



HRVATSKA NARODNA BANKA

# Polugodišnje izvješće

za 1. polugodište 2008.

Zagreb, studeni 2008.



## Sadržaj

<b>1. Sažetak</b> .....	<b>i</b>
<b>2. Međunarodno okružje</b> .....	<b>1</b>
<b>3. Gospodarska aktivnost</b> .....	<b>4</b>
3.1. Potražnja .....	4
3.2. Proizvodnja .....	6
<b>4. Tržište rada</b> .....	<b>10</b>
4.1. Zaposlenost i nezaposlenost .....	10
4.2. Plaće i troškovi rada .....	12
<b>5. Cijene</b> .....	<b>15</b>
<b>6. Tečaj</b> .....	<b>23</b>
<b>7. Monetarna politika i novčana kretanja</b> .....	<b>25</b>
7.1. Instrumenti monetarne politike i tokovi kreiranja i povlačenja primarnog novca .....	25
7.2. Kretanje monetarnih i kreditnih agregata .....	29
<b>8. Tržište novca</b> .....	<b>33</b>
8.1. Kamatne stope na tržištu novca .....	33
8.2. Kamatne stope na tržištu kratkoročnih vrijednosnih papira .....	35
8.3. Kamatne stope poslovnih banaka .....	37
<b>9. Tržište kapitala</b> .....	<b>41</b>
9.1. Tržište vlasničkih vrijednosnih papira .....	42
9.2. Tržište dužničkih vrijednosnih papira .....	45
<b>10. Međunarodne transakcije</b> .....	<b>51</b>
10.1. Račun tekućih transakcija .....	51
10.2. Robna razmjena .....	52
10.3. Račun kapitalnih i financijskih transakcija .....	55
10.4. Inozemni dug .....	57
10.5. Likvidnost u međunarodnim plaćanjima .....	58
<b>11. Državne financije</b> .....	<b>59</b>
11.1. Obilježja fiskalne politike u prvom polugodištu 2008. ....	59
11.2. Prihodi konsolidirane opće države .....	59
11.3. Rashodi konsolidirane opće države .....	60
11.4. Operativni saldo i transakcije u nefinancijskoj imovini te financijskoj imovini i obvezama .....	61
11.5. Saldo konsolidirane opće države na gotovinskom načelu .....	62
11.6. Državni dug .....	63
<b>12. Bankarski sektor</b> .....	<b>65</b>
12.1. Poslovanje banaka .....	65
12.2. Poslovanje stambenih štedionica .....	90
12.3. Izvještaj o nadzoru .....	96
<b>13. Upravljanje međunarodnim pričuvama</b> .....	<b>99</b>
13.1. Institucionalni i organizacijski okvir, načela upravljanja, rizici i načini upravljanja međunarodnim pričuvama .....	99
13.2. Međunarodne pričuve u prvom polugodištu 2008. ....	100
<b>Financijska izvješća Hrvatske narodne banke</b> .....	<b>107</b>



## 1. Sažetak

Prvo polugodište 2008. godine obilježilo je slabljenje gospodarske aktivnosti uz istodoban rast inflacije potrošačkih cijena uvjetovan pojačanim inozemnim, a u manjoj mjeri i domaćim inflatornim pritiscima. Godišnji je rast bruto domaćeg proizvoda u prvoj polovini godine iznosio 3,8%, što je zamjetno niže od rasta zabilježenog na razini cijele prošle godine (5,6%). Usporavanje gospodarske aktivnosti u prvom je redu posljedica slabljenja potrošnje kućanstava pod utjecajem sporijeg rasta njihova raspoloživog dohotka popraćenog padom potrošačkog optimizma. Osim toga, nepovoljna kretanja u robnoj razmjeni dodatno su pogoršala vanjsku neravnotežu, što je imalo negativni učinak na realni rast BDP-a. Umjereniji rast državne potrošnje ostvaren u prvoj polovini godine bio je dijelom uvjetovan njezinom usporenim dinamikom u prvom tromjesečju, kada je na snazi bilo privremeno financiranje koje zakonski ograničava državnu potrošnju. U suprotnom je smjeru djelovala jedino snažna investicijska aktivnost, potaknuta u prvom redu privatnim ulaganjima u nestambene građevinske objekte, tako da su bruto investicije u fiksni kapital tijekom prvog polugodišta 2008. bile glavni pokretač gospodarskog rasta.

Rast ukupne bruto dodane vrijednosti, kojim se promatra dinamika gospodarske aktivnosti s proizvodne strane, u prvih šest mjeseci ove godine također bilježi usporavanje, što se većim dijelom može pripisati slabljenju domaće potražnje za uslugama. Usporavanje rasta dodane vrijednosti tako je bilo osobito izraženo kod uslužnih djelatnosti kao što su trgovina te hoteli i restorani, da bi u drugom tromjesečju uslijedilo i slabljenje rasta industrijske proizvodnje. S druge strane, jedine djelatnosti u kojima je zabilježeno intenziviranje rasta BDV-a su građevinarstvo te, u manjoj mjeri, poljoprivreda i javna uprava.

Prvu polovinu 2008. godine obilježila su pozitivna kretanja na tržištu rada, prije svega nastavak trenda smanjenja nezaposlenosti i povećanja zaposlenosti, premda je prema sredini godine primjetno usporavanje njihove dinamike, što se može povezati sa slabljenjem aktivnosti u realnom sektoru gospodarstva. Slično tomu, i nominalne su plaće (u bruto i neto iznosu), nakon ubrzanja u prvom tromjesečju, u drugom tromjesečju usporile svoj godišnji rast, što je uz istodobno jačanje inflacije dovelo do pada realnih neto plaća u drugom dijelu prvog polugodišta. U lipnju 2008. donesen je Zakon o izmjeni Zakona o porezu na dohodak kojim se osnovni osobni odbitak od srpnja povećava s 1.600 na 1.800 kuna mjesečno te Zakon o minimalnoj plaći kojim se minimalna plaća u kolovozu povećava s 2.441,25 kuna na 2.747,00 kuna.

Jačanje inozemnih i domaćih inflatornih pritisaka tijekom prvih šest mjeseci 2008. godine dovelo je do porasta inflacije mjerene kretanjem indeksa potrošačkih cijena. Godišnja stopa inflacije u lipnju 2008. iznosila je 7,6%, odnosno za 1,8 postotnih bodova više od inflacije zabilježene u prosincu 2007. (5,8%). To je u velikoj mjeri posljedica izravnih i neizravnih učinaka poskupljenja sirove nafte, ali i prehrambenih sirovina te metala na svjetskom tržištu. Osim uvezenih inflatornih pritisaka, ojačali su i domaći inflatorni pritisci s troškovne strane, na što upućuje ubrzanje godišnje stope rasta jediničnog troška rada u ukupnom gospodarstvu. Uz to, na porast inflacije utjecalo je i znatno jačanje domaće potražnje ostvareno u 2007. godini, čiji se odgođeni učinak na kretanje cijena osjetio i tijekom prve polovine 2008. godine. Promatrajući po komponentama ukupnog indeksa potrošačkih cijena, rast inflacije tijekom prve polovine 2008. godine najvećim je dijelom bio rezultat povećanja cijena energije (poglavito naftnih derivata) te cijena prehrambenih proizvoda čiji snažan rast traje od druge polovine 2007. Nasuprot tomu, godišnja stopa promjene cijena industrijskih neprehrambenih proizvoda bez

energije blago se usporila, što upućuje na zaključak da u promatranom razdoblju nije došlo do prelijevanja rasta troškova energije na cijene industrijskih neprehrambenih proizvoda bez energije. Temeljna inflacija ostala je nižom od ukupne inflacije potrošačkih cijena, ali se njezina godišnja stopa promjene povećala s 5,0% u prosincu 2007. na 6,5% u lipnju 2008. godine, ponajviše pod utjecajem rasta cijena prehrambenih proizvoda (prije svega mesa, kruha i proizvoda od žitarica).

Na ublažavanje inflatornih pritisaka u domaćem gospodarstvu povoljno je utjecala umjerena aprecijacija tečaja kune prema euru. Tijekom prvih šest mjeseci ove godine tečaj kune prema euru aprecirao je ukupno za 1,1%. Pritom je u drugoj polovini siječnja zabilježeno nešto izrazitije jačanje tečaja kune do kojeg je došlo u uvjetima smanjene kunske likvidnosti financijskog sustava, pa je HNB, nastojeći ublažiti intenzitet nominalnog jačanja kune, intervenirao na deviznom tržištu otkupom deviza od poslovnih banaka. Blagi aprecijacijski pritisci bili su prisutni i nakon siječnja, i to prije svega zbog djelovanja sezonskih činitelja (pojačane potražnje za kunama u vrijeme uskrasnih blagdana i pojačanog priljeva deviza od turizma), a djelomice i zbog priljeva deviza ostvarenog zaduživanjem poduzeća u inozemstvu. Unatoč tomu, nakon siječnja središnja banka nije održala nijednu deviznu aukciju dopustivši blago jačanje tečaja kune prema euru koje djeluje stabilizirajuće na inflacijska očekivanja i ublažava rast uvoznih cijena proizvoda denominiranih u eurima.

Uzimajući u obzir opisane makroekonomske uvjete, u prvom polugodištu 2008. godine Hrvatska narodna banka provodila je nešto restriktivniju monetarnu politiku. To se prije svega ogledalo u manjem kreiranju likvidnosti, povećanju cijene refinanciranja banaka kod HNB-a te nastavku primjene mjere o ograničavanju rasta plasmana banaka. Glavni instrument kreiranja kunske likvidnosti u promatranom razdoblju bile su redovite obratne repo operacije na kojima je zbog pojačanih inflatornih pritisaka središnja banka ograničeno kreirala kunsku likvidnost. Uz niži promet, koji je na repo aukcijama tijekom prvih šest mjeseci u prosjeku bio gotovo tri puta manji u odnosu na isto razdoblje 2007., HNB je sredstva plasirao i po višim kamatnim stopama. Restriktivnije kreiranje likvidnosti od strane središnje banke utjecalo je u konačnici na usporavanje gotovo svih monetarnih agregata.

Kreditna aktivnost poslovnih banaka u prvoj polovini 2008. godine i nadalje se regulirala Odlukom o upisu obveznih blagajničkih zapisa. Na taj je način središnja banka nastojala sprječavati rast eventualnih inflatornih pritisaka s potražne strane, uz istodobno ublažavanje negativnih kretanja u gospodarskim odnosima s inozemstvom. Treba napomenuti i da je dopušteni rast plasmana za poslovne banke u prvih šest mjeseci ostao djelomično neiskorišten, što upućuje na promjene i na strani potražnje za kreditima. Naime, usporavanje ukupne gospodarske aktivnosti, rast aktivnih kamatnih stopa banaka te promjena očekivanja u vezi s kretanjem kamata i inflacije u budućnosti negativno djeluju na ukupnu potražnju za kreditima.

Uz primjenu opisanih monetarnih mjera, središnja je banka promijenila i neke važne odluke iz područja nadzora banaka. Izmjenom Odluke o adekvatnosti kapitala s početka 2008. godine HNB je postavio dodatne kapitalne zahtjeve za brzorastuće banke, uzimajući u obzir da brzi rast plasmana nosi rizike pogoršanja kvalitete aktive banaka. Tako su banke čiji rast plasmana premaši dopuštenu razinu obvezne održavati i višu stopu adekvatnosti kapitala od propisane, pri čemu ta stopa dodatno ovisi i o strukturi izvora sredstava. Nadalje, dodatno su povećani ponderi za izračunavanje rizikom ponderirane aktive koji se primjenjuju na plasmane uz valutnu klauzulu ili plasmane u stranoj valuti odobrene dužnicima s neusklađenom deviznom pozicijom. Ovim je mjerama HNB potaknuo poslovne banke na dodatne dokapitalizacije, čime je stopa

adekvatnosti kapitala bankovnog sustava zadržana znatno iznad propisane razine od 10% te je na kraju lipnja ona iznosila visokih 15,2%.

Prvu polovinu 2008. godine obilježila su povoljna kretanja u strukturi obveza poslovnih banaka. Tako je u tom razdoblju nastavljeno smanjivanje njihova inozemnog duga, na što je utjecao i nastavak primjene granične obvezne pričuve. Osim toga, u prvih šest mjeseci zabilježen je snažan rast štednih i oročenih depozita stanovništva, što se može povezati s nepovoljnim kretanjima na tržištu kapitala zbog kojih se ovaj sektor u sve većoj mjeri odlučuje na sigurniju štednju u poslovnim bankama.

Poticanjem poslovnih banaka na smanjivanje inozemnog duga uz istodobno povećanje njihove kapitaliziranosti te propisivanjem visokih razina deviznih pričuva HNB je povećao sigurnost i stabilnost hrvatskoga bankarskog sustava, što se pokazalo iznimno važnim u kontekstu izloženosti rizicima vezanima za recentnu svjetsku financijsku krizu.

Nasuprot tomu, domaće je tržište kapitala u prvom polugodištu 2008. godine bilo pod snažnim utjecajem negativnih kretanja na svjetskim financijskim tržištima, kao i na tržištima u regiji. Tako je u promatranom razdoblju zabilježen manji polugodišnji promet dionica nego u drugom polugodištu 2007. godine, praćen snažnim padom cijena većine dionica uvrštenih na Zagrebačkoj burzi, o čemu govori znatno smanjenje CROBEX-a. Osim tržišta vlasničkih vrijednosnih papira, silazna kretanja obilježila su i prvih šest mjeseci 2008. na hrvatskom tržištu dužničkih vrijednosnih papira. Ispuhivanju cjenovnog balona na domaćem tržištu kapitala, koji se očitovao dostizanjem iznimno visokog omjera cijena i zarada po dionici za dionice u sastavu CROBEX-a sredinom prethodne godine, pripomogli su pogoršanje percepcije rizika domaćih, ali i svjetskih ulagača, daljnje jačanje inflatornih pritisaka u Hrvatskoj i većini drugih zemalja, daljnje produbljivanje krize na svjetskim financijskim tržištima uzrokovane problemima s drugorazrednim hipotekarnim kreditima u SAD-u te povećanje opasnosti od recesije vodećih svjetskih gospodarstava.

Tijekom prvog polugodišta 2008. godine nastavljen je trend rasta aktivnih kamatnih stopa banaka na dugoročne kredite, na što je djelovalo ubrzanje rasta EURIBOR-a, koji bilježi najviše vrijednosti u posljednjih sedam godina, kao i stezanje monetarne politike. Takvo je kretanje pritom bilo najizraženije kod kamatnih stopa na dugoročne kredite stanovništvu. Nasuprot tomu, blago su smanjene kamatne stope na pojedine kratkoročne kredite, uz njihovu uobičajeno visoku kolebljivost. Pasivne kamatne stope na oročene depozite stanovništva blago su porasle, dok su one na oročene depozite trgovačkih društava osjetno smanjene s njihovih visokih razina ostvarenih potkraj 2007. godine.

U prvoj je polovini 2008. nastavljeno produbljivanje neravnoteže u gospodarskim odnosima s inozemstvom. Manjak na tekućem računu platne bilance povećao se za četvrtinu u odnosu na isto razdoblje godinu prije, i to uglavnom zbog nepovoljnih kretanja u vanjskotrgovinskoj razmjeni. Povećanje robnog manjka najvećim se dijelom može pripisati pogoršanju salda u razmjeni nafte i naftnih derivata, uzrokovanom izrazitim poskupljenjem nafte tijekom prve polovine 2008. Osim toga, ostvarena su vrlo nepovoljna kretanja u razmjeni ostale transportne opreme, i to poglavito zbog izrazitog povećanja uvoza brodova, a u manjoj mjeri i zbog izvanrednog uvoza helikoptera i zrakoplova. Osim kod robne razmjene, pogoršan je i saldo na računu faktorskih dohodaka i tekućih transfera, dok je jedino u međunarodnoj razmjeni usluga, zahvaljujući rastu prihoda od turizma, zabilježeno poboljšanje.

Godišnji rast ukupnoga robnog izvoza u prvoj polovini 2008. iznosio je 8% (prema platnobilančnim podacima), što je nešto manje od rasta u istom razdoblju prošle godine (9,3%). Usporavanju rasta ukupnog izvoza najviše je pridonijelo slabljenje rasta izvoza pluta i drva te proizvoda od tih materijala. Osim toga, smanjili su se i izvoz ribe i prerađevina, što je velikim dijelom posljedica nove regulacije ulova, uzgoja i prometa tuna, te izvoz žitarica i proizvoda od žitarica, čemu je pak pridonijelo uvođenje izvoznih carina na te proizvode. Za razliku od spomenute robe, ubrzanje rasta zabilježeno je pri izvozu brodova, električnih strojeva, aparata i uređaja te nafte i naftnih derivata.

Za razliku od izvoza, godišnji rast ukupnoga robnog uvoza ubrzao se s 10,5% u prvoj polovini 2007. na 14,7% u prvoj polovini 2008. (prema platnobilančnim podacima). Takva se kretanja najviše mogu pripisati spomenutom uvozu ostale transportne opreme (većim dijelom brodova, a manjim dijelom letjelica) koji se više nego udvostručio. Porasla je i vrijednost uvezene nafte i naftnih derivata, i to isključivo zbog rasta cijena sirove nafte na svjetskom tržištu. Nastavio je snažno rasti i uvoz cestovnih vozila te kapitalnih dobara, dok se rast uvoza ostale robe, promatrane zajedno, blago usporio.

Na kapitalnom i financijskom računu u prvoj polovini 2008. ostvaren je veći neto priljev sredstava nego u prvoj polovini 2007. Pojačani neto priljev uglavnom je rezultat povlačenja gotovine i depozita domaćih banaka iz inozemstva. S druge strane, iznos inozemnih izravnih ulaganja u Hrvatsku bio je manji nego u prvoj polovini 2007., i to uglavnom zbog manjih dokapitalizacija domaćih banaka u stranom vlasništvu. Povećana nesigurnost na inozemnim financijskim tržištima rezultirala je povlačenjem sredstava investicijskih fondova uloženi u vrijednosne papire u inozemstvu, pa je i na računu portfeljnih ulaganja zabilježen neto priljev sredstava. Međunarodne su pričuve u prvoj polovini 2008. nastavile rasti, najviše zahvaljujući povećanim izdvajanjima banaka (devizna obvezna pričuva, uključujući graničnu obveznu pričuvu), te su na kraju lipnja iznosile 9,9 mlrd. EUR.

Inozemni se dug tijekom prve polovine 2008. povećao za 6,2% u odnosu na kraj 2007., a njegov su rast isključivo generirala trgovačka društva zaduživanjem kod stranih banaka i vlasnički povezanih poduzeća u inozemstvu. Poslovne su banke, pod utjecajem mjera središnje banke za ograničavanje kreditne aktivnosti i uz pomoć sredstava od dokapitalizacija i deviznih priljeva od turizma, nastavile smanjivati svoj dug. Svoj inozemni dug blago je smanjio i sektor države, a tomu je najveći doprinos dala otplata samurajske obveznice koja je središnjoj državi na naplatu dospjela u lipnju.

Spomenuto ubrzanje inflacije i robnog uvoza, kao i pozitivna kretanja na tržištu rada utjecali su na visok rast prihoda konsolidirane opće države u prvom polugodištu 2008. S druge strane, povećanje državnih rashoda bilo je nešto blaže, ponajprije zbog niskog rasta u prvom tromjesečju, kad je vrijedilo privremeno financiranje. Nadalje, investicijska aktivnost države, koja se u velikoj mjeri odnosi na ulaganja u prometnu infrastrukturu, zadržala se na prošlogodišnjoj razini, pa je u prvom polugodištu 2008. ostvaren višak (GFS 1986) konsolidirane opće države. Nova zaduženja stoga su u najvećoj mjeri korištena za refinanciranje obveza koje su tijekom tog razdoblja dolazile na naplatu ili kako bi se premostila uobičajena kratkoročna nelikvidnost. Dug opće države tako je u promatranom razdoblju blago smanjen, čemu je pridonijela i aprecijacija tečaja kune prema valutama u kojima je nominiran najveći dio duga.



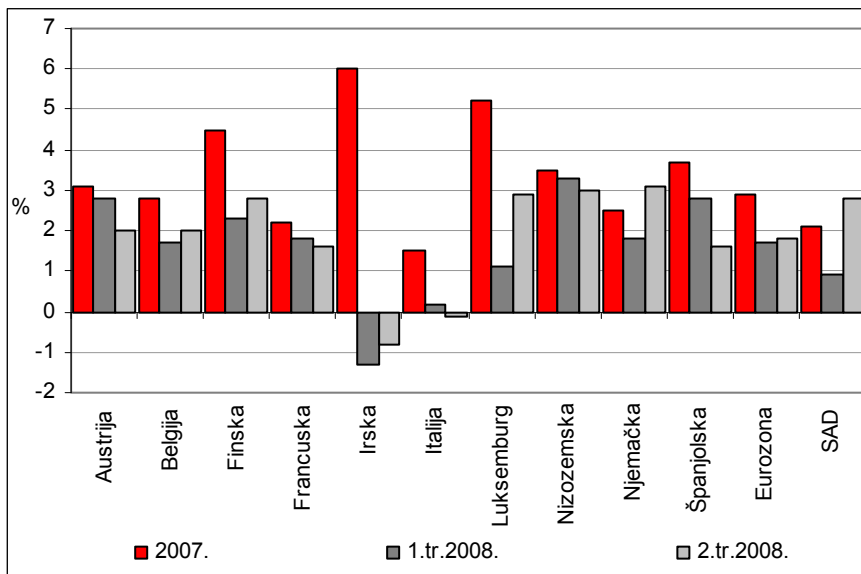
## 2. Međunarodno okružje

Svjetska gospodarska kretanja u prvoj polovini 2008. godine obilježilo je usporavanje gospodarske aktivnosti u SAD-u i drugim razvijenim zemljama pod utjecajem proširivanja učinaka krize s američkog tržišta drugorazrednih hipotekarnih kredita na ostala financijska tržišta, a dijelom i na realna kretanja. Uz to, u prvih šest mjeseci 2008. nastavili su jačati globalni inflatorni pritisci potaknuti iznimno snažnim rastom cijena energenata, posebice sirove nafte, te rastom cijena drugih sirovina i prehrambenih proizvoda na svjetskom tržištu.

Turbulencije na financijskom tržištu SAD-a nepovoljno su utjecale na rast najvećega svjetskog gospodarstva: godišnja stopa rasta američkog BDP-a spustila se s 2,1% u 2007. na samo 0,9% u prvom tromjesečju 2008. Kriza na tržištu drugorazrednih hipotekarnih zajmova, popraćena snažnom korekcijom cijena nekretnina, počela je u ljeto 2007., što je rezultiralo pooštavanjem uvjeta kreditiranja i pobudilo val nepovjerenja u daljnja ulaganja. Ubrzo su se učinci krize proširili i na druge segmente financijskog tržišta, prouzročivši velike gubitke banaka i fondova koji su izravno ili putem sekuritizacije potraživanja bili izloženi rizicima na hipotekarnom tržištu. Radi zaustavljanja negativnih trendova američka je vlada početkom 2008. odobrila niz fiskalnih i monetarnih mjera za ublažavanje posljedica krize i poticanje domaće potražnje. Zahvaljujući tomu te dobrim izvoznim rezultatima potaknutima slabljenjem tečaja američkog dolara, u drugom je tromjesečju ipak zabilježeno blago oživljavanje gospodarske aktivnosti (godišnja stopa rasta BDP-a porasla je na 2,8%). Unatoč privremenom oporavku, rizici od daljnjeg produbljivanja krize i mogućeg nastupa recesije naveli su američku središnju banku, Fed, da tijekom prve polovine godine čak četiri puta snizi svoju ključnu kamatnu stopu (engl. *US Federal Funds Target Rate*) za ukupno 2,25 postotnih bodova. Time se ključna kamatna stopa Feda do kraja prvog polugodišta 2008. spustila na 2,00%, što je bila njezina najniža razina u posljednje tri godine.

U prvih šest mjeseci 2008. nastavio se trend deprecijacije tečaja američkog dolara prema euru na svjetskom deviznom tržištu. Tako je u spomenutom razdoblju tečaj dolara porastao za 7,3%, odnosno s 1,47 USD/EUR na kraju 2007. na 1,58 na kraju lipnja 2008. Pritisci na slabljenje američkog dolara u odnosu na euro ponajviše se pripisuju nepovoljnim gospodarskim pokazateljima vezanima za slabljenje osobne potrošnje u SAD-u, krizi na američkom tržištu nekretnina te razlici između ključnih kamatnih stopa Feda i ESB-a.

Slika 1. Realni rast BDP-a u SAD-u i odabranim zemljama eurozone



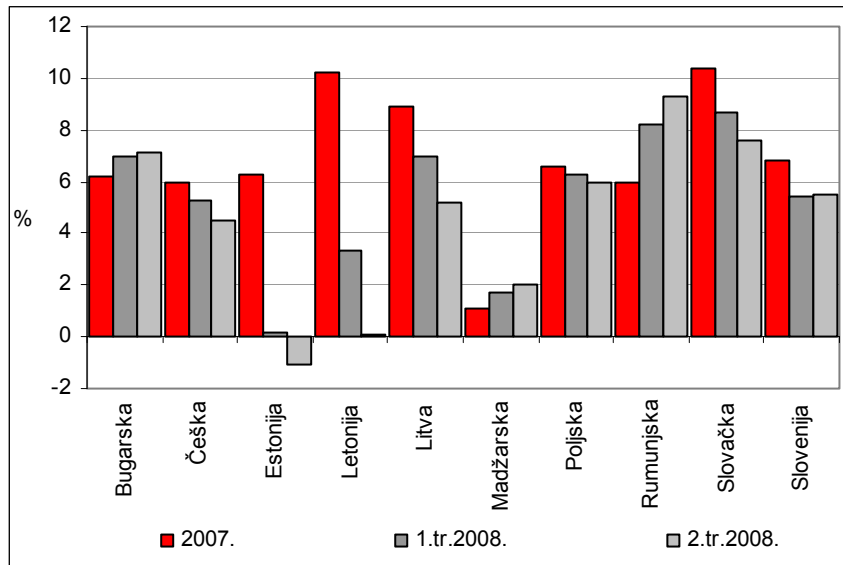
Izvori: Eurostat; ESB

Nepovoljna kretanja na svjetskim financijskim tržištima i snažni globalni cjenovni pritisci utjecali su i na gospodarsku aktivnost u eurozoni. Tako se godišnji rast realnog BDP-a u eurozoni u prvoj polovini 2008. usporio na 1,8% (s 2,9% u prvoj, odnosno 2,4% u drugoj polovini 2007.). Kontrakcija gospodarske aktivnosti zabilježena je u gotovo svim zemljama članicama, a osobito u zemljama koje su najsnažnije povezane s američkim gospodarstvom i financijskim sustavom (primjerice Irska). Takva su kretanja posljedica slabljenja rasta investicija pod utjecajem pooštrenih uvjeta financiranja te usporavanja rasta osobne potrošnje zbog smanjenja realnoga raspoloživog dohotka. Osim toga, izvoz eurozone također je zabilježio sporiji rast, što se može povezati sa slabljenjem potražnje iz SAD-a i Velike Britanije, najvećih trgovinskih partnera eurozone. Inflacija je u eurozoni u prvom polugodištu 2008. nastavila ubrzano rasti pod utjecajem rasta svjetskih cijena energenata i hrane, dosegnuvši u lipnju razinu od 4,0%, što je znatno iznad ciljane razine Europske središnje banke (2%). Unatoč pojačanim inflatornim pritiscima, ESB tijekom prvih šest mjeseci 2008. nije povećavao svoju ključnu kamatnu stopu, zadržavši je na razini od 4,00%, i to zbog rastućih rizika vezanih za izgleda gospodarskog rasta eurozone.

Gospodarstva Srednje i Istočne Europe u prvoj su polovini 2008. također zabilježila određeno usporavanje pod pritiskom rastućih cijena na svjetskom tržištu i usporavanja inozemne potražnje, ali njihov se rast uglavnom i dalje zadržao na relativno visokim razinama. Pritom su učinci svjetske financijske krize posebice vidljivi u baltičkim zemljama (poglavito Estoniji i Letoniji) koje su uvelike ovisne o inozemnom financiranju. Snažna kontrakcija njihove gospodarske aktivnosti prije svega je rezultat pooštavanja uvjeta kreditiranja i snažnih korekcija na njihovim tržištima nekretnina, što je dovelo do pada osobne potrošnje i investicija, istodobno popraćenog izrazito visokim rastom cijena<sup>1</sup>. Ostala gospodarstva regije, unatoč određenom usporavanju, i dalje bilježe relativno dobre gospodarske rezultate uz godišnje stope rasta BDP-a uglavnom iznad 5%, što je ponajviše rezultat snažne domaće potražnje (osim Mađarske koja već dulje vrijeme bilježi znatno sporiji rast gospodarske aktivnosti).

<sup>1</sup> Godišnja stopa rasta potrošačkih cijena u lipnju 2008. u Estoniji je iznosila 11,5%, u Litvi 12,5%, a u Letoniji čak 17,5%.

Slika 2. Realni rast BDP-a u odabranim zemljama Srednje i Istočne Europe



Izvor: Eurostat

I u Japanu se gospodarska aktivnost u prvom dijelu godine nastavila usporavati. Tako se godišnja stopa rasta BDP-a u prvom polugodištu 2008. spustila na 1,0% (s 2,5% u prvom, odnosno 1,7% u drugoj polovini 2007.). Takva su kretanja ponajviše posljedica slabljenja domaće potražnje te usporavanja rasta izvoza. S druge strane, inflacija potrošačkih cijena je nakon duljeg razdoblja deflacije ili nulte inflacije u lipnju 2008. porasla na 2,0%, čemu su ponajviše pridonijeli vanjski šokovi (rast cijena nafte i hrane).

Za razliku od razvijenih zemalja, u zemljama u razvoju i tržištima u nastajanju gospodarski se rast u prvoj polovini 2008., unatoč blagom usporavanju, i dalje zadržao na visokim razinama od oko 7% godišnje. Glavni pokretači rasta bile su zemlje izvoznice energenata i sirovina zahvaljujući iznimno visokim cijenama njihovih glavnih izvoznih dobara. U Kini je zabilježeno neznatno usporavanje gospodarske aktivnosti, što je rezultat blagog slabljenja izvoza i investicija. Ipak, godišnji je rast kineskog BDP-a i nadalje bio veći od 10%, ponajviše zahvaljujući snažnoj domaćoj potražnji.

Tijekom prvih šest mjeseci 2008. cijene sirove nafte na svjetskom tržištu rasle su iznimno snažno: prosječna cijena barela sirove nafte u promatranom razdoblju povećala se za čak 75,4% u odnosu na prvo polugodište prošle godine, te je u prosjeku iznosila 108,2 USD<sup>2</sup>. Na rast cijena nafte ponajviše je utjecalo intenziviranje geopolitičkih napetosti praćeno zabrinutošću tržišta zbog pada zaliha sirove nafte i naftnih derivata u SAD-u, pojačano ulaganje fondova u robna tržišta te znatan rast potražnje u zemljama u razvoju (odražavajući ponajprije snažnu potražnju za naftnim derivatima u Kini). Pritisci na rast inflacije tijekom prve polovine godine dolazili su i od povećanja cijena drugih sirovina na svjetskom tržištu, pri čemu je posebno snažan bio rast cijena žitarica, željezne rude i ugljena. Pojačani cjenovni pritisci doveli su do ubrzanja inflacije na globalnoj razini koja je do lipnja prešla 6%, pri čemu su pritiscima bila izloženija tržišta u nastajanju i zemlje u razvoju zbog svoje ovisnosti o resursima iz inozemstva, bržega gospodarskog rasta i slabije razvijenih mehanizama za suzbijanje inflacije.

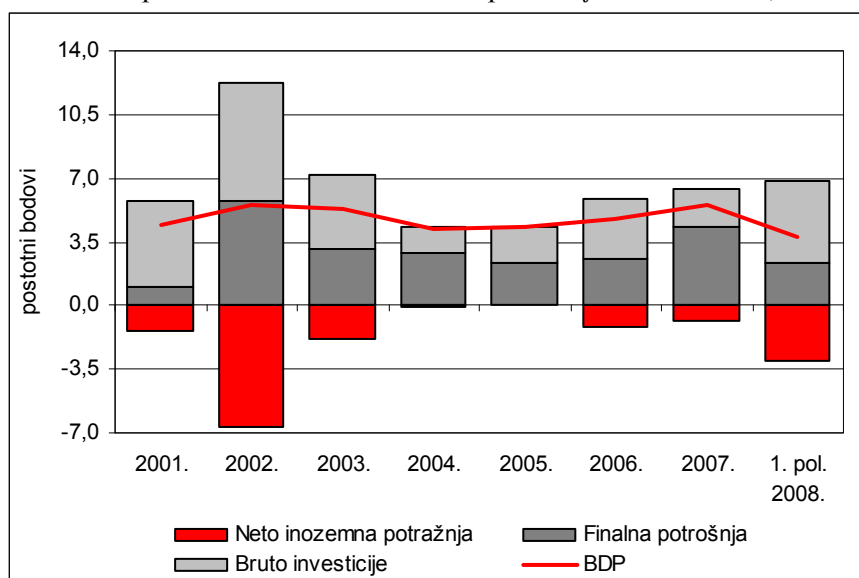
<sup>2</sup> Prosječna cijena nafte tipa UK Brent, WTI i Dubai Fateh

### 3. Gospodarska aktivnost

#### 3.1. Potražnja

Nakon relativno snažnoga gospodarskog rasta od 5,6% zabilježenog u 2007. godini, tijekom prvog polugodišta 2008. ostvarena je zamjetno niža godišnja stopa promjene bruto domaćeg proizvoda (BDP) od 3,8%<sup>3</sup>. Takva kretanja ponajviše su posljedica slabljenja osobne potrošnje zbog nepovoljnih promjena u glavnim redovitim i neredovitim izvorima njezinog financiranja praćenih kontinuiranim slabljenjem potrošačkog optimizma. Godišnji porast potrošnje kućanstava za 3,2% ostvaren u prvoj polovini 2008. bio je tako gotovo upola niži od onog zabilježenog na razini cijele 2007., a njezin doprinos realnom rastu BDP-a iznosio je 2,0 postotna boda. Na početku godine došlo je do usporavanja dinamike državne potrošnje zbog učinka privremenog financiranja koji je dijelom uvjetovao njezin usporeni rast na razini cijeloga prvog polugodišta. S obzirom na visok rast uvoza robe i usluga, koji nije u istoj mjeri pratila dinamika ukupnog izvoza, razdoblje od siječnja do lipnja 2008. obilježeno je i pogoršanjem vanjske neravnoteže. To je u prvom redu posljedica kretanja u razmjeni robe, odnosno znatno bržeg godišnjeg porasta robnog uvoza u odnosu na robni izvoz. Doprinos neto inozemne potražnje realnom rastu BDP-a je tako u promatranom razdoblju iznosio negativna 3,0 postotna boda. U suprotnom je smjeru djelovala snažna investicijska aktivnost privatnog sektora, ponajprije u građevinske objekte, koja je u promatranom razdoblju rezultirala visokim godišnjim porastom investicija u fiksni kapital (11,2%). Time je ova sastavnica agregatne potražnje u prvom polugodištu 2008. bila glavni pokretač realnog rasta gospodarstva, pridonoseći mu s 3,6 postotnih bodova.

Slika 3. Doprinosi domaće i inozemne potražnje rastu BDP-a, stalne cijene



Izvor: DZS

Prva polovina 2008. bila je obilježena zamjetnim usporavanjem realnoga godišnjeg rasta potrošnje kućanstava. Pritom valja napomenuti kako je u drugom tromjesečju došlo do kontrakcije realne potrošnje kućanstava, ali zbog baznog učinka godišnja je stopa promjene ostala pozitivna. Ostvareni godišnji rast osobne potrošnje iznosio je 4,3% u prvom te samo 2,2% u drugom tromjesečju. Navedena kretanja posljedica su prije svega usporavanja rasta glavnog izvora

<sup>3</sup> Podaci za razdoblje od prvog tromjesečja 2005. do drugog tromjesečja 2008. privremeni su i temelje se na DZS-ovoj procjeni tromjesečnog obračuna BDP-a.

financiranja osobne potrošnje, odnosno realne mase plaća. S obzirom na to da je u prvom polugodištu ove godine rast zaposlenih prema podacima HZMO-a<sup>4</sup> bio relativno stabilan, dinamika mase neto plaća je u promatranom razdoblju bila gotovo u potpunosti određena godišnjim smanjenjem prosječne realne neto plaće. Bankovni plasmani stanovništvu nastavili su se u prvoj polovini godine usporavati, što se dijelom može objasniti zaoštrenim uvjetima kreditiranja, ali i promjenama na strani potražnje. Rastu potrošnje kućanstava u promatranom razdoblju nije u prilog išao niti nizak porast realnih mirovina od samo 0,55% realiziran u ožujku te zamjetno smanjene isplate sektoru stanovništva po osnovi duga umirovljenicima. U skladu s navedenim, kroz prvu polovinu godine potrošački je optimizam neprekidno slabio, što je zasigurno dodatno utjecalo na sporiji rast ove, udjelom u BDP-u najvažnije, sastavnice ukupne potražnje.

Državna je potrošnja u prvom polugodištu 2008. bila realno za 1,8% veća nego u istom razdoblju prethodne godine. Pritom valja istaknuti kako je u prvom tromjesečju, kada je na snazi bilo privremeno financiranje, njezina realna godišnja stopa promjene iznosila 0,5%, dok je tijekom drugog tromjesečja iznosila 3,2%. Navedeno ubrzavanje rasta državne potrošnje u razdoblju travanj – lipanj gotovo je u potpunosti posljedica kretanja izdataka za korištenje dobara i usluga koji su na godišnjoj razini realno porasli za oko 6,0%. Kako nije bilo većih promjena u dinamici zapošljavanja u široj javnoj upravi, zabilježeni nominalni godišnji porast izdataka za naknade zaposlenima od 8,6% je u prvoj polovini 2008. uglavnom poticao dinamiku deflatora tekuće potrošnje države. Valja spomenuti i da su isplaćene otpremnine u javnoj upravi tijekom prvog polugodišta ove godine zabilježile godišnje smanjenje te njihova dinamika nije djelovala inflatorno.

Tijekom prvih šest mjeseci ove godine glavni pokretač gospodarskog rasta bile su bruto investicije u fiksni kapital koje su, u odnosu na isto razdoblje 2007., porasle za 11,2%. To je zasluga snažne investicijske aktivnosti privatnog sektora, pri čemu su ulaganja bila ponajviše usmjeravana u izgradnju nestambenih građevinskih objekata. Valja napomenuti kako je ovako visok godišnji porast neto kapitalnih ulaganja ostvaren unatoč smanjenju državnih investicija. Naime, prema podacima Ministarstva financija o prihodima i rashodima konsolidirane opće države za prvih šest mjeseci 2008., neto nabava dugotrajne nefinancijske imovine bila je nominalno za 2,8% niža nego u istom razdoblju lani.

Međunarodnu razmjenu u prvom je polugodištu 2008. karakterizirao relativno visok godišnji porast uvoza dobara i usluga (7,6%), koji je zamjetno premašio dinamiku ukupnog izvoza (4,3%). Porast ukupnog uvoza u promatranom je razdoblju bio najvećim dijelom određen pojačanim uvozom robe, a osobito uvozom brodova. Zanimljivo je spomenuti kako je rast uvoza tijekom drugog tromjesečja bio dijelom podržan i ispunjavanjem obveza Rusije po klirinškom dugu te investicijom kompanije Croatia Airlines d.d. u obnovu zrakoplovne flote. U prvih šest mjeseci ove godine godišnji rast zabilježio je i uvoz usluga, čemu su djelomice pridonijeli pojačani odlasci rezidenata u inozemstvo tijekom lipnja (Europsko nogometno prvenstvo). S druge strane, glavni razlog zaostajanja izvozne dinamike za onom zabilježenom pri uvozu robe i usluga u prvoj polovini ove godine bile su nepovoljne promjene u robnom izvozu. Njih je pritom dobrim dijelom odredilo zamjetno slabljenje inozemne potražnje za proizvodima domaćeg podrijetla.

---

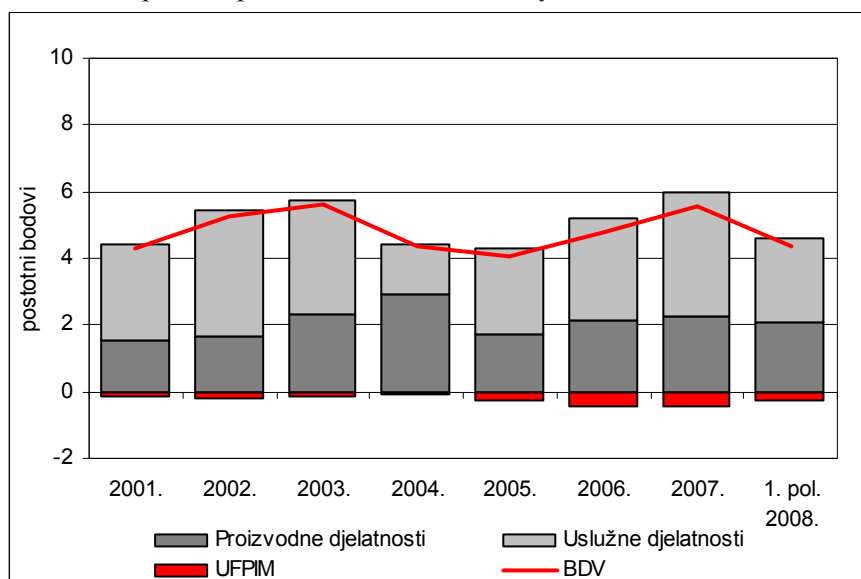
<sup>4</sup> Broj osiguranika registriranih pri HZMO-u predstavlja pouzdaniji kratkoročni pokazatelj zaposlenosti u odnosu na podatke DZS-a o zaposlenima po djelatnostima koji su privremenog karaktera. Konačni podaci bit će objavljeni u travnju 2009.

## 3.2. Proizvodnja

Prema proizvodnoj metodi obračuna BDP-a, bruto dodana vrijednost gospodarstva (BDV) u prvom je polugodištu 2008. realno porasla za 4,4% u odnosu na isto razdoblje lani. Promatrano po tromjesečjima, formiranje BDV-a usporilo se s 4,6% u prvom na 4,2% u drugom tromjesečju. Dinamika BDV-a u prvih šest mjeseci 2008. zaostajala za onom zabilježenom na razini cijele prošle godine (5,6%), što se većim dijelom može pripisati umjerenijoj domaćoj potražnji za uslugama. Doprinos uslužnog sektora realnom rastu BDV-a u promatranom je razdoblju iznosio 2,6 postotnih bodova, dok je doprinos djelatnosti izvan ovog sektora (poljoprivreda, industrija i građevinarstvo) iznosio 2,1 postotni bod.

Promatrano pojedinačno, u prvom je polugodištu najsnažniji realni rast BDV-a u usporedbi s istim razdobljem lani ostvaren u djelatnosti građevinarstva (9,1%). To je ujedno, uz poljoprivredu i javnu upravu, jedino područje gospodarstva u kojem je rast BDV-a tijekom analiziranog razdoblja bio intenzivniji u odnosu na prosjek 2007. godine. Ostale su djelatnosti zabilježile umjereniji godišnji rast BDV-a, pri čemu je to posebice bilo izraženo kod djelatnosti trgovina te hoteli i restorani. Usporavanje rasta BDV-a bilo je primjetno i kod industrijske proizvodnje, posebice u drugom tromjesečju kada je došlo do izraženog slabljenja domaće i inozemne potražnje za proizvodima ovog područja gospodarstva.

Slika 4. Doprinosi proizvodnih i uslužnih djelatnosti rastu BDV-a, stalne cijene



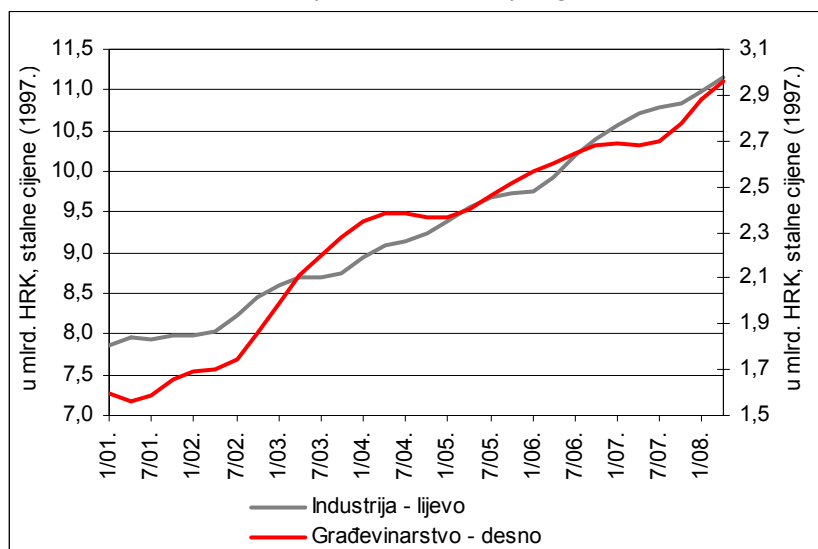
UFPIM – usluge financijskog posredovanja indirektno mjerene  
Izvor: DZS

### Industrija i građevinarstvo

Bruto dodana vrijednost ostvarena u industriji tijekom prvih šest mjeseci tekuće godine bila je za 4,1% veća nego u istom razdoblju lani. U odnosu na njezin prosječan rast u 2007., zabilježena stopa promjene u promatranom razdoblju bila je niža za 2,4 postotna boda. Analiziramo li kretanja po tromjesečjima, vidljivo je kako je nakon godišnjeg rasta od 4,5% na početku godine u razdoblju od travnja do lipnja dinamika formiranja BDV-a u ovom području gospodarstva oslabjela (godišnja

stopa rasta iznosila je 3,8%). Unatoč relativno umjerenj dinamici, industrija je tijekom prvog polugodišta 2008. i dalje najviše pridonosila rastu ukupnog BDV-a.

Slika 5. Bruto dodana vrijednost industrije i građevine, trend-ciklus



Izvor: DZS

Sezonski i kalendarski prilagođeni podaci<sup>5</sup> o kretanju fizičkog obujma industrijske proizvodnje u prvih šest mjeseci 2008. pokazuju kako je početak godine bio obilježen zamjetnim porastom industrijske proizvodnje u odnosu na posljednje tromjesečje prethodne godine. Takva su kretanja bila poticana porastom domaće i inozemne potražnje za proizvodima gotovo svih industrijskih grupacija, a ponajprije investicijskim dobrima. Ipak, spomenuti porast nije bio dovoljno izražen da istodobno potakne smanjivanje zaliha industrijskih proizvoda pri proizvođačima. Kako se bližila sredina godine, ukupna je potražnja postupno slabjela, što je rezultiralo opadanjem razina industrijske proizvodnje uz istodobno gomilanje zaliha. Unatoč nepovoljnim kretanjima u razdoblju od travnja do lipnja, prerađivačka industrija, koja čini glavninu industrijske proizvodnje, u prvoj je polovini godine porasla za 4,0% u odnosu na isto razdoblje 2007. Zanimljivo je spomenuti kako je rast fizičkog obujma industrijske proizvodnje cijelo to vrijeme bio uvelike podržan zamjetnim rastom tiskarske industrije. Proizvodnja u području opskrbe energentima u prvom je polugodištu rasla po visokim godišnjim stopama, međutim to je ponajprije rezultat baznih učinaka. Istodobno, kretanje proizvodnje u području rudarstva i vađenja bilo je obilježeno divergentnim kretanjima u djelatnostima koje mu pripadaju: proizvodnja u djelatnosti vađenja ostalih ruda i kamena rasla je zbog snažne građevinske aktivnosti, dok je vađenje sirove nafte i zemnog plina zabilježilo negativnu godišnju stopu promjene. Smanjenje proizvodnje pojedinih djelatnosti uz djelovanje baznog učinka u promatranom je razdoblju rezultiralo negativnom godišnjom stopom promjene proizvodnje u području rudarstva i vađenja.

Prva polovina 2008. bila je obilježena snažnim rastom građevinske aktivnosti. Tako je dodana vrijednost u ovoj djelatnosti u prvom tromjesečju rasla po godišnjoj stopi od 7,7%, dok se u drugom tromjesečju njezin rast ubrzao na 10,4%. Sezonski prilagođen fizički obujam građevinskih radova, mjereno odrađenim satima radnika na građevinama, bio je u promatranom razdoblju za 12,5% veći nego u istom razdoblju lani. Ostvarenim rastom posebice su se isticali radovi na

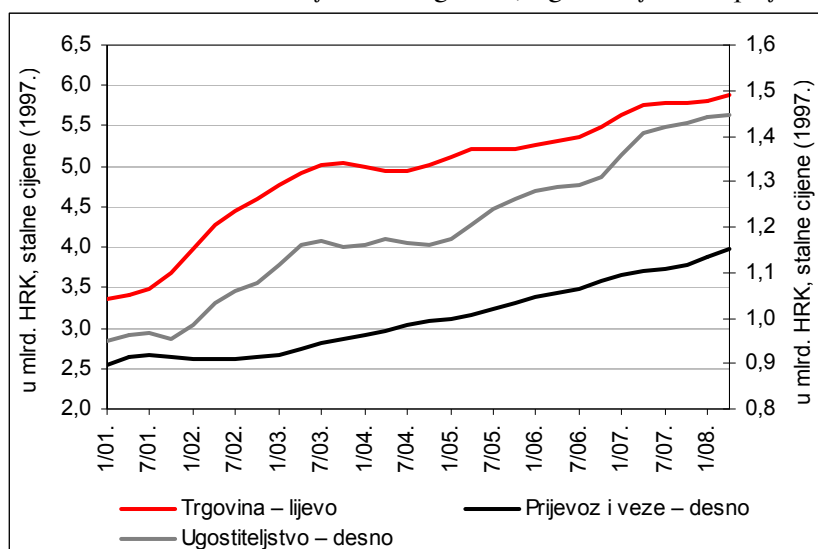
<sup>5</sup> Sezonskim prilagođavanjem podataka isključuju se kratkotrajni učinci uobičajenih unutargodišnjih pojava ekonomskog i neekonomskog karaktera na promatrane vremenske serije (npr. blagdanska potrošnja). Kalendarsko prilagođavanje podrazumijeva eliminiranje razlika u broju radnih dana koje u određenoj mjeri mogu objasniti razlike u razinama proizvodnje koje nastaju zbog smanjenja broja izvršenih radnih sati.

zgradama unutar kojih su dominirali oni na sportskim i turističkim objektima. Istodobno, slabjela je potražnja stanovništva za stambenim fondom, na što upućuje neprekidno usporavanje rasta odobrenih stambenih kredita i opadanje planiranih investicija stanovništva u nekretnine. Godišnji porast radova na ostalim građevinama u prvom polugodištu bio je umjereniji nego na zgradama, što se može pripisati smanjenim ulaganjima države u izgradnju prometne infrastrukture.

## Nefinancijske usluge

U skladu sa slabljenjem potrošnje kućanstava, u prvom je polugodištu bio primjetan nastavak sporijeg formiranja realne dodane vrijednosti u djelatnosti trgovina. To se posebice odnosi na drugo tromjesečje kada je došlo do apsolutnog smanjenja realne privatne potrošnje. Godišnja stopa rasta BDV-a usporila se tako s 4,8% u posljednjem tromjesečju 2007. na 4,1% početkom ove godine, da bi se u razdoblju od travnja do lipnja spustila na samo 1,8%. Prema podacima DZS-a, promet u distributivnoj trgovini usporeno je rastao u veleprodaji i maloprodaji. Ukupan realni promet od trgovine na malo u prvih je šest mjeseci ostvario godišnji rast od 2,0%, čemu je ponajviše pridonio promet motornim gorivima i mazivima te motornim vozilima.

Slika 6. Bruto dodana vrijednost trgovine, ugostiteljstva te prijevoza i veza, trend-ciklus



Izvor: DZS

Godišnji rast BDV-a djelatnosti hoteli i restorani u prvom je tromjesečju iznosio 7,1%, dok se tijekom drugog tromjesečja usporio na samo 1,6%. Takva je dinamika dobrim dijelom posljedica učinaka baznog razdoblja. Naime, ove su godine uskrсни blagdani, tijekom kojih dolazi do porasta turističke potražnje, bili u ožujku, a ne u travnju kao 2007. Tako je u prvom tromjesečju zabilježen visok porast fizičkih pokazatelja potražnje za turističkim uslugama, dok je drugo tromjesečje bilo obilježeno njihovom stagnacijom. Ujedno, navedena se kretanja dijelom mogu povezati s održavanjem Europskoga nogometnog prvenstva. Tijekom prvih šest mjeseci 2008. broj ostvarenih noćenja turista bio je tako za 1,9%, a broj njihovih dolazaka za 1,6% veći nego u istom razdoblju lani. Važno je istaknuti kako BDV ove djelatnosti obuhvaća samo dio izravnih učinaka turizma na domaće gospodarstvo, dok se njegovi izravni učinci na ostale djelatnosti, kao i neizravni učinci na cjelokupno gospodarstvo ne mogu sa sigurnošću procijeniti. U skladu s tim, ostvareni doprinos hotela i restorana od 0,1 postotnog boda formiranju ukupne dodane vrijednosti tijekom prvog polugodišta ne pokazuje u potpunosti učinke turizma na realna gospodarska kretanja.



Dodana je vrijednost u djelatnosti prijevoz, skladištenje i veze u razdoblju od siječnja do lipnja 2008. bila za 6,5% veća nego u istom razdoblju prethodne godine. Pritom je, promatrano po tromjesečjima, njezin rast bio brži u razdoblju travanj – lipanj. Formiranje BDV-a u ovoj djelatnosti tijekom prvog polugodišta 2008. dobrim je dijelom poticano rastom putničkog prometa, čemu je u drugom tromjesečju vjerojatno pridonijelo i održavanje Europskoga nogometnog prvenstva. S druge strane, kretanja u prijevozu robe teško je sa sigurnošću procijeniti, s obzirom na izvršenu reviziju istraživanja o cestovnom prijevozu robe u javnom prijevozu i za vlastite potrebe<sup>6</sup>, koja je onemogućila usporedivost s povijesnim podacima. Ipak, godišnje povećanje standardiziranih (tzv. izmanipuliranih) tona tereta zabilježeno tijekom promatranog razdoblja pri prekrcaju robe u tranzitu upućuje na porast prijevoza robe. Kada je riječ o telekomunikacijskim uslugama, Državni zavod za statistiku od 2008. preuzima podatke Hrvatske agencije za telekomunikacije te je povijesna serija broja utrošenih minuta u pokretnoj i nepokretnoj mreži revidirana od 2006. godine. Međutim, ti podaci nisu objavljeni u redovitim priopćenjima DZS-a, pa stoga nije moguće konzistentno pratiti kretanje potražnje za navedenim uslugama, iako se s velikom sigurnošću može pretpostaviti da potrošnja u mobilnoj telefoniji i dalje obilježavaju pozitivne tendencije.

---

<sup>6</sup> Revizija je izvršena u siječnju 2008., a najvažnija metodološka promjena se odnosi na novu stratifikaciju u uzorkovanju pri čemu se distribucija vozila rasporedila u nove razrede nosivosti.

## 4. Tržište rada

Pozitivni trendovi na tržištu rada, na koje su početkom godine ukazivali administrativni podaci, potvrđeni su i posljednjim rezultatima Ankete o radnoj snazi, a nastavljeni i tijekom drugog tromjesečja 2008. godine. Naime, prema administrativnim izvorima HZZ-a i DZS-a, tijekom drugog tromjesečja nastavljen je trend smanjenja nezaposlenosti te povećanja zaposlenosti, iako nešto sporije nego početkom godine, što se može objasniti i usporavanjem rasta gospodarske aktivnosti u tom razdoblju.

Usporavanje godišnjeg rasta nominalne bruto i neto plaće isplaćene u drugom tromjesečju ove godine, uz ubrzanje rasta indeksa potrošačkih cijena, u istom je razdoblju rezultiralo usporavanjem rasta realnih bruto i neto plaća. Tijekom lipnja ove godine doneseni su Zakon o izmjeni Zakona o porezu na dohodak kojim je osnovni osobni odbitak povećan s 1.600 na 1.800 kuna mjesečno te Zakon o minimalnoj plaći kojim je minimalna plaća povećana s 2.441,25 kuna na 2.747,00 kuna.

### 4.1. Zaposlenost i nezaposlenost

Prema podacima HZZ-a, tijekom prve polovine 2008. nastavljen je trend smanjenja razine registrirane nezaposlenosti započet još početkom 2005. godine. Smanjenje broja nezaposlenih bilo je izraženije na početku te se blago usporilo približavajući se polovini godine. Tijekom prvih šest mjeseci ove godine godišnje stope smanjenja broja nezaposlenih osoba dosegnule su dvoznamenkaste iznose te su rezultirale smanjenjem registrirane nezaposlenosti na kraju lipnja na razinu od 222.290 nezaposlenih osoba ili za 27,3 tisuće (10,9%) manje nego na kraju lipnja prošle godine.

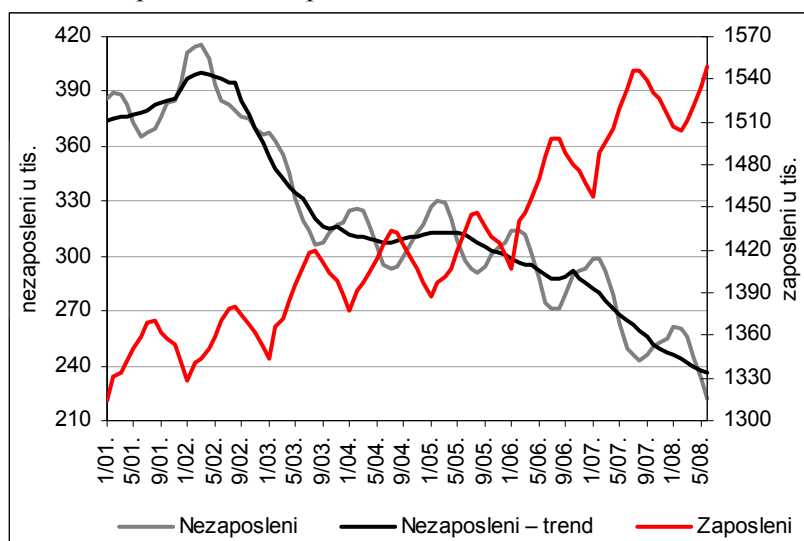
Na kretanje razine registrirane nezaposlenosti tijekom prve polovine ove godine utjecalo je smanjenje priljeva nezaposlenih osoba u evidenciju HZZ-a, čemu su najviše pridonijele iznimno niske razine priljeva tijekom ožujka, a posebice tijekom svibnja kada je zabilježena najmanja razina priljeva do sada. Tako je u evidenciju HZZ-a u prvih šest mjeseci ove godine ukupno prijavljeno 84,6 tisuća osoba, što je za 6,3 tisuće ili 6,9% manje nego u istom razdoblju prošle godine. Uz smanjenje priljeva, tijekom navedenog razdoblja zabilježeno je i smanjenje odljeva iz evidencije, koji uključuje zaposlene iz evidencije, kao i brisane iz evidencije zbog drugih razloga osim zapošljavanja. Iako je smanjen broj zaposlenih i brisanih iz evidencije na godišnjoj razini, visoka razina koja je zadržana i tijekom prve polovine ove godine nije uspjela promijeniti niti znatnije utjecati na trend smanjenja razine registrirane nezaposlenosti u tom razdoblju. Tijekom prve polovine 2008. godine zaposleno je ukupno 75,8 tisuća osoba iz evidencije HZZ-a, što je za 9,6 tisuća ili 11,3% manje nego u prvoj polovini prošle godine. Broj brisanih iz evidencije zbog drugih razloga osim zapošljavanja, primjerice zbog neredovitog javljanja, nepridržavanja zakonskih odredaba, odjave iz evidencije, odsluženja vojnog roka, umirovljenja, promjene statusa i sličnoga, također je smanjen u navedenom razdoblju i dalje se zadržava na niskoj razini.

Iako podaci o zapošljavanju iz evidencije HZZ-a upućuju na smanjenje broja zaposlenih uz pomoć HZZ-a, privremeni podaci DZS-a i podaci o broju osiguranika HZMO-a upućuju na godišnji rast ukupne zaposlenosti. Tijekom prve polovine 2008. godine, prema privremenim podacima DZS-a, u prosjeku su bile zaposlene 1.521,2 tisuće osoba, a ukupna je zaposlenost na godišnjoj razini u tom razdoblju povećana za 1,4%. Potrebno je spomenuti da je godišnja stopa rasta proizašla iz revidiranih podataka o zaposlenosti za razdoblje do siječnja 2008. godine i privremenih podataka za razdoblje nakon toga, pa je vjerojatno da će nakon revizije privremenih podataka o zaposlenosti

za 2008., koja se očekuje u travnju 2009. godine, ona biti povećana. Prema broju osiguranika HZMO-a, koji se uzima kao dobar kratkoročni pokazatelj zaposlenosti, godišnja stopa rasta zaposlenosti je u promatranom razdoblju iznosila 2,6%.

Prema podacima DZS-a, rast broja zaposlenih u pravnim osobama dao je najveći doprinos rastu ukupne zaposlenosti tijekom prvih šest mjeseci ove godine. Pozitivan doprinos rastu ukupne zaposlenosti dali su i zaposleni u obrtu i slobodnim profesijama, ali taj je doprinos poništen negativnim doprinosom individualnih poljoprivrednika, aktivnih osiguranika HZMO-a, čiji je broj u promatranom razdoblju nastavio padati. Struktura ukupne zaposlenosti po djelatnostima NKD-a pokazuje da se doprinosi pojedinih djelatnosti nisu znatnije mijenjali u odnosu na zabilježena kretanja prošle godine. Tako je najveće povećanje zaposlenosti ostvareno u poslovanju nekretninama, iznajmljivanju i poslovnim uslugama, financijskom posredovanju te trgovini na veliko i malo. Na razini ukupne javne uprave, koja uključuje užu javnu upravu, obrazovanje te zdravstvenu zaštitu i socijalnu skrb, tijekom prve polovine 2008. zabilježeno je povećanje zaposlenosti na godišnjoj razini, čemu su pridonijela pozitivna kretanja u svim trima djelatnostima. S druge strane, najveće je smanjenje zaposlenosti na godišnjoj razini ostvareno u djelatnosti rudarstva i vađenja te prerađivačkoj industriji, što je bilo u skladu sa slabljenjem domaće i inozemne potražnje za industrijskim proizvodima, koje je i potvrđeno smanjenjem doprinosa ove djelatnosti formiranju realnog BDV-a tijekom prve polovine ove godine u odnosu na isto razdoblje prošle godine.

Slika 7. Zaposleni i nezaposleni

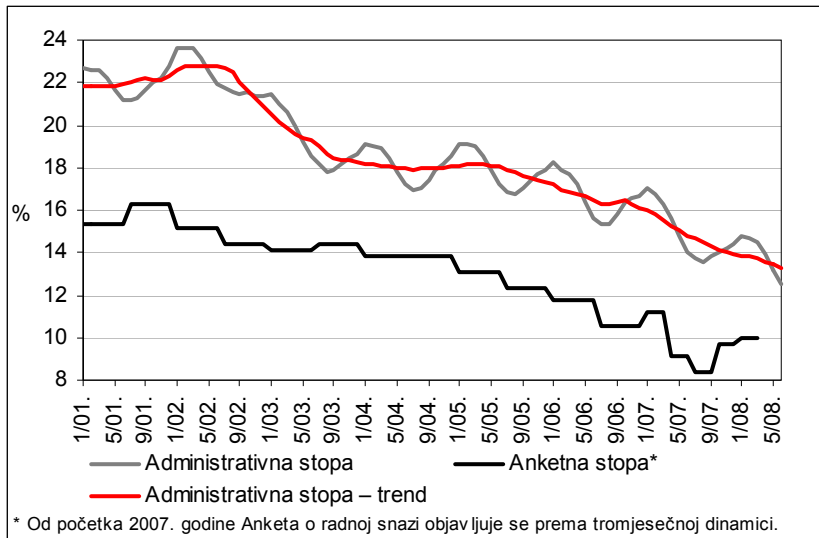


Izvori: DZS; HZZ

Kako se rezultati Ankete o radnoj snazi od početka 2007. godine objavljuju prema tromjesečnoj dinamici, tako su u trenutku pisanja ovog izvješća posljednji rezultati Ankete o radnoj snazi dostupni tek za prvo tromjesečje ove godine, dok se objavljivanje rezultata za drugo tromjesečje očekuje u studenome. Prema dostupnim podacima, rezultati Ankete o radnoj snazi upućuju na pozitivna kretanja smanjenja nezaposlenosti i povećanja zaposlenosti promatrajući na godišnjoj razini. U razdoblju siječanj – ožujak prema anketnim podacima bilo je 176 tisuća nezaposlenih osoba ili za 21 tisuću (10,7%) manje, te u prosjeku 1,591 milijun zaposlenih osoba ili za 28 tisuća (1,8%) više nego u istom razdoblju prošle godine. Anketni su podaci za prvo tromjesečje ove godine potvrdili kretanja na koja su upućivali i administrativni izvori te se očekuje da će i anketni pokazatelji za drugo tromjesečje najvjerojatnije potvrditi kretanja koja su zabilježili administrativni izvori HZZ-a i DZS-a. Kao rezultat opisanih kretanja na tržištu rada, stopa registrirane nezaposlenosti nastavila je padati te je u drugom tromjesečju ove godine smanjena na 13,2% (1,5

postotnih bodova manje nego u prva tri mjeseca). Prema posljednjim rezultatima Ankete o radnoj snazi, anketna stopa nezaposlenosti je u prvom tromjesečju 2008. godine iznosila 10,0%, što je za 1,2 postotna boda manje nego u prvom tromjesečju prošle godine.

Slika 8. Administrativna i anketna stopa nezaposlenosti



Izvor: DZS

## 4.2. Plaće i troškovi rada

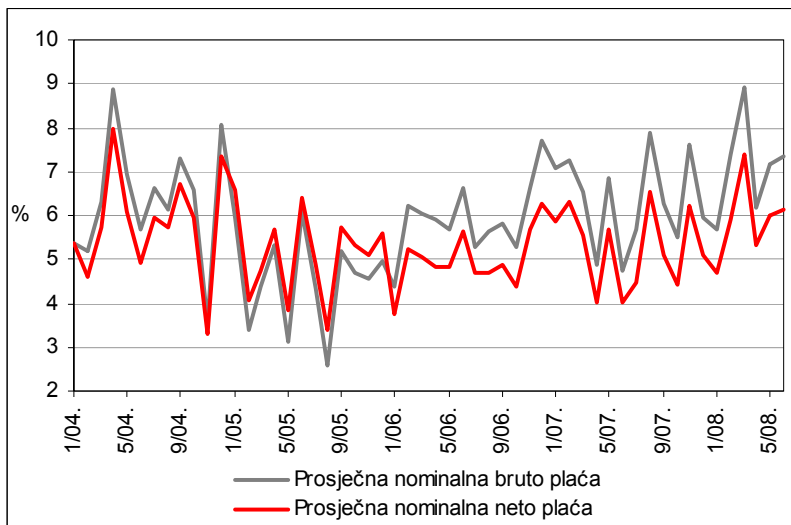
Nakon ubrzanja godišnjeg rasta tijekom prvog tromjesečja nominalne su plaće, isplaćene tijekom drugog tromjesečja, usporile svoj rast promatrajući na godišnjoj razini, i to sa 7,3% u prvom na 6,9% u drugom tromjesečju promatrajući u bruto, te u istom razdoblju sa 6,0% na 5,8% promatrajući u neto iznosu. Tijekom lipnja 2008. godine donesen je Zakon o izmjeni Zakona o porezu na dohodak<sup>7</sup> kojim je povećan osnovni osobni odbitak, odnosno neoporezivi dio dohotka poreznog obveznika u radnom odnosu s 1.600 na 1.800 kuna, a umirovljenika s 3.000 na 3.200 kuna mjesečno. Uz navedene izmjene automatski se povećao i neoporezivi dio osobnog odbitka za uzdržavane članove uže obitelji i djecu, invalidnost poreznih obveznika i njihovih članova obitelji te granična svota primitaka uzdržavanog člana. Kako se navedena izmjena Zakona o porezu na dohodak odnosi na sve isplate nakon 1. srpnja ove godine, tako su učinci navedenih izmjena vidljivi na plaćama za lipanj koje su isplaćene u srpnju te koje potvrđuju ubrzanje godišnjeg rasta neto plaća uz istodobno usporavanje rasta bruto plaća. Tako je rast neto plaća nadmašio povećanje bruto plaća, što je posljednji put zabilježeno tijekom 2005. godine kada je na snagu stupio Zakon o porezu na dohodak<sup>8</sup>. Tijekom lipnja donesen je i Zakon o minimalnoj plaći<sup>9</sup> kojim je minimalna plaća povećana za 306 kuna, s 2.441,25 kuna na 2.747,00 kuna.

<sup>7</sup> NN, br. 73/2008.

<sup>8</sup> NN, br. 177/2004.

<sup>9</sup> NN, br. 67/2008.

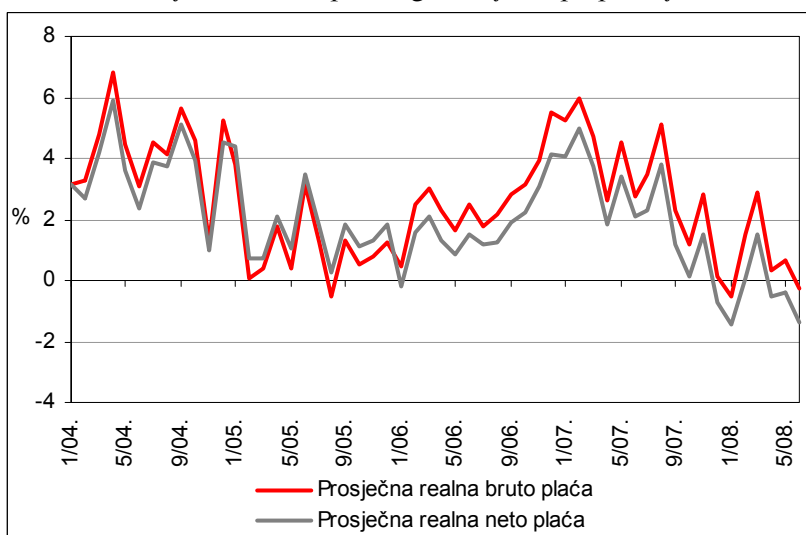
Slika 9. Prosječne nominalne plaće, godišnje stope promjene



Izvor: DZS

Tijekom drugog tromjesečja realne su plaće usporile svoj rast na godišnjoj razini u odnosu na prvo tromjesečje, i to s 1,3% na 0,2% u bruto iznosu. Realne neto plaće su tijekom prvih šest mjeseci uglavnom bilježile negativne stope promjene na godišnjoj razini te su one također usporile svoj rast, ostvarivši negativnu godišnju stopu promjene od -0,8% u drugom tromjesečju ove godine. Usporavanje godišnjeg rasta realnih plaća u drugom tromjesečju u odnosu na početak godine rezultat je usporevanja godišnjeg rasta nominalnih plaća te ubrzavanja rasta indeksa potrošačkih cijena u navedenom razdoblju.

Slika 10. Prosječne realne plaće, godišnje stope promjene



Izvor: DZS

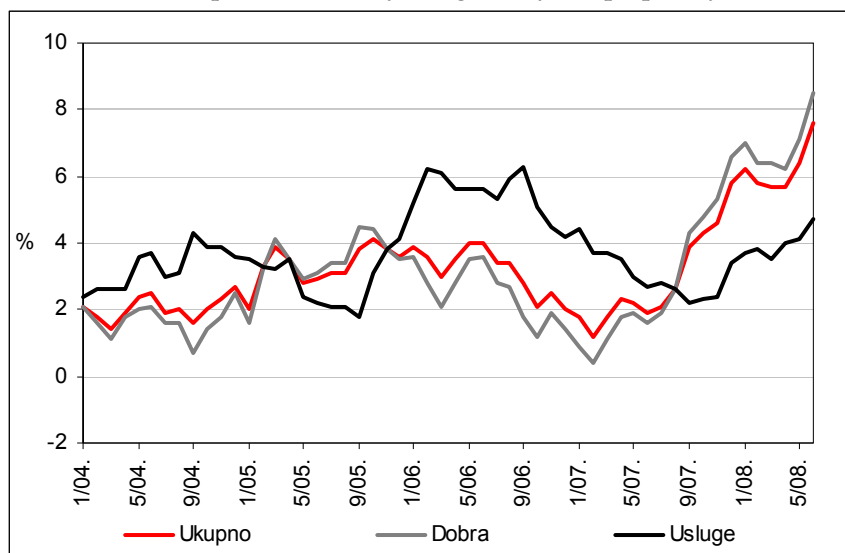
Opisano kretanje realnih plaća tijekom drugog tromjesečja bilo je rezultat usporevanja rasta plaća u gotovo svim djelatnostima, među kojima su zabilježene i negativne godišnje stope promjene. Najveći doprinos takvim kretanjima dale su djelatnosti privatnog sektora, i to hotela i restorana, poslovanja nekretninama, iznajmljivanja i poslovnih usluga, građevinarstva i prerađivačke industrije. No, za razliku od plaća u privatnom sektoru, realne su bruto plaće na razini ukupne javne uprave (uključujući obrazovanje te zdravstvenu zaštitu i socijalnu skrb) ubrzale svoj rast na godišnjoj razini. Međutim, promatra li se kretanje plaća na razini prve polovine 2008. godine, primjetno je

znatno usporavanje rasta u odnosu na prvu polovinu prošle godine, a zbog visokih ostvarenja na početku godine samo su se hoteli i restorani te financijsko posredovanje istaknuli negativnim godišnjim stopama promjene. Godišnji rast prosječne realne bruto plaće u industriji usporio se s 1,9% u prvom na -0,2% u drugom tromjesečju 2008. godine, čemu je najviše pridonijelo smanjenje zabilježeno u djelatnosti rudarstva i vađenja.

## 5. Cijene

Tijekom prvih šest mjeseci 2008. godine porasla je inflacija mjerena kretanjem indeksa potrošačkih cijena. Tomu je u velikoj mjeri pridonijelo poskupljenje sirove nafte, prehrambenih sirovina te metala na svjetskom tržištu. Osim uvezenih inflatornih pritisaka, ojačali su i domaći inflatorni pritisci s troškovne strane, na što ukazuje ubrzanje godišnje stope rasta jediničnog troška rada u ukupnom gospodarstvu<sup>10</sup>. Nadalje, na porast inflacije utjecalo je znatno jačanje domaće potražnje ostvareno u 2007. godini, čiji se odgođeni učinak na kretanje cijena osjetio i tijekom prve polovine 2008. godine. Na ublažavanje inflatornih pritisaka u domaćem gospodarstvu povoljno je utjecala blaga aprecijacija tečaja kune prema euru. Takvo kretanje tečaja djelovalo je stabilizirajuće na inflacijska očekivanja i ublažavalo pritiske koji proizlaze iz rasta cijena potrošačkih dobara i sirovina koji se uvoze iz zemalja eurozone.

Slika 11. Indeks potrošačkih cijena, godišnje stope promjene



Izvor: DZS

### Potrošačke cijene

Godišnja stopa inflacije od 7,6% zabilježena u lipnju 2008. godine bila je za 1,8 postotnih bodova viša od one u prosincu 2007., kada je iznosila 5,8%. Temeljna inflacija ostala je nižom od ukupne inflacije potrošačkih cijena, ali se njezina godišnja stopa promjene povećala s 5,0% u prosincu 2007. na 6,5% u lipnju 2008. godine. Na povećanje temeljne inflacije u promatranom razdoblju najviše je utjecao rast cijena prehrambenih proizvoda (prije svega mesa, kruha i proizvoda od žitarica).

Porast godišnje stope inflacije potrošačkih cijena zabilježen tijekom prve polovine 2008. godine najvećim je dijelom bio rezultat povećanja cijena energije i cijena prehrambenih proizvoda. Tako je godišnja stopa promjene cijena energije porasla s 5,2% u prosincu 2007. na 11,6% u lipnju 2008. Tom je povećanju najviše pridonio rast cijena naftnih derivata do kojeg je došlo zbog izrazitog

<sup>10</sup> Godišnja stopa rasta prosječne nominalne naknade po zaposlenom ubrzala se u prvoj polovici 2008. godine u usporedbi s onom ostvarenom u istom razdoblju prethodne godine te je bila viša od stope rasta proizvodnosti rada.

poskupljenja sirove nafte na svjetskom tržištu. Pritom je aprecijacija tečaja kune prema američkom dolaru djelomično ublažila pritiske na rast domaćih cijena naftnih derivata.

Tablica 1. Indeks potrošačkih cijena, klasifikacija osobne potrošnje prema namjeni, godišnje stope promjene

	Ponder 08.	XII.07.	I.08.	II.08.	III.08.	IV.08.	V.08.	VI.08.
<b>Ukupno</b>	<b>100,0</b>	<b>5,8</b>	<b>6,2</b>	<b>5,8</b>	<b>5,7</b>	<b>5,7</b>	<b>6,4</b>	<b>7,6</b>
Prehrana i bezalkoholna pića	31,8	10,7	11,2	9,9	9,6	9,6	10,9	13,1
Alkoholna pića i duhan	5,5	6,4	6,5	6,4	6,6	7,1	5,4	5,3
Odjeća i obuća	8,4	5,1	3,9	3,8	3,8	3,2	3,1	2,8
Stanovanje, voda, energ., plin i	14,2	3,9	4,9	4,8	4,7	4,6	5,3	5,9
Pokućstvo, oprema za kuću i dr	5,3	3,0	3,4	3,8	4,0	4,5	4,8	5,3
Zdravstvo	2,8	1,3	4,2	3,8	3,9	5,5	5,7	5,5
Promet	11,4	4,7	5,7	5,5	5,7	5,0	7,0	10,0
Komunikacije	4,2	-0,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3
Rekreacija i kultura	6,1	1,8	1,9	1,2	0,3	0,2	0,3	1,9
Obrazovanje	1,0	2,3	2,3	2,8	2,8	2,8	2,8	2,6
Ugostiteljske usluge	3,5	2,4	3,0	3,8	5,0	5,2	6,2	6,6
Ostala dobra i usluge	5,8	4,4	3,7	3,9	4,0	4,4	4,1	4,3
<b>Dobra</b>	<b>76,9</b>	<b>6,6</b>	<b>7,0</b>	<b>6,4</b>	<b>6,4</b>	<b>6,2</b>	<b>7,1</b>	<b>8,5</b>
<b>Usluge</b>	<b>23,1</b>	<b>3,4</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>	<b>3,5</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,7</b>

Izvor: DZS

Nakon što su tijekom druge polovine 2007. godine ostvarile prilično snažan rast, cijene prehrane nastavile su, doduše nešto slabijim intenzitetom, rasti i tijekom prvih šest mjeseci 2008. Godišnja stopa promjene cijena prerađenih prehrambenih proizvoda porasla je tako s 10,5% u prosincu 2007. na 12,6% u lipnju 2008. Tomu je najviše pridonio rast cijena kruha i proizvoda od žitarica, a manjim dijelom i rast cijena ulja te cijena mlijeka i mliječnih prerađevina. Godišnja stopa promjene cijena svježih prehrambenih proizvoda povećala se s 9,3% u prosincu 2007. na 10,8% u lipnju 2008., a najveći doprinos tomu dao je rast cijena mesa, što je dijelom rezultat poskupljenja stočne hrane (primjerice kukuruza). Nasuprot tomu, tijekom prvih šest mjeseci ove godine došlo je do usporavanja godišnje stope rasta cijena povrća.

Tablica 2. Indeks potrošačkih cijena, klasifikacija u pet glavnih kategorija proizvoda, godišnje stope promjene

	Ponder 08.	XII.07.	I.08.	II.08.	III.08.	IV.08.	V.08.	VI.08.
<b>Ukupno</b>	<b>100,0</b>	<b>5,8</b>	<b>6,2</b>	<b>5,8</b>	<b>5,7</b>	<b>5,7</b>	<b>6,4</b>	<b>7,6</b>
Energija	13,6	5,2	6,4	6,2	6,3	5,6	9,0	11,6
Svježi prehrambeni proizvodi	14,6	9,3	9,1	6,7	5,9	5,7	7,7	10,8
Prerađeni prehrambeni proizvod	22,8	10,5	11,4	11,2	11,4	11,6	11,7	12,6
Industrijski neprehrambeni proi	28,5	2,8	3,3	3,3	3,2	3,1	2,6	2,7
Usluge	20,5	2,8	3,0	3,0	3,1	3,5	3,6	4,4

Napomena: Klasifikacijom koja ukupnu košaricu proizvoda dijeli u pet glavnih kategorija proizvoda služi se Europska središnja banka pri analizi kretanja inflacije potrošačkih cijena. U toj se klasifikaciji grupiranje proizvoda donekle razlikuje od onog prema klasifikaciji osobne potrošnje prema namjeni. Tako, primjerice, u indeks cijena usluga prema klasifikaciji koja ukupnu košaricu proizvoda dijeli u pet glavnih kategorija proizvoda ne ulaze cijene vode, već se one uključuju u indeks cijena dobara.

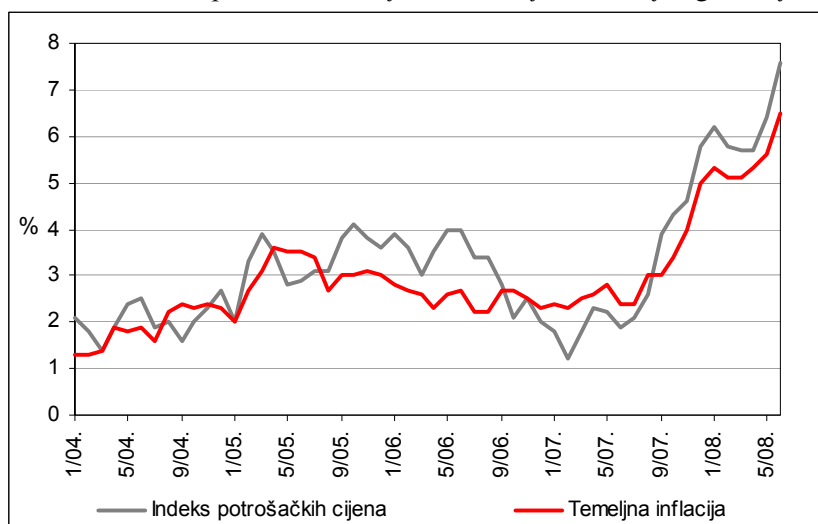
Izvor: DZS

Rast cijena usluga tijekom prvih šest mjeseci ove godine bio je izrazitiji nego njihov rast u istom razdoblju 2007. godine, tako da se godišnja stopa promjene tih cijena povećala s 2,8% u prosincu 2007. na 4,4% u lipnju 2008. Promatrajući po komponentama ukupnog indeksa cijena usluga, može se primijetiti da je u spomenutom razdoblju došlo do određenog prelijevanja poskupljenja prehrambenih proizvoda na rast cijena onih usluga u čijoj su proizvodnji oni važna sastavnica. Rastu cijena usluga tako je najviše pridonio rast cijena ugostiteljskih usluga, ponajprije cijena hrane



i pića u restoranima. Neizravni učinci poskupljenja naftnih derivata bili su s određenim vremenskim pomakom izraženi u kretanju cijena prijevoznih usluga. Tako je tijekom prve polovine 2008. godine ostvaren zamjetan rast cijena prometnih usluga, ponajprije zbog povećanja cijena u cestovnom putničkom prometu. Osim toga, ubrzanju godišnje stope rasta cijena usluga manjim je dijelom pridonio i porast godišnje stope promjene cijena komunalnih usluga (komunalne naknade i odvoza smeća i otpada) te cijena zdravstvenih usluga. Suprotan učinak na kretanje cijena usluga imao je pad godišnje stope promjene cijena komunikacijskih usluga.

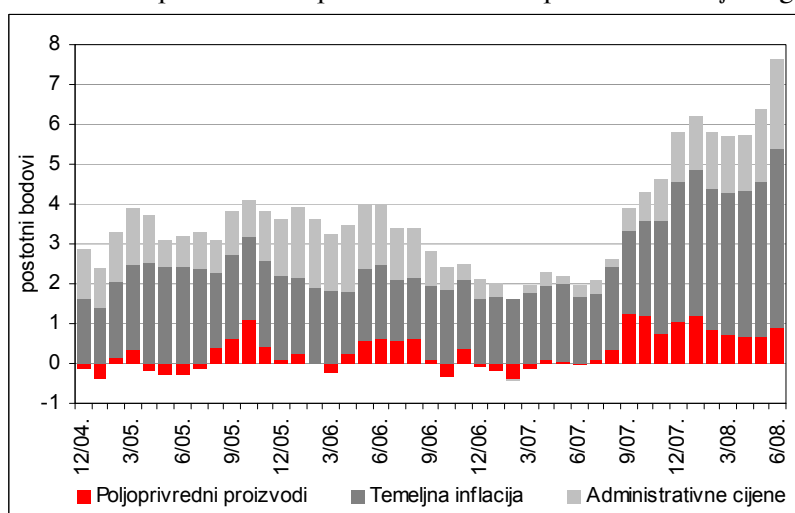
Slika 12. Indeks potrošačkih cijena i temeljna inflacija<sup>a</sup>, godišnje stope promjene



<sup>a</sup> Temeljna inflacija izračunava se tako da se iz košarice dobara i usluga formirane za izračunavanje indeksa potrošačkih cijena isključe cijene poljoprivrednih proizvoda i cijene proizvoda koje su administrativno regulirane (među ostalim, tu su svrstane cijene električne struje i naftnih derivata).

Izvor: DZS

Slika 13. Doprinosi<sup>a</sup> komponenata indeksa potrošačkih cijena godišnjoj stopi inflacije



<sup>a</sup> Doprinos se definira kao relativna važnost određene komponente indeksa potrošačkih cijena u ukupnoj inflaciji. Zbroj doprinosa svih komponenata izraženih u postotnim bodovima u određenom mjesecu daje iznos godišnje stope inflacije potrošačkih cijena.

Izvori: DZS; izračuni HNB-a

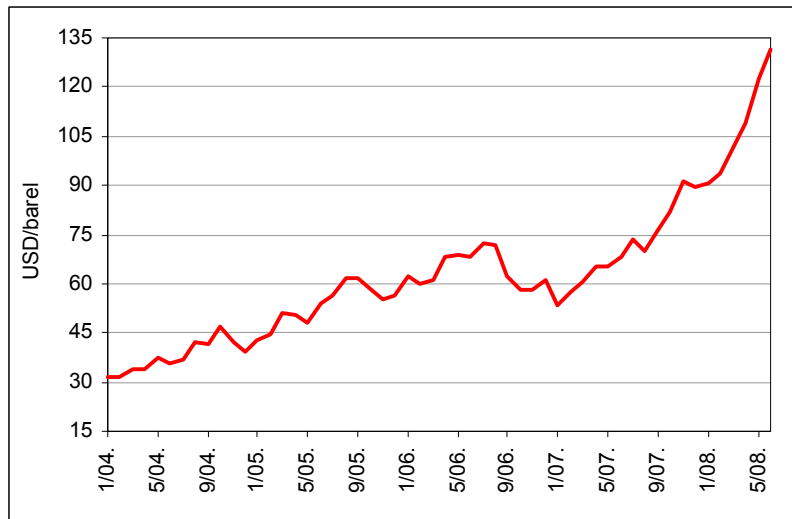
Godišnja stopa promjene cijena industrijskih neprehrambenih proizvoda bez energije, koji imaju znatan udio od 28,5% u košarici proizvoda za izračun indeksa potrošačkih cijena, blago se usporila: s 2,8% u prosincu 2007. na 2,7% u lipnju 2008. godine. Pritom je pritisak na rast cijena

spomenute skupine proizvoda, koji je uglavnom proizišao iz povećanja cijena proizvoda za održavanje kućanstva i lijekova, bio ublažen padom cijena odjeće i obuće te cijena automobila.

## Uvozne cijene

Snažan rast cijena sirove nafte na svjetskom tržištu zabilježen u 2007. godini nastavio se i tijekom prvih šest mjeseci ove godine. Tako se prosječna cijena barela sirove nafte povećala za ukupno 46,9%: s 89,5 USD u prosincu 2007. godine na 131,5 USD u lipnju 2008., pri čemu je dnevna cijena barela sirove nafte tipa Brent potkraj lipnja dosegla razinu od 139,9 USD. Izrazi li se cijena sirove nafte u kunama, taj je porast bio manji i iznosio je 36,5% zbog ostvarene nominalne aprecijacije tečaja kune prema američkom dolaru. Rast cijena sirove nafte u promatranom razdoblju ponajviše se pripisuje intenziviranju geopolitičkih napetosti, zabrinutošću zbog pada zaliha sirove nafte i naftnih derivata u SAD-u te pojačanim ulaganjima fondova u robna tržišta.

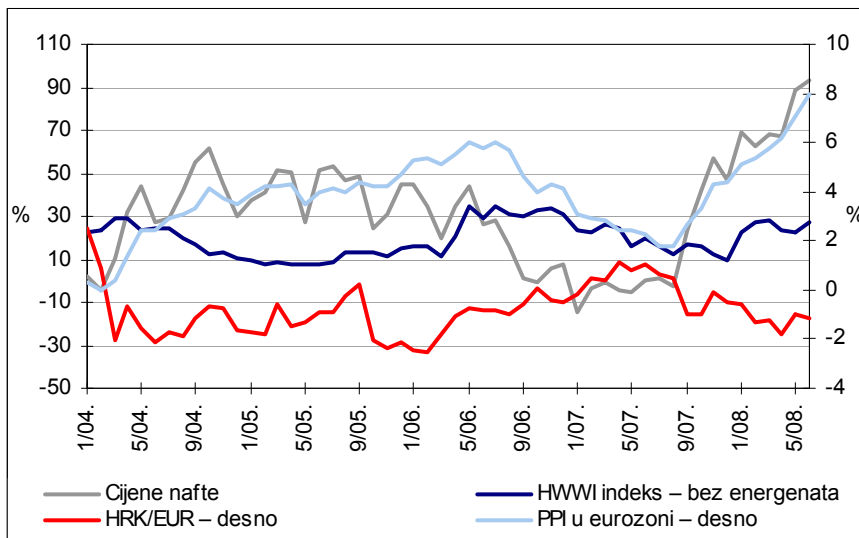
Slika 14. Prosječna cijena sirove nafte<sup>a</sup> na svjetskom tržištu



<sup>a</sup> Računa se kao prosjek sljedećih cijena nafte za promptnu isporuku: Dubai Fateh, UK Brent i West Texas Intermediate. Izvor: Bloomberg

Pritisci uvezene inflacije na rast domaćih potrošačkih cijena potjecali su i od rasta cijena drugih sirovina na svjetskom tržištu. Pritom je posebno istaknut bio rast cijena prehrambenih proizvoda (posebice žitarica i uljarica), ugljena i željezne rude. Godišnja stopa promjene agregatnog HWWI indeksa, koji oslikava kretanje cijena sirovina na svjetskom tržištu (bez energije, izraženih u američkim dolarima) povećala se s 10,0% u prosincu 2007. na 27,0% u lipnju 2008. Nadalje, u eurozoni je zabilježeno znatno ubrzavanje inflacije proizvođačkih cijena. Tako se godišnja stopa promjene proizvođačkih cijena u eurozoni povećala s 4,4% u prosincu 2007. na 8,1% u lipnju 2008. godine, uglavnom pod utjecajem rasta cijena energije i intermedijarnih proizvoda.

Slika 15. Uvezena inflacija: cijene nafte, HWWI indeks cijena sirovina<sup>a</sup>, prosječni tečaj kune prema euru i cijene pri proizvođačima u eurozoni, godišnje stope promjene

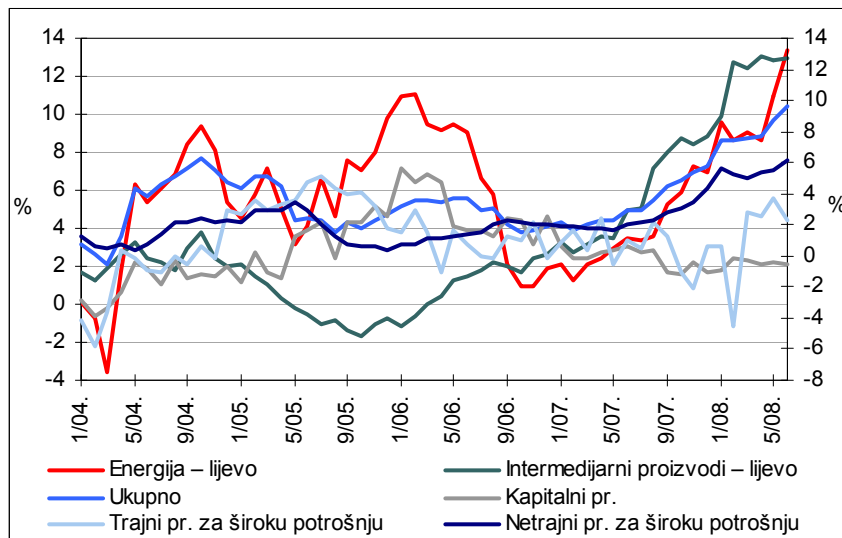


<sup>a</sup>U Institutu za međunarodnu ekonomiju u Hamburgu (HWWI) konstruiran je agregatni indeks cijena sirovina na svjetskom tržištu, tzv. HWWI indeks. HWWI indeks je pokazatelj kretanja troškova za uvezene sirovine (obuhvaća ukupno 29 sirovina, a indeks bez cijena energenata 27) te se rabi u analizama utjecaja promjena cijena sirovina na svjetskom tržištu na kretanje cijena u industrijskim zemljama. Indeks se izračunava na temelju cijena sirovina izraženih u američkim dolarima. Napomena: Engl. PPI, Producer Price Index = indeks cijena pri proizvođačima. Izvori: Bloomberg; HWWI; Eurostat; HNB

## Cijene industrijskih proizvoda pri proizvođačima

Inflacija domaćih cijena industrijskih proizvoda pri proizvođačima ubrzala se tijekom prvih šest mjeseci ove godine, a njezina godišnja stopa promjene porasla je s 5,8% zabilježenih u prosincu 2007. na 9,6% u lipnju 2008. Time se nastavio u lipnju 2007. započet trend rasta inflacije proizvođačkih cijena. Pritom su najviše porasle cijene energije i intermedijarnih proizvoda zbog snažnog rasta cijena sirove nafte i drugih sirovina na svjetskom tržištu. Rastu cijena intermedijarnih proizvoda u promatranom razdoblju znatno je pridonio rast cijena metala, što se može objasniti prijašnjim rastom cijena tih sirovina na svjetskom tržištu. Zamjetan rast cijena zabilježen je i u proizvodnji trajnih i netrajnih proizvoda za široku potrošnju. Na osnovi toga može se zaključiti da je u promatranom razdoblju došlo do prelijevanja porasta cijena energije i intermedijarnih proizvoda na proizvode namijenjene finalnoj potrošnji.

Slika 16. Indeks cijena industrijskih proizvoda pri proizvođačima po glavnim industrijskim grupacijama, godišnje stope promjene



Izvor: DZS

## Međunarodna usporedba potrošačkih cijena

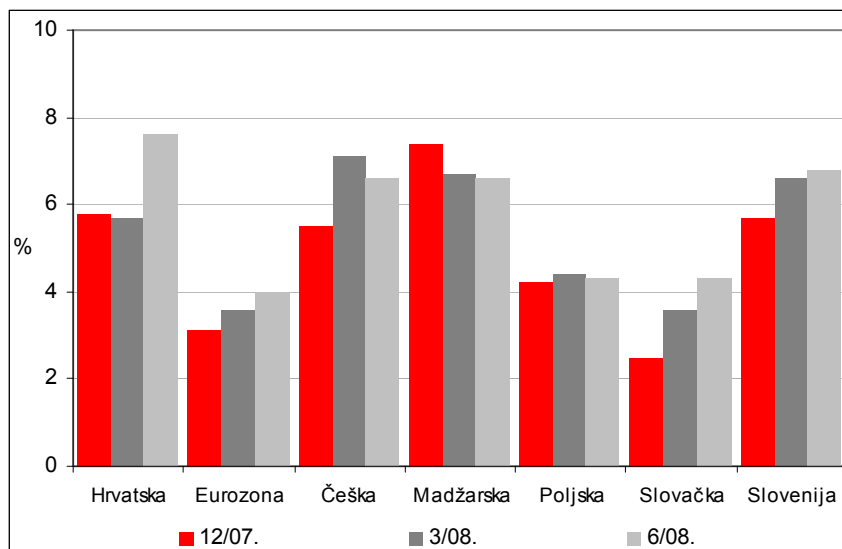
Godišnja stopa inflacije potrošačkih cijena od 7,6% ostvarena u Hrvatskoj u lipnju 2008. godine bila je viša od one zabilježene u eurozoni (4,0%), Slovačkoj (4,3%), Poljskoj (4,3%), Češkoj (6,6%), Mađarskoj (6,6%) i Sloveniji (6,8%), a niža, promatrajući sve zemlje članice EU, od one zabilježene u Letoniji (17,5%), Bugarskoj (14,7%), Litvi (12,7%), Estoniji (11,5%) i Rumunjskoj (8,7%).

Znatno viša godišnja stopa inflacije potrošačkih cijena u Hrvatskoj od one zabilježene u eurozoni (razlika od 3,6 postotnih bodova) velikim je dijelom rezultat razlike između doprinosa koju cijene prehrane daju ukupnoj godišnjoj inflaciji u Hrvatskoj te istih doprinosa ukupnoj godišnjoj inflaciji u eurozoni. Naime, u Hrvatskoj je u lipnju ostvaren znatno viši godišnji rast cijena prerađenih i svježih prehrambenih proizvoda nego u eurozoni<sup>11</sup>, što je ujedno karakteristika većine zemalja članica Europske unije s područja srednje i istočne Europe. Kao moguće razloge višem rastu cijena prehrambenih proizvoda u spomenutim zemljama analitičari ESB-a, među ostalim, ističu nižu konkurenciju u trgovini na malo te intenzivniju upotrebu energenata u poljoprivrednoj proizvodnji u usporedbi s eurozonom.

Osim toga, valja napomenuti da je relativna važnost prehrambenih proizvoda i energije u ukupnim izdacima kućanstava u Hrvatskoj veća nego u zemljama članicama eurozone. Naime, udio prehrane i energije u košarici za izračun indeksa potrošačkih cijena u eurozoni iznosi 14,4%, odnosno 9,8%, dok je taj udio u Hrvatskoj znatno viši te iznosi 29,1%, odnosno 13,6%.

<sup>11</sup> Godišnja stopa rasta cijena svježih prehrambenih proizvoda u lipnju 2008. iznosila je u Hrvatskoj 10,8%, a u eurozoni 4,0%, dok je godišnja stopa rasta cijena prerađenih prehrambenih proizvoda iznosila u Hrvatskoj 12,6%, a u eurozoni 7,0%. Nasuprot tomu, godišnja stopa rasta cijena energije u lipnju je u Hrvatskoj iznosila 11,6%, dok je u eurozoni bila viša, odnosno dosegla je 16,1%.

Slika 17. Indeks potrošačkih cijena u Hrvatskoj i harmonizirani indeksi potrošačkih cijena u eurozoni i odabranim zemljama EU, godišnje stope promjene



Izvori: DZS; Eurostat

## Cijene nekretnina

Domaće tržište nekretnina u prvom polugodištu 2008. obilježio je nastavak usporavanja godišnje stope rasta cijena stambenog prostora na 5,8%, nakon 9,0% u prethodnom polugodištu. Na spomenuta kretanja utjecalo je znatno smanjenje godišnje stope rasta cijena stambenog prostora u Zagrebu: s 9,4% zabilježenih u drugom polugodištu 2007. na samo 1,8% u prvom polugodištu 2008. Nasuprot tomu, na Jadranu se ubrzala godišnja stopa rasta cijena stambenog prostora s 10,9% u drugom polugodištu 2007. na 13,5% u prvom polugodištu 2008.

Realna godišnja stopa promjene novoodobrenih stambenih kredita u Hrvatskoj smanjila se s 9,2% u drugom polugodištu 2007. na -3,2% u prvom polugodištu 2008., što je jedan od indikatora smanjenja potražnje za nekretninama. Trend porasta kamatnih stopa na stambene kredite stanovništvu jedan je od bitnih činitelja koji su utjecali na usporavanje potražnje za tim kreditima. Tako se nominalna kamatna stopa na stambene kredite u posljednjih godinu dana povećala za 1,0 postotni bod, s 4,9% u lipnju 2007. na 5,9% u lipnju 2008.

Tablica 3. Indeks cijena stambenog prostora u Hrvatskoj, godišnje stope promjene

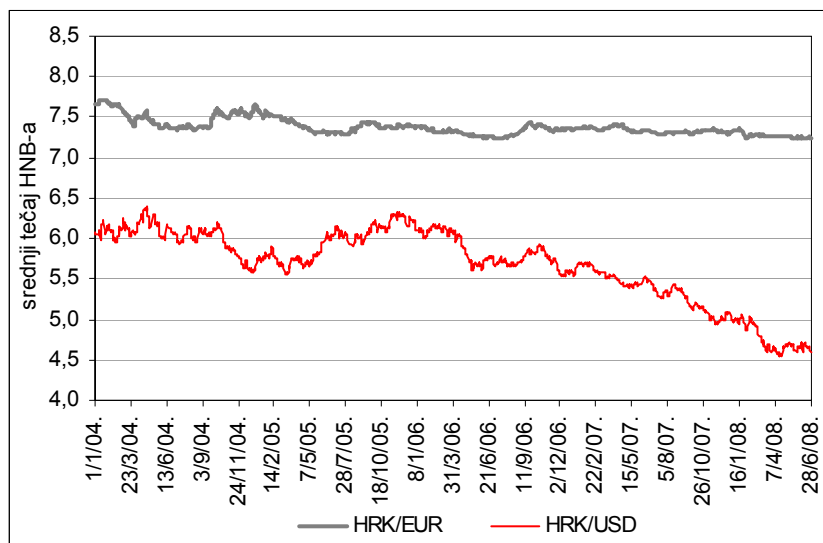
Ponder	1998.	1999.	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2006.		2007.		2008.	
											1. pol.	2. pol.	1. pol.	2. pol.	1. pol.	
<b>Hrvatska</b>	100,0	6,4	0,8	-1,9	6,9	1,8	0,4	12,9	8,8	16,3	13,2	15,1	17,5	17,7	9,0	5,8
<b>Zagreb</b>	65,3	6,2	1,9	-1,4	-5,1	6,5	0,7	11,5	10,0	17,0	11,8	16,1	17,8	14,4	9,4	1,8
<b>Jadran</b>	22,0	6,0	-2,5	-6,8	26,7	5,6	8,6	9,1	16,6	15,2	17,0	14,4	16,0	23,8	10,9	13,5

Napomena: Metodologija izrade hedonističkog indeksa cijena nekretnina u Hrvatskoj je takva da se pri svakom izračunavanju nove vrijednosti indeksa (nakon isteka pojedinog polugodišta) ponovno procjenjuju svi parametri u pojedinim jednadžbama postignutih cijena nekretnina, što pak uzrokuje reviziju indeksa cijena nekretnina za prijašnja polugodišta, odnosno godine. Svako ažuriranje mijenja indekse ostvarene u prethodnim godinama, ali oni su svakoga puta sve preciznije izmjereni jer su izračunati pomoću većeg broja podataka.  
Izvori: Burza nekretnina; izračuni HNB-a

## 6. Tečaj

Tijekom prvih šest mjeseci 2008. godine ostvarena je blaga aprecijacija nominalnog tečaja kune prema euru od 1,1%, odnosno sa 7,33 kune za jedan euro 31. prosinca 2007. na 7,25 kuna za jedan euro 30. lipnja 2008. godine. U drugoj polovini siječnja zabilježeno je nešto izrazitije jačanje tečaja kune do kojeg je došlo u uvjetima smanjene kunske likvidnosti financijskog sustava, pa je HNB, nastojeći ublažiti intenzitet nominalnog jačanja kune, intervenirao otkupivši od poslovnih banaka 31. siječnja 189,1 mil. EUR te je tako emitirao ukupno 1,4 mlrd. kuna. Kretanje nominalnog tečaja kune prema euru tijekom sljedećih pet mjeseci bilo je relativno stabilno, pri čemu se tečaj kretao u rasponu od 7,23 do 7,29 HRK/EUR. Blagi aprecijacijski pritisci prisutni u razdoblju nakon siječnja ostvareni su, prije svega, zbog djelovanja sezonskih činitelja (pojačane potražnje za kunama vezane za uskrсне blagdane i pojačanog priljeva deviza zbog turizma), a djelomice i zbog priljeva deviza ostvarenog zaduživanjem poduzeća u inozemstvu. Ti su pritisci na aprecijaciju domaće valute u određenoj mjeri imali protutežu u povećanoj potražnji poduzeća za devizama. Nakon one održane potkraj siječnja, u sljedećih pet mjeseci središnja banka nije održala nijednu deviznu aukciju, a banke su potrebe za kunkskom likvidnošću podmirivale na redovitim obratnim repo aukcijama. HNB je tijekom prve polovine 2008. godine provodio devizne transakcije s državom te je Ministarstvu financija neto prodao deviza u ukupnoj vrijednosti od 20,2 mil. EUR, pa je tako iz optjecaja povučeno ukupno 139,2 mil. kuna.

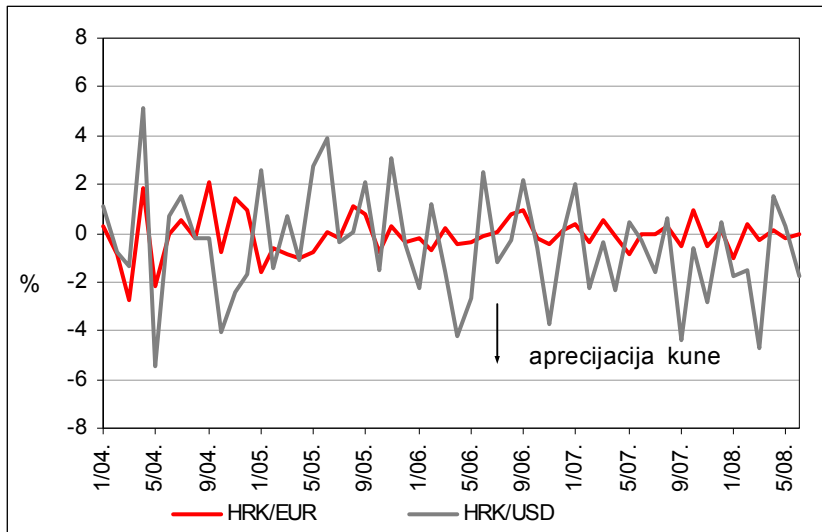
Slika 18. Nominalni dnevni tečaj kune prema euru i američkom dolaru



Izvor: HNB

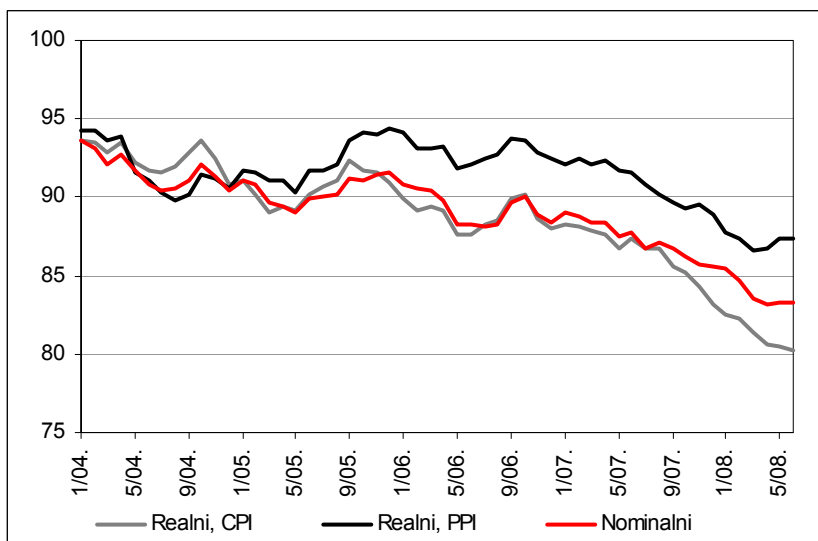
Osim nominalne aprecijacije tečaja kune prema euru (1,1%), tijekom prvih šest mjeseci 2008. godine ostvarena je znatna aprecijacija tečaja kune prema američkom dolaru (7,8%) i prema funti sterlinga za 8,4%, dok je prema švicarskom franku tijekom spomenutog razdoblja kuna oslabjela za 2,2%. Takvo je kretanje tečajeva kune rezultiralo aprecijacijom indeksa dnevnoga nominalnoga efektivnog tečaja kune prema košarici valuta od 3,0% (30. lipnja 2008. u odnosu na 31. prosinca 2007.).

Slika 19. Stope promjene nominalnog tečaja kune prema euru i američkom dolaru, kraj mjeseca u usporedbi s krajem prethodnog mjeseca, srednji tečaj HNB-a



Izvor: HNB

Slika 20. Indeks<sup>a</sup> nominalnoga i realnoga efektivnog tečaja kune uz potrošačke cijene i cijene pri proizvođačima, 2001. = 100



<sup>a</sup> Pad indeksa upućuje na aprecijaciju kune.

Napomena: Engl. PPI, Producer Price Index = indeks cijena pri proizvođačima,; Engl. CPI, Consumer Price Index = indeks potrošačkih cijena

Izvor: HNB

Podaci o kretanju indeksa realnoga efektivnog tečaja kune tijekom prve polovine 2008. godine upućuju na blago pogoršanje pokazatelja cjenovne konkurentnosti izvoza. Tako je u promatranom razdoblju indeks realnoga efektivnog tečaja kune deflacioniran potrošačkim cijenama aprecirao za 3,4%, a intenzitet njegova jačanja bio je jače izražen od aprecijacije prosječnoga mjesečnog indeksa nominalnoga efektivnog tečaja kune (2,7%) zbog toga jer je u tom razdoblju rast potrošačkih cijena u Hrvatskoj bio brži od rasta tih cijena u inozemstvu (u eurozoni, Švicarskoj i Velikoj Britaniji). Nominalna aprecijacija efektivnog tečaja kune ostvarena je uglavnom zbog snažne aprecijacije tečaja kune prema američkom dolaru. S druge strane, aprecijacija indeksa realnoga efektivnog tečaja kune deflacioniranog proizvođačkim cijenama bila je slabije izražena (1,8%), i to zbog sporijeg rasta domaćih proizvođačkih cijena u odnosu na te cijene u inozemstvu (SAD i Velika Britanija).



## 7. Monetarna politika i novčana kretanja

U 2008. godini Hrvatska narodna banka nastavila je koristiti se istim instrumentima monetarne politike kao i u 2007. godini. Kreditna aktivnost poslovnih banaka i nadalje se regulirala Odlukom o upisu obveznih blagajničkih zapisa, pri čemu se, jednako kao i prethodne godine, prekomjernim rastom smatrao rast plasmana iznad 12%. Istodobno se zaduživanje banaka u inozemstvu penaliziralo instrumentom granične obvezne pričuve. Na taj se način poslovne banke potaknulo na supstituciju inozemnih obveza s domaćim depozitima i kapitalom.

Središnja je banka u 2008. također nastavila provoditi politiku stabilnog tečaja domaće valute koji je, osim nešto izraženije aprecijacije na početku godine, bio stabilan te se tijekom prvih šest mjeseci 2008. kretao u rasponu od 7,23 do 7,35 HRK/EUR. U uvjetima pojačanih inflatornih pritisaka održavanje stabilnog tečaja domaće valute je zajedno s restriktivnijom ponudom novca i ograničenom kreditnom aktivnosti glavni način antiinflacijskog djelovanja monetarne politike.

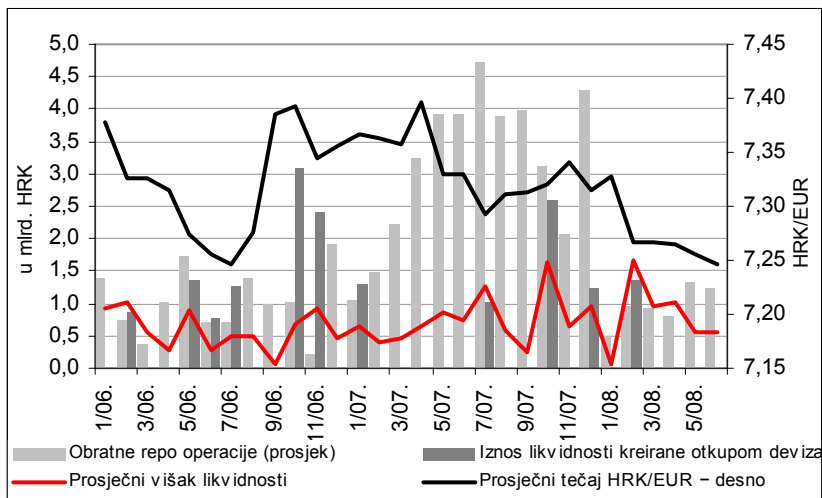
Uz opisane monetarne mjere, središnja je banka donijela i neke važne mjere iz područja nadzora banaka. Odluka o adekvatnosti kapitala postavila je dodatne kapitalne zahtjeve za brzorastuće banke zbog toga jer brzi rast plasmana nosi rizike pogoršanja kvalitete aktive banaka. Prema novoj odluci, banke koje rastu iznad maksimalno dopuštene stope rasta moraju imati adekvatnost kapitala veću od 12%, pri čemu premašivanje dopuštene stope rasta za jedan postotni bod povlači za sobom povećanje adekvatnosti kapitala od jednog i pol postotnog boda. Također, Odlukom su povećani ponderi za izračunavanje rizikom ponderirane aktive koji se primjenjuju na plasmane uz valutnu klauzulu ili u stranoj valuti odobrene dužnicima koji su izloženi valutnom riziku.

Iako su se na samom početku godine banke privremeno financirale iz inozemnih izvora zbog usklađivanja s novim prudencijalnim mjerama i lakšeg poslovanja u uvjetima restriktivnije likvidnosti, prva polovina 2008. bila je obilježena povoljnim kretanjima u strukturi obveza poslovnih banaka. To se ponajprije odnosi na snažan rast štednih i oročenih depozita stanovništva te nastavak procesa dokapitalizacije banaka, što pogoduje povećanju financijske stabilnosti hrvatskoga bankarskog sustava. S druge strane, kreditna aktivnost banaka tijekom prvog polugodišta bila je u skladu s ograničenjima HNB-a.

### 7.1. Instrumenti monetarne politike i tokovi kreiranja i povlačenja primarnog novca

Glavni instrument kreiranja kunske likvidnosti tijekom prve polovine 2008. godine bile su redovite obratne repo operacije. Međutim, treba istaknuti da se njihovo korištenje smanjilo u odnosu na prošlu godinu zbog toga jer je središnja banka u uvjetima inflatornih pritisaka restriktivnije kreirala primarni novac. Uz niži promet, koji je na aukcijama tijekom prvih šest mjeseci u prosjeku iznosio 1,0 mlrd. kuna i bio za gotovo tri puta manji nego u istom razdoblju 2007., sredstva su se plasirala po višim kamatnim stopama. Tako se granična repo stopa HNB-a u prvih šest mjeseci povećala s 4,1%, koliko je iznosila na početku godine, na 4,8%, koliko je iznosila na kraju prvog polugodišta. Obratne repo operacije i nadalje su glavni instrument upravljanja kratkoročnom likvidnošću koji pridonosi stabiliziranju neravnoteža na novčanom i deviznom tržištu.

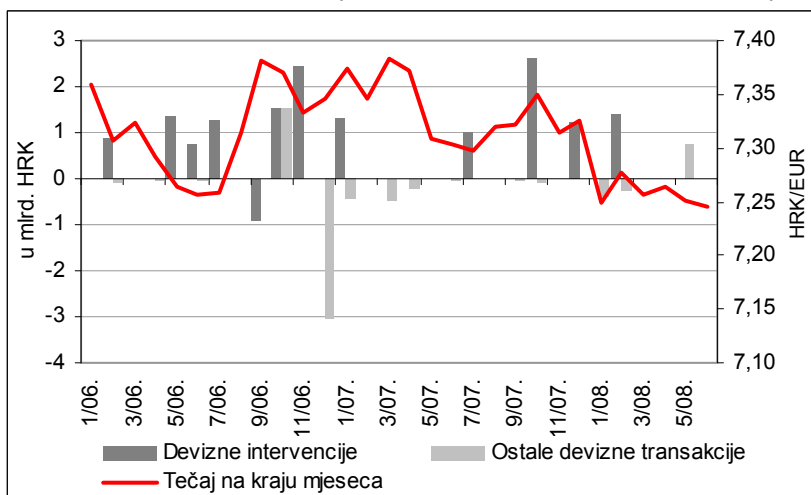
Slika 21. Kreiranje kunske likvidnosti obratnim repo operacijama i otkupom deviza od poslovnih banaka



Izvor: HNB

Osim izraženih aprecijacijskih pritisaka na početku godine, zbog stabilnog kretanja tečaja kune prema euru u nastavku prvog polugodišta nije bila potrebna intervencija središnje banke na deviznom tržištu. Tako je jedinu deviznu intervenciju HNB proveo potkraj siječnja kada je od poslovnih banaka otkupio 189,1 mil. EUR i time kreirao 1,4 mlrd. kuna, što je spriječilo daljnje pritiske na jačanje tečaja domaće valute. Deviznim transakcijama s Ministarstvom financija središnja je banka tijekom prvih šest mjeseci neto otkupila 20 mil. EUR, ali to nije imalo znatnijeg utjecaja na kunsku likvidnost jer se tim kupoprodajama neto kreiralo samo 140 mil. kuna.

Slika 22. Devizne transakcije Hrvatske narodne banke i srednji tečaj HRK/EUR

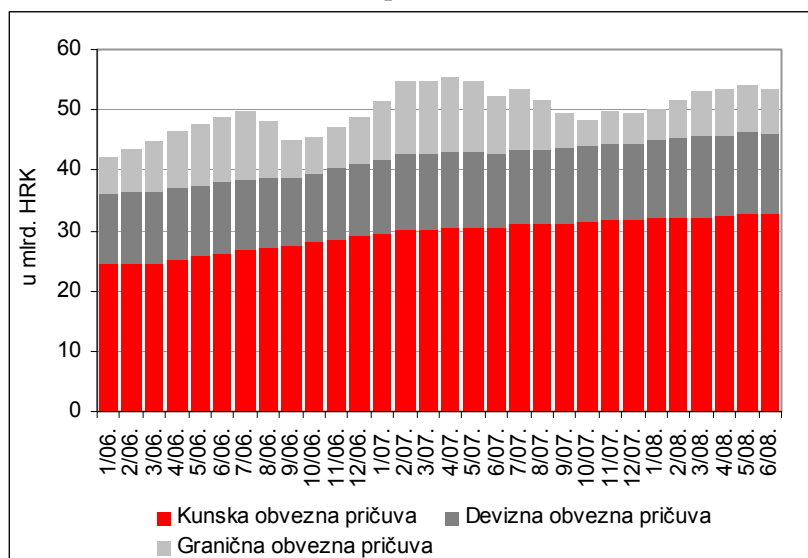


Napomena: Pozitivne vrijednosti deviznih intervencija i deviznih transakcija odnose se na otkupe deviza od strane HNB-a.  
Izvor: HNB

Potrebe za likvidnošću poslovne su banke početkom godine u nekoliko navrata namirivale i putem lombardnog kredita. Pritom je središnja banka u sklopu antiinflacijskog djelovanja također povećala kamatnu stopu na lombardni kredit sa 7,5% na 9,0%. Likvidnost banaka tijekom prvog polugodišta bila je dobra, a banke su na svojim transakcijskim računima u prosjeku raspolagale s 0,8 mlrd. kuna slobodnih novčanih sredstava, što predstavlja uobičajenu razinu viška kunske likvidnosti.

U prvom polugodištu 2008. godine zabilježen je porast obveznih pričuva poslovnih banaka. Na to je primarno utjecao snažan rast depozita stanovništva, a što je potom utjecalo na povećanje osnovice za obračun obvezne pričuve. Stopa obvezne pričuve od 17% nije se mijenjala. Tijekom prvih šest mjeseci kunska obvezna pričuva povećala se za 1,0 mlrd. kuna te je dosegla 32,8 mlrd. kuna, dok se devizna obvezna pričuva povećala za 0,8 mlrd. kuna te je u lipnju iznosila 13,4 mlrd. kuna. Rast pričuva banaka izdvajanih na račune kod središnje banke u razdoblju niskih kamatnih stopa u inozemstvu i s njime povezanog priljeva kapitala kojim se financirala domaća kreditna ekspanzija pokazao se opravdanim jer u doba neizvjesnosti i rizika povezanih s globalnom financijskom krizom djeluje kao amortizer u slučaju teškoća u upravljanju kunskom i deviznom likvidnošću banaka.

Slika 23. Obračunata obvezna pričuva



Izvor: HNB

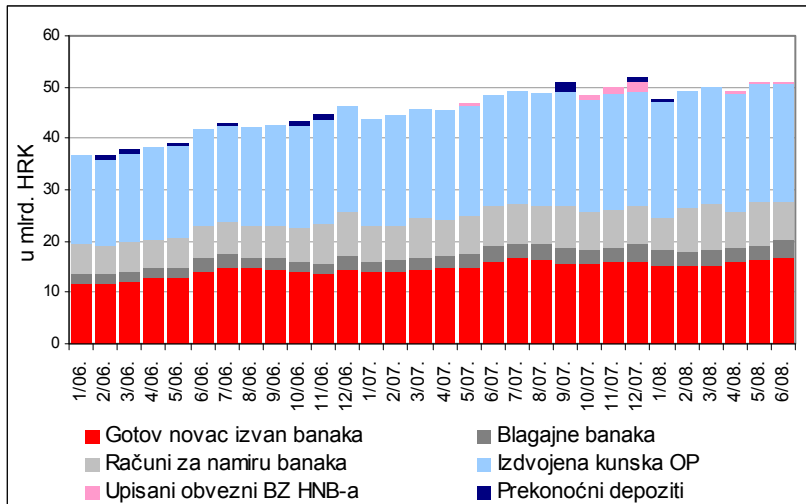
Zaduživanje poslovnih banaka u inozemstvu tijekom prva dva mjeseca 2008. rezultiralo je rastom granične obvezne pričuve. Nakon toga granična obvezna pričuva je stagnirala, da bi potkraj prvog polugodišta započeo njezin sezonski pad. Takva su kretanja uobičajena jer se inozemna pasiva banaka povećava početkom kalendarske godine, dok snažan priljev domaćih depozita u nastavku godine, posebice tijekom ljetnih mjeseci, banke u velikoj mjeri koriste za smanjenje inozemnih obveza. Promatrajući na godišnjoj razini, sredstva izdvojene granične obvezne pričuve potkraj lipnja 2008. godine bila su za četvrtinu manja nego u istom mjesecu prethodne godine te su iznosila 7,2 mlrd. kuna. Takva kretanja izravni su rezultat cjelokupnog djelovanja instrumenata monetarne politike koji je uz ograničen rast plasmana i pojačanu dokapitalizaciju potaknuo banke i na to da slobodna novčana sredstva usmjere na smanjenje inozemnog duga.

Restriktivnije kreiranje kunske likvidnosti u prvih šest mjeseci 2008. godine utjecalo je na sporiji rast najužeg monetarnog agregata – primarnog novca M0. Godišnja stopa rasta M0 tako se smanjila s 16,3%, koliko je iznosila na kraju prvog polugodišta 2007., na 5,7% u lipnju 2008. godine. Povećanju primarnog novca najviše su pridonijeli izdvojena kunska obvezna pričuva, koja čini gotovo polovinu M0, te gotov novac izvan banaka koji čini trećinu primarnog novca. Na kraju lipnja primarni novac M0 iznosio je 51,2 mlrd. kuna.

Obvezne blagajničke zapise koji su zbog prekomjernog rasta kredita bili upisani u 2007. godini HNB je početkom godine vratio poslovnim bankama zbog primjene nove odluke kojom se regulira rast plasmana u 2008. godini. Tako se u siječnju trenutačno oslobodilo 2,0 mlrd. kuna, ali je taj dio

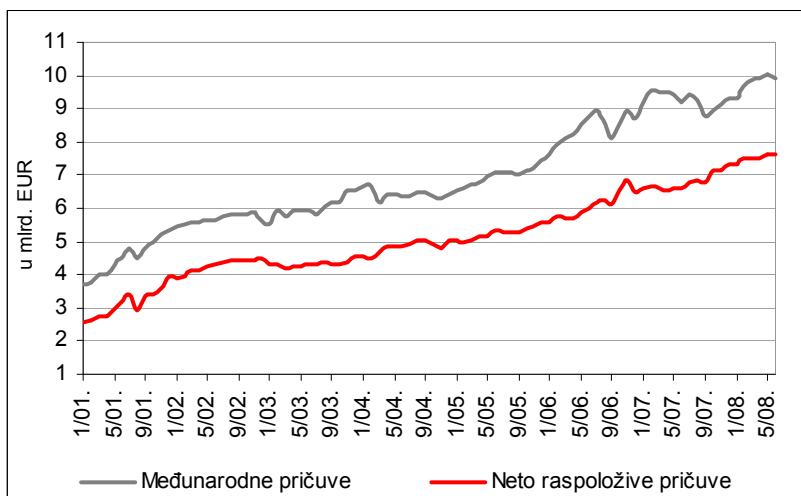
likvidnosti središnja banka povukla operacijama na otvorenom tržištu, što je utjecalo na privremeni pad primarnog novca. U nastavku prvog polugodišta većina banaka ostvarila je rast plasmana u skladu s ograničenjima, a veći upis blagajničkih zapisa zabilježen je tek u travnju i svibnju. Na kraju prve polovine godine stanje upisanih blagajničkih zapisa iznosilo je 435 mil. kuna.

Slika 24. Struktura i kretanje primarnog novca



Izvor: HNB

Slika 25. Međunarodne pričuve Hrvatske narodne banke, tekući tečaj



NRP = Međunarodne pričuve - inoz. pasiva - devizni blag. zapisi - devizni dio obvezne pričuve - devizni depoziti države  
Izvor: HNB

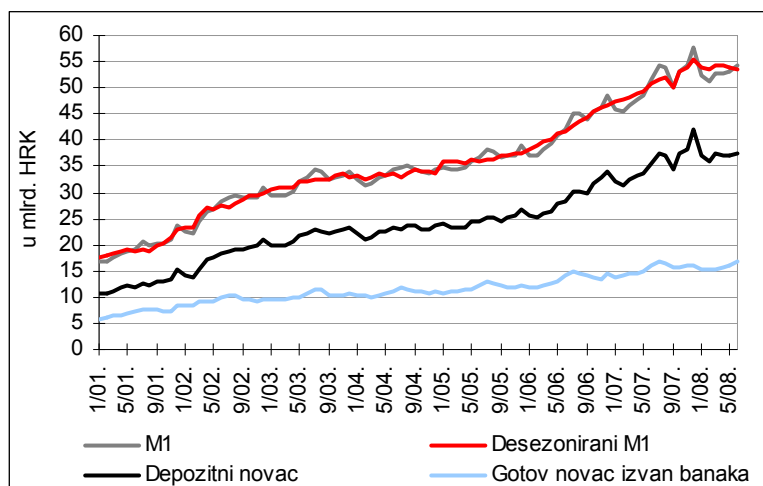
Tijekom prvih šest mjeseci 2008. godine nastavljen je rast bruto međunarodnih pričuva HNB-a. Tomu je najviše pridonio priljev deviznih sredstava po osnovi izdvojene devizne i granične obvezne pričuve, dok je manji doprinos dao otkup deviza od poslovnih banaka i središnje države. Na kraju lipnja bruto međunarodne pričuve iznosile su 9,9 mlrd. EUR i bile su za 634 mil. EUR ili 6,8% veće nego na kraju 2007. godine. U istom su razdoblju neto međunarodne pričuve, koje među ostalim ne uključuju devizna sredstva banaka deponirana kod HNB-a, zabilježile nešto sporiji rast od 3,8% ili 265 mil. EUR, čime je njihovo stanje na kraju prve polovine godine doseglo 7,9 mlrd. EUR.

## 7.2. Kretanje monetarnih i kreditnih agregata

Monetarna kretanja u prvom polugodištu 2008. bila su obilježena stagnacijom ukupnih likvidnih sredstava (monetarni agregat M4) i smanjenjem novčane mase (monetarni agregat M1). Kretanje neto inozemne aktive banaka djelovalo je u pravcu smanjenja, a kretanje domaćih plasmana banaka u pravcu povećanja M4. Rast plasmana banaka domaćem nebankarskom sektoru bio je umjeren, na što su dijelom utjecale mjere središnje banke usmjerene na ograničavanje rasta plasmana, ali i smanjena potražnja za kreditima. Osim toga, mjere središnje banke potaknule su poslovne banke i na smanjenje njihova inozemnog duga. U prvom polugodištu 2008. godine kao posljedica negativnih kretanja na tržištu kapitala zabilježen je i iznimno snažan rast štednih i oročenih depozita stanovništva.

U prvom polugodištu 2008. godine novčana masa, monetarni agregat koji uključuje depozitni novac i gotovinu izvan banaka, smanjila se za gotovo 3,5 mlrd. kuna. Promatrano na godišnjoj razini, rast novčane mase usporen je s 19,3%, koliko je iznosio na kraju prošle godine, na samo 5,5% na kraju lipnja 2008.

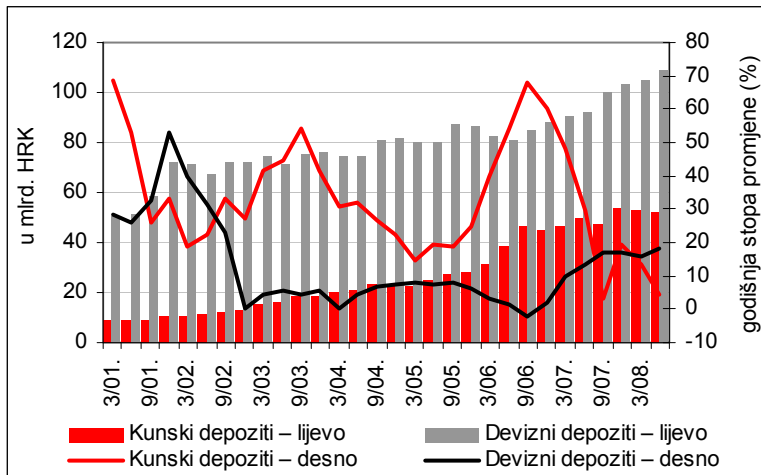
Slika 26. Novčana masa



Izvor: HNB

Ukupni štedni i oročeni depoziti domaćih sektora kod poslovnih banaka u prvom polugodištu 2008. godine nastavili su se povećavati. Promatrano po sektorima, njihovo povećanje u tom razdoblju u potpunosti je rezultat snažnog rasta depozita stanovništva koji su se od početka godine povećali za gotovo 9,0 mlrd. kuna, što je znatno više od rasta kredita odobrenih tom sektoru. Kao što je i uobičajeno, najveći dio od spomenutog povećanja depozita stanovništva (više od dvije trećine) odnosio se na devizne depozite. Tako je u prvoj polovini godine nastavljen snažan rast ukupnih deviznih depozita te je njihova godišnja stopa rasta na kraju lipnja dosegla visokih 18,1%.

Slika 27. Kunski i devizni depoziti

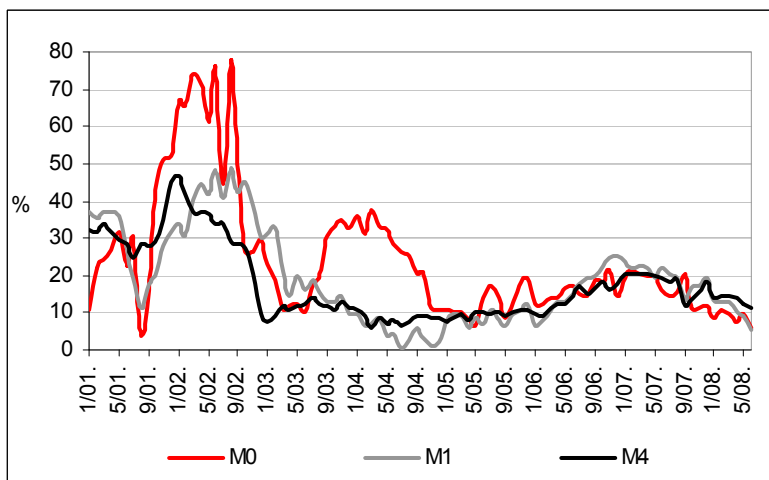


Izvor: HNB

Štedni i oročeni depoziti poduzeća u prvom polugodištu smanjili su se za 4,6 mlrd. kuna. Gotovo cjelokupno smanjenje odnosilo se na kunske depozite, u čemu je najvažnija bila isplata dividende HT-a iz svibnja ove godine. Promatrano na godišnjoj razini, stanje ukupnih kunskih nemonetarnih depozita na kraju lipnja 2008. godine bilo je za 4,4% veće nego na kraju istog mjeseca prošle godine.

Smanjenje novčane mase i rast štednih i oročenih depozita za približno isti iznos rezultirali su stagnacijom ukupnih likvidnih sredstava (M4) u prvoj polovini 2008. godine. Takva su kretanja utjecala i na godišnju stopu rasta ovoga najširega monetarnog agregata, koja se od početka godine neprekidno smanjivala i na kraju lipnja dosegla 11,1%.

Slika 28. Monetarni agregati, godišnje stope promjene

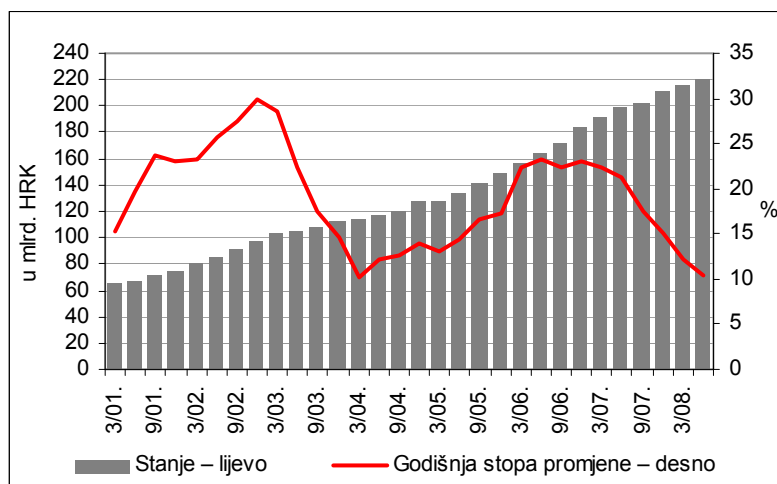


Izvor: HNB

Nakon što je u 2007. godini središnja banka svojim mjerama uspješno usporila kreditnu aktivnost poslovnih banaka, rast plasmana u prvoj polovini 2008. godine dodatno je usporen. Takva kretanja mogu se objasniti i promjenom na strani potražnje za kreditima. Naime, rast aktivnih kamatnih stopa banaka, usporevanje ukupne gospodarske aktivnosti, ubrzanje inflacije te promjena očekivanja glede kretanja kamata i inflacije u budućnosti negativno djeluju na ukupnu potražnju za kreditima. Tako je ostvareni rast plasmana banaka u prvih šest mjeseci 2008. godine iznosio 4,5%, dok je dopušteni rast plasmana za to razdoblje (rast koji za sobom ne povlači obvezan upis

blagajničkih zapisa HNB-a) iznosio 6%. I godišnja stopa rasta ukupnih plasmana dodatno se smanjila i na kraju lipnja 2008. godine iznosila je 10,3%.

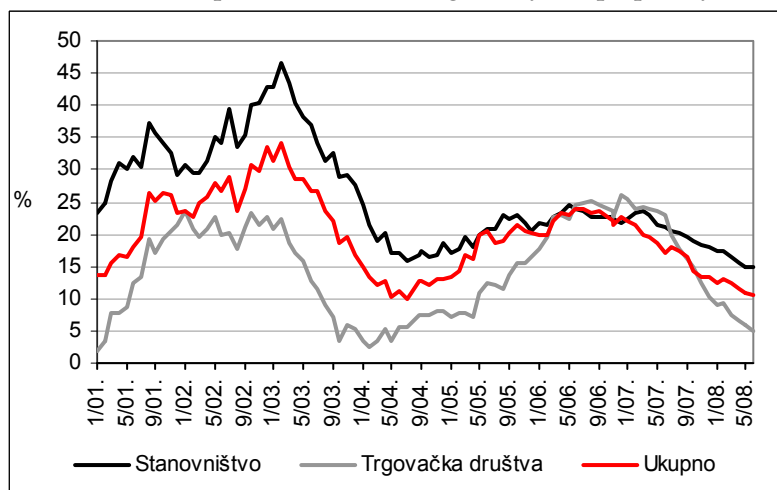
Slika 29. Plasmani banaka nebankarskom sektoru



Izvor: HNB

Ako se promatra struktura plasmana po sektorima, usporevanje kreditne aktivnosti banaka u prvoj polovini godine bilo je zabilježeno i kod stanovništva i kod poduzeća. U strukturi kredita stanovništvu najviše je usporen rast stambenih kredita. Njihovo prosječno mjesečno povećanje u prvih šest mjeseci ove godine iznosilo je približno 0,4 mlrd. kuna i gotovo je prepolovljeno u odnosu na mjesečni prosjek iz 2007. godine. Od ostalih vrsta kredita, usporen je rast ostalih nenamjenskih kredita i kredita za kupnju automobila, dok je blago ubrzanje zabilježeno jedino kod kredita po kreditnim karticama.

Slika 30. Krediti poslovnih banaka, godišnje stope promjene



Izvor: HNB

Središnja se država i u prvoj polovini 2008. godine nastavila financirati na domaćem tržištu. Tako su ukupne obveze države prema bankama u prvom polugodištu porasle za 1,7 mlrd. kuna, a najveći dio njihovog povećanja odnosio se na korištenje bankovnih kredita. Kako bi olakšala financiranje države na domaćem tržištu (sindiciranim deviznim kreditom u iznosu od 760 mil. EUR), središnja je banka potkraj svibnja izmijenila odluku o minimalno potrebnim deviznim potraživanjima i time poslovnim bankama oslobodila dio deviznih sredstava. Što se tiče depozita središnje države kod

poslovnih banaka, u prvih šest mjeseci njihovo je povećanje iznosilo 2,5 mlrd. kuna tako da su se neto potraživanja poslovnih banaka od središnje države u tom razdoblju smanjila za 0,8 mlrd. kuna.

Iako su se poslovne banke zbog pooštrenih uvjeta likvidnosti u prvih nekoliko mjeseci 2008. godine privremeno financirale na inozemnom tržištu, u idućih nekoliko mjeseci njihove su se obveze prema inozemstvu smanjivale. U prvih šest mjeseci inozemna pasiva banaka smanjila se tako za 0,9 mlrd. kuna. Takva kretanja potvrđuju da su mjere središnje banke učinkovite i da rezultiraju smanjenjem inozemnog duga banaka. Zbog spuštanja stope minimalno potrebnih deviznih potraživanja s 32% na 28,5% njihova inozemna aktiva smanjila se u prvom polugodištu za 8,9 mlrd. kuna. Promatrano na godišnjoj razini, neto inozemna aktiva banaka na kraju lipnja 2008. bila je za 24,0% veća nego na kraju istog mjeseca prošle godine.



## 8. Tržište novca

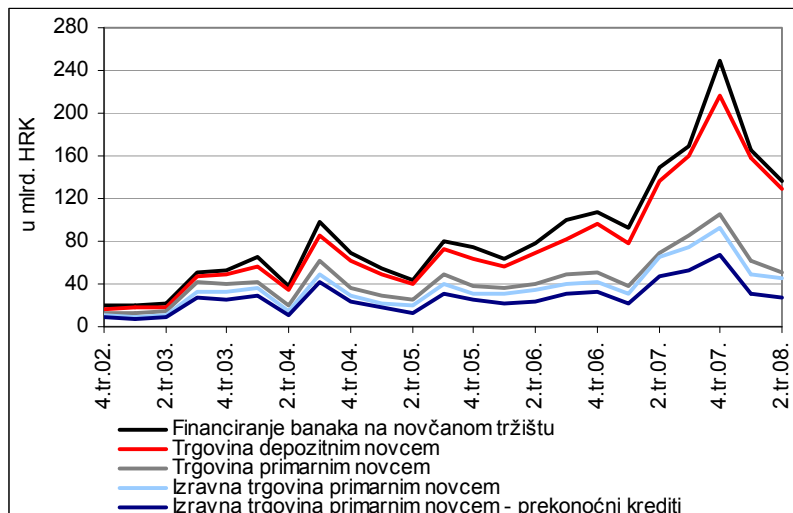
Veći dio prvog polugodišta 2008. godine obilježila je dobra likvidnost bankovnog sustava praćena smanjenjem razine i kolebljivosti kamatnih stopa u prekonoćnoj trgovini novcem s njihovih visokih razina zabilježenih potkraj 2007. godine. Suprotno kretanju kamatnih stopa na tržištu novca, kamatne su stope na aukcijama trezorskih zapisa Ministarstva financija zbog nešto slabijeg zanimanja ulagača u prvih šest mjeseci 2008. nastavile rasti, dosegnuvši najviše razine od sredine 2005. godine. Stanje upisanih trezorskih zapisa se tijekom prvog polugodišta kretalo oko razine s kraja 2007. godine od 11,7 mlrd. kuna, koliko je iznosilo i u lipnju 2008. godine.

Zbog ubrzanog rasta EURIBOR-a, koji bilježi najviše vrijednosti u posljednjih sedam godina, te stezanja monetarne politike tijekom prvog polugodišta 2008. godine nastavljen je trend rasta aktivnih kamatnih stopa banaka na dugoročne kredite. Takav je trend kretanja bio najizraženiji kod kamatnih stopa na dugoročne kredite stanovništvu. Nasuprot tomu, blago su smanjene kamatne stope na pojedine kratkoročne kredite, uz njihovu uobičajeno visoku kolebljivost. Pasivne kamatne stope na oročene depozite stanovništva blago su porasle, dok su one na oročene depozite trgovačkih društava osjetno smanjene s njihovih visokih razina ostvarenih potkraj 2007. godine.

### 8.1. Kamatne stope na tržištu novca

Dobra likvidnost bankovnog sustava tijekom prvog polugodišta 2008. pogodovala je smanjenju prometa na novčanom tržištu putem kojeg su banke svoju primarnu likvidnost financirale u prosječnom dnevnom iznosu od 2,4 mlrd. kuna (ukupno 302,5 mlrd. kuna u cijelom polugodištu), što je za 0,9 mlrd. kuna manje od rekordnog prometa zabilježenog u drugom polugodištu 2007. Banke su se tako na novčanom tržištu financirale s ukupno 115,0 mlrd. kuna manje nego u prethodnom polugodištu, čemu je pojedinačno najviše pridonijelo osjetno smanjenje tradicionalno najvažnije kategorije trgovanja, međubankovne trgovine primarnim novcem, i to za 78,6 mlrd. kuna, iako je pad zabilježen i u većini drugih kategorija trgovanja na novčanom tržištu. Jedinu iznimku od takvih općih kretanja predstavljalo je trgovanje depozitnim novcem s ostalim pravnim osobama koje je nastavilo neprekidni rast. Daleko najveći dio od ukupno 302,5 mlrd. kuna kredita koje su banke primile na novčanom tržištu odnosio se, kao i obično, na kredite u trgovini depozitnim novcem (287,1 mlrd. kuna), dok su kupnjom repo ugovora i prodajom vrijednosnih papira prikupljeni iznosi sredstava od 12,0 mlrd., odnosno 3,4 mlrd. kuna. Zbog spomenutih kretanja udio kredita primljenih od banaka u trgovini depozitnim novcem smanjen je na do sada najnižu razinu od 39,3%. Nasuprot tomu, rekordnih 30,8% činili su krediti primljeni od ostalih pravnih osoba, dok se 29,9% odnosilo na kredite primljene od nebankovnih financijskih institucija.

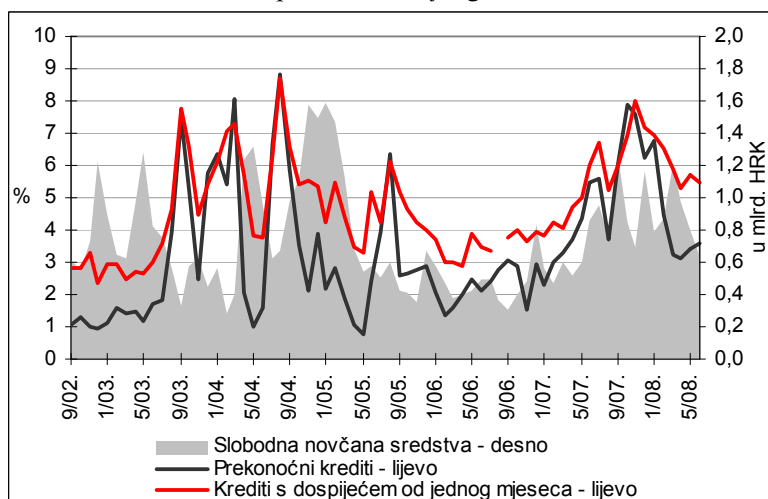
Slika 31. Promet na novčanom tržištu, tromjesečni podaci



Izvor: HNB

Međubankovnom trgovinom primarnim novcem uobičajeno je dominirala izravna trgovina između banaka s 95,7 mlrd. kuna, dok su uz posredovanje Tržišta novca Zagreb banke ukupno trgovale sa 17,1 mlrd. kuna. Najlikvidniji instrument u izravnoj međubankovnoj trgovini primarnim novcem i dalje su bili prekonoćni krediti na koje se odnosilo 58,0 mlrd. kuna. Prosječni dnevni promet tih kredita više se nego prepolovio, s 1,1 mlrd. kuna u prosincu 2007. na 425,5 mil. kuna u lipnju 2008. godine. Manji obujam financiranja banaka na novčanom tržištu bio je praćen smanjenjem kamatnih stopa u izravnoj međubankovnoj trgovini, pa se tako vagana mjesečna kamatna stopa na prekonoćne kredite spustila sa 6,23% u prosincu 2007. na 3,60% u lipnju 2008., s time da je na dnevnoj razini smanjena njezina kolebljivost. Iako su slobodna novčana sredstva banaka blago smanjena u odnosu na kraj 2007. godine, i dalje su bila na razmjerno visokoj razini.

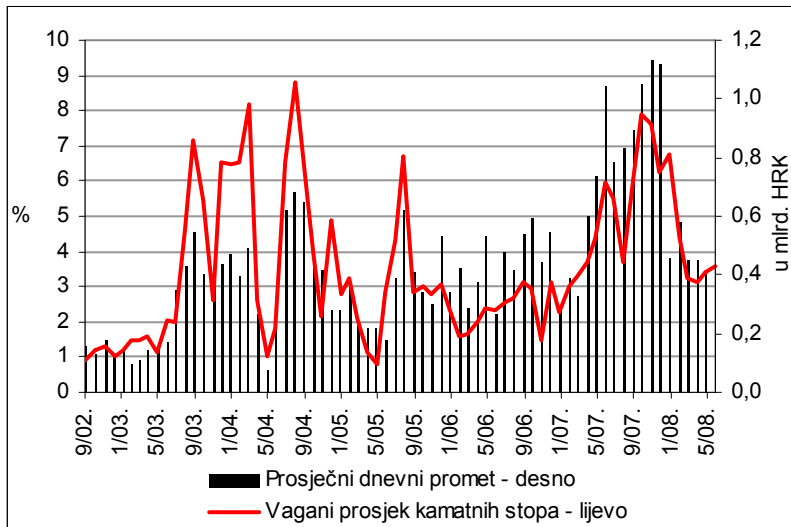
Slika 32. Kamatne stope u izravnoj trgovini među bankama i slobodna novčana sredstva banaka



Izvor: HNB

Prosječni dnevni promet prekonoćnih kredita uz posredovanje Tržišta novca Zagreb također je osjetno smanjen, sa 175,3 mil. kuna u prosincu 2007. na 63,3 mil. kuna u lipnju 2008. Vagana mjesečna kamatna stopa na ove kredite smanjila se s 5,33% u prosincu 2007. na 3,20% u lipnju 2008.

Slika 33. Izravna međubankovna trgovina prekonoćnim kreditima, mjesečni prosjeci na osnovi dnevnih podataka



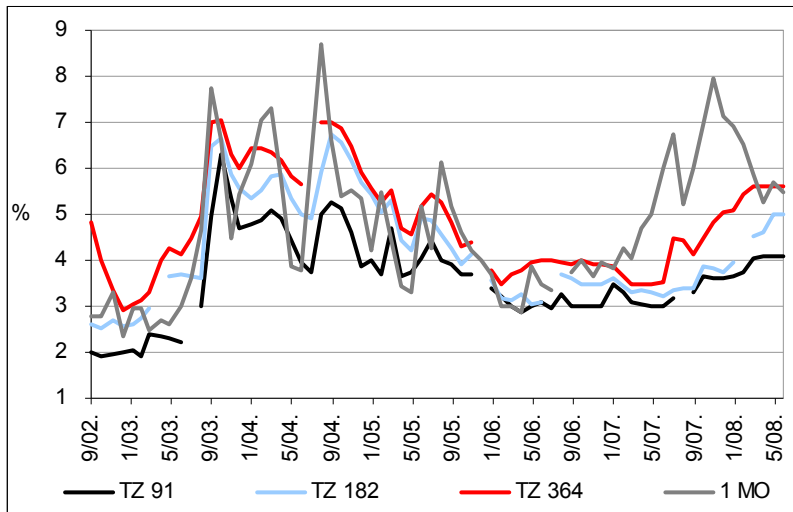
Izvor: HNB

## 8.2. Kamatne stope na tržištu kratkoročnih vrijednosnih papira

Tijekom prvog polugodišta 2008. godine Ministarstvo financija održalo je 18 aukcija trezorskih zapisa, na kojima je usprkos dobroj likvidnosti financijskog sustava zabilježeno smanjenje zanimanja ulagača. Prosječni iznos pristiglih ponuda po aukciji tako je iznosio 400,6 mil. kuna, što je za 90,8 mil. kuna manje nego u prethodnom polugodištu. Na aukcijama je prihvaćen relativno visok postotak tih ponuda (u prosjeku 83,7%), čime je upisano trezorskih zapisa u vrijednosti 6,0 mlrd. kuna, odnosno 1,3 mlrd. kuna manje nego u drugom polugodištu 2007., ali ipak za 187,0 mil. kuna više od planiranih iznosa emisija.

Kamatne stope na aukcijama trezorskih zapisa u prvom tromjesečju 2008. kretale su se suprotno kamatnim stopama na novčanom tržištu te su neprekidno rasle tijekom promatranog razdoblja, dosegnuvši najviše razine od sredine 2005. godine. Pritom je najveći porast zabilježila vagana kamatna stopa na trezorske zapise s rokom dospijeca od 182 dana s 3,75% u prosincu 2007. na 4,99% u lipnju 2008. Nešto blaže su porasle vagane kamatne stope na trezorske zapise s dospijecem 91 i 364 dana, s 3,60% te 5,05% u prosincu 2007. na 4,10% i 5,60% u lipnju 2008.

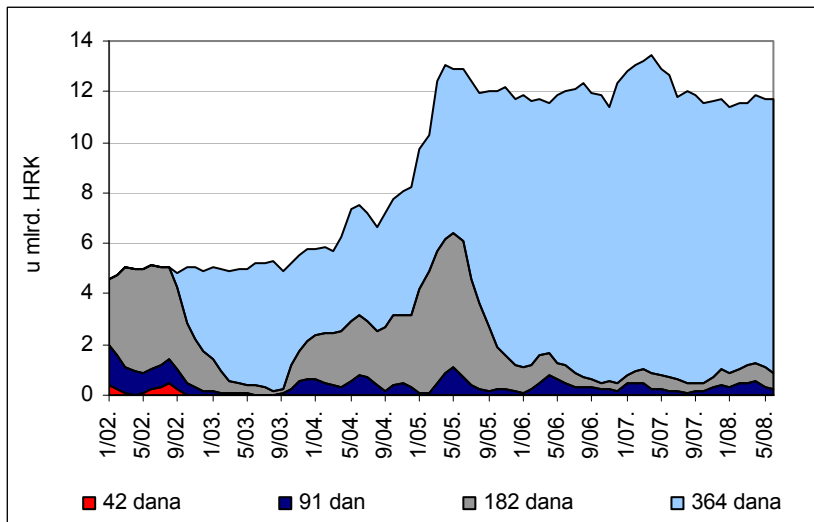
Slika 34. Kamatne stope na trezorske zapise MF-a i u izravnoj trgovini među bankama, ročna struktura



Izvori: MF; HNB

Stanje upisanih trezorskih zapisa se tijekom prvog polugodišta kretalo oko razine s kraja 2007. godine od 11,7 mlrd. kuna, koliko je iznosilo i u lipnju 2008. godine. U strukturi ukupno upisanih trezorskih zapisa daleko najveći dio i dalje otpada na jednogodišnje zapise, čiji je udio dodatno porastao s 91,1% na kraju drugog polugodišta 2007. na 92,6% potkraj prvog polugodišta 2008. Slijedili su trezorski zapisi s rokom dospijeca 182 dana, čiji je udio iznosio 5,3%, dok je udio zapisa najkraćeg roka dospijeca iznosio 2,1%.

Slika 35. Stanje upisanih trezorskih zapisa (po dospijećima), na kraju mjeseca

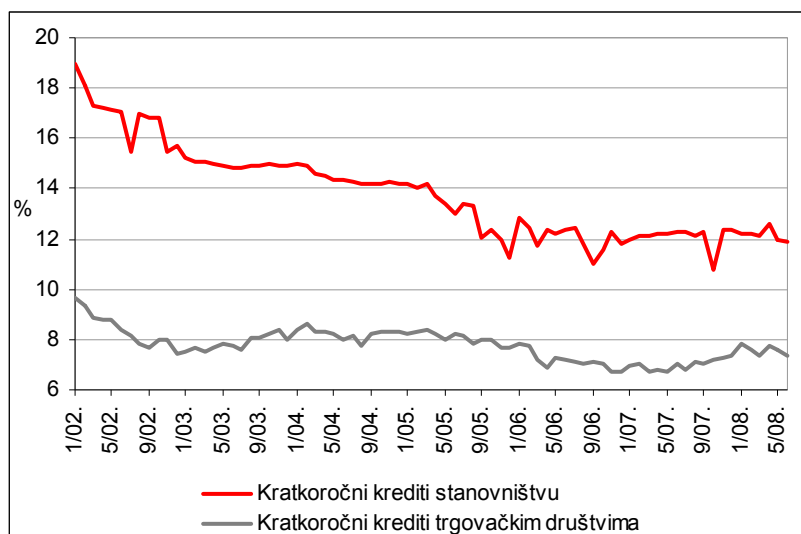


Izvori: MF; HNB

### 8.3. Kamatne stope poslovnih banaka

Tijekom prvog polugodišta rast aktivnih kamatnih stopa poslovnih banaka na dugoročne kredite dodatno je intenziviran. Nasuprot tomu, blago su smanjene kamatne stope na pojedine kratkoročne kredite, uz njihovu uobičajeno visoku kolebljivost. Vagana kamatna stopa na kratkoročne kredite trgovačkim društvima bez valutne klauzule tako je u lipnju 2008. tek za jedan bazni bod bila manja nego u prosincu 2007. te je iznosila 7,38%. Vagana kamatna stopa na kratkoročne kredite stanovništvu bez valutne klauzule smanjena je pak s 12,34% u prosincu 2007. na 11,91% u lipnju 2008.

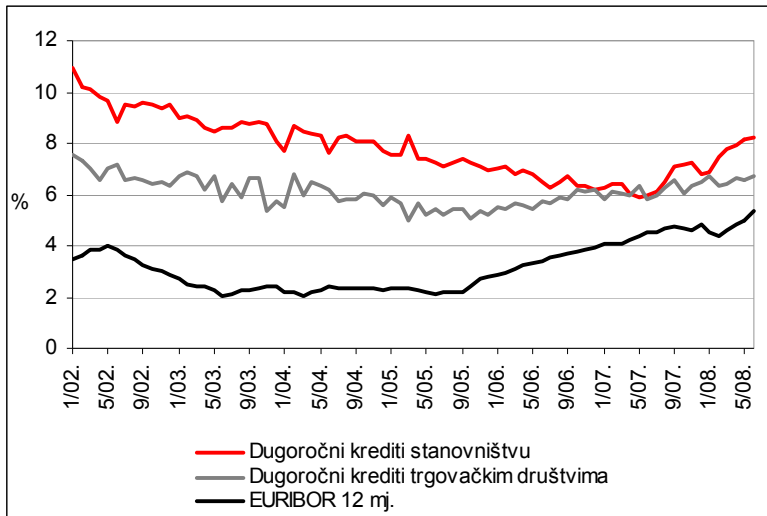
Slika 36. Prosječne aktivne kamatne stope<sup>a</sup> poslovnih banaka na kratkoročne kredite bez valutne klauzule



<sup>a</sup> Prosječna vagana kamatna stopa na novoodobrene kredite u izvještajnom razdoblju  
Izvor: HNB

U skladu s ubrzanjem rasta EURIBOR-a, koji bilježi najviše vrijednosti u posljednjih sedam godina, kao i zbog stezanja monetarne politike, kamatne stope na dugoročne kredite nastavile su s rastom tijekom prvog polugodišta 2008. Tako je vagana kamatna stopa na dugoročne kunske kredite trgovačkim društvima s valutnom klauzulom porasla sa 6,51% u prosincu 2007. na 6,74% u lipnju 2008. Ubrzanje rasta, započetog sredinom 2007. godine, zabilježeno je kod kamatnih stopa na dugoročne kredite stanovništvu. Pritom je taj rast posebno bio izražen kod vagane kamatne stope na dugoročne kunske kredite stanovništvu s valutnom klauzulom koja je porasla sa 6,80% u prosincu 2007. na 8,25% u lipnju 2008., što predstavlja njezinu najvišu vrijednost od početka 2005. godine. Intenzivnom rastu te vagane kamatne stope u posljednjih godinu dana znatno je pridonosila promjena strukture novoodobrenih dugoročnih kredita stanovništvu prema namjeni i valuti. Tako je povećan udio skupljih ostalih dugoročnih kredita na račun najjeftinijih stambenih te kredita za kupnju automobila, dok je istodobno smanjen udio najpovoljnijih kredita vezanih za švicarski franak u ukupnim novoodobrenim dugoročnim kreditima stanovništvu s valutnom klauzulom.

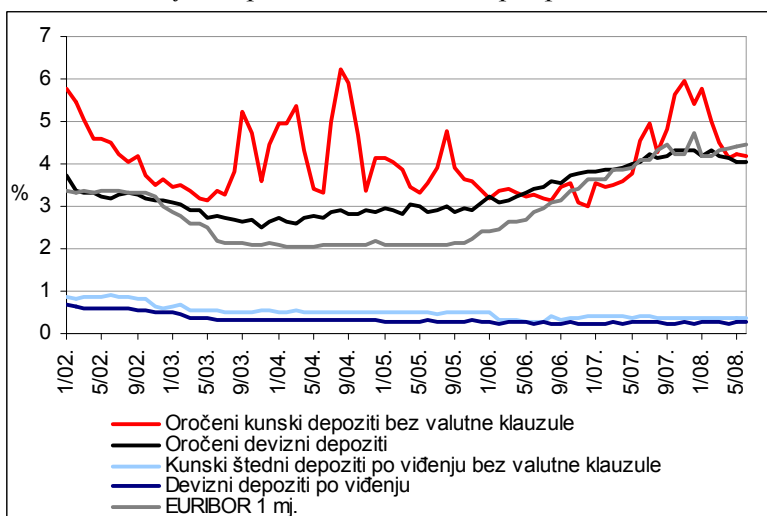
Slika 37. Prosječne aktivne kamatne stope<sup>a</sup> poslovnih banaka na dugoročne kredite s valutnom klauzulom



<sup>a</sup> Prosječna vagana kamatna stopa na novoodobrene kredite u izvještajnom razdoblju  
Izvor: HNB

Pasivne kamatne stope na oročene depozite stanovništva u prvom polugodištu 2008. blago su porasle u odnosu na kraj 2007. godine, dok su se istodobno one na oročene depozite trgovačkih društava osjetno smanjile, što je utjecalo i na smanjenje vaganih kamatnih stopa na oročene depozite. Prateći kretanje kamatnih stopa na tržištu novca, najviše se smanjila vagana kamatna stopa na oročene kunske depozite bez valutne klauzule, s visokih 5,42% u prosincu 2007. na 4,16% u lipnju 2008. Vagana kamatna stopa na oročene devizne depozite istodobno je blaže smanjena s 4,32% u prosincu 2007. na 4,05% u lipnju 2008. Kamatne stope na depozite po viđenju tradicionalno su stabilne, pa je tako vagana kamatna stopa na kunske štedne depozite po viđenju bez valutne klauzule u lipnju 2008. bila za jedan bazni bod manja nego u prosincu 2007. te je iznosila 0,35%, dok je vagana kamatna stopa na devizne depozite po viđenju porasla s 0,25% u prosincu 2007. na 0,28% u lipnju 2008.

Slika 38. Prosječne pasivne kamatne stope<sup>a</sup> poslovnih banaka

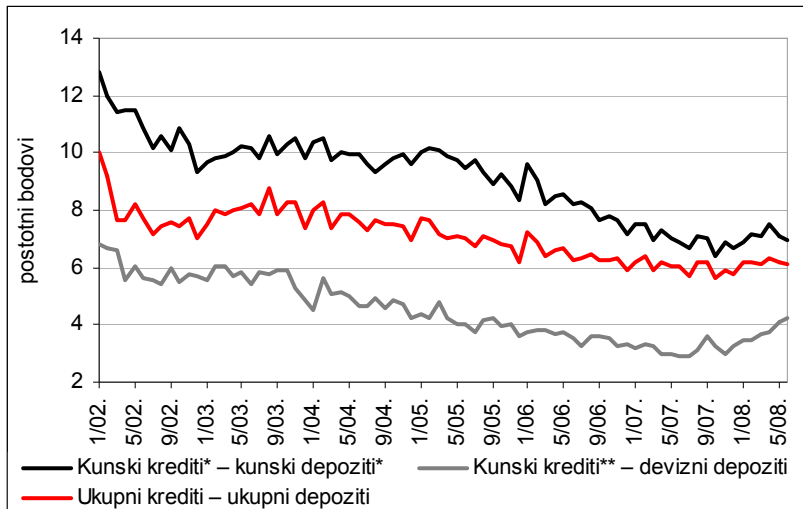


<sup>a</sup> Prosječna vagana kamatna stopa na novozaprmljene depozite u izvještajnom razdoblju  
Izvor: HNB

Nakon što je potkraj 2007. godine preokrenut višegodišnji trend smanjivanja razlika između kamatnih stopa na usporedive kredite i depozite, tijekom prvog polugodišta 2008. godine njihov je

rast dodatno intenziviran. Razlika između vagane kamatne stope na ukupne kredite i vagane kamatne stope na ukupne depozite tako je porasla s 5,78 postotnih bodova u prosincu 2007. na 6,11 postotnih bodova u lipnju. Osjetno je porasla i razlika između vagane kamatne stope na kunske kredite bez valutne klauzule te vagane kamatne stope na kunske depozite bez valutne klauzule, i to sa 6,65 postotnih bodova u prosincu 2007. na 6,95 postotnih bodova u lipnju 2008. Razlika između vagane kamatne stope na kunske kredite s valutnom klauzulom i vagane kamatne stope na devizne depozite porastom se s 3,29 postotnih bodova u prosincu 2007. na 4,22 postotna boda u lipnju 2008. vratila na razine iz sredine 2005. godine.

Slika 39. Razlike između prosječnih kamatnih stopa poslovnih banaka na kredite i na depozite

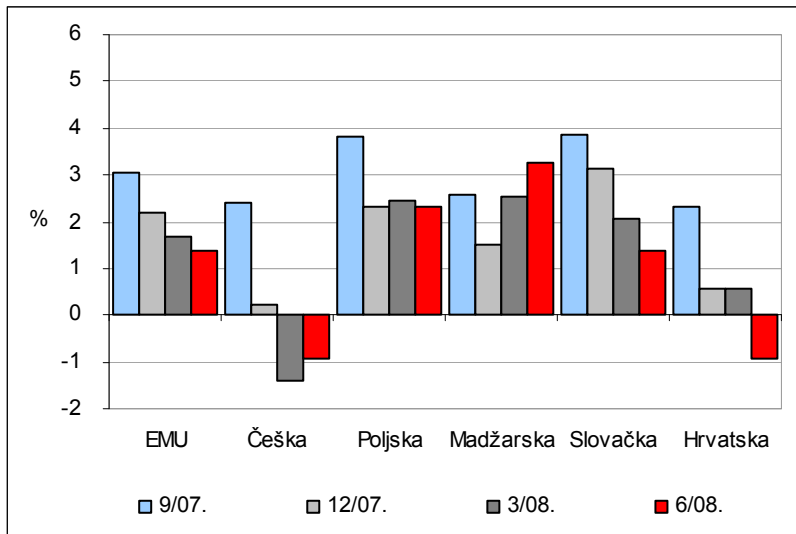


\* Bez valutne klauzule; \*\* S valutnom klauzulom

Izvor: HNB

Zbog visoke stope inflacije koja je zabilježena na kraju prvog polugodišta 2008., realna kamatna stopa na dugoročne kunske kredite trgovačkim društvima u Hrvatskoj postala je negativna. Smanjenje realne kamatne stope na dugoročne kredite trgovačkim društvima zbog porasta stope inflacije u odnosu na kraj 2007. godine ostvareno je i u većini odabranih zemalja Srednje i Istočne Europe, kao i u zemljama članicama eurozone, dok je porast promatrane stope bio zabilježen samo u Poljskoj i Mađarskoj.

Slika 40. Realne kamatne stope na dugoročne kredite trgovačkim društvima u odabranim zemljama

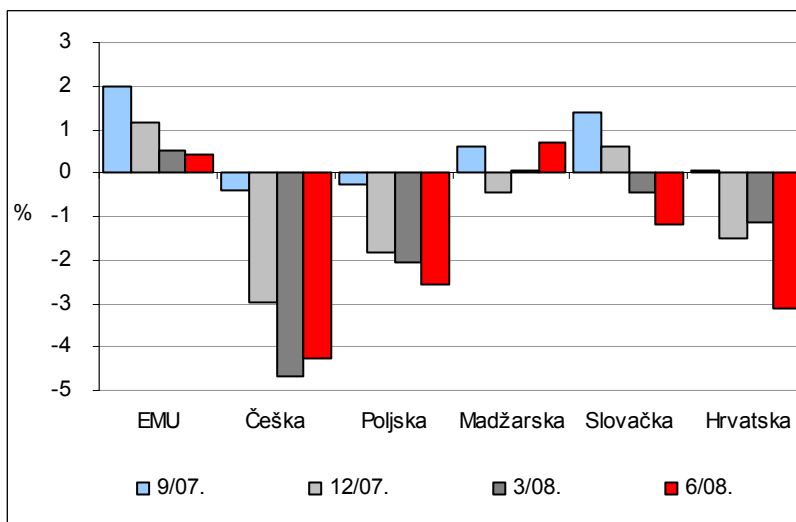


Napomena: Zbog različitoga statističkog obuhvata u pojedinim zemljama kamatne stope nisu izravno usporedive, ali se može analizirati njihov razvoj u vremenu.

Izvori: Bilteni središnjih banaka; HNB

Ubrzavanje inflacije potkraj prvog polugodišta 2008. u odnosu na kraj 2007. godine također je predstavljalo glavni razlog smanjenja realne kamatne stope na tromjesečne kunske depozite stanovništva u Hrvatskoj, zbog čega je ta kamatna stopa kao i potkraj 2007. bilježila negativne vrijednosti. Realne kamatne stope na kratkoročne depozite stanovništva istodobno su smanjene u većini promatranih zemalja, dok je njihov porast ostvaren samo u Mađarskoj.

Slika 41. Realne kamatne stope na kratkoročne depozite stanovništva u odabranim zemljama



Napomena: Zbog različitoga statističkog obuhvata u pojedinim zemljama kamatne stope nisu izravno usporedive, ali se može analizirati njihov razvoj u vremenu.

Izvori: Bilteni središnjih banaka; HNB



## 9. Tržište kapitala

U prvom polugodištu 2008. godine domaće tržište kapitala bilo je pod snažnim utjecajem negativnih kretanja na svjetskim financijskim tržištima, kao i na tržištima u regiji, a negativno su utjecali i neki domaći čimbenici. Tako je u promatranom razdoblju zabilježen manji polugodišnji promet dionica nego u drugom polugodištu 2007. godine, praćen snažnim padom cijena većine dionica uvrštenih na Zagrebačku burzu, o čemu govori znatno smanjenje CROBEX-a. Osim tržišta vlasničkih vrijednosnih papira, silazna kretanja obilježila su i prvih šest mjeseci 2008. na hrvatskom tržištu dužničkih vrijednosnih papira. Ispuhivanju cjenovnog balona na domaćem tržištu kapitala, koji se očitovao dostizanjem iznimno visokog omjera cijena i zarada po dionici za dionice u sastavu CROBEX-a sredinom prethodne godine, pripomogli su pogoršanje percepcije rizika domaćih, ali i svjetskih ulagača, daljnje jačanje inflatornih pritisaka u Hrvatskoj i većini drugih zemalja, daljnje produbljivanje krize na svjetskim financijskim tržištima uzrokovane problemima s drugorazrednim hipotekarnim kreditima u SAD-u te povećanje opasnosti od recesije vodećih svjetskih gospodarstava.

Tijekom prvog polugodišta 2008. na svim tržištima kapitala zemalja Srednje i Istočne Europe zabilježeno je smanjenje prometa dionica, a znatno je smanjen i promet obveznica. Tako je prosječni dnevni promet dionica na svim promatranim burzama u lipnju 2008. bio manji u odnosu na prosinac 2007., jednako kao i prosječni dnevni promet obveznica, koji se u promatranom razdoblju povećao jedino na Bratislavskoj burzi. Zagrebačka burza i dalje je ostvarivala vrlo slab promet dionica mjeren prema BDP-u, a manji promet zabilježen je samo na Ljubljanskoj i Bratislavskoj burzi, dok je na ostalim burzama on bio znatno viši. Suprotno tomu, odnos prometa obveznica i BDP-a veći je bio samo na Bratislavskoj i Praškoj burzi.

Pad vrijednosti svih promatranih dioničkih burzovnih indeksa smanjio je tržišnu kapitalizaciju dionica na kraju lipnja 2008. u usporedbi s krajem prethodne godine na svim promatranim burzama, s iznimkom Češke i Slovačke. Tržišna kapitalizacija obveznica u tome se razdoblju smanjila samo na Zagrebačkoj burzi. Na kraju prvog polugodišta 2008. Zagrebačka se burza prema omjeru tržišne kapitalizacije dionica i BDP-a i dalje nalazi ispred ostalih promatranih burza u regiji, dok prema omjeru tržišne kapitalizacije obveznica i BDP-a zaostaje za kapitalizacijom na burzama usporedivih zemalja Srednje i Istočne Europe.

Tablica 4. Usporedba pokazatelja tržišta kapitala

Lipanj 2008.	Bratislava	Budimpešta	Ljubljana	Prag	Varšava	Zagreb
Prosječni dnevni promet dionica (u mil. EUR)	0,02	56,57	2,23	145,97	314,33	6,70
Prosječni dnevni promet obveznica (u mil. EUR)	82,97	9,17	0,69	73,67	3,10	4,75
Promet dionica/BDP <sup>a</sup> , godišnja razina (%)	0,01	13,71	1,59	26,19	23,33	4,27
Promet obveznica/BDP <sup>a</sup> , godišnja razina (%)	34,92	2,22	0,49	13,22	0,23	3,02
Brzina prometa <sup>b</sup>	0,09	54,07	3,87	46,84	....	4,96
Tržišna kapitalizacija dionica (u mil. EUR), na kraju mjeseca	4.917	26.363	14.537	78.533	....	34.073
Tržišna kapitalizacija obveznica (u mil. EUR), na kraju mjeseca	14.078	41.207	6.272	....	....	5.173
Tržišna kapitalizacija dionica/BDP <sup>a</sup> , na kraju mjeseca (%)	8,2	25,3	41,2	55,9	....	85,6
Tržišna kapitalizacija obveznica/BDP <sup>a</sup> , na kraju mjeseca (%)	23,5	39,6	17,8	....	....	13,0
Kretanje indeksa dionica od početka godine (%)	-1,8	-22,3	-30,7	-18,3	-26,1	-31,5
Kretanje indeksa dionica od početka mjeseca (%)	-2,6	-9,7	-6,4	-12,0	-11,7	-10,0

<sup>a</sup> Bruto domaći proizvod izračunat je kao zbroj ostvarenja u posljednja dva tromjesečja 2007. i prva dva tromjesečja 2008.;

<sup>b</sup> Anualizirani mjesečni promet dionicama x 100 / tržišna kapitalizacija dionica

Izvori: Bloomberg; BSSE; BSE; PSE; LJSE; WSE i Zagrebačka burza

Pod utjecajem daljnjeg produblivanja financijske krize uzorkovane problemima na američkom hipotekarnom tržištu te s njom povezane povećane nesklonosti globalnih ulagača rizičnijim ulaganjima, zahtijevani prinosi na hrvatske euroobveznice neprekidno su rasli tijekom prvog polugodišta 2008., što je rezultiralo povećanjem razlika između prinosa na hrvatske euroobveznice kraćih rokova dospijeca i onih na referentne njemačke obveznice, dok se ta razlika za hrvatsku euroobveznicu duljeg roka dospijeca čak i smanjila.

## 9.1. Tržište vlasničkih vrijednosnih papira

Tijekom prvog polugodišta 2008. na hrvatskom tržištu kapitala zabilježeno je smanjenje polugodišnjeg prometa dionica, koji je na kraju lipnja iznosio 9,9 mlrd. kuna, što je za 1,1 mlrd. kuna, odnosno 9,8% manje nego u drugom polugodištu 2007. godine. Smanjenje potražnje za vlasničkim vrijednosnim papirima posljedica je pesimističnih očekivanja uzrokovanih nepovoljnim trendovima na svjetskim financijskim tržištima i znatnim gubicima nekih od najvećih svjetskih financijskih institucija, pojačanih inflatornih pritisaka u većini zemalja uz znatno usporavanje vodećih svjetskih gospodarstava te velikog broja neiskusnih malih ulagača, koje su na ulaganje u dionice potaknule brojne inicijalne javne ponude dionica tijekom prethodne godine. Na negativna kretanja na domaćem tržištu vlasničkih vrijednosnih papira dijelom je utjecala i prodaja dionica koje su predstavljale zalog kod margin kredita i ulagački proizvodi poput različitih certifikata i izvedenih financijskih instrumenata temeljenih na dionicama koje kotiraju na Zagrebačkoj burzi, a koje su svojim klijentima prodavale banke iz inozemstva.

Tablica 5. Emisija dionica inicijalnom javnom ponudom, u milijunima kuna

Godina	Broj uspješnih emisija	Ukupna vrijednost emisija
1997.	17	839,4
1998.	6	247,1
1999.	3	29,0
2000.	1	20,0
2001.	1	13,0
2002.	1	11,8
2003.	1	1,2
2004.	2	11,0
2005.	4	231,0
2006.	0	0,0
2007.	4	46,9
I.-VI.2008.	0	0,0

Napomena: Javne ponude evidentiraju se prema datumu rješenja Hanfe  
Izvor: Hanfa

Tako se vrijednost dioničkog indeksa Zagrebačke burze, CROBEX-a<sup>12</sup>, neprekidno smanjivala sve do sredine travnja kada je CROBEX pao na najnižu razinu u nešto više od godinu dana. Osim spomenutih čimbenika, na pad cijena većine dionica sredinom travnja utjecao je i istek trogodišnjeg razdoblja tijekom kojeg branitelji nisu mogli prodavati svoje udjele u Fondu hrvatskih branitelja (FHB), zbog čega se javila neizvjesnost da bi masovnija rasprodaja udjela u FHB-u mogla negativno utjecati na cijene dionica koje se nalaze u portfelju tog fonda, ali i na tržišne vrijednosti ostalih dionica na Zagrebačkoj burzi. Nakon oporavka u svibnju, do kraja lipnja vrijednost indeksa CROBEX ponovno se smanjila te je iznosila 3588 bodova, što je za 31,5% manje nego na kraju 2007. godine.

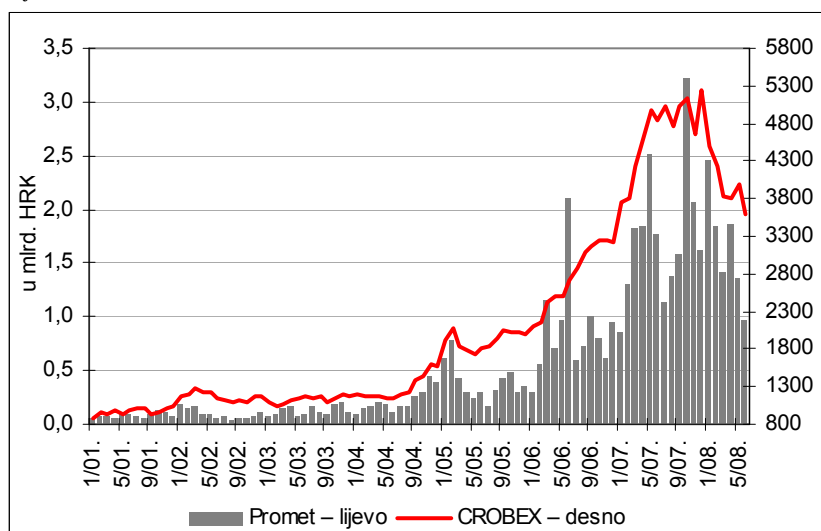
Kao posljedica pada cijena većine dionica uvrštenih na Zagrebačku burzu, do kraja prvog polugodišta 2008. tržišna kapitalizacija dionica<sup>13</sup> smanjila se za 29,9% u odnosu na kraj 2007. te je iznosila 246,9 mlrd. kuna, odnosno 85,6% ostvarenog BDP-a<sup>14</sup>. Najveću tržišnu kapitalizaciju potkraj lipnja 2008. godine imale su dionice Ine (25,7 mlrd. kuna, odnosno 10,4% ukupne tržišne kapitalizacije) te dionice Zagrebačke banke d.d. (25,0 mlrd. kuna, odnosno 10,1% ukupne tržišne kapitalizacije).

<sup>12</sup> Nakon redovne revizije u ožujku 2008. sastav indeksa činilo je 28 dionica. U odnosu na rujnu 2007. iz sastava CROBEX-a izvrštene su dionice sljedećih dioničkih društava: Arenaturista, AD Plastike, Badela 1862 i Rivijere Poreč, a uvrštene su dionice dioničkih društava Leda i Luke Ploče.

<sup>13</sup> Pri izračunu tržišne kapitalizacije Zagrebačke burze za svaku se dionicu računa umnožak njezine posljednje cijene i broja izdanih dionica. Međutim, u izračun se uključuje i likvidnost dionice, pa se dobivena tržišna kapitalizacija dionica kojima se u prethodnom mjesecu nije trgovalo prepolovljuje. Ako se nekom dionicom nije trgovalo u prethodna tri mjeseca, u zbroj tržišne kapitalizacije ulazi samo jedna četvrtina tržišne kapitalizacije te dionice.

<sup>14</sup> Bruto domaći proizvod izračunat je kao zbroj ostvarenja u posljednja dva tromjesečja 2007. i u prva dva tromjesečja 2008. godine.

Slika 42. Mjesečni promet dionica na Zagrebačkoj burzi i vrijednost indeksa CROBEX na kraju mjeseca

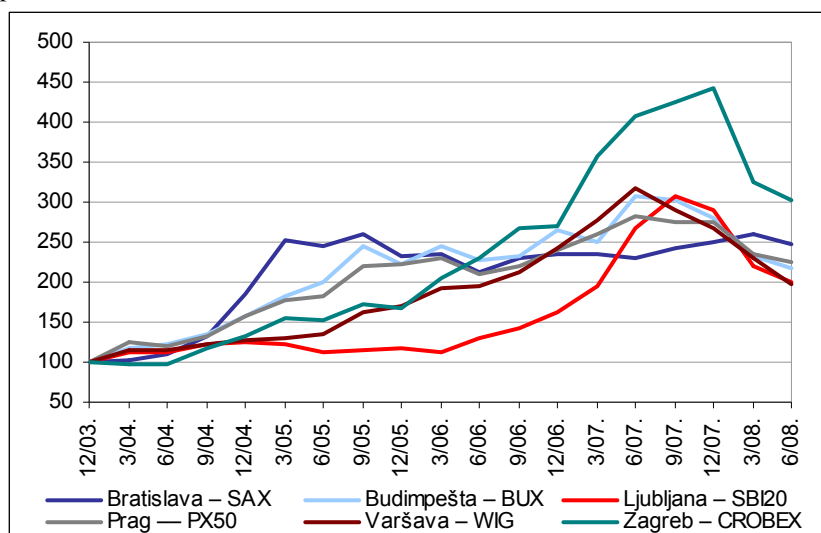


Izvor: Zagrebačka burza

Na Zagrebačkoj burzi u prvom polugodištu 2008. dionicama se trgovalo u sklopu četiriju tržišta: službenog tržišta, tržišta dionica zatvorenih investicijskih fondova, tržišta javnih dioničkih društava te usporednog tržišta. Tijekom prvih šest mjeseci 2008. na službeno su tržište uz redovne dionice Ine, Ingre d.d., Istraturista d.d., Magma d.d., Medike d.d., Plive d.d., Podravke d.d., Šećerane Viro d.d., T-HT-a, Varteksa d.d., Veterine d.d. te uz redovnu i povlaštenu dionicu Croatia osiguranja d.d., uvrštene i redovne dionice Optima Telekom d.d. U promatranom razdoblju najviše se trgovalo dionicama T-HT-a, koje su u ukupnom polugodišnjem prometu sudjelovale s 12,4%, a slijedile su ih dionice Atlantske plovidbe d.d. (7,7%) i Ine (7,2%). Na kraju lipnja 2008. na svim tržištima Zagrebačke burze bilo je uvršteno ukupno 375 dionica, pa se ukupan broj uvrštenih dionica na domaćem tržištu kapitala u odnosu na kraj 2007. smanjio za osam.

Tijekom prvih šest mjeseci 2008. godine većina vodećih svjetskih burzovnih dioničkih indeksa ostvarila je pad, a slična kretanja dioničkih indeksa obilježila su i tržišta zemalja Srednje i Istočne Europe. Među njima najveći je pad na kraju lipnja 2008. u odnosu na kraj prosinca 2007. zabilježio indeks Zagrebačke burze koji je smanjen za 31,5%, a slijedili su ga indeksi Ljubljanske (30,7%), Varšavske (26,1%), Budimpeštanske (22,3%) i Praške (18,3%) burze. Najmanji pad zabilježio je indeks Bratislavske burze koji se smanjio za 1,8%.

Slika 43. Kretanje indeksa odabranih burza, na kraju razdoblja, prosinac 2003. = 100



Izvor: Bloomberg; izvješća sa BSSE, BSE, PSE, LJSE, WSE i Zagrebačke burze

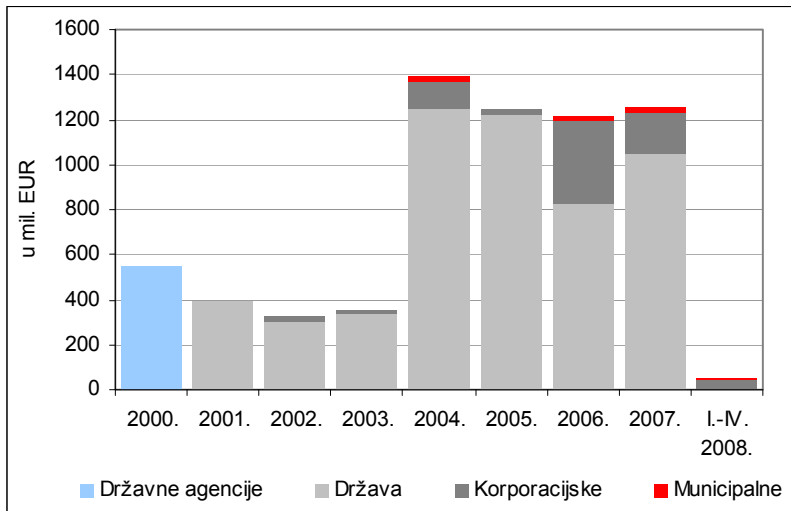
## 9.2. Tržište dužničkih vrijednosnih papira

Potkraj prvog polugodišta 2008. na domaćem tržištu dužničkih vrijednosnih papira kotiralo je ukupno 35 izdanja obveznica<sup>15</sup>, od čega devet državnih, sedam obveznica jedinica lokalne samouprave, jedna obveznica državnih agencija (HBOR-a) te osamnaest korporacijskih obveznica, što je za jednu državnu obveznicu manje nego na kraju prosinca 2007. Posljednjeg dana lipnja 2008. na Zagrebačkoj burzi kotiralo je i 18 izdanja komercijalnih zapisa od ukupno 14 izdavatelja, što je za sedam komercijalnih zapisa, odnosno četiri izdavatelja manje nego na kraju prosinca 2007., a njihova ukupna nominalna vrijednost iznosila je 858,6 mil. kuna.

U prvom polugodištu 2008. na domaćem tržištu dužničkih vrijednosnih papira izdane su dvije korporacijske obveznice te nova tranša jedne municipalne obveznice. Tijekom prvih šest mjeseci 2008. Republika Hrvatska je svoje financijske potrebe zadovoljila uzimanjem sindiciranog kredita kod domaćih poslovnih banaka, zbog čega u promatranom razdoblju na domaćem tržištu nije bilo novih izdanja državnih obveznica. Potkraj svibnja 2008. dospjela je kunska petogodišnja obveznica RH nominalne vrijednosti 1,0 mlrd. kuna. Do kraja prvog polugodišta dospjela je još jedna korporacijska obveznica, dok je uvrštenje jednog korporacijskog izdanja na Zagrebačku burzu ukinuto zbog njegova prijevremenog otkupa.

<sup>15</sup> U ovu brojku, kao ni u izračun tržišne kapitalizacije, nisu uključene obveznice Fonda za naknadu oduzete imovine.

Slika 44. Izdavanje obveznica na domaćem tržištu



Izvor: Zagrebačka burza

Potkraj siječnja 2008. Rijeka promet d.d. izdala je kunsku desetogodišnju obveznicu nominalne vrijednosti 192 mil. kuna i s prinosom do dospjeća na dan izdavanja od 6,85%, dok su Plodine d.d. početkom ožujka izdale kunsku petogodišnju obveznicu nominalne vrijednosti 100 mil. kuna i s prinosom do dospjeća na dan izdavanja od 9,08%. Osim spomenutih korporacijskih izdanja, do kraja prvog polugodišta 2008. izdana je i treća tranša eurske desetogodišnje obveznice grada Rijeke nominalne vrijednosti 8,2 mil. EUR, čime se ukupna vrijednosti tog izdanja povećala na 24,6 mil. EUR.

Tablica 6. Izdanja obveznica na domaćem tržištu, stanje na dan 30. lipnja 2008.

Simbol	Izdavatelj	Datum izdavanja	Dospijeće	Valuta	Nominalna vrijednost izdanja	Nominalna kamatna stopa	Posljednja cijena <sup>a</sup>	Tekući prinos 30.6.2008.
RHMF-O-08CA	Republika Hrvatska	14.12.2001.	14.12.2008.	EUR	200.000.000	6,875%	100,65	6,831%
RHMF-O-125A	Republika Hrvatska	23.5.2002.	23.5.2012.	EUR	500.000.000	6,875%	103,50	6,643%
RHMF-O-142A	Republika Hrvatska	10.2.2004.	10.2.2014.	EUR	650.000.000	5,500%	98,90	5,561%
RHMF-O-19BA	Republika Hrvatska	29.11.2004.	29.11.2019.	EUR	500.000.000	5,375%	98,55	5,454%
RHMF-O-103A	Republika Hrvatska	8.3.2005.	8.3.2010.	HRK	3.000.000.000	6,750%	102,00	6,618%
RHMF-O-157A	Republika Hrvatska	14.7.2005.	14.7.2015.	EUR	350.000.000	4,250%	98,90	4,297%
RHMF-O-15CA	Republika Hrvatska	15.12.2005.	15.12.2015.	HRK	5.500.000.000	5,250%	96,80	5,424%
RHMF-O-137A	Republika Hrvatska	11.7.2006.	11.7.2013.	HRK	4.000.000.000	4,500%	94,70	4,752%
RHMF-O-172A	Republika Hrvatska	8.2.2007.	8.2.2017.	HRK	5.500.000.000	4,750%	92,90	5,113%
GDKC-O-116A	Grad Koprivnica	29.6.2004.	29.6.2011.	HRK	60.000.000	6,500%	101,30	6,417%
GDZD-O-119A	Grad Zadar	1.9.2004.	1.9.2011.	EUR	18.500.000	5,500%	98,00	5,612%
GDRI-O-167A	Grad Rijeka	18.7.2006.	18.7.2016.	EUR	24.574.513	4,125%	-	-
GDST-O-137A	Grad Split	24.7.2006.	24.7.2013.	EUR	8.000.000	4,563%	100,30	4,549%
GRVI-O-17AA	Grad Vinkovci	23.10.2007.	23.10.2017.	HRK	42.000.000	5,500%	-	-
GROS-O-17AA	Grad Osijek	30.10.2007.	30.10.2017.	HRK	25.000.000	5,500%	-	-
GDST-O-15BA	Grad Split	27.11.2007.	27.11.2015.	EUR	8.100.000	4,750%	-	-
HBOR-O-112A	Hrvatska banka za obnovu i razvoj	11.2.2004.	11.2.2011.	EUR	300.000.000	4,875%	-	-
BLSC-O-091A	Belišće d.d.	14.1.2005.	14.1.2009.	EUR	8.000.000	5,500%	101,60	5,413%
MDKA-O-087A	Medika d.d.	11.7.2005.	11.7.2008.	EUR	16.500.000	4,500%	99,10	4,541%
RBA-O-112A	Raiffeisenbank Austria d.d.	10.2.2006.	10.2.2011.	HRK	600.000.000	4,125%	97,50	4,231%
PODR-O-115A	Podravka d.d.	17.5.2006.	17.5.2011.	HRK	375.000.000	5,125%	94,40	5,429%
NEXE-O-116A	Nexe grupa d.d.	14.6.2006.	14.6.2011.	HRK	750.000.000	5,500%	94,60	5,814%
MTEL-O-097A	Metronet komunikacije d.d.	28.7.2006.	28.7.2009.	HRK	120.000.000	8,500%	101,90	8,342%
HOTR-O-941A	Hospitalija trgovina d.o.o.	5.10.2006.	5.10.2009.	HRK	75.000.000	8,250%	100,10	8,242%
HEP-O-13BA	Hrvatska elektroprivreda d.d.	29.11.2006.	29.11.2013.	HRK	500.000.000	5,000%	92,50	5,405%
ATGR-O-11CA	Atlantic grupa d.d.	6.12.2006.	6.12.2011.	HRK	115.000.000	5,750%	98,35	5,846%
INGR-O-11CA	Ingra d.d.	6.12.2006.	6.12.2011.	HRK	200.000.000	6,125%	98,00	6,250%
OPTE-O-142A	Optima telekom d.o.o.	1.2.2007.	1.2.2014.	HRK	250.000.000	9,125%	96,98	9,409%
JDGL-O-126A	Jadran Galenski laboratorij d.d.	11.6.2007.	11.6.2012.	HRK	125.000.000	5,650%	-	-
JDRA-O-129A	Jadranska d.d.	13.9.2007.	13.9.2012.	HRK	75.000.000	6,475%	-	-
JRLN-O-12AA	Jadrolinija d.d.	25.10.2007.	25.10.2012.	HRK	70.000.000	6,500%	99,50	6,533%
OIV-O-14BA	Odašiljači i veze d.o.o.	20.11.2007.	20.11.2014.	HRK	100.000.000	7,250%	-	-
HEP-O-17CA	Hrvatska elektroprivreda d.d.	7.12.2007.	7.12.2017.	HRK	700.000.000	6,500%	-	-
RPRO-O-181A	Rijeka promet d.d.	25.1.2008.	25.1.2018.	HRK	192.000.000	6,813%	-	-
PLOR-O-133A	Plodine d.d.	4.3.2008.	4.3.2013.	HRK	100.000.000	9,000%	-	-

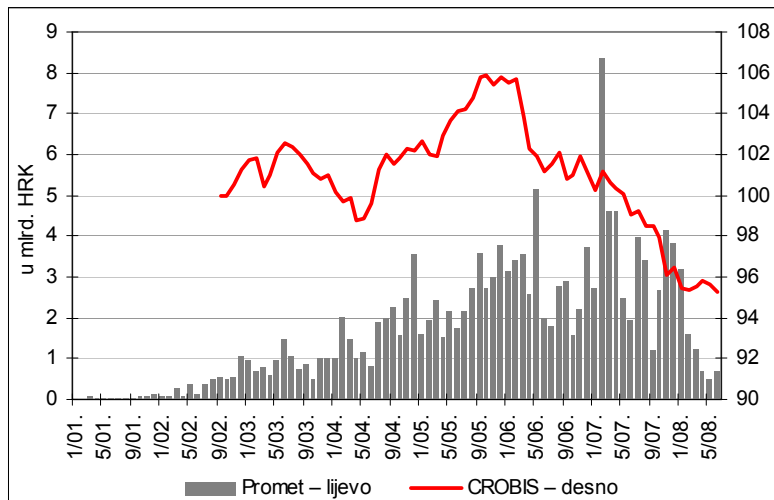
<sup>a</sup> U redovitom prometu

Izvor: Zagrebačka burza, mjesečno izvješće za lipanj 2008.

Promet<sup>16</sup> obveznica u prvom polugodištu 2008. godine iznosio je 7,9 mlrd. kuna, što je za 11,4 mlrd. kuna ili 59,0% manje nego u drugom polugodištu 2007. godine. To je ujedno i najniži polugodišnji promet obveznica zabilježen još od prvog polugodišta 2004. godine. Znatno pad prometa na domaćem tržištu dužničkih vrijednosnih papira dijelom je posljedica izostanka novih državnih izdanja u promatranom razdoblju. U prvih šest mjeseci 2008. najlikvidnije su bile kunske obveznice RH s valutnom klauzulom koje dospijevaju 2019. i 2014. godine, od kojih je svakom ostvareno po 17% ukupnoga polugodišnjeg prometa, odnosno po 1,3 mlrd. kuna. Visok promet ostvaren je i u trgovanju kunkskom državnom obveznicom s dospelom 2017. (16%, odnosno 1,3 mlrd. kuna) i kunkskom državnom obveznicom s valutnom klauzulom koja dospijeva 2015. godine (10%, odnosno 0,8 mlrd. kuna). Udio svih državnih obveznica u ukupnom polugodišnjem prometu obveznica iznosio je 92,4%, dok su korporacijske obveznice blago povećale svoju likvidnost, pa je njihov promet u promatranom razdoblju činio 7,6% ukupnoga polugodišnjeg prometa obveznica na Zagrebačkoj burzi.

<sup>16</sup> Za razdoblje od siječnja 2004. do veljače 2007. podaci o ukupnom prometu obveznica dobiveni su kao zbroj pojedinačnih prometa obveznica na Varaždinskoj i Zagrebačkoj burzi, a od ožujka 2007. i pripajanja Varaždinske burze Zagrebačkoj uzimaju se podaci s jedinstvene Zagrebačke burze. Treba naglasiti da je promet obveznica na Varaždinskoj burzi bio zanemariv jer njezin udio u zbroju prometa obveznica na obje burze ni u jednoj od promatranih godina nije bio veći od 0,4%.

Slika 45. Mjesečni promet obveznica na Zagrebačkoj burzi i vrijednost indeksa CROBIS na kraju mjeseca

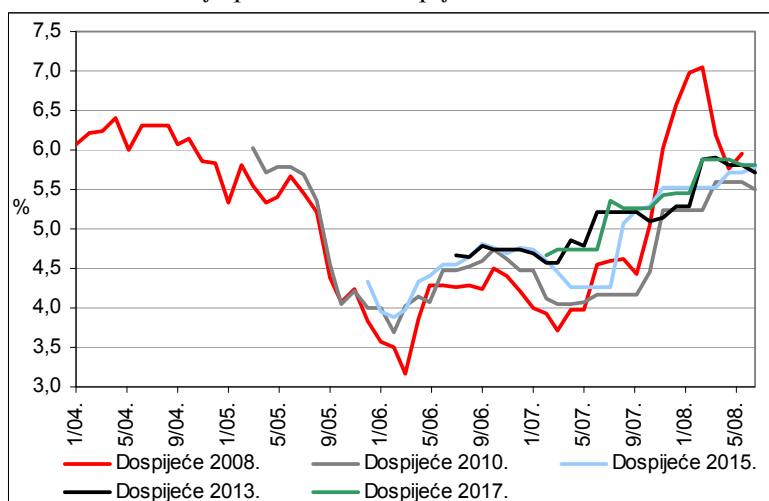


Izvor: Zagrebačka burza

Tržišna kapitalizacija svih obveznica<sup>17</sup> na domaćem tržištu na kraju prvog polugodišta 2008. iznosila je 37,5 mlrd. kuna (5,2 mlrd. EUR), odnosno 13,0% ostvarenog BDP-a<sup>18</sup>. Tržišna kapitalizacija državnih obveznica, obveznica lokalne samouprave te HBOR-a iznosila je 33,3 mlrd. kuna (4,6 mlrd. EUR), odnosno 11,5% ostvarenog BDP-a, dok je tržišna kapitalizacija korporacijskih obveznica iznosila 4,2 mlrd. kuna (0,6 mlrd. EUR), što čini 1,4% ostvarenog BDP-a.

Unatoč blagom povećanju u ožujku i travnju 2008., vrijednost obvezničkog indeksa Zagrebačke burze CROBIS<sup>19</sup> do kraja se lipnja 2008. smanjila te je iznosila 95,3 boda, odnosno 1,2 boda manje nego na kraju prosinca 2007. Pad cijena obveznica Republike Hrvatske u redovitom prometu na Zagrebačkoj burzi utjecao je na blago povećanje prinosa do dospijeca gotovo svih kunskih državnih obveznica u prvom polugodištu 2008. u usporedbi s prinosima na kraju prethodne godine.

Slika 46. Kretanje prinosa do dospijeca državnih kunskih obveznica na domaćem tržištu



Izvor: Zagrebačka burza

<sup>17</sup> Osim obveznica Fonda za naknadu oduzete imovine

<sup>18</sup> Vidi fusnotu 14.

<sup>19</sup> Na kraju lipnja 2008. godine u sastav CROBIS-a ulazilo je osam obveznica Republike Hrvatske.



U skladu sa strategijom zamjene inozemnog zaduživanja domaćim, Republika Hrvatska ni u prvih šest mjeseci 2008. nije izdala nove obveznice na inozemnim tržištima. Budući da je potkraj lipnja dospjela samurajska obveznica iz 2002. godine nominalne vrijednosti 25 mlrd. JPY, odnosno oko 1,1 mlrd. kuna, na kraju prvog polugodišta 2008. na inozemnim je tržištima kotiralo ukupno šest izdanja hrvatskih državnih obveznica, od čega su njih četiri nominirane u eurima, jedna u japanskim jenima i jedna u američkim dolarima. Ukupna nominalna vrijednost svih šest izdanja hrvatskih obveznica na inozemnim tržištima na kraju lipnja 2008. iznosila je 21,4 mlrd. kuna (odnosno 3,0 mlrd. EUR) i bila je za 1,6 mlrd. kuna (0,1 mlrd. EUR) manja nego na kraju prosinca 2007.

Tablica 7. Izdanja hrvatskih euroobveznica, stanje na dan 30. lipnja 2008.

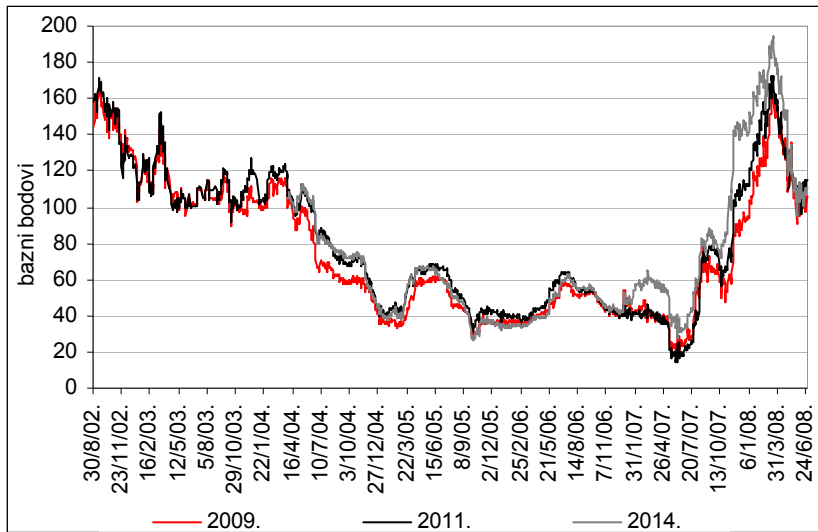
Obveznica	Datum izdavanja	Valuta	Iznos	Nominalna kamatna stopa	Prinos pri izdavanju	Razlika prinosa pri izdavanju	Razlika prinosa <sup>a</sup> 30.9.2007.	Razlika prinosa <sup>a</sup> 31.12.2007.	Razlika prinosa <sup>a</sup> 31.3.2008.	Razlika prinosa <sup>a</sup> 30.6.2008.
Londonški klub A, 2010.				6-mjesečni LIBOR + 81,25						
	31.7.1996.	USD	857.796.000	b.b.			134	142	176	200
Euroobveznice, 2011.	14.5.2001.	EUR	750.000.000	6,75%	6,90%	215	74	112	157	115
Euroobveznice, 2009.	11.2.2002.	EUR	500.000.000	6,25%	6,45%	158	64	94	154	106
Euroobveznice, 2010.	14.2.2003.	EUR	500.000.000	4,625%	4,65%	102	64	95	128	84
Euroobveznice, 2014.	15.4.2004.	EUR	500.000.000	5,00%	5,11%	101	79	147	179	110
Samurajske obveznice, 2008.	26.6.2002.	JPY	25.000.000.000	2,15%	2,15%	144	65	67	101	....
Samurajske obveznice, 2009.	26.6.2003.	JPY	25.000.000.000	1,23%	1,23%	99	63	66	96	99

<sup>a</sup> Prema usporedivoj obveznici

Izvor: Bloomberg

Negativni trendovi na gotovo svim svjetskim financijskim tržištima, započeti potkraj 2007. godine, dodatno su se intenzivirali tijekom prvog polugodišta 2008. Nepovoljna kretanja na financijskim tržištima istodobno su bila praćena snažnim rastom cijena energenata, posebno nafte, što je pridonijelo jačanju inflatornih pritisaka u većini zemalja. Međutim, kako bi podržao oslabljeno američko gospodarstvo te umanjio opasnost od recesije, Fed je tijekom prvih šest mjeseci 2008. nastavio snizivati svoju ključnu kamatnu stopu, koja se potkraj travnja spustila na najnižu vrijednosti od studenog 2004. (2,00%). Nasuprot tomu, ESB je zbog i dalje snažnih inflatornih pritisaka u eurozoni svoju ključnu kamatnu stopu zadržao na razini od 4,00%. Promijenjena percepcija rizika ulaganja globalnih ulagača na svim svjetskim tržištima kapitala, a posebno na tržištima zemalja u razvoju, pogodovala je većem zanimanju ulagača za sigurnijim ulaganjima te porastu potražnje za državnim obveznicama najrazvijenijih zemalja, što je u prvim mjesecima 2008. utjecalo na pad zahtijevanih prinosa na te niskorizične obveznice. Istodobno su zahtijevani prinosi na hrvatske euroobveznice porasli, što je rezultiralo povećanjem razlika između njihovih prinosa i zahtijevanih prinosa na usporedive njemačke obveznice. Međutim, do kraja lipnja 2008. zahtijevani prinosi na referentne njemačke obveznice su porasli zbog predviđanja povećanja ključne kamatne stope ESB-a zbog snažnih inflatornih pritisaka. Budući da je rast zahtijevanih prinosa na hrvatske euroobveznice u tom razdoblju bio blaži od rasta zahtijevanog prinosa na usporedive njemačke obveznice, razlike između njihovih prinosa su smanjene. Tako su se do kraja prvog polugodišta 2008. razlike zahtijevanih prinosa na hrvatske euroobveznice s rokovima dospijeca 2009. i 2011. i prinosa na usporedive njemačke obveznice povećale na 106 i 115 baznih bodova, što je tek nešto više nego na kraju prosinca 2007. kada su te razlike iznosile 94 i 112 baznih bodova. S druge strane, razlika zahtijevanog prinosa na hrvatsku euroobveznicu koja dospijeva 2014. i prinosa na usporedivu njemačku obveznicu zbog intenzivnijeg se rasta prinosa na njemačku obveznicu tijekom drugog tromjesečja 2008. smanjila sa 147 baznih bodova, koliko je iznosila na kraju 2007., na 110 baznih bodova na kraju lipnja 2008.

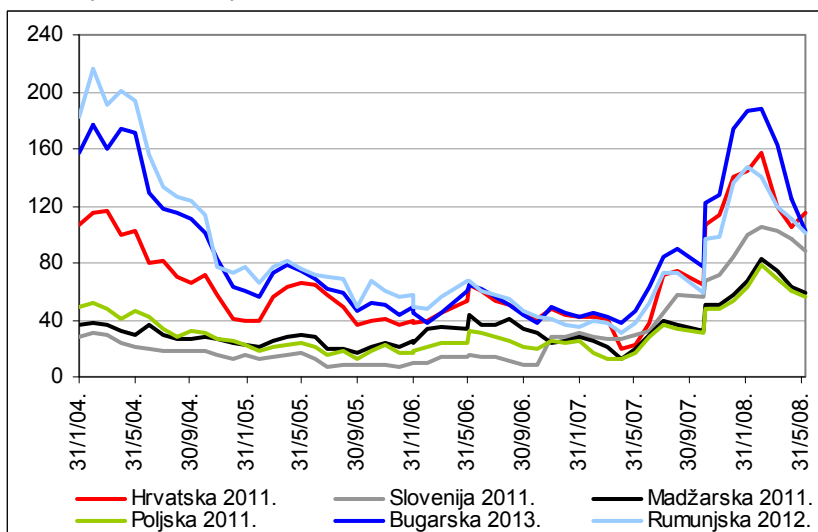
Slika 47. Razlika prinosa između hrvatskih euroobveznica s dospijecima 2009., 2011. i 2014. i referentnih njemačkih obveznica



Izvor: Bloomberg

Dinamika prinosa na hrvatske euroobveznice tijekom prvog polugodišta 2008. nastavila je pratiti kretanje prinosa na euroobveznice novih zemalja članica EU. Budući da je smanjenje zahtijevanih prinosa na euroobveznice novih zemalja članica EU tijekom prva dva mjeseca 2008. bilo blaže nego smanjenje zahtijevanog prinosa na usporedivu njemačku obveznicu, odnosno njihov rast u ožujku bio je intenzivniji od njemačkog, njihove su se razlike do kraja prvog tromjesečja 2008. znatno povećale u odnosu na kraj prethodne godine. Međutim, do kraja lipnja 2008. povećanje zahtijevanih prinosa na euroobveznice novih zemalja članica EU bilo je znatno blaže nego rast zahtijevanog prinosa na usporedivu njemačku obveznicu, zbog čega su njihove razlike znatno smanjene, premda su i dalje bile više nego na kraju prosinca 2007. Pritom je jedino bugarska obveznica ostvarila smanjenje razlike prinosa na kraju prvog polugodišta 2008. u usporedbi s krajem prethodne godine.

Slika 48. Usporedba razlike prinosa hrvatske euroobveznice i sličnih obveznica odabranih tranzicijskih zemalja nominiranih u eurima u odnosu na referentnu njemačku obveznicu



Izvor: Bloomberg

## 10. Međunarodne transakcije

Manjak na tekućem računu platne bilance povećao se u prvoj polovini 2008. za četvrtinu u odnosu na isto razdoblje godinu prije, ponajprije zbog daljnjeg pogoršanja u međunarodnoj razmjeni robe. Snažan rast robnog manjka uglavnom je posljedica vanjskih šokova, prije svega izrazitog rasta cijena nafte. Osim toga, negativan učinak na robnu razmjenu imalo je i pogoršanje u razmjeni brodova, čemu je pak znatno pridonijela metodologija knjiženja njihove dorade koja rezultira velikim oscilacijama vrijednosti razmjene u odsjeku SMTK ostala transportna oprema. Uz robnu razmjenu, nepovoljnija su bila i kretanja na računu faktorskih dohodaka i tekućih transfera, dok su jedino u međunarodnoj razmjeni usluga ostvareni bolji rezultati nego u prvoj polovini 2007.

Tijekom prve polovine 2008. inozemni je dug porastao za 2,1 mlrd. EUR ili 6,2%, čemu su isključivo pridonijela trgovačka društva zaduživanjem kod inozemnih banaka i vlasnički povezanih poduzeća u inozemstvu. Tijekom promatranog razdoblja država je smanjila svoj inozemni dug zahvaljujući, među ostalim, i otplati samurajske obveznice dospjele u lipnju. Banke su svoje inozemne obveze u tom razdoblju također smanjile, a u tome su im pripomogle dokapitalizacije i pojačan priljev deviza od turizma.

### 10.1. Račun tekućih transakcija

U prvoj polovini 2008. na tekućem računu platne bilance ostvaren je manjak u iznosu od 4,3 mlrd. EUR, što na godišnjoj razini predstavlja povećanje za 27,7%. Visokom rastu manjka najviše je pridonijelo širenje neravnoteže u međunarodnoj razmjeni robe uzrokovano jačanjem rasta robnog uvoza (14,7% u prvoj polovini 2008. prema 10,5% u prvoj polovini 2007.), uz istodobno blago slabljenje rasta robnog izvoza (8,0%, u usporedbi s 9,3% u prvih šest mjeseci 2007.). Tako se robni manjak na godišnjoj razini povećao za 21%, a trećina se toga rasta odnosila na pogoršanu razmjenu u dvama odsjecima SMTK: nafta i naftni derivati te ostala transportna oprema (većinom brodovi).

Ključni čimbenik povećanja manjka u razmjeni nafte i naftnih derivata za čak 66,1% (izraženo u američkim dolarima prema stalnome tečaju) u prvoj polovini 2008. bilo je poskupljenje sirove nafte na svjetskom tržištu koje se odrazilo i na hrvatske uvozne i izvozne cijene. Učinci poskupljenja tek su donekle ublaženi smanjenjem neto uvezene količine nafte tijekom tog razdoblja. Nepovoljna ostvarenja u razmjeni ostale transportne opreme rezultat su visokog uvoza brodova, ali i helikoptera iz Rusije u okviru podmirenja obveza po klirinškom dugu te putničkih zrakoplova iz Kanade u sklopu proširenja flote domaćeg avioprijevoznika. Kada je riječ o razmjeni brodova, ostvaren je neto uvoz od 109 mil. USD, dok se uobičajeno tijekom šestomjesečnog razdoblja u prosjeku ostvari neto izvoz u vrijednosti većoj od 200 mil. USD. Lošim je ostvarenjima pridonijela metodologija knjiženja dorade brodova na bruto načelu, s obzirom na to da se znatan dio uvoza odnosio na ribarske brodice i tankere uvezene ili na doradu u domaća brodogradilišta ili s dorade u inozemnim brodogradilištima. Isključuje li se nafta i naftni derivati te ostala transportna oprema, tada je rast negativnog salda u robnoj razmjeni zamjetno blaži, ali i dalje nešto veći nego u prvoj polovini 2007. (16%, izraženo u američkim dolarima prema stalnom tečaju, prema 13,1%). I nadalje razmjerno visokom rastu robnog manjka najviše pridonosi ubrzan rast neto uvoza cestovnih vozila i kapitalnih dobara.

Tablica 8. Račun tekućih transakcija, u milijunima eura

	1.pol.07.	2007.	1.pol.08. <sup>a</sup>	Indeksi			
				1.pol.07./	1.pol.08. <sup>a</sup> /	1.tr.08./	2.tr.08. <sup>a</sup> /
				1.pol.06.	1.pol.07.	1.tr.07.	2.tr.07.
TEKUĆE TRANSAKCIJE	-3.393	-3.230	-4.332	103,8	127,7	125,0	131,6
1. Roba	-4.687	-9.434	-5.673	111,6	121,0	118,8	122,9
1.1. Prihodi (fob)	4.355	9.193	4.703	109,3	108,0	108,8	107,3
1.2. Rashodi (fob)	-9.042	-18.626	-10.376	110,5	114,7	113,9	115,5
2. Usluge	1.623	6.296	1.905	129,5	117,4	98,9	118,6
2.1. Prihodi	2.978	9.155	3.398	111,0	114,1	109,7	115,6
2.2. Rashodi	-1.355	-2.859	-1.492	94,9	110,1	111,3	108,9
3. Dohodak	-846	-1.135	-1.070	93,0	126,5	134,7	123,8
3.1. Prihodi	646	1.296	697	174,5	107,9	106,3	109,3
3.2. Rashodi	-1.492	-2.431	-1.767	116,6	118,4	117,6	118,8
4. Tekući transferi	517	1.043	506	87,9	97,8	89,4	105,5
4.1. Prihodi	761	1.576	767	90,3	100,8	97,6	103,6
4.2. Rashodi	-244	-533	-261	95,7	107,2	116,0	99,8

<sup>a</sup> Preliminarni podaci

Izvor: HNB

Na računu usluga u prvoj je polovini 2008. zabilježen rast pozitivnog salda za 17,4%. To se poboljšanje uglavnom može pripisati prihodima od turizma koji su uz godišnji rast od 16,0% dosegli 2,2 mlrd. EUR. Visok rast prihoda od turizma tek je manjim dijelom odraz rasta broja dolazaka i noćenja stranih gostiju (prema podacima DZS-a, noćenja i dolasci stranih gostiju u komercijalnim smještajnim kapacitetima porasli su za 2,1%, odnosno 2,8%). Znatno veći doprinos dala je prosječna potrošnja stranih turista, čijem je porastu, među ostalim, pridonijelo i poskupljenje hrane i goriva koji čine veliki udio u njihovoj ukupnoj potrošnji. Osim turizma, poboljšao se i saldo razmjene usluga prijevoza, poglavito pomorskog prijevoza tereta. Suprotno tomu, saldo razmjene ostalih usluga se pogoršao, poglavito u segmentu telekomunikacijskih te nekih poslovnih usluga, poput pravnih i računovodstvenih.

U prvoj polovini 2008. manjak na računu faktorskih dohodaka povećao se za četvrtinu u odnosu na isto razdoblje godinu prije. Rezultat je to prije svega rasta dividendi isplaćenih stranim vlasnicima domaćih poduzeća i banaka. Iznos zadržane dobiti stranih vlasnika, koja se većinom generira u segmentu novčanog posredovanja, također se blago povećao. Porasli su i rashodi za kamate stečene po osnovi inozemnog zaduživanja, posebno trgovačkih društava koja su za kamate izdvojila oko 60% više sredstava nego u prvoj polovini 2007. Ipak, dio snažnog rasta troškova poduzeća ublažilo je istodobno usporavanje rasta kamatnih rashoda banaka, dok su troškovi sektora država po toj osnovi stagnerali. Ukupni prihodi domaćih sektora na računu faktorskih dohodaka povećali su se za 7,9% u odnosu na prvu polovinu 2007., u čemu se izdvaja stabilan rast naknada zaposlenima za rad u inozemstvu te kamatnih prihoda stečenih na temelju inozemne aktive banaka.

Pozitivan saldo na računu tekućih transfera tijekom prve polovine 2008. smanjio se za 2,2% na godišnjoj razini, uglavnom zbog rasta državnih rashoda za mirovine isplaćene nerezidentima. S druge strane, doprinosi za mirovine nerezidenata koje su uplatila domaća poduzeća prilično su se smanjili. Ukupni su prihodi domaćih sektora stagnerali na razini iz prve polovine 2007., pri čemu je pad prihoda države nadomješten rastom prihoda ostalih sektora, poglavito s osnove donacija i radničkih doznaka.

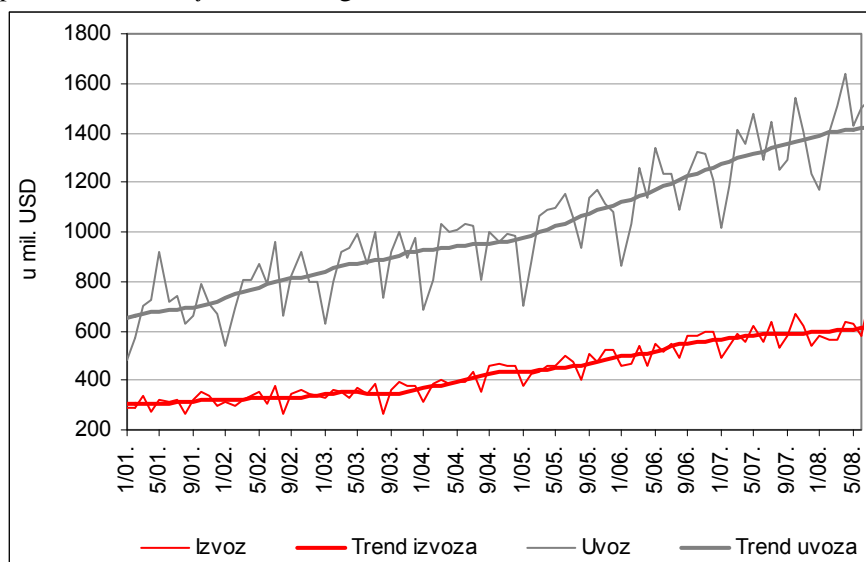
## 10.2. Robna razmjena

Prema podacima DZS-a, ukupan je robni izvoz, izražen u američkim dolarima prema stalnom tečaju, u prvoj polovini 2008. rastao po stopi od 11,9%, slično kao i u prvoj polovini 2007. Premda

se rast nije znatnije mijenjao, struktura doprinosa pojedinih odsjeka SMTK tom rastu znatno se promijenila. Tako se u prvoj polovini 2008., u usporedbi s istim razdobljem godinu prije, znatno povećao doprinos izvoza ostale transportne opreme (većinom brodova), a veći je doprinos dao i izvoz zemnog i industrijskog plina, uglavnom zbog utjecaja baznog razdoblja. Osim toga, ubrzao se i rast izvoza električnih strojeva, aparata i uređaja te nafte i naftnih derivata. Kada je riječ o nafti, visok rast izvoza posljedica je njezinog poskupljenja u promatranom razdoblju, što je djelomice ublaženo padom izvezene količine.

Suprotno spomenutim odsjecima, usporavanje rasta tijekom prvih šest mjeseci 2008. primjetno je kod izvoza pluta i drva te proizvoda od tih materijala, a prilično se smanjio izvoz ribe i prerađevina te žitarica i proizvoda od žitarica. Pad izvoza žitarica posljedica je učinka baznog razdoblja, s obzirom na to da su domaći proizvođači, potaknuti vrlo visokim cijenama žitarica na svjetskom tržištu tijekom prve polovine 2007., pojačano izvozili u tom razdoblju, što je bio povod kasnijem uvođenju izvoznih carina na te proizvode i smanjenju izvoza. Pad izvoza ribe i prerađevina dijelom je posljedica nepovoljnog učinka izmjene Pravilnika o ulovu, uzgoju i prometu tuna iz 2007. kojim je određena minimalna dopuštena masa tuna za izlov.

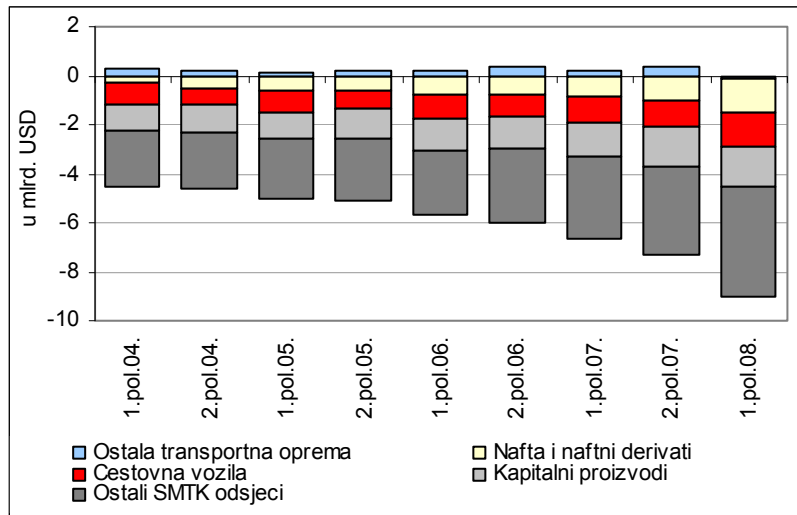
Slika 49. Robni izvoz (fob) i uvoz (cif), bez ostale transportne opreme te nafte i naftnih derivata po stalnom tečaju iz 2002. godine



Izvori: DZS; HNB

U prvih šest mjeseci 2008. ukupan je robni uvoz rastao znatno brže nego u istom razdoblju godinu prije (20,4%, izraženo u američkim dolarima prema stalnom tečaju, prema 12,1%). Najveći utjecaj na to ubrzanje imao je uvoz ostale transportne opreme (većim dijelom brodova, a manjim dijelom letjelica), koji se više nego udvostručio. Uz brodove, snažan doprinos dao je i porast uvezene vrijednosti nafte i naftnih derivata uzrokovan isključivo rastom cijena sirove nafte na svjetskom tržištu, dok je uvezena količina tog energenta smanjena. Uvoz ostale robe blago se usporio (11,8% prema 12,5%) zahvaljujući ponajviše usporavanju rasta uvoza željeza i čelika, organskih kemijskih proizvoda te obojenih metala. Premda usporen, rast uvoza i dalje je razmjerno snažan, a tomu najviše pridonosi visok rast uvoza cestovnih vozila i kapitalnih dobara.

Slika 50. Doprinosi odabranih odsjeka SMTK saldu robne razmjene



Izvor: DZS

U zemljopisnoj strukturi ukupnoga hrvatskoga robnog izvoza u prvoj polovini 2008. smanjio se udio razvijenih zemalja u odnosu na isto razdoblje godinu prije, premda ta skupina zemalja i dalje dominira s udjelom od 68,6%. Iako je izvoz u razvijene zemlje rastao razmjerno brzo, posebno u Njemačku i Veliku Britaniju, znatno ga je nadmašio rast izvoza u zemlje u razvoju. Razlog je tomu činjenica da u strukturi izvoza u zemlje u razvoju, a posebno u zemlje regije poput Bosne i Hercegovine, Srbije i Crne Gore, velik udio čine energenti čiju vrijednost znatno uvećava rast njihovih cijena, koji se bilježio i tijekom prve polovine 2008.

Tablica 9. Robni izvoz i uvoz RH prema ekonomskim grupacijama zemalja, udjeli u postocima

IZVOZ				Ekonomske grupacije	UVOZ			
2006.	2007.	1.pol. 07.	1.pol. 08. <sup>a</sup>		2006.	2007.	1.pol. 07.	1.pol. 08. <sup>a</sup>
71,7	69,3	71,6	68,6	Razvijene zemlje	72,6	71,8	73,1	72,3
63,2	59,1	60,2	60,7	EU 25	65,0	63,3	64,5	63,6
8,2	8,3	8,3	8,3	Slovenija	6,3	5,9	6,1	5,5
1,7	2,2	1,8	2,4	Madžarska	3,0	2,9	2,6	3,3
48,8	43,7	46,0	44,9	EU 15	50,1	48,7	50,4	49,2
6,0	6,1	6,3	6,1	Austrija	5,4	5,3	5,4	4,9
23,1	19,1	21,1	18,5	Italija	16,7	16,0	16,8	17,0
10,3	10,0	10,4	11,7	Njemačka	14,5	14,4	14,5	13,6
1,5	1,2	1,3	1,4	Efta	1,7	1,9	1,9	1,6
28,3	30,7	28,4	31,4	Zemlje u razvoju	27,4	28,2	26,9	27,7
12,6	14,4	13,5	15,1	Bosna i Hercegovina	2,8	2,8	2,9	2,6
5,4	6,6	6,1	6,9	Srbija, Crna Gora	1,1	1,3	1,2	1,3
1,2	1,3	1,0	1,2	Rusija	10,1	10,1	9,4	10,3
0,2	0,2	0,1	0,2	Kina	5,3	6,2	5,7	5,9

<sup>a</sup> Privremeni podaci

Izvor: DZS

Slične promjene kao kod izvoza vidljive su i u zemljopisnoj strukturi ukupnoga hrvatskoga robnog uvoza. Tako je zabilježeno blago smanjenje udjela razvijenih zemalja, premda je rast uvoza iz te skupine zemalja ubrzan. Jačanje rasta posebno je bilo naglašeno kod uvoza iz starih članica EU-a, osobito iz Italije (nafta i naftni derivati) i Njemačke (cestovna vozila). Snažnom rastu uvoza iz zemalja u razvoju najviše je pridonio pojačan uvoz iz Rusije, koji je gotovo u cijelosti rezultat porasta vrijednosti uvezene nafte i naftnih derivata. Uvoz iz Kine, koji uglavnom čini roba široke potrošnje (telekomunikacijski aparati, odjeća i razni gotovi proizvodi), nastavio je bilježiti visoku stopu rasta.

### 10.3. Račun kapitalnih i financijskih transakcija

Na kapitalnom i financijskom računu u prvoj polovini 2008. ostvaren je neto priljev sredstava u iznosu od 3,9 mlrd. EUR, što je znatno više nego u prvoj polovini 2007. godine (2,7 mlrd. EUR). Pojačan neto priljev sredstava uglavnom je posljedica transakcija na računu ostalih ulaganja, i to ponajviše povlačenja gotovine i depozita domaćih banaka iz inozemstva. Neto priljev sredstava ostvaren je i na računu izravnih ulaganja, premda u manjem iznosu nego tijekom prve polovine 2007. I na računu portfeljnih ulaganja zabilježen je neto priljev, zbog znatnih povlačenja sredstava investicijskih fondova uloženi u vrijednosne papire u inozemstvu pod utjecajem povećane nesigurnosti na financijskim tržištima. Međunarodne su se pričuve u prvoj polovini 2008. povećale za 0,8 mlrd. EUR uglavnom zahvaljujući povećanim izdvajanjima banaka (devizna obvezna pričuva, uključujući graničnu obveznu pričuvu).

Tablica 10. Kapitalni i financijski račun platne bilance Republike Hrvatske, u milijunima eura

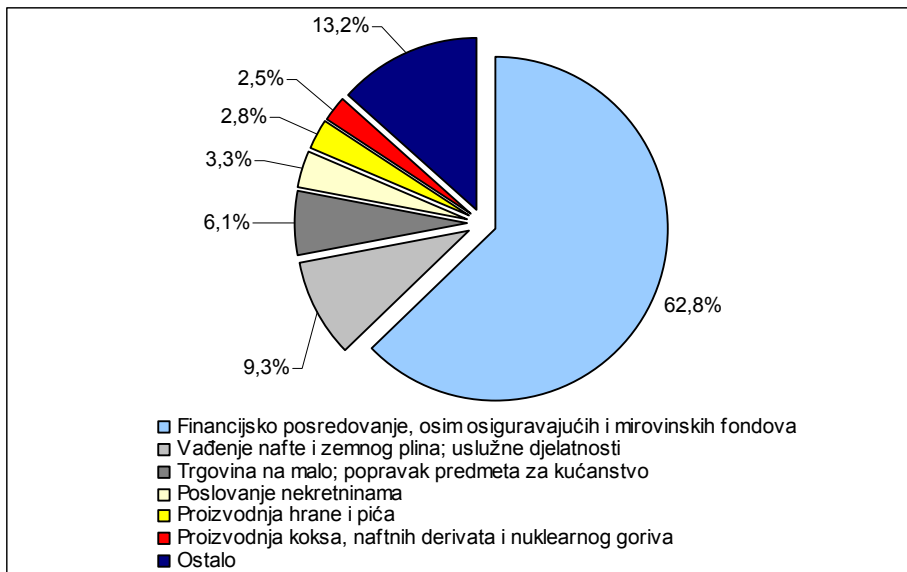
	1.pol.2007.	2007.	1.pol.2008. <sup>a</sup>	Indeksi			
				1.pol.07./	1.pol.08. <sup>a</sup> /	1.tr.08./	2.tr.08. <sup>a</sup> /
				1.pol.06.	1.pol.07.	1.tr.07.	2.tr.07.
KAPITALNE I FINANCIJSKE TRANSAKCIJE	2.746	4.095	3.854	92,6	140,4	160,6	120,9
1. Kapitalne transakcije	16	35	17	–	104,7	69,0	132,2
2. Financijske transakcije, isklj. međ. pričuve	3.202	4.782	4.629	71,3	144,6	132,9	168,4
2.1. Izravna ulaganja	2.216	3.439	1.839	172,8	83,0	82,9	85,1
2.1.1. U inozemstvo	-141	-180	11	172,8	–	–	344,0
2.1.2. U Hrvatsku	2.357	3.619	1.828	172,8	77,6	65,4	94,4
2.2. Portfeljna ulaganja	-351	-3	99	65,3	–	–	-150,8
2.2.1. Sredstva	-644	-413	323	613,3	–	–	–
2.2.2. Obveze	293	410	-224	–	–	162,2	–
2.3. Financijski derivati	0	0	0	–	–	–	–
2.4. Ostala ulaganja	1.338	1.346	2.691	35,7	201,2	130,2	–
2.4.1. Sredstva	10	-1.653	794	0,8	8.306,3	143,9	–
2.4.2. Obveze	1.328	3.000	1.897	50,7	142,8	124,7	181,6
3. Međunarodne pričuve	-472	-722	-792	34,5	167,6	86,1	-28,5

<sup>a</sup> Preliminarni podaci

Izvor: HNB

Iznos realiziranih inozemnih izravnih ulaganja u Hrvatsku u prvoj polovini 2008. bio je manji nego u istom razdoblju godinu prije (1,8 mlrd. EUR, u usporedbi s 2,4 mlrd. EUR). Pritom su se najviše smanjila vlasnička ulaganja, u čemu se izdvajaju niže dokapitalizacije domaćih banaka od strane njihovih inozemnih vlasnika (0,4 mlrd. EUR prema 0,7 mlrd. EUR). Osim toga, strani vlasnik Plive d.d. u prvom je tromjesečju povukao zadržanu dobit u iznosu od 0,2 mlrd. EUR, što je izravno rezultiralo smanjenjem vlasničkih ulaganja. To je smanjenje, međutim, nadomješteno u drugom tromjesečju kada je Pliva d.d. dokapitalizirana od strane svog inozemnog vlasnika u gotovo podjednaku iznosu. Osim u bankarstvo i kemijsku industriju, znatno se ulagalo i u djelatnost vađenja nafte i zemnog plina, razne oblike trgovinske djelatnosti te u proizvodnju hrane i pića. Promatrano po zemljama podrijetla, prevladavali su ulagači iz Austrije (bankarstvo), Njemačke (trgovina), Mađarske (naftna industrija) i Nizozemske (dokapitalizacija Plive putem podružnice Barra u Nizozemskoj).

Slika 51. Struktura izravnih vlasničkih ulaganja i zadržanih zarada u RH u prvom polugodištu 2008.



Izvor: HNB

Na računu portfeljnih ulaganja u prvoj je polovini 2008. ostvaren neto priljev sredstava u iznosu od 0,1 mlrd. EUR, poglavito stoga što su domaći investicijski fondovi povlačili sredstva uložena u vlasničke i dužničke vrijednosne papire na inozemnim tržištima. Taj je priljev velikim dijelom ublažen odljevom sredstava namijenjenih otplati samurajske obveznice vrijedne 25 mlrd. JPY (oko 160 mil. EUR) koja je središnjoj državi dospjela na naplatu u lipnju.

Neto priljev sredstava na računu ostalih ulaganja (obuhvaća inozemnu imovinu i obveze domaćih sektora s osnove kredita, trgovinskih kredita te gotovine i depozita) u prvoj polovini 2008. iznosio je 2,7 mlrd. EUR. Taj je neto priljev najvećim dijelom rezultat povlačenja gotovine i depozita banaka iz inozemstva te dodatnog zaduživanja domaćih sektora u inozemstvu, koje je bilo izraženije nego tijekom prve polovine 2007., posebno u slučaju HBOR-a i većinski privatnih trgovačkih društava.

Međunarodne su pričuve, prema platnobilančnim podacima (ne uključuju međuvalutne promjene), tijekom prvih šest mjeseci 2008. porasle za 0,8 mlrd. EUR. Godišnji rast pričuva rezultat je povećanih izdvajanja banaka s osnove devizne obvezne pričuve, uključujući graničnu obveznu pričuvu, posebno tijekom prvog tromjesečja 2008. kada je rasla njihova inozemna pasiva. Osim toga, rastu pričuva pridonijela je i intervencija središnje banke na deviznom tržištu potkraj siječnja. Prema podacima monetarne statistike (uključuje međuvalutne promjene), međunarodne su se pričuve tijekom prvih šest mjeseci 2008. povećale za 6,8% te su na kraju lipnja 2008. dosegnule 9,9 mlrd. EUR.



## 10.4. Inozemni dug

Tijekom prve polovine 2008. ukupni je inozemni dug, u skladu s novim sustavom izvještavanja<sup>20</sup>, povećan za 6,2%, a njegov su rast isključivo generirala trgovačka društva zaduživanjem kod stranih banaka i vlasnički povezanih poduzeća u inozemstvu, dok su poslovne banke i država svoj inozemni dug smanjile.

Tablica 11. Bruto inozemni dug prema domaćim sektorima, na kraju razdoblja, u milijunima eura i postocima

Sektor dužnika	2006.	2007. <sup>a</sup>	2007. <sup>b</sup>	VI. 2008.	Struktura		Indeksi	
					2007. <sup>b</sup>	VI. 2008.	07. <sup>a</sup> /06.	VI.08./07. <sup>b</sup>
1. Država	6.668	6.663	6.729	6.673	20,3	18,9	99,9	99,2
2. Središnja banka (HNB)	3	2	2	2	0,0	0,0	91,4	86,1
3. Banke	10.223	8.879	8.888	8.695	26,8	24,6	86,9	97,8
4. Ostali domaći sektori	9.503	13.452	13.711	15.411	41,3	43,7	141,6	112,4
5. Izravna ulaganja	2.878	3.933	3.893	4.517	11,7	12,8	136,6	116,0
U čemu: Hibridni i podređeni instrumenti	167	56	56	217	0,2	0,6	33,5	387,0
Ukupno (1+2+3+4+5)	29.274	32.929	33.224	35.297	100,0	100,0	112,5	106,2

<sup>a</sup> Prema starom sustavu izvještavanja; <sup>b</sup> Prema novom sustavu izvještavanja  
Izvor: HNB

Tijekom prve polovine 2008. inozemni dug ostalih domaćih sektora (većinom trgovačkih društava) povećao se za 12,4%, manje nego tijekom istog razdoblja godinu prije (15,8%). Usporavanje rasta rezultat je blagog pada duga trgovačkih društava u mješovitom javno-privatnom vlasništvu te usporavanja rasta duga nebankarskih financijskih institucija (većinom društava za lizing). S druge strane, većinski privatna trgovačka društva nastavila su bilježiti razmjerno visok rast duga (tijekom prvih šest mjeseci 2008. njihov se dug povećao za 14,2%). Dinamiku rasta obveza poduzeća prema inozemnim bankama pratio je i rast njihovih obveza prema vlasnički povezanim poduzećima koji se također usporio (u prvoj polovini 2008. ostvaren je rast duga s osnove izravnih ulaganja od 16%, dok je u istom razdoblju godinu prije taj rast iznosio 20,3%).

Poslovne su banke tijekom prvih šest mjeseci 2008. smanjile svoje obveze prema inozemstvu za 0,2 mlrd. EUR (2,2%). Naime, nakon privremenog povećanja inozemne pasive u prva dva mjeseca, banke su u nastavku promatranog razdoblja neprekidno smanjivale svoje inozemne obveze, čemu su pripomogla i sredstva od dokapitalizacija te snažan priljev deviznih depozita u bankarski sustav. U skladu s takvim kretanjima, udio inozemnog duga banaka u ukupnom inozemnom dugu nastavio se smanjivati te je na kraju lipnja 2008. iznosio 24,6%.

Inozemni dug sektora država smanjio se tijekom prvih šest mjeseci 2008. za 0,1 mlrd. EUR, te je na kraju lipnja iznosio 6,7 mlrd. EUR (18,9% ukupnoga inozemnog duga). Njegovom je smanjenju, uz redovite otplate prema Londonskom i Pariškom klubu, pridonijela i otplata samurajske obveznice vrijedne 25 mlrd. JPY (oko 160 mil. EUR) dospjele u lipnju. Među većim korištenjima sektora država valja istaknuti sindicirani kredit odobren HBOR-u u svibnju (230 mil.

<sup>20</sup> Početkom 2008. godine, u okviru preuzetih obveza u pretpristupnim pregovorima s Europskom komisijom, na snagu su stupile promjene u pravnoj regulativi vezane za praćenje inozemnog zaduživanja. Prelaskom na novi sustav izvještavanja, koji se primjenjuje na sve nebankarske financijske institucije, javna i mješovita trgovačka društva te na odabrani uzorak ostalih nefinancijskih poduzeća, stanje inozemnog duga na kraju 2007. jednokratno je povećano za 295 mil. EUR te prema novom sustavu izvještavanja iznosi 33,2 mlrd. EUR.

EUR) te povlačenje prvog dijela Drugog programskog zajma za prilagodbu (PAL 2) koji je Svjetska banka odobrila središnjoj državi (100 mil. EUR). Inozemni dug javnog sektora (koji osim sektora država obuhvaća i javna te mješovita trgovačka društva) u prvoj je polovini 2008. povećan za 0,1 mlrd. EUR, i to zbog ubrzanog rasta duga javnih trgovačkih društava. Za razliku od toga, potencijalni dug javnog sektora (dug privatnog sektora za koji jamči javni sektor) nastavio se smanjivati.

Tablica 12. Stvarni i potencijalni inozemni dug javnog sektora te dug privatnog sektora, na kraju razdoblja, u milijunima eura i postocima

Sektor dužnika	2006.	2007. <sup>a</sup>	2007. <sup>b</sup>	VI. 2008.	Struktura		Indeksi	
					2007. <sup>b</sup>	VI. 08.	07. <sup>a</sup> /06.	VI.08./07. <sup>b</sup>
1. Dug javnog sektora	8.257	9.259	9.408	9.533	28,3	27,0	112,1	101,3
2. Dug privatnog sektora za koji jamči javni sektor	204	140	138	106	0,4	0,3	68,5	77,1
3. Dug privatnog sektora za koji ne jamči javni sektor	20.813	23.530	23.678	25.658	71,3	72,7	113,1	108,4
Ukupno (1+2+3)	29.274	32.929	33.224	35.297	100,0	100,0	112,5	106,2

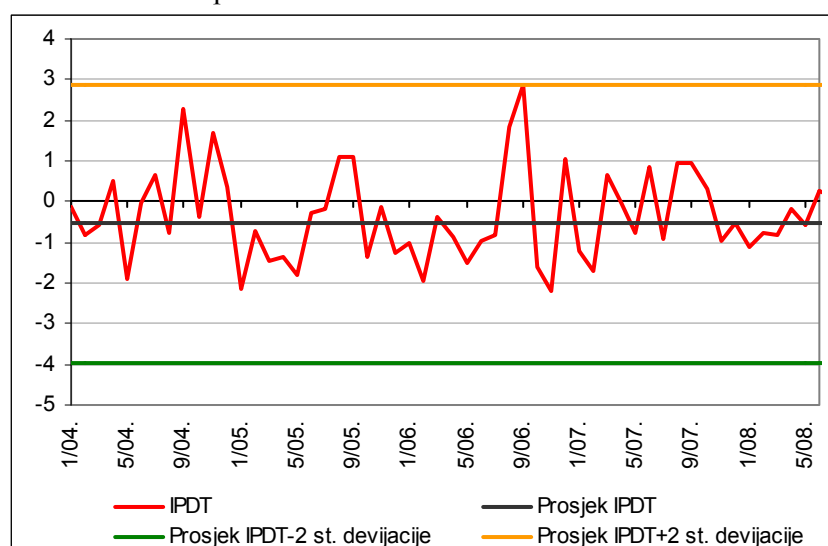
<sup>a</sup> Prema starom sustavu izvještavanja; <sup>b</sup> Prema novom sustavu izvještavanja

Izvor: HNB

## 10.5. Likvidnost u međunarodnim plaćanjima

Kretanje indeksa pritiska na devizno tržište (IPDT)<sup>21</sup> u prvoj polovini 2008. godine pokazuje da domaći sektori u tom razdoblju nisu imali poteškoća u podmirivanju svojih inozemnih obveza. Indeks se u prosjeku kretao tek neznatno ispod svoje dugoročne vrijednosti, čemu je istodobno pridonosila aprecijacija tečaja domaće valute i rast međunarodnih pričuva. Rast pričuva posebno je bio izražen u prvom tromjesečju kada je uz povećana izdvajanja banaka po osnovi granične obvezne pričuve središnja banka intervenirala na deviznom tržištu otkupom deviza od poslovnih banaka.

Slika 52. Indeks pritiska na devizno tržište



Izvor: HNB

<sup>21</sup> IPDT se računa kao ponderirani prosjek mjesečne stope rasta tečaja kune prema euru (kraj razdoblja) i mjesečne stope rasta bruto međunarodnih pričuva, izraženih u eurima, uz standardne devijacije kao pondere.

## 11. Državne financije

### 11.1. Obilježja fiskalne politike u prvom polugodištu 2008.

Tijekom prvog polugodišta 2008. godine fiskalna kretanja bila su obilježena snažnim rastom prihoda opće države, što je posljedica zamjetnog rasta cijena robe i usluga, pozitivnih kretanja na tržištu rada, kao i dobrih poslovnih rezultata hrvatskih poduzeća u prethodnoj godini. S druge strane, povećanje državnih rashoda bilo je nešto umjerenije, ponajprije zbog niskog rasta u prvom tromjesečju, kad je vrijedilo privremeno financiranje koje zakonski ograničava državnu potrošnju. Budući da se investicijska aktivnost države, koja se u velikoj mjeri odnosi na ulaganja u prometnu infrastrukturu, zadržala na prošlogodišnjoj razini, u prvom je polugodištu 2008. ostvaren višak konsolidirane opće države (iskazan po GFS 1986 metodologiji). Nova su zaduženja stoga u najvećoj mjeri korištena za refinanciranje obveza koje su tijekom tog razdoblja dolazile na naplatu ili kako bi se premostila uobičajena kratkoročna nelikvidnost. Dug opće države tako je u promatranom razdoblju blago smanjen, čemu je pridonijela i aprecijacija tečaja kune prema valutama u kojima je denominiran najveći dio duga.

### 11.2. Prihodi konsolidirane opće države

Prema podacima MF-a prihodi konsolidirane opće države u prvih su se šest mjeseci 2008. povećali za 11,5% i dosegli iznos od 66,8 mlrd. kuna. Godišnjem rastu, koji je bio nešto niži nego u istom razdoblju 2007., najviše je pridonijelo povećanje prihoda od poreza na dodanu vrijednost, prihoda od naplate socijalnih doprinosa i prihoda od poreza na dobit.

Godišnji apsolutni rast poreznih prihoda u prvom je polugodištu 2008. iznosio 4 mlrd. kuna, od čega se oko dvije trećine odnosi na povećanje indirektnih poreza. Naplatom PDV-a tijekom prvih šest mjeseci tekuće godine ostvareni su prihodi od 20,4 mlrd. kuna, što je gotovo trećina ukupnih prihoda opće države. U odnosu na isto razdoblje prethodne godine zabilježeno je ubrzanje godišnjeg rasta te vrste prihoda: s 11,2% na 13,4%. Takva su kretanja u velikoj mjeri posljedica ubrzanja inflacije mjerene indeksom potrošačkih cijena i blagog ubrzanja uvoza, s obzirom na to da je rast osobne potrošnje bio znatno niži nego u prvom polugodištu 2007. Navedene zaključke potvrđuju i ostvareni prihodi od trošarina, koji ne ovise izravno o kretanju cijena (osim trošarina na automobile). Oni su u promatranom razdoblju na godišnjoj razini smanjeni za 2,1%. Kretanja te vrste prihoda najvećim su dijelom rezultat smanjenja prihoda od trošarina na naftne derivate, što se u najvećoj mjeri može pripisati učinku baznog razdoblja. Naime, od svibnja 2007. na snazi je uredba Vlade RH kojom su trošarine na sve vrste bezolovnih benzina smanjene za 25 lipa po litri.<sup>22</sup>

Iako je gospodarska aktivnost u prvom polugodištu 2008. rasla sporije nego u istom razdoblju prethodne godine, na tržištu rada nastavljeno su pozitivni trendovi, koji se ogledaju u porastu broja zaposlenih i rastu bruto plaća. U skladu s time ostvaren je zamjetan rast prihoda od poreza na dohodak, kao i prihoda od socijalnih doprinosa. Naplatom poreza na dohodak prikupljena je 5,1 mlrd. kuna ili čak za 13,3% više nego u istom razdoblju 2007. Primjetan je bio i porast prihoda od socijalnih doprinosa, koji su dosegli 19,8 mlrd. kuna ili za 9,7% više nego u prvih šest mjeseci 2007. Najveći dio tih strogo namjenskih prihoda odnosi se na doprinose za mirovinsko osiguranje,

<sup>22</sup> Uredba o visini posebnog poreza na naftne derivate, NN, br. 44/2007.

slijede prihodi od doprinosa za zdravstveno osiguranje i, u znatno manjem iznosu, prihodi od doprinosa za zapošljavanje.

Naplatom poreza na dobit u razdoblju od siječnja do lipnja ove godine prikupljene su 6,2 mlrd. kuna, što je čak za 17,2% više nego prethodne godine. Na taj se način nastavio visok rast ove vrste prihoda započeo u 2005., što je rezultat neprekidnog rasta dobiti koju iskazuju hrvatski poduzetnici prije oporezivanja.

### 11.3. Rashodi konsolidirane opće države

Rashodi konsolidirane opće države u prvom su polugodištu 2008. dosegli iznos od 60,9 mlrd. kuna, odnosno za 10,2% više nego u istom razdoblju prethodne godine. Pritom je rast bio posebno naglašen tijekom drugog tromjesečja, što objašnjava činjenica da je proračun za 2008. godinu donesen tek u ožujku, a u vrijeme privremenog financiranja, koje je vrijedilo do tada, državna potrošnja bila je zakonski ograničena. Najveći doprinos ostvarenom godišnjem rastu rashoda dali su rashodi za socijalne naknade i naknade zaposlenima, koji zajedno čine gotovo 70% proračuna ove razine državne vlasti.

Rashodi za socijalne naknade u promatranom su razdoblju iznosili 25,1 mlrd. kuna, što je za 8,1% više nego u istom razdoblju prethodne godine. Više od dviju trećina ovih rashoda odnosi se na socijalne naknade iz osiguranja koje, među ostalim, uključuju najveći dio mirovina i izdataka za zdravstvo. Pritom je ostvaren godišnji rast od 8,0%, čemu su zasigurno pridonijele i isplate dospjelih neplaćenih obveza u zdravstvu iz prethodnih razdoblja, kao i povećanje broja umirovljenika te prosječne isplaćene mirovine. Naknade za socijalnu pomoć, koje uključuju invalidske mirovine, dječji doplatak, trajna prava hrvatskih branitelja i dodatak uz mirovinu, također su u razdoblju od siječnja do lipnja 2008. znatno porasle i dosegnule iznos od 7,5 mlrd. kuna.

Rashodi za naknade zaposlenima u 2008. iznosili su 16,4 mlrd. kuna, što je za 8,6% više nego u istom razdoblju lani. Najveći dio spomenutog iznosa odnosi se na plaće i nadnice državnih službenika i namještenika, a tek manji dio na socijalne doprinose koje plaćaju jedinice središnje države. Povećanje ove vrste rashoda rezultat je rasta broja zaposlenih u užoj javnoj upravi i obrani, obrazovanju te zdravstvu i socijalnoj skrbi. Nadalje, zbog sporazuma između Vlade RH i sindikata zaposlenih u javnim službama, kojim je utvrđen rast osnovice za obračun plaća za razdoblje od 2007. do 2009., u promatranom je razdoblju zabilježeno povećanje bruto plaća u svim spomenutim djelatnostima.

Rashodi za korištenje dobara i usluga (uključuju korištenje telefona, pošte, prijevoza, energije te intelektualnih i osobnih usluga) iznosili su u prvom polugodištu 2008. godine 6,9 mlrd. kuna. Pritom je zabilježeno zamjetno usporavanje rasta ove kategorije rashoda u odnosu na isto razdoblje 2007. godine (7,0%, u odnosu na 11,5% lani).

Za isplatu subvencija u prvih su šest mjeseci 2008. utrošene 4,2 mlrd. kuna, odnosno čak za 22,8% više nego u istom razdoblju 2007. To je ubrzanje posljedica nastavka relativno snažnog subvencioniranja poduzeća u javnom sektoru i izvan njega. Tako su subvencije poduzećima u javnom sektoru, u čijoj strukturi velik udio imaju subvencije Hrvatskim željeznicama, u promatranom razdoblju iznosile 2,1 mlrd. kuna, dok su subvencije dane trgovačkim društvima izvan javnog sektora dosegnule iznos od 2,0 mlrd. kuna.

Rashodi za kamate u prvom su polugodištu 2008. iznosili 3,3 mlrd. kuna te se u odnosu na prethodnu godinu znatno ubrzao njihov rast. Na dinamiku ove kategorije rashoda opće države utjecao je porast kamatnih stopa na domaćem i inozemnom financijskom tržištu, a na isti je način djelovala promjena u strukturi duga opće države, odnosno veća usmjerenost na instrumente dulje ročnosti. Unatoč smanjenju inozemnog duga opće države, iznos plaćenih inozemnih kamata stagnirao je na prošlogodišnjoj razini, dok su kamate plaćene domaćim vjerovnicima snažno rasle.

#### 11.4. Operativni saldo i transakcije u nefinancijskoj imovini te financijskoj imovini i obvezama

Rast prihoda, koji je u prvih šest mjeseci 2008. bio viši od rasta rashoda, rezultirao je nastavkom povećanja pozitivnog neto operativnog salda u odnosu na prethodnu godinu (5,9 mlrd. kuna u usporedbi s 4,6 mlrd. kuna u razdoblju od siječnja do lipnja 2007.). Istodobno se investicijska aktivnost jedinica konsolidirane opće države tek blago povećala, pa je njihova nefinancijska imovina u prvom polugodištu porasla za 4 mlrd. kuna. Budući da je neto operativni saldo bio znatno veći od javnih investicija, u promatranom je razdoblju zabilježeno neto posuđivanje u iznosu od 1,9 mlrd. kuna. Dio viška sredstava iskorišten je za financiranje dospjelih obveza, a ostatak je položen na račune države kod poslovnih banaka i HNB-a.

Nabava nefinancijske imovine, koja u najvećoj mjeri pokazuje kretanje kapitalnih investicija sektora opće države, u prvom je polugodištu 2008. iznosila 4,7 mlrd. kuna i bila je samo za 3,2% veća nego u istom razdoblju lani. S obzirom na to da u državnim investicijama prevladavaju ulaganja u infrastrukturu, najveći dio sredstava utrošen je u nabavu zgrada i građevina, kategorije koja u skladu s metodologijom GFS 2001 uključuje stambene zgrade, uredske zgrade, škole, bolnice, autoceste, ceste, mostove, tunele, željezničke pruge itd. U izgradnju i obnovu cestovne infrastrukture preko HAC-a i HC-a uloženo je 2,1 mlrd. kuna, dok je na razini lokalne države utrošeno 1,7 mlrd. kuna.

Tablica 13. Operativni saldo, transakcije u nefinancijskoj imovini te financijskoj imovini i obvezama prema metodologiji GFS 2001, u milijunima kuna

	Konsolidirana opća država		
	I.-VI. 2007.	I.-VI. 2008.	I.-VI. 2008./ I.-VI. 2007.
1. Promjena neto vrijednosti (neto operativni saldo)	4.617,3	5.883,9	127
1.1. Prihodi	59.914	66.825	112
1.2. Rashodi	55.297	60.942	110
2. Promjena neto nefinancijske imovine	3.878,4	3.955,3	102
2.1. Nabava nefinancijske imovine	4.504	4.650	103
2.2. Prodaja nefinancijske imovine	626	695	111
3. Neto posuđivanje (+) / zaduživanje (-) (1-2)	738,9	1.928,6	261
3. Financiranje (5-4) Transakcije u financijskoj imovini i obvezama	-738,9	-1.928,6	261
4. Promjena financijske imovine	1.386,2	2.604,9	188
4.1. Domaće	1.378	2.598	188
4.2. Inozemne	8	7	89
5. Promjena obveza	647,3	676,2	104
5.1. Domaćih	1.088	1.036	95
5.2. Inozemnih	-441	-360	82

Napomena: Na gotovinskom načelu  
Izvor: MF

Financijska imovina konsolidirane opće države povećala se u razdoblju od siječnja do lipnja 2008. godine za 2,6 mlrd. kuna, gotovo u potpunosti zbog rasta domaće imovine. Pritom je ostvareno povećanje državnih depozita od 3 mlrd. kuna i blago povećanje imovine u obliku danih zajmova. Na suprotan je način djelovala prodaja dionica u državnom vlasništvu. Tako je, prema dostupnim podacima, u lipnju prodano 4,2% dionica T-HT-a i 12,5% dionica Petrokemije d.d. radnicima spomenutih kompanija.

Obveze države u prvom su polugodištu 2008. povećane za 0,7 mlrd. kuna, što je u potpunosti prouzročilo porast domaćih obveza, dok su se inozemne obveze nastavile smanjivati.

### 11.5. Saldo konsolidirane opće države na gotovinskom načelu

Višak konsolidirane opće države bez kapitalnih prihoda (na gotovinskom načelu, prema metodologiji GFS 1986) u razdoblju od siječnja do lipnja 2008. iznosio je 0,9 mlrd. kuna, dok je u istom razdoblju prethodne godine bio zabilježen manjak od 0,3 mlrd. kuna. Takva su kretanja u potpunosti posljedica utrošćenja viška na razini državnog proračuna, što se može povezati s visokim rastom prihoda. S druge strane, manjak na razini izvanproračunskih korisnika te jedinica lokalne i područne (regionalne) samouprave znatno je uvećan jer su prihodi rasli zamjetno sporije od rashoda i izdataka za nabavu nefinancijske imovine.

Tablica 14. Saldo konsolidirane opće države prema metodologiji GFS 1986, u milijunima kuna

	I.-VI. 2007.	I.-VI. 2008.
1. Neto posuđivanje (+) / zaduživanje (-) GFS 2001	739	1.929
2. Prodaja nefinancijske imovine	626	695
3. Neto pozajmljivanje – zajmovi	312	118
4. Izdaci za dionice i ostale udjele	134	212
5. Izdaci za vrijednosne papire osim dionica	0	0
6. Ostala potraživanja: Izdaci	1	0
7. Saldo bez kapitalnih prihoda (1–2–3–4–5–6)	-334	904

Napomena: Na gotovinskom načelu.

Izvor: MF

## 11.6. Državni dug

Prema podacima HNB-a, dug opće države, bez duga HBOR-a, na kraju lipnja 2008. iznosio je 104,5 mlrd. kuna. U odnosu na kraj 2007. dug je smanjen za 0,1 mlrd. kuna, ponajprije zbog smanjenja inozemnog duga na razini Republike Hrvatske. Također, aprecijacija tečaja kune prema valutama u kojima je nominiran najveći dio duga (euro, američki dolar i jen) zabilježena tijekom promatranog razdoblja statistički je pridonijela njegovu smanjenju. U istom razdoblju potencijalni je dug na osnovi izdanih državnih jamstava za obveze u zemlji i inozemstvu povećan umjereno (0,1 mlrd. kuna), a njegov je iznos na kraju promatranog razdoblja iznosio 17,5 mlrd. kuna.

Budući da je u prvih šest mjeseci 2008. ostvaren višak proračuna konsolidirane opće države, a određena su sredstva osigurana i prodajom nefinancijske imovine, država se prije svega zaduživala za refinanciranje obveza koje su tijekom tog razdoblja dolazile na naplatu ili kako bi premostila uobičajenu kratkoročnu nelikvidnost. Pritom se nastavio trend povećavanja udjela domaće komponente u strukturi duga opće države.

Tablica 15. Dug opće države i HBOR-a, na kraju razdoblja, u milijunima kuna

	Stanje				Promjena	
	XII. 2006.	VI. 2007.	XII. 2007.	VI. 2008.	I.-VI. 2007.	I.-VI. 2008.
A. Dug opće države (1+2)	102.725	104.536	104.630	104.483	1.811	-147
1. Unutarnji dug opće države	61.078	63.870	64.794	66.123	2.792	1.329
1.1. Unutarnji dug Republike Hrvatske	54.217	56.616	56.506	57.573	2.399	1.067
1.2. Unutarnji dug republičkih fondova	5.168	5.541	6.333	6.752	372	419
1.3. Unutarnji dug lokalne države	1.693	1.713	1.955	1.798	20	-157
2. Inozemni dug opće države	41.647	40.666	39.835	38.360	-981	-1.475
2.1. Inozemni dug Republike Hrvatske	32.557	31.219	29.409	27.498	-1.337	-1.911
2.2. Inozemni dug republičkih fondova	8.938	9.275	10.202	10.656	336	454
2.3. Inozemni dug lokalne države	152	172	224	205	20	-19
B. Dug HBOR-a (1+2)	7.686	9.134	9.662	10.574	1.448	912
1. Unutarnji dug HBOR-a	348	281	191	568	-67	378
2. Inozemni dug HBOR-a	7.339	8.853	9.472	10.006	1.515	534
Dodatak:						
C. Ukupno izdana jamstva Republike Hrvatske	14.188	14.992	17.418	17.519	804	100
1. Domaća	7.252	8.051	7.868	7.604	799	-264
2. Inozemna	6.936	6.941	9.551	9.915	5	364

Izvor: HNB

Osim restrukturiranja kojim se povećava udio domaćeg prema inozemnom dugu, MF nastoji u strukturi duga povećati i udio instrumenata s duljim dospeljima, ponajprije obveznica s dospeljem od pet i/ili deset godina, te osigurati ravnomjernu dinamiku dospelja obveza. Međutim, zbog neizvjesnosti na međunarodnom tržištu kapitala, u promatranom je razdoblju MF odustao od inozemnog izdanja euroobveznice planiranog u proračunu, te je umjesto toga s domaćim bankama sklopio sporazum o sindiciranom deviznom kreditu u nominalnom iznosu od 760 mil. EUR. Kredit dospeljeva 2010., ali postoji mogućnost da se otplata glavnice produlji do 2013. godine. Kako bi se osigurala dovoljna likvidnost bankovnog sustava i izbjeglo istiskivanje privatnog sektora s tržišta kredita, odnosno spriječilo dodatno inozemno zaduživanje poslovnih banaka, HNB je spustio stopu minimalno potrebnih deviznih potraživanja s 32% na 28,5%. Sredstva koja su tim kreditom stavljena na raspolaganje MF-u povlačit će se u tranšama, a velikim su dijelom iskorištena ili će se iskoristiti za refinanciranje dospeljih obveza (samurajskih obveznica u iznosu od 25 mlrd. JPY koje su dospeljele u lipnju, obveznica izdanih na domaćem tržištu nominalnog iznosa od 200 mil. EUR koje dospeljevaju u prosincu i kratkoročnoga deviznog kredita koji je sindikat domaćih banaka odobrio državi početkom ožujka ove godine u iznosu od 200 mil. EUR), ali i za zatvaranje planiranog manjka u drugoj polovini tekuće godine. U prvih šest mjeseci 2008., uz samurajske obveznice, na naplatu je dospelja i petogodišnja obveznica izdana na domaćem tržištu u iznosu od 1 mlrd. kuna, kao i prve ovogodišnje rate za obveze prema Londonskom i Pariškom klubu.

Republički su se fondovi i tijekom razdoblja od siječnja do lipnja zaduživali isključivo s osnove bankovnih kredita. Njihov je ukupni dug na kraju lipnja dosegnuo iznos od 17,4 mlrd. kuna, od čega se gotovo dvije trećine odnose na inozemni dug. U usporedbi s krajem prethodne godine, dug je povećan za 0,9 mlrd. kuna, što je posljedica novih zaduživanja HAC-a na inozemnom tržištu te zaduživanja HC-a i HFP-a kod domaćih banaka.

Dug HBOR-a u prvih je šest mjeseci 2008. godine povećan za 0,9 mlrd. kuna, a na kraju lipnja dosegnuo je iznos od 10,6 mlrd. kuna. Posljednjih godina HBOR je znatna sredstva potrebna za financiranje svojih kreditnih programa pribavljao izdavanjem inozemnih obveznica, ali zbog nepovoljne situacije na međunarodnom tržištu kapitala u promatranom razdoblju nije bilo novih izdanja, pa se zabilježeno povećanje duga u potpunosti odnosi na rast obveza po kreditima. Naime, u lipnju je HBOR sa sindikatom dvadeset inozemnih banaka sklopio ugovor o sindiciranom kreditu u iznosu od 230 mil. EUR, a u istom je mjesecu zabilježen i znatan porast duga HBOR-a po kreditima domaćih banaka.



## 12. Bankarski sektor<sup>23</sup>

### 12.1. Poslovanje banaka

Bankarski su sektor potkraj lipnja 2008. činile 33 banke i pet stambenih štedionica, pri čemu se broj bankarskih institucija koje su poslovale u Republici Hrvatskoj tijekom prvog polugodišta nije mijenjao. Isto tako, nisu se promijenili niti udjeli aktive banaka i stambenih štedionica u aktivni ukupnoga bankarskog sektora te su iznosili 98,1%, odnosno 1,9%.

Tablica 16. Broj bankarskih institucija, na kraju razdoblja

<b>Banke</b>	<b>2006.</b>	<b>2007.</b>	<b>I.-VI. 2008.</b>
Broj banaka na početku razdoblja	34	33	33
Banke pripojene drugim bankama	-1	–	–
Banke koje su pokrenule postupak redovite likvidacije	–	–	–
Banke kojima je oduzeto odobrenje za rad	–	–	–
Broj banaka na kraju razdoblja	33	33	33
<b>Stambene štedionice</b>			
Broj stambenih štedionica na početku razdoblja	4	5	5
Stambene štedionice koje su dobile odobrenje za rad	1	–	–
Broj stambenih štedionica (i štedionica) na kraju razdoblja	5	5	5

Izvor: HNB

Na kraju prve polovine 2008. godine u Republici Hrvatskoj je, jednako kao i na kraju 2007., poslovalo šest velikih, četiri srednje i 23 male banke<sup>24</sup>. Udio tih triju grupa banaka u ukupnoj aktivni svih banaka tek se neznatno promijenio. Naime, grupa malih banaka povećala je svoj udio za jedan promil, odnosno 0,1%, na račun jednakog smanjenja udjela srednjih banaka, nastavljajući tako s neprekinutim rastom od kraja 2006. godine.

Tablica 17. Grupe banaka usporedivih značajki i udio njihove aktive u aktivni svih banaka na kraju razdoblja

	<b>Broj banaka</b>			<b>Udio</b>		
	<b>2006.</b>	<b>2007.</b>	<b>VI. 2008.</b>	<b>2006.</b>	<b>2007.</b>	<b>VI. 2008.</b>
Velike banke	6,0	6,0	6,0	80,2	79,0	79,0
Srednje banke	4,0	4,0	4,0	12,0	12,9	12,8
Male banke	23,0	23,0	23,0	7,8	8,1	8,2
<b>Ukupno</b>	<b>33,0</b>	<b>33,0</b>	<b>33,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Izvor: HNB

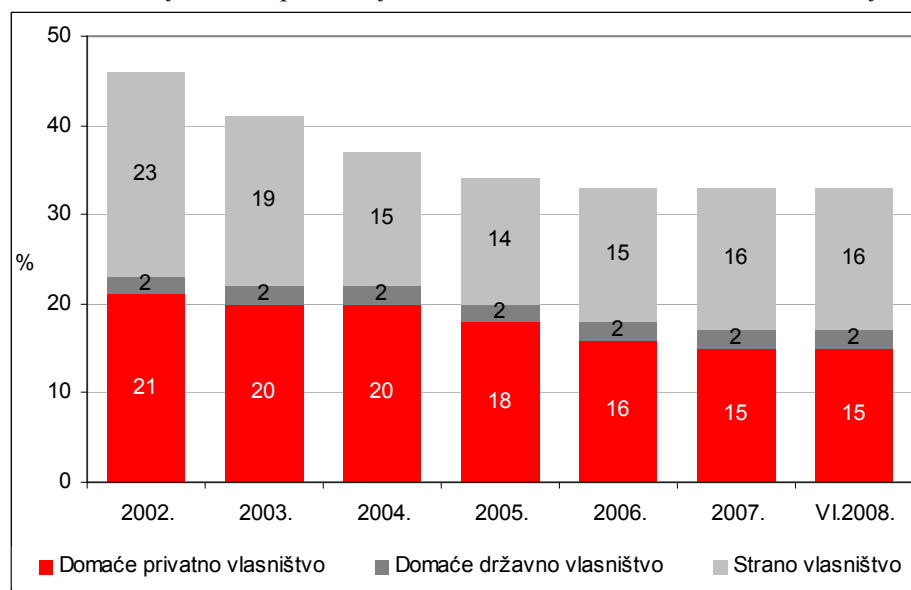
<sup>23</sup> Podaci o poslovanju banaka i stambenih štedionica za prvu polovinu 2008. godine temelje se na nekonsolidiranim nerevidiranim financijskim izvješćima koja su banke i stambene štedionice dostavile Hrvatskoj narodnoj banci.

<sup>24</sup> Banke su podijeljene u tri grupe usporedivih značajki ovisno o veličini udjela aktive banke u ukupnoj aktivni svih banaka na kraju izvještajnog razdoblja: velike, srednje i male banke. Velike banke su one banke čija je aktiva veća od 5% ukupne aktive svih banaka, srednje banke su one banke čija je aktiva veća od 1% i manja od 5% ukupne aktive svih banaka, a male banke su one banke čija je aktiva manja od 1% ukupne aktive svih banaka.

U odnosu na kraj 2007. godine, udio aktive dviju najvećih banaka u aktivi svih banaka iznosio je 41,2% te je porastao za 0,3 postotna boda, čime je dostigao najvišu razinu od kraja 2006. godine. Udio pet najvećih banaka porastao je za 0,4 postotna boda na 71,9% ukupne aktive banaka, što je također bila najviša razina u protekle dvije godine. Imovina deset najvećih banaka činila je 91,8% ukupne bilančne sume svih banaka.

Tijekom prve polovine 2008. godine nije došlo ni do kakve promjene u broju banaka u domaćem (privatnom ili državnom), odnosno stranom vlasništvu u usporedbi s krajem 2007. godine.

Slika 53. Broj banaka prema sjedištu vlasnika i vrsti vlasništva, na kraju razdoblja



Izvor: HNB

U strukturi aktive banaka promatrane prema vrsti vlasništva u odnosu na stanje na kraju 2007. godine također nisu zabilježene znatnije promjene. Udio aktive banaka u većinskom vlasništvu države na kraju prve polovine 2008. godine bio je manji za 0,1 postotni bod, što je posljedica smanjenja ukupne aktive banaka u domaćem državnom vlasništvu u promatranom polugodišnjem razdoblju za 2,4%. Istodobno je udio aktive banaka u većinskom vlasništvu stranih dioničara porastao za 0,1 postotni bod zahvaljujući ostvarenom rastu aktive od 1,1%. Udio aktive banaka u većinskom vlasništvu domaćih dioničara u ukupnoj aktivi svih banaka ostao je nepromijenjen, a te su banke ostvarile rast aktive u odnosu na kraj 2007. godine od 1,5%.

Tablica 18. Aktiva banaka prema sjedištu vlasnika i vrsti vlasništva, u postocima

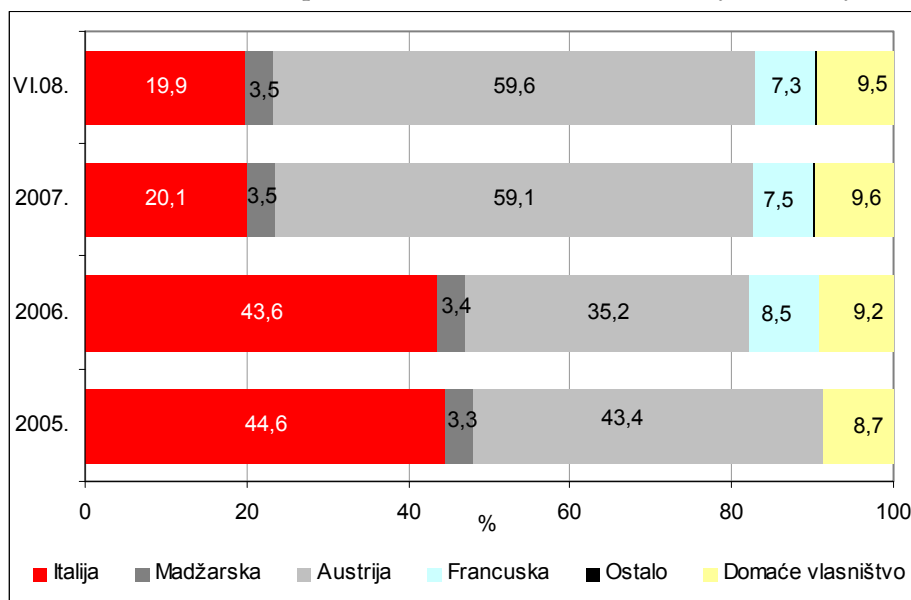
Banke prema sjedištu vlasnika i vrsti vlasništva	Udio aktive pojedine grupe banaka u ukupnoj aktivi banaka		
	2006.	2007.	VI. 2008.
Banke u većinskom vlasništvu domaćih dioničara	5,0	4,9	4,9
Banke u većinskom vlasništvu države	4,2	4,7	4,6
Banke u većinskom vlasništvu stranih dioničara	90,8	90,4	90,5
<b>Ukupno</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Izvor: HNB

Na kraju prve polovine 2008. godine najveći broj banaka bio je u domaćem privatnom vlasništvu (15), dok su dvije banke i nadalje bile u vlasništvu države. Najveći broj banaka u većinskom vlasništvu stranih dioničara nalazio se u vlasništvu dioničara iz Austrije (7), pet banaka bilo je u većinskom vlasništvu dioničara iz Italije, a po jedna banka u većinskom vlasništvu dioničara iz

Francuske, Mađarske, San Marina i Luksemburga. Na ukupnu aktivu banaka koje su se nalazile u većinskom vlasništvu dioničara iz Austrije na kraju prve polovine 2008. godine otpadao je i najveći dio ukupne aktive banaka (59,6%). U odnosu na stanje na kraju 2007. godine ovaj je udio neznatno povećan, na što je utjecala veća stopa rasta aktive tih banaka (1,8%) od stope rasta ukupne aktive banaka (0,9%).

Slika 54. Aktiva banaka prema domicilu dioničara, na kraju razdoblja



Napomena: Pod domicilom dioničara u ovom se prikazu podrazumijeva sjedište dioničkog društva ili prebivalište vlasnika (fizičke osobe).

Izvor: HNB

Broj grupa banaka koje su prema odredbama Odluke o konsolidiranim financijskim izvješćima grupe banaka<sup>25</sup> imale obvezu putem nadređene banke izvješćivati Hrvatsku narodnu banku o svom poslovanju povećao se u prvoj polovini 2008. godine s devet na deset. Nadređene banke grupa banaka bile su Erste & Steiermärkische bank d.d., Hrvatska poštanska banka d.d., Hypo Alpe-Adria-Bank d.d., Karlovačka banka d.d., OTP banka Hrvatska d.d., Privredna banka Zagreb d.d., Raiffeisenbank Austria d.d., Slatinska banka d.d., Sociétés Générale-Splitska banka d.d. te Zagrebačka banka d.d.

<sup>25</sup> NN, br. 17/2003. i 149/2005.

## 12.1.1. Struktura bilance banaka

### Struktura aktive banaka

Nastavak primjene monetarnih i bonitetnih mjera HNB-a u prvoj polovini 2008. godine utjecao je na daljnje usporavanje rasta aktive, dok je kreditna aktivnost banaka i nadalje bila izražena. U uvjetima smanjenja izvora financiranja rast neto kredita u najvećoj je mjeri bio omogućen restrukturiranjem aktive i smanjenjem gotovo svih drugih oblika plasmana, a tek manjim dijelom povećanjem kapitala.

Tablica 19. Struktura aktive banaka, na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	2006.			2007.			VI. 2008.		
	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
1. Gotovina i depoziti kod HNB-a	49.615,2	16,3	15,7	51.415,9	14,9	3,6	52.674,6	15,1	2,4
1.1. Gotovina	3.931,0	1,3	17,4	4.551,7	1,3	15,8	4.913,9	1,4	8,0
1.2. Depoziti kod HNB-a	45.684,2	15,0	15,5	46.864,2	13,6	2,6	47.760,7	13,7	1,9
2. Depoziti kod bankarskih institucija	26.005,6	8,5	12,3	35.118,0	10,2	35,0	28.198,4	8,1	-19,7
3. Trezorski zapisi MF-a i blagajnički zapisi HNB-a	8.077,2	2,7	15,3	8.748,7	2,5	8,3	7.729,3	2,2	-11,7
4. Vrijednosni papiri i drugi financijski instrumenti koji se drže radi trgovanja	7.730,4	2,5	-6,7	8.515,5	2,5	10,2	6.541,0	1,9	-23,2
5. Vrijednosni papiri i drugi financijski instrumenti raspoloživi za prodaju	12.678,2	4,2	7,3	11.326,4	3,3	-10,7	10.306,1	3,0	-9,0
6. Vrijednosni papiri i drugi financijski instrumenti koji se drže do dospijeća	3.311,9	1,1	-35,1	3.536,7	1,0	6,8	3.544,5	1,0	0,2
7. Vrijednosni papiri i drugi financijski instrumenti kojima se aktivno ne trguje, a koji se vrednuju prema fer vrijednosti kroz RDG	460,1	0,2	-58,2	700,0	0,2	52,1	590,5	0,2	-15,6
8. Derivatna financijska imovina	280,9	0,1	90,7	276,0	0,1	-1,8	426,6	0,1	54,6
9. Krediti financijskim institucijama	4.035,4	1,3	4,3	6.949,8	2,0	72,2	4.797,1	1,4	-31,0
10. Krediti ostalim komitentima	183.740,0	60,3	24,1	209.319,6	60,7	13,9	225.430,9	64,2	6,7
11. Ulaganja u podružnice, pridružena društva i zajedničke pothvate	1.675,5	0,6	4,6	1.703,9	0,5	1,7	1.778,1	0,5	4,4
12. Preuzeta imovina	445,6	0,1	25,1	353,7	0,1	-20,2	359,2	0,1	1,0
13. Materijalna imovina (minus amortizacija)	4.434,1	1,5	5,6	4.510,4	1,3	1,7	4.539,6	1,3	0,6
14. Kamate, naknade i ostala imovina	4.787,8	1,6	-2,3	5.471,0	1,6	14,3	6.178,8	1,8	12,9
15. Manje: Posebne rezerve za identificirane gubitke na skupnoj osnovi	2.672,6	0,9	18,1	2.866,2	0,8	7,2	2.885,4	0,8	0,7
<b>Ukupno imovina</b>	<b>304.605,3</b>	<b>100,0</b>	<b>17,0</b>	<b>345.081,4</b>	<b>100,0</b>	<b>13,3</b>	<b>348.209,2</b>	<b>100,0</b>	<b>0,9</b>

Napomena: U analizi kretanja monetarnih i kreditnih agregata vrijednost imovine iskazana je u bruto obliku, a u ovdje istaknutoj bilanci vrijednost imovine iskazuje se u neto obliku (nakon umanjenja imovine za ispravak vrijednosti).

Izvor: HNB

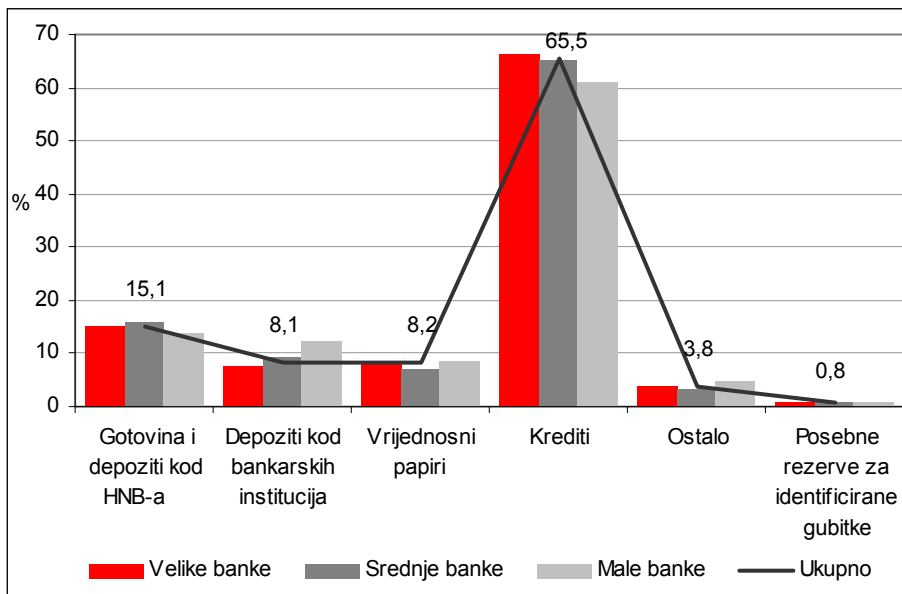
Ukupna aktiva svih banaka na kraju prve polovine 2008. godine iznosila je 348,2 mlrd. kuna, a u usporedbi sa stanjem na kraju 2007. godine povećala se za 3,1 mlrd. kuna ili 0,9%. U promatranom razdoblju rast aktive zabilježila je 21 banka, dok se kod preostalih 12 banaka aktiva smanjila. Pod utjecajem nastavka višegodišnjeg trenda rasta nekoliko malih banaka najveću stopu rasta aktive ostvarila je upravo ta grupa banaka (1,2%). Aktiva velikih banaka povećala se za 0,9%, a aktiva srednjih banaka za 0,5%.

Ostvarena stopa rasta aktive banaka u prvom polugodištu, najniža u posljednjih pet godina, rezultat je monetarnih i bonitetnih mjera, a ponajviše ograničavanja rasta plasmana primjenom mjere o upisu obveznih blagajničkih zapisa HNB-a. Tako su banke u prvih šest mjeseci ove godine ostvarile nižu stopu rasta (4,5%) od dopuštene stope rasta (6%) onog dijela imovine koji se u smislu Odluke o upisu obveznih blagajničkih zapisa HNB-a<sup>26</sup> smatra plasmanima. Istodobno su izvanbilančne stavke banaka koje se smatraju plasmanima smanjene za 2,5%.

<sup>26</sup> NN, br. 132/2007. i 29/2008.

Znatno veći rast spomenutih plasmana, odnosno odobrenih kredita od ukupne aktive u prvom je redu posljedica strukturnih promjena u aktivi banaka. Naime, ukupni iznos odobrenih neto kredita povećao se za 12,0 mlrd. kuna, što je gotovo četiri puta više od iznosa povećanja aktive, a istodobno su se smanjila ulaganja u depozite i vrijednosne papire za ukupno 11,0 mlrd. kuna. Iako je u promatranom razdoblju vidljivo usporavanje rasta neto kredita (5,5% u usporedbi s 9,9% ostvarenih u istom razdoblju lani), istodobno smanjenje ostalih vrsta plasmana utjecalo je na daljnji rast udjela kredita u aktivi banaka.

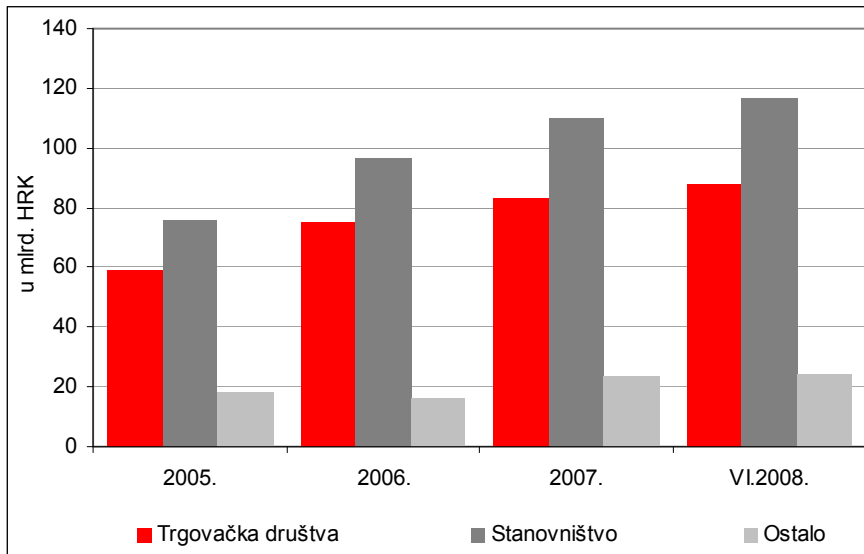
Slika 55. Struktura aktive grupa banaka usporedivih značajki, na dan 30. lipnja 2008.



Izvor: HNB

U odnosu na kraj 2007. godine udio kredita u aktivi banaka povećan je za gotovo tri postotna boda te su na kraju prve polovine 2008. neto krediti činili 65,5% aktive banaka. Budući da su krediti odobreni financijskim institucijama bili manji nego na kraju 2007. godine, cjelokupno povećanje neto iznosa kredita, a time i udjela u aktivi, odnosilo se na kredite odobrene nefinancijskim sektorima. U promatranom polugodišnjem razdoblju iznos odobrenih kredita najviše je porastao u grupi srednjih banaka (7,2%), kod koje je i najviše porastao njihov udio u aktivi (sa 61% na kraju 2007. godine na 65% na kraju prve polovine 2008.). Iznos kredita najmanje je porastao u grupi malih banaka (0,9%), u kojoj su krediti činili 60,8% aktive. U grupi velikih banaka krediti su porasli za 5,7%, a kod ove grupe banaka njihov je udio u aktivi i dalje bio najveći te je iznosio 66,1%.

Slika 56. Stanje neto bankovnih kredita prema vrsti korisnika, na kraju razdoblja

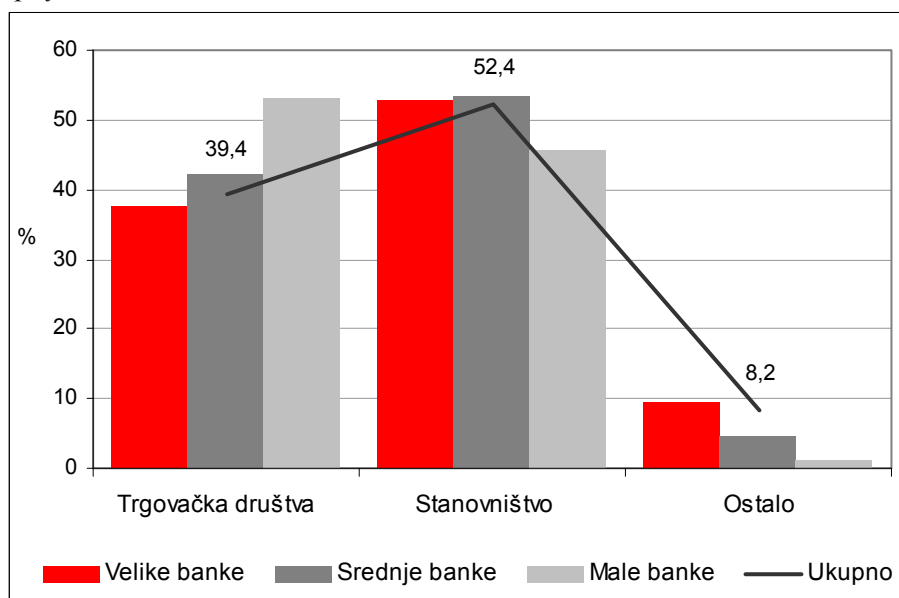


Izvor: HNB

Jednako kao i tijekom 2007. godine, kreditna aktivnost banaka bila je ponajprije usmjerena na stanovništvo, kojemu su banke u prvoj polovini 2008. godine odobrile više od polovine ukupnog iznosa povećanja neto kredita. Krediti stanovništvu bili su tako za 7,0 mlrd. kuna ili 6,4% veći te su dosegli 116,5 mlrd. kuna, odnosno 51,0% ukupnih neto kredita banaka. Struktura kredita odobrenih stanovništvu pokazuje da su podjednako porasli stambeni krediti i ostali krediti. Veći dio ukupnog iznosa povećanja stambenih kredita koje je iznosilo 3,0 mlrd. kuna bio je nominiran u kunama uz valutnu klauzulu (1,9 mlrd. kuna), a povećanje kunskih kredita iznosilo je 1,1 mlrd. kuna. Zbog relativno bržeg rasta kunskih stambenih kredita (31,6%) od kredita uz valutnu klauzulu (4,6%) u ukupnom iznosu odobrenih stambenih kredita dodatno je povećan kunski dio, s 8,0% na kraju 2007. godine na 9,9% na kraju prve polovine 2008. godine.

Kreditni trgovačkim društvima povećali su se za 4,3 mlrd. kuna (5,2%), a najveći dio povećanja iznosa ovih kredita bio je nominiran u kunama uz valutnu klauzulu. U odnosu na kraj 2007. godine relativno najviše su porasli krediti odobreni državi (19,5%, odnosno 2,8 mlrd. kuna), a cjelokupni iznos povećanja odnosio se na devizne kredite, što je u konačnici utjecalo na ukupne neto kredite u stranim valutama, koji su ostvarili relativno najveći rast (14,2%). Ostale dvije komponente ukupnih neto kredita – kunski i kunski s valutnom klauzulom povećali su se u odnosu na kraj 2007. godine za 4,4% i 4,9%, ali njihov udio u ukupnim neto kreditima nije znatnije izmijenjen. Jednako kao i na kraju 2007. godine, najveći dio ukupnih neto kredita (52,2%) bio je nominiran u kunama uz valutnu klauzulu, 38,2% iznosa neto kredita odnosilo se na kunske kredite, a preostalih 9,6% na kredite u stranim valutama.

Slika 57. Sektorska struktura neto kredita po grupama banaka usporedivih značajki, na dan 30. lipnja 2008.



Izvor: HNB

Prilagođavajući se mjeri upisa obveznih blagajničkih zapisa HNB-a, banke su potkraj 2007. godine dio povećanja kapitala plasirale u obliku depozita kod drugih banaka. Tijekom prve polovine ove godine banke su smanjile te depozite za ukupno 6,9 mlrd. kuna (19,7%), što je u cijelosti bila posljedica smanjenja depozita kod stranih banaka, dok su depoziti kod domaćih banaka porasli za 0,6 mlrd. kuna (42,8%). Oročeni depoziti kod stranih banaka bili su manji za 7,4 mlrd. kuna (23,1%), na što je dijelom utjecalo smanjenje obvezne minimalne pokrivenosti deviznih obveza deviznim potraživanjima s 32% na 28,5%<sup>27</sup>, čime su oslobođena sredstva za sudjelovanje banaka u kreditnom aranžmanu refinanciranja otplate inozemnog i domaćega javnog duga države. Udio depozita u aktivi banaka smanjen je za više od dva postotna boda (s 10,2% na kraju 2007. godine na 8,1% na kraju prve polovine 2008.).

Velike su banke znatno smanjile ulaganja u vrijednosne papire (za 15,5%, odnosno 4,2 mlrd. kuna), a srednje banke za 1,1%, dok su jedino male banke ova ulaganja povećale (4,9%), pa je u odnosu na kraj 2007. godine stopa smanjenja ulaganja u vrijednosne papire (uključujući trezorske zapise MF-a) svih banaka iznosila 12,5% (4,1 mlrd. kuna). Promatrajući instrumente dužničkih vrijednosnih papira vidi se da se gotovo polovina ukupnog iznosa smanjenja vrijednosnih papira odnosila na obveznice (gotovo 2,0 mlrd. kuna, tj. 11,4%), a najviše na obveznice stranih financijskih institucija. Iznosom smanjenja slijedila su ulaganja banaka u trezorske zapise MF-a, koja su bila manja za 1,0 mlrd. kuna ili 11,7%. Banke su smanjile i ulaganja u vlasničke vrijednosne papire za 12,3%, što je bilo posljedica za trećinu manjeg ulaganja u vlasničke vrijednosne papire trgovačkih društava. Podjednaka promjena visine ulaganja u dužničke i vlasničke vrijednosne papire nije utjecala na njihov udio u ukupnim vrijednosnim papirima, pa se, jednako kao na kraju 2007. godine, 96,3% ulaganja odnosilo na dužničke, a 3,7% na vlasničke vrijednosne papire. Obveznice i dalje predstavljaju najčešći instrument vrijednosnih papira u bankama (udio od 53,3%). Udio ukupnih vrijednosnih papira u aktivi banaka smanjen je u odnosu na kraj 2007. godine za 1,3 postotna boda te je na kraju prve polovine 2008. iznosio 8,2%.

<sup>27</sup> Odluka o minimalno potrebnim deviznim potraživanjima (NN, br. 29/2008.).

## Struktura pasive banaka

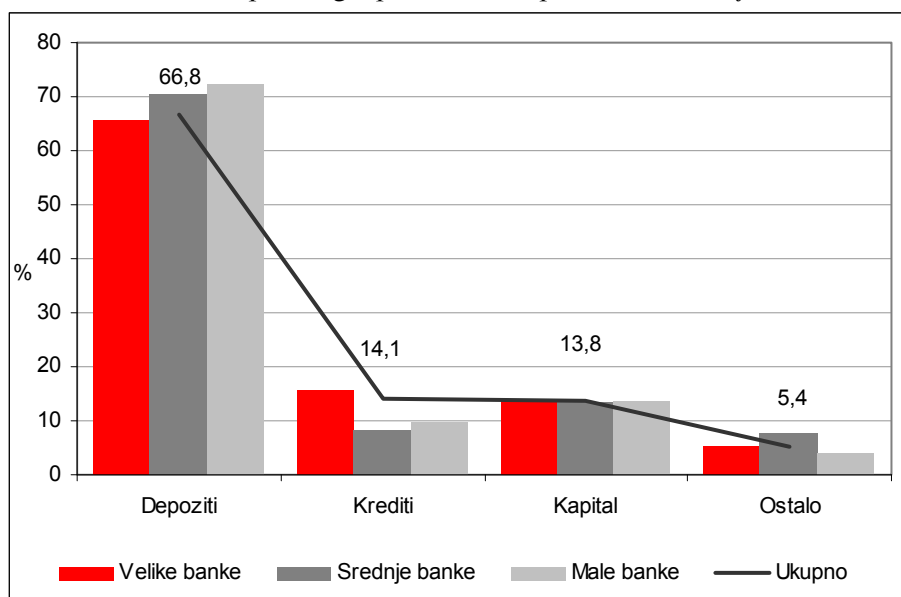
U odnosu na stanje na kraju 2007. godine obveze banaka s osnove primljenih kredita smanjile su se za 3,3 mlrd. kuna (6,2%). Primljeni depoziti također su bili manji nego na kraju 2007. godine (za 0,3%), kao i izdani vrijednosni papiri i podređeni instrumenti. Smanjenje ovih izvora financiranja bilo je donekle ublaženo povećanjem hibridnih instrumenata za 1,2 mlrd. kuna, pa su ukupne obveze banaka bile za 1,8 mlrd. kuna (0,6%) manje nego na kraju 2007. godine.

Tablica 20. Struktura pasive banaka, na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	2006.			2007.			VI. 2008.		
	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
1. Krediti od financijskih institucija	15.102,5	5,0	9,1	20.573,0	6,0	36,2	17.861,6	5,1	-13,2
1.1. Kratkoročni krediti	7.286,7	2,4	-0,8	11.325,6	3,3	55,4	7.726,4	2,2	-31,8
1.2. Dugoročni krediti	7.815,8	2,6	20,3	9.247,4	2,7	18,3	10.135,2	2,9	9,6
2. Depoziti	202.950,5	66,6	18,2	233.108,0	67,6	14,9	232.431,2	66,8	-0,3
2.1. Na žiroračunima i tekućim računima	37.696,5	12,4	29,2	45.284,0	13,1	20,1	40.736,0	11,7	-10,0
2.2. Štedni	26.601,4	8,7	1,8	26.859,4	7,8	1,0	26.756,4	7,7	-0,4
2.3. Oročeni	138.652,5	45,5	19,1	160.964,5	46,6	16,1	164.938,8	47,4	2,5
3. Ostali krediti	39.762,9	13,1	9,9	31.738,8	9,2	-20,2	31.190,3	9,0	-1,7
3.1. Kratkoročni	10.028,1	3,3	22,1	5.528,8	1,6	-44,9	6.766,3	1,9	22,4
3.2. Dugoročni	29.734,8	9,8	6,3	26.210,1	7,6	-11,9	24.423,9	7,0	-6,8
4. Derivatne financijske obveze i ostale financijske obveze kojima se trguje	221,6	0,1	-0,9	367,5	0,1	65,9	355,2	0,1	-3,3
5. Izdani dužnički vrijednosni papiri	3.583,4	1,2	5,5	3.476,7	1,0	-3,0	3.409,0	1,0	-1,9
5.1. Kratkoročni	0,0	0,0	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5.2. Dugoročni	3.583,4	1,2	5,5	3.476,7	1,0	-3,0	3.409,0	1,0	-1,9
6. Izdani podređeni instrumenti	758,1	0,2	-1,6	225,7	0,1	-70,2	54,9	0,0	-75,7
7. Izdani hibridni instrumenti	552,4	0,2	-37,7	636,6	0,2	15,2	1.815,8	0,5	185,2
8. Kamate, naknade i ostale obveze	10.413,5	3,4	6,5	11.781,4	3,4	13,1	13.020,2	3,7	10,5
<b>Ukupno obveze</b>	<b>273.344,9</b>	<b>89,7</b>	<b>15,4</b>	<b>301.907,8</b>	<b>87,5</b>	<b>10,4</b>	<b>300.138,3</b>	<b>86,2</b>	<b>-0,6</b>
<b>Ukupno kapital</b>	<b>31.260,3</b>	<b>10,3</b>	<b>33,3</b>	<b>43.173,6</b>	<b>12,5</b>	<b>38,1</b>	<b>48.070,9</b>	<b>13,8</b>	<b>11,3</b>
<b>Ukupno obveze i kapital</b>	<b>304.605,3</b>	<b>100,0</b>	<b>17,0</b>	<b>345.081,4</b>	<b>100,0</b>	<b>13,3</b>	<b>348.209,2</b>	<b>100,0</b>	<b>0,9</b>

Izvor: HNB

Slika 58. Struktura pasive grupa banaka usporedivih značajki, na dan 30. lipnja 2008.



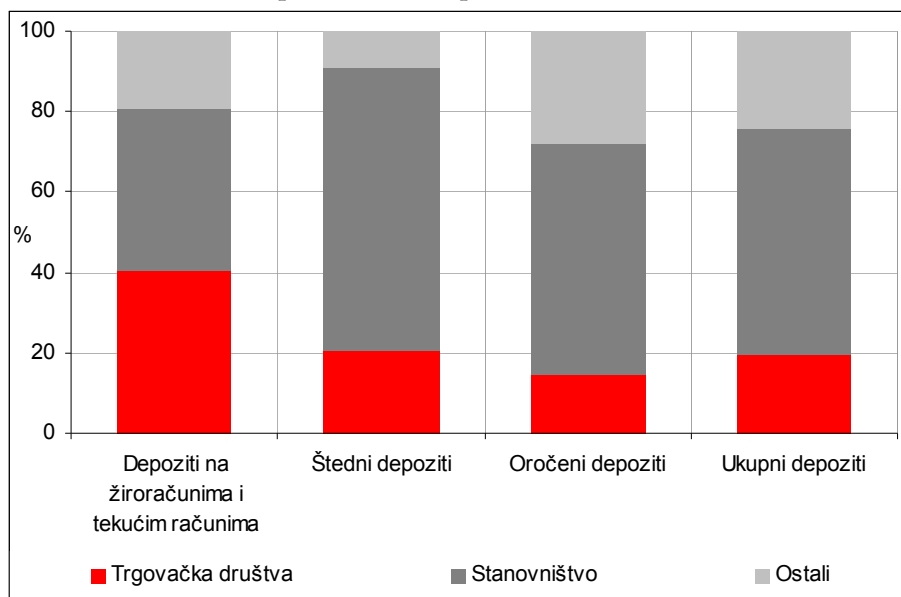
Izvor: HNB

Na kraju prvog polugodišta 2008. više od polovine broja banaka iskazalo je smanjenje depozita. Ukupni depoziti banaka bili su tako za 0,7 mlrd. kuna manji nego na kraju 2007. godine te su iznosili 232,4 mlrd. kuna. Depoziti su bili manji u svim trima grupama banaka, a najveće apsolutno



i relativno smanjenje zabilježile su male banke (0,3 mlrd. kuna ili 1,4%). Na smanjenje ukupnih depozita najviše je utjecalo smanjenje depozita trgovačkih društava za 8,2 mlrd. kuna (3,5%), što se u podjednakoj mjeri odnosilo na depozite po viđenju i oročene depozite. Zahvaljujući rastu depozita stanovništva, u prvom redu oročenih koji su u odnosu na kraj 2007. godine bili veći za 11,0%, ukupni oročeni depoziti porasli su za 2,5%, dok su ukupni depoziti na žiroračunima i tekućim računima bili manji za 10,0%, a štedni depoziti za 0,4%. Više od dvije trećine povećanja iznosa oročenih depozita stanovništvo je deponiralo u banke u stranim valutama, zbog čega su ukupni depoziti u stranim valutama porasli za 4,2%. U promatranom polugodišnjem razdoblju pod utjecajem smanjenja depozita na žiroračunima i tekućim računima te oročenih depozita trgovačkih društava smanjili su se ukupni depoziti u kunama za 3,1%, dok su depoziti u kunama uz valutnu klauzulu bili manji za 24,5%, zbog smanjenja tih depozita kod svih institucionalnih sektora.

Slika 59. Struktura depozita banaka po vrstama i sektorima, na dan 30. lipnja 2008.



Izvor: HNB

Na kraju prve polovine 2008. godine obveze banaka s osnove primljenih kredita bile su za 3,3 mlrd. kuna manje nego na kraju 2007., a najveći dio smanjenja kredita odnosio se na 2,7 mlrd. kuna (13,2%) manje obveze prema domaćim financijskim institucijama. Obveze prema stranim financijskim institucijama i prema većinskim stranim vlasnicima nisu se znatnije promijenile, pa je zbog smanjenja kredita od domaćih kreditora u ukupnom iznosu primljenih kredita porastao udio kredita većinskih stranih vlasnika s 33,6% na kraju 2007. godine na 35,9% na kraju prve polovine 2008. Zajedno s depozitima, sredstva stranih vlasnika činila su 13,6% ukupnih primljenih kredita i depozita banaka. Iznadprosječni udjeli spomenutih izvora zabilježeni su u velikim bankama (14,4%) i srednjim bankama (14,9%), dok su bili znatno niži u malim bankama (4,2%), usprkos tomu što su male banke više nego udvostručile iznos obveza prema svojim stranim vlasnicima.

Banke su na kraju prve polovine 2008. godine znatno povećale obveze s osnove izdanih hibridnih instrumenata (za 1,2 mlrd. kuna ili 185,2%), a povećanje se najvećim dijelom odnosilo na dvije banke u koje su ova sredstva uplatili većinski strani vlasnici. Obveze s osnove izdanih podređenih instrumenata i dugoročnih izdanih vrijednosnih papira bile su manje za ukupno 238,5 mil. kuna, pa je udio svih triju spomenutih instrumenata u odnosu na kraj 2007. godine neznatno povećan te je činio 1,5% ukupne pasive banaka.

## 12.1.2. Kapital banaka

Nakon iznimno visokog porasta tijekom 2007. godine (38,1%) kapital banaka je i u prvoj polovini 2008. nastavio snažno rasti (11,8%), povećavši time svoj udio na 13,8% pasive svih banaka. U velikim i malim bankama kapital je u promatranom razdoblju povećan za 12,1%, a u srednjima za 6,4%. Kod svih grupa banaka udjeli kapitala u strukturi pasive su povećani, a njihova je vrijednost bila gotovo ujednačena, slično kao i na kraju 2007. godine. Znatni rast ovog pokazatelja u velikim i srednjim bankama u 2007. godini pod utjecajem je monetarnih i supervizorskih mjera HNB-a. Prijašnjih se godina vrijednost ovog pokazatelja kretala obrnuto proporcionalno iznosu imovine banke, tj. bila je najmanja u velikima, a najveća u malim bankama, što se smatra uobičajenim kretanjem njegove vrijednosti<sup>28</sup>.

Tablica 21. Struktura bilančnoga kapitala banaka, na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	2006.			2007.			VI. 2008.		
	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
1. Dionički kapital	16.584,2	53,1	43,9	25.179,3	58,3	51,8	28.124,4	58,5	11,7
2. Dobit /gubitak tekuće godine	3.394,8	10,9	4,5	4.067,4	9,4	19,8	2.750,9	5,7	-32,4
3. Zadržana dobit /gubitak	3.716,8	11,9	48,7	4.212,0	9,8	13,3	5.714,4	11,9	35,7
4. Zakonske rezerve	882,4	2,8	10,5	1.054,3	2,4	19,5	1.097,4	2,3	4,1
5. Statutarne i ostale kapitalne rezerve	6.662,0	21,3	24,5	8.644,2	20,0	29,8	10.345,5	21,5	19,7
6. Nerealizirani dobitak/gubitak s osnove vrijednosnog usklađivanja financijske imovine raspoložive za prodaju	14,6	0,0	-37,8	30,7	0,1	109,9	46,6	0,1	51,7
7. Rezerve proizašle iz transakcija zaštite	8,3	0,0	–	-0,8	0,0	-109,4	0,0	0,0	-100,0
8. Dobit/gubitak prethodne godine	-2,7	0,0	–	-13,6	0,0	396,3	-8,1	0,0	-40,2
<b>Ukupno kapital</b>	<b>31.260,3</b>	<b>100,0</b>	<b>33,3</b>	<b>43.173,6</b>	<b>100,0</b>	<b>38,1</b>	<b>48.070,9</b>	<b>100,0</b>	<b>11,3</b>

Izvor: HNB

Povećanje udjela kapitala u strukturi pasive banaka posljedica je supstitucije inozemnog zaduživanja kapitalnim ulaganjima stranih vlasnika banaka, radi optimizacije poslovanja s obzirom na monetarne<sup>29</sup> i supervizorske<sup>30</sup> mjere HNB-a.

U prvoj polovini 2008. godine dokapitalizirane su dvije velike, jedna srednja i šest malih banaka u ukupnom iznosu od gotovo 3,0 mlrd. kuna. Nešto više od polovine iznosa odnosilo se na jednu veliku banku. Dionički kapital banaka zbog toga je u prvom polugodištu 2008. godine povećan za 11,7% te je bio najvažniji pokretač rasta ukupnoga kapitala banaka i njegova najveća sastavnica (58,5%). Male banke ostvarile su najvišu stopu rasta dioničkoga kapitala (20,1%), velike banke 12,1%, a srednje banke 4,9%.

<sup>28</sup> Viši udio kapitala u bilancama manjih banaka obično se tumači kao posljedica slabije dostupnosti izvora sredstava, prije svega primljenih kredita. Primjerice, na kraju 2004. godine udio kapitala u pasivi iznosio je 7,9% u velikim bankama, 10,2% u srednjim i 13,8% u malim bankama.

<sup>29</sup> Odluka o graničnoj obveznoj pričuvu (NN, br. 146/2005., 69/2006. i 130/2007.) i Odluka o minimalno potrebnim deviznim potraživanjima (NN, br. 59/2008.)

<sup>30</sup> Odluka o adekvatnosti kapitala banaka (NN, br. 17/2003., 120/2003., 130/2006., 130/2007. i 31/2008.). Polovinom 2006. godine uvedena je obveza procjene i praćenja valutno inducirana kredita rizika (VIKR), a ove su mjere dodatno pooštrene u 2008. godini povećanjem pondera za devizna (i indeksirana) potraživanja od klijenata koji imaju neusklađenu deviznu poziciju. Također, u 2008. godini uvedeni su dodatni zahtjevi za minimalnom adekvatnosti kapitala onih banaka čiji plasmani tijekom tromjesečja rastu po stopi većoj od maksimalno dopuštene stope rasta plasmana, a koja se računa na temelju stope korištenja sekundarnih izvora sredstava i stope adekvatnosti kapitala.

Na porast ukupnog kapitala banaka utjecale su i povećane statutarne i ostale kapitalne rezerve, a zatim i veći iznos zadržane dobiti. Naime, do kraja drugog tromjesečja ove godine banke su izvršile raspored najvećeg dijela dobiti ostvarene u 2007. godini u ukupnom iznosu od 4,1 mlrd. kuna. Gotovo 80% iznosa dobiti banke su iskoristile za jačanje pozicija kapitala, pa su zakonske, statutarne i ostale kapitalne rezerve povećane za 1,7 mlrd. kuna (18,1%), a zadržana dobit za 1,5 mlrd. kuna (35,7%), dok je gotovo 0,8 mlrd. kuna isplaćeno dioničarima.

U 2007. i prvoj polovini 2008. godine iznos i stopa rasta bilančnog kapitala premašivali su iznos i stopu rasta jamstvenoga kapitala. Budući da regulativa za potrebe izračuna jamstvenog kapitala dopušta uključivanje i drugih, manje kvalitetnih oblika kapitala s obzirom na trajnost i raspoloživost (dopunski kapital), ovakva se kretanja na prvi pogled doimaju nelogičnima. No, zbog niske razine korištenja dopunskog kapitala i tretmana ulaganja u kapital drugih banaka i financijskih institucija kao odbitne stavke od jamstvenog kapitala te činjenice da je dobit tekuće godine sastavni dio bilančnog kapitala, dok ju je u jamstveni kapital moguće uključiti tek uz zadovoljenje određenih uvjeta<sup>31</sup>, u novijim je razdobljima rast bilančnog kapitala izraženiji od rasta jamstvenog kapitala.

Dokapitalizacije banaka tijekom prve polovine 2008. godine povoljno su se odrazile na kretanje osnovnoga kapitala, a time i jamstvenoga kapitala banaka koji se u promatranom razdoblju povećao za 9,4% te je na kraju lipnja iznosio 46,2 mlrd. kuna. Najkvalitetnija komponenta jamstvenog kapitala, osnovni kapital, povećala se za 8,3%, ali rast dopunskog kapitala I koji se uključuje u jamstveni kapital bio je još izraženiji (31,3%). Time je udio osnovnog kapitala u bruto jamstvenom kapitalu blago smanjen, s 95,5% na kraju 2007. na 94,6% na kraju prve polovine 2008. godine. Svoj jamstveni kapital najviše su povećale srednje banke (11,2%), i to primarno pod utjecajem povećanja dopunskog kapitala I (60,0%) izdavanjem hibridnih instrumenata, dok je kod velikih i srednjih banaka rast jamstvenoga kapitala od 9,3%, odnosno 7,4%, ponajprije bio posljedica provedenih dokapitalizacija.

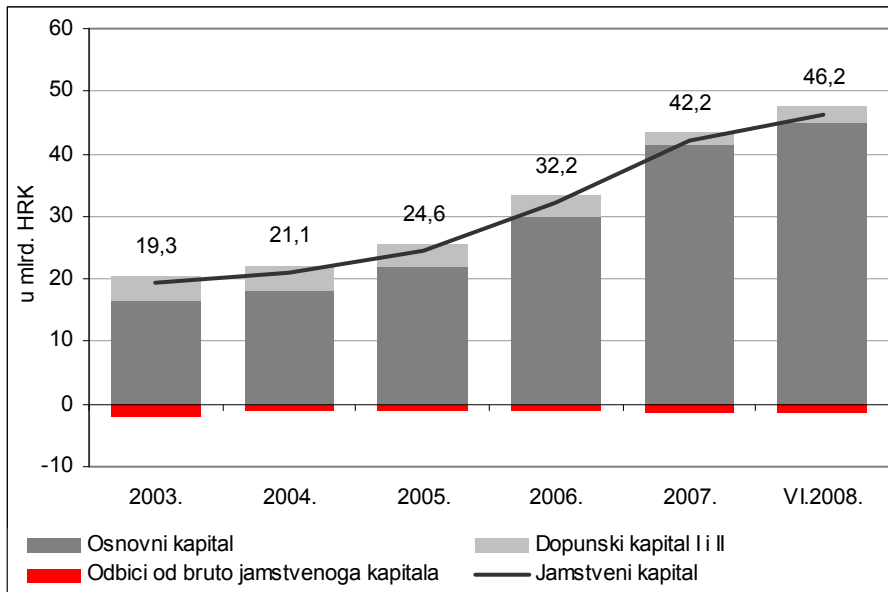
Uz srednje banke, dopunski kapital I koji se uključuje u jamstveni kapital znatno su povećale i velike banke (34,4%), također zbog izdavanja hibridnih instrumenata. Stoga je udio dopunskog kapitala I u bruto jamstvenom kapitalu banaka povećan s 4,5% na 5,4%. Rast dopunskog kapitala I ublažen je daljnjim isključivanjem posebnih rezervi za identificirane gubitke na skupnoj osnovi iz jamstvenog kapitala<sup>32</sup>. Premda je udio dopunskog kapitala I na razini svih banaka nizak, pojedine banke, a posebice srednje banke, znatnije se oslanjaju na ovaj oblik kapitala. Dopunski kapital II iskazale su samo dvije male banke, pa mu je udio u bruto jamstvenom kapitalu svih banaka iznosio samo 0,01%.

---

<sup>31</sup> Za uključivanje dobiti tekuće godine u jamstveni kapital potrebna je odluka banke o njezinu rasporedu u zadržanu dobit ili rezerve te odobrenje HNB-a.

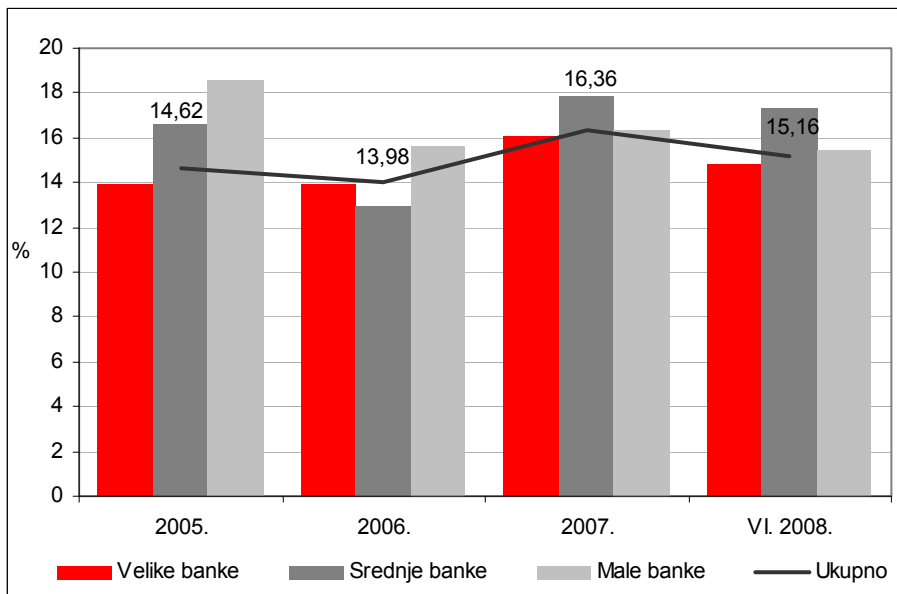
<sup>32</sup> Prema Odluci o izmjenama i dopunama Upute za jedinstvenu primjenu odluke o adekvatnosti kapitala banaka (NN, br. 41/2006.) od 31. prosinca 2006., rezerve na skupnoj osnovi postupno se isključuju iz jamstvenog kapitala, pa su tako banke na dan 31. prosinca 2007. iz jamstvenog kapitala trebale isključiti iznos koji prelazi 0,50%, a na dan 30. lipnja 2008. iznos koji prelazi 0,25% zbroja iznosa ponderirane aktive, klasičnih i ostalih izvanbilančnih stavki. Do 31. prosinca 2006. ove rezerve mogle su se uključivati u iznosu do 1,25% zbroja iznosa ponderirane aktive, klasičnih i ostalih izvanbilančnih stavki.

Slika 60. Struktura jamstvenoga kapitala banaka, na kraju razdoblja



Izvor: HNB

Slika 61. Stopa adekvatnosti kapitala po grupama banaka usporedivih značajki, na kraju razdoblja



Izvor: HNB

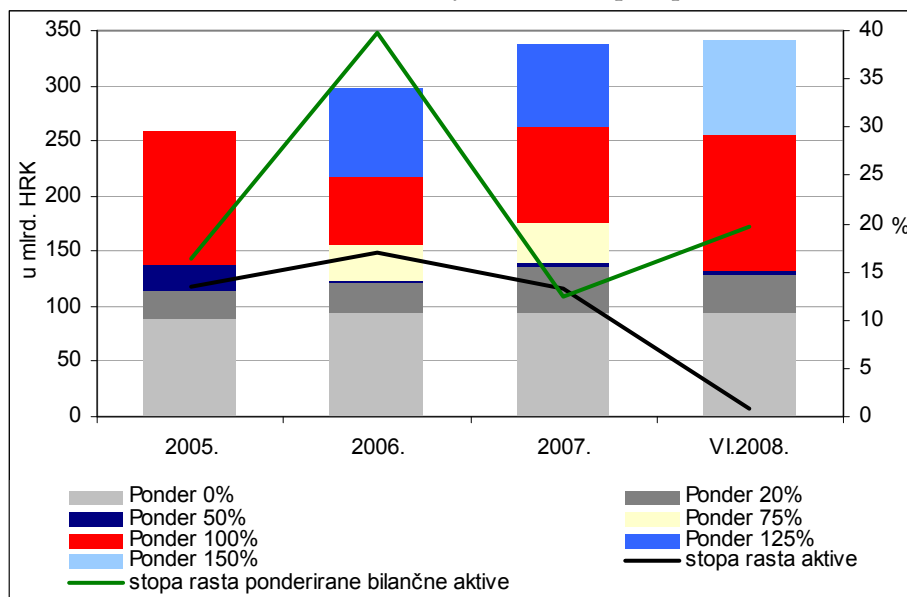
Neto vrijednost aktive banaka koja se ponderira stupnjevima rizika povećana je u odnosu na stanje na kraju 2007. godine za 3,7 mlrd. kuna ili 1,1%, a njezin ponderirani iznos bio je veći za čak 42,7 mlrd. kuna ili 19,7%. Stoga je omjer ponderiranog i neto iznosa aktive znatno povećan: sa 62,9% na kraju 2007. na 74,6% na kraju prve polovine 2008. godine.

Razlog snažnog rasta ponderiranog iznosa aktive leži u pooštrenim uvjetima ponderiranja za potraživanja podložna valutno induciranom kreditnom riziku (VIKR)<sup>33</sup> te najvećem rastu upravo tih stavki neto aktive. U prvoj polovini 2008. godine neosigurana devizna (i indeksirana) potraživanja

<sup>33</sup> Od početka 2008. godine umjesto pondera od 75% za osigurana i 125% za neosigurana devizna (i indeksirana) potraživanja od klijenata s neusklađenom deviznom pozicijom primjenjuju se novi ponderi od 100% i 150%.

od klijenata koji imaju neusklađenu deviznu poziciju (ponder 150%) povećala su se za 10,3 mlrd. kuna (13,7%), dok se ukupna neto aktiva koja se ponderira povećala za 3,7 mlrd. kuna (1,1%). Stoga je udio ove stavke u neto aktivima povećan u promatranom razdoblju s 22,2% na 24,9%, a njezin je udio u ponderiranoj vrijednosti aktive povećan s 43,0% na 49,0%. Udio osiguranih deviznih (i indeksiranih) potraživanja od klijenata koji imaju neusklađenu deviznu poziciju u neto vrijednosti aktive smanjen je s 10,5% na kraju 2007. na 9,8% na kraju druge polovine 2008. godine zbog smanjenja ovih potraživanja za 2,1 mlrd. kuna (5,9%). Međutim, ponderirani iznos povećan je za 25,4% zbog povećanja pondera sa 75% na 100%, te je činio 12,9% ponderirane aktive. Rast kunskih stambenih kredita utjecao je na porast stavki neto aktive koja se ponderira ponderom rizika 50% za 1,1 mlrd. kuna (35,8%), dok je neto aktiva koja se ponderira ponderom rizika 20% smanjena za čak 7,9 mlrd. kuna (18,9%), i to zbog relaksacije mjere o minimalnoj deviznoj pokrivenosti i s time povezanih manjih potraživanja od inozemnih banaka.

Slika 62. Bilančna aktiva banaka uključena u ukupnu ponderiranu aktivu, na kraju razdoblja



Izvor: HNB

Rast izloženosti kreditnom riziku na temelju bilančnih pozicija, osim izravnim regulatornim promjenama, bio je osobito uvjetovan visokim porastom neosiguranih plasmana izloženih VIKR-u odobrenih sektoru stanovništva i države<sup>34</sup>.

Uz ponderiranu bilančnu aktivu, ukupnu izloženost kreditnom riziku za potrebe izračuna stope adekvatnosti kapitala čine još i ponderirane klasične (garancije, obveze financiranja i dr.) i ostale izvanbilančne stavke (ugovori o kamatnim stopama, valutni ugovori i dr.). Udio ponderirane bilančne aktive u promatranom razdoblju je povećan te je i nadalje dominantan (87,4%), udio ponderiranih klasičnih izvanbilančnih stavki iznosio je 12,4%, a ponderiranih ostalih izvanbilančnih stavki 0,16%. Zbog porasta svih komponenti, ukupne ponderirane bilančne i izvanbilančne stavke (klasične i ostale) povećale su se tijekom prve polovine 2008. godine za 19,6%. Budući da je izloženost tržišnim rizicima smanjena, i to za 11,9%, ukupna izloženost rizicima povećala se za 7,6 mlrd. kuna ili 18,1%. Znatno rast jamstvenog kapitala, potpomognut dokapitalizacijama i

<sup>34</sup> U svibnju 2008. godine Vlada RH donijela je Odluku o zaduživanju Republike Hrvatske deviznim kreditom sindiciranim kod domaćih banaka u iznosu od 760 mil. EUR. Vodeći aranžeri kredita bili su: Zagrebačka banka d.d., Privredna banka Zagreb d.d., Raiffeisenbank Austria d.d., Soci t  G n rale-Splitska banka d.d., Erste & Steierm rkische Bank d.d. i Hypo Alpe-Adria Bank d.d.

izdavanjem hibridnih instrumenata, nije mogao amortizirati visoki rast izloženosti rizicima, pa je stopa adekvatnosti kapitala svih banaka smanjena sa 16,36% na 15,16%.

Sve banke ostvarile su stopu adekvatnosti kapitala veću od zakonski propisanog minimuma od 10%. Ipak, stopa adekvatnosti kapitala snižena je kod svih grupa banaka, a posebice kod velikih banaka (sa 16,11% na 14,78%), i to zbog visokog rasta ponderiranih bilančnih i izvanbilančnih (klasičnih i ostalih) stavki (20,3%). Najmanja promjena zabilježena je u srednjim bankama kod kojih je ovaj pokazatelj, jednako kao i na kraju 2007. godine, bio najviši te je iznosio 17,34%, dok je u malim bankama iznosio 15,43%. Četiri banke koje su činile 5,6% aktive svih banaka iskazale su stopu adekvatnosti kapitala manju od 11%. Sve su banke udovoljile dodatnim zahtjevima vezanim za stopu adekvatnosti kapitala koji su uvedeni u ovoj godini. Samo je jedna banka u drugom tromjesečju 2008. godine ostvarila porast plasmana po stopi većoj od maksimalno dopuštene stope rasta izračunate 31. ožujka 2008. na temelju stope korištenja sekundarnih izvora sredstava i stope adekvatnosti kapitala. No, zbog izvršene dokapitalizacije u drugom tromjesečju njezina stopa adekvatnosti bila je na dan 30. lipnja 2008. iznad minimalno potrebne.

Kapitalni zahtjev za pozicijske rizike iskazalo je na kraju prve polovine 2008. godine šest velikih, dvije srednje i jedna mala banka, kod kojih su poslovi iz knjige trgovanja prelazili minimalni propisani obujam aktivnosti u knjizi trgovanja. Preostale 24 banke nisu podlijegale cjelovitom kapitalnom režimu, već su bile dužne izračunavati kapitalni zahtjev isključivo za kreditni i valutni rizik. Kapitalni zahtjev za pozicijske rizike smanjen je zbog smanjenja svih njegovih komponenti, osim robnog rizika, a najviše su smanjeni kapitalni zahtjevi za kamatni rizik i rizik ulaganja u vlasničke vrijednosne papire. Kapitalne zahtjeve za rizik prekoračenja dopuštenih izloženosti i rizik namire nije iskazala niti jedna banka. Zbog smanjenja kapitalnog zahtjeva za pozicijske rizike kapitalni je zahtjev za tržišne rizike, unatoč povećanju kapitalnog zahtjeva za valutni rizik, smanjen za 11,9%, čime je i njegov udio smanjen na 2,4% kapitalnog zahtjeva. Ovakva kretanja mogu se povezati s manjim obujmom trgovinskih aktivnosti banaka zbog nepovoljnih kretanja na domaćem i stranim financijskim tržištima, prije svega tržištima kapitala.

Kapitalni zahtjev za pozicijske rizike smanjen je u svim grupama banaka, a jedino je kod malih banaka kapitalni zahtjev za tržišne rizike povećan, i to zbog povećanja kapitalnog zahtjeva za valutni rizik.

### 12.1.3. Kvaliteta aktive banaka

Nakon blagog smanjenja u prvom tromjesečju (0,2%), ukupna izloženost banaka kreditnom riziku, odnosno ukupni plasmani i potencijalne obveze povećali su se u drugom tromjesečju ove godine za 6,7 mlrd. kuna (1,7%), ostvarivši time polugodišnju stopu rasta od 1,5% i iznos od 402,4 mlrd. kuna. Na godišnjoj razini nastavljeno je usporavanje dinamike rasta plasmana i potencijalnih obveza banaka te su se u odnosu na prvu polovinu 2007. godine ukupni plasmani i potencijalne obveze povećali za 7,9%.

Plasmani i potencijalne obveze velikih banaka povećali su se u promatranom polugodišnjem razdoblju za 1,8%, a znatno niže stope rasta ostvarile su srednje i male banke (0,4%, odnosno 0,1%).

Plasmani banaka (bilančne stavke) ostvarili su u prvom polugodištu 2008. porast od 4,9 mlrd. kuna (1,5%), a potencijalne obveze (klasične izvanbilančne stavke) porast od 1,1 mlrd. kuna (1,6%).

Jednako kao i na kraju 2007. godine, plasmani su činili 82,6%, a potencijalne obveze 17,4% plasmana i potencijalnih obveza. Međutim, kod pojedinih vrsta plasmana vidljive su znatne promjene – udio kredita povećan je s 56,0% na 58,1% plasmana i potencijalnih obveza, dok su udjeli depozita i vrijednosnih papira smanjeni na 18,8%, odnosno 4,5%. Udjeli ostalih stavki (potraživanja s osnove prihoda, derivati ugrađeni u plasmane i ostala potraživanja) ostali su gotovo nepromijenjeni. Već spomenuto domaće zaduživanje države i s time povezana relaksacija mjere o minimalnoj deviznoj pokrivenosti utjecali su na rast kredita državnim jedinicama i smanjenje depozita izdvojenih kod stranih banaka. Uz to, rast kredita financiran je i daljnjim smanjenjem ulaganja u vrijednosne papire, ali i svježim kapitalom.

Dani krediti (bruto) povećali su se za 11,9 mlrd. kuna (5,4%), a glavnina rasta odnosila se na kredite stanovništvu koji su se povećali za 6,3%. Od ukupnih kredita odobrenih stanovništvu najveći nominalni rast ostvarili su gotovinski krediti, okvirni i ostali krediti stanovništvu (3,3 mlrd. kuna ili 6,7%), dok su stambeni krediti, s porastom od 3,0 mlrd. kuna, ostvarili jednaku stopu rasta (6,7%). Rast loših kredita stanovništvu od 6,2% imao je najveći utjecaj na rast ukupnih loših kredita (5,0%) koji čine najvažniju sastavnicu loših plasmana i potencijalnih obveza (86,9%)<sup>35</sup>.

Loši krediti najviše su povećani u srednjim bankama (11,6%), a i stopa rasta ukupnih kredita u ovoj je grupi banaka bila najveća (6,6%). Velike banke povećale su dane kredite za 5,6%, a male banke za 0,9%.

Omjer loših i ukupnih kredita banaka iznosio je 4,8%, a zbog dobro ocijenjene kvalitete danih depozita i potencijalnih obveza omjer loših i ukupnih plasmana i potencijalnih obveza bio je znatno niži te je iznosio 3,2%. Blago povećanje udjela loših plasmana i potencijalnih obveza pod utjecajem je porasta loših plasmana i potencijalnih obveza po stopi od 5,8%, dok su ukupni plasmani i potencijalne obveze porasli za 1,5%. Najveći nominalni rast ostvarili su loši krediti, a potom loše potencijalne obveze koje su zabilježile polugodišnju stopu rasta od 14,6%.

Najviši udio loših plasmana i potencijalnih obveza zabilježen je u malim bankama (6,0%), koje slijede srednje (3,6%) te velike banke (2,9%).

Tablica 22. Klasifikacija plasmana i potencijalnih obveza banaka po rizičnim skupinama, na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

Plasmani	2006.		2007.		VI. 2008.	
	Iznos	Udio	Iznos	Udio	Iznos	Udio
Potpuno nadoknadivi plasmani (skupina A)	338.310,4	96,8	384.204,3	96,9	389.498,6	96,8
Djelomično nadoknadivi plasmani (skupina B)	7.147,3	2,0	7.946,5	2,0	8.733,4	2,2
Nenadoknadivi plasmani (skupina C)	4.173,1	1,2	4.270,3	1,1	4.187,8	1,0
<b>Ukupno</b>	<b>349.630,8</b>	<b>100,0</b>	<b>396.421,2</b>	<b>100,0</b>	<b>402.419,8</b>	<b>100,0</b>

Izvor: HNB

Ukupni ispravci vrijednosti i rezervacije za plasmane i potencijalne obveze po kojima su banke izložene kreditnom riziku iznosili su 9,7 mlrd. kuna, odnosno 0,8% manje nego na kraju 2007. godine. Ovako izdvojene rezervacije pokrivalo su 2,4% od ukupnog iznosa plasmana i potencijalnih obveza banaka, što je za 0,1 postotni bod manje nego na kraju 2007. godine. Posebno identificirani ispravci vrijednosti i rezervacije smanjeni su za 1,2%, a rezervacije za identificirane gubitke na skupnoj osnovi za 0,1%. Prosječan postotak rezervacija za plasmane i potencijalne obveze raspoređene u rizičnu skupinu B iznosio je 23,2%, a za ukupne loše plasmane 48,1%. Dakle,

<sup>35</sup> Loši plasmani i potencijalne obveze/kreditni su plasmani i potencijalne obveze/kreditni klasificirani u rizične skupine B i C.

premda je ukupan iznos plasmana i potencijalnih obveza kod kojih se očekuje gubitak povećan, banke očekuju veći stupanj nadoknadivosti, tj. naplate po lošim plasmanima i potencijalnim obvezama.

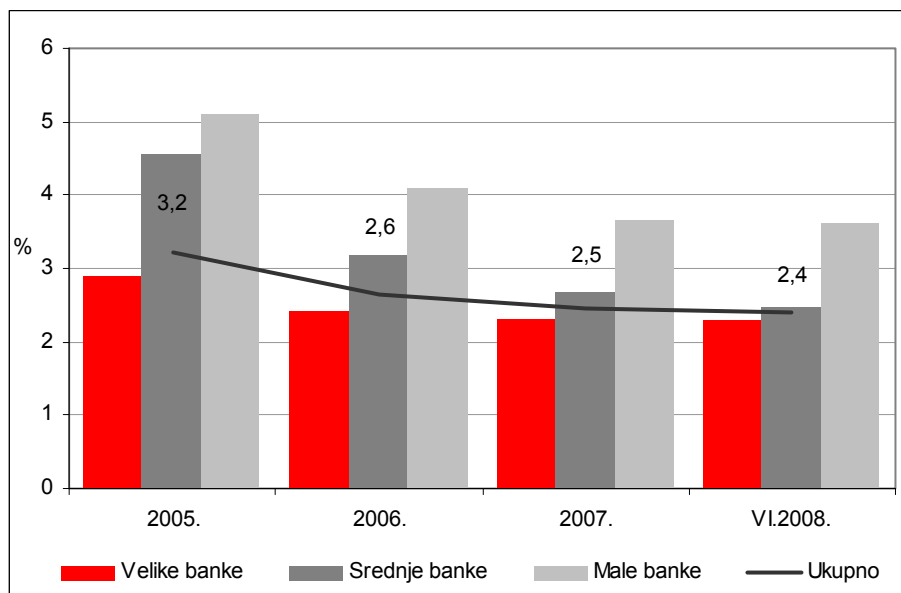
Tablica 23. Ispravci vrijednosti i rezervacije banaka, na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	2006.	2007.	VI. 2008.
Ukupni ispravci vrijednosti plasmana i rezervacije za identificirane gubitke po potencijalnim obvezama	9.252,2	9.774,6	9.696,2
– ispravci vrijednosti plasmana i rezervacije za identificirane gubitke po potencijalnim obvezama	6.201,3	6.290,3	6.215,3
– rezervacije za identificirane gubitke na skupnoj osnovi	3.050,9	3.484,3	3.480,8
Ukupni plasmani i potencijalne obveze	349.630,8	396.421,2	402.419,8
Relativni omjer (%): ukupni ispravci vrijednosti i rezervacije / ukupni plasmani i potencijalne obveze	2,6	2,5	2,4

Izvor: HNB

Pokrivenost ukupnih plasmana i potencijalnih obveza banaka ukupnim ispravicima vrijednosti i rezervacijama bilježi minimalne promjene u prvih šest mjeseci ove godine u odnosu na kraj prošle godine (s 2,5% na 2,4%), i to zbog smanjenja pokrivenosti kod grupe srednjih banaka (s 2,7% na 2,5%). Grupa malih banaka (3,6%), kao i grupa velikih banaka (2,4%), koje imaju najveći utjecaj na sustav u cjelini, ne bilježe promjene ovog pokazatelja.

Slika 63. Pokrivenost plasmana i potencijalnih obveza ispravicima vrijednosti i rezervacijama, po grupama banaka usporedivih značajki, na kraju razdoblja



Izvor: HNB

Ukupni plasmani i potencijalne obveze izloženi valutno inducirano kreditnom riziku (VIKR), tj. svi plasmani i potencijalne obveze u devizama i indeksirani uz stranu valutu<sup>36</sup>, iznosili su na kraju prve polovine 2008. godine 216,7 mlrd. kuna, odnosno 54,7% ukupnih plasmana i potencijalnih obveza (neto). Tijekom polugodišta plasmani i potencijalne obveze izloženi VIKR-u porasli su za 4,7 mlrd. kuna ili 2,2%. Na kraju prve polovine 2007. udio izloženih plasmana i potencijalnih obveza iznosio

<sup>36</sup> U neto knjigovodstvenom iznosu, tj. umanjeni za ispravke vrijednosti

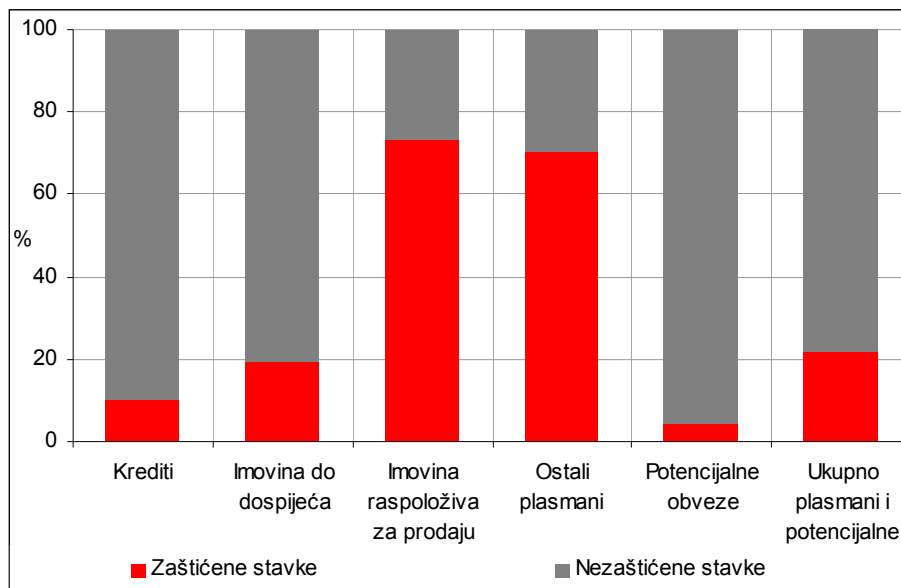


je 56,3%, a na kraju prve polovine 2006., kada je uvedeno praćenje VIKR-a, pokazatelj je iznosio 64,6%.

Kreditni izloženi VIKR-u povećali su se za 7,9 mlrd. kuna (5,7%), a potencijalne obveze izložene VIKR-u za 0,5 mlrd. kuna (1,9%). Promatrano po sektorima, najveći porast plasmana i potencijalnih obveza izloženih VIKR-u ostvaren je kod državnih jedinica (5,3 mlrd. kuna, tj. 38,1%). Budući da je udio državnih jedinica u ukupnoj izloženosti VIKR-u povećan za više od dva postotna boda (na 8,9%) i da su plasmani u tome sektoru, uz neprofitne institucije i stanovništvo, najizloženiji utjecaju VIKR-a (jer navedeni sektori u pravilu ne ostvaruju devizni priljev i nemaju usklađenu deviznu poziciju), agregatni je pokazatelj zaštićenosti izloženih plasmana i potencijalnih obveza smanjen s 24,5% na 22,1%. Drugim riječima, od ukupnog iznosa plasmana i potencijalnih obveza koji podliježu VIKR-u njih 77,9% nije imalo odgovarajuću zaštitu od utjecaja VIKR-a.

Male banke iskazale su najmanji udio izloženih plasmana i potencijalnih obveza u ukupnim plasmanima i potencijalnim obvezama (43,2%) te najbolju razinu zaštićenosti izloženog portfelja (30,4%). Razlog je tomu manji udio deviznih i indeksiranih plasmana u strukturi kreditne izloženosti, a vjerojatno i veći udio kratkoročnih plasmana manjih iznosa koji se, sukladno propisima, iskazuju kao zaštićeni.

Slika 64. Struktura neto plasmana izloženih VIKR-u, na dan 30. lipnja 2008.



Izvor: HNB

Udio plasmana (isključujući potencijalne obveze) koji su osigurani kvalitetnim instrumentima osiguranja povećan je s 40,2%, koliko je iznosio na kraju 2007. godine, na 42,7% ukupnih plasmana polovinom 2008. godine. Instrumenti osiguranja pokrivali su 89,1% vrijednosti plasmana koji su predmet osiguranja. Kvalitetnim instrumentima osiguranja smatraju se stambena i poslovna nekretnina, depoziti, jamstva ili vrijednosni papiri domaćih državnih jedinica i HNB-a, državnih jedinica i središnjih banaka zemalja članica OECD-a, domaćih banaka, banaka zemalja članica OECD-a, ali i svi ostali instrumenti koje su banke svojim aktima definirala kao kvalitetne instrumente osiguranja. Najvažniji instrumenti osiguranja plasmana bile su stambene i poslovne nekretnine (37,9%, odnosno 23,2% osiguranog iznosa potraživanja).

Najveći udio osiguranih u ukupnim plasmanima su među svim grupama banaka imale velike banke (45,2%), što se vjerojatno može povezati sa znatnim stambenim financiranjem i njemu svojstvenim

dobrim osiguranjem naplate. Naime, kod ove grupe banaka 39,0% osiguranih plasmana kao osiguranje ima stambenu nekretninu. Niski postotak osiguranih plasmana imale su srednje banke (29,7%), i to pod utjecajem izrazito niskog udjela osiguranih plasmana u jednoj od banaka iz grupe. Kod malih banaka postotak osiguranih plasmana iznosio je 38,1%, a dominantan instrument osiguranja bila je poslovna nekretnina (39,4%).

#### 12.1.4. Kvaliteta zarade banaka

U prvoj polovini 2008. godine banke su ostvarile znatan rast dobiti, što je najvećim dijelom rezultat rasta kamatnih prihoda te smanjenja troškova rezerviranja za gubitke. Na kraju prve polovine 2008. godine dobit banaka prije oporezivanja iznosila je 3.341,2 mil. kuna, što je bilo za 34,4% više nego u istom razdoblju prošle godine. Dobit prije oporezivanja ostvarilo je 28 banaka, dok je preostalih pet banaka ostvarilo gubitak u ukupnom iznosu od 50,9 mil. kuna. Svih pet spomenutih banaka pripada grupi malih banaka, a dvije od njih s gubitkom posluju već drugu godinu zaredom.

U odnosu na prvu polovinu 2007. godine relativno najveći porast dobiti prije oporezivanja iskazale su srednje banke (za 67,3%), s povećanjem dobiti od 36,1% slijedile su velike banke, dok se zbog gubitka u pet malih banaka dobit skupine malih banaka smanjila za 20,2%. Na kraju prve polovine 2008. godine velike su banke ostvarile 88,6% ukupne dobiti prije oporezivanja svih banaka, što je bilo za gotovo deset postotnih bodova više od udjela njihove aktive u ukupnoj aktivi banaka.

Tablica 24. Račun dobiti i gubitka banaka, u milijunima kuna i postocima

	I.-VI. 2007.	I.-VI. 2008.	
	Iznos	Iznos	Promjena
Ukupno kamatni prihodi	8.525,7	10.330,7	21,2
Ukupno kamatni troškovi	4.412,1	5.511,9	24,9
Neto kamatni prihod	4.113,7	4.818,7	17,1
Ukupno prihodi od provizija i naknada	1.938,1	2.116,2	9,2
Ukupno troškovi provizija i naknada	649,1	655,4	1,0
Neto prihod od provizija i naknada	1.289,0	1.460,8	13,3
Ostali nekamatni prihodi	1.039,8	1.234,4	18,7
Ostali nekamatni troškovi	322,3	340,8	5,7
Neto ostali nekamatni prihod	717,5	893,6	24,5
Neto nekamatni prihod	2.006,5	2.354,4	17,3
Opći administrativni troškovi i amortizacija	3.173,2	3.594,9	13,3
Neto prihod od poslovanja prije rezerviranja za gubitke	2.946,9	3.578,3	21,4
Troškovi vrijednosnog usklađivanja i rezerviranja za identificirane gubitke	469,6	237,0	-49,5
Troškovi rezerviranja za identificirane gubitke na skupnoj osnovi	305,3	240,5	-21,2
Ukupno troškovi rezerviranja za gubitke	164,2	-3,5	-102,1
Dobit/gubitak prije oporezivanja	2.477,4	3.341,2	34,9
Porez na dobit	434,5	590,3	35,9
Dobit/gubitak tekuće godine	2.042,9	2.750,9	34,7

Izvor: HNB

Neto prihod banaka povećao se u odnosu na stanje na kraju prve polovine 2007. godine za 17,2%, a podjednakom dinamikom su porasle obje komponente neto prihoda: neto kamatni prihod za 17,1%, a neto nekamatni prihod za 17,3%. Zbog toga nisu zabilježene znatnije promjene u

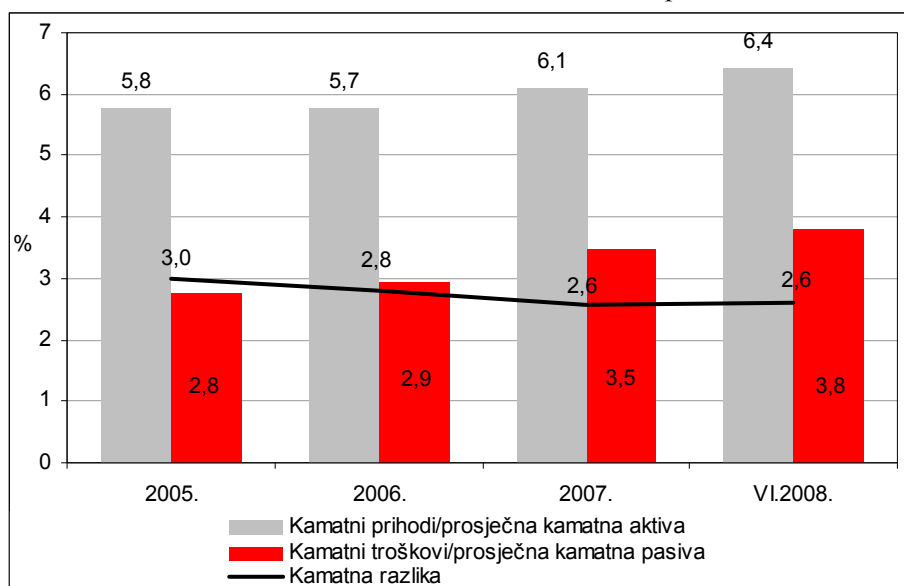
strukturi neto prihoda pa se, jednako kao na kraju prve polovine 2007. godine, na neto kamatni prihod odnosilo 67,2% neto prihoda. Neznatna promjena zabilježena je u raspodjeli nekamatnih prihoda zbog većeg rasta neto ostalog nekamatnog prihoda (24,6%) od rasta neto prihoda od provizija i naknada (13,3%), tako da se na neto prihod od provizija i naknada odnosilo 20,4% neto prihoda, a na ostale nekamatne prihode 12,5% neto prihoda banaka.

Pod utjecajem restrukturiranja aktive, veće kreditne aktivnosti i porasta cijene kredita, među stavkama prihoda u promatranom razdoblju najviše su porasli kamatni prihodi (za 1,8 mlrd. kuna, odnosno 21,2%). Takva je promjena dodatno povećala važnost ovog izvora prihoda u bankama jer se udio kamatnih u ukupnim prihodima na kraju prve polovine 2008. godine u odnosu na isto razdoblje 2007. povećao sa 74,1% na 75,5%.

Kamatni prihodi od odobrenih kredita povećali su se za 21,0%, čemu je pridonijelo povećanje ovih prihoda od svih institucionalnih sektora. Nešto sporije od prosječne stope rasta kamatnih prihoda od kredita rasli su kamatni prihodi od dvaju najvažnijih sektora – stanovništva (20,3%) i trgovačkih društava (20,2%). Zbog toga se udio prihoda od kredita odobrenih spomenutim sektorima u ukupnim kamatnim prihodima od kredita tek neznatno smanjio, pa su krediti stanovništvu i dalje bili osnovni izvor kamatnih prihoda od kredita (54,6%), a visinom udjela slijedili su kamatni prihodi od kredita trgovačkim društvima (36,5%).

Aktivnosti koje bankama donose nekamatne prihode rezultirale su 18,7% većim ostalim nekamatnim prihodima i 9,2% većim prihodima od provizija i naknada. Smanjenje dobiti od svih aktivnosti trgovanja za posljedicu je imalo 86,1% manji prihod nego na kraju istog razdoblja 2007. godine, a u slučaju trgovanja vrijednosnim papirima i usklađivanja vrijednosti imovine s kojom se aktivno ne trguje banke su ostvarile gubitak. Veća dobit je ostvarena u kategoriji imovine raspoložive za prodaju, imovine koja se drži do dospijeca i vlasničkih ulaganja, a za razliku od usporedivog razdoblja prošle godine, kada su iskazale gubitak od obračunatih tečajnih razlika, banke su na kraju prve polovine 2008. godine na toj stavci zabilježile dobit.

Slika 65. Prihod od kamatne aktive i trošak kamatne pasive banaka, na kraju razdoblja



Izvor: HNB

Rast kamatnih troškova bio je i u prvoj polovini 2008. godine brži od rasta kamatnih prihoda (24,9% nasuprot 21,2%), pa je njihov omjer povećan s 51,7% na 53,4%. Najviše su porasli kamatni

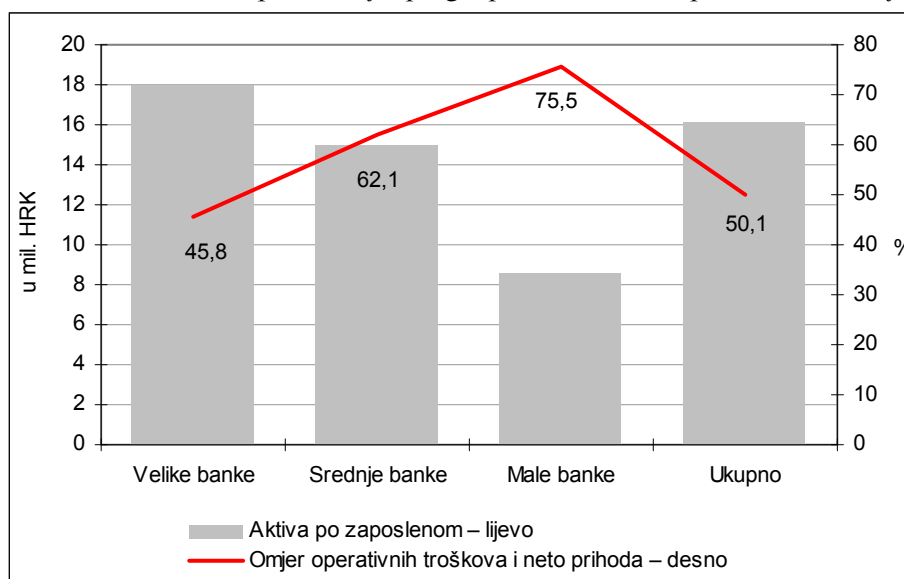
troškovi s osnove depozita (30,3%) na koje se odnosi 73,6% kamatnih troškova. Kamatni troškovi depozita stanovništva porasli su za 25,0%, a troškovi depozita trgovačkih društava za 45,5%. Ujedno su porasli troškovi s osnove primljenih depozita svih ostalih institucionalnih sektora, a najveće relativno povećanje zabilježeno je kod troškova depozita primljenih od financijskih institucija (74,4%). Manje oslanjanje banaka na primljene kredite rezultiralo je relativno niskim rastom kamatnih troškova s osnove primljenih kredita (za 10,1%), a manje od prosječnog povećanja kamatnih troškova primljenih kredita porasli su ovi troškovi prema stranim financijskim institucijama (7,3%), na koje je otpadalo 69,5% ukupnih kamatnih troškova primljenih kredita.

Opći administrativni troškovi i amortizacija porasli su u odnosu na isto razdoblje 2007. godine za 421,6 mil. kuna, odnosno za 13,3%, a njihov je porast bio najveći u velikim bankama (14,1%). Kod srednjih banaka spomenuti su troškovi porasli za 13,0%, a najmanji je rast zabilježen u malim bankama (9,2%).

Troškovi rezerviranja za gubitke banaka na kraju prve polovine 2008. godine bili su za 225,3 mil. kuna, odnosno za 48,7% manji nego na kraju lipnja 2007. Utjecaj na smanjenje ukupnih troškova rezerviranja imao je i sporiji rast A plasmana u prvoj polovini ove godine (1,4%), nego u istom razdoblju 2007. godine (6,7%), što je utjecalo na smanjenje troškova za identificirane gubitke po plasmanima skupine A za 123,8 mil. kuna ili 86,6%.

Na smanjenje ukupnih troškova rezerviranja utjecala je i procjena banaka o većoj nadoknadivosti plasmana, jer je udio loših plasmana i potencijalnih obveza u ukupnim obvezama smanjen s 3,3% na kraju prve polovine prošle godine na 3,2% na kraju istog razdoblja ove godine. Troškovi vrijednosnog usklađivanja i rezerviranja za identificirane gubitke na pojedinačnoj osnovi bili su za 57,5 mil. kuna (19,3%) manji nego na kraju istog razdoblja prošle godine, na što su najviše utjecali za 22,6% manji troškovi vrijednosnog usklađivanja kredita. Ukupni troškovi rezerviranja za gubitke smanjeni su kod svih triju grupa banaka, pri čemu je smanjenje bilo najveće u velikim bankama (50,8%), dok ih visinom smanjenja slijede srednje (44,9%) i male banke (39,9%).

Slika 66. Efikasnost poslovanja, po grupama banaka usporedivih značajki, na dan 30. lipnja 2008.

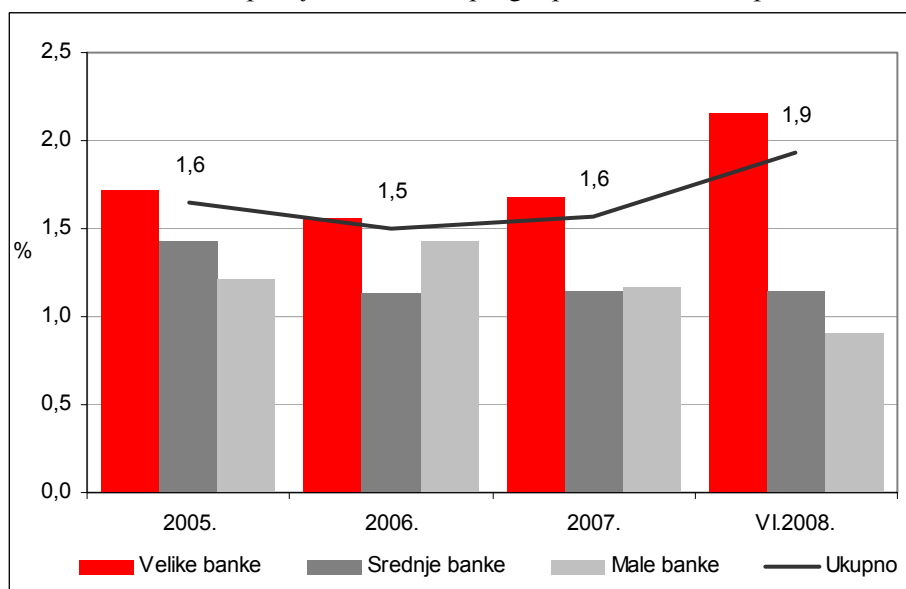


Izvor: HNB

Visoki rast dobiti banaka uz istodobno usporeni rast aktive utjecao je na povećanje profitabilnosti prosječne aktive svih banaka mjerene pokazateljem prinosa na prosječnu imovinu – ROAA (engl. *return on average assets*), čija je vrijednost na kraju prve polovine 2008. godine iznosila 1,9%.

Kretanje ovog pokazatelja u posljednjih pet godina pokazuje da je njegova vrijednost ostvarena na kraju promatranog razdoblja bila najviša, u prvom redu zahvaljujući povećanju vrijednosti ROAA kod velikih banaka. Velike su banke zabilježile najveće povećanje pokazatelja ROAA, i to s 1,7%, koliko je iznosio na kraju 2007. godine, na 2,2% na kraju prve polovine 2008. godine. ROAA srednjih banaka nije se promijenio od kraja 2006. godine (1,1%), dok je zbog rasta aktive i smanjenja dobiti ROAA malih banaka u odnosu na kraj 2007. godine smanjen za 0,3 postotna boda te je iznosio 0,9%.

Slika 67. Prinos na prosječnu aktivu, po grupama banaka usporedivih značajki, na kraju razdoblja

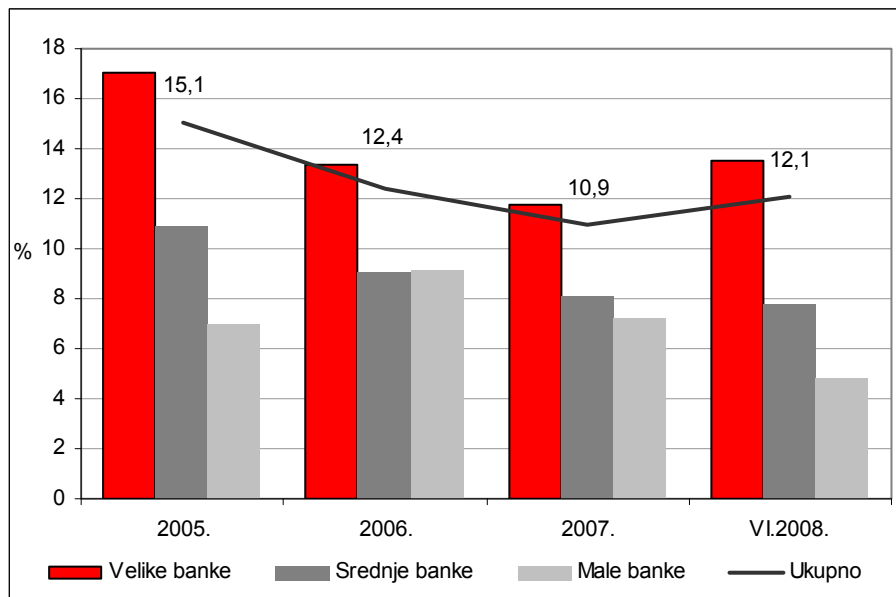


Izvor: HNB

Priljev novog kapitala u banke u prethodne je dvije godine utjecao na opadanje profitabilnosti prosječnog kapitala (mjenog pokazateljem ROAE – engl. *return on average equity*), a efekti dokapitalizacija postali su vidljivi u ovoj godini, što se vidi u porastu vrijednosti pokazatelja. Profitabilnost prosječnoga bilančnoga kapitala na kraju prve polovine 2008. godine iznosila je 12,1% i u usporedbi sa stanjem na kraju 2007. bila je veća za 1,1 postotni bod.

Jednako kao kod pokazatelja ROAA, vrijednost pokazatelja ROAE svih banaka bila je pod utjecajem grupe velikih banaka, koje su ostvarile iznadprosječnu vrijednost ROAE (13,5%). ROAE je u polugodišnjem razdoblju povećan jedino kod grupe velikih banaka (za 1,7 postotni bod), dok je kod srednjih banaka smanjen s 8,0% na kraju 2007. godine na 7,7%, a kod malih banaka sa 7,2% na 4,8%.

Slika 68. Prinos na prosječni kapital, po grupama banaka usporedivih značajki, na kraju razdoblja



Izvor: HNB

Najmanji udio neto kamatnog prihoda u neto prihodu na kraju prve polovine 2008. godine imale su velike banke (65,8%), a po visini udjela slijedile su srednje banke (74,7%). Kod grupe velikih i srednjih banaka ovaj je udio smanjen u odnosu na isto razdoblje prošle godine, dok je kod malih banaka znatno povećan (za 11,8 postotnih bodova) te je iznosio 81,4%. Takva promjena u strukturi neto prihoda kod malih banaka bila je posljedica gubitaka proizašlih iz ulaganja u vrijednosne papire, zbog čega je gotovo prepolovljen iznos neto ostalog nekamatnog prihoda, dok je njegov udio u neto prihodu s 13,4% na kraju prve polovine 2007. godine smanjen na samo 0,5% na kraju prve polovine 2008. Gubitak od aktivnosti trgovanja vrijednosnim papirima, devizama i derivatima bio je najvažniji razlog smanjenja neto ostalog nekamatnog prihoda srednjih banaka, zbog čega je njegov udio u neto prihodu srednjih banaka smanjen za 4,0 postotna boda te je iznosio samo 0,9%. Srednje banke imale su najveći udio neto prihoda od provizija i naknada u neto prihodu (24,7%), a slijedile su ih velike banke s udjelom u visini 20,0% te male banke s udjelom od 18,1% neto prihoda.

Povećanje prosječnoga kamatnog prihoda banaka bilo je pod utjecajem rasta kamatnih stopa na kredite, koji je nastavljen u prvoj polovini 2008. godine. Najveći rast zabilježen je kod kamatnih stopa na kredite s valutnom klauzulom, a nešto umjereniji je bio rast kamatnih stopa na kredite bez valutne klauzule. Istodobno su kamatne stope na depozite zadržane na razini s kraja 2007. godine ili su blago smanjene.

Usporeni rast aktive banaka u prvoj polovini 2008. godine i istodobni rast broja zaposlenika utjecali su na pad iznosa aktive po zaposlenom na 16,1 mil. kuna po zaposlenom. Broj zaposlenika u bankama povećan je s 20.613 na kraju 2007. godine na 21.576, odnosno za 4,7%. Najveće povećanje broja zaposlenika iskazale su srednje banke (5,7%), dok se u velikim bankama broj zaposlenika povećao za 4,6%, a u malim za 4,2%. Veći iznos aktive na jednog zaposlenika od prosjeka svih banaka imale su velike banke (18,0 mil. kuna), dok je na zaposlenika srednjih banaka dolazilo 15,0 mil. kuna aktive. Iznos aktive koja dolazi na jednog zaposlenika malih banaka bio je najmanji (8,6 mil. kuna) te se i dalje može primijetiti da male banke zapošljavaju relativno veliki broj osoba (15,3% ukupnog broja zaposlenika), koji je znatno veći od njihova udjela u ukupnoj aktivi svih banaka.

Troškovna efikasnost banaka, mjerena pokazateljem omjera općih troškova i neto prihoda, pod utjecajem promjena u velikim bankama i nadalje je bila u porastu. Opći troškovi poslovanja svih banaka (opći administrativni troškovi i amortizacija) povećali su se za 13,3%, najviše zbog rasta troškova zaposlenika. Međutim, veći rast neto prihoda (17,2%) od rasta općih troškova utjecao je na poboljšanje omjera troškova spram neto prihoda (engl. *cost to income ratio*), i to s 52,1% na kraju 2007. godine na 50,1% na kraju prve polovine 2008. Vrijednosti tog pokazatelja vrlo su različite kod pojedinih grupa banaka. Jedino su velike banke u odnosu na kraj 2007. godine povećale troškovnu efikasnost smanjenjem vrijednosti pokazatelja za 3,2 postotna boda na visinu od 45,8%. Troškovna efikasnost srednjih i malih banaka je pogoršana, što se vidi u povećanju njihova pokazatelja za 3,0, odnosno za 7,3 postotna boda na visinu 62,1% kod srednjih banaka i 75,5% kod malih banaka.

#### 12.1.5. Likvidnost banaka

Ukupni izvori financiranja banaka (primljeni depoziti, primljeni krediti, izdani dužnički vrijednosni papiri te izdani podređeni i hibridni instrumenti) iznosili su na kraju prve polovine 2008. godine 286,8 mlrd. kuna. U odnosu na kraj 2007. godine izvori su smanjeni za 3,0 mlrd. kuna ili 1,0%. Smanjenje depozita, primljenih kredita i izdanih podređenih instrumenata donekle je ublaženo znatnim povećanjem iznosa izdanih hibridnih instrumenata u četirima bankama za ukupno 1,2 mlrd. kuna, odnosno za 185,2%. Zbog spomenutih promjena u strukturi izvora financiranja zabilježene su manje promjene u odnosu na kraj 2007. godine, pa je udio depozita povećan na 81,1% ukupnih izvora, udio hibridnih i podređenih instrumenata na 0,7%, dok je udio primljenih kredita smanjen na 17,1% ukupnih izvora. Ukupni izvori financiranja podjednako su se smanjili u svim grupama banaka, a smanjenje je bilo najveće u srednjim bankama (1,3%), dok je kod velikih i malih banaka stopa smanjenja ukupnih izvora financiranja bila jednaka prosječnoj stopi i iznosila je 1,0%.

Na kraju prve polovine 2008. godine primljeni depoziti banaka iznosili su 232,4 mlrd. kuna, što je u odnosu na stanje na kraju 2007. smanjenje od 676,7 mil. kuna (0,3%). Najveće nominalno smanjenje primljenih depozita u odnosu na kraj 2007. godine zabilježeno je kod grupe malih banaka (296,8 mil. kuna ili 1,4%), i to zbog smanjenja depozita u 12 malih banaka. Osim toga, depoziti su bili manji u dvjema velikim bankama, što je utjecalo na pad ukupnih depozita velikih banaka za 280,7 mil. kuna (0,2%) te u dvjema srednjim bankama, zbog čega su ukupni depoziti srednjih banaka bili manji za 99,2 mil. kuna (0,3%).

Primljeni krediti iznosili su 49,1 mlrd. kuna, a u odnosu na stanje na kraju 2007. godine bili su manji za 6,2%. Primljeni krediti su u odnosu na kraj 2007. godine porasli jedino u grupi malih banaka, i to za 246,3 mil. kuna, odnosno za 9,7%, što je bila posljedica rasta ovih obveza u 13 malih banaka. Od ostalih banaka tek su jedna velika banka i dvije srednje banke povećale iznos primljenih kredita, tako da su ukupni krediti velikih banaka bili manji za 2,7 mlrd. kuna (5,9%), dok su se primljeni krediti srednjih banaka smanjili za 835,3 mil. kuna (18,5%).

Unatoč znatnim promjenama u izvorima financiranja malih banaka, u strukturi njihovih izvora s udjelom od 87,7% i dalje dominiraju depoziti, a udio primljenih kredita je povećan te je iznosio 11,9%. Na vrijednosne papire i druge instrumente odnosilo se samo 0,4% izvora financiranja malih banaka. Najmanji udio depozita i najveći udio kredita u izvorima financiranja i dalje imaju velike banke (79,4% i 18,7%), a kod srednjih banaka 86,9% izvora otpada na depozite te 10,2% na primljene kredite.

Tablica 25. Pokazatelji likvidnosti banaka, na kraju razdoblja, u postocima

	2006.	2007.	VI. 2008.
Dani krediti/primljeni depoziti	92,5	92,8	98,2
Primljeni krediti/ukupna aktiva	18,0	15,2	14,1
Neto međubankovna pozicija	-4,9	-1,4	-2,2

Izvor: HNB

Depoziti i krediti primljeni od većinskoga stranog vlasnika u odnosu na stanje na kraju 2007. godine smanjili su se za 1,4 mlrd. kuna (3,6%) te su na kraju prve polovine 2008. iznosili 38,3 mlrd. kuna. Njihov udio u ukupnim izvorima financiranja banaka smanjen je s 13,7% u 2007. na 13,4% na kraju lipnja 2008. godine. Zbog većeg iznosa primljenih depozita udio depozita i kredita od većinskoga stranog vlasnika povećan je jedino u malim bankama, i to s 2,0% na kraju 2007. godine na 4,2%. Srednje banke najviše su se oslanjale na depozite i kredite od većinskih stranih vlasnika koji su u njihovim ukupnim izvorima sudjelovali s udjelom od 14,4%, a nešto manji udio ta su sredstva imala u izvorima velikih banaka (14,1%).

Stanovništvo je i dalje najveći izvor financiranja banaka, a važnost ovoga sektora i dalje se povećava, što pokazuje struktura izvora financiranja promatrana po institucionalnim sektorima<sup>37</sup>. U odnosu na kraj 2007. godine udio stanovništva u ukupnim depozitima i kreditima povećao se za 3,4 postotna boda te je iznosio 46,4%, dok je udio nerezidenata, sljedećeg sektora prema visini udjela, bio neznatno smanjen te je iznosio 21,2%. Na trgovačka društva otpadalo je 16,2% ukupnih depozita i kredita banaka, a u odnosu na kraj 2007. godine ovaj je udio bio manji za 2,7 postotnih bodova. Struktura izvora financiranja različita je u pojedinim grupama banaka. Na stanovništvo se najviše oslanjaju male banke (57,7%), a najmanje srednje banke (44,5%), dok je kod velikih banaka taj udio iznosio 45,5%. U velikim su bankama nerezidenti po visini udjela drugi izvor financiranja (23,4%), dok su kod srednjih i malih banaka to financijske institucije s udjelom od 20,9% i 18,8%.

Tablica 26. Struktura primljenih kredita banaka, na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	2006.			2007.			VI. 2008.		
	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
Kredit od državnih jedinica	272,9	0,5	-48,3	185,5	0,4	-32,8	141,1	0,5	-23,1
Kredit od financijskih institucija	15.102,5	27,5	9,1	20.573,0	39,3	36,2	17.861,6	36,4	-13,2
Kredit od trgovačkih društava	0,0	0,0	-99,9	189,4	0,4	0,0	0,0	0,0	-100,0
Kredit od stranih financijskih institucija	39.129,4	71,3	11,3	31.117,8	59,5	-20,5	30.860,9	62,9	-0,8
Kredit od ostalih nerezidenata	360,5	0,7	-24,8	248,3	0,5	-31,1	188,3	0,4	-24,2
Ukupno primljeni krediti	54.865,4	100,0	9,7	52.311,8	100,0	-4,7	49.051,9	100,0	-6,2
Kredit od većinskoga stranog vlasnika	22.925,5	41,8	29,5	17.600,8	33,6	-23,2	17.617,7	35,9	0,1

Izvor: HNB

Banke su u odnosu na stanje na kraju 2007. godine smanjile obveze s osnove primljenih kredita prema svim institucionalnim sektorima, a nominalno najviše prema domaćim financijskim institucijama. Više od ukupnog iznosa smanjenja primljenih kredita od spomenutog sektora smanjile su se obveze banaka prema HNB-u (za 2,5 mlrd. kuna, tj. 60,1%). Strane financijske institucije, uključujući većinske strane vlasnike, i dalje su najvažniji izvor kredita domaćim bankama te su ta sredstva na kraju prve polovine 2008. godine činila 62,9% ukupnih primljenih kredita.

Smanjenju primljenih depozita banaka u prvoj polovini 2008. godini najviše je pridonijelo smanjenje depozita trgovačkih društava za 8,2 mlrd. kuna (15,3%), a u manjoj mjeri smanjenje

<sup>37</sup> Izdani dužnički vrijednosni papiri te podređeni i hibridni instrumenti (koji u ukupnoj strukturi izvora financiranja zajedno sudjeluju s 1,9 posto) nisu za potrebe analize razvrstani po sektorima.



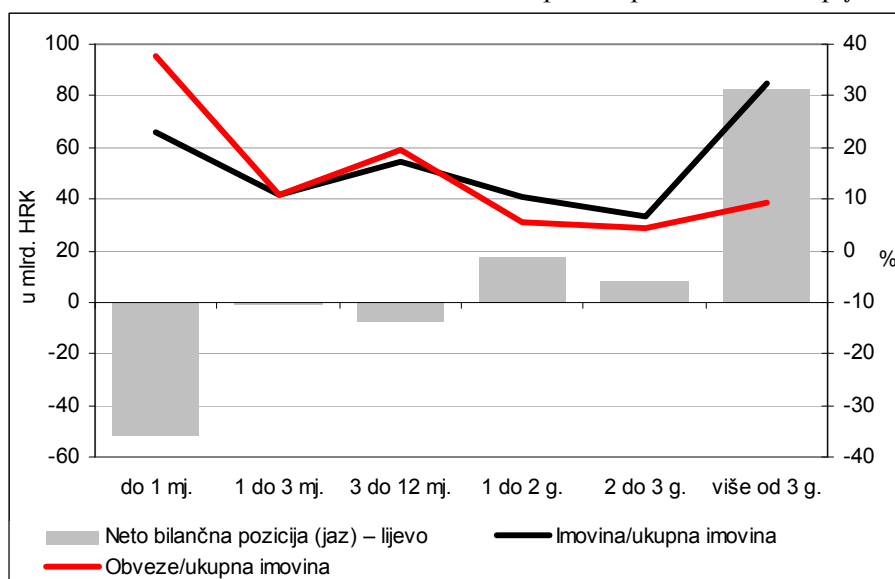
depozita nerezidenata (za 1,7 mlrd. kuna ili 5,8%) i depozita financijskih institucija (za 767,1 mil. kuna, tj. 3,9%). Zahvaljujući istodobnom rastu depozita stanovništva (za 8,8 mlrd. kuna ili 7,3%), državnih institucija (za 1,1 mlrd. kuna ili 20,9%) i depozita neprofitnih institucija (za 137,6 mil. kuna ili 5,1%) ublažen je pad ukupnih depozita. Navedene promjene utjecale su na strukturu ukupnih depozita te je u odnosu na kraj 2007. godine najveća promjena zabilježena u povećanju udjela stanovništva na visinu od 56,2% ukupnih depozita, odnosno za 4,0 postotna boda. Udio depozita trgovačkih društava bio je manji za 3,5 postotnih bodova te je iznosio 19,6%, dok su se udjeli svih ostalih sektora promijenili za manje od 1 postotnog boda.

Promjene u visini iznosa primljenih depozita pojedinih sektora u odnosu na kraj 2007. godine utjecale su na ročnu strukturu depozita u kojoj je povećan udio oročenih depozita, odnosno smanjen udio depozita po viđenju. Gotovo polovina iznosa ukupnog smanjenja depozita trgovačkih društava odnosila se na depozite žiroračuna i tekućih računa (3,8 mlrd. kuna). Zbog istodobnog smanjenja depozita državnih jedinica ukupni depoziti žiroračuna i tekućih računa banaka bili su manji za 4,5 mlrd. kuna, odnosno za 10,0%. Iako su i oročeni depoziti trgovačkih društava bili znatno manji (za 4,9 mlrd. kuna ili 17,2%), kao i depoziti financijskih institucija (za 1,0 mlrd. kuna ili 6,1%) i nerezidenata (za 1,9 mlrd. kuna ili 6,8%), to smanjenje nije utjecalo na pad oročenih depozita zahvaljujući većem rastu tih depozita od ostalih sektora. Oročeni depoziti stanovništva porasli su za 9,4 mlrd. kuna (11,0%), a iznos oročenih depozita državnih jedinica povećanjem od 2,3 mlrd. kuna bio je gotovo udvostručen.

Na kraju prve polovine 2008. godine oročeni depoziti činili su 71,0% ukupnih depozita, što je u odnosu na stanje na kraju 2007. godine povećanje za 1,9 postotnih bodova. Za isti broj postotnih bodova smanjen je udio depozita žiroračuna i tekućih računa, i to na 17,5% ukupnih depozita. Kod udjela štednih depozita nisu zabilježene promjene te su oni i nadalje činili 11,5% ukupnih depozita.

Trend povećanja omjera danih kredita i primljenih depozita ubrzan je u prvoj polovini 2008. godini, što je rezultat nastavka rasta kredita uz istodobno smanjenje depozita. Kod velikih je banaka, nakon povećanja u odnosu na kraj 2007. godine za 5,9 postotnih bodova, ovaj omjer bio najveći te je iznosio 100,8%. Kod srednjih se banaka vrijednost omjera povećala za 7,5 postotnih bodova te je iznosila 92,4%, a unatoč povećanju za 2,4 postotna boda omjer danih kredita i primljenih depozita bio je najmanji u malim bankama, kod kojih je iznosio 84,3%.

Slika 69. Ročnost imovine i obveza banaka prema preostalom dospijeću, na dan 30. lipnja 2008.



Izvor: HNB

Restrukturiranje plasmana i smanjenje obveza banaka utjecalo je na manje promjene u ročnoj strukturi imovine i obveza banaka. U odnosu na stanje na kraju 2007. godine banke su smanjile negativni kumulativni jaz<sup>38</sup> u roku do godine dana za 2,1 mlrd. kuna (1,2%). Takva je promjena bila posljedica smanjenja ulaganja u vrijednosne papire i plasirane depozite kod drugih banaka, pa je kratkoročna aktiva bila manja za 4,6 mlrd. kuna (2,5%). Istodobno su i kratkoročne obveze banaka smanjene za 0,8 mlrd. kuna (0,3%) zbog manjeg iznosa kratkoročnih depozita. Spomenuta je promjena utjecala na pad udjela kratkoročne aktive (s preostalim rokom dospijeća do 1 godine) u ukupnoj aktivni banaka s 52,5% na 50,7% te na pad udjela kratkoročnih obveza banaka u ukupnoj aktivni sa 69,0% na 68,1%. Na povećanje pozitivnog jaza u kategoriji preostalog dospijeća od jedne do dvije godine najviše je utjecao veći iznos danih kredita te smanjenje obveza na osnovi primljenih kredita u toj kategoriji dospijeća. U kategoriji s preostalim rokom dospijeća od dvije do tri godine došlo je do smanjenja pozitivnog jaza, a u dugoročnom razdoblju (preostali rok dospijeća veći od tri godine) je pozitivni jaz povećan zbog rasta danih kredita i smanjenja dugoročnih oročenih depozita.

## 12.2. Poslovanje stambenih štedionica

Na kraju prve polovine 2008. godine u Republici Hrvatskoj poslovalo je pet stambenih štedionica. Zahvaljujući nešto većem ostvarenom rastu njihove imovine od rasta imovine banaka zaustavljen je pad udjela imovine stambenih štedionica u ukupnoj imovini bankarskog sektora te je on na kraju prve polovine 2008. godine iznosio 1,9%.

Jednako kao i na kraju 2007. godine, četiri stambene štedionice bile su u većinskom izravnom ili neizravnom vlasništvu stranih dioničara, a njihova je imovina činila 98,9% ukupne imovine stambenih štedionica. Preostalih 1,1% ukupne imovine stambenih štedionica odnosilo se na jednu štedionicu u većinskome domaćem državnom vlasništvu. Na kraju prve polovine 2008. godine u stambenim je štedionicama bilo zaposleno 387 osoba, što je činilo 1,8% ukupnog broja zaposlenih osoba u bankarskom sektoru.

### 12.2.1. Struktura bilance stambenih štedionica

Na kraju prve polovine 2008. godine ukupna imovina stambenih štedionica iznosila je gotovo 6,7 mlrd. kuna te se povećala za 120,1 mil. kuna (1,8%). U promatranom polugodišnjem razdoblju ukupna se imovina smanjila u jednoj stambenoj štedionici, dok su sve ostale zabilježile njezin rast.

Rast imovine stambenih štedionica bio je financiran povećanjem dioničkog kapitala i izdanim hibridnim instrumentima, dok su depoziti stambenih štediša, nakon manjeg povećanja pri kraju 2007. godine, ponovno bili smanjeni, osobito u prvom tromjesečju ove godine. Trend rasta odobrenih kredita i dalje je prisutan, a kreditna je aktivnost stambenih štedionica, jednako kao i u 2007. godini, uglavnom bila posljedica restrukturiranja imovine provedene smanjenjem ulaganja u vrijednosne papire. Zbog toga se i nadalje mijenjala struktura imovine stambenih štedionica, pri čemu sve više opada udio ulaganja u vrijednosne papire, a raste udio neto kredita u imovini. Na kraju prve polovine 2008. godine neto krediti su činili 53,1% imovine stambenih štedionica, što je

---

<sup>38</sup> Razlika između iznosa neto imovine i obveza (u koje nije uključen kapital) s istim preostalim rokom do dospijeća.

bilo za 15,0 postotnih bodova više nego u istom razdoblju 2007. godine te 5,9 postotnih bodova više nego na kraju 2007.

Tablica 27. Struktura aktive stambenih štedionica, na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	2006.			2007.			VI. 2008.		
	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
1. Gotovina i depoziti kod HNB-a	0,0	0,0	-75,0	0,0	0,0	200,0	0,0	0,0	80,0
1.1. Gotovina	0,0	0,0	-75,0	0,0	0,0	200,0	0,0	0,0	80,0
1.2. Depoziti kod HNB-a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Depoziti kod bankarskih institucija	111,5	1,8	-84,5	47,1	0,7	-57,8	119,7	1,8	154,3
3. Trezorski zapisi MF-a i blagajnički zapisi HNB-a	347,7	5,5	-55,5	255,5	3,9	-26,5	101,5	1,5	-60,3
4. Vrijednosni papiri i drugi financijski instrumenti koji se drže radi trgovanja	284,4	4,5	-27,2	156,8	2,4	-44,9	103,2	1,5	-34,2
5. Vrijednosni papiri i drugi financijski instrumenti raspoloživi za prodaju	1.058,3	16,6	49,7	1.246,4	19,0	17,8	1.269,0	19,0	1,8
6. Vrijednosni papiri i drugi financijski instrumenti koji se drže do dospelja	1.503,5	20,5	49,9	871,2	13,3	-33,2	883,7	13,3	1,4
7. Vrijednosni papiri i drugi financijski instrumenti kojima se aktivno ne trguje, a koji se vrednuju prema fer vrijednosti kroz RDG	1.260,6	19,8	-8,8	528,4	8,1	-58,1	364,6	5,5	-31,0
8. Derivatna financijska imovina	5,4	0,1	100,0	6,7	0,1	23,3	0,0	0,0	-100,0
9. Krediti financijskim institucijama	69,9	1,1	-73,5	106,5	1,6	52,4	67,8	1,0	-36,4
10. Krediti ostalim komitentima	1.713,0	26,9	135,4	3.172,3	48,5	85,2	3.471,6	52,1	9,4
11. Ulaganja u podružnice, pridružena društva i zajedničke pothvate	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
12. Preuzeta imovina	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
13. Materijalna imovina (minus amortizacija)	7,0	0,1	-14,4	8,1	0,1	15,1	9,5	0,1	18,4
14. Kamate, naknade i ostala imovina	250,8	3,9	-22,5	196,0	3,0	-21,9	326,5	4,9	66,6
15. Manje: Posebne rezerve za identificirane gubitke na skupnoj osnovi	40,5	0,6	9,5	50,1	0,8	23,9	52,4	0,8	4,6
<b>Ukupno imovina</b>	<b>6.371,4</b>	<b>100,0</b>	<b>3,8</b>	<b>6.544,8</b>	<b>100,0</b>	<b>2,7</b>	<b>6.664,9</b>	<b>100,0</b>	<b>1,8</b>

Izvor: HNB

Iznos neto kredita stambenih štedionica na kraju prve polovine 2008. godine bio je za 260,6 mil. kuna (8,0%) veći nego na kraju 2007. Više od ukupnog iznosa povećanja kredita porasli su stambeni krediti (321,4 mil. kuna ili 14,5%), dok su krediti odobreni financijskim institucijama i državnim jedinicama smanjeni za 36,4%, odnosno 2,3%. U ukupnom iznosu stambenog financiranja bankarskog sektora stambene štedionice su na kraju prve polovine 2008. godine sudjelovale s udjelom od 5,0%. Porastom iznosa stambenih kredita povećan je i omjer iznosa kredita i depozita primljenih od stambenih štediša s 36,6% na kraju 2007. godine na 42,9% na kraju prve polovine 2008. godine.

Ukupna ulaganja stambenih štedionica u vrijednosne papire na kraju prve polovine 2008. godine bila su za 336,2 mil. kuna ili 11,0% manja nego na kraju 2007. Smanjena su ulaganja u obje vrste vrijednosnih papira koji se nalaze u portfelju stambenih štedionica, pa su tako ulaganja u obveznice RH smanjena za 182,2 mil. kuna (6,5%), a ulaganja u trezorske zapise MF-a za 154,0 mil. kuna (60,3%). Portfelj vrijednosnih papira s kojima se aktivno ne trguje, a koji se vrednuje prema fer vrijednosti, bio je gotovo upola manji (48,4%), portfelj koji se drži radi trgovanja smanjen je za 34,2%, dok su preostala dva portfelja bila neznatno povećana. U portfelju vrijednosnih papira raspoloživ za prodaju bio je raspoređen najveći dio vrijednosnih papira (50,0%), a visinom udjela u ukupnom iznosu vrijednosnih papira slijedio je portfelj koji se drži do dospelja (32,7%).

Tablica 28. Struktura pasive stambenih štedionica, na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	2006.			2007.			VI. 2008.		
	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
1. Krediti od financijskih institucija	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,2	0,0	-8,5
1.1. Kratkoročni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
1.2. Dugoročni	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,2	0,0	-8,3
2. Depoziti	5.803,6	91,1	5,2	6.058,4	92,3	4,0	5.906,0	88,6	-2,2
2.1. Na žiroračunima i tekućim računima	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2.2. Štedni	0,0	0,0	32,0	0,0	0,0	18,2	0,0	0,0	-74,4
2.3. Oročeni	5.803,6	91,1	5,2	6.058,3	92,3	4,0	5.906,0	88,6	-2,2
3. Ostali krediti	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3.1. Kratkoročni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3.2. Dugoročni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Derivatne financijske obveze i ostale financijske obveze kojima se trguje	0,0	0,0	-100,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5. Izdani dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5.1. Kratkoročni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5.2. Dugoročni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
6. Izdani podređeni instrumenti	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
7. Izdani hibridni instrumenti	61,7	1,0	497,5	39,9	0,6	-55,3	90,8	1,4	127,4
8. Kamate, naknade i ostale obveze	312,5	4,9	-19,7	223,9	3,4	-28,4	382,8	5,7	71,0
<b>Ukupno obveze</b>	<b>6.177,8</b>	<b>97,0</b>	<b>4,4</b>	<b>6.302,3</b>	<b>96,3</b>	<b>2,0</b>	<b>6.379,8</b>	<b>95,7</b>	<b>1,2</b>
<b>Ukupno kapital</b>	<b>193,6</b>	<b>3,0</b>	<b>-12,1</b>	<b>242,5</b>	<b>3,7</b>	<b>25,3</b>	<b>285,1</b>	<b>4,5</b>	<b>17,6</b>
<b>Ukupno obveze i kapital</b>	<b>6.371,4</b>	<b>100,0</b>	<b>3,8</b>	<b>6.544,8</b>	<b>100,0</b>	<b>2,7</b>	<b>6.664,9</b>	<b>100,0</b>	<b>1,8</b>

Izvor: HNB

Depoziti stambenih štediša na kraju prve polovine 2008. godine iznosili su 5,9 mlrd. kuna i bili su za 2,2% manji nego na kraju 2007. Povećanje depozita u 2007. godini uglavnom je bilo realizirano pri kraju godine te se može vezati uz ostvarivanje prava stambenih štediša na državna poticajna sredstva. Iako su u drugom tromjesečju 2008. godine depoziti stambenih štediša nešto porasli (0,3%), smanjenje zabilježeno u prvom tromjesečju (2,5%) utjecalo je na ukupno smanjenje depozita u prvoj polovini 2008. godine. Tri stambene štedionice povećale su iznos izdanih hibridnih instrumenata za ukupno 50,9 mil. kuna (127,4%).

### 12.2.2. Kapital stambenih štedionica

Ukupni kapital stambenih štedionica povećao se u odnosu na kraj 2007. godine za 42,6 mil. kuna (17,6%). Jednako kao i na kraju 2007. godine, dionički kapital stambenih štedionica porastao je za veći iznos (53,8 mil. kuna), ali je povećanje ukupnog kapitala umanjilo nerealizirani gubitak s osnove vrijednosnog usklađivanja financijske imovine raspoložive za prodaju, čiji je iznos u prvoj polovini 2008. godine porastao za 11,2 mil. kuna. Jednako kao i na kraju 2007., tri su stambene štedionice umanjile svoj kapital za spomenuti nerealizirani gubitak, a jedna je štedionica s te osnove ostvarila dobit.

Tablica 29. Struktura bilančnoga kapitala stambenih štedionica, na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	2006.			2007.			VI. 2008.		
	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
1. Dionički kapital	287,5	148,5	41,4	357,1	147,3	24,2	410,9	144,1	15,1
2. Dobit/gubitak tekuće godine	-54,5	-28,2	0,0	-44,7	-18,4	-17,9	0,0	0,0	-100,1
3. Zadržana dobit/gubitak	-37,1	-19,2	-30,8	-15,9	-6,6	-57,1	-61,6	-21,6	286,5
4. Zakonske rezerve	2,3	1,2	19,6	2,5	1,0	8,1	3,4	1,2	37,0
5. Statutarne i ostale kapitalne rezerve	-13,1	-6,8	0,0	-56,5	-23,3	330,5	-67,7	-23,7	19,8
6. Nerealizirani dobitak/gubitak s osnove vrijednosnog usklađivanja financijske imovine raspoložive za prodaju	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
7. Rezerve proizašle iz transakcija zaštite	-13,1	-6,8	0,0	-56,5	-23,3	330,5	-67,7	-23,7	19,8
8. Dobit/gubitak prethodne godine	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
8. Dobit/gubitak prethodne godine	8,5	4,4	0,0	0,0	0,0	-100,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ukupno kapital</b>	<b>193,6</b>	<b>100,0</b>	<b>-12,1</b>	<b>242,5</b>	<b>100,0</b>	<b>23,3</b>	<b>285,1</b>	<b>100,0</b>	<b>17,6</b>

Izvor: HNB

Jamstveni kapital stambenih štedionica porastao je u odnosu na kraj 2007. godine za 29,2% te je na kraju lipnja iznosio 365,5 mil. kuna. Povećanje jamstvenog kapitala bilo je rezultat provedenih dokapitalizacija i uključivanja hibridnih instrumenata u dopunski kapital I.

Unatoč povećanju jamstvenoga kapitala nastavljen je trend smanjivanja stope adekvatnosti kapitala, te je stopa adekvatnosti kapitala stambenih štedionica smanjena s 14,5% na kraju 2007. godine na 13,9% na kraju prve polovine 2008. Osim rasta stambenih kredita na sniženje stope adekvatnosti kapitala utjecala je i promjena propisa HNB-a u dijelu koji se odnosi na povećanje pondera za stavke aktive izložene valutno inducirano kreditnom riziku (VIKR), jer je gotovo trećina iznosa neto aktive stambenih štedionica koja se ponderira odobrena dužnicima koji nemaju zaštićenu deviznu poziciju i odgovarajuće instrumente osiguranja potraživanja. U prvoj polovini 2008. godine neto vrijednost aktive koja se ponderira stupnjevima rizika porasla je za 1,9%, dok je njezina ponderirana vrijednost porasla za 42,5%. Rastu ponderiranog iznosa aktive najviše je pridonio rast neto aktive izložene VIKR-u, koja se od početka 2008. godine ponderira ponderom rizika 100% (58,6%) i ponderom rizika 150% (26,2%).

Nastavak kreditne aktivnosti stambenih štedionica restrukturiranjem aktive za posljedicu ima rast udjela kapitalnog zahtjeva za kreditni rizik u strukturi kapitalnog zahtjeva, pa je taj udio povećan s 94,3% ukupnoga kapitalnog zahtjeva na kraju 2007. godine na 98,1% na kraju prve polovine 2008. godine.

### 12.2.3. Kvaliteta aktive stambenih štedionica

Na kraju prve polovine 2008. godine ukupni plasmani i potencijalne obveze stambenih štedionica iznosili su 6,1 mlrd. kuna i bili su za 6,5% veći nego na kraju 2007. Glavninu porasta ukupnih plasmana i potencijalnih obveza činili su potpuno nadoknadivi plasmani (A plasmani) koji su porasli za 6,4%. Istodobno su loši plasmani (B i C plasmani) porasli za viših 29,5%, što je utjecalo na nastavak trenda blagog opadanja kvalitete plasmana. Unatoč tomu, iznos loših plasmana još uvijek je bio relativno malen (23,0 mil. kuna), jednako kao i udio loših plasmana u ukupnim plasmanima i potencijalnim obvezama stambenih štedionica (0,4%). Loše plasmane i nadalje je iskazivala samo jedna stambena štedionica.

Tablica 30. Klasifikacija plasmana i potencijalnih obveza stambenih štedionica po rizičnim skupinama, na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

Plasmani	2006.		2007.		VI. 2008.	
	Iznos	Udio	Iznos	Udio	Iznos	Udio
Potpuno nadoknadivi plasmani	4.540,7	99,8	5.670,3	99,7	6.034,3	99,6
Djelomično nadoknadivi plasmani	5,7	0,1	14,9	0,3	17,3	0,3
Nenadoknadivi plasmani	1,4	0,0	2,9	0,1	5,7	0,1
<b>Ukupno</b>	<b>4.547,8</b>	<b>100,0</b>	<b>5.688,1</b>	<b>100,0</b>	<b>6.057,3</b>	<b>100,0</b>

Izvor: HNB

Najveći dio neto plasmana stambenih štedionica (92,6%) na kraju prve polovine 2008. godine bio je izložen VIKR-u, a 92,5% iznosa izloženih plasmana nije bilo zaštićeno od utjecaja tog rizika. U odnosu na kraj 2007. udio plasmana izloženih VIKR-u u ukupnim plasmanima nije se znatnije mijenjao zbog i dalje vrijedećih zakonskih ograničenja na temelju kojih stambene štedionice sredstva mogu plasirati uglavnom dvama sektorima – stanovništvu i državnim jedinicama, odnosno sektorima koji u pravilu nemaju usklađenu deviznu poziciju.

Ukupni ispravci vrijednosti plasmana i rezervacije za potencijalne obveze rasli su znatno brže od plasmana i potencijalnih obveza (56,8%) te se tako neznatno povećao omjer ispravaka vrijednosti i rezervacija prema ukupnim plasmanima i potencijalnim obvezama. Zbog strukture ukupnih plasmana i potencijalnih obveza u kojoj prevladavaju potpuno nadoknadivi plasmani, glavninu su ukupnih ispravaka vrijednosti i rezervacija i nadalje činile rezervacije za identificirane gubitke procijenjene na skupnoj osnovi.

Tablica 31. Ispravci vrijednosti i rezervacije stambenih štedionica, na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	2006.	2007.	VI. 2008.
Ukupni ispravci vrijednosti plasmana i rezervacije za identificirane gubitke po potencijalnim obvezama	44,8	57,6	63,2
– ispravci vrijednosti plasmana i rezervacije za identificirane gubitke po potencijalnim obvezama	3,6	6,4	10,0
– rezervacije za identificirane gubitke na skupnoj osnovi	41,2	51,2	53,2
Ukupni plasmani i potencijalne obveze	4.547,8	5.688,1	6.057,3
Relativni omjer (%): ukupni ispravci vrijednosti i rezervacije/ukupni plasmani i potencijalne obveze	1,0	1,0	1,0

Izvor: HNB

#### 12.2.4. Kvaliteta zarade stambenih štedionica

Na kraju prve polovine 2008. godine stambene štedionice su ostvarile minimalnu dobit prije oporezivanja u iznosu od 124 tisuće kuna, u prvom redu zahvaljujući povećanju prihoda od odobrenih kredita. Dobit su zabilježile dvije stambene štedionice u ukupnom iznosu od 12,2 mil. kuna, dok su preostale tri stambene štedionice zabilježile gubitak u gotovo istom iznosu. Tijekom prve polovine 2008. pala je ukupna dobit stambenih štedionica (na kraju prvog tromjesečja iznosila je 1,9 mil. kuna), na što je utjecalo povećanje gubitka tijekom drugog tromjesečja u trima stambenim štedionicama.

Tablica 32. Račun dobiti i gubitka stambenih štedionica, u milijunima kuna i postocima

	I.-VI. 2007.	I.-VI. 2008.	
	Iznos	Iznos	Promjena
Ukupno kamatni prihodi	46,2	63,9	38,5
Ukupno kamatni troškovi	143,1	165,6	15,7
Neto kamatni prihod	97,0	101,6	4,8
Ukupno prihodi od provizija i naknada	29,8	29,7	-0,2
Ukupno troškovi provizija i naknada	34,1	33,9	-0,5
Neto prihod od provizija i naknada	4,3	4,2	-2,7
Ostali nekamatni prihodi	-28,0	-26,5	-5,4
Ostali nekamatni troškovi	-15,8	-13,6	-13,9
Neto ostali nekamatni prihod	12,3	13,0	5,6
Neto nekamatni prihod	1,7	3,2	84,0
Opći administrativni troškovi i amortizacija	62,7	60,9	-2,8
Neto prihod od poslovanja prije rezerviranja za gubitke	-14,8	6,3	-142,4
Troškovi vrijednosnog usklađivanja i rezerviranja za identificirane gubitke	6,6	6,1	-7,5
Troškovi rezerviranja za identificirane gubitke na skupnoj osnovi	0,7	4,1	520,7
Ukupno troškovi rezerviranja za gubitke	6,0	2,0	-66,4
Dobit/gubitak prije oporezivanja	-21,4	0,1	-100,6
Porez na dobit	0,3	0,1	-65,2
Dobit/gubitak tekuće godine	-21,7	0,0	-100,1

Izvor: HNB

Neto prihod stambenih štedionica na kraju prve polovine 2008. godine iznosio je 67,1 mil. kuna, a u odnosu na isto razdoblje 2007. godine povećao se za 40,2%. Povećanju neto prihoda najviše je pridonio rast neto kamatnog prihoda za 38,5%. Zahvaljujući smanjenju realiziranih gubitaka od vrijednosnih papira, gubitak kod stavke neto ostali nekamatni prihodi smanjio se za 5,4%, a neznatno se smanjio i neto prihod od provizija i naknada (0,2%).

Ukupni troškovi stambenih štedionica u promatranom jednogodišnjem razdoblju porasli su za 1,6%, najviše zbog rasta kamatnih troškova na depozite štediša koji su bili veći za 5,3%. Istodobno su stambene štedionice smanjile opće administrativne troškove za 2,8%, a troškove rezerviranja za gubitke za 7,5%, što je također imalo utjecaj na ostvarivanje pozitivnog financijskog rezultata na kraju prve polovine 2008. godine.

Gubitak od aktivnosti trgovanja vrijednosnim papirima i gubitak od imovine kojom se aktivno ne trguje, a koja se vrednuje prema fer vrijednosti kroz račun dobiti i gubitka, bio je u odnosu na isto razdoblje 2007. godine gotovo prepolovljen te je ukupno iznosio 11,7 mil. kuna, dok je realizirani gubitak od imovine raspoložive za prodaju porastao za 95,6% te je iznosio 2,7 mil. kuna.

Iako su se ukupni realizirani gubici od vrijednosnih papira iskazani u računu dobiti i gubitka u jednogodišnjem razdoblju smanjili za 9,0 mil. kuna (38,6%) te su iznosili 14,7 mil. kuna, kada se ovome iznosu pridoda 64,4 mil. kuna nerealiziranih gubitaka za koji su neke stambene štedionice u skladu s odredbama MRS-a 39 izravno umanjile kapital, proizlazi da su ukupni gubici stambenih štedionica od ulaganja u vrijednosne papire iznosili 78,8 mil. kuna. Do kraja 2007. godine ulaganja stambenih štedionica u vrijednosne papire bila su najveći izvor kamatnih prihoda, jer su unatoč smanjivanju udjela još na kraju 2007. u strukturi ukupnih kamatnih prihoda prihodi od vrijednosnih papira sudjelovali s udjelom od 54,6%. Daljnje restrukturiranje aktive te smanjenje ulaganja u vrijednosne papire utjecalo je na kamatne prihode od tih ulaganja koji su u jednogodišnjem razdoblju smanjeni za 21,2% te su na kraju prve polovine 2008. godine iznosili 70,3 mil. kuna, što je činilo 42,5% ukupnih kamatnih prihoda od plasmana. Promatranjem

navedenih podataka vidi se da su ukupni gubici od vrijednosnih papira bili veći od prihoda ostvarenih po toj osnovi.

Kamatni prihodi od odobrenih kredita visinom su premašili kamatne prihode od vrijednosnih papira te su na kraju prve polovine 2008. godine iznosili 93,8 mil. kuna. U odnosu na isto razdoblje 2007. godine kamatni prihodi od kredita bili su za 77,0% veći, a u strukturi ukupnih kamatnih prihoda njihov je udio porastao za 19,6 postotnih bodova te je iznosio 56,7%. Kamatni prihodi od stambenih kredita činili su 38,6% ukupnih kamatnih prihoda.

## 12.3. Izvještaj o nadzoru

### 12.3.1. Izravni nadzor

U prvom polugodištu 2008. godine svim izravnim nadzorima poslovanja banaka bilo je obuhvaćeno 14 banaka, čime je pregledano 31,25% aktive bankovnog sustava i sedam nebankarskih financijskih institucija. Pritom se pod pojmom nebankarskih financijskih institucija misli na štedno-kreditne zadruge koje su bile u procesu preoblikovanja u skladu s izmjenama Zakona o bankama, odnosno u skladu sa Zakonom o kreditnim unijama.

Ukupno su obavljena 22 izravna nadzora banaka i 10 izravnih nadzora štedno-kreditnih zadruga. Nadzor štedno-kreditnih zadruga obavljen je u okviru postupka preoblikovanja štedno-kreditnih zadruga (na temelju njihova posebnog zahtjeva) u štedne banke. Stambene štedionice nisu bile predmet izravnih nadzora u promatranom razdoblju.

Tablica 33. Broj izravnih nadzora banaka i iznos pregledane aktive

<b>Izravni nadzori</b>	<b>2007.</b>	<b>30.6.2008.</b>
Nadzor cjelokupnog poslovanja banke	4	6
Nadzor pojedinih segmenta poslovanja	27	16
Ukupan broj izravnih nadzora	31	22
Pregledana aktiva u izravnom nadzoru (u tis. HRK)	192.555.478	110.882.084
Pregledana aktiva u izravnom nadzoru po djelatniku (u tis. HRK)	4.813.887	3.465.065

Izvor: HNB

Na osnovi obavljenih izravnih nadzora u 2008. godini i sastavljenih zapisnika izdano je 10 rješenja s mjerama za poboljšanje stanja, odnosno s mjerama za uklanjanje nezakonitosti i nepravilnosti utvrđenih u postupku izravnog nadzora.

Cjelokupnim nadzorom obuhvaćeno je pet malih banaka i jedna srednja banka. Osim toga, provedena su i tri ciljane izravna nadzora, i to za područja likvidnosti i tržišnog rizika u jednoj velikoj banci, te provjera dokapitalizacije jedne male banke.

Specijalističkim izravnim nadzorom poslovanja tijekom 2008. godine obuhvaćeno je 11 banaka, a riječ je o ukupno 13 specijalističkih izravnih nadzora. Provedba mjera monetarne i devizne politike bila je predmet osam izravnih nadzora, od čega je jedan obavljen u velikoj banci, a jedan u srednjoj banci. Sustav unutarnjih kontrola bio je predmet četiriju izravnih nadzora kojima su pretežno obuhvaćene male banke. Izravni nadzor informacijske tehnologije proveden je u jednoj banci.



### 12.3.2. Bonitetna analiza

Osnovni zadatak bonitetne analize je praćenje rizičnosti poslovanja banaka. Procjena se ponajviše zasniva na analizi propisanih financijskih izvješća koje banke dostavljaju HNB-u.

Tijekom prvog polugodišta 2008. godine proširena je postojeća metodologija izrade pisanih analiza na tromjesečnoj osnovi te je dosadašnja procjena četiriju komponenata poslovanja banke (kapitala, aktive, zarade i likvidnosti) proširena na ocjenu dodatnih dviju komponenta: tržišnih rizika i upravljanja bankom. Svakom od navedenih analiziranih područja dodjeljuje se odgovarajuća komponentna ocjena te, naposljetku, konačna kompozitna ocjena za svaku pojedinu banku. Kvaliteta upravljanja bankom, koja ujedinjava procjenu adekvatnosti upravljanja svim rizicima u banci, najvažnija je komponenta u procjeni rizičnosti cjelokupnog poslovanja banke. Osim bonitetne analize pojedinačnih banaka, neprekidno se radi na unapređenju bonitetne analize konsolidiranih izvješća grupa banaka.

Na osnovi analize financijskih izvješća tijekom prvog polugodišta 2008. godine sastavljeno je i dostavljeno 11 zapisnika o utvrđenim nezakonitostima te izdano deset rješenja za provođenje mjera. Najčešći razlog sastavljanja zapisnika bila su prekoračenja izloženosti prema jednoj osobi ili osobi u posebnom odnosu.

Radi poboljšanja komunikacije i suradnje s bankama te pravodobnog informiranja Hrvatske narodne banke o planiranim aktivnostima banaka, od prvog polugodišta 2008. godine održavaju se redoviti godišnji sastanci s bankama. U prvom dijelu godine održana su ukupno 22 sastanka s bankama/stambenim štedionicama, dok će se ostatak sastanaka s bankama održati u drugom dijelu godine. Tijekom 2008. godine, na osnovi potpisanih sporazuma o razumijevanju, nastavljena je suradnja sa stranim supervizorima bankarskih grupacija kojima pripadaju domaće banke.

Tijekom prve polovice 2008. godine održan je niz sastanaka s predstavnicima mjerodavnih regulatora za banke majke hrvatskih banaka. Neki su sastanci održani kao unaprijed dogovoreni redoviti sastanci na kojima su se razmijenile informacije o poslovanju i kvaliteti poslovanja matice, odnosno njihovih kćeri koje posluju u Hrvatskoj. Također su se razmijenili određeni planovi vezani za nadzor, od planirane izmjene regulative do konkretnih planova vezanih za izravni nadzor. Drugi su sastanci održani vezano za donošenje nove regulative HNB-a kojom se želi implementirati pravna stečevina EU, a na kojima su razmijenjena iskustva i praksa u primjeni pojedinih segmenata te regulative. Jedan od primjera takve suradnje je sudjelovanje predstavnika HNB-a na sastancima vezanim za napredne pristupe mjerenja kreditnog i operativnog rizika, odnosno predvalidacijskim postupcima kad su u pitanju grupe banaka čije članice posluju i u Hrvatskoj.

Poseban oblik suradnje bila je i tehnička pomoć HNB-a predstavnicima središnje banke Crne Gore u vezi s nadzorom upravljanja tržišnim rizicima.

### 12.3.3. Licenciranje i tržišno natjecanje

U prvih šest mjeseci 2008. godine izdana su ukupno 64 rješenja iz područja licenciranja i tržišnog natjecanja, a odnose se na odlučivanje o zahtjevima za izdavanje prethodne suglasnosti za imenovanje članova uprave banke, za stjecanje kvalificiranog udjela u temeljnom kapitalu banke, za eksternalizaciju unutarnje revizije, za stjecanje udjela u temeljnom kapitalu banke te na odlučivanje

o zahtjevima za izdavanje odobrenja za pružanje financijskih usluga od strane banaka i odobrenja za rad štednih banaka i kreditnih unija. S obzirom na to da su, u skladu sa Zakonom o kreditnim unijama, štedno-kreditne zadruge bile obvezne do 31. prosinca 2007. podnijeti zahtjev Hrvatskoj narodnoj banci za izdavanje odobrenja za rad kao kreditne unije, odnosno do 1. ožujka 2008. zahtjev za izdavanje odobrenja za rad kao štedne banke, do 30. lipnja 2008. izdano je 14 odobrenja za rad kreditne unije i dva odobrenja za rad štedne banke (od čega je jedna nastala preoblikovanjem štedno-kreditne zadruge, a druga je novoosnovana štedna banka), dok je 11 zahtjeva za izdavanje odobrenja za rad štedne banke odbijeno.

#### 12.3.4. Izrada nove regulative iz područja poslovanja i nadzora banaka

Prvo polugodište 2008. obilježio je intenzivan rad na konačnom prijedlogu nacrtu Zakona o kreditnim institucijama (ZOKI) i podzakonske regulative kojima će se u cijelosti transponirati Direktiva o kapitalnim zahtjevima<sup>39</sup>, Direktiva 2001/24/EC o reorganizaciji i likvidaciji kreditnih institucija, Direktiva 86/635/EEZ o godišnjim računima i konsolidiranim računima banaka i drugih financijskih institucija te Direktive Vijeća 89/117/EEC o obvezama godišnjih računovodstvenih dokumenata od strane podružnica kreditnih institucija i financijskih institucija u državama članicama koje imaju sjedišta izvan države članice.

U okviru javne rasprave HNB je održao prezentaciju nacrtu ZOKI-ja za članove uprava banaka, a nakon toga je održan dvodnevni seminar za viši i srednji menadžment banaka. Početkom lipnja 2008. nacrt ZOKI-ja prezentiran je i Europskoj komisiji. Konačni prijedlog Zakona o kreditnim institucijama upućen je Ministarstvu financija 25. lipnja 2008.

Osim ZOKI-ja, u prvoj polovini 2008. Hrvatska narodna banka izradila je i prijedlog Zakona o institucijama za elektronički novac (ZIEN), kojim se transponira Direktiva 2000/46/EC o preuzimanju, bavljenju i razumnom nadzoru poslovanja institucija elektroničkog novca. ZIEN regulira područje koje do sada nije bilo regulirano posebnim zakonom te prvi put definira pojam elektroničkog novca koji će pridonijeti jednoznačnom identificiranju institucija za elektronički novac u Republici Hrvatskoj. Konačni prijedlog ZIEN-a upućen je Ministarstvu financija 25. lipnja 2008.

ZOKI i ZIEN doneseni su u Hrvatskom saboru 26. rujna 2008. godine, a objavljeni su u Narodnim novinama, br. 117/2008. Najveći dio njihovih odredbi stupa na snagu 1. siječnja 2009.

Osim Zakona o kreditnim institucijama i Zakona o institucijama za elektronični novac, u prvom polugodištu 2008. započela je izrada Zakona o dodatnom nadzoru financijskih konglomerata kojim se implementira Direktiva 2002/87/EC o dodatnom nadzoru kreditnih institucija, osiguravajućih društava i investicijskih društava u financijskom konglomeratu. Za izradu ovog zakona osnovana je mješovita radna skupina koju čine djelatnici MF-a, HANFA-e i HNB-a. Usvajanje ovog zakona očekuje se do kraja 2008. godine.

---

<sup>39</sup> Direktivu o kapitalnim zahtjevima čine Direktiva 2006/48/EZ o poslovanju kreditnih institucija te Direktiva 2006/49/EZ o adekvatnosti kapitala.

## 13. Upravljanje međunarodnim pričuvama

Hrvatska narodna banka upravlja međunarodnim pričuvama Republike Hrvatske koje su, na temelju Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci, dio bilance središnje banke. Način upravljanja pričuvama prilagođen je utvrđenoj monetarnoj i deviznoj politici, pri čemu se u upravljanju međunarodnim pričuvama središnja banka rukovodi prije svega načelima likvidnosti i sigurnosti. Međunarodne pričuve RH čine sva potraživanja i vrijednosni papiri u konvertibilnoj stranoj valuti, novčanice i kovani novac u konvertibilnoj stranoj valuti te sredstva u posebnim pravima vučenja (SDR).

### 13.1. Institucionalni i organizacijski okvir, načela upravljanja, rizici i načini upravljanja međunarodnim pričuvama

#### Institucionalni i organizacijski okvir upravljanja međunarodnim pričuvama

Savjet HNB-a mjerodavan je za određivanje strategije i politike upravljanja međunarodnim pričuvama te odobrava okvir upravljanja rizicima. Komisija za upravljanje međunarodnim pričuvama mjerodavna je za razvijanje strategija ulaganja međunarodnih pričuva u skladu s ciljevima koje je postavio Savjet HNB-a, kao i za donošenje taktičkih odluka u upravljanju međunarodnim pričuvama, vodeći računa prije svega o tržišnim uvjetima.

#### Načela upravljanja međunarodnim pričuvama te rizici u upravljanju međunarodnim pričuvama

Središnja banka upravlja međunarodnim pričuvama Republike Hrvatske na osnovi načela likvidnosti i sigurnosti ulaganja (članak 17. Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci). Pritom održava visoku likvidnost pričuva i primjerenu izloženost rizicima te, uz dana ograničenja, nastoji ostvariti povoljne stope povrata svojih ulaganja. Takvim se načelima u upravljanju međunarodnim pričuvama rukovode i ostale središnje banke.

Rizici prisutni u upravljanju međunarodnim pričuvama ponajprije su financijski rizici, dakle kreditni, kamatni i valutni rizik, ali se pozornost pridaje i likvidnosnom i operativnom riziku. HNB ograničava izloženost kreditnom riziku ulaganjem u obveznice država visokoga rejtinga, u kolateralizirane depozite i u nekolateralizirane depozite koji se plasiraju samo u banke najvišega kredibiliteta. Kamatni rizik, odnosno rizik pada vrijednosti portfelja međunarodnih pričuva zbog neželjenih promjena kamatnih stopa kontrolira se primjenom tzv. referentnih portfelja (engl. *benchmark portfolios*). Valutni rizik proizlazi iz fluktuacije međuvalutnih odnosa između kune i eura te između kune i američkog dolara. Valutna struktura međunarodnih pričuva HNB-a određuje se prema valutnoj strukturi obveza RH prema inozemstvu i valutnoj strukturi uvoza robe i usluga. Likvidnosni rizik kontrolira se ulaganjem pričuva u lako utržive obveznice te djelomično u depozitne instrumente s kratkim dospijecem. Operativni rizik kontrolira se strogim odjeljivanjem funkcija i odgovornosti, točno propisanim metodologijama i procedurama te redovitim unutarnjim i vanjskim revizijama.

## Način upravljanja međunarodnim pričuvama

Prema Odluci o upravljanju međunarodnim pričuvama, Hrvatska narodna banka upravlja međunarodnim pričuvama na dva načina: 1) aktivno – na osnovi vlastitih odrednica i 2) pasivno – na osnovi ugovorenih deviznih obveza.

HNB aktivno upravlja dijelom međunarodnih pričuva koji je formiran definitivnim otkupom deviza od banaka i MF-a prilikom deviznih intervencija HNB-a, i to u skladu sa zacrtanim referentnim portfeljima, čime se postiže adekvatan omjer dobiti i rizika. Drugim dijelom pričuva, formiranim na osnovi izdvojenih deviznih obveznih pričuva banaka, depozita MF-a, repo poslova te sredstava u posebnim pravima vučenja (engl. special drawing rights ili, skraćeno, SDR), HNB upravlja pasivno u ovisnosti o ugovorenim deviznim obvezama, a radi zaštite od valutnoga i kamatnog rizika.

U terminologiji izvješćivanja o međunarodnim pričuvama HNB-a upotrebljavaju se još pojmovi bruto i neto pričuve. Pod pojmom bruto pričuva podrazumijevaju se ukupne međunarodne pričuve. Neto pričuve obuhvaćaju dio pričuva kojima HNB aktivno upravlja, sredstva u SDR-ima i efektivni strani novac.

### 13.2. Međunarodne pričuve u prvom polugodištu 2008.

Ukupne međunarodne pričuve HNB-a iznosile su 30. lipnja 2008. godine 9.941,03 mil. EUR, što je za 633,82 mil. EUR, tj. 6,8% više nego na kraju 2007., kad su iznosile 9.307,21 mil. EUR.

Glavni činitelji promjene razine ukupnih međunarodnih pričuva tijekom prvog polugodišta 2008. na priljevnoj strani bili su:

- 1) porast ukupno izdvojene devizne obvezne pričuve u iznosu od 441,7 mil. EUR (327,5 mil. EUR iznosi rast granične obvezne pričuve, dok je kod devizne obvezne pričuve zabilježen prirast od 114,14 mil. EUR),
- 2) otkup deviza od banaka deviznom intervencijom u iznosu od 189,1 mil. EUR,
- 3) neto prihod na osnovi ulaganja ukupnih međunarodnih pričuva HNB-a u iznosu od 148,2 mil. EUR,
- 4) otkup deviza od Ministarstva financija u iznosu od 109,2 mil. EUR,

a na odljevnoj strani:

- 1) prodaja deviza MF-u u iznosu od 84,3 mil. EUR,
- 2) međuvalutne promjene u iznosu od 158,8 mil. EUR proizašle iz 6,8%-tnog pada vrijednosti američkog dolara prema euru na kraju lipnja 2008. u odnosu na kraj 2007.

Ukupni promet HNB-a na deviznom tržištu u prvom polugodištu 2008.

Hrvatska narodna banka je tijekom prvog polugodišta 2008. intervenirala na tržištu kupujući i prodajući devize domaćim bankama, MF-u i stranim bankama. Transakcijama kupnje i prodaje na

deviznom tržištu u prvih šest mjeseci 2008. godine međunarodne pričuve HNB-a uvećane su za neto iznos od 214,0 mil. EUR, čime je emitirano 1,5 mlrd. kuna.

Deviznom intervencijom s domaćim bankama 31. siječnja 2008. (s datumom valute 4. veljače) HNB je otkupio 189,1 mil. EUR, čime je kreirana kunska likvidnost od 1,4 mlrd. kuna. Prodaje deviza bankama u prvih šest mjeseci 2008. godine nije bilo. Ministarstvu financija HNB je u prvom polugodištu 2008. godine prodao 84,3 mil. EUR, čime je iz sustava povukao 617,4 mil. kuna, dok je u istom razdoblju od Ministarstva financija otkupio 109,2 mil. EUR, kreiravši 790,1 mil. kuna.

Tablica 34. Mjesečno kretanje ukupnih međunarodnih pričuva HNB-a, na kraju razdoblja, u milijunima eura

Mjesec	Ukupne pričuve
Prosinac 2007.	9.307,21
Siječanj 2008.	9.332,62
Veljača 2008.	9.676,72
Ožujak 2008.	9.841,51
Travanj 2008.	9.928,35
Svibanj 2008.	10.051,06
Lipanj 2008.	9.941,03
<b>Razlika</b> <b>12/08. – 12/07.</b>	<b>633,82</b>

Izvor: HNB

Tablica 35. Ukupni promet HNB-a na deviznom tržištu od 1. siječnja do 30. lipnja 2008. prema tečaju na dan valute, u milijunima

	Kupnja (1)		Prodaja (2)		Razlika (1 – 2)	
	EUR	HRK	EUR	HRK	EUR	HRK
Domaće banke	189,10	1.370,19	0,00	0,00	189,10	1.370,19
Ministarstvo financija	109,23	790,11	84,31	617,38	24,93	172,73
Strane banke	0,00	0,00	0,01	0,07	-0,01	-0,07
<b>Ukupno</b>	<b>298,33</b>	<b>2.160,30</b>	<b>84,32</b>	<b>617,44</b>	<b>214,02</b>	<b>1.542,85</b>

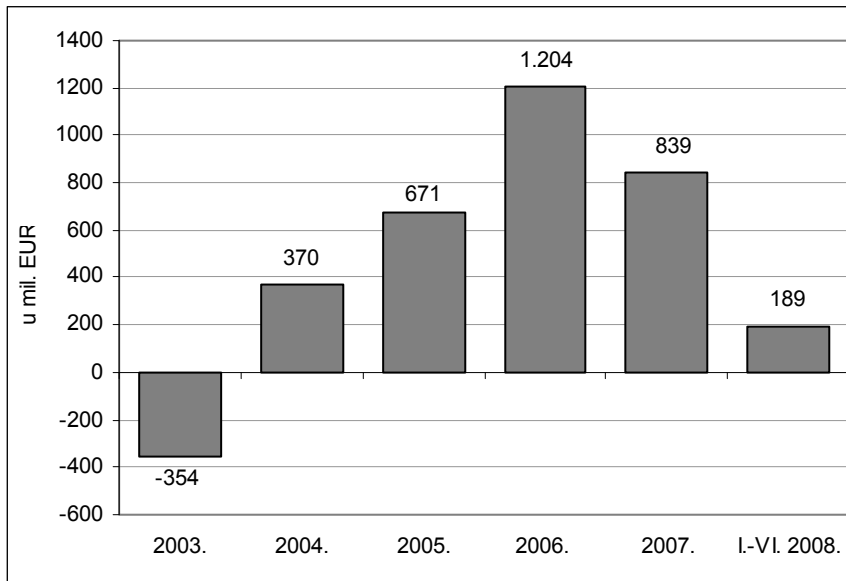
Izvor: HNB

Tablica 36. Devizne intervencije HNB-a s domaćim bankama od 1. siječnja do 30. lipnja 2008. prema tečaju na dan intervencije, u milijunima

Mjesec (broj intervencija)	Kupnja deviza (1)		Prodaja deviza (2)		Razlika (1 - 2)	
	EUR	HRK	EUR	HRK	EUR	HRK
Siječanj	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veljača (1)	189,1	1.370,2	0,0	0,0	189,1	1.370,2
Ožujak	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Travanj	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Svibanj	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lipanj	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ukupno</b>	<b>189,1</b>	<b>1.370,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>189,1</b>	<b>1.370,2</b>

Izvor: HNB

Slika 70. Devizne intervencije HNB-a s domaćim bankama, u neto iznosima



Izvor: HNB

Rizici u upravljanju međunarodnim pričuvama i struktura ulaganja međunarodnih pričuva u prvih šest mjeseci 2008.

### **Kreditni rizik u upravljanju međunarodnim pričuvama**

Kreditni rizik predstavlja rizik nepodmirenja obveza, odnosno opasnost da se uložena sredstva neće pravodobno i (ili) u potpunosti vratiti te da se neće vraćati planiranom dinamikom. HNB ima tri razine zaštite od kreditnog rizika:

- 1) HNB plasira sredstva samo financijskim institucijama i državama najvišega kreditnog rejtinga; ocjena kreditne sposobnosti temelji se na rejtinzima koje su objavile velike međunarodne agencije za procjenu rejtinga,
- 2) ulaganja u pojedine financijske institucije i države su ograničena, čime se kreditni rizik diverzificira,
- 3) veliki dio ulaganja je kolateraliziran, tj. osiguran tako da HNB pri deponiranju sredstava kod pojedine financijske institucije za osiguranje traži državne obveznice iste ili veće tržišne vrijednosti od vrijednosti plasiranih sredstava.

Tablica 37. Struktura ulaganja međunarodnih pričuva prema kreditnom riziku na dan 30. lipnja 2008., prema tržišnoj vrijednosti, u milijunima eura

ULAGANJA	Neto pričuve	Obvezna pričuva	Grafična obvezna pričuva	Ministarstvo financija	Ukupne pričuve	30.6.2008. neto pričuve, %	30.6.2008. ukupne pričuve, %	31.12.2007. neto pričuve, %	31.12.2007. ukupne pričuve, %
Državne obveznice <sup>a</sup>	5.100,2	1.247,9	984,2	0,0	7.332,2	67,0	73,8	64,7	55,3
Osigurane obveznice	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,2
Međunarodne financijske institucije	148,5	88,1	4,2	0,0	240,8	1,9	2,4	2,0	1,6
Središnje banke	25,9	0,0	0,0	0,0	25,9	0,3	0,3	0,6	0,4
Komercijalne banke	2.339,3	0,0	0,0	2,8	2.342,1	30,7	23,6	32,4	42,4
<b>UKUPNO</b>	<b>7.613,8</b>	<b>1.336,0</b>	<b>988,4</b>	<b>2,8</b>	<b>9.941,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

<sup>a</sup> Uključuje i obratne repo ugovore jer su kolateralizirani državnim obveznicama te obveznice njemačkih saveznih država.  
Izvor: HNB

Prema stupnju izloženosti kreditnom riziku ukupne međunarodne pričuve podijeljene su na sredstva uložena u državne obveznice, središnje banke, međunarodne financijske institucije, osigurane obveznice te u komercijalne banke.

Udio ukupnih međunarodnih pričuva uloženi u državne obveznice porastao je s 55,32%, koliko je zabilježeno na kraju 2007. godine, na čak 73,76%, odnosno na razinu od 7.332,24 mil. EUR 30. lipnja 2008. Istodobno su smanjena ulaganja u komercijalne banke, pa su tako vremenski depoziti kod banaka na kraju prvog polugodišta 2008. godine iznosili 2.342,11 mil. EUR, odnosno 23,56% u usporedbi s 42,41% zabilježenih potkraj 2007. godine. Promjena strukture ulaganja ukupnih međunarodnih pričuva posljedica je smanjenja izloženosti kreditnom riziku u uvjetima krize na svjetskim financijskim tržištima. U međunarodne financijske institucije bilo je uloženo 2,42% ukupnih međunarodnih pričuva, dok je kod središnjih banaka bilo 0,26% ukupnih međunarodnih pričuva.

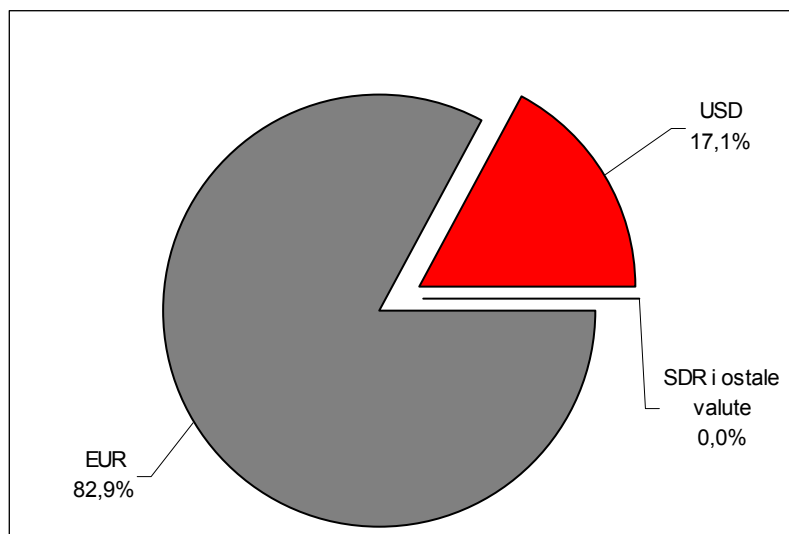
S obzirom na kreditni rejting, tijekom prve polovine 2008. godine više od 96% svih ulaganja međunarodnih pričuva uloženo je kod izdavatelja iz skupine triju najviših rejtinga.

### Valutna struktura međunarodnih pričuva

Savjet HNB-a je u Odluci o upravljanju međunarodnim pričuvama precizno definirao odrednice za izračun valutne strukture neto međunarodnih pričuva HNB-a, kao i valutne strukture dijela pričuva kojima se pasivno upravlja. Valutna struktura neto međunarodnih pričuva usklađuje se dva puta godišnje s valutnom strukturom projiciranih iznosa otplata inozemnog duga (glavnice i kamate) RH za godinu unaprijed te s valutnom strukturom uvoza robe i usluga ostvarenog u proteklih godinu dana. Tako se upravljanje valutnim rizikom međunarodnih pričuva HNB-a mora promatrati u širem kontekstu jer se valutnom strukturom međunarodnih pričuva HNB-a zapravo nastoji umanjiti izloženost valutnom riziku koja proizlazi iz obveza RH prema inozemstvu.

Na dan 30. lipnja 2008. udio pričuva u eurima u neto međunarodnim pričuvama iznosio je 82,90%, a udio pričuva u američkim dolarima 17,09%. Dijelom pričuva prikupljenih s osnove sredstava izdvojene devizne obvezne pričuve i granične obvezne pričuve, sredstava MF-a, repo poslova te sredstava u SDR-ima središnja banka upravlja pasivno u ovisnosti o valutnoj strukturi ugovorenih deviznih obveza.

Slika 71. Valutna struktura neto međunarodnih pričuva na dan 30. lipnja 2008.



Izvor: HNB

### Kamatni rizik u upravljanju međunarodnim pričuvama

Kamatni rizik je rizik pada cijena obveznica, odnosno vrijednosti deviznih portfelja međunarodnih pričuva HNB-a zbog neželjenih promjena kamatnih stopa na tržištima instrumenata s fiksnim prinomom. Kamatni rizik međunarodnih pričuva HNB-a kontrolira se primjenom precizno definiranih referentnih portfelja. Referentni portfelji zadovoljavaju traženi odnos rizika i dobiti, odnosno odražavaju dugoročnu strategiju ulaganja samih pričuva. Odrednicama referentnih portfelja osigurano je da godišnja stopa povrata neto dolarskog i neto eurskog portfelja HNB-a u razdoblju od jedne godine bude pozitivna te da stope povrata kroz dulje razdoblje budu stabilne.

### Rezultati i analiza upravljanja deviznim portfeljima HNB-a od 1. siječnja do 30. lipnja 2008.

Prosječna stopa povrata neto eurskog portfelja HNB-a za prvih šest mjeseci 2008. godine iznosila je na godišnjoj razini 3,17%, dok je prosječna stopa povrata neto dolarskog portfelja HNB-a u istom razdoblju iznosila 3,53%. Prosječna veličina neto eurskog portfelja HNB-a kojim se u prvom polugodištu 2008. godine aktivno upravljalo iznosila je 6.144,8 mil. EUR, dok je prosječna veličina neto dolarskog portfelja iznosila 2.078,8 mil. USD.

Tablica 38. Ostvareni prihodi te prosječne stope povrata deviznih portfelja HNB-a prema načelu tržišne vrijednosti, u milijunima originalne valute i postocima

Portfelj	Ostvareni prihod	Prosječni uloženi iznos	Godišnja stopa povrata (za 1. polugodište)					
	I.-VI. 2008.	I.-VI. 2008.	I.-VI. 2005.	I.-VI. 2004.	I.-VI. 2005.	I.-VI. 2006.	I.-VI. 2007.	I.-VI. 2008.
Eurski	96,25	6.144,77	3,47%	2,30%	3,07%	1,75%	3,00%	3,17%
Dolarski	36,16	2.078,83	2,00%	0,58%	2,50%	3,53%	4,91%	3,53%

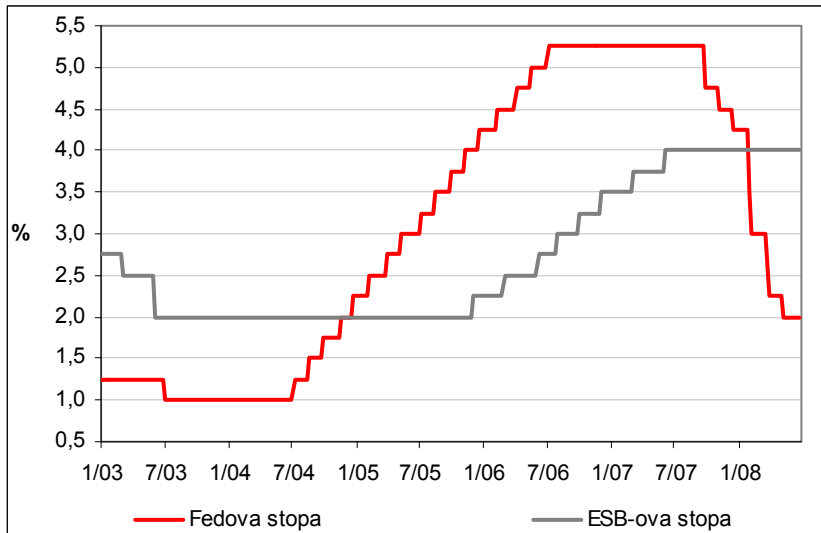
Izvor: HNB

Europska središnja banka (ESB) je u prvih šest mjeseci 2008. godine ostavila svoju ključnu kamatnu stopu nepromijenjenom, na razini od 4,00%. Američka središnja banka (Fed) u prvih je šest mjeseci 2008. snizivala svoju ključnu kamatnu stopu četiri puta, tako da se ona spustila s



razine od 4,25%, koliko je iznosila na kraju 2007. godine, na razinu od 2,00%. Prinosi na američke trezorske zapise u izvještajnom su razdoblju pali za čak 133 bazna boda, dok su prinosi na dugoročnije obveznice pali za 40 baznih bodova. Time su cijene američkih obveznica u prvom polugodištu 2008. godine zabilježile veliki porast.

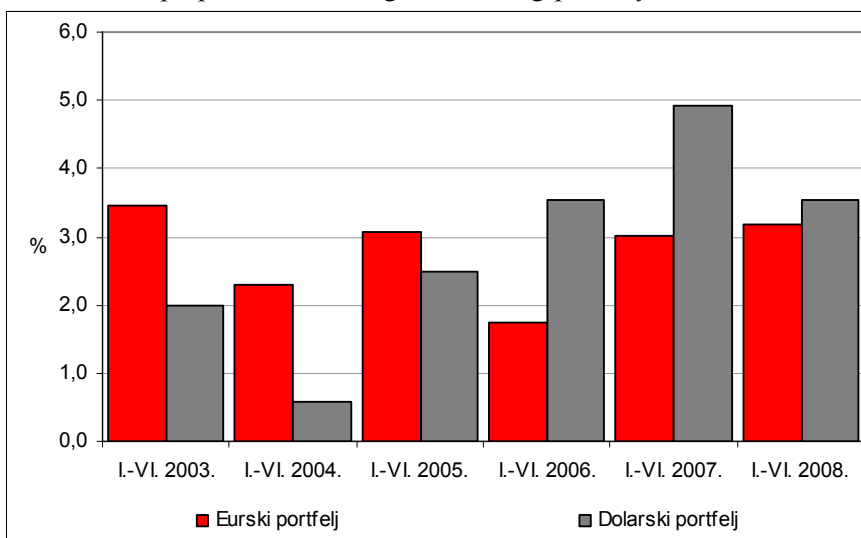
Slika 72. Kretanje Fedove i ESB-ove ključne kamatne stope



Izvori: ESB; Fed

Stopa povrata eurskog portfelja HNB-a u prvoj polovini 2008. godine posljedica je porasta kamatnih stopa u eurozoni i posljedičnog pada cijena obveznica, ponajprije zbog inflatornih očekivanja. Prinosi na eurske obveznice porasli su u prvom polugodištu 2008. između 50 i 60 baznih bodova, zbog čega su cijene državnih obveznica nominiranih u eurima u istom razdoblju zabilježile pad.

Slika 73. Stope povrata eurskog i dolarskog portfelja HNB-a



Izvor: HNB

Stopa povrata dolarskog portfelja HNB-a posljedica je pojačane volatilnosti na američkom tržištu, a posebice na tržištu državnih obveznica gdje su tijekom prvog polugodišta 2008. ulagači intenzivno prodavali rizične oblike imovine i kupovali sigurnije instrumente, zbog čega je zabilježen pad prinosa na američke obveznice i veliki porast njihovih cijena.



**Financijska izvješća Hrvatske narodne banke  
na dan 30. lipnja 2008.**

**STRUKTURA FINANCIJSKIH IZVJEŠĆA  
HRVATSKE NARODNE BANKE na dan 30. lipnja 2008.**

	stranica
Račun dobiti i gubitka	109
Bilanca	110
Izvešće o promjenama u kapitalu	111
Izvešće o novčanom toku	112
Bilješke uz financijska izvješća	113
1    Temelji za izradu financijskih izvješća	113
2    Kamatni i srodni prihodi	113
3    Kamatni i srodni rashodi	114
4    Neto rezultat trgovanja vrijednosnim papirima	114
5    Neto negativne tečajne razlike	115
6    Ostali prihodi	115
7    Troškovi poslovanja	116
7.1  Troškovi za zaposlenike	116
8    Povećanje/smanjenje rezervacija	116
9    Gotovina i sredstva na tekućim računima kod drugih banaka	117
10   Depoziti kod drugih banaka	117
11   Vrijednosni papiri namijenjeni trgovanju	118
12   Kredit	118
13   Sredstva kod Međunarodnoga monetarnog fonda	119
14   Ulaganja u vlasničke vrijednosne papire	119
15   Obračunate kamate i ostala imovina	120
16   Materijalna i nematerijalna imovina	120
17   Novčanice i kovani novac u optjecaju	121
18   Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	121
19   Obveze prema državi i državnim institucijama	122
20   Obveze prema Međunarodnome monetarnom fondu	122
21   Obračunate kamate i ostale obveze	122
22   Kapital i pričuve	123
23   Sustav trezorskih zaliha	123
24   Novac	123

**HRVATSKA NARODNA BANKA**  
**Račun dobiti i gubitka**  
**za razdoblje od 1. siječnja do 30. lipnja 2008.**

<i>(Svi iznosi izraženi su u tisućama kuna)</i>	<b>Bilješka</b>	<b>Za razdoblje 1.1. – 30.6.2008.</b>	<b>Za razdoblje 1.1. – 30.6.2007.</b>
Kamatni i srodni prihodi	2	1.159.332	1.187.842
Kamatni i srodni rashodi	3	(305.409)	(282.231)
<b>Neto kamatni prihod</b>		<b>853.923</b>	<b>905.611</b>
Prihodi od naknada i provizija		3.229	3.201
Troškovi naknada i provizija		(1.616)	(1.545)
<b>Neto prihod od naknada i provizija</b>		<b>1.613</b>	<b>1.656</b>
Neto rezultat trgovanja vrijednosnim papirima	4	164.774	163.448
Neto negativne tečajne razlike	5	(1.261.165)	(469.892)
Ostali prihodi	6	13.191	3.247
<b>Prihod/(rashod) od poslovanja</b>		<b>(227.664)</b>	<b>604.070</b>
Troškovi poslovanja	7	(159.762)	(146.610)
Smanjenje/(povećanje) rezervacija	8	5.139	(1.054)
<b>Višak/(manjak) prihoda nad rashodima</b>		<b>(382.287)</b>	<b>456.406</b>

**HRVATSKA NARODNA BANKA**

**Bilanca**

**na dan 30. lipnja 2008.**

*(Svi iznosi izraženi su u tisućama kuna)*

	<i>Bilješka</i>	<u>Na dan 30. lipnja 2008.</u>	<u>Na dan 30. lipnja 2007.</u>
<b>Imovina</b>			
Gotovina i sredstva na tekućim računima kod drugih banaka	9	9.771	27.338
Depoziti kod drugih banaka	10	25.360.115	35.709.099
Vrijednosni papiri namijenjeni trgovanju	11	46.598.648	31.169.792
Kredit	12	1.652.515	5.655.788
Sredstva kod Međunarodnoga monetarnog fonda	13	2.746.544	3.007.746
Ulaganja u vlasničke vrijednosne papire	14	53.523	54.664
Obračunate kamate i ostala imovina	15	214.922	200.026
Materijalna i nematerijalna imovina	16	564.754	403.295
<b>UKUPNO IMOVINA</b>		<b><u>77.200.792</u></b>	<b><u>76.227.748</u></b>
<b>Obveze</b>			
Novčanice i kovani novac u optjecaju	17	20.249.131	19.076.430
Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	18	47.833.374	48.097.400
Obveze prema državi i državnim institucijama	19	587.442	311.553
Obveze prema Međunarodnome monetarnom fondu	20	2.739.421	3.000.527
Obračunate kamate i ostale obveze	21	108.943	101.121
<b>Ukupno obveze</b>		<b><u>71.518.311</u></b>	<b><u>70.587.031</u></b>
<b>Kapital</b>			
Temeljni kapital	22	2.500.000	2.500.000
Pričuve	22	3.182.481	3.140.717
<b>Ukupno kapital</b>		<b><u>5.682.481</u></b>	<b><u>5.640.717</u></b>
<b>UKUPNO KAPITAL I OBVEZE</b>		<b><u>77.200.792</u></b>	<b><u>76.227.748</u></b>

**HRVATSKA NARODNA BANKA**  
**Izvešće o promjenama u kapitalu**  
**za razdoblje od 1. siječnja do 30. lipnja 2008.**

*(Svi iznosi izraženi su u tisućama kuna)*

	<b>Temeljni kapital</b>	<b>Opće pričuve</b>	<b>Revaloriz. pričuve</b>	<b>Nerealizirana dobit/gubitak</b>	<b>Višak/manjak prihoda nad rashodima</b>	<b>Ukupno kapital</b>
Stanje 1. siječnja 2007.	2.500.000	2.439.410	241.873	3.990	0	5.185.273
Tečajne razlike s osnove financijske imovine raspoložive za prodaju				(962)		(962)
Višak prihoda nad rashodima					456.406	456.406
Stanje 30. lipnja 2007.	2.500.000	2.439.410	241.873	3.028	456.406	5.640.717
Stanje 1. siječnja 2008.	2.500.000	3.199.309	371.103	(3.795)	0	6.066.617
Tečajne razlike s osnove financijske imovine raspoložive za prodaju				(1.849)		(1.849)
Manjak prihoda nad rashodima					(382.287)	(382.287)
Stanje 30. lipnja 2008.	2.500.000	3.199.309	371.103	(5.644)	(382.287)	5.682.481

Bilješke koje slijede sastavni su dio ovih financijskih izvješća

**HRVATSKA NARODNA BANKA**  
**Izvešće o novčanom toku**  
**za razdoblje od 1. siječnja do 30. lipnja 2008.**

	Za razdoblje 1.1. – 30.6.2008.	Za razdoblje 1.1. – 30.6.2007.
<i>(Svi iznosi izraženi su u tisućama kuna)</i>		
<b>Novčani tok od poslovnih aktivnosti</b>		
Primljene kamate	1.161.039	1.144.709
Plaćene kamate	(314.895)	(289.145)
Primljene provizije	3.271	3.156
Plaćene provizije	(1.647)	(1.813)
Ostali primici	7.975	11.152
Plaćeni troškovi	(130.504)	(134.608)
	<b>725.239</b>	<b>733.451</b>
<b>Promjene u poslovnim sredstvima i obvezama</b>		
Smanjenje/(povećanje) depozita kod drugih banaka	6.872.140	(2.846.059)
Smanjenje/(povećanje) kredita	2.511.204	(1.758.661)
(Kupnja) vrijednosnih papira namijenjenih trgovanju	(12.623.570)	(447.975)
(Povećanje)/smanjenje ostalih sredstava	(23.765)	406.953
(Smanjenje)/povećanje ostalih obveza	(1.243)	231
(Smanjenje) obveza prema MMF-u	(24)	(18)
Povećanje novca u optjecaju	935.955	1.769.228
Povećanje obveza prema bankama i drugim financijskim institucijama	3.363.347	2.476.298
Povećanje/(smanjenje) obveza prema državi	371.213	(344.558)
	<b>1.405.257</b>	<b>(744.561)</b>
<b>Neto novac od poslovnih aktivnosti (I)</b>	<b>2.130.496</b>	<b>(11.110)</b>
<b>Novčani tok od ulagačkih aktivnosti</b>		
Kupnja nekretnina i opreme	(34.906)	(21.222)
<b>Neto novac od ulagačkih aktivnosti (II)</b>	<b>(34.906)</b>	<b>(21.222)</b>
<b>Novčani tok od financijskih aktivnosti</b>		
Neto emisija blagajničkih zapisa HNB-a	(1.556.433)	167.410
Uplate u proračun Republike Hrvatske	(484.860)	(104.772)
<b>Neto novac od financijskih aktivnosti (III)</b>	<b>(2.041.293)</b>	<b>62.638</b>
<b>Učinak promjene tečaja (negativne tečajne razlike) (IV)</b>	<b>(52.368)</b>	<b>(10.593)</b>
<b>Neto povećanje novca (I + II + III + IV)</b>	<b>1.929</b>	<b>19.713</b>
<b>Novac na početku godine</b>	<b>13.788</b>	<b>13.552</b>
<b>Novac na kraju razdoblja (bilješka br. 24)</b>	<b>15.717</b>	<b>33.265</b>

Bilješke koje slijede sastavni su dio ovih financijskih izvješća



## BILJEŠKA br. 1 – TEMELJI ZA IZRADU FINACIJSKIH IZVJEŠĆA

Financijska izvješća Hrvatske narodne banke na dan 30. lipnja 2008. izrađena su u skladu sa Zakonom o Hrvatskoj narodnoj banci ("Narodne novine", br. 36/2001. i 135/2006.) i Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja.

Financijska izvješća Hrvatske narodne banke na dan 30. lipnja 2008. izrađena su u skladu s računovodstvenim politikama, načelima bilanciranja i metodama vrednovanja sredstava, obveza, kapitala i pričuva, prihoda, rashoda i financijskog rezultata koje propisuju važeći zakoni i drugi propisi.

## BILJEŠKA br. 2 – KAMATNI I SRODNI PRIHODI

<i>(Svi iznosi izraženi su u tisućama kuna)</i>	<b>1.1. – 30.6.2008.</b>	<b>1.1. – 30.6.2007.</b>
Depoziti	805.941	850.803
Vrijednosni papiri namijenjeni trgovanju	323.923	286.694
Međunarodni monetarni fond	32	35
Kreditni domaćim bankama	29.090	44.518
Ostalo	346	5.792
	<b><u>1.159.332</u></b>	<b><u>1.187.842</u></b>

Kamatni prihodi od ulaganja međunarodnih pričuva Republike Hrvatske u depozite kod stranih središnjih banaka i banaka visokoga kreditnog rejtinga te ulaganja u dužničke vrijednosne papire najznačajniji su dio prihoda Hrvatske narodne banke.

**BILJEŠKA br. 3 – KAMATNI I SRODNI RASHODI**

	1.1. – 30.6.2008.	1.1. – 30.6.2007.
<i>(Svi iznosi izraženi su u tisućama kuna)</i>		
Obvezna pričuva u kunama	84.658	78.457
Obvezna pričuva u stranoj valuti	82.957	85.814
Obvezni blagajnički zapisi Hrvatske narodne banke u kunama	46	–
Repo transakcije	136.844	117.442
Ostalo	904	518
	<u>305.409</u>	<u>282.231</u>

**BILJEŠKA br. 4 – NETO REZULTAT TRGOVANJA VRIJEDNOSNIM PAPIRIMA**

	1.1. – 30.6.2008.	1.1. – 30.6.2007.
<i>(Svi iznosi izraženi su u tisućama kuna)</i>		
Neto rezultat kupoprodaje i promjena fer vrijednosti vrijednosnih papira namijenjenih trgovanju	<u>164.774</u>	<u>163.448</u>
	<u>164.774</u>	<u>163.448</u>

**BILJEŠKA br. 5 – NETO NEGATIVNE TEČAJNE RAZLIKE**

<i>(Svi iznosi izraženi su u tisućama kuna)</i>	<b>1.1. – 30.6.2008.</b>	<b>1.1. – 30.6.2007.</b>
Neto negativne tečajne razlike	<b>(1.261.165)</b>	<b>(469.892)</b>

Budući da međunarodne pričuve Republike Hrvatske čine više od 90% bilance Hrvatske narodne banke, neminovno je da promjene valutnih tečajeva imaju ključno djelovanje i na Bilancu i na Račun dobiti i gubitka. U skladu sa Zakonom o Hrvatskoj narodnoj banci i Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja tečajne razlike evidentiraju se u prihodima i rashodima Hrvatske narodne banke.

**BILJEŠKA br. 6 – OSTALI PRIHODI**

<i>(Svi iznosi izraženi su u tisućama kuna)</i>	<b>1.1. – 30.6.2008.</b>	<b>1.1. – 30.6.2007.</b>
Prihodi od prodaje numizmatičkih zbirki	660	1.483
Ostali prihodi	12.531	1.764
	<b>13.191</b>	<b>3.247</b>

**BILJEŠKA br. 7 – TROŠKOVI POSLOVANJA**

	<b>1.1. – 30.6.2008.</b>	<b>1.1. – 30.6.2007.</b>
<i>(Svi iznosi izraženi su u tisućama kuna)</i>		
Troškovi za zaposlenike (bilješka br. 7.1)	81.800	76.327
Materijalni i administrativni troškovi i usluge	38.963	37.816
Troškovi izrade novčanica i kovanog novca kuna	23.701	18.957
Troškovi amortizacije	15.298	13.510
	<b>159.762</b>	<b>146.610</b>

**BILJEŠKA br. 7.1 – TROŠKOVI ZA ZAPOSLENIKE**

	<b>1.1. – 30.6.2008.</b>	<b>1.1. – 30.6.2007.</b>
<i>(Svi iznosi izraženi su u tisućama kuna)</i>		
Neto plaće	34.828	33.205
Doprinosi iz plaća i na plaće	20.498	19.636
Porezi i prirezi	10.657	10.086
Ostali troškovi za zaposlenike	15.817	13.400
	<b>81.800</b>	<b>76.327</b>

Prosječan broj zaposlenika na dan 30. lipnja 2008. bio je 596,50 (30. lipnja 2007.: 588,83).

**BILJEŠKA br. 8 – POVEĆANJE/SMANJENJE REZERVACIJA**

	<b>1.1. – 30.6.2008.</b>	<b>1.1. – 30.6.2007.</b>
<i>(Svi iznosi izraženi su u tisućama kuna)</i>		
<b>a) Kamate</b>		
Novi ispravci vrijednosti	-	5.712
<b>b) Rezervacije za rizike i troškove</b>		
Ukinute rezervacije	(5.139)	(4.658)
	<b>(5.139)</b>	<b>1.054</b>

**BILJEŠKA br. 9 – GOTOVINA I SREDSTVA NA TEKUĆIM RAČUNIMA KOD DRUGIH BANAKA**

<i>(Svi iznosi izraženi su u tisućama kuna)</i>	<b>30.6.2008.</b>	<b>30.6.2007.</b>
Novac u blagajni HNB-a	4.143	4.394
Sredstva na tekućim računima kod stranih banaka	<u>5.628</u>	<u>22.944</u>
	<b><u>9.771</u></b>	<b><u>27.338</u></b>

**BILJEŠKA br. 10 – DEPOZITI KOD DRUGIH BANAKA**

<i>(Svi iznosi izraženi su u tisućama kuna)</i>	<b>30.6.2008.</b>	<b>30.6.2007.</b>
Depoziti kod stranih središnjih banaka	183.799	324.816
Depoziti kod stranih poslovnih banaka	25.162.599	35.369.992
Depoziti kod domaćih poslovnih banaka	<u>13.717</u>	<u>14.291</u>
	<b><u>25.360.115</u></b>	<b><u>35.709.099</u></b>

Hrvatska narodna banka upravlja međunarodnim pričuvama Republike Hrvatske ulažući ih u oblike imovine propisane Zakonom o Hrvatskoj narodnoj banci, a pritom se ponajviše rukovodi načelima likvidnosti i sigurnosti ulaganja. Najznačajniji dio međunarodnih pričuva čine depoziti na računima Hrvatske narodne banke kod stranih banaka visokoga kreditnog rejtinga, kao i dužnički vrijednosni papiri koji su plativi u konvertibilnoj valuti dužnika (bilješka br. 11).

**BILJEŠKA br. 11 – VRIJEDNOSNI PAPIRI NAMIJENJENI TRGOVANJU**

<i>(Svi iznosi izraženi su u tisućama kuna)</i>	<b>30.6.2008.</b>	<b>30.6.2007.</b>
Vrijednosni papiri nominirani u EUR	30.661.870	25.323.493
Vrijednosni papiri nominirani u USD	15.936.778	5.846.299
	<b><u>46.598.648</u></b>	<b><u>31.169.792</u></b>

Nominalna vrijednost gore navedenih vrijednosnih papira na dan 30. lipnja 2008. iznosila je 46.512.819 tisuća kuna (30. lipnja 2007.: 31.116.188 tisuća kuna).

**BILJEŠKA br. 12 – KREDITI**

**a) Krediti prema namjeni**

<i>(Svi iznosi izraženi su u tisućama kuna)</i>	<b>30.6.2008.</b>	<b>30.6.2007.</b>
Kreditima domaćim bankama		
– lombardni krediti	-	372.600
– repo krediti	1.652.400	5.283.065
– interventni krediti	60.759	63.228
Ostali krediti	796	804
<b>Bruto iznos kredita</b>	<b><u>1.713.955</u></b>	<b><u>5.719.697</u></b>
Ispravci za umanjenje vrijednosti kredita	<u>(61.440)</u>	<u>(63.909)</u>
	<b><u>1.652.515</u></b>	<b><u>5.655.788</u></b>

**b) Promjene u ispravcima za umanjenje vrijednosti**

<i>(Svi iznosi izraženi su u tisućama kuna)</i>	<b>30.6.2008.</b>	<b>30.6.2007.</b>
Stanje 1. siječnja	63.909	63.909
Naplaćeni iznosi	<u>(2.469)</u>	<u>-</u>
<b>Stanje 30. lipnja</b>	<b><u>61.440</u></b>	<b><u>63.909</u></b>

**BILJEŠKA br. 13 – SREDSTVA KOD MEĐUNARODNOGA MONETARNOG FONDA**

<i>(Svi iznosi izraženi su u tisućama kuna)</i>	<b>30.6.2008.</b>	<b>30.6.2007.</b>
Članska kvota	2.740.598	3.001.817
Sredstva u posebnim pravima vučenja (SDR) i depoziti	<u>5.946</u>	<u>5.929</u>
	<b><u>2.746.544</u></b>	<b><u>3.007.746</u></b>

**BILJEŠKA br. 14 – ULAGANJA U VLASNIČKE VRIJEDNOSNE PAPIRE**

<i>(Svi iznosi izraženi su u tisućama kuna)</i>	<b>30.6.2008.</b>	<b>30.6.2007.</b>
Članski ulozi u ostalim međunarodnim institucijama	37.386	40.943
Ulaganja u domaća trgovačka društva	<u>16.137</u>	<u>13.721</u>
	<b><u>53.523</u></b>	<b><u>54.664</u></b>

Članski ulozi u ostalim međunarodnim institucijama odnose se na dionice Banke za međunarodne namire u Baselu i dionice SWIFT-a (međunarodnoga međubankovnog telekomunikacijskog servisa). Ulaganja u domaća trgovačka društva čini udio Hrvatske narodne banke u kapitalu Hrvatskoga novčarskog zavoda (42,6%).

**BILJEŠKA br. 15 – OBRAČUNATE KAMATE I OSTALA IMOVINA**

<i>(Svi iznosi izraženi su u tisućama kuna)</i>	<b>30.6.2008.</b>	<b>30.6.2007.</b>
Obračunate kamate	90.619	107.407
Plaćeni troškovi budućeg razdoblja	97.547	87.413
Numizmatika	9.535	9.485
Zlato i drugi plemeniti metali	3.627	3.367
Ostala imovina	80.349	75.954
	<b>281.677</b>	<b>283.626</b>
Ispravak vrijednosti	(66.755)	(83.600)
	<b>214.922</b>	<b>200.026</b>

<i>(Svi iznosi izraženi su u tisućama kuna)</i>	<b>30.6.2008.</b>	<b>30.6.2007.</b>
<b>Promjene u ispravcima vrijednosti</b>		
Stanje 1. siječnja	(66.755)	(77.888)
Novi ispravci vrijednosti	-	(5.712)
<b>Stanje 30. lipnja</b>	<b>(66.755)</b>	<b>(83.600)</b>

U okviru plaćenih troškova budućeg razdoblja najveći udio imaju unaprijed plaćeni troškovi izrade novčanica i kovanog novca kuna, koji iznose 94.218 tisuća kuna (30. lipnja 2007.: 84.239 tisuća kuna).

**BILJEŠKA br. 16 – MATERIJALNA I NEMATERIJALNA IMOVINA**

Stanje materijalne i nematerijalne imovine Hrvatske narodne banke na dan 30. lipnja 2008. iznosi 564.754 tisuće kuna (30. lipnja 2007.: 403.295 tisuća kuna). U prvom polugodištu izvršen je privremeni obračun amortizacije materijalne i nematerijalne imovine u ukupnom iznosu od 15.299 tisuća kuna.

Dugotrajna materijalna imovina Hrvatske narodne banke nije opterećena ni hipotekarnim niti fiducijarnim teretom.



**BILJEŠKA br. 17 – NOVČANICE I KOVANI NOVAC U OPTJECAJU**

<i>(Svi iznosi izraženi su u tisućama kuna)</i>	<b>30.6.2008.</b>	<b>30.6.2007.</b>
Gotov novac u optjecaju	<b>20.249.131</b>	<b>19.076.430</b>

**BILJEŠKA br. 18 – OBVEZE PREMA BANKAMA I DRUGIM FINANCIJSKIM INSTITUCIJAMA**

<i>(Svi iznosi izraženi su u tisućama kuna)</i>	<b>30.6.2008.</b>	<b>30.6.2007.</b>
Obvezna pričuva u kunama	22.981.083	21.433.710
Obvezna pričuva u stranoj valuti	16.823.415	18.704.406
Ostali primljeni depoziti domaćih banaka	7.573.664	7.771.199
Primljeni depoziti stranih banaka i drugih financijskih institucija	14.660	16.970
Sredstva izdvojena po nalogu suda	5.867	3.705
Obvezni blagajnički zapisi Hrvatske narodne banke u kunama	434.685	167.410
	<b>47.833.374</b>	<b>48.097.400</b>

Najveći dio obveza Hrvatske narodne banke prema poslovnim bankama čine sredstva obvezne pričuve banaka izdvojena na račune kod Hrvatske narodne banke.

**BILJEŠKA br. 19 – OBVEZE PREMA DRŽAVI I DRŽAVNIM INSTITUCIJAMA**

<i>(Svi iznosi izraženi su u tisućama kuna)</i>	<b>30.6.2008.</b>	<b>30.6.2007.</b>
Kunski depoziti	567.030	285.714
Devizni depoziti	20.412	25.839
	<b>587.442</b>	<b>311.553</b>

**BILJEŠKA br. 20 – OBVEZE PREMA MEĐUNARODNOME MONETARNOM FONDU**

<i>(Svi iznosi izraženi su u tisućama kuna)</i>	<b>30.6.2008.</b>	<b>30.6.2007.</b>
Mjenice nominirane u kunama	2.732.553	2.993.005
Ostali računi Međunarodnoga monetarnog fonda	6.868	7.522
	<b>2.739.421</b>	<b>3.000.527</b>

Kunske mjenice odnose se na članstvo Republike Hrvatske u Međunarodnome monetarnom fondu.

**BILJEŠKA br. 21 – OBRAČUNATE KAMATE I OSTALE OBVEZE**

<i>(Svi iznosi izraženi su u tisućama kuna)</i>	<b>30.6.2008.</b>	<b>30.6.2007.</b>
Obračunate kamate	19.930	19.852
Obveze prema zaposlenicima	5.952	5.538
Porezi i doprinosi	5.345	5.046
Obveze prema Ministarstvu financija	4.831	5.451
Obveze prema dobavljačima	2.232	2.382
Ostale obveze	70.653	62.852
	<b>108.943</b>	<b>101.121</b>

## BILJEŠKA br. 22 – KAPITAL I PRIČUVE

Kapital Hrvatske narodne banke sastoji se od temeljnoga kapitala i pričuva. Temeljni kapital u iznosu od 2.500.000 tisuća kuna nije prenosiv i ne može biti predmetom zaduživanja.

Prema polugodišnjem privremenom obračunu za razdoblje od 1. siječnja do 30. lipnja 2008. zabilježen je manjak prihoda nad rashodima od 382.287 tisuća kuna.

## BILJEŠKA br. 23 – SUSTAV TREZORSKIH ZALIHA

*(Svi iznosi izraženi su u tisućama kuna)*

	<b>30.6.2008.</b>	<b>30.6.2007.</b>
Novčanice i kovani novac koji nisu u optjecaju	83.041.918	87.205.279
Zalihe državnih biljega i obrazaca mjenica	74.834	81.106
	<b>83.116.752</b>	<b>87.286.385</b>

## BILJEŠKA br. 24 – NOVAC

*(Svi iznosi izraženi su u tisućama kuna)*

	<b>30.6.2008.</b>	<b>30.6.2007.</b>
Gotovina	4.143	4.394
Sredstva na tekućim računima kod stranih banaka	5.628	22.943
Sredstva u posebnim pravima vučenja (SDR) i depoziti kod MMF-a	5.946	5.928
	<b>15.717</b>	<b>33.265</b>