



# Makroprudencijalna dijagnostika

četvrto tromjesečje 2016.

godina I · broj 1 · siječanj 2017.



---

# Sadržaj

Uvodne napomene .....	4
<b>1. Identifikacija sistemskih rizika .....</b>	<b>4</b>
<b>2. Potencijalni okidači za materijalizaciju rizika .....</b>	<b>7</b>
<b>3. Recentne makroprudencijalne aktivnosti .....</b>	<b>9</b>
3.1. Preispitivanje utvrđivanja ostalih sistemski važnih kreditnih institucija u Republici Hrvatskoj .....	9
3.2. Nastavak primjene stope protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala za Republiku Hrvatsku za prvo tromjesečje 2018. ....	10
3.3. Preispitivanje visine zaštitnog sloja kapitala za strukturni sistemski rizik .....	10
3.4. Preporuke Europskog odbora za sistemske rizike (ESRB) objavljene tijekom 2016. i djelovanje po preporukama .....	11
3.4.1. Krajem listopada 2016. ESRB je donio Preporuku ESRB/2016/14 o zatvaranju praznina u podacima o nekretninama .....	11
3.4.2. U skladu s Preporukom ESRB/2015/1 od 11. prosinca 2015. o priznavanju i određivanju stopa protucikličkoga zaštitnog sloja za izloženosti prema trećim zemljama HNB je u prosincu 2016. izvijestio ESRB o djelovanju po Preporuci .....	12
3.4.3. U 2016. godini objavljene su dvije izmjene Preporuke ESRB/2015/2 o procjeni prekograničnih učinaka mjera makrobonitetne politike i o dobrovoljnoj uzajamnosti za mjere makrobonitetne politike (ESRB/2016/3 i ESRB/2016/4) .....	12
3.4.4. U ožujku 2016. objavljena je izmjena Preporuke ESRB/2012/2 o financiranju kreditnih institucija (ESRB/2016/2), a HNB je tijekom 2016. izvijestio ESRB o provedbi dijelova Preporuke A(1), A(2) i A(3) u skladu s propisanim vremenskim okvirima .....	13
3.5. Pregled makroprudencijalnih mjera po zemljama EU-a .....	14
<b>4. Analitički prilog: Problematika kamatnog rizika – osvrt na rezultate Ankete o kamatnim stopama .....</b>	<b>16</b>
4.1. Rezultati anketnog ispitivanja – varijabilne kamatne stope .....	17
4.2. Rezultati anketnog ispitivanja – fiksne kamatne stope .....	19
<b>Pojmovnik .....</b>	<b>22</b>
<b>Popis kratica .....</b>	<b>23</b>
<b>Dvoslovne oznake za zemlje .....</b>	<b>24</b>

## **IZDAVAČ**

Hrvatska narodna banka

Trg hrvatskih velikana 3, 10002 Zagreb

Telefon centrale: 01/4564-555, telefon: 01/4565-006, telefaks: 01/4564-687

[www.hnb.hr](http://www.hnb.hr)

Molimo korisnike ove publikacije da pri korištenju podataka obvezno navedu izvor.  
Sve eventualno potrebne korekcije bit će unesene u web-verziju.

---

## Uvodne napomene

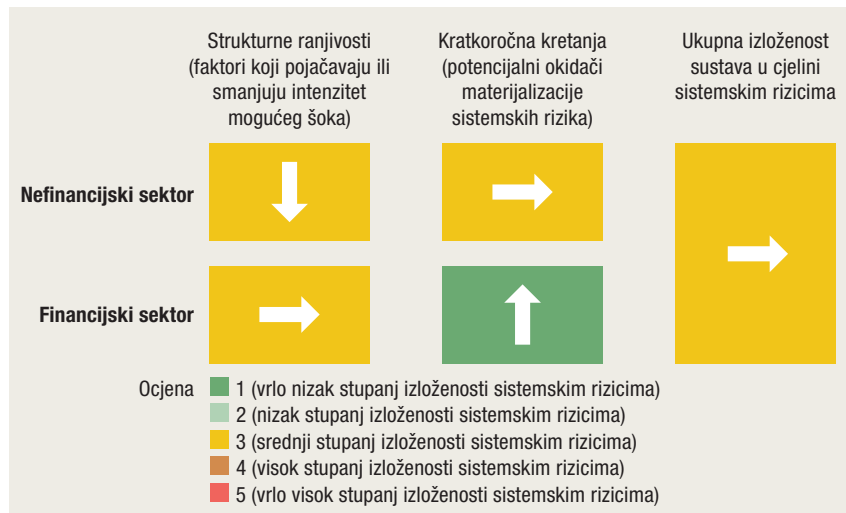
Makroprudencijalni dijagnostički proces sastoji se od ocjenjivanja makroekonomskih i financijskih odnosa i kretanja koji mogu rezultirati narušavanjem financijske stabilnosti. Pritom se pojedinačni signali koji upozoravaju na povećani stupanj rizika detektiraju na temelju kalibracija statističkim metodama,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

---

## 1. Identifikacija sistemskih rizika

Postupni oporavak gospodarstva vidljiv u većim ostvarenim i očekivanim stopama gospodarskog rasta i smanjenju proračunskog manjka smanjio je rizike za hrvatsko gospodarstvo. Ublažavanju unutarnjih ranjivosti zemlje pridonosi i stabiliziranje rasta duga opće države zbog konsolidacije javnih financija koja je tijekom 2016. godine bila nešto snažnija od očekivane. Međutim, još uvijek visoke razine inozemnog i javnog duga i dalje čine značajne strukturne rizike. Paralelno s tim, iako donekle stabilizirane, vanjske ranjivosti i nadalje su naglašene, ponajprije zbog visokog omjera inozemnog duga i BDP-a. Naime, iako se omjer inozemnog duga smanjio u 2016. godini, njegova visoka razina i dalje čini zemlju vrlo ranjivom u uvjetima moguće promjene uvjeta financiranja. S druge strane, ostvareni višak na tekućem računu platne bilance i očekivanja da će se zadržati pozitivan saldo djeluju na smanjenje vanjskih neravnoteža.

**Slika 1.** Mapa rizika u četvrtom tromjesečju 2016.

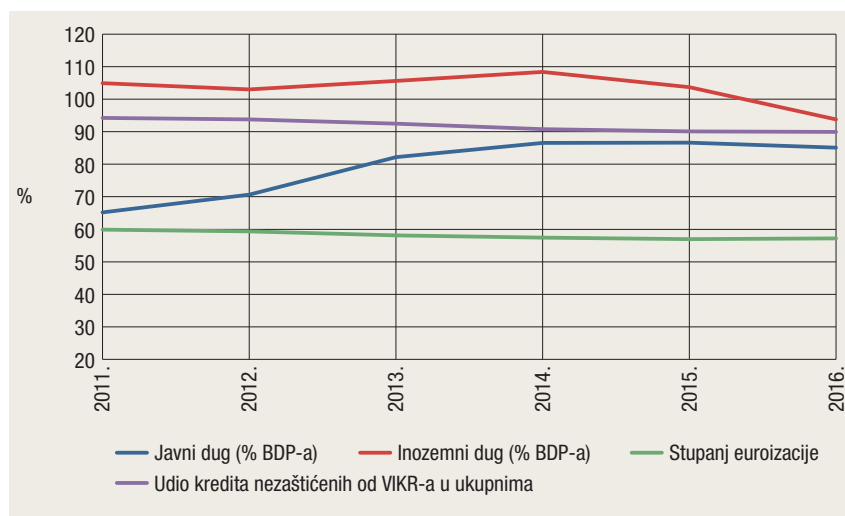


Izvor: HNB (za metodološke detalje vidi [Financijsku stabilnost br. 15](#), Okvir 2.  
Redizajniranje mape rizika)

Strukturne slabosti unutar financijskog sektora ostale su uglavnom nepromijenjene u odnosu na [Financijsku stabilnost br. 17](#), a u prvom su redu povezane s visokim stupnjevima euroizacije i valutno induciranoga kreditnog rizika te visokom razinom koncentracijskog rizika. Koncentracijski rizik značajan je kod izloženosti banaka prema grupama povezanih osoba iz sektora države i nefinancijskih poduzeća, ali važna je i tradicionalno visoka koncentracija bankovnog sustava koja povećava rizike za sustav u cjelini. Oni su djelomično prigušeni razmjerno dobrom kapitaliziranošću sustava koju potpomažu nešto povoljniji rezultati poslovanja u bankama.

Ublažavanje financijskih uvjeta nastavilo je obilježavati kretanja na financijskim tržištima. Nastavak snižavanja kamatnih stopa na novčanom

**Slika 2.** Unutarnje i vanjske neravnoteže i dalje su izražene



Napomena: Stupanj euroizacije mjereno je udjelom deviznih depozita isključujući kunske depozite s valutnom klauzulom u M4, a podatak se odnosi na lipanj 2016.

Izvor: HNB

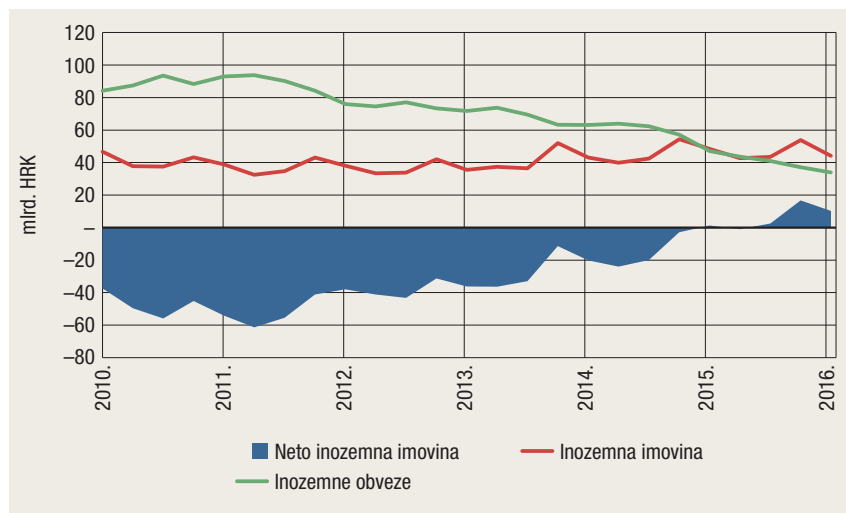
tržištu i aktivnih kamatnih stopa poslovnih banaka te stabilan tečaj kune prema euru pridonijeli su poboljšanju domaće komponente pokazatelja financijskog stresa, dok je na stabiliziranje inozemne komponente utjecalo smanjenje kolebljivosti na međunarodnim tržištima, koja je u najvećoj mjeri bila potaknuta neizvjesnošću glede Brexita te, u donekle manjoj mjeri, glede američkih predsjedničkih izbora i referendumu u Italiji.

Uz to, nakon što je u posljednjih nekoliko mjeseci 2016. godine ostvaren nešto intenzivniji rast premije za rizik države potaknut rastom nesklonosti riziku na financijskim tržištima, ali djelomično i očekivanjima u vezi s kretanjima kamatnih stopa, premija za rizik početkom 2017. snižena je na najniže razine u posljednjih nekoliko godina.

Ipak, rizici povezani s kratkoročnim kretanjima na međunarodnim financijskim tržištima i dalje su značajni, ponajviše zbog mogućeg jačanja nesklonosti riziku pod utjecajem i političkih i gospodarskih događaja. Ovi rizici mogu biti značajni, između ostalog i zbog duljeg razdoblja iznimno blagih uvjeta financiranja koji povećavaju vjerojatnost da će tržišni sudionici prekomjerno preuzimati rizik.

U realnom se sektoru ranjivosti sektora nefinancijskih poduzeća i kućanstava smanjuju, čemu uz nastavak procesa razduživanja tih sektora pridonose i dobri poslovni rezultati poduzeća ostvareni tijekom 2014. i 2015., kao i očekivanja dobrih poslovnih rezultata za 2016. godinu. Kod kućanstava rast raspoloživog dohotka zbog rasta plaća i zaposlenosti kao i porast likvidne financijske imovine, poglavito depozita kućanstava, djeluju na postupno smanjivanje rizika. U skladu s projekcijom HNB-a očekuje se nastavak pozitivnih trendova u oba navedena sektora.

**Slika 3.** Sistemske rizici vezani uz prekogranično financiranje banaka smanjuju se



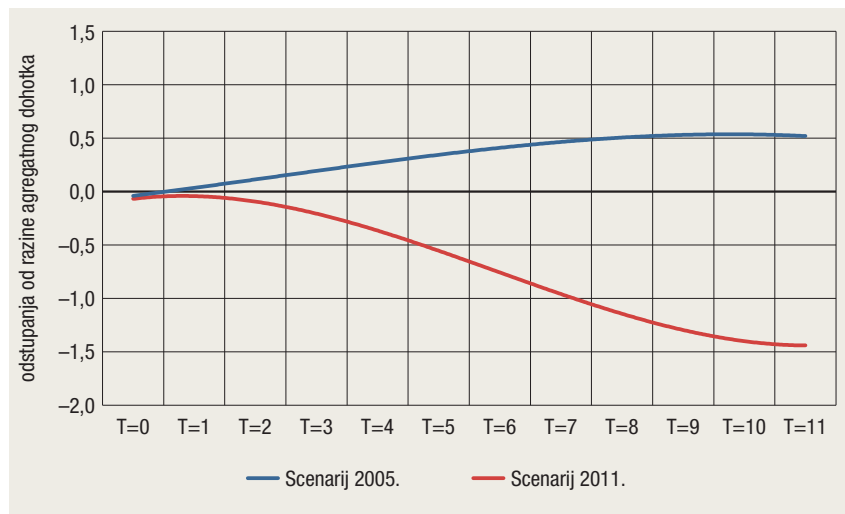
Izvor: HNB

Bankovni je sustav stabilan i visoko kapitaliziran, a rast domaćih izvora financiranja u bilancama banaka potpomognut provedenim razduživanjem prema maticama smanjio je sistemske rizike povezane s prekograničnim financiranjem. Tako je danas inozemna imovina kreditnih institucija veća od njihovih obveza.

## 2. Potencijalni okidači za materijalizaciju rizika

Identificirane ranjivosti pokazuju da je jedan od značajnijih rizika za financijsku stabilnost moguće pogoršanje uvjeta financiranja na međunarodnim tržištima koje bi se prelilo na porast troškova financiranja domaćih sektora. Ipak, pri analizi rasta kamatnih stopa valja razlikovati dva različita scenarija koja bi prema očekivanju imala drugačiji utjecaj na kretanja u domaćem gospodarstvu. Tako bi rast kamatnih stopa zbog jačanja nesklonosti riziku imao veće posljedice za domaće gospodarstvo nego u slučaju rasta referentnih kamatnih stopa ESB-a (Slika 4.).

**Slika 4.** Simulacija odstupanja BDP-a od razine projicirane u temeljnom scenariju pod izoliranim utjecajem šoka na financijske varijable



Napomena: Reakcije ekonomskih veličina u simulacijskim uvjetima ovise o intenzitetu šokova, njihovoj vremenskoj distribuciji, interakcijama uz nelinearnosti, distribucijskim učincima, reakcijama politika i transmisijskom mehanizmu, a sve u otvorenom gospodarstvu. To znači da se može zamisliti više scenarija, ali znatno ih je teže kvalificirati s obzirom na disperziju vjerojatnosti njihova ostvarenja. U tim okolnostima za potrebe analize osjetljivosti ovdje je simuliran (makroekonometrijskim modelom koji se primjenjuje u stresnom testiranju) izolirani utjecaj porasta premije za rizik Hrvatske preslikan iz poremećaja na financijskim tržištima zabilježenog 2011. godine (Scenarij 2011., koji predviđa šok od prosječno 165 b. b.), kao i porasta EURIBOR-a preslikanog iz kretanja na novčanom tržištu zabilježenog prije izbivanja krize (Scenarij 2005, koji predviđa šok od prosječno 81 b. b.). U oba scenarija šokovi su vezani uz kretanje inozemne potražnje u tim proteklom epizodama radi identifikacije dvaju navedenih šokova. Stoga se može smatrati da ove simulacije imaju indikativan karakter. Temeljni scenarij, za razliku od ovih simulacija, predviđa nastavak politike negativnih kamatnih stopa u europodručju, pri čemu se očekuje rast hrvatskog BDP-a od 3,0% u 2017. ([Makroekonomska kretanja i prognoze, br. 1](#)).

Izvor: HNB

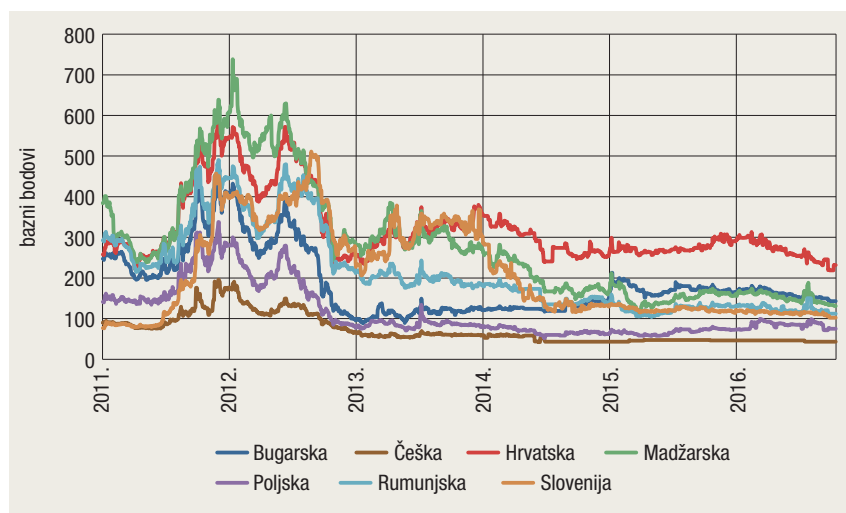
U prvom bi scenariju jačanje nesklonosti riziku značajno utjecalo na rast premije za rizik Republike Hrvatske, a time i kamatnih stopa za sve sektore zato što su neravnoteže i nadalje znatne. U takvom bi scenariju zbog rasta neizvjesnosti bilo izgledno i smanjenje strane agregatne potražnje, koje bi također nepovoljno djelovalo na kretanje domaćeg dohotka. Planirana ostvarenja proračunskih prihoda postala bi upitna, a rizici vezani uz rast proračunskog manjka i javnog duga ponovo bi postali značajni. Stoga je sa stajališta financijske stabilnosti, odnosno smanjenja sistemskih rizika, a imajući na umu relativno visoku razinu javnog duga Republike Hrvatske, u razdobljima rasta proračunskih prihoda uputno nastaviti provoditi konzervativne politike glede proračunskih rashoda.

U drugom scenariju, prema kojem do rasta kamatnih stopa dolazi zbog odgovora monetarne politike na kretanja u gospodarstvu, situacija bi bila drugačija. Može se pretpostaviti da bi ESB započeo proces podizanja kamatnih stopa tek kada bi kretanja u gospodarstvu upućivala na oporavak odnosno kada bi se očekivana inflacija približila ciljanoj. U takvom scenariju snažnog oporavka prema očekivanju bi izostao negativan učinak i strane i domaće agregatne potražnje, ovisno o povezanosti poslovnih ciklusa u Hrvatskoj i europodručju.

Ipak, treba imati na umu da utjecaj rasta kamatnih stopa na svakog dužnika u oba scenarija ovisi o kretanju dohotka tog pojedinog dužnika, koji može, ali ne mora biti povezan s agregatnim kretanjima.

Potencijal za nestabilnosti na financijskim tržištima proizlazi iz ranjivosti unutar Europske unije, a čine ga, među ostalim, nepovoljna povratna veza između niskoga nominalnog rasta europskih gospodarstava i visoke razine javnog i privatnog duga. Osim toga, neizvjesnosti povezane s najavljenim izborima u Njemačkoj i Francuskoj te neizvjesnosti glede izlaska

**Slika 5.** Kretanje premije za rizik mjereno CDS ugovorom



Izvori: Bloomberg; HNB



Ujedinjene Kraljevine iz Europske unije mogle bi djelovati jednako. Nadalje, mogući okidač za značajan i dugotrajan rast premije za rizik mogla bi biti i geopolitička zbivanja u svijetu zbog promjena ustaljenih odnosa među najvećim državama kao i neočekivani negativni učinci rasta američkih kamatnih stopa na gospodarska kretanja na tržištima u nastajanju.

---

## 3. Recentne makroprudencijalne aktivnosti

### 3.1. Preispitivanje utvrđivanja ostalih sistemski važnih kreditnih institucija u Republici Hrvatskoj

HNB je od početka 2016. godine propisao obvezu izdvajanja zaštitnog sloja kapitala za sistemski važne kreditne institucije (OSV institucije), što je u skladu s [europskom](#) i [domaćom](#) regulativom. Tim se kapitalnim slojem financijski sustav i ukupno gospodarstvo štite od sistemskih rizika koji mogu proizaći iz poteškoća u poslovanju odnosno prestanka poslovanja pojedinih institucija.

Početkom 2016. inicijalno je utvrđivanje ostalih sistemski važnih kreditnih institucija u Republici Hrvatskoj rezultiralo [identifikacijom devet OSV kreditnih institucija](#). Pritom je zaštitni sloj kapitala za OSV institucije nužno izdvajati u obliku redovnoga osnovnoga kapitala u visini od 0,2% odnosno 2% ukupnog iznosa izloženosti riziku, ovisno o ocijenjenoj sistemskoj važnosti. Nadalje, u prosincu 2016. HNB je kao nadležno tijelo i u skladu s regulatornim okvirom objavio [rezultate godišnjeg preispitivanja utvrđivanja OSV kreditnih institucija](#). Preispitivanjem je ukupno utvrđeno devet OSV kreditnih institucija, koje su i inicijalnim postupkom bile identificirane kao OSV institucije. S obzirom na to da pri ponovnom utvrđivanju nisu utvrđene značajne promjene u njihovu poretku u odnosu na inicijalnu identifikaciju i kalibraciju sloja, predložene visine zaštitnog sloja za OSV kreditne institucije nisu se mijenjale.

Međutim, prema [Odluci o primjeni zaštitnog sloja za strukturni sistemski rizik](#) OSV kreditne institucije obvezne su održavati i zaštitni sloj za strukturni sistemski rizik koji se primjenjuje na sve izloženosti. U skladu s odredbama [Zakona o kreditnim institucijama](#) kreditne institucije dužne su održavati stopu zaštitnog sloja za strukturni sistemski rizik odnosno stopu zaštitnog sloja za OSV kreditne institucije, ovisno o tome koja je veća. S obzirom na to da je stopa zaštitnog sloja za strukturni sistemski

rizik u ovom trenutku veća, i nadalje se primjenjuje ta stopa zaštitnog sloja kapitala.

---

### 3.2. Nastavak primjene stope protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala za Republiku Hrvatsku za prvo tromjesečje 2018.

Hrvatska narodna banka donijela je s datumom primjene od 1. siječnja 2016. [Odluku o stopi protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala](#), odnosno o upotrebi instrumenta kojim se može djelovati u slučaju potrebe za obuzdavanjem prekomjernoga kreditnog rasta. Pritom je riječ o varijabilnom zahtjevu za kapital koji ovisi o cikličkoj komponenti relativnog jaza zaduženosti privatnog sektora (omjeru kredita odobrenih stanovništvu i poduzećima i agregatnog dohotka)<sup>1</sup>. S obzirom na slabu kreditnu aktivnost navedenom je Odlukom određena stopa protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala od 0%.

Na temelju recentne analitičke ocjene evolucije sistemskih rizika cikličke prirode HNB je u prosincu 2016. objavio da zadržava [istu visinu stope od 0%](#), koja će se primjenjivati u prvom tromjesečju 2018., odnosno od 1. siječnja 2018. Naime, prema podacima za treće tromjesečje 2016. vidljiv je intenzivan rast agregatnog dohotka i nastavak smanjivanja nominalnog duga privatnoga nefinancijskog sektora, što je rezultiralo daljnjim smanjivanjem standardiziranog omjera kredita i BDP-a, a jaz zaduženosti na temelju toga standardiziranog omjera i dalje je negativan. Osim toga, takva su kretanja primjetljiva i kod specifičnog pokazatelja relativne zaduženosti (zasnovanog na užoj definiciji kredita, koja obuhvaća samo potraživanja domaćih kreditnih institucija, stavljenih u odnos prema tromjesečnom, sezonski prilagođenom BDP-u).

---

### 3.3. Preispitivanje visine zaštitnog sloja kapitala za strukturni sistemski rizik

Na temelju [Odluke o primjeni zaštitnog sloja za strukturni sistemski rizik](#) HNB određuje stopu zaštitnog sloja za strukturni sistemski rizik za sve kreditne institucije ili za jednu ili više podskupina kreditnih institucija s ciljem sprječavanja ili smanjenja strukturnih sistemskih rizika. Riječ je o regulatornom kapitalu koji je kreditna institucija dužna održavati u visini

<sup>1</sup> Detaljnija metodološka objašnjenja vidi u Okviru 4. Financijski ciklus i kalibracija protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala, [Financijska stabilnost br. 13](#).

od 1,5% ili 3% ukupnog iznosa izloženosti riziku u obliku redovnoga osnovnoga kapitala od 1. travnja 2014.

Na temelju [Zakona o kreditnim institucijama](#) i navedene Odluke Hrvatska narodna banka preispitala je u 2016. obvezu održavanja zaštitnog sloja za strukturni sistemski rizik za kreditne institucije sa sjedištem u Republici Hrvatskoj. U svrhu preispitivanja provedena je analiza strukturnih elemenata financijske stabilnosti i sveobuhvatna ocjena rizika prisutnih u gospodarstvu. Pritom relevantni pokazatelji sistemskog rizika upućuju na zaključak da se stupanj strukturnih makroekonomskih neravnoteža nije bitno promijenio u posljednjih godinu dana, unatoč oživljavanju gospodarskog rasta i poboljšanju vanjskih ravnoteža. Osim toga, u uvjetima znatne opterećenosti kućanstava postojećim kreditnim obvezama, aktivnost i cijene na tržištu nekretnina i nadalje erodiraju. Istodobno se visoka koncentracija financijskog sustava dodatno povećala i znatno premašila europski prosjek. U skladu s navedenim Hrvatska narodna banka u [travnju 2016. objavila](#) je da neće mijenjati [Odluku o primjeni zaštitnog sloja za strukturni sistemski rizik](#) i da će nastaviti redovito pratiti evoluciju sistemskih rizika strukturne prirode.

---

### 3.4. Preporuke Europskog odbora za sistemske rizike (ESRB) objavljene tijekom 2016. i djelovanje po preporukama

#### 3.4.1. Krajem listopada 2016. ESRB je donio Preporuku ESRB/2016/14 o zatvaranju praznina u podacima o nekretninama

Budući da sektor nekretnina ima važnu ulogu u gospodarstvu i kretanja vezana uz ovo tržište mogu imati značajan sistemski utjecaj na financijski sustav između ostalog zbog svoje procikličnosti, ESRB je donio [Preporuku o zatvaranju praznina u podacima o nekretninama \(ESRB/2016/14\)](#). Glavni je cilj ove mjere uspostaviti usklađeni okvir za praćenje zbivanja na tržištu nekretnina, što uključuje definicije i metode za izračun pokazatelja na razini Europske unije kako bi se osiguralo rano prepoznavanje ranjivosti koje bi mogle dovesti do budućih kriznih razdoblja. Preporukom se zahtijeva praćenje rizika na različitim segmentima tog tržišta (stambeno tržište, tržište iznajmljivanja i komercijalno tržište), dok će se pri provođenju primijeniti načelo proporcionalnosti, odnosno promatrat će se veličina i važnost domaćeg tržišta nekretnina i njegovih segmenata za svaku zemlju članicu te ovlasti koje imaju nacionalna makroprudencijalna tijela u pojedinoj zemlji članici. Rok je za primjenu Preporuke kraj 2020. godine, a do kraja 2018. potrebno je izvijestiti ESRB i Vijeće za financijsku stabilnost o aktivnostima provedenima u skladu s ciljem Preporuke.

O ovoj se Preporuci raspravljalo i na [6. sjednici Vijeća za financijsku stabilnost](#), a Vijeće je prihvatilo inicijativu za osnivanje radne skupine, sastavljene od predstavnika Hrvatske narodne banke, Ministarstva financija i Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga, radi sveobuhvatne primjene navedene Preporuke u predloženim rokovima.

### **3.4.2. U skladu s Preporukom ESRB/2015/1 od 11. prosinca 2015. o priznavanju i određivanju stopa protucikličkoga zaštitnog sloja za izloženosti prema trećim zemljama HNB je u prosincu 2016. izvijestio ESRB o djelovanju po Preporuci**

[Preporuka ESRB-a od 11. prosinca 2015. o priznavanju i određivanju stopa protucikličkoga zaštitnog sloja za izloženosti prema trećim zemljama \(ESRB/2015/1\)](#) osigurava pravila utvrđivanja materijalno značajne izloženosti u trećim zemljama u svrhu priznavanja ili postavljanja stopa protucikličkoga zaštitnog sloja. Odlučivanje o stopi protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala za treće zemlje definirano je i [Zakonom o kreditnim institucijama](#). U skladu s Preporukom i predviđenim vremenskim rasporedom Hrvatska narodna banka dostavila je krajem prosinca 2016. ESRB-u popis ustanovljenih kriterija za procjenu značajnosti odgovarajućih trećih zemalja. Osim toga, obrazložen je i način praćenja rizika od prekomjernoga kreditnog rasta u značajnim trećim zemljama te usklađenost s načelima o javnoj komunikaciji prema [Preporuci o smjernicama za utvrđivanje stopa protucikličkog zaštitnog sloja \(ESRB/2014/1\)](#). Naposljetku, ESRB je obaviješten kako je navedena Preporuka u cijelosti primijenjena.

U daljnjim koracima potrebno je, prema utvrđenom analitičkom i vremenskom okviru, procijeniti materijalno značajnu izloženost u trećim zemljama te u drugom tromjesečju 2017. izvijestiti ESRB o listi identificiranih zemalja, a procesu preispitivanja liste zemalja treba pristupiti jednom godišnje.

### **3.4.3. U 2016. godini objavljene su dvije izmjene Preporuke ESRB/2015/2 o procjeni prekograničnih učinaka mjera makrobonitetne politike i o dobrovoljnoj uzajamnosti za mjere makrobonitetne politike (ESRB/2016/3 i ESRB/2016/4)**

Postojeća [Preporuka o procjeni prekograničnih učinaka mjera makrobonitetne politike i o dobrovoljnoj uzajamnosti za mjere makrobonitetne politike \(ESRB/2015/2\)](#) izmijenjena je u ožujku 2016. kako bi se osiguralo dodatno smanjenje potencijalnih negativnih prekograničnih učinaka makrobonitetnih mjera. Okvir za dobrovoljnu uzajamnu primjenu mjera makrobonitetne politike utvrđen u Preporuci ESRB/2015/2 trebao bi osigurati da se sve mjere makrobonitetne politike, koje se temelje

na izloženosti i koje se primjenjuju u jednoj državi članici, uzajamno primjenjuju u drugim državama članicama.

U ožujku 2016. [belgijska je mjera](#) uvrštena na popis mjera makrobonitetne politike za koje se preporučuje uzajamna primjena na temelju Preporuke ESRB/2015/2. Naime, u Belgiji je u skladu s regulativom<sup>2</sup> koja omogućuje upotrebu strožih nacionalnih mjera uveden dodatni ponder rizika od pet postotnih bodova za izloženosti onih kreditnih institucija koje za hipotekarne kredite dane belgijskim građanima za nekretnine na području Belgije primjenjuju pristup zasnovan na internim rejting-sustavima (IRB).

U lipnju 2016. na zahtjev središnje banke Estonije (Eesti Pank) za uzajamnu primjenu prihvaćene stope zaštitnog sloja za sistemski rizik Opći odbor ESRB-a odlučio je uključiti i [estonsku mjeru](#) u popis mjera makrobonitetne politike za koje se preporučuje uzajamna primjena na temelju Preporuke ESRB/2015/2. Pritom se estonska mjera sastoji od jednopostotne stope zaštitnog sloja za sistemski rizik koja se primjenjuje<sup>3</sup> na domaće izloženosti svih kreditnih institucija koje imaju odobrenje za rad u Estoniji.

#### **3.4.4. U ožujku 2016. objavljena je izmjena Preporuke ESRB/2012/2 o financiranju kreditnih institucija (ESRB/2016/2), a HNB je tijekom 2016. izvijestio ESRB o provedbi dijelova Preporuke A(1), A(2) i A(3) u skladu s propisanim vremenskim okvirima**

Dana 20. prosinca 2012. ESRB je izdao [Preporuku o financiranju kreditnih institucija \(ESRB/2012/2\)](#), a njezin je cilj poticati održive strukture financiranja kreditnih institucija te pružiti smjernice nacionalnim makrobonitenim tijelima i Europskom nadzornom tijelu za bankarstvo (EBA-i) kako to provesti i na taj način smanjiti potencijalne sistemske rizike. U ožujku 2016. postojeća [Preporuka je izmijenjena](#) da bi se produljili rokovi za dostavu izvješća o provedbi Preporuke ESRB-u i Vijeću. Osim toga, [izmjenom Preporuke u rujnu 2014. godine](#) produljeni su rokovi za dostavu izvještaja o usklađenosti s Preporukom.

HNB je u skladu s rokovima dostavio ESRB-u izvješće o prvoj procjeni rezultata provedbe dijelova Preporuke u srpnju (dijelovi A(1) i A(2)) odnosno u rujnu 2016. (dio A(3)).

Pritom se na temelju dijela Preporuke A(1), u sklopu šire bilančne strukture, od nacionalnih nadzornih tijela očekuje da pojačaju ocjenu rizika

- <sup>2</sup> U skladu s člankom 458. stavkom 2. točkom (d) podtočkom vi. [Uredbe \(EU\) br. 575/2013 o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije i investicijska društva](#)
- <sup>3</sup> U skladu s člankom 133. [Direktive 2013/36/EU o pristupanju djelatnosti kreditnih institucija i bonitetnom nadzoru nad kreditnim institucijama i investicijskim društvima](#)

izvora financiranja i likvidnosnog rizika svojstvenih kreditnim institucijama, kao i upravljanja njima, a prema dijelu A(2) od nacionalnog se nadzornog tijela očekuje praćenje planova kreditnih institucija za smanjenje oslanjanja na izvore javnog sektora i ocjena održivosti takvih planova na razini bankovnog sustava (agregiranoj osnovi). Osim navedenog, prema dijelu Preporuke A(3) od nacionalnoga nadzornog tijela i nadležnog tijela s makrobonitetnim mandatom očekivala se ocjena učinka planova financiranja kreditnih institucija na tok kredita prema realnoj ekonomiji.

### 3.5. Pregled makroprudencijalnih mjera po zemljama EU-a

U Europskoj uniji većina je zemalja prihvatila i primjenjuje novi institucionalni i tehnički aspekt politika upravljanja kapitalnim i likvidnosnim rizicima u domaćem financijskom sustavu, koji omogućuje prevenciju, ublažavanje i izbjegavanje sistemskih rizika te jačanje otpornosti sustava na financijske šokove. U Tablici 1. prikazane su mjere makroprudencijalne prirode koje zemlje EU-a trenutačno primjenjuju kako bi ostvarile financijsku stabilnost sustava, a u Tablici 2. dan je pregled primijenjenih makroprudencijalnih mjera u Hrvatskoj, uključujući i one izvan mandata HNB-a kao makroprudencijalnog tijela.

**Tablica 1.** Pregled makroprudencijalnih mjera po zemljama članicama Europske unije

	AT	BE	BG	CY	CZ	DE	DK	EE	ES	FI	FR	GR	HR	HU	IE	IT	LT	LU	LV	MT	NL	NO	PL	PT	RO	SE	SI	SK	UK
<b>Zaštitni sloj kapitala i likvidnosti</b>																													
ZS (ok)			•	•	•		•	•		•			•			•	•	•	•	•		•	•	•	•	•		•	•
ZS (pck)	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
GSV						•			•		•					•					•					•			
OSV	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
ZS (ssr)	•		•		•		•	•					•	•							•	•			•	•		•	
Omjeri likvidnosti			•										•									•	•			•			
<b>Limiti za prudencijalne omjere</b>																													
DSTI				•				•					•			•						•		•				•	
LTD																											•		
LTI															•														•
LTV				•	•		•	•		•			•	•			•	•	•	•	•	•	•		•	•		•	
Amortizacija kredita																					•	•				•		•	
Dospijeće kredita								•								•						•		•				•	
<b>Ostale mjere</b>																													
Stup 2			•		•															•						•	•		
Ponderi rizika		•								•		•		•			•					•			•	•	•		•
LGD																						•							
Testiranje osjetljivosti/otpornosti na stres			•	•										•		•	•					•			•			•	•
Ostalo			•		•		•							•	•								•			•		•	

Isključenje od odgovornosti: informacije dostupne HNB-u

Napomena: Navedene su mjere koje su u skladu s europskom regulativom, odnosno Uredbom (EU) br. 575/2013 o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije i investicijska društva (CRR) te Direktivom 2013/36/EU o pristupanju djelatnosti kreditnih institucija i bonitetnom nadzoru nad kreditnim institucijama i investicijskim društvima (CRD IV). Popis kratica s objašnjenjima nalazi se na kraju publikacije.

Izvori: ESRB; HNB; notifikacije središnjih banaka i internetske stranice središnjih banaka zaključno s krajem studenoga 2016.

**Tablica 2. Provedba makroprudencijalne politike i pregled makroprudencijalnih mjera u Hrvatskoj**

Mjera	Godina uvođenja	Primarni cilj	Opis	Temelj za standardne mjere u pravu Unije	Datum aktivacije	Učestalost revizije
<b>Makroprudencijalne mjere koje je provodio HNB prije uvođenja CRD-a IV</b>						
Prije uvođenja CRD-a IV HNB se koristio različitim mjerama makroprudencijalne prirode od kojih su najvažnije navedene i opisane u: a) Galac, T. i Kraft, E. (2011.): <a href="http://elibrary.worldbank.org/doi/pdf/10.1596/1813-9450-5772">http://elibrary.worldbank.org/doi/pdf/10.1596/1813-9450-5772</a> b) Vujčić, B. i Dumičić, M. (2016.): <a href="https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap86i.pdf">https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap86i.pdf</a>						
<b>Makroprudencijalne mjere predviđene CRD-om IV i CRR-om koje provodi tijelo nadležno za provedbu makroprudencijalne politike</b>						
ZS (ok)	2014.	Rast kredita i zaduženosti u skladu s Preporukom ESRB/2013/1	Rano uvođenje: na razini od 2,5%	CRD, čl. 160. (6.)	1. 1. 2014.	Diskrecijska odluka
ZS (ok)	2015.	Rast kredita i zaduženosti u skladu s Preporukom ESRB/2013/1	Mala i srednja investicijska društva izuzeta iz obveze održavanja zaštitnog sloja za očuvanje kapitala	CRD, čl. 129. (2.)	10. 6. 2015.	Diskrecijska odluka
ZS (pck)	2015.	Rast kredita i zaduženosti u skladu s Preporukom ESRB/2013/1 i provedbom Preporuke ESRB/2014/1	Stopa ZS (pck) 0%	CRD, čl. 136.	1. 1. 2016.	Tromjesečno
ZS (pck)	2015.	Rast kredita i zaduženosti u skladu s Preporukom ESRB/2013/1	Mala i srednja investicijska društva izuzeta iz obveze održavanja protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala	CRD, čl. 130. (2.)	10. 6. 2015.	Diskrecijska odluka
ZS (osv)	2015.	Ograničiti sistemski učinak neusklađenih poticaja radi smanjenja moralnog hazarda u skladu s Preporukom ESRB/2013/1	Utvrđivanje devet OSV-a s odgovarajućim stopama zaštitnog sloja kapitala: 2,0% za OSV: Zagrebačka banka d.d., Zagreb, Erste&Steiermärkische Bank d.d., Rijeka, Privredna banka Zagreb d.d., Zagreb, Raiffeisenbank Austria d.d., Zagreb, Société Générale-Splitska banka d.d., Split, Addiko Bank d.d., Zagreb; 0,2% za OSV: OTP banka Hrvatska d.d., Zadar, Sberbank d.d., Zagreb, Hrvatska poštanska banka d.d., Zagreb	CRD, čl. 131.	1. 2. 2016.	Jednom godišnje
ZS (ssr)	2014.	Rast kredita i zaduženosti u skladu s Preporukom ESRB/2013/1	Dvije stope ZS (ssr) (1,5% i 3%) primijenjene su na dvije podgrupe banaka (tržišni udio < 5%, tržišni udio > 5%). Primijenjeno na sve izloženosti.	CRD, čl. 133.	19. 5. 2014.	Jednom godišnje
Ponderi rizika za izloženosti osigurane hipotekom na stambenim nekretninama	2014.	Rast kredita i zaduženosti u skladu s Preporukom ESRB/2013/1	Strože definiranje stambenih nekretnina za primjenu povlaštenih pondera rizika (npr. vlasnik ne može imati više od 2 stambene nekretnine, izuzimaju se kuće za odmor, potreba uvođenja kategorije stambenih objekata u kojima stanuju vlasnici ili najmprimci).	CRR, čl. 124., 125.	1. 1. 2014.	Diskrecijska odluka
Ponderi rizika za izloženosti osigurane hipotekom na poslovnim nekretninama	2014.	Smanjenje i sprječavanje pretjerane ročne neusklađenosti i tržišne nelikvidnosti u skladu s Preporukom ESRB/2013/1	HNB je izdao preporuku bankama (pravno neobvezujuća mjera) o izbjegavanju uporabe pondera rizika od 50% za izloženosti osigurane poslovnim nekretninama u uvjetima niske tržišne likvidnosti.	CRR, čl. 124., 126.	1. 1. 2014.	Diskrecijska odluka
Ponderi rizika za izloženosti osigurane hipotekom na poslovnim nekretninama	2016.	Smanjenje i sprječavanje pretjerane ročne neusklađenosti i tržišne nelikvidnosti u skladu s Preporukom ESRB/2013/1	Odluka o višim ponderima rizika za izloženosti osigurane hipotekom na poslovnim nekretninama. Ponder rizika 100% (zamjenjuje preporuku HNB-a iz 2014., odnosno efektivno je povećan s 50%).	CRR, čl. 124., 126.	1. 7. 2016.	Diskrecijska odluka
<b>Ostale mjere i aktivnosti politike koju provode tijela nadležna za makroprudencijalnu politiku, a koje su važne za tu politiku</b>						
Zaštita i podizanje svijesti potrošača	2013.	Podizanje svijesti i kreditne sposobnosti dužnika u skladu s Preporukom ESRB/2011/1	Odluka o sadržaju i obliku u kojem se potrošaču daju informacije prije ugovaranja pojedine bankovne usluge (kreditne institucije obvezne su obavještavati klijente o promjenama kamatnih stopa i valutnom riziku).		1. 1. 2013.	Diskrecijska odluka
Zaštita i podizanje svijesti potrošača	2013.	Podizanje svijesti i kreditne sposobnosti dužnika u skladu s Preporukom ESRB/2011/1	Izmjena odluke od 1. siječnja 2013. (kreditne institucije bile su obvezne pružati i informacije o povijesnim oscilacijama valute u kojoj je nominiran kredit ili valute uz koju je kredit vezan u odnosu na domaću valutu u proteklih 12 i 60 mjeseci).		1. 7. 2013.	Diskrecijska odluka
Strukturne repo operacije	2016.		Cilj je operacija na tržištu osigurati bankama dugoročnije izvore kunske likvidnosti po kamatnoj stopi konkurentnoj kamatnim stopama na ostale izvore kunske likvidnosti banaka, na temelju dužničkih vrijednosnih papira izdavatelja iz Hrvatske kao instrumenta osiguranja.		1. 2. 2016.	Diskrecijska odluka
Zaštita i podizanje svijesti potrošača	2016.	Pitanja financijske stabilnosti povezana s razinom svijesti dužnika o rizicima	HNB daje čvrste preporuke (javno) dužnicima da pozorno analiziraju dostupne informacije i dokumentaciju o ponuđenim proizvodima i uslugama prije donošenja konačne odluke, kao što je običaj i u slučaju bilo kojeg drugog ugovora.		1. 9. 2016.	Diskrecijska odluka
<b>Ostale mjere važne za makroprudencijalnu politiku koje su izvan opsega i mandata HNB-a</b>						
Zaštita i podizanje svijesti potrošača	2013.	Pitanja financijske stabilnosti zbog kamatnog i valutnog rizika	Izmjena i dopune Zakona o potrošačkom kreditiranju: za utvrđivanje kamatne stope definirani su fiksni i promjenjivi parametri, čime se ograničava učinak aprecijacije tečaja na stambene kredite na maksimalno 20%.		1. 12. 2013.	Diskrecijska odluka
Zaštita i podizanje svijesti potrošača	2014.	Pitanja financijske stabilnosti zbog kamatnog i tečajnog rizika	Izmjena i dopune Zakona o potrošačkom kreditiranju: banke su obvezne obavještavati svoje klijente o tečajnom i kamatnom riziku u pisanom obliku.		1. 1. 2014.	Diskrecijska odluka
Zaštita i podizanje svijesti potrošača	2015.	Pitanja financijske stabilnosti zbog valutnog rizika	Izmjena i dopune Zakona o potrošačkom kreditiranju: zamrzavanje tečaja CHF/HRK na 6,39		1. 1. 2015.	Diskrecijska odluka
Zaštita i podizanje svijesti potrošača	2015.	Pitanja financijske stabilnosti zbog valutnog rizika	Izmjena i dopune Zakona o potrošačkom kreditiranju: konverzija kredita u švicarskim francima		1. 9. 2015.	Diskrecijska odluka

Napomena: Popis kratica s objašnjenjima nalazi se na kraju publikacije.

Izvor: HNB

---

## Analitički prilog: Problematika kamatnog rizika – osvrt na rezultate Ankete o kamatnim stopama

Izmjenama i dopunama [Zakona o potrošačkom kreditiranju](#) krajem 2013. zakonski su podrobno propisani određivanje i izmjene visine promjenjivih kamatnih stopa pri kreditiranju kućanstava. Promjenjiva kamatna stopa tako je definirana kao zbroj ugovorenoga promjenjivog parametra i fiksne marže banke, koja ne smije rasti tijekom otplate kredita i koja se mora ugovoriti zajedno s varijabilnim parametrom ([ZPK, članak 11.a stavak 2.](#)). Zakonski propisani promjenjivi parametri koji se mogu upotrebljavati pri određivanju kamatnjaka jesu sljedeće stope: EURIBOR, LIBOR, [NRS – nacionalna referentna stopa](#), prinos na trezorske zapise Ministarstva financija i prosječna kamatna stopa na depozite građana u odnosnoj valuti.

Spomenutim je zakonskim izmjenama jasnoća određivanja i promjena visine kamatnih stopa znatno poboljšana i pruža potrošaču u svakom trenutku uvid u komponente kamatne stope koja im se naplaćuje: fiksni dio, koji ne smije rasti tijekom kreditnog odnosa i promjenjivi dio, koji se mijenja u skladu s kretanjem zakonski dopuštenih promjenjivih parametara. Međutim, iz specifičnosti trenutka u kojem je Zakon izmijenjen i u kojem je stupio na snagu proizlazi i potencijal budućih kamatnih poremećaja, odnosno rizika kojima su pojedini segmenti klijenata izloženi, budući da odabir promjenjivog parametra u strukturi kamatne stope povlači za sobom i određene specifičnosti glede izloženosti potrošača kamatnom riziku, odnosno prirodi i brzini njegove materijalizacije.

U prvom redu parametri određeni kao polazna osnova za izračun promjenjivih kamatnih stopa u kreditnim poslovima posljednjih se nekoliko godina nalaze na iznimno niskim razinama, posebice EURIBOR, iz čega slijedi kako, s obzirom na (očekivanu) promjenu smjera monetarnih politika vodećih središnjih banaka, vjerojatni rast referentnih kamatnih stopa u idućem razdoblju može biti važan izvor rizika za potrošače. Treba istaknuti da je zbog primjene opisanih zakonskih odredbi kod kredita vezanih uz EURIBOR u nepromjenjivom dijelu kamatne stope, uz ostalo, implicitno sadržana u trenutku ugovaranja/određivanja kamatne stope i premija za rizik zemlje, što podrazumijeva da se njezine buduće promjene (i povećanje i smanjenje) neće automatski ogledati u promjeni visine kamatne stope i naposljetku u kamatnom trošku klijenata. S druge strane, kod kredita kod kojih je kretanje kamatne stope vezano uz NRS spomenute varijacije premije za rizik utjecat će na promjenu referentnoga varijabilnog parametra u kojem je ona implicitno sadržana te konačno i na visinu kamatne stope. HNB je o tim rizicima više puta upozoravao i



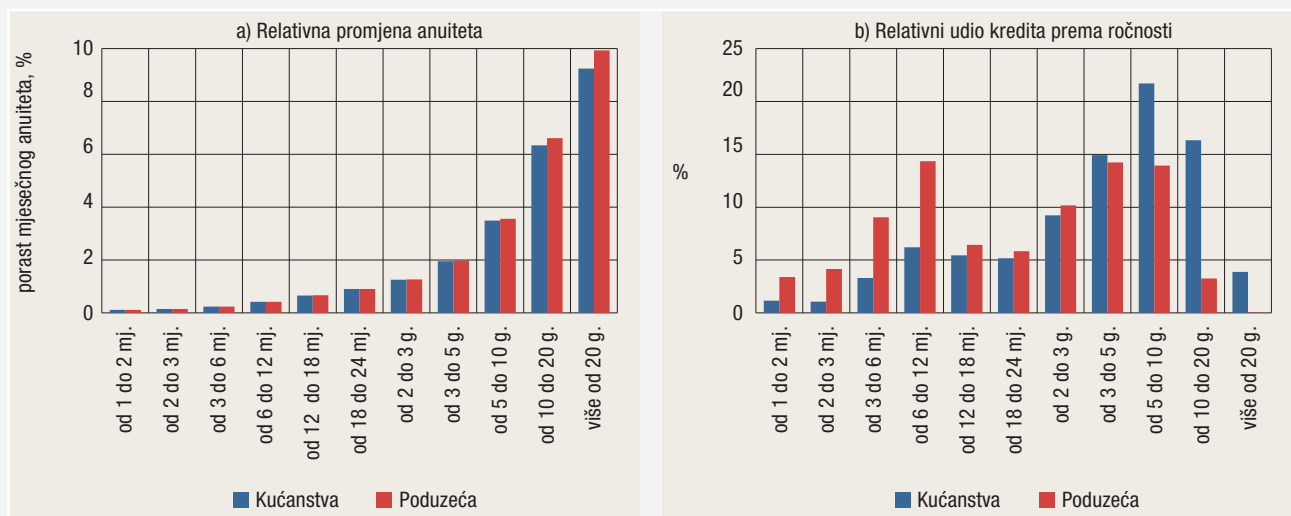
informirao javnost: [Financijska stabilnost br. 12](#), [Financijska stabilnost br. 15](#), Okvir 2. Kamatni rizik u Republici Hrvatskoj i [Rizici za potrošače u kreditnom odnosu](#).

U sklopu redovitog praćenja rizika za stabilnost financijskog sustava Hrvatska narodna banka sredinom 2016. godine provela je [anketno ispitivanje](#) poslovne prakse definiranja kamatnih stopa kreditnih institucija u segmentu financiranja privatnoga nefinancijskog sektora kako bi stekla uvid u kamatnu strukturu kreditnih odnosa kućanstava i poduzeća te njihove posljedične izloženosti kamatnom riziku. Kreditne su institucije u toj anketi trebale po pojedinom kreditnom instrumentu, valuti u kojoj je kredit odobren i vrsti kamatne stope, a u ovisnosti o referentnoj kamatnoj stopi, rasporediti bruto iznos relevantne izloženosti, uključujući iznos obračunatih kamata sa stanjem na dan 31. ožujka 2016. Pritom su kreditne institucije valutno indeksirane kunske kredite bile dužne razvrstati po valuti indeksacije. Anketnim su ispitivanjem bili obuhvaćeni samo krediti dani rezidentnim kućanstvima i nefinancijskim društvima.

## Rezultati anketnog ispitivanja – varijabilne kamatne stope

Rezultati provedenog ispitivanja potvrđuju kako se kućanstva i nefinancijska poduzeća u najvećem dijelu financiraju uz varijabilnu kamatnu stopu, što ih u slučaju značajnijeg porasta referentnih varijabilnih parametara izlaže riziku rasta tereta otplate kredita (kamatnom riziku), dok s druge strane banke izlaže riziku nemogućnosti (pravodobne i/ili cjelovite) naplate potraživanja (kamatno induciranom kreditnom riziku). Osim same

**Slika 6.** Porast iznosa mjesečnog anuiteta kredita prema njegovoj preostaloj ročnosti u slučaju porasta kamatnih stopa za jedan postotni bod



Napomena: Za svaki razred preostale ročnosti prikazan na osi x relativna promjena iznosa anuiteta kredita u slučaju rasta kamatnih stopa za jedan postotni bod izračunata je za kredit s preostalom ročnosti koja je prosjek tog razreda.

Izvor: HNB

promjene visine kamatne stope na materijalizaciju kamatno induciranoga kreditnog rizika svakako utječe i visina dohotka klijenta, preciznije pokrivenost otplata duga prihodima (engl. *debt service to income ratio*, DSTI). Pritom su klijenti s kreditima duljih preostalih rokova dospjeća izloženiji značajnijoj promjeni iznosa otplate kredita zbog promjene visine kamatnih stopa s obzirom na to da trošak kamata čini veći dio iznosa otplate kredita s duljom preostalom ročnosti, a čiji se udio u otplati smanjuje kako kredit dopijeva (Slika 6.).

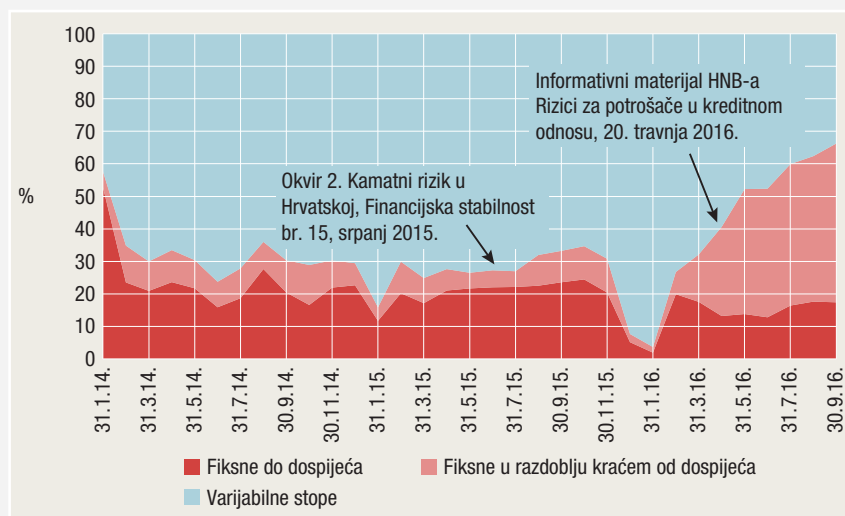
Tako je krajem ožujka 2016. godine 81% svih kredita poduzećima bilo odobreno uz promjenjivu kamatnu stopu. Iako nešto manja, dominacija kreditnih ugovora s varijabilnom stopom prisutna je i kod kućanstava, koja su se s udjelom od 67% financirala uz promjenjive stope. Sličan se odnos varijabilnog i fiksnog financiranja uočava ako se promatraju supervizorski podaci o izloženosti [kamatnom riziku u knjizi banke](#), prema kojima je 85% kredita nefinancijskim društvima i 71% kućanstvima odobreno uz varijabilnu stopu.

Kada je riječ o varijabilnom parametru uz čije se kretanje vezuje promjena kamatnih stopa, EURIBOR i NRS gotovo su podjednako zastupljeni pri kreditiranju kućanstava uz varijabilnu stopu (uz NRS vezano je 47% ovih kredita, a 43% odobreno je uz EURIBOR). Pritom NRS dominira u segmentu sve intenzivnijega kuskog kreditiranja kućanstava (71%), dok je 57% eurskih kredita odobrenih uz varijabilnu stopu vezano uz EURIBOR, a 40% uz NRS. Kreditiranje nefinancijskih poduzeća uz varijabilnu stopu pretežno se vezuje uz EURIBOR kao varijabilni parametar (45%), dok je zastupljenost NRS-a u korporativnom kreditnom portfelju (5%) značajno manja nego što je to slučaj kod kreditiranja kućanstava. Naime, budući da određivanje, struktura i promjene kamatnih stopa pri kreditiranju nefinancijskih poduzeća nisu tako detaljno zakonski regulirani kao potrošačko kreditiranje (za nefinancijska poduzeća to je područje regulirano Zakonom o obveznim odnosima i Zakonom o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi), kreditne institucije pri financiranju nefinancijskih društava, prema rezultatima provedenog istraživanja, još uvijek razmjerno često upotrebljavaju druge referentne parametre i kamatnu stopu donesenu na temelju odluke uprave banke (gotovo 36% kredita odobrenih nefinancijskim poduzećima s varijabilnom stopom vezano je uz neki drugi varijabilni parametar, pri čemu se za značajan dio ovih kredita kamatna stopa može mijenjati odlukom uprave banke, odnosno riječ je o tzv. administrativnim kamatnim stopama).

## Rezultati anketnog ispitivanja – fiksne kamatne stope

Uz fiksnu kamatnu stopu odobreno je 19% kredita nefinancijskim poduzećima i 33% kredita kućanstvima. Pritom su u ovom segmentu gotovo svi krediti privatnom nefinancijskom sektoru odobreni sa stopom nepromjenjivom tijekom cijelog razdoblja kreditnog odnosa (do dospjeća kredita). Tek se oko 4% kredita odobrenih privatnom nefinancijskom sektoru s nepromjenjivom stopom (6% kredita kućanstvima i samo 0,2% kredita poduzećima) odnosi na kamatne stope nepromjenjive u određenom ograničenom razdoblju, kraćem od dospjeća kredita. Nakon isteka početnog razdoblja fiksiranja, kamatne stope na kredite odobrene s tako određenim kamatnim stopama postaju varijabilne te će se prema nalazima provedenog ispitivanja najvećim dijelom vezati uz kretanje NRS-a, dok će manji dio njih biti vezan uz EURIBOR. Kod ovakvih se kredita može u nekoj mjeri očekivati skokoviti porast s fiksirane razine na novu, koja je određena odnosom varijabilnog parametra i fiksne marže, što je specifična karakteristika rizika u tim aranžmanima.

**Slika 7.** Udio fiksnih stopa u novoodobrenim kreditima raste

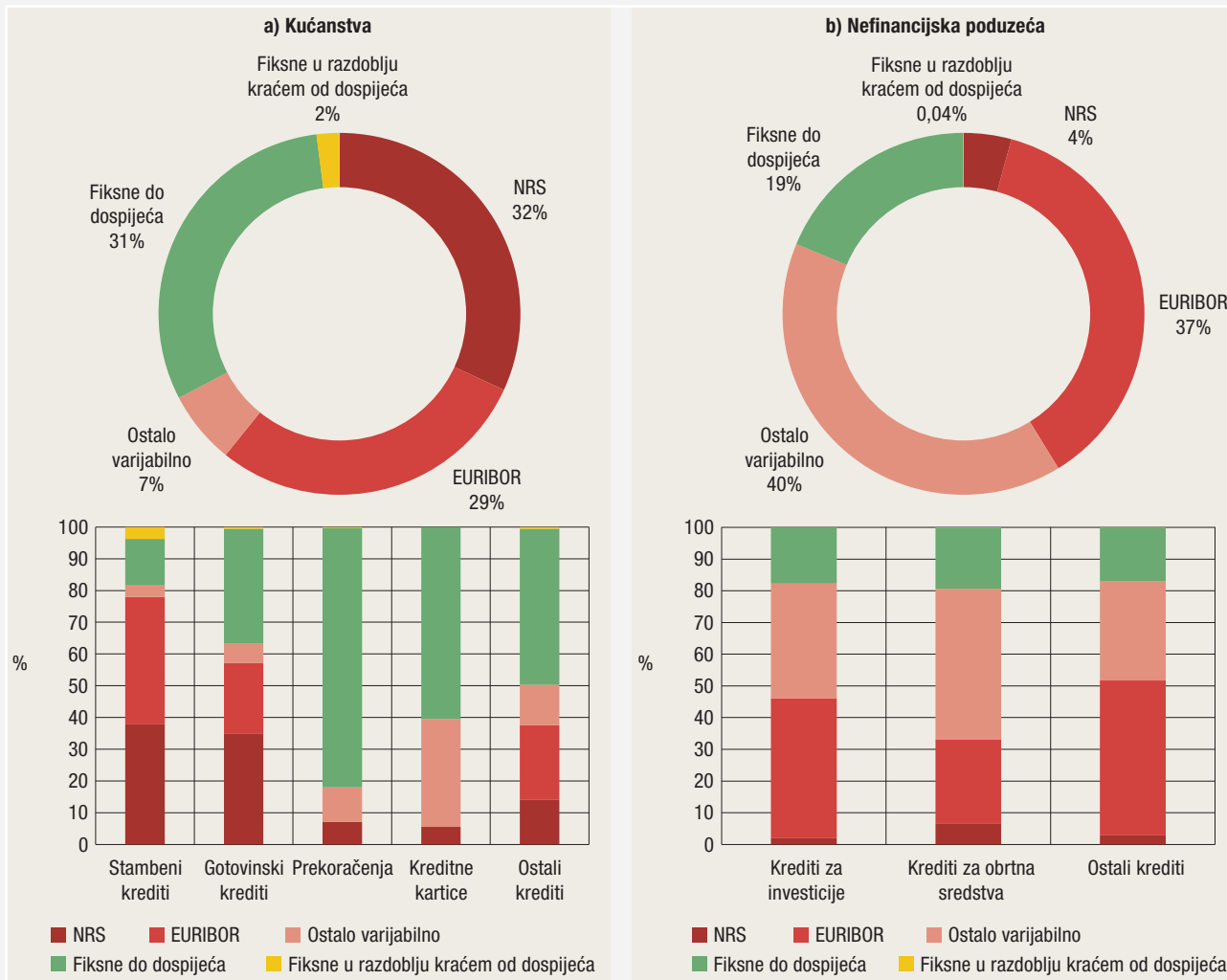


Izvor: HNB

Stope koje su fiksne u razdoblju kraćem od dospjeća kredita primarno se odobravaju pri stambenom kreditiranju (jedna petina stambenih kredita s fiksnom stopom odobrena je uz stopu nepromjenjivu u određenom ograničenom razdoblju od njihova odobravanja, uglavnom do 5 godina, a što čini tek oko 4% ukupnog iznosa stambenih kredita). Od sredine 2015. u stambenoj kreditnoj ponudi banaka zastupljenost kredita s fiksnim stopama kraćim od dospjeća kredita gotovo kontinuirano raste, pri čemu se takvo kreditiranje posebice intenziviralo sredinom 2016. godine, kada je gotovo 40% novih stambenih kredita bilo odobreno uz ove stope. Takvi trendovi potvrđuju da su klijenti postali osjetljiviji na preuzimanje kamatnog rizika, čemu su banke, u uvjetima relativno niskoga kreditnog rasta,

prilagodile svoje proizvode. Tome je djelomično pridonijelo i višegodišnje aktivno nastojanje HNB-a da u redovnim publikacijama i posebnim informativnim materijalima upozori potrošače na rizike koji proizlaze iz kreditnih odnosa, pa tako i na kamatni rizik, posebice u kontekstu referentnoga varijabilnog parametra (Slika 7.).

**Slika 8.** Struktura kreditnog portfelja prema vrsti kamatne stope (stanje na kraju ožujka 2016.)



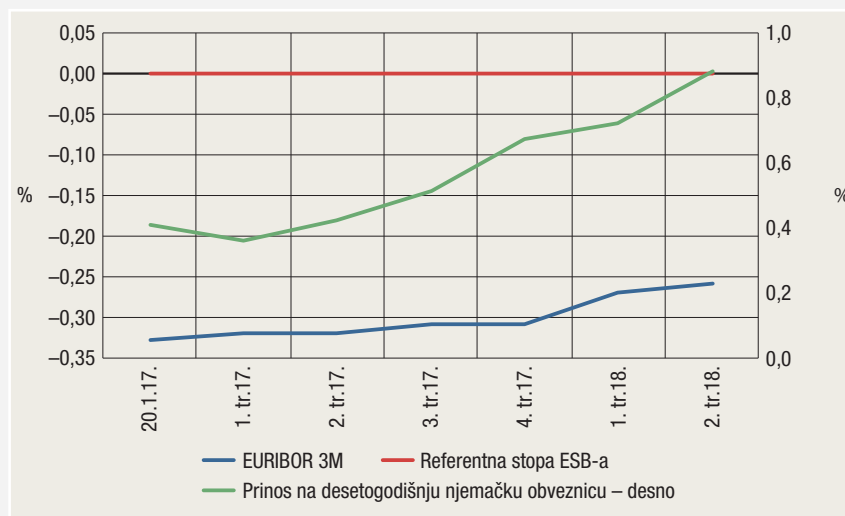
Napomena: Boje i njihov intenzitet na slikama označuju kamatni rizik koji pojedina vrsta stope nosi. Tako su crveno označene stope koje klijente izlažu kamatnom riziku (varijabilne stope), pri čemu tamnije nijanse označuju nešto manji kamatni rizik. Zeleno su označene fiksne stope do dospjeća kredita, koje klijente ne izlažu kamatnom riziku, dok su fiksne stope u razdoblju kraćem od dospjeća označene žuto jer odgađaju izloženost klijenata kamatnom riziku za budućnost, s time da će većina njih i nakon isteka početnog razdoblja fiksiranja biti vezana uz kretanja NRS-a kao varijabilnog parametra.

Izvor: HNB, Anкета o promjenjivosti kamatnih stopa

Svaki kredit, neovisno o tipu kamatne stope koju nosi, izlaže dužnike potencijalnim “nepovoljnim” ishodima ovisno o budućem kretanju referentnih kamatnih stopa. Tako nepromjenjive kamatne stope fiksiraju teret otplate kredita neovisno o promjenama referentnih stopa pa njihovo potencijalno smanjenje dužnici neće osjetiti u obliku nižih iznosa otplata. S druge pak strane varijabilne stope unose određenu neizvjesnost glede budućih iznosa otplata kredita, koji mogu biti manji ili veći od trenutačnih, ovisno o smjeru promjene referentnih varijabilnih parametara.

Stoga je mogući rast referentnih promjenjivih parametara važan izvor rizika za klijente s obzirom na izraženu dominaciju financiranja privatnoga nefinancijskog sektora uz promjenjive kamatne stope. Vjerojatnost nastupanja ovog rizika povećava se u uvjetima iznimno niskih, čak negativnih, referentnih kamatnih stopa i nedavne promjene smjera monetarne politike Fed-a, a koja bi se u idućem srednjoročnom razdoblju mogla zbiti i u europodručju. Takva bi kretanja neposredno utjecala i na kamatni trošak financiranja domaćega privatnog sektora s obzirom na dominaciju EURIBOR-a kao referentnog parametra te postojeću visinu i strukturu kamatnih stopa, posebno onih ugovorenih/određenih u dugoročnim kreditnim odnosima s potrošačima.

**Slika 9.** Procjena kretanja pojedinih kamatnih stopa



Izvor: Bloomberg

Već je istaknuto da materijalizacija kamatnog rizika pritom značajno ovisi o tipu varijabilnog parametra uz koji je vezana dinamika kamatne stope. Tako bi se izmjene međunarodne referentne kamatne stope, EURIBOR-a, relativno brzo mogle prelići u rast aktivnih kamatnih stopa i stoga veće iznose otplata klijenata. S druge strane, NRS je stopa koja se formira na domaćem tržištu, no primarno pod utjecajem troška financiranja nekoliko najvećih banaka, te se može očekivati da bi ona vjerojatno sporije reagirala (vidi [Financijsku stabilnost br. 15](#), Okvir 2. Kamatni rizik u Republici Hrvatskoj).

Treba ipak istaknuti da je dinamika rasta EURIBOR-a i NRS-a u kratkom roku ograničena odredbama o maksimalnoj dopuštenoj kamatnoj stopi i ograničavanju efektivne kamatne stope (ZPK, članci 11.a, 11.b, 11.c i 20.a). Međutim, ako pritisci na porast opće razine kamatnih stopa budu postojaniji, taj će činitelj unijeti određenu inerciju u promjenu kamatnih stopa, ali neće spriječiti porast kamata u dužem roku. Treba također uzeti u obzir da ograničenja kamatne stope ne djeluju linearno, već pretežito za one kredite kojima je kamatna stopa bliže limitu. Za dio kredita odnosno

klijenata čak bi i razmjerno umjereno povećanje referentnih kamatnih stopa, ako ne bi bilo anulirano razmjernim smanjenjem fiksne marže banke<sup>4</sup> ili istovjetnim porastom tekućih dohoda iz kojih se kamatni troškovi mogu servisirati, moglo znatno otežati otplatu preuzetih kreditnih obveza. Kamatni je rizik posebno važan ako nastupi istodobno s nekim drugim makroekonomskim šokom (npr. deprecijacijom domaće valute i/ili slabljenjem domaćega gospodarstva, što se negativno odražava na dohotke kućanstava), a o čemu svjedoči i nedavno iskustvo s kreditima vezanima uz švicarski franak.

---

## Pojmovnik

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

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

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

**Mjere makroprudencijalne politike** podrazumijevaju primjenu instrumenata ekonomske politike, a ovisno o specifičnostima rizika

4 Zakon o potrošačkom kreditiranju eksplicitno zabranjuje rast jednom ugovorene marže banke tijekom trajanja kredita (članak 11.a stavak 2.), no ne zabranjuje mogućnost smanjivanja marže (iako zakonske odredbe impliciraju da jednokratno smanjenje onemogućuje ponovni porast marže banke).

i karakteristikama njegove materijalizacije mogu biti standardne mjere makroprudencijalne politike. Osim toga, mjere monetarne, mikroprudencijalne, fiskalne i drugih politika mogu se također, ako je to potrebno, upotrebljavati u makroprudencijalne svrhe. Isto tako, s obzirom na to da unatoč određenim pravilnostima evolucija sistemskog rizika i njegove posljedice mogu biti teško predvidive u svim svojim manifestacijama, uspješno očuvanje financijske stabilnosti ne zahtijeva samo međuinstitucionalnu suradnju u području njihove koordinacije, već po potrebi i oblikovanje dodatnih mjera i pristupa.

---

## Popis kratica

- BDP bruto domaći proizvod
- br. broj
- CDS premija osiguranja od kreditnog rizika (engl. *credit default swap*)
- CHF švicarski franak
- CRD IV Direktiva 2013/36/EU o pristupanju djelatnosti kreditnih institucija i bonitetnom nadzoru nad kreditnim institucijama i investicijskim društvima
- CRR Uredba (EU) br. 575/2013 o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije i investicijska društva
- čl. članak
- d.d. dioničko društvo
- DSTI pokrivenost otplata duga prihodima (engl. *debt-service-to-income ratio*)
- EBA Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo
- ESB Europska središnja banka
- ESRB Europski odbor za sistemske rizike
- EU Europska unija
- Fed američka središnja banka (engl. *Federal Reserve System*)
- HNB Hrvatska narodna banka
- HRK kuna
- LGD ponderi rizika i gubitak zbog nastanka statusa neispunjavanja obveza (engl. *loss-given-default*)
- LTI pokrivenost kredita prihodima (engl. *loan-to-income ratio*)
- LTV pokrivenost kredita vrijednošću kolaterala (engl. *loan-to-value ratio*)
- mlrd. milijarda
- NRS nacionalna referentna stopa
- OSV ostale sistemski važne (kreditne institucije)
- p. b. postotni bodovi
- st. stavak
- VIKR valutno inducirani kreditni rizik

- ZPK Zakon o potrošačkom kreditiranju  
ZS (gsv) zaštitni sloj za globalne sistemski važne institucije (engl. *global systemically important institution buffer*)  
ZS (ok) zaštitni sloj za očuvanje kapitala (engl. *capital conservation buffer*)  
ZS (osv) zaštitni sloj za ostale sistemski važne institucije (engl. *other systemically important institutions buffer*)  
ZS (pck) protuciklički zaštitni sloj (engl. *countercyclical capital buffer*)  
ZS (ssr) zaštitni sloj za strukturni sistemski rizik (engl. *structural systemic risk buffer*)

---

## Dvoslovne oznake za zemlje

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



