učinak "gomilanja" (engl. *bunching*), odnosno nakupljanje kreditnih partija s DSTI i LTV omjerima neposredno ispod regulatornih pragova.

Mjere su se od samog početka primjenjivale na gotovo sve isplaćene nestambene kredite, a za stambene obuhvat primjene rastao je postupno (slike 1. i 2.). Nepotpuni obuhvat primjene mjera na stambene kredite posljedica je vremenskog razmaka između ugovaranja i isplate, koji se zbog povećane kreditne aktivnosti potaknute spuštanjem kamatnih stopa uoči najavljenog uvođenja mjera vjerojatno i dodatno produljio. Stoga se znatan dio kredita ugovorenih prije 1. srpnja 2025. nastavio isplaćivati u idućim mjesecima. Tako je udio glavnice stambenih kredita koji nisu bili obuhvaćeni ograničenjima u drugoj polovini 2025. iznosio visokih 30%, pri čemu je bio najviši u srpnju (80%), a u prosincu je pao na manje od 8%. Nasuprot tome, za nestambene kredite razmak između ugovaranja i isplate u pravilu je

1 Vidi Makroprudencijalnu dijagnostiku br. 28, Okvir 1. Prvi učinci ograničenja kriterija kreditiranja potrošača.

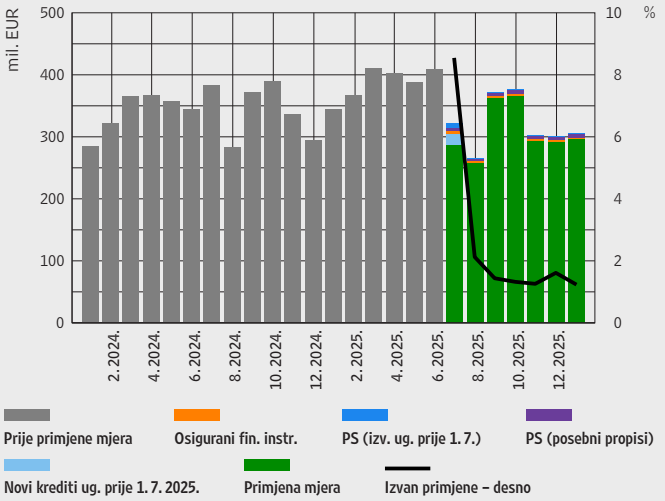
kratak pa su, već i u prvim mjesecima primjene, mjerama obuhvaćeni gotovo svi isplaćeni krediti.

Slika 1. Udio stvarnih novih stambenih kredita ugovorenih prije primjene mjera gotovo je potpuno iščeznuo do početka 2026.



Napomena: Prikazani iznosi odnose se na stambene kredite. "PS" se odnosi na ponovne sporazume. "PS (posebni propisi)" odnosi se na ponovne sporazume čije sklapanje podrazumijeva primjenu posebnih zakonskih i podzakonskih propisa (npr. mjere za olakšanje otplate). Kod kredita osiguranih financijskim instrumentima vrijednost instrumenta osiguranja nije manja od isplaćene glavnice kredita. Crna linija odnosi se na udio glavnice stvarnih novih kredita na koje se ne primjenjuju ograničenja kriterija kreditiranja.
Izvor: HNB (Uvjeti kreditiranja potrošača)

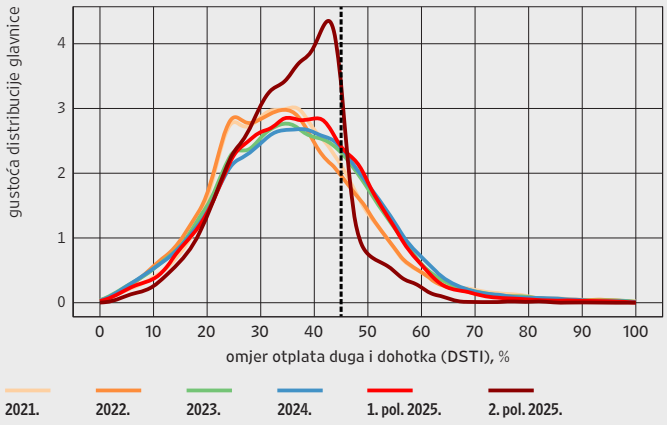
Slika 2. Udio nestambenih kredita na koje se ne primjenjuju mjere gotovo je zanemariv



Napomena: Prikazani iznosi odnose se na nestambene kredite. "PS" se odnosi na ponovne sporazume. "PS (posebni propisi)" odnosi se na ponovne sporazume čije sklapanje podrazumijeva primjenu posebnih zakonskih i podzakonskih propisa (npr. mjere za olakšanje otplate). Kod kredita osiguranih financijskim instrumentima vrijednost instrumenta osiguranja nije manja od isplaćene glavnice kredita. Crna linija odnosi se na udio glavnice stvarnih novih kredita na koje se ne primjenjuju ograničenja kriterija kreditiranja.
Izvor: HNB (Uvjeti kreditiranja potrošača)

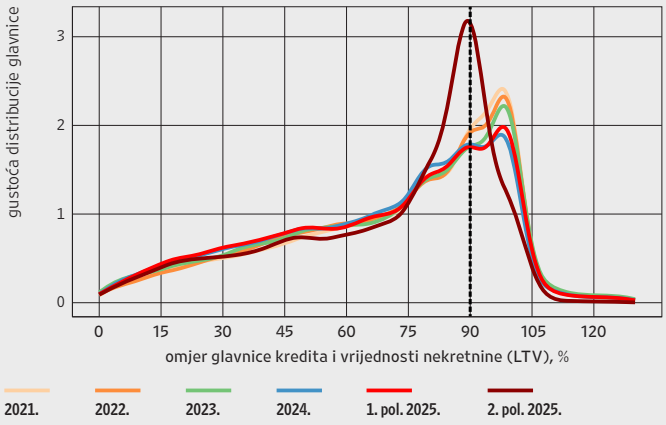
Distribucije DSTI i LTV omjera stambenih kredita osjetno su se izmijenile od početka primjene mjera, uz snažno grupiranje kredita neposredno ispod regulatornih ograničenja (slike 3. i 4.). Prethodno zadebljani desni rep distribucije DSTI omjera stambenih kredita znatno se stanjio. Dok je u prvoj polovini 2025. 10% glavnice stambenih kredita isplaćeno uz DSTI viši od 55%, u drugoj je polovini godine taj prag smanjen na 48%, malo iznad regulatornog ograničenja. Istodobno je znatan dio stambenih kredita isplaćen uz DSTI omjere na samom ograničenju, pa je tako u drugom polugodištu 2025. oko četvrtine kredita odobreno uz DSTI omjer između 40% i 45%, u usporedbi s 15% u prvom polugodištu (Tablica 1.). Na lijevu se stranu pomaknula i distribucija LTV omjera, pri čemu se gotovo trećina kredita grupirala tik ispod ograničenja (LTV između 85% i 90%), u odnosu na 14% prije početka primjene mjera. Taj je dio distribucije porastao upravo na račun kredita s LTV omjerima višim od 90%, čiji se udio prepolovio, s 32% na 16% nakon početka primjene mjera. Osim toga, usporedba distribucija DSTI i LTV omjera u prvoj polovini 2025. s onima iz 2024. i 2023. godine ne pokazuje znakove slabljenja kreditnih standarda u iščekivanju makrobonitetnih mjera, odnosno svjesnog odobravanja rizičnijih kredita prije početka njihove primjene.

Slika 3. Nakon početka primjene mjera primjetno se smanjio desni rep distribucije DSTI omjera



Napomena: Prikazani podaci za stvarne nove stambene kredite isplaćene u prvoj polovini 2025. uključuju i naknadno isplaćene kredite ugovorene u prvoj polovini 2025., dok za kredite isplaćene u drugoj polovini 2025. ne uključuju ranije ugovorene kredite. Prikazana distribucija ponderirana je iznosom isplaćene glavnice.
Izvor: HNB (Uvjeti kreditiranja potrošača)

Slika 4. Najčešća vrijednost LTV omjera stambenih kredita smanjena je sa 100% na 90%



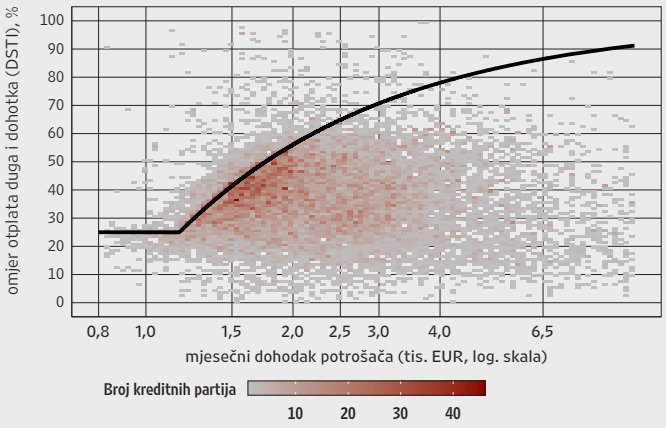
Napomena: Prikazani podaci za stvarne nove stambene kredite isplaćene u prvoj polovini 2025. uključuju i naknadno isplaćene kredite ugovorene u prvoj polovini 2025., dok za kredite isplaćene u drugoj polovini 2025. ne uključuju ranije ugovorene kredite. Prikazana distribucija ponderirana je iznosom isplaćene glavnice.
Izvor: HNB (Uvjeti kreditiranja potrošača)

U segmentu stambenih kredita uvođenje ograničenja DSTI omjera snažnije je pogodilo dužnike s natprosječnim dohocima. Razlog je taj što se DSTI omjer stambenih kredita prije uvođenja mjera grupirao uz implicitno ograničenje[2] koje ovisi o dohotku potrošača, a proizlazi iz odredbi o dijelu dohotka zaštićenom od ovrhe. Uvođenje jedinstvenoga makrobonitetnog ograničenja DSTI omjera efektivno je postrožilo uvjete kreditiranja za dužnike s dohocima višim od 1.600 eura jer za niže dohotke strože implicitno ograničenje i nadalje određuje gornju razinu DSTI omjera[3] (slike 5. i 6.). U skladu s time udio glavnice stambenih kredita s DSTI omjerom iznad 45% smanjio se najsnažnije upravo za potrošače s natprosječnim dohotkom, odnosno za više od 15 postotnih bodova u svim skupinama iznad 1.700 eura, a u skupini od 1.700 do 2.200 eura čak za 23 postotna boda (Slika 7.). Time se u ukupnoj glavnici stambenih kredita smanjila zastupljenost rizičnog segmenta potrošača s natprosječnim dohocima i visokim razinama zaduženosti. Primjerice, udio kredita odobrenih potrošačima s dohotkom između 1.500 i 3.000 eura, a koji više od polovine dohotka izdvajaju za otplatu duga (DSTI > 50%), nakon uvođenja makrobonitetnih ograničenja iznosio je 4,4%, gotovo trostruko manje nego u prvoj polovini godine, kada je iznosio 12,4%.

2 Implicitno ograničenje DSTI omjera proizlazi iz Odluke o dodatnim kriterijima za procjenu kreditne sposobnosti potrošača te provođenju postupka naplate dospjelih neplaćenih obveza i dobrovoljne namire (NN, br. 107/2017.), u kojoj je kreditnim institucijama propisano da pri utvrđivanju kreditne sposobnosti potrošača utvrđuju minimalne životne troškove koji ne mogu biti manji od iznosa definiranog zakonskim propisom kojim se regulira iznos dijela plaće zaštićenog od ovrhe. Nadalje, prema Ovršnom zakonu (NN, br. 112/2012., 25/2013., 93/2014., 55/2016., 73/2017., 131/2020., 114/2022. i 6/2024.) za dužnike čija je neto plaća manja od prosječne neto plaće u Republici Hrvatskoj od ovrhe su izuzete tri četvrtine dohotka, pri čemu izuzeti dio ne smije biti veći od dvije trećine prosječne neto plaće u RH.

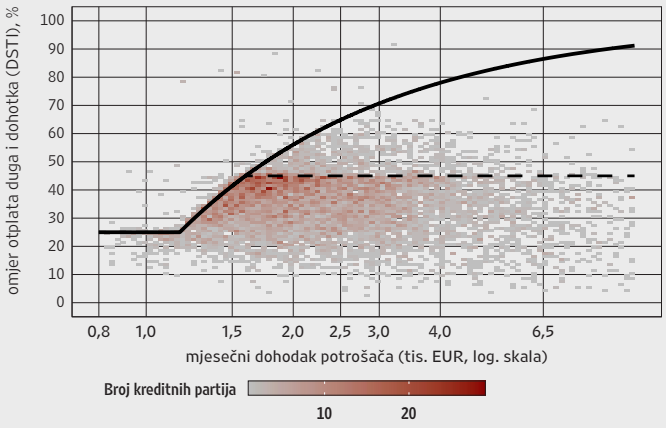
3 Za 2025. godinu implicitno je ograničenje na razini dohotka od 1.600 eura iznosilo 45%, dok je za dohotke iznad te razine implicitno ograničenje bilo više od makrobonitetnog ograničenja.

Slika 5. Do prve polovine 2025. stambeni krediti bili su grupirani uz implicitno ograničenje DSTI omjera



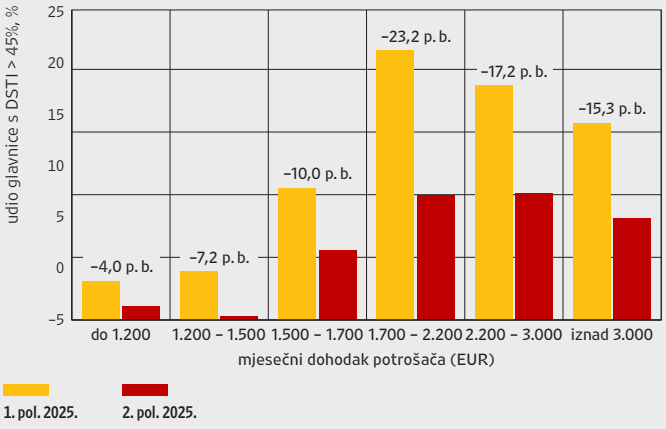
Napomena: Prikazani su podaci za stvarne nove stambene kredite isplaćene u 2025. na koje se nisu primjenjivala makrobonitetna ograničenja te uključuju ili isplaćene ili ugovorene kredite u prvoj polovini 2025. Puna linija prikazuje implicitno ograničenje DSTI omjera.
Izvor: HNB (Uvjeti kreditiranja potrošača)

Slika 6. S uvođenjem jedinstvenog ograničenja najviše su pooštreni uvjeti potrošačima s natprosječnim dohocima



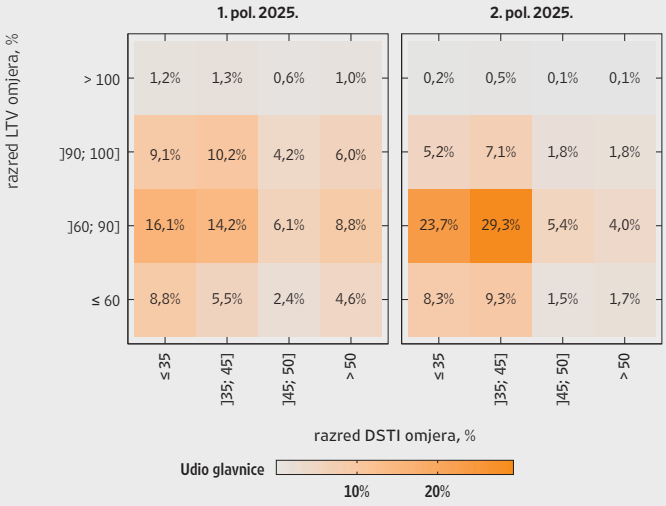
Napomena: Prikazani su podaci za stvarne nove stambene kredite ugovorene i isplaćene u drugoj polovini 2025. na koje su se primjenjivala makrobonitetna ograničenja. Puna linija prikazuje implicitno ograničenje DSTI omjera. Iscrtkana linija odnosi se na ograničenje DSTI omjera na temelju Odluke o kriterijima kreditiranja potrošača.
Izvor: HNB (Uvjeti kreditiranja potrošača)

Slika 7. Najviše su pali DSTI omjeri stambenih kredita odobrenih potrošačima s natprosječnim dohocima



Napomena: Prikazani podaci odnose se na udjele glavnice u pojedinom razredu dohotka. Brojevi iznad stupaca odnose se na promjene udjela glavnice između dva razdoblja.
Izvor: HNB (Uvjeti kreditiranja potrošača)

Slika 8. Udio glavnice kredita s istodobno visokim LTV i DSTI omjerima smanjio se na trećinu prethodne vrijednosti



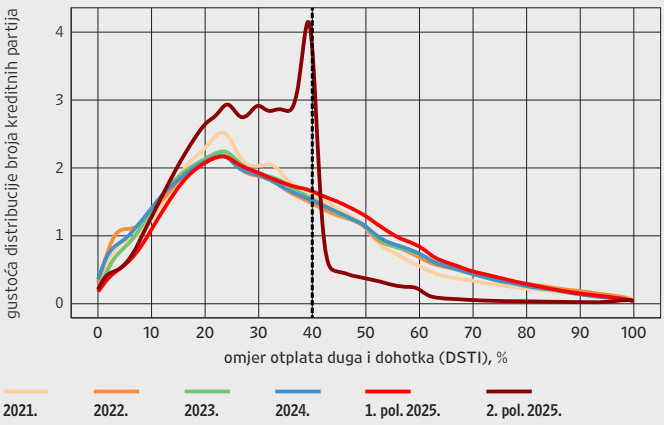
Napomena: Prikazani podaci za prvu polovinu 2025. odnose se na stvarne nove stambene kredite isplaćene u 2025. na koje se nisu primjenjivala makrobonitetna ograničenja te uključuju ili isplaćene ili ugovorene kredite u prvoj polovini 2025. Prikazani podaci za drugu polovinu 2025. odnose se na stvarne nove stambene kredite ugovorene i isplaćene u drugoj polovini 2025. na koje su se primjenjivala makrobonitetna ograničenja.
Izvor: HNB (Uvjeti kreditiranja potrošača)

Nakon početka primjene makrobonitetnih mjera smanjio se i udio kredita osiguranih nekretninama s istodobno visokim vrijednostima DSTI i LTV omjera (Slika 8.). Promatra li se pojedinačno, udio glavnice kredita osiguranih nekretninama odobrenih uz LTV omjer viši od 90% u drugoj se polovini 2025. prepolovio s otprilike trećine, koliko je iznosio u prvoj polovini godine, slično kao i udio glavnice kredita s DSTI omjerom višim od 45%. Pritom je još jače pao udio glavnice kredita kojima istodobno DSTI omjer premašuje 45%, a LTV omjer

90%, i to s 11,8% na 4%. Osim toga, osobito je izražen pad kredita s vrlo visokim LTV omjerima, pa su krediti odobreni uz LTV omjer viši od 100% gotovo u potpunosti iščeznuli.

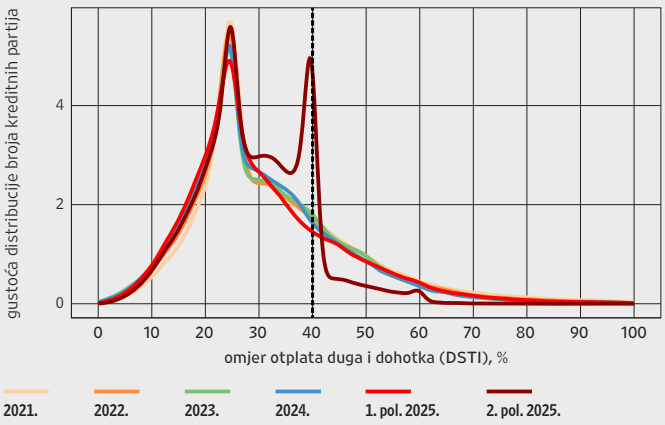
Desni rep distribucije nestambenih kredita znatno se stanjio, što znači da su krediti s vrlo visokim DSTI omjerima gotovo potpuno nestali (slike 9. i 10.). Pad udjela nestambenih kredita s visokim DSTI omjerima osobito je snažan u segmentu kredita s ročnošću kraćom od pet godina. U prvoj polovini 2025. za 10% glavnice kredita DSTI omjer iznosio je 60% i više, a u drugoj polovini godine ta je granica znatno spuštena, na samo 40%. U segmentu nestambenih kredita s ročnošću duljom od pet godina mjere su djelovale slabije jer je na taj segment i prije uvođenja makrobonitetnih ograničenja utjecala preporuka HNB-a o odobravanju nestambenih kredita potrošačima, koja je upućivala na primjenu implicitnog ograničenja DSTI omjera. Zbog toga je distribucija DSTI omjera u tom segmentu već prethodno bila nagnuta prema nižim vrijednostima, što je vidljivo u izraženom nakupljanju uz vrijednost DSTI omjera od 25%, koliko iznosi implicitno ograničenje za ispodprosječne dohotke. Uvođenjem obvezujućeg ograničenja od 40% kriteriji kreditiranja u smislu maksimalnih dopuštenih DSTI omjera dodatno su pooštreni za dužnike s natprosječnim dohocima, a za niže dohotke i nadalje vrijedi strože implicitno ograničenje, stoga su relativne promjene u distribuciji blaže nego u segmentu nestambenih kredita kraće ročnosti. Istodobno je, neovisno o njihovoj ročnosti, vidljivo nakupljanje nestambenih kredita neposredno ispod regulatornog praga, što dodatno potvrđuje djelovanje uvedenih ograničenja.

Slika 9. Djelovanje makrobonitetnih ograničenja najviše je utjecalo na nestambene kredite ročnosti kraće od 5 g.



Napomena: Prikazani su podaci za stvarne nove nestambene kredite s izvornim dospijećem kraćim od pet godina.
Izvor: HNB (Uvjeti kreditiranja potrošača)

Slika 10. Uvođenje ograničenja dodatno je smanjilo DSTI omjere nestambenih kredita ročnosti dulje od 5 g.



Napomena: Prikazani su podaci za stvarne nove nestambene kredite s izvornim dospijećem duljim od pet godina.
Izvor: HNB (Uvjeti kreditiranja potrošača)

Ukupno gledano, distribucije DSTI i LTV omjera nakon početka primjene makrobonitetnih ograničenja pokazuju sustavno smanjivanje udjela kredita s visokim vrijednostima tih omjera i istodobno izraženo gomilanje kreditnih partija neposredno ispod regulatornih pragova. Uvođenje regulatornih pragova primarno je smanjilo udio kredita s vrlo visokim DSTI i LTV omjerima, pri čemu se znatan dio onih kredita koji bi se prije odobravali uz visoke omjere sada odobrava uz omjere koji se nakupljaju tik ispod propisanih granica. Pritom je pad pokazatelja rizičnosti najsnažniji u onim segmentima u kojima su

nova ograničenja značila stvarno pooštravanje uvjeta odobravanja, kod stambenih kredita dužnicima s natprosječnim dohocima te kod nestambenih kredita kraće ročnosti, dok su u segmentima u kojima su i prije bila operativna implicitno stroža ograničenja promjene manje izražene. Takva su kretanja u skladu s očekivanim djelovanjem uvedenih makrobonitetnih mjera, no za potpuniju ocjenu njihovih učinaka potrebno je dulje razdoblje praćenja. HNB će stoga nastaviti pratiti distribucije pokazatelja rizičnosti i ostale pokazatelje kreditne aktivnosti te procjenjivati učinke uvedenih mjera.

Tablica 1. Pokazatelji disperzije distribucija DSTI i LTV omjera i koncentracije glavnice neposredno ispod regulatornih ograničenja

Stambeni krediti, DSTI omjer

Razdoblje	Iznos isplaćene glavnice (mil. EUR)	10. percentil	25. percentil	Medijan	75. percentil	90. percentil	Interkvartilni raspon	Raspon između 10. i 90. percentila	Udio glavnice s DSTI omjerom između 40% i 45%	Udio glavnice s DSTI omjerom iznad 45%
2024.	2.088	22,9%	31,3%	40,7%	49,8%	58,0%	18,5%	35,1%	14,4%	37,6%
2025. 1. pol.	2.039	23,4%	30,7%	39,5%	47,9%	55,2%	17,2%	31,8%	15,7%	32,7%
2025. 2. pol.	1.074	24,2%	30,8%	38,0%	43,6%	47,9%	12,7%	23,7%	25,7%	16,4%

Stambeni krediti, LTV omjer

Razdoblje	Iznos isplaćene glavnice (mil. EUR)	10. percentil	25. percentil	Medijan	75. percentil	90. percentil	Interkvartilni raspon	Raspon između 10. i 90. percentila	Udio glavnice s LTV omjerom između 85% i 90%	Udio glavnice s LTV omjerom iznad 90%
2024.	1.992	41,0%	61,6%	81,3%	93,6%	99,9%	32,1%	59,0%	13,6%	30,1%
2025. 1. pol.	1.879	42,3%	63,7%	83,6%	95,1%	100,0%	31,3%	57,7%	14,1%	33,2%
2025. 2. pol.	1.024	43,3%	65,9%	84,7%	90,0%	98,7%	24,1%	55,4%	32,5%	16,7%

Nestambeni krediti, DSTI omjer

Razdoblje	Iznos isplaćene glavnice (mil. EUR)	10. percentil	25. percentil	Medijan	75. percentil	90. percentil	Interkvartilni raspon	Raspon između 10. i 90. percentila	Udio glavnice s DSTI omjerom između 35% i 40%	Udio glavnice s DSTI omjerom iznad 40%
2024.	2.965	17,1%	23,2%	30,5%	40,8%	52,9%	17,6%	35,9%	11,2%	26,3%
2025. 1. pol.	1.662	17,1%	22,8%	29,8%	41,0%	53,6%	18,2%	36,5%	9,5%	26,5%
2025. 2. pol.	1.256	17,1%	22,7%	28,9%	36,4%	40,0%	13,7%	22,9%	20,8%	8,2%

Od toga: nestambeni krediti ročnosti do 5 g., DSTI omjer

Razdoblje	Iznos isplaćene glavnice (mil. EUR)	10. percentil	25. percentil	Medijan	75. percentil	90. percentil	Interkvartilni raspon	Raspon između 10. i 90. percentila	Udio glavnice s DSTI omjerom između 35% i 40%	Udio glavnice s DSTI omjerom iznad 40%
2024.	1.079	15,7%	22,3%	32,4%	45,6%	59,3%	23,3%	43,5%	9,8%	34,6%
2025. 1. pol.	615	16,4%	22,9%	33,5%	46,8%	60,0%	23,9%	43,6%	10,1%	36,8%
2025. 2. pol.	422	15,5%	21,2%	29,2%	37,0%	40,0%	15,7%	24,4%	23,3%	8,0%

Od toga: nestambeni krediti ročnosti iznad 5 g., DSTI omjer

Razdoblje	Iznos isplaćene glavnice (mil. EUR)	10. percentil	25. percentil	Medijan	75. percentil	90. percentil	Interkvartilni raspon	Raspon između 10. i 90. percentila	Udio glavnice s DSTI omjerom između 35% i 40%	Udio glavnice s DSTI omjerom iznad 40%
2024.	1.886	17,9%	23,5%	29,7%	38,2%	49,2%	14,7%	31,3%	12,1%	21,5%
2025. 1. pol.	1.047	17,5%	22,8%	28,3%	37,3%	49,0%	14,6%	31,5%	9,1%	20,5%
2025. 2. pol.	834	18,0%	23,3%	28,7%	36,0%	39,9%	12,7%	21,9%	19,6%	8,2%

Napomena: Isključeni su krediti kod kojih dolazi do ponovnih sporazuma. Navedeni pokazatelji ponderirani su iznosom isplaćene glavnice. Prikazani podaci za stvarne nove kredite isplaćene u prvoj polovini 2025. uključuju i naknadno isplaćene kredite ugovorene u prvoj polovini 2025., a za kredite isplaćene u drugoj polovini 2025. ne uključuju kredite ugovorene prije toga.
Izvor: HNB (Uvjeti kreditiranja potrošača)

OKVIR 7.

Regulatorni tretman izloženosti osiguranih nekretninama u okviru Uredbe o kapitalnim zahtjevima (CRR 3)

Stupanjem na snagu CRR-a 3 od 1. siječnja 2025. bitno se promijenio tretman izloženosti osiguranih nekretninama u standardiziranom pristupu za izračun kapitalnog zahtjeva za kreditni rizik. Novi okvir uvodi granularniji pristup mjerenju rizika kojim se izloženosti razlikuju prema tome ovisi li njihova otplata materijalno o novčanim tokovima nekretnine, uz zaseban tretman izloženosti povezanih sa stjecanjem zemljišta, razvojem i građenjem. HNB je u okviru studije kvantitativnog učinka krajem 2024. procijenio da primjena novih odredbi na razini sustava ne bi trebala dovesti do smanjenja kapitalnih zahtjeva za te izloženosti, na osnovi čega je ukinuo dotadašnju nacionalnu diskreciju o višem ponderu za izloženosti osigurane poslovnim nekretninama, dok je preventivno zadržao strožu definiciju stambene nekretnine za primjenu povlaštenoga pondera rizika. Prosječni ponder rizika na portfelj osiguran nekretninama povećao se s 41 % na kraju 2024. na 51 % na kraju 2025., što odražava strukturne promjene u klasifikaciji i obuhvatu portfelja, a ne pogoršanje njegove kreditne kvalitete.

Jedna od najvažnijih promjena koje je donio CRR 3 odnosi se na tretman izloženosti osiguranih nekretninama, za koje se uvode tri ključne novosti. Prvo, izloženosti osigurane nekretninama razdvajaju se na one čija otplata materijalno ovisi o novčanim tokovima nekretnine (engl. *income-producing real estate*, IPRE) i ostale, opće izloženosti (*non*-IPRE), uz različite regulatorne tretmane. Drugo, uz postojeći pristup podjele kredita (engl. *loan-splitting*) na osigurani i neosigurani dio izloženosti, uveden je i pristup cjelokupnoga kredita (engl. *whole-loan*). Za *non*-IPRE izloženosti primjenjuje se pristup podjele kredita, pri kojem se povlašteni ponderi rizika primjenjuju na osigurani dio izloženosti, dok se preostali dio ponderira prema riziku protustranke. Nasuprot tome, za IPRE izloženosti CRR 3 u pravilu predviđa pristup cjelokupnoga kredita, pri kojem se ponder rizika za cijelu izloženost određuje prema razredu omjera izloženosti i vrijednosti nekretnine (engl. *exposure-to-value*, ETV). Treće, uvedena je nova potkategorija izloženosti povezanih s nekretninama, tzv. ADC izloženosti (engl. *land Acquisition, Development and Construction*, ADC), koje se, iako regulirane unutar iste šire kategorije, ne smatraju izloženostima osiguranima nekretninama te im se zbog povišenog rizika dodjeljuju ponderi od 150%, odnosno 100% uz ispunjenje propisanih uvjeta. Neovisno o potkategoriji, za priznavanje regulatornog pondera za tretman izloženosti osiguranih nekretninama kreditne institucije moraju ispuniti i niz operativnih uvjeta, uključujući dovršenost nekretnine, za pravnu izvršivost založnog prava i razborito vrednovanje kolaterala.

Prije početka primjene CRR-a 3 HNB kao imenovano tijelo aktivno je primjenjivao nacionalne diskrecije[1] za kalibraciju pondera rizika izloženosti osiguranih nekretninama.

1 Odluka o provedbi Uredbe (EU) br. 575/2013 u dijelu vrednovanja imovine i izvanbilančnih stavki te izračunavanja regulatornoga kapitala i kapitalnih zahtjeva

Tako su se za izloženosti osigurane stambenim nekretninama od 2014. primjenjivali stroži kriteriji za priznavanje povlaštenog pondera od 35%, umjesto pondera druge ugovorne strane, koja za sektor stanovništva iznosi 75%. Za izloženosti osigurane poslovnim nekretninama od 2016. primjenjivao se viši ponder od 100% umjesto standardnoga od 50%. Obje mjere donesene su nakon procjene da standardni parametri nisu primjereni ostvarenim gubicima i rizicima povezanima s kretanjima na tržištu nekretnina te je na godišnjoj frekvenciji preispitivana njihova primjerenost.

Stupanjem na snagu CRR-a 3 od 1. siječnja 2025. regulatorni je okvir bitno izmijenjen, što je zahtijevalo i prilagodbu postojećih nacionalnih diskrecija[2]. Za opće (*non*-IPRE) izloženosti osigurane stambenim i poslovnim nekretninama primjenjuje se pristup podjele kredita, pri čemu osigurani dio do 55% vrijednosti nekretnine nosi povlašteni ponder od 20% za stambene odnosno 60% za poslovne nekretnine, a preostali se dio smatra neosiguranim te nosi ponder rizika dužnika.[3] Za IPRE izloženosti primjenjuje se stroži tretman, u pravilu primjenom pristupa cjelokupnoga kredita, pri čemu se cijeloj izloženosti dodjeljuje jedinstveni ponder rizika ovisno o razredu ETV-a, u rasponu od 30% do 105% za izloženosti osigurane stambenim nekretninama te od 70% do 110% za izloženosti osigurane poslovnim nekretninama.[4] CRR 3 ujedno je zamijenio dotadašnji tretman spekulativnog financiranja nekretnina novom kategorijom izloženosti stjecanju zemljišta, razvoju i izgradnji (ADC), koje se redovito ponderiraju stopom od 150%[5] (Tablica 1.).

HNB je na temelju procjene potencijalnih učinaka CCR-a 3 u 2025. zadržao strože kriterije za primjenu povlaštenog pondera rizika za izloženosti osigurane stambenim nekretninama, a za poslovne je nekretnine ocijenjeno da su ponderi propisani u CRR-u 3 primjereni rizičnosti tih izloženosti. Procjena je provedena na osnovi rezultata studije kvantitativnog učinka novih regulatornih odredbi. Nacionalnom diskrecijom zadržana su pravila prema kojima se povlašteni ponder rizika za izloženosti osigurane stambenim nekretninama može primijeniti samo ako vlasnik nekretnine ima najviše dvije nekretnine u vlasništvu i ako nekretnina kojom se osigurava izloženost nije kuća za odmor. Nasuprot tome, u segmentu izloženosti osiguranih poslovnim nekretninama zaključeno je da nova pravila na razini sustava primjereno odražavaju rizičnost takvih izloženosti, pa se nacionalna diskrecija o višem ponderu rizika za poslovne nekretnine od 1. siječnja 2025. više ne primjenjuje.

2 U skladu s člankom 124. i člankom 164. Uredbe (EU) br. 575/2013

3 Pristup podjele kredita za opće izloženosti: za stambene nekretnine (članak 125. stavak 1.) osigurani dio (ETV ≤ 55%) nosi ponder od 20%, neosigurani dio (ETV > 55%) ponder dužnika; za poslovne nekretnine (članak 126. stavak 1.) osigurani dio nosi ponder od 60%, neosigurani dio ponder dužnika.

4 Ponderi rizika prema pristupu cjelokupnoga kredita (IPRE):

Izloženosti	ETV razred	≤ 50%	50% – 60%	60% – 80%	80% – 90%	90% – 100%	> 100%
Osigurane stambenim nekretninama	Ponder rizika	30%	35%	45%	60%	75%	105%
Osigurane poslovnim nekretninama		70%		90%		110%	

5 ADC kategorija obuhvaća sva financiranja stjecanja zemljišta, razvoja i izgradnje stambenih ili poslovnih nekretnina od strane trgovačkih društava ili subjekata posebne namjene. Standardni ponder iznosi 150%, uz mogućnost smanjenja na 100% za stambene projekte koji ispunjavaju propisane uvjete ublažavanja rizika.

Primjena CRR-a 3 rezultirala je znatnom reklasifikacijom portfelja izloženosti povezanih s nekretninama. Ukupna vrijednost portfelja porasla je sa 7,8 milijardi eura krajem 2024. na 15,7 milijardi krajem 2025., što ponajprije odražava širi obuhvat nove regulatorne definicije, a ne organski rast portfelja (Slika 1.). Reklasifikacije se u najvećem dijelu odnose na izloženosti osigurane poslovnim nekretninama, koje su reklasificirane iz portfelja izloženosti trgovačkim društvima, za koje kreditne institucije prethodno, uz primjenu nacionalnoga, strožeg pondera rizika (100%), nisu imale poticaja klasificirati ih kao osigurane poslovnom nekretninom. Portfelj izloženosti povezanih s nekretninama[6] i nakon reklasifikacije ostao je koncentriran na stambene nekretnine, koje čine 62% portfelja, dok poslovne nekretnine čine 33%, a ADC izloženosti 4%. Više od 90% portfelja odnosi se na *non*-IPRE izloženosti uz primjenu pristupa podjele kredita, a udio IPRE izloženosti, koje nose znatno više pondere rizika, vrlo je nizak, osobito u segmentu stambenih nekretnina (Slika 2.)[7].

Tablica 1. Tretman izloženosti osiguranih nekretninama u standardiziranom pristupu prema CRR-u 2 i CRR-u 3

Kategorija izloženosti	CRR 2 (do 31. 12. 2024.)	CRR 3 (od 1. 1. 2025.)
Izloženosti osigurane stambenim nekretninama (RRE)		
Opće (*non*-IPRE) izloženosti (otplata nije pretežito iz prihoda od nekretnine)	35% na dio izloženosti do 80% vrijednosti nekretnine; ostatak ponder protustranke	20% na osigurani dio do 55% vrijednosti nekretnine (pristup podjele kredita); ostatak ponder protustranke
IPRE izloženosti (otplata pretežito ovisi o novčanom toku nekretnine)		30% – 105% ovisno o razredu ETV omjera (pristup cjelokupnoga kredita)
Izloženosti osigurane poslovnim nekretninama (CRE)		
Opće (*non*-IPRE) izloženosti (otplata nije pretežito iz prihoda od nekretnine)	50% na dio izloženosti do 50% vrijednosti nekretnine; ostatak ponder protustranke	60% na osigurani dio do 55% vrijednosti nekretnine (pristup podjele kredita); ostatak ponder protustranke
IPRE izloženosti (otplata pretežito ovisi o novčanom toku nekretnine)		70% – 110% ovisno o razredu ETV omjera (pristup cjelokupnoga kredita)
Izloženosti povezane s nekretninama – stjecanje zemljišta, razvoj i građenje (ADC)		
ADC izloženosti	iskazivale se u razredu visokorizičnih izloženosti (ponder 150%)	150% (100% za stambeni ADC uz određene uvjete smanjenja rizika)
Nacionalne diskrecije HNB-a		
Stroža definicija stambene nekretnine za povlašteni ponder	u primjeni (vlasnik fizička osoba, najviše dvije nekretnine, ne za odmor)	zadržana – povlašteni ponder od 20% podliježe istim dodatnim uvjetima
Viši ponder rizika za poslovne nekretnine	U primjeni 100% umjesto 50%	ukinuta – primjenjuju se ponderi iz CRR-a 3

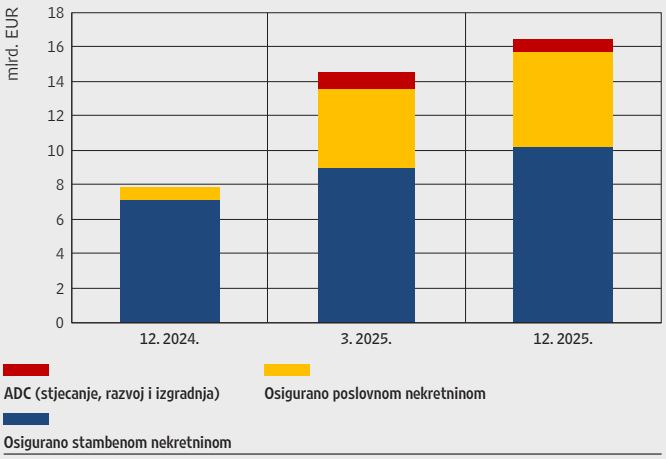
Izvori: CRR; prilagodba HNB-a

Prosječni ponder rizika za portfelj povezan s nekretninama porastao je s 41% na kraju 2024. na 51% na kraju 2025. Taj porast ne odražava pogoršanje kreditne kvalitete, već je strukturne prirode: prvenstveno proizlazi iz većeg obuhvata poslovnih nekretnina (s prosječnim ponderom rizika od oko 73%) u novoj klasifikaciji te iz uključivanja ADC izloženosti s ponderom od 150%. Stambeni segment, koji čini glavninu portfelja, zadržao je nešto niži prosječni ponder, od oko 40%, što odražava prevladavajuću *non*-IPRE klasifikaciju i znatan udio izloženosti koje zadovoljavaju uvjete za primjenu pondera rizika od 20% (slike 3. i 4.).

6 Uključuje ADC izloženosti.

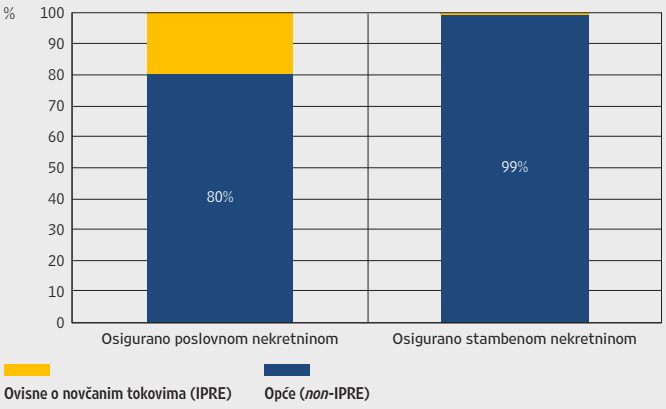
7 Udio IPRE izloženosti u stambenom segmentu iznosi samo 0,6%, a u segmentu poslovnih nekretnina znatno je viši (oko 20%).

Slika 1. Izloženosti osigurane nekretninama i ADC izloženosti



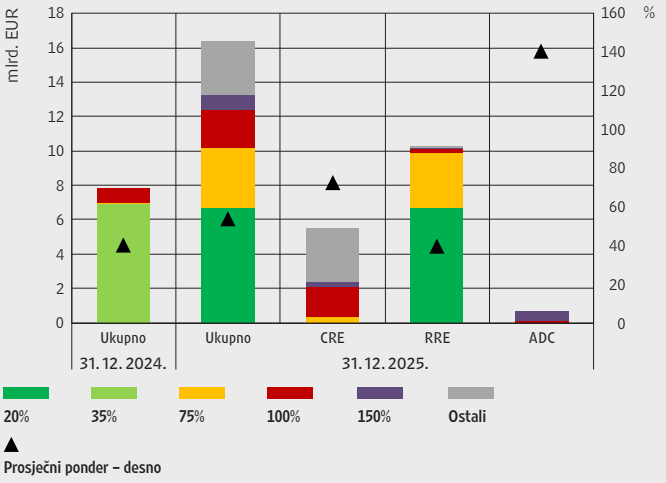
Izvor: HNB

Slika 2. Struktura izloženosti osiguranih nekretninama prema ovisnosti o novčanim tokovima, 31. 12. 2025.



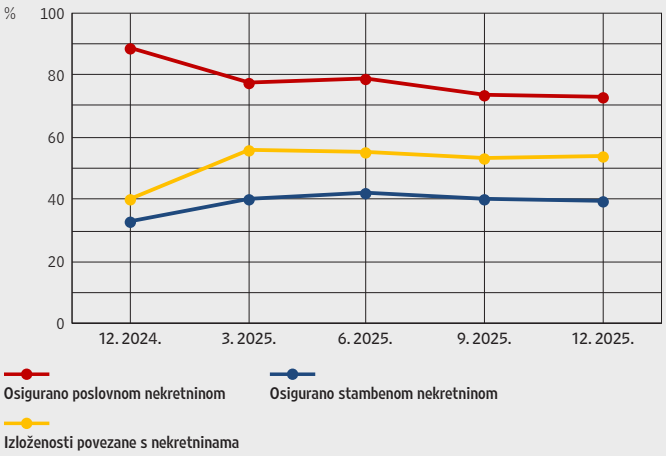
Izvor: HNB

Slika 3. Struktura pondera izloženosti povezanih s nekretninama uz CCR 2 i CRR 3



Napomena: CRR 2 primjenjivao se do kraja 2024. uz nacionalne diskrecije. S primjenom CRR-a 3 došlo je do bitne reklasifikacije izloženosti po regulatornim kategorijama, pa obuhvat izloženosti prije i nakon 2025. nije usporediv. Ostali ponderi uz CRR 3 obuhvaćaju širok raspon mogućih pondera rizika o kojima se izvještava skupno.
Izvor: HNB

Slika 4. Prosječan ponder rizika po segmentima



Napomena: Kategorija "Izloženosti povezane s nekretninama" obuhvaća i ADC izloženosti te je ponderirani prosjek ukupnog portfelja, a ne zasebna kategorija izloženosti.
Izvor: HNB

S aspekta financijske stabilnosti nova regulatorna pravila povećala su osjetljivost kapitalnih zahtjeva na promjene vrijednosti kolaterala i poslovne modele dužnika, osobito u segmentima u kojima je primjenjiv pristup cjelokupnoga kredita ili stroži tretman rizičnijih izloženosti. Pritom je važan kanal prijenosa promjena u tržišnoj vrijednosti kolaterala na regulatorni tretman izloženosti: pad cijena nekretnina mogao bi povećati omjere ETV i prosječne pondere rizika, što bi moglo prociklički pojačati pritisak na kapital. Taj je rizik za domaći bankarski sektor zasad ublažen niskom zastupljenosti IPRE i ADC izloženosti, prevladavajućim relativno niskim omjerima izloženosti i vrijednosti nekretnine u stanjima kredita te zahtjevima za razborito vrednovanja kolaterala. HNB će nastaviti redovito pratiti izloženosti kreditnih institucija povezane s nekretninama i kretanja na tržištu nekretnina.

Osim toga, s većom dostupnošću podataka prema novom regulatornom okviru ponovno će procijeniti primjerenost pondera rizika u primjeni i, prema potrebi, razmotriti aktivaciju odgovarajućih makrobonitetnih mjera, uključujući naknadnu primjenu strožih nacionalnih diskrecija u provedbi Uredbe.

Kratice i znakovi

Kratice

ADC	stjecanje zemljišta, razvoj i izgradnja (engl. *Land Acquisition, Development and Construction*)
AFME	Udruženje za financijska tržišta u Europi (engl. *Association for Financial Markets in Europe*)
ARDL	autoregresivni model s distribuiranim pomacima (engl. *Autoregressive Distributed Lag*)
ASF	raspoloživo stabilno financiranje (engl. *Available Stable Funding*)
AT1	dodatan osnovni kapital (eng. *Additional Tier 1*)
BBDXY	Bloombergov indeks američkog dolara prema košarici valuta
BCBS	Bazelski odbor za nadzor banaka (engl. *Basel Committee on Banking Supervision*)
BDP	bruto domaći proizvod
BDV	bruto dodana vrijednost
BIS	Banka za međunarodne namire (engl. *Bank for International Settlements*)
BMA	bajesovsko ponderiranje modela (engl. *Bayesian Model Averaging*)
CBC	kapacitet pokrivanja likvidnosnih potreba (engl. *Capacity to Bear Coverage*)
CBRE	*Coldwell Banker Richard Ellis*, agencija za poslovanje nekretninama
CBS	*CBS International*, agencija za poslovanje nekretninama
CET1	redovni osnovni kapital (engl. *Common Equity Tier 1*)
CDS	ugovor o kreditnom neispunjavanju obveza (engl. *Credit Default Swap*)
CIR	omjer troškova i prihoda (engl. *Cost-to-Income Ratio*)
CRE	poslovne nekretnine (engl. *Commercial Real Estate*)
CROBEX	hrvatski dionički indeks Zagrebačke burze
CROBIS	hrvatski obveznički indeks Zagrebačke burze
CRR	Uredba o kapitalnim zahtjevima (engl. *Capital Requirements Regulation*)
CVA	prilagodba kreditnom vrednovanju (engl. *Credit Valuation Adjustment*)
CW	*Cushman & Wakefield*, agencija za poslovanje nekretninama
DSR	omjer otplate duga (engl. *Debt Service Ratio*)
DSTI	omjer otplate ukupnog duga i dohotka (engl. *Debt Service-to-Income*)
DVP	dužnički vrijednosni papiri
DWH	skladište podataka (engl. *Data Warehouse*)
DZS	Državni zavod za statistiku
EA	europodručje (engl. *Euro area*)
EBA	Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo (engl. *European Banking Authority*)
ECL	očekivani kreditni gubitak (engl. *Expected Credit Loss*)
EIZ	Ekonomski institut Zagreb
engl.	engleski
EO	ekstremni odljevi
ES	iznos za koji se očekuje da će biti izgubljen (engl. *Expected shortfall*)
ESA	Europski sustav nacionalnih i regionalnih računa (engl. *European System of Accounts*)
ESB	Europska središnja banka
ESRB	Europski odbor za sistemske rizike (engl. *European Systemic Risk Board*)
ETV	omjer izloženosti i vrijednosti nekretnine (engl. *Exposure-to-Value*)
EU	Europska unija

EUR euro

EURIBOR referentna kamatna stopa koja se utvrđuje na europskom međubankarskom tržištu (engl. *Euro Interbank Offered Rate*)

EVE ekonomska vrijednost kapitala (engl. *Economic Value of Equity*)

Fed američka središnja banka (engl. *Federal Reserve System*)

Fina Financijska agencija

FTSE britanski dionički indeks (engl. *Financial Times Stock Exchange*)

FVOCI fer vrijednost kroz ostalu sveobuhvatnu dobit (engl. *Fair Value through Other Comprehensive Income*)

FVOSD fer vrijednost kroz ostalu sveobuhvatnu dobit

FVRiD fer vrijednost kroz račun dobiti i gubitka

GPR indeks geopolitičkog rizika (engl. *Geopolitical Risk Index*)

GUP Generalni urbanistički plan

Hanfa Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga

HIPC harmonizirani indeks potrošačkih cijena (engl. *Harmonised Index of Consumer Prices*)

HIFS hrvatski indeks financijskog stresa

HNB Hrvatska narodna banka

HQLA visokokvalitetna likvidna imovina (engl. *High-Quality Liquid Assets*)

HZMO Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje

ICE BofA Euro Banking Index pokazatelj *Inter Continental Bank of America Euro Banking Index*

ICR omjer pokrića kamata (engl. *Interest Coverage Ratio*)

ICSR pokazatelj kompozitnog sistemskog rizika (engl. *Indicator of Composite Systemic Risk*)

IEA Međunarodna agencija za energiju (engl. *International Energy Agency*)

IPC indeks potrošačkih cijena

IPRE nekretnine koje donose prihod (engl. *Income-Producing Real Estate*)

LBBW *Landesbank Baden-Württemberg*, kreditna institucija

LCR koeficijent likvidnosne pokrivenosti (engl. *Liquidity Coverage Ratio*)

LNG ukapljeni prirodni plin (engl. *Liquefied Natural Gas*)

LTV omjer iznosa kredita i vrijednosti nekretnine u zalogu (engl. *Loan-to-Value*)

MF Ministarstvo financija

MIR kamatna stopa monetarnih financijskih institucija (engl. *Monetary Financial Institutions Interest Rate*)

MMF Međunarodni monetarni fond

MOVE indeks očekivane kolebljivosti na tržištu američkih državnih obveznica (engl. *Merrill Lynch Option Volatility Estimate*)

MPV matrica prijelaznih vjerojatnosti

MREL minimalni zahtjev za regulatorni kapital i podložne obveze (engl. *Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities*)

MSFI Međunarodni standardi financijskog izvještavanja

MWh megavatsat

NACE europska klasifikacija ekonomskih djelatnosti (franc. *Nomenclature des Activités Économiques*)

NBFI nebankovne financijske institucije (engl. *Non-Bank Financial Institutions*)

NFCI neto prihod od naknada i provizija

NII neto kamatni prihod (engl. *Net Interest Income*)

NIKKEI	japanski dionički indeks
NLP	neto likvidnosna pozicija
NPL	neprihodonosni krediti (engl. *Non-Performing Loans*)
NPLR	udio neprihodonosnih kredita (engl. *Non-Performing Loan Ratio*)
NRS	neto referentna kamatna stopa
NSFR	omjer neto stabilnog financiranja (engl. *Net Stable Funding Ratio*)
OCR	ukupni kapitalni zahtjev (engl. *Overall Capital Requirement*)
OIE	obnovljivi izvori energije
OSV	ostale sistemski važne institucije
PACMAN	makroekonomski model HNB-a
pck	protuciklički sloj kapitala
PD	vjerojatnost neispunjavanja obveza (engl. *probability of default*)
PDV	porez na dodanu vrijednost
POCI	kupljena ili inicijalno umanjena financijska imovina (engl. *Purchased or Originated Credit-Impaired*)
POS	razdoblje preživljavanja (engl. *Period of Survival*)
PPI	indeks cijena proizvođača (engl. *Producer Price Index*)
RDiG	račun dobiti i gubitka
ROA	prinos PDna imovinu (engl. *Return on Assets*)
ROE	prinos na kapital (engl. *Return on Equity*)
RRE	stambene nekretnine (engl. *Residential Real Estate*)
RSF	potrebno stabilno financiranje (engl. *Required Stable Funding*)
RW	ponder rizika (engl. *risk weight*)
SAD	Sjedinjene Američke Države
SPV	društvo posebne namjene (engl. *Special Purpose Vehicle*)
SREP	postupak nadzorne provjere i ocjene (engl. *Supervisory Review and Evaluation Process*)
SRT	prijenos značajnog rizika (engl. *Significant Risk Transfer*)
SS	stresni scenarij
STOXX	europski dionički indeks
STS	jednostavna, transparentna i standardizirana sekuritizacija (engl. *Simple, Transparent and Standardised*)
SUK	stopa ukupnog kapitala
TPU	indeks trgovinske neizvjesnosti (engl. *Trade Policy Uncertainty*)
TREA	ukupna izloženost riziku (engl. *Total Risk Exposure Amount*)
TS	temeljni scenarij
TSCR	ukupni SREP omjer kapitala (engl. *Total SREP Capital Ratio*)
UBS	*UBS Group AG*, švicarska banka
USD	američki dolar
USD/EUR	tečaj američkog dolara prema euru
UV	umanjenje vrijednosti
VIX	indeks kolebljivosti opcija S&P 500 (engl. *Volatility Index*)
VaR	vrijednost depozita koja se može izgubiti u najgorih 5% slučajeva (engl. *Value at Risk*)
VPDF	veličina potrebe za dodatnim financiranjem

VSTOXX	indeks očekivane kolebljivosti na EURO STOXX 50
WEO	Globalni ekonomski izgledi, publikacija Međunarodnog monetarnog fonda (engl. *World Economic Outlook*)
ZO	znatni odljevi
ZS	zaštitni sloj

Troslovne oznake za valute

CHF	švicarski franak
CNY	juan renminbi
EUR	euro
GBP	funta sterlinga
JPY	jen
USD	američki dolar
XDR	posebna prava vučenja

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
GB	Velika Britanija
GR	Grčka
HR	Hrvatska
HU	Mađarska
IE	Irska
IT	Italija
LT	Litva
LV	Letonija
MT	Malta
NL	Nizozemska
PL	Poljska
PT	Portugal
RO	Rumunjska
SI	Slovenija
SK	Slovačka
UK	Ujedinjeno Kraljevstvo

Znakovi

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

HNB
EUROSUSTAV

IZDAVAČ

Hrvatska narodna banka
Trg hrvatskih velikana 3
10000 Zagreb

www.hnb.hr

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

ISSN 1846-940X (online)

ISSN 1846-940X

