



HRVATSKI SABOR

KLASA: 021-12/17-09/66

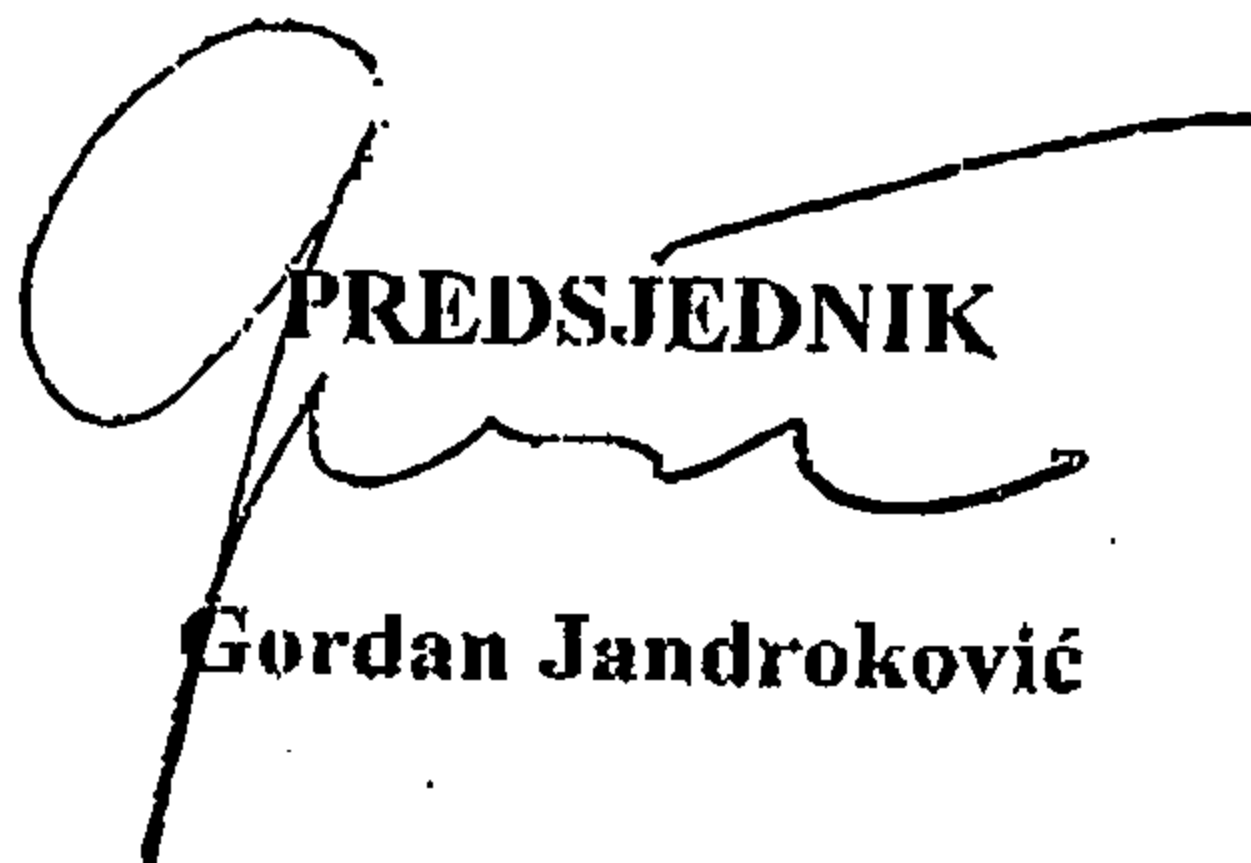
URBROJ: 65-17-02

Zagreb, 6. prosinca 2017.

**ZASTUPNICAMA I ZASTUPNICIMA
HRVATSKOGA SABORA**

**PREDSJEDNICAMA I PREDSJEDNICIMA
RADNIH TIJELA**

Na temelju članka 33. stavka 1. podstavka 3. Poslovnika Hrvatskoga sabora u prilogu upućujem *Polugodišnju informaciju o financijskom stanju, stupnju ostvarenja stabilnosti cijena i provedbi monetarne politike za prvo polugodište 2017.*, koju je predsjedniku Hrvatskoga sabora, sukladno odredbi članka 62. Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci ("Narodne novine", broj 75/08 i 54/13) dostavila Hrvatska narodna banka, aktom od 5. prosinca 2017. godine.


PREDSJEDNIK
Gordan Jandroković



HNB

GUVERNER

Trg hrvatskih velikana 3, 10002 Zagreb
tel.: 01 45 64 781, 45 64 555 / faks: 01 45 50 598
www.hnb.hr

REPUBLIKA HRVATSKA
65 - HRVATSKI SABOR
ZAGREB, Trg Sv. Marka 6

Primljeno: 06-12-2017	
Klasifikacijska oznaka:	Org. jed.
021-12/17-09/66	65
(Izdžbeni broj:	Pril. Vrij.
324-17-01	1 CD

Ur. broj: 1029-020/05-12-17/BV

Zagreb, 5. prosinca 2017.

gosp. Gordan Jandroković
predsjednik

Hrvatski sabor
Trg Sv. Marka 6-7
10 000 Zagreb

Poštovani predsjedniče Hrvatskog sabora,

sukladno odredbi članka 62. Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci (Narodne novine broj 75/2008 i 54/2013), u prilogu Vam dostavljam Polugodišnju informaciju o financijskom stanju, stupnju ostvarenja stabilnosti cijena i provedbi monetarne politike za prvo polugodište 2017. Navedeno Vam dostavljam i u elektroničkom formatu.

Ukoliko su Vam potrebne bilo kakve dodatne informacije stojim Vam na raspolaganju.

S poštovanjem,



Boris Vujčić
Boris Vujčić

guverner

PRILOG

Na znanje:

- gđa Grozdana Perić, predsjednica Odbora za financije i državni proračun

HRVATSKA NARODNA BANKA



HRVATSKA NARODNA BANKA

Polugodišnja informacija

o financijskom stanju, stupnju ostvarenja
stabilnosti cijena i provedbi monetarne
politike za prvo polugodište 2017.

Zagreb, studeni 2017.



HNB

POLUGODIŠNJA INFORMACIJA 2017.

IZDAVAČ

HRVATSKA NARODNA BANKA
Direkcija za izdavačku djelatnost
Trg hrvatskih velikana 3
10000 Zagreb
Telefon centrale: 01/4564-555
Telefon: 01/4565-006
Telefaks: 01/4564-687

www.hnb.hr

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

ISSN 1848-7505 (online)



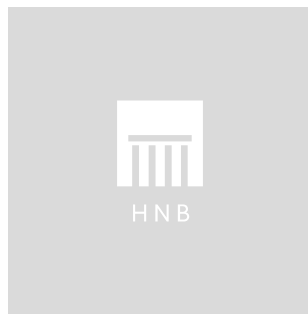
HNB

HRVATSKA NARODNA BANKA

POLUGODIŠNJA INFORMACIJA

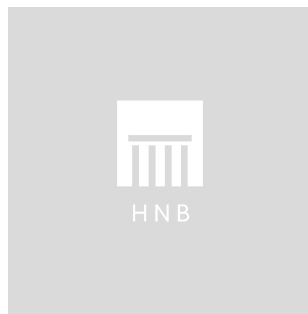
o financijskom stanju, stupnju ostvarenja
stabilnosti cijena i provedbi monetarne politike

za prvo polugodište 2017.



Sadržaj

1. Sažetak	1	8. Tokovi kapitala s inozemstvom	28
2. Kretanja u globalnom okružju	2	9. Monetarna politika	30
2.1. Glavni hrvatski vanjskotrgovinski partneri	2		
2.2. Cijene, tečajevi i uvjeti financiranja	2	10. Javne financije	32
3. Agregatna ponuda i potražnja	4	Okvir 4. Izlazak Hrvatske iz procedure pri prekomjernom manjku	33
3.1. Agregatna potražnja	4		
3.2. Agregatna ponuda	6	11. Upravljanje međunarodnim pričuvama	35
4. Tržište rada	7	11.1. Institucionalni i organizacijski okvir upravljanja međunarodnim pričuvama	35
4.1. Zaposlenost i nezaposlenost	7	11.1.1. Načela upravljanja međunarodnim pričuvama i rizici u upravljanju međunarodnim pričuvama	35
4.2. Plaće i jedinični trošak rada	8	11.1.2. Način upravljanja međunarodnim pričuvama	35
Okvir 1. Prilagodba plaća u Hrvatskoj i zemljama Europske unije: rezultati ankete poduzeća	9	11.2. Međunarodne pričuve HNB-a u prvom polugodištu 2017.	35
5. Inflacija	12	11.2.1. Ukupan promet HNB-a na deviznom tržištu u prvom polugodištu 2017.	36
6. Tekući i kapitalni račun platne bilance	14	11.3. Struktura ulaganja međunarodnih pričuva	36
6.1. Vanjska trgovina i konkurentnost	14	11.4. Valutna struktura međunarodnih pričuva	37
6.2. Dohoci i transakcije s EU-om	15	11.5. Rezultati i analiza upravljanja deviznim portfeljima HNB-a u prvom polugodištu 2017.	37
Okvir 2. Kretanja u robnoj razmjeni s inozemstvom prema platnobilančnim podacima	16	12. Poslovanje kreditnih institucija	39
7. Financiranje privatnog sektora	20	12.1. Banke	39
Okvir 3. Promjene u strukturi izvora financiranja banaka i preferencijama deponenata	24	12.2. Stambene štedionice	41
		Kratice i znakovi	52



1. Sažetak

Makroekonomska kretanja u globalnom okružju bila su u prvoj polovini 2017. razmjerno povoljna. Ostvareno je tako jačanje gospodarskog rasta, koje je pratio i oporavak svjetske trgovine. Cijene sirovina na svjetskom tržištu nakon rasta na početku godine padale su s približavanjem sredine godine, a nastavili su se poboljšavati i uvjeti financiranja za europske zemlje s tržištima u nastajanju. Pritom se premija za rizik Hrvatske smanjivala brže od prosjeka tih zemalja zahvaljujući tome što su državne financije postale urednije.

Povoljna kretanja ostvarena su i u domaćem gospodarstvu. Gospodarska je aktivnost tako u prvoj polovini 2017. nastavila jačati, te se realni BDP povećao za 2,7% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Godišnjem rastu realnog BDP-a najviše je pridonio rast izvoza robe i usluga, pri čemu su se početkom godine nastavila pozitivna kretanja iz 2016., dok se u drugom tromjesečju godišnja stopa rasta izvoza robe i usluga zamjetno smanjila. Osobna je potrošnja također davala značajan pozitivan doprinos gospodarskom rastu, odražavajući povoljna kretanja na tržištu rada, ali i rast potrošačkoga kreditiranja stanovništva. Ostale sastavnice domaće potražnje također su porasle u odnosu na prvu polovinu 2016. U prvom tromjesečju zabilježen je relativno snažan rast bruto investicija u fiksni kapital, ali u drugom tromjesečju došlo je do zamjetnog usporavanja. Pritom su poglavito smanjene investicije opće države. Iako su tekuća kretanja povoljna, potrebno je upozoriti na to da je gospodarski rast još uvijek dosta niži nego u usporedivim državama.

U 2017. godini broj zaposlenih osoba nastavio se kontinuirano povećavati te je u prvom polugodištu bio za 1,8% veći u odnosu na isto razdoblje lani, što je u potpunosti generirao privatni sektor. Istodobno se nezaposlenost nastavila ubrzano smanjivati pa se u lipnju broj nezaposlenih osoba spustio na 170 tisuća, što je najniža razina od 1997. godine. Pritom treba istaknuti da je pad nezaposlenosti djelomično posljedica smanjenja aktivne radne snage zbog iseljavanja stanovništva. Osim toga, zabilježen je snažan rast prosječne bruto plaće, koji je bio široko rasprostranjen, a prosječna neto plaća povećala se još više zbog zakonskih izmjena u oporezivanju dohotka od rada.

Inflacija potrošačkih cijena u prvom je polugodištu 2017. zamjetno porasla. Takva su kretanja ponajviše bila rezultat jačanja uvoznih inflatornih pritisaka, a došlo je i do jačanja domaće potražnje. Godišnja stopa inflacije povećala se s 0,2% u prosincu 2016. na 0,7% u lipnju 2017. Ubrzanju godišnje stope inflacije tijekom prvih šest mjeseci 2017. pridonijele su sve glavne komponente indeksa potrošačkih cijena (osim energije). Najviše se povećao doprinos cijena prerađenih prehrambenih proizvoda ukupnoj inflaciji (osobito mlijeka i maslaca).

Povoljna kretanja u ekonomskim odnosima s inozemstvom nastavila su se i u prvoj polovini 2017. godine. Saldo na tekućem i kapitalnom računu blago se poboljšao u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, zahvaljujući rastu viška u međunarodnoj razmjeni usluga (poglavito u turizmu), jačem korištenju sredstava iz fondova EU-a i manjim kamatama na inozemne obveze. U suprotnom je smjeru na saldo tekućeg i kapitalnog računa djelovalo produbljanje manjka u robnoj razmjeni. Kada je riječ o pokazateljima vanjskih neravnoteža, relativni pokazatelji bruto i neto inozemne zaduženosti dodatno su se u prvih šest mjeseci 2017. poboljšali, dok se relativni pokazatelj

neto stanja međunarodnih ulaganja zadržao na razini s kraja prethodne godine.

HNB je provođenjem ekspanzivne monetarne politike u prvoj polovini 2017. nastavio podržavati gospodarski oporavak. Snažnim kreiranjem primarnog novca putem deviznih intervencija ublaženi su aprecijacijski pritisci na domaću valutu i povećane su bruto međunarodne pričuve. Istodobno su se slobodna novčana sredstva na računima banaka kod HNB-a gotovo udvostručila u odnosu na isto razdoblje prošle godine i dosegla rekordne razine. Stoga nije bilo ni potražnje banaka za zaduživanjem kod HNB-a. U takvim uvjetima poboljšali su se domaći uvjeti financiranja, što je vrijedilo za kamatne stope banaka na gotovo sve vrste kredita, a zajedno s nastavkom ublažavanja standarda odobravanja kredita i porastom kreditne potražnje nastavio se oporavak plasmana domaćih sektora, posebice za stanovništvo.

Na kraju lipnja 2017. ukupne međunarodne pričuve HNB-a bile su za 3,8% veće u odnosu na kraj 2016., dok su u istom razdoblju neto međunarodne pričuve porasle za 3,2%. Na rast neto međunarodnih pričuva utjecali su otkup deviza od banaka i države te zarada ostvarena od upravljanja pričuvama, a na povećanje ukupnih međunarodnih pričuva, osim navedenih činitelja, djelovala je i viša razina ugovorenih repo poslova s inozemstvom. Unatoč negativnim stopama eurskog dijela krivulje do šest godina dospijeca cjelokupnim eurskim dijelom neto pričuva ostvarena je u prvih šest mjeseci 2017. ukupna stopa povrata od 0,20% na godišnjoj razini, dok je ukupna stopa povrata za cjelokupni dolarski dio na godišnjoj razini iznosila 1,39%.

U prvoj polovini 2017. imovina banaka (umanjena za ispravke vrijednosti) smanjila se za 2,3%. Na smanjenje imovine snažno su utjecala tečajna kretanja, a ako se isključi njihov učinak, efektivno se bilježi smanjenje imovine banaka od 0,9%. Osim toga, zamjetljiv je bio i utjecaj materijalizacije kreditnoga rizika, kao i utjecaj prodaja potraživanja. Dobit banaka i pokazatelji profitabilnosti snažno su se smanjili u odnosu na prvu polovinu 2016., ponajprije kao rezultat materijalizacije kreditnog rizika, rasta troškova ispravaka vrijednosti i rezerviranja, ali i učinka baznog razdoblja.

Udio djelomično nadoknadivih i potpuno nenadoknadivih kredita nastavio se smanjivati, te je na kraju prve polovine 2017. iznosio 13,2%, a poboljšanje kvalitete ostvareno je kod obaju najznačajnijih sektora, nefinancijskih društava i stanovništva. To je prije svega rezultat prodaja potraživanja s problemima u naplati, no ističe se da bi se kod stanovništva poboljšanje bilježilo i kad bi se isključio utjecaj prodaja potraživanja. Stopa ukupnoga kapitala banaka blago je porasla, na 23,2%, što je posljedica blagog smanjenja izloženosti rizicima (1,1%), osobito kreditnom riziku, dok se iznos regulatornoga kapitala nije promijenio.

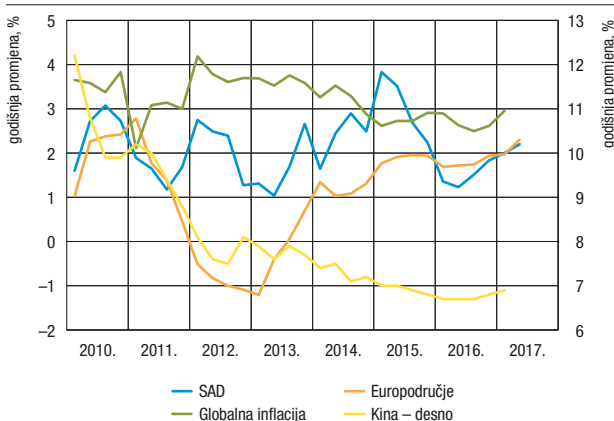
Fiskalnu su politiku u prvom polugodištu 2017. obilježila povoljna kretanja. Proračunski je manjak iskazan prema metodologiji ESA iznosio 1,1 mlrd. kuna (0,3% BDP-a), stoga je ostvareno njegovo snažno smanjenje u usporedbi s istim razdobljem lani, kada je iznosio 3,8 mlrd. kuna (1,1% BDP-a). Razina duga opće države na kraju lipnja 2017. iznosila je 287,3 mlrd. kuna ili za 1,8 mlrd. kuna manje u odnosu na stanje na kraju 2016. godine, ponajprije zbog aprecijacije kune prema euru u promatranom razdoblju.

2. Kretanja u globalnom okružju

Prvo polugodište 2017. obilježilo je jačanje gospodarskog rasta diljem svijeta koje je pratio i oporavak svjetske trgovine. Tako se, uz iznimku Ujedinjene Kraljevine, gospodarska aktivnost značajno ubrzala u većini velikih razvijenih gospodarstava (SAD, europodručje i Japan), a i sva značajnija tržišta u nastajanju, uključujući Kinu, Indiju, Brazil i Rusiju, zabilježila su ubrzanje gospodarskog rasta. Unatoč tome inflatorni pritisci ostali su prilično potisnuti u većini zemalja, čemu pridonosi i slab rast cijena energenata i sirovina. Monetarni uvjeti i dalje su većinom izrazito akomodativni, pa su i uvjeti financiranja povoljni.

Gospodarski rast SAD-a nastavio se ubrzavati te se u drugom tromjesečju, unatoč turbulentnim političkim zbivanjima, oporavio iznad očekivanja i dosegao 2,2% na godišnjoj razini. U tome je najveću ulogu imao rast osobne potrošnje i investicija privatnog sektora popraćen jačanjem potrošačkog i poslovnog optimizma. Iako je američko tržište rada izrazito dinamično, inflatorni su pritisci, kao i u mnogim drugim razvijenim gospodarstvima, i nadalje prilično slabi.

Slika 2.1. Gospodarski rast odabranih tržišta i globalna inflacija



Izvori: Eurostat; BEA; NBS; MMF

Europodručje se također istaknulo ubrzanjem gospodarskog rasta, na 2,1% u prvom polugodištu 2017., što je najviša stopa još od kraja globalne financijske krize. Najznačajnije ubrzanje rasta zabilježile su baltičke zemlje, dok su najveći relativni doprinosi jačanju oporavka europodručja dale stare (i najveće) članice – Italija, Francuska i Njemačka. Rast i dalje primarno pokreće domaća potražnja, i to podjednako osobna potrošnja i investicije, kojima pogoduju povoljni uvjeti financiranja te jačanje tržišta rada. Nakon dužeg vremena i doprinos inozemne potražnje ponovno je blago pozitivan.

2.1. Glavni hrvatski vanjskotrgovinski partneri

Kod većine važnijih hrvatskih trgovinskih partnera u europodručju u prvoj polovini 2017. zabilježena su vrlo povoljna gospodarska kretanja. Njemačko je gospodarstvo tako raslo po

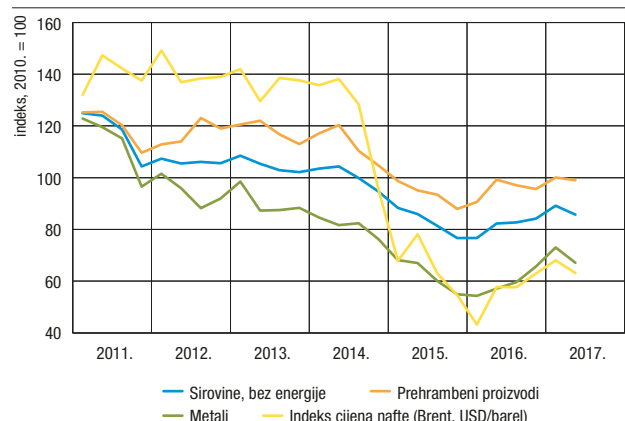
godišnjoj stopi od 2%, nešto više nego posljednjih godina, a tome je najviše pridonio oporavak investicijske aktivnosti. Domaća je potražnja dosta ojačala i u Austriji te Italiji, gdje su stope gospodarskog rasta doseglye najvišu razinu u višegodišnjem razdoblju. Valja istaknuti i slovensko gospodarstvo, koje je s godišnjim rastom višim od 5% u prvom polugodištu 2017. bilo među dinamičnijima u Europskoj uniji.

Nasuprot tome, gospodarska aktivnost vanjskotrgovinskih partnera u regiji u prvom polugodištu 2017. nije pokazivala znakove ubrzanja. Pritom se jedino u Bosni i Hercegovini godišnja stopa realnog rasta BDP-a zadržala na razini sličnoj prošlogodišnjoj, malo višoj od 2%, s primjetnim usporavanjem u drugom tromjesečju. U Srbiji se pak, pod nepovoljnim utjecajem vremenskih prilika na energetske sektor i investicijsku aktivnost, stopa gospodarskog rasta smanjila na tek malo iznad 1%.

2.2. Cijene, tečajevi i uvjeti financiranja

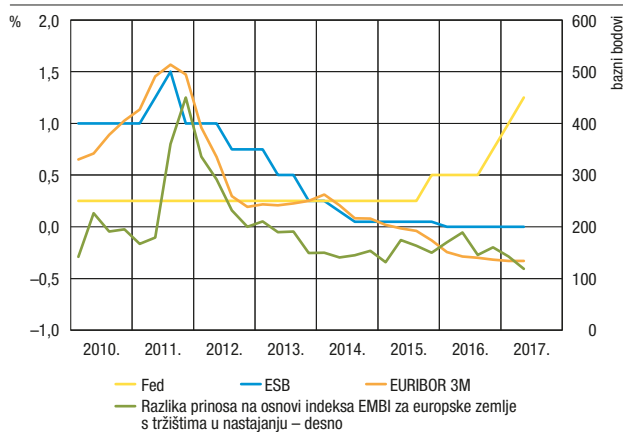
Cijene sirovina na svjetskom tržištu kretale su se u prvoj polovini 2017. nejednako, pri čemu je nakon rasta početkom godine, uslijedila njihova korekcija naniže. Tako je blagom rastu cijena sirove nafte na svjetskom tržištu u prva dva mjeseca 2017. pridonio dogovor zemalja članica OPEC-a i Rusije o ograničavanju dnevne proizvodnje, nakon čega su visoke zalihe i rast proizvodnje s pomoću naprednih tehnologija u SAD-u pridonijeli zamjetljivom padu cijena tog energenta. Tako je prosječna cijena barela sirove nafte tipa Brent izražena u američkim dolarima bila u lipnju 2017. za 13,3% niža nego u prosincu 2016. Nakon što su početkom godine također osjetno porasle, cijene metala na svjetskom tržištu padale su do sredine godine. Tom je padu najviše pridonijelo usporavanje kineske potražnje za metalom, što se pripisuje nastojanjima kineskih regulatornih tijela da ograniče kreditnu aktivnost banaka u sjeni, za koje se smatra da su u velikoj mjeri kreditirale poslovanje u metalnom sektoru. Cijene prehrambenih proizvoda tijekom prve polovine

Slika 2.2. Cijene sirovina na međunarodnom tržištu u američkim dolarima



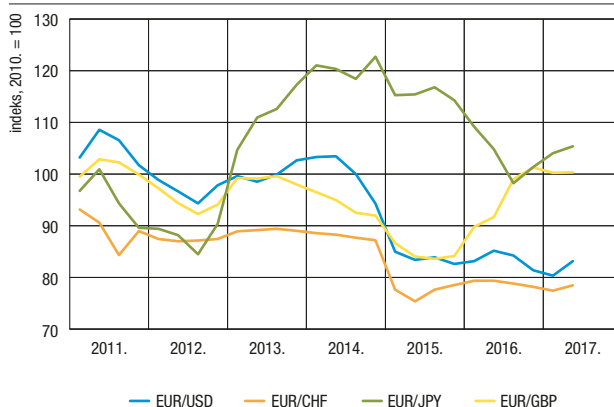
Izvori: MMF; Bloomberg

Slika 2.3. Ključne kamatne stope i prosječna razlika prinosa na obveznice europskih zemalja s tržištima u nastajanju kraj tromjesečja



Izvor: Bloomberg

Slika 2.4. Kretanje tečaja pojedinih valuta prema euru



Napomena: Rast indeksa označuje deprecijaciju valute prema euru.
Izvor: Eurostat

2017. godine porasle su, a posebno je bio izražen rast cijena mesa, žitarica i mliječnih proizvoda.

U prvoj polovini 2017. nastavila su se divergentna kretanja monetarne politike SAD-a i europodručja. Fed je, u skladu s očekivanjima, povišio referentnu kamatnu stopu u ožujku i lipnju 2017. za ukupno 50 baznih bodova. ESB istodobno nije mijenjao referentne stope, ali je u sklopu programa nekonvencionalnih mjera monetarne politike počeo s primjenom smanjenog obujma otkupa obveznica (od travnja 2017. program je smanjen s prijašnjih 80 na 60 mlrd. EUR mjesečno).

Uvjeti financiranja za europske zemlje s tržištima u nastajanju, uključujući i Hrvatsku, uglavnom su se poboljšavali tijekom prve polovine 2017. Tako se primjerice indeks EMBI za

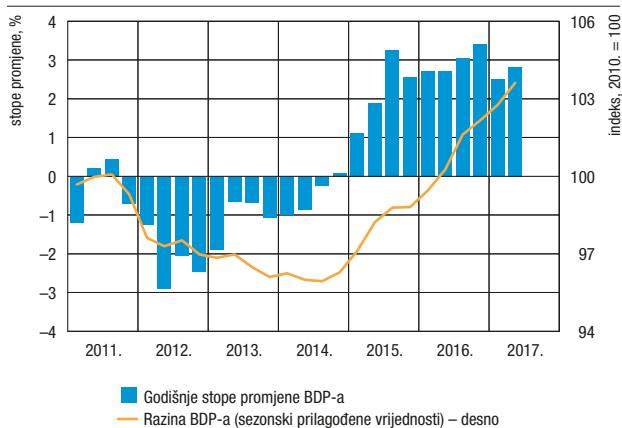
europska tržišta u nastajanju smanjio za oko 40 baznih bodova u odnosu na kraj 2016. Unatoč povoljnom trendu njegova povremeno izraženija kolebljivost upućuje na to da je na financijskim tržištima i dalje prisutna velika neizvjesnost.

Važnije svjetske valute većinom su deprecirale prema euru u prvoj polovini 2017. Tečaj američkog dolara prema euru na kraju lipnja iznosio je 1,14 EUR/USD, što je bilo za 8,2% više u odnosu na kraj 2016. Slabljenju američkog dolara prema euru osim dobrih ekonomskih pokazatelja u europodručju i slabljenja političkih pritisaka nakon predsjedničkih izbora u Francuskoj, pridonio je i izostanak najavljenih reformi novoga američkog predsjednika te neizvjesnost povezana s budućom ekonomskom politikom nove administracije.

3. Agregatna ponuda i potražnja

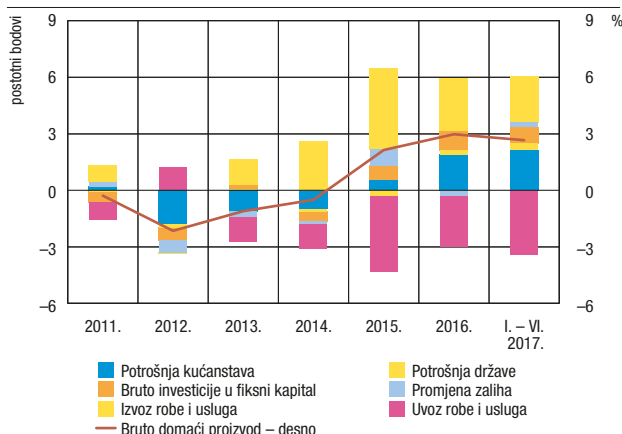
Realni BDP porastao je u prvoj polovini 2017. za 2,7% u odnosu na isto razdoblje 2016., čemu je najviše pridonio rast izvoza robe i usluga te osobne potrošnje. Značajan pozitivan doprinos dala je investicijska aktivnost, a porasla je i državna potrošnja. Povećanje ukupnog izvoza i domaće potražnje rezultirali su rastom uvoza pa je doprinos neto inozemne potražnje ukupnom gospodarskom rastu bio negativan. Prema proizvodnoj metodi obračuna BDP-a ostvaren je godišnji rast bruto dodane vrijednosti (BDV) od 2,2%. Takvim je kretanjima najviše pridonio rast u djelatnostima trgovine, prijevoza i skladištenja te smještaja i pripreme i usluživanja hrane. Rast BDV-a zabilježen je i kod ostalih djelatnosti osim u poljoprivredi, šumarstvu i ribarstvu, gdje je stagnirao. Valja pritom naglasiti kako je 2016. bila prijestupna godina pa spomenute stope donekle podcjenjuju dinamiziranje gospodarske aktivnosti ostvareno u prvoj polovini 2017. Prema sezonski i kalendarski prilagođenim podacima

Slika 3.1. Bruto domaći proizvod realne vrijednosti



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.2. Promjena BDP-a doprinosi po sastavnicama



Izvor: DZS

godišnja stopa rasta BDP-a u prvom je polugodištu 2017. iznosila 3,4%, a u istom razdoblju 2016., za usporedbu, 2,2%.¹

Ipak, iako je pozitivno što se nakon šestogodišnje recesije hrvatsko gospodarstvo kontinuirano oporavlja već jedanaest uzastopnih tromjesečja, treba upozoriti na to da su stope rasta koje Hrvatska bilježi među najnižima kad je riječ o zemljama usporedivih značajki u Srednjoj i Istočnoj Europi i Baltiku.

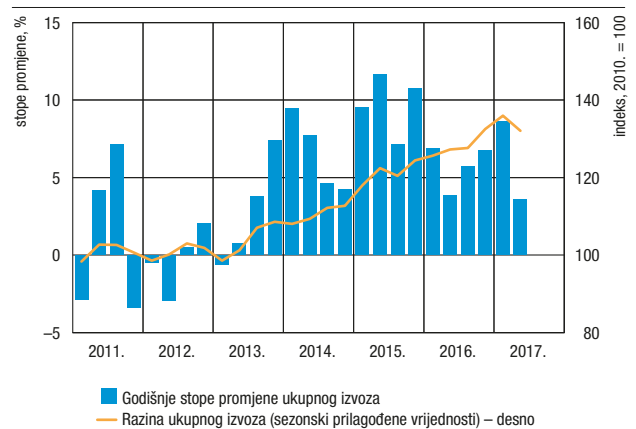
3.1. Agregatna potražnja

Realni izvoz robe i usluga u prvoj se polovini 2017. povećao za 5,8% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Pritom se ukupan izvoz nakon visokoga godišnjeg rasta ostvarenog u prva tri mjeseca (8,6%) u drugom tromjesečju značajno usporio, na 3,6%, ponajprije zbog usporavanja rasta izvoza robe.

Godišnji rast izvoza robe intenzivirao se u prvoj polovini 2017. u usporedbi s drugom polovinom 2016., s 4,7% na 9,3%. U prvom su tromjesečju zabilježena iznimno povoljna kretanja u robnoj razmjeni te se izvoz robe povećao za 14,9% u odnosu na isto razdoblje 2016. Pritom nominalni podaci o robnoj razmjeni pokazuju da je najviše porastao izvoz energije, podjednako zbog porasta cijena i izvezenih količina, a povećanje je ostvareno i kod ostalih industrijskih grupacija. Međutim, u drugom se tromjesečju rast izvoza robe značajno usporio, na 3,6%, pri čemu iz nominalnih podataka proizlazi da je usporavanje rasta bilo široko rasprostranjeno po komponentama GIG-a. Rast izvoza usluga u prvom polugodištu bio je niži nego godinu dana prije.

Godišnji rast osobne potrošnje u prvoj se polovini ove godine dodatno intenzivirao na 3,6% (u prvoj polovini 2016. iznosio je 3,0%, a u drugoj 3,5%). Slično kao i kod BDP-a, originalne godišnje stope rasta podcjenjuju stvarno dinamiziranje osobne potrošnje budući da je 2016. bila prijestupna

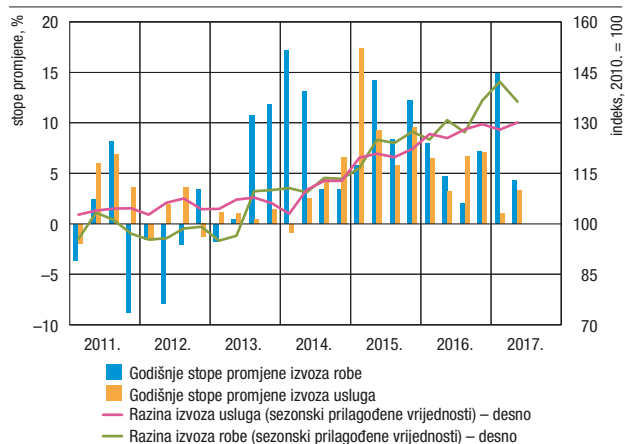
Slika 3.3. Izvoz robe i usluga realne vrijednosti



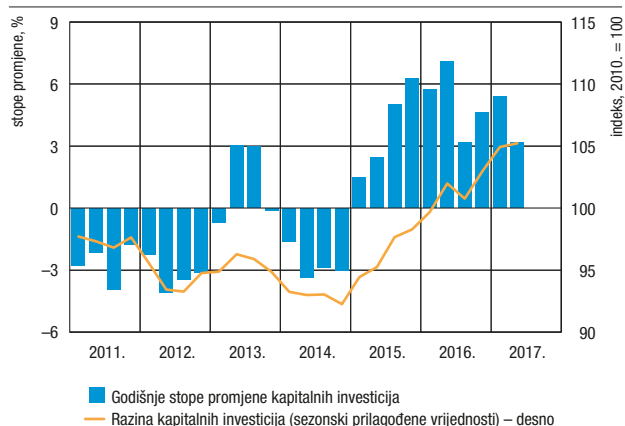
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

¹ Godišnja stopa rasta BDV-a u prvom je polugodištu 2017. iznosila 2,9%, a u istom razdoblju 2016. zabilježeno je 2,2%.

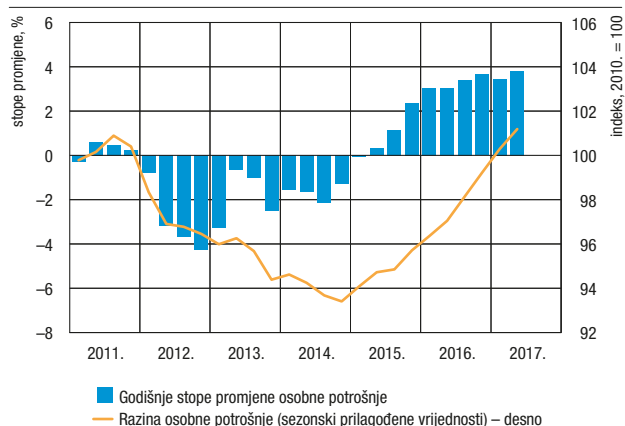
Slika 3.4. Realni izvoz robe i usluga



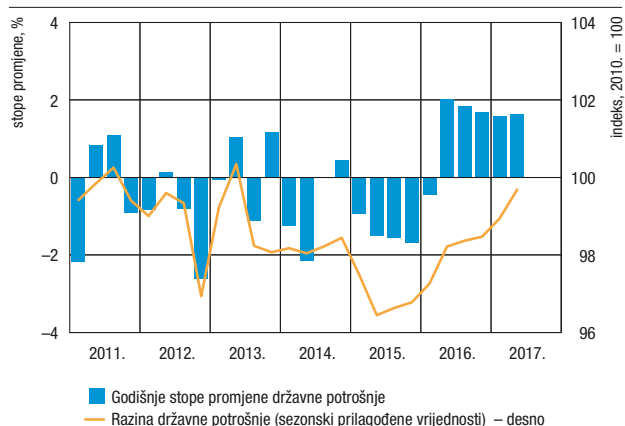
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.7. Bruto investicije u fiksni kapital
realne vrijednosti

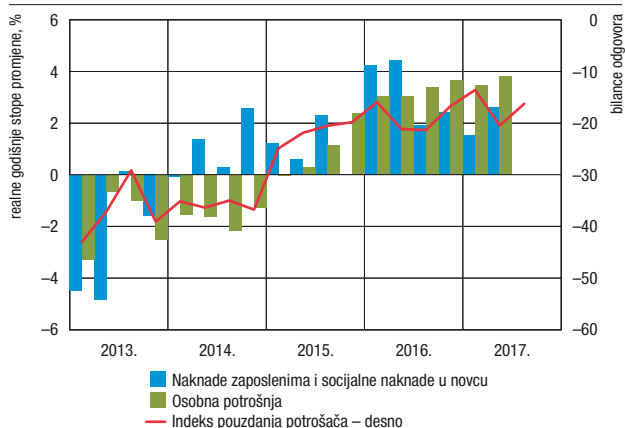
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.5. Osobna potrošnja
realne vrijednosti

Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

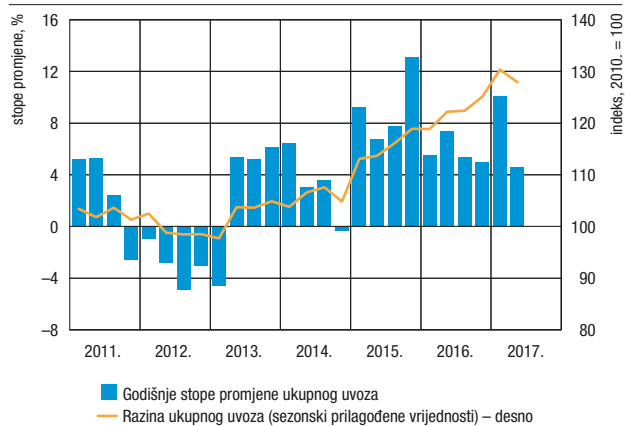
Slika 3.8. Državna potrošnja
realne vrijednosti

Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.6. Odrednice osobne potrošnje
realne vrijednosti i indeks

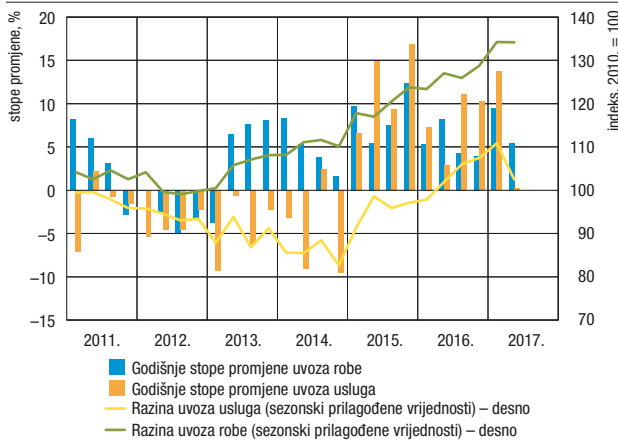
Napomena: Realne vrijednosti naknada zaposlenima i socijalnih naknada u novcu dobivene su deflacioniranjem nominalnih veličina deflatorom osobne potrošnje.

Izvori: DZS; Ipsos; HNB

Slika 3.9. Uvoz robe i usluga
realne vrijednosti

Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.10. Realni uvoz robe i usluga



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

godina. Povoljna kretanja odraz su nastavka rasta zaposlenosti (mjereno brojem osiguranika pri HZMO-u) i realnih neto plaća, ali i rasta potrošačkoga kreditiranja stanovništva. Osim toga, indeks pouzdanja potrošača u prosjeku se nalazio na nešto višoj razini nego u 2016., što je također povoljno djelovalo na sklonost potrošnji. Optimizam kućanstava, nakon što je u prvom tromjesečju dosegno najvišu razinu otkad se mjere njihova očekivanja, u travnju se značajno pogoršao vjerojatno zbog nastale neizvjesnosti glede financijskih problema u koncernu Agrokor. Međutim, poboljšanje potrošačkog optimizma bilo je vidljivo već u svibnju. Tako je potrošnja kućanstava nakon izvoza robe i usluga najsnažnije pridonijela rastu ukupne gospodarske aktivnosti.

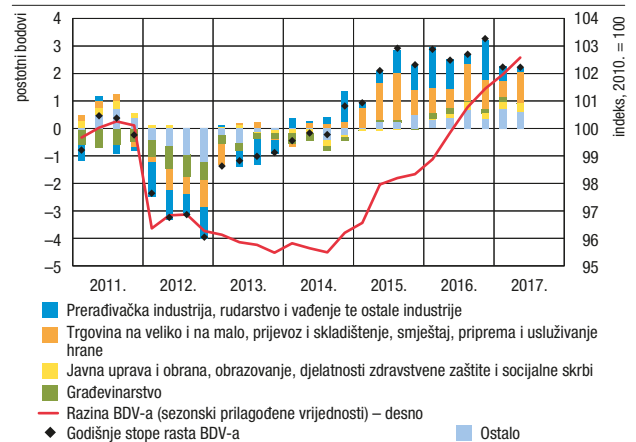
Bruto investicije u fiksni kapital u prvoj polovini 2017. povećale su se za 4,2% na godišnjoj razini, a šest mjeseci prije ostvaren je rast od 3,9%. Na investicijsku su aktivnost povoljno djelovala kretanja u privatnom sektoru u prvom tromjesečju ove godine, što potvrđuju i mjesečni pokazatelji o građevinskim radovima na zgradama te uvoz kapitalnih proizvoda, dok je investicijska aktivnost države stagnirala. U drugom se tromjesečju rast investicija usporio s 5,4% na 3,2%, a to se vjerojatno može povezati sa zamjetljivim usporavanjem investicijske aktivnosti države.

Državna je potrošnja u prvoj polovini 2017. iskazala godišnji rast od 1,6%. Pritom fiskalni podaci upućuju na to da je rast državne potrošnje poglavito posljedica rasta intermedijarne potrošnje.

Godišnji rast uvoza robe i usluga u razdoblju od siječnja do lipnja 2017. dosegno je 7,1%, što je više nego u istom razdoblju prethodne godine. Naime, snažan rast robnog izvoza i domaće potražnje u prvom tromjesečju ove godine rezultirali su intenziviranjem uvoza robe, pri čemu nominalni podaci o robnoj razmjeni pokazuju kako je do povećanja došlo u svim glavnim industrijskim grupacijama osim netrajnih proizvoda za široku potrošnju. Međutim, nepovoljnija kretanja u robnoj razmjeni te slabija investicijska aktivnosti u drugom tromjesečju ove godine rezultirali su nižim godišnjim rastom uvoza robe nego u prethodna tri mjeseca. U skladu s opisanim kretanjima izvoza i uvoza robe i usluga doprinosi neto inozemne potražnje ukupnom rastu BDP-a u prvoj je polovini godine bio negativan (-1,0 postotni bod).

3.2. Agregatna ponuda

Bruto dodana vrijednost u prvoj se polovini 2017. povećala za 2,2% na godišnjoj razini, čemu su najviše pridonijele djelatnosti iz područja trgovine na malo, prijevoza i skladištenja, te smještaja i pripreme i usluživanja hrane, što se ujedno može povezati s rastom potrošnje kućanstava i povoljnim kretanjima u turizmu. Istodobno je rast ostvaren i u svim drugim djelatnostima, osim u poljoprivredi, šumarstvu i ribarstvu, gdje je zabilježena stagnacija.

Slika 3.11. Promjena BDV-a
doprinosi godišnjoj promjeni po sastavnicama

Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

4. Tržište rada

4.1. Zaposlenost i nezaposlenost

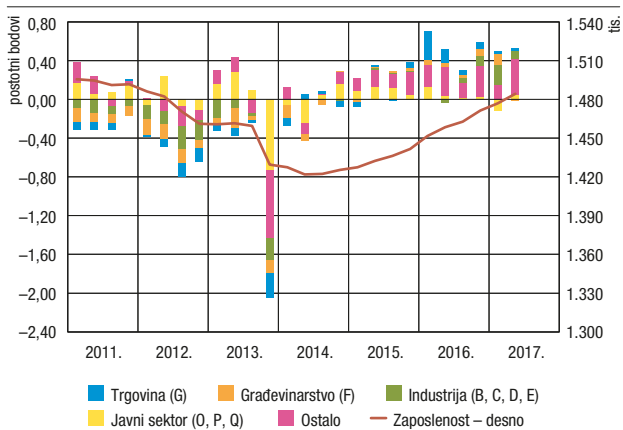
U 2017. godini broj zaposlenih osoba nastavio se kontinuirano povećavati te je u prvom polugodištu bio za 1,8% veći u odnosu na isto razdoblje lani. Pritom je navedeni rast u potpunosti generirao privatni sektor, dok je doprinos javnog sektora bio blago negativan. Najviše su se zapošljavale mlade osobe za koje poslodavci ostvaruju fiskalne olakšice.²

Nezaposlenost se u prvih šest mjeseci 2017. nastavila smanjivati ubrzanom intenzitetom te se broj nezaposlenih osoba u lipnju spustio malo ispod 170 tisuća, što je najniža razina

od početka 1997. godine. U prosjeku se broj nezaposlenih u prvom polugodištu smanjio za 19%, odnosno za 50 tisuća u usporedbi s istim razdobljem 2016., pri čemu je doprinos pojačanog brisanja iz evidencije zbog nepridržavanja zakonskih odredbi, odjava s evidencije i nejavljanja iznosio 12 postotnih bodova, a novog zapošljavanja 7 postotnih bodova. Smanjenje nezaposlenosti pridonosi povećano iseljavanje radno sposobnog stanovništva u razvijenije zemlje EU-a, ali valja napomenuti da službena statistika vrlo vjerojatno podcjenjuje stvarni broj iseljenih osoba.³

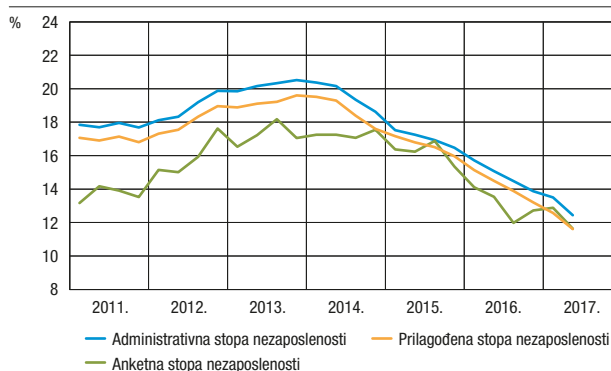
Navedeni pad broja nezaposlenih osoba utjecao je na

Slika 4.1. Zaposlenost po djelatnostima NKD-a
sezonski prilagođeni podaci, doprinosi tromjesečnoj stopi promjene



Izvor: HZMO (sezonska prilagodba HNB-a)

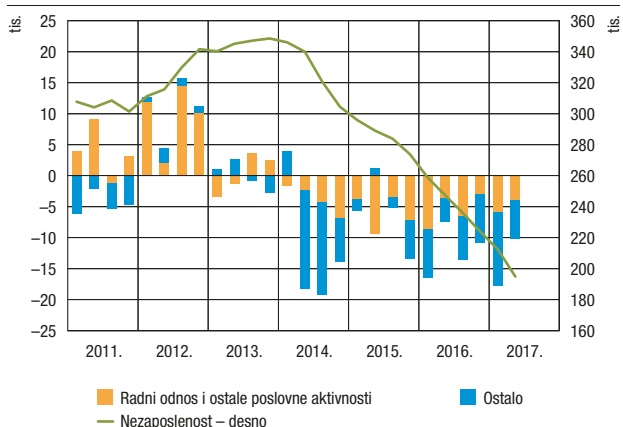
Slika 4.3. Stope nezaposlenosti
sezonski prilagođeni podaci



Napomena: Prilagođena stopa nezaposlenosti procjena je HNB-a i računa se kao udio broja administrativno nezaposlenih u aktivnom stanovništvu procijenjenom kao zbroj nezaposlenih osoba i osiguranika HZMO-a. Od siječnja 2015. za izračun administrativne stope nezaposlenosti koju objavljuje DZS, podaci o zaposlenima prikupljaju se obrascem JOPPD.

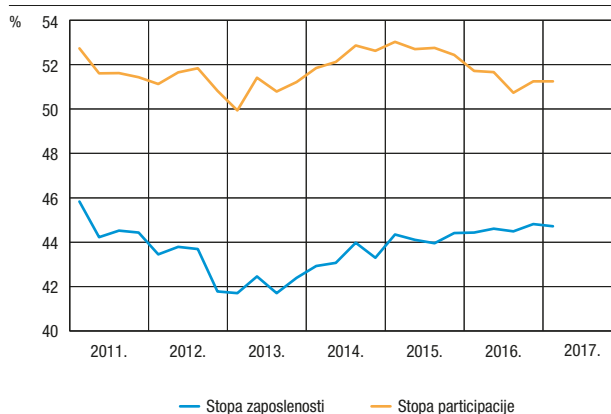
Izvori: DZS; HZZ; izračun HNB-a (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 4.2. Ukupna nezaposlenost i neto priljevi u nezaposlenost
sezonski prilagođeni podaci



Izvor: HZZ (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 4.4. Anкета o radnoj snazi
sezonski prilagođene serije



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

2 Najveći pozitivan doprinos godišnjem porastu ukupne zaposlenosti u prvom polugodištu 2017. godine zabilježen je u kategoriji zapošljavanja mladih osoba (mladih od 30 godina) na neodređeno u skladu sa Zakonom o doprinosima (NN, br. 143/2014.) prema kojem su poslodavci oslobođeni plaćanja doprinosa na plaću u trajanju od pet godina.

3 Službeni podaci DZS-a pokazuju da se u 2016. godini neto odselilo 20 tisuća hrvatskih državljana (oko 0,5% ukupnog stanovništva), a od

daljnje smanjenje administrativne stope nezaposlenosti, koja se u lipnju 2017. spustila na 10,8%, s 13,4% u istom mjesecu 2016. godine.

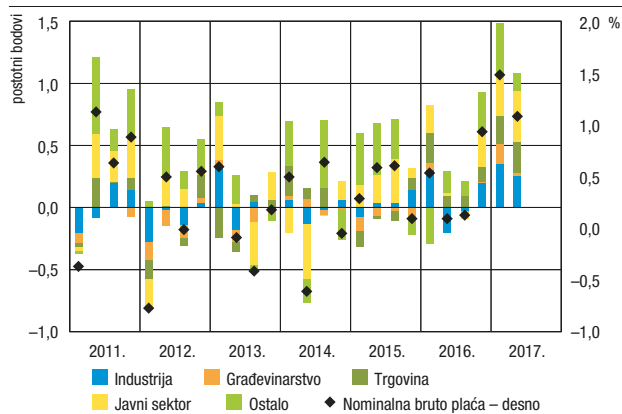
Na smanjenje stope nezaposlenosti u prvih šest mjeseci 2017. godine upućuju i podaci iz Ankete o radnoj snazi, prema kojima je ona u prosjeku iznosila 12,5%, a u prvom polugodištu 2016. godine 14,1%. Istodobno se stopa participacije (udio radne snage u radno sposobnom stanovništvu) blago smanjila, dok je rast broja anketno zaposlenih osoba utjecao na povećanje stope zaposlenosti.

4.2. Plaće i jedinični trošak rada

U prvom polugodištu 2017. snažno su porasle plaće na godišnjoj razini. Prosječna bruto plaća u prvih je šest mjeseci

Slika 4.5. Prosječna nominalna bruto plaća po djelatnostima NKD-a

sezonski prilagođeni podaci, doprinosi tromjesečnoj stopi promjene

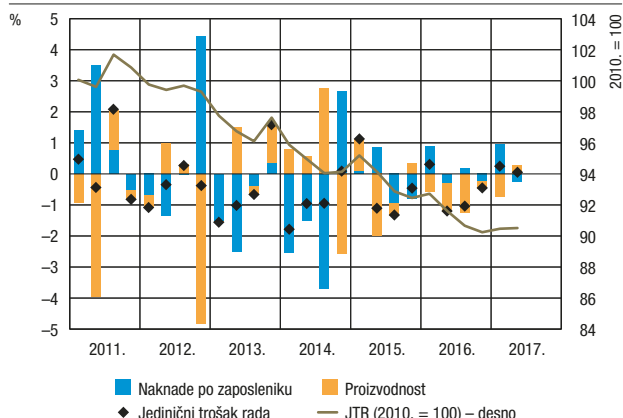


Napomena: Podaci o prosječnoj nominalnoj bruto plaći po djelatnostima odnose se na podatke prikupljene obrascem RAD-1, a od siječnja 2016. na podatke prikupljene obrascem JOPPD.

Izvori: DZS; izračun HNB-a (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 4.6. Naknade po zaposleniku, proizvodnost i jedinični trošak rada

sezonski prilagođeni podaci, tromjesečne stope promjene i razine (2010. = 100)



Napomena: Rast proizvodnosti ima negativan predznak.

Izvori: DZS; Eurostat (sezonska prilagodba HNB-a)

bila viša za 3%, pri čemu su plaće rasle na razini cijeloga gospodarstva. Gledano po djelatnostima NKD-a, najsnažniji rast plaća zabilježen je u građevinarstvu i uslužnim djelatnostima privatnog sektora, dok su plaće u industriji i javnom sektoru rasle nešto sporijom dinamikom. Istodobno su neto plaće još snažnije porasle (4,6%) zbog zakonskih izmjena u oporezivanju dohotka od rada, koje su na snazi od siječnja 2017. godine. S druge strane, zbog povećanja potrošačkih cijena rast realnih plaća bio je u promatranom razdoblju manje izražen.

Jedinični trošak rada prema originalnim podacima iz nacionalnih računa nastavio se smanjivati na godišnjoj razini te je u prvih šest mjeseci 2017. godine bio manji za 1,1% u odnosu na prvo polugodište 2016. jer je rast proizvodnosti rada bio snažniji od istodobnog povećanja naknada po zaposleniku.

pridruživanja Europskoj uniji oko 50 tisuća stanovnika. Službena statistika podcjenjuje broj odseljenih s obzirom na to da službeni podaci obuhvaćaju samo one osobe koje su promijenile prebivalište u razdoblju dužem od jedne godine i prijavile to Ministarstvu unutarnjih poslova. Na taj zaključak upućuju i podaci statističkih ureda zemalja u koje se najviše iseljavaju hrvatski građani (Njemačka, Austrija, Irska). Prema tim podacima u Njemačku je doselilo više osoba iz Hrvatske nego ih je ukupno odselilo prema podacima DZS-a.

Okvir 1. Prilagodba plaća u Hrvatskoj i zemljama Europske unije: rezultati ankete poduzeća

Rigidnost nominalnih plaća naniže prisutna je kada poduzeća u slučajevima nepovoljnih gospodarskih šokova većinom ne prilagođavaju plaće naniže, već radije pribjegavaju zamrzavanju plaća i/ili smanjenju zaposlenosti. Na razini Europske unije od 2010. do 2013. postojala je značajna rigidnost plaća naniže, dok je u Hrvatskoj ona bila nešto manje izražena budući da se pokazalo da je manji udio poduzeća zamrznuo osnovne plaće, a veći ih je dio poduzeća snizio u usporedbi s EU-om. To uglavnom može biti reakcija poduzeća na duboku i dugotrajnu recesiju u Hrvatskoj. Djelomice to može biti i posljedica različitoga institucionalnog okružja – pokrivenost zaposlenih kolektivnim ugovorima niža

je u usporedbi s prosjekom EU-a te u Hrvatskoj dominiraju kolektivni ugovori potpisani na razini poduzeća.

Posljednje anketiranje poduzeća o značajkama tržišta rada i formiranja plaća u sklopu Istraživačke mreže za dinamiku plaća Europskog sustava središnjih banaka (engl. *Wage Dynamics Network*, WDN) provedeno je krajem 2014. te tijekom prve polovine 2015. u 25 zemalja Europske unije.⁴ Anketa pruža uvid u to koji su šokovi (primjerice smanjenje potražnje, pristupa vanjskom financiranju, platežne sposobnosti kupaca i sl.) imali najveći utjecaj na aktivnost poduzeća, u načine prilagodbe zaposlenosti i plaća spomenutim šokovima, u rasprostranjenost

Tablica 1. Zamrzavanje i smanjivanje plaća u uvjetima različitih šokova

postotak poduzeća koja su smanjila/zamrznuo osnovne plaće barem jednom u razdoblju od 2010. do 2013.

	Udio poduzeća koja su zamrznuo plaće, %	Udio poduzeća koja su smanjila plaće, %	Udio poduzeća koja su bila suočena s padom potražnje i koja su smanjila plaće, %	Udio poduzeća koja su bila suočena s padom potražnje i financijskim ograničenjima i koja su smanjila plaće, %	Udio poduzeća koja su bila suočena sa snažnim padom potražnje i financijskim ograničenjima i koja su smanjila plaće, %
Ukupno, 1. grupa	30,5	4,8	5,7	10,0	18,6
Češka	26,6	6,8	10,6	17,7	17,0
Njemačka	14,1	3,5	4,3	7,6	0,0
Estonija	11,6	12,4	23,5	11,0	31,1
Mađarska	6,8	1,2	2,5	3,7	11,9
Irska	65,4	23,1	28,7	31,0	33,3
Litva	35,4	10,0	14,6	21,2	30,5
Letonija	29,9	16,3	24,4	47,5	76,6
Slovačka	36,8	9,8	16,8	35,4	66,4
Ujedinjena Kraljevina	53,3	5,1	2,3	6,4	17,0
Ukupno, 2. grupa	19,1	2,3	3,0	4,2	3,3
Austrija	6,9	3,0	2,2	2,6	0,0
Belgija	19,0	1,4	0,8	2,1	0,0
Bugarska	18,5	5,0	11,9	21,8	14,4
Francuska	22,7	1,2	2,0	1,9	0,6
Luksemburg	19,9	0,8	1,6	5,5	7,3
Nizozemska	29,8	1,9	2,7	3,5	3,2
Poljska	10,7	2,9	3,2	4,2	3,7
Rumunjska	19,0	6,7	13,6	17,6	22,1
Ukupno, 3. grupa	22,4	8,0	10,2	13,4	21,7
Cipar	78,8	37,5	45,0	44,3	40,1
Španjolska	21,6	7,5	10,6	10,5	14,6
Grčka	63,3	54,6	61,8	70,9	79,8
Hrvatska	17,6	25,7	37,5	50,7	70,0
Italija	16,3	2,3	2,6	4,6	11,4
Portugal	42,3	6,7	9,2	14,9	16,0
Slovenija	8,4	13,0	17,0	23,9	25,6
Ukupno (EU-24)	25,4	4,5	5,8	9,2	13,4

Napomena: Prikazani rezultati ponderirani su s pomoću pondera koji odražavaju ukupnu zaposlenost u populaciji poduzeća. Rezultati ne uključuju Maltu.

Izvor: Izquierdo et al. (2017.)

4 Prethodne dvije WDN ankete bile su provedene krajem 2007. / početkom 2008. i sredinom 2009. te su bile fokusirane na razdoblje gospodarskog rasta od 2002. do 2006., odnosno na vrijeme neposredno nakon izbijanja financijske krize, kada je u većini zemalja EU-a zabilježen pad BDP-a i povećanje nezaposlenosti. Ankete se označuju kronološki kao WDN1, WDN2 i WDN3.

i centralizaciju kolektivnih ugovora te daje ocjenu poduzeća o učinkovitosti provedenih reforma na tržištu rada. Od 2010. do 2013. (na koje je bila fokusirana najnovija, treća po redu provedena anketa – WDN3) gospodarska su kretanja u zemljama Europske unije bila divergentna. U skladu s tim, za potrebe usporedne analize rezultata⁵, formirane su tri grupe zemalja s obzirom na kretanje BDP-a i nezaposlenosti. U prvu grupu ulaze zemlje u kojima se od 2010. do 2013. smanjila stopa nezaposlenosti i povećao BDP, u drugu grupu zemlje u kojima se u spomenutom

razdoblju povećala stopa nezaposlenosti, ali je porastao BDP, dok u treću grupu ulaze zemlje u kojima se povećala stopa nezaposlenosti i smanjio BDP.

Anketama se, između ostalog, nastojalo ispitati u kojoj se mjeri u gospodarstvu prisutna rigidnost nominalnih plaća naniže (engl. *downward nominal wage rigidity*, DNWR), odnosno u kojoj se mjeri poduzeća u nepovoljnim okolnostima koriste različitim mjerama snižavanja troškova poslovanja – pribjegavaju li smanjenju plaća, zamrzavanju plaća i/ili smanjenju broja zaposlenih.⁶

Tablica 2. Pokrivenost kolektivnim ugovorima u 2013.

	Udio poduzeća koja su primjenjivala kolektivne ugovore, %			Udio zaposlenika pokrivenih kolektivnim ugovorima, %
	ugovorene na razini poduzeća	ugovorene na višoj razini	ugovorene na jednoj od razina	
Ukupno, 1. grupa	18,3	29,2	44,0	35,3
Češka	30,6	10,0	39,0	33,2
Njemačka	16,1	47,2	56,9	48,3
Estonija	10,1	2,0	11,3	8,2
Mađarska	20,2	6,7	23,2	20,3
Irska	11,4	9,8	19,9	9,2
Letonija	16,7	2,3	18,9	18,3
Litva	17,4	1,9	18,2	16,0
Malta	31,0	0,5	31,0	23,8
Slovačka	35,1	14,8	38,4	35,7
Ujedinjena Kraljevina	17,4	7,2	32,7	21,3
Ukupno, 2. grupa	33,1	56,6	72,5	76,0
Austrija	27,4	88,0	98,8	80,4
Belgija	30,8	63,0	72,0	94,4
Bugarska	21,8	7,0	24,3	17,8
Francuska	28,9	82,9	88,8	94,4
Luksemburg	25,1	33,4	54,9	54,0
Nizozemska	51,1	54,6	79,7	90,0
Poljska	17,9	1,0	20,9	20,9
Rumunjska	69,4	7,7	73,0	71,6
Ukupno, 3. grupa	39,3	78,9	91,1	90,8
Cipar	31,7	41,7	56,4	39,6
Španjolska	31,0	77,3	95,2	96,3
Grčka	26,2	42,8	60,1	71,4
Hrvatska	35,4	23,3	45,2	47,1
Italija	60,4	89,0	99,5	99,0
Portugal	13,0	62,2	66,3	62,5
Slovenija	57,9	75,9	86,9	79,4
Ukupno (EU-25)	26,8	50,0	63,7	60,7

Napomena: Prikazani rezultati ponderirani su s pomoću pondera koji odražavaju ukupnu zaposlenost u populaciji poduzeća.

Izvor: Izquierdo et al. (2017.)

5 Prema Izquierdo, M. et al. (2017.), *Labour market adjustment in Europe during the crisis: microeconomic evidence from the Wage Dynamics Network survey*, ECB Occasional paper No 192, lipanj

6 Rezultati istraživanja o utjecaju rigidnosti nominalnih plaća naniže na zaposlenost nisu jednoznačni. Za istraživanja koja upućuju na smanjenje zaposlenosti pogledati primjerice: Barwell, R. D. i Schweitzer, M. E. (2007.), *The Incidence of Nominal and Real Wage Rigidities in Great Britain: 1978–98*, Economic Journal, Vol. 117; Bauer, T. K., Bonin, H. et al. (2007.), *Real and nominal wage rigidity and rate of inflation: evidence from West German micro-data*, Economic Journal, Vol. 117; Devicienti, F. et al. (2007.), *Downward wage rigidity in Italy: micro-based measures and implications*, Economic Journal, Vol. 117; Fehr, E. i Goette, L. (2005.), *Robustness and Real Consequences of Nominal Wage Rigidity*, Journal of Monetary Economics 52(4). S druge strane, u više istraživanja nije pronađena veza između DNWR-a i povećanja nezaposlenosti.

Kao indikator rigidnosti nominalnih plaća naniže koristi se udio poduzeća koja su u određenom razdoblju smanjila osnovne plaće te udio poduzeća koja su ih zamrznu. Kod učestalosti smanjenja plaća vidljiva je značajna heterogenost među zemljama Europske unije. Tako rezultati ankete WDN3 (Tablica 1.) upućuju na to da je u Hrvatskoj udio poduzeća koja su smanjila osnovne plaće barem jednom u razdoblju od 2010. do 2013. iznosio 25,7%, što je znatno više u usporedbi s prosjekom zemalja Europske unije (4,5%). Udio poduzeća koja su snizila plaće velik je i u Irskoj (23,1%), a osobito u zemljama koje su u promatranom razdoblju zabilježile značajan pad gospodarske aktivnosti (kao što su Grčka i Cipar, gdje je taj udio dosegao 54,6% odnosno 37,5%). S druge strane, u jedanaest zemalja (ponajviše iz prve i druge grupe) udio poduzeća koja su snizila plaće kreće se ispod/oko 5%.

Promatraju li se samo ona poduzeća koja su bila suočena sa snažnim padom potražnje i značajnim financijskim ograničenjima, tada je udio poduzeća koja su od 2010. do 2013. barem jednom smanjila osnovne plaće veći te iznosi 13,4% u EU-u, dok u Hrvatskoj doseže čak 70%. Vrlo velik udio poduzeća koja su u spomenutim uvjetima smanjila plaće obilježje je Grčke (79,8%) i Cipra (40,1%) iz treće te Letonije (76,6%) i Slovačke (66,4%) iz prve grupe zemalja.

Uzme li se u obzir da udio poduzeća u EU-u koja su zamrznu la osnovne plaće barem jednom u razdoblju od 2010. do 2013. iznosi 25,4%, te da je udio onih koja su plaće snizila samo 4,5%, može se zaključiti da na razini Europske unije postoji značajna rigidnost plaća naniže, dok je u Hrvatskoj ona u spomenutom razdoblju bila relativno manje izražena (17,6% poduzeća zamrznuo je osnovne plaće, a 25,7% smanjilo). To uvelike može biti reakcija poduzeća na duboku i dugotrajnu recesiju u Hrvatskoj. Tako odgovori poduzeća u anketi između ostalog upućuju na to da su određeni šokovi bili intenzivniji i dugotrajniji u Hrvatskoj (osobito šok nelikvidnosti zbog smanjenja platežne sposobnosti kupaca te šok smanjenja potražnje).

Među uzrocima koji objašnjavaju rigidnost nominalnih plaća naniže u literaturi se posebno ističe zabrinutost poslodavaca zbog mogućnosti da smanjenje plaća potakne odlazak

najproduktivnijih radnika i/ili prouzroči pad motivacije zaposlenika koji može dovesti do smanjenja proizvodnosti rada u poduzeću.⁷ Nadalje, sposobnost poduzeća da se negativnim šokovima prilagode smanjenjem plaća uglavnom ovisi i o institucionalnom okružju, pogotovo o rasprostranjenosti i centralizaciji kolektivnih ugovora.⁸ Empirijsko istraživanje na temelju podataka iz ankete WDN3 pokazalo je da što je veća pokrivenost zaposlenika kolektivnim ugovorima u poduzeću, to je manja vjerojatnost sniženja plaća.⁹ To kao posljedicu može imati povećanu nefleksibilnost plaća u zemljama s većom rasprostranjenošću kolektivnih ugovora.

Udio zaposlenika pokrivenih kolektivnim ugovorima ključan je pokazatelj raširenosti kolektivnog pregovaranja. Rezultati ankete poduzeća pokazuju da su u Hrvatskoj u 2013. kolektivnim ugovorima bile regulirane plaće za oko 47,1% zaposlenih (Tablica 2.), što je niži udio u usporedbi s prosjekom EU-a (60,7%), a osobito u odnosu na ponderirani prosjek treće grupe zemalja, koji premašuje 90%. S druge strane, udio zaposlenika pokrivenih kolektivnim ugovorima najniži je u zemljama prve grupe, osobito u baltičkim zemljama, Irskoj i Mađarskoj (između 8% i 20%).

Nadalje, pokazalo se da je u Hrvatskoj izrazitija decentralizacija kolektivnog pregovaranja, odnosno da dominiraju kolektivni ugovori potpisani na razini poduzeća (35,4% u usporedbi s prosjekom EU-a od 26,8%). Ti ugovori u pravilu se smatraju fleksibilnijima u usporedbi s onima potpisanim na višoj razini jer u većoj mjeri omogućavaju poduzećima da se prilagode specifičnim šokovima koji ih pogađaju. Ugovori potpisani na višoj razini u Hrvatskoj su manje zastupljeni (23,3%), dok je anketa poduzeća pokazala da je u drugoj i trećoj grupi zemalja njihova zastupljenost velika te iznosi prosječno 56,6% odnosno 78,9%, što upućuje na znatnu centraliziranost kolektivnog pregovaranja. U nekim su zemljama Europske unije tijekom krize provedene reforme kojima se poduzećima omogućilo da se pregovori o plaćama prije svega provode na razini poduzeća, kako bi se u što većoj mjeri uzele u obzir specifične prilike u kojima određeno poduzeće djeluje.¹⁰

7 Teorije koje se temelje na utjecaju razine plaća na učinkovitost (engl. *efficiency wage theories*). Više o tome vidi primjerice u Du Caju, P. *et al.* (2015.), *Why firms avoid cutting wages: survey evidence from European firms*, ILR Review, Vol. 68, Issue 4.

8 Vidi između ostalog Anderton, R. i Bonthuis, B. (2015.), *Downward Wage Rigidities in the Euro Area*, GEP Research Paper Series, No 2015/09, University of Nottingham, srpanj.

9 Marotzke, P. *et al.* (2016.), *Wage adjustment and employment in Europe*, GEP Research Paper Series, No 2016/19, University of Nottingham

10 Vidi okvir *Wage adjustment and employment in Europe: some results from the Wage Dynamics Network Survey*, Economic Bulletin, Issue 1, ESB, 2017.

5. Inflacija

Pokazatelj tekućega kretanja ukupne inflacije smanjio se u prvoj polovini 2017. (Slika 5.1.), što je poglavito bilo rezultat pada cijena sirove nafte na svjetskom tržištu od ožujka do lipnja. Pad pokazatelja tekućega kretanja temeljne inflacije bio je manje izražen te je spomenuti pokazatelj ostao u pozitivnom području. Nadalje, kretanje indeksa rasprostranjenosti inflacije pokazuje da se u prvih šest mjeseci 2017. blago smanjio broj proizvoda iz košarice za izračun harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena čije cijene rastu. Ipak, još uvijek se kod većine proizvoda bilježi rast cijena, dok je negativna stopa promjene rasprostranjena na razmjerno manji dio proizvoda.

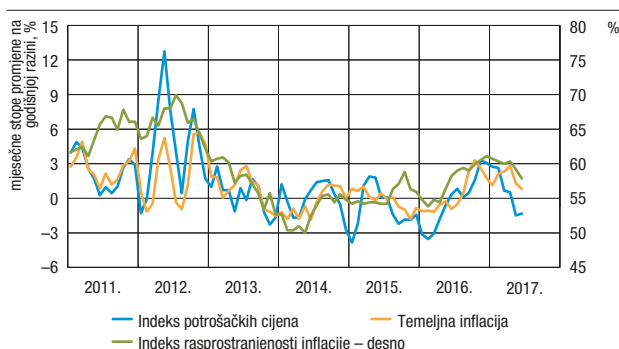
Godišnja stopa inflacije potrošačkih cijena zabilježena na kraju razdoblja povećala se s 0,2% u prosincu 2016. na 0,7%

u lipnju 2017., i to najviše zbog rasta cijena prerađenih prehrambenih proizvoda (Slika 5.2.).¹¹ Temeljna inflacija (koja ne uključuje cijene poljoprivrednih proizvoda i energije ni administrativne cijene) ubrzala se s 0,5% u prosincu na 1,8% u lipnju.

Ubrzanju godišnje stope inflacije tijekom prvih šest mjeseci 2017. pridonijele su sve glavne komponente indeksa potrošačkih cijena (osim energije). Najviše se povećao doprinos cijena prerađenih prehrambenih proizvoda ukupnoj inflaciji, s 0,2 postotna boda u prosincu na 0,5 postotnih bodova u lipnju. To je uglavnom bilo posljedica rasta cijena svježeg mlijeka te nešto manje i maslaca. Cijene mliječnih proizvoda porasle su i u većini drugih zemalja članica Europske unije, a spomenuti se rast pripisuje povećanju potražnje za tim proizvodima (maslac, sir i sl.) na svjetskom tržištu, u čemu prednjači Kina. Stoga se povećao izvoz mliječnih proizvoda iz EU-a. Tijekom prvog polugodišta blago se povećao doprinos cijena neprerađenih prehrambenih proizvoda inflaciji, poglavito zbog rasta cijena mesa. Na svjetskom je tržištu također zabilježen rast cijena mesa, a potaknuo ga je rast potražnje u zemljama s tržištima u nastajanju. Cijene povrća snažno su porasle u siječnju zbog hladne zime, ali su se do lipnja smanjile i vratile na razinu približno istu onoj u lipnju 2016.

Nadalje, porastu ukupne inflacije tijekom prvih šest mjeseci 2017. znatno su pridonijele i cijene usluga, ponajviše cijene ugostiteljskih usluga (zbog povećanja stope PDV-a s 13% na 25% na te usluge u siječnju) i cijene komunikacija. Doprinos

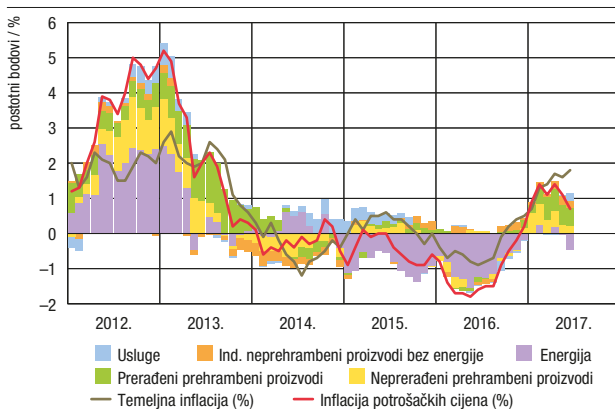
Slika 5.1. Pokazatelji tekućega kretanja inflacije



Napomena: Mjesečna stopa promjene izračunata je iz tromjesečnoga pomičnog prosjeka sezonski prilagođenih indeksa potrošačkih cijena. Indeks rasprostranjenosti inflacije pokazuje udio broja proizvoda čije su cijene rasle u određenom mjesecu u ukupnom broju proizvoda, prikazan je šestomjesečnim pomičnim prosjekom, a zasniva se na mjesečnim stopama promjene izvedenima iz sezonski prilagođenih komponenta harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena.

Izvori: DZS; Eurostat; izračun HNB-a

Slika 5.2. Godišnja stopa inflacije i doprinosi komponenata inflaciji potrošačkih cijena



Napomena: Temeljna inflacija ne uključuje cijene poljoprivrednih proizvoda i energije ni cijene proizvoda koje se administrativno reguliraju. Prerađeni prehrambeni proizvodi uključuju alkohol i duhan.

Izvori: DZS; izračun HNB-a

Tablica 5.1. Cjenovni pokazatelji

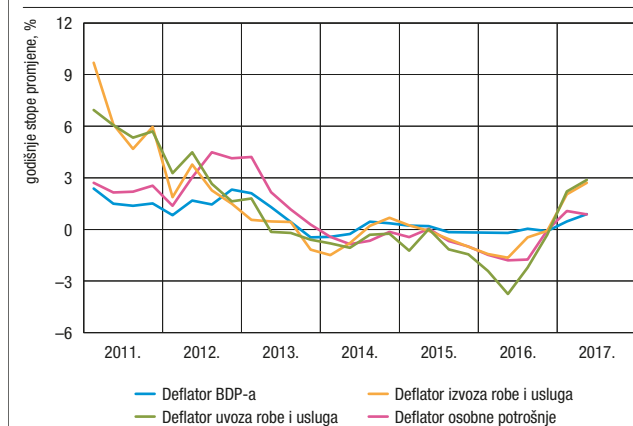
godišnje stope promjene

	VI. 16.	IX. 16.	XII. 16.	III. 17.	VI. 17.
Indeks potrošačkih cijena i njegove komponente					
Ukupni indeks	-1,6	-0,9	0,2	1,1	0,7
Energija	-7,3	-4,2	-1,1	-0,1	-2,8
Neprerađeni prehrambeni proizvodi	0,8	-0,8	1,7	4,2	2,2
Prerađeni prehrambeni proizvodi	-0,7	0,2	1,0	2,8	2,3
Industrijski neprerađeni proizvodi bez energije	-0,3	0,6	0,2	0,3	0,8
Usluge	-0,1	-1,0	-0,1	-0,1	0,8
Ostali cjenovni pokazatelji					
Temeljna inflacija	-0,9	-0,1	0,5	1,4	1,8
Indeks proizvođačkih cijena industrije na domaćem tržištu	-4,8	-3,0	-0,1	1,1	0,4
Indeks proizvođačkih cijena industrije na domaćem tržištu (bez energije)	-1,5	-1,3	-0,9	0,1	0,5
Harmonizirani indeks potrošačkih cijena	-1,2	-0,7	0,7	1,1	1,1
Harmonizirani indeks potrošačkih cijena po stalnim poreznim stopama	-1,2	-0,7	0,6	1,0	1,0

Izvori: DZS; Eurostat

¹¹ Prosječna godišnja inflacija potrošačkih cijena porasla je u prvom polugodištu 2017. na 1,1%, nakon -0,8% ostvarenih u prethodnom polugodištu.

Slika 5.3. Deflator BDP-a i pojedinih njegovih komponenata



Izvor: DZS

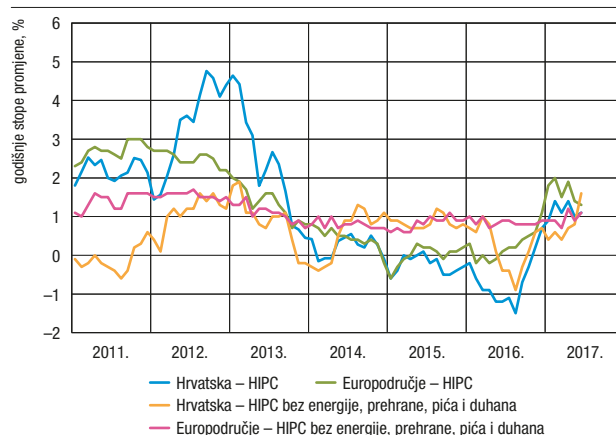
cijena industrijskih proizvoda ukupnoj inflaciji porastao je pretežno zbog povećanja godišnje stope promjene cijena odjeće i obuće te cijena automobila (zbog povećanja trošarina na ta dobra u siječnju).

S druge strane, negativan doprinos cijena energije ukupnoj godišnjoj stopi inflacije na kraju razdoblja povećao se s -0,2 postotna boda u prosincu na -0,5 postotnih bodova u lipnju. To je bilo rezultat pada cijena električne energije u siječnju (zbog smanjenja stope PDV-a na taj energent s 25% na 13%) te pojeftinjenja naftnih derivata na domaćem tržištu u razdoblju od ožujka do lipnja. Naime, nakon veljače na svjetskom je tržištu bio prisutan trend pada cijene sirove nafte, zbog visokih zaliha i porasta proizvodnje iz nekonvencionalnih izvora nafte u SAD-u. Tako je prosječna cijena barela sirove nafte tipa Brent izražena u američkim dolarima bila u lipnju za 15,5% niža u usporedbi s veljačom 2017.¹² Pritisak na pad cijena energije znatno je ublažilo povećanje godišnje stope promjene cijena prirodnog plina zbog pozitivnog učinka baznog razdoblja, tj. iščezavanja učinka smanjenja cijena prirodnog plina u siječnju i travnju 2016. na godišnju stopu promjene tih cijena.

U prvom se polugodištu 2017. znatno ubrzao godišnji rast deflatora uvoza robe i usluga, što upućuje na zamjetno jačanje inflatornih pritisaka koji proizlaze iz poskupljenja uvoznih sirovina i finalnih proizvoda (Slika 5.3.). Ubrzao se i godišnji rast deflatora izvoza robe i usluga, ali u malo manjoj mjeri, te su se uvjeti razmjene neznatno pogoršali.

Inflacija u europskom području mjerena harmoniziranim indeksom

Slika 5.4. Pokazatelji kretanja cijena u Hrvatskoj i europskom području



Izvor: Eurostat

potrošačkih cijena (HIPC) ubrzala se s 1,1% u prosincu 2016. na 1,3% u lipnju 2017. (Slika 5.4.). Povećanju godišnje stope inflacije u europskom području najviše je pridonijelo ubrzanje godišnjeg rasta cijena prerađenih prehrambenih proizvoda (cijene mlijeka i mliječnih proizvoda) i cijena usluga (usluge smještaja i prijevoza). Temeljna inflacija (koja ne uključuje cijene energije, prehrane, pića i duhana) ubrzala se u europskom području s 0,9% u prosincu na 1,1% u lipnju.

U Hrvatskoj se godišnja stopa inflacije mjerena HIPC-om povećala s 0,7% u prosincu 2016. na 1,1% u lipnju 2017. Glavni razlog tome bilo je ubrzanje godišnjeg rasta cijena usluga (ugostiteljske usluge i usluge smještaja¹³). U nešto manjoj mjeri povećao se i doprinos cijena prerađenih prehrambenih proizvoda inflaciji. Tome je, slično kao u europskom području, najviše pridonijelo povećanje cijena mlijeka i mliječnih prerađevina. Blago se povećao i doprinos cijena neprerađenih prehrambenih proizvoda i cijena industrijskih proizvoda bez prehrane i energije ukupnoj inflaciji mjerenoj HIPC-om u Hrvatskoj. Ukupna je inflacija u lipnju 2017. u Hrvatskoj bila za 0,2 postotna boda niža nego u europskom području. Glavni razlog tome bile su cijene električne energije, koje su u lipnju u Hrvatskoj bile za -9,6% niže u usporedbi s lipnjem prethodne godine (zbog smanjenja stope PDV-a na taj energent), dok su u europskom području bile više za 2,2%. Temeljna inflacija (koja ne uključuje cijene energije, prehrane, pića i duhana) u Hrvatskoj se povećala s 0,7% u prosincu na 1,6% u lipnju, te je bila za 0,5 postotnih bodova viša od one u europskom području.

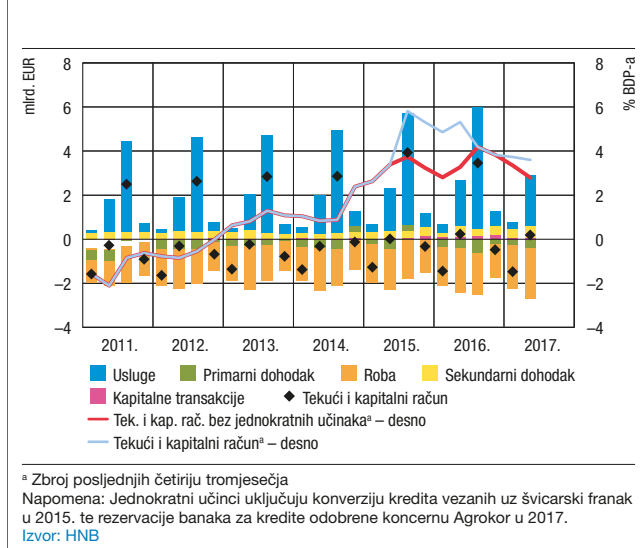
12 Zbog aprecijacije kune prema američkom dolaru smanjenje cijene sirove nafte u kunama bilo je još izraženije te je iznosilo 20,3%.

13 Udio smještaja u HIPC-u znatno je veći te iznosi 7,3% (jer uzima u obzir i potrošnju stranih rezidenata), dok taj udio u IPC-u iznosi samo 0,4%.

6. Tekući i kapitalni račun platne bilance

Saldo na tekućem i kapitalnom računu u prvom se polugodištu 2017. blago poboljšao u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Tome su pridonijeli daljnji rast neto izvoza usluga, pojačano korištenje sredstava iz fondova EU-a i smanjenje manjka na računu primarnog dohotka. U istom se razdoblju manjak u robnoj razmjeni s inozemstvom povećao. Promatraju li se kumulativna ostvarenja u posljednjih godinu dana, višak na tekućem i kapitalnom računu u drugom se tromjesečju 2017. smanjio za 0,2 postotna boda u odnosu na ostvarenja u cijeloj 2016. godini te je iznosio 3,6% BDP-a (odnosno 2,8% BDP-a isključujući učinci na smanjenje dobiti banaka zbog rezervacija povezanih s koncernom Agrokor).

Slika 6.1. Saldo na tekućem i kapitalnom računu i njegova struktura



6.1. Vanjska trgovina i konkurentnost

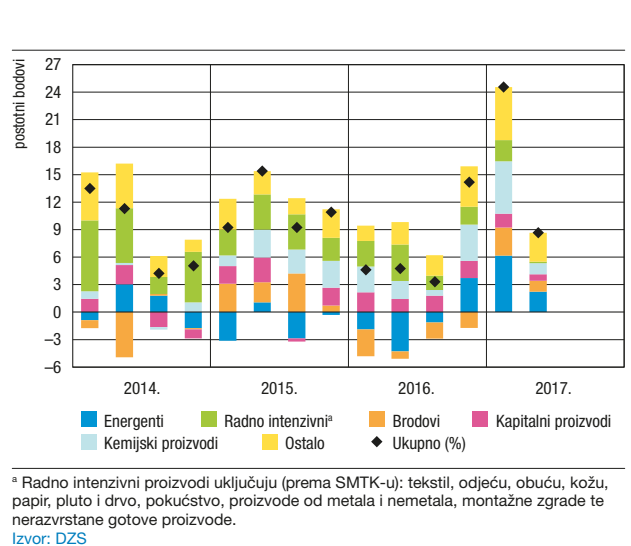
Prema platnobilančnim je podacima u prvih šest mjeseci 2017. godišnji rast izvoza robe bio nešto brži (12,9%) od rasta uvoza robe (12,1%). Međutim, u apsolutnom je iznosu prirast uvoza nadmašio prirast izvoza, zbog čega se vanjskotrgovinski manjak povećao, i to za 11,2%. Pritom je rast izvoza i uvoza robe bio sporiji, a rast manjka izrazitiji usporede li se platnobilančni podaci s podacima koje objavljuje DZS. Razlike između ta dva izvora podataka posljedica su prilagodba podataka za potrebe sastavljanja platne bilance, koje se detaljnije opisuju u Okviru 2. Kretanja u robnoj razmjeni s inozemstvom prema platnobilančnim podacima.

Produbljivanju vanjskotrgovinskog manjka, prema podacima DZS-a koji omogućuju i raščlambu po proizvodima, najviše je pridonio rast neto uvoza energenata, poglavito nafte i naftnih derivata, što odražava snažan rast cijena u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Također se pogoršao saldo u razmjeni kapitalnih proizvoda, raznih gotovih proizvoda, cestovnih vozila, kao i prehrambenih proizvoda. S druge strane, povoljna su kretanja ostvarena u razmjeni medicinskih i farmaceutskih proizvoda te ostalih prijevoznih sredstava (uglavnom brodovi).

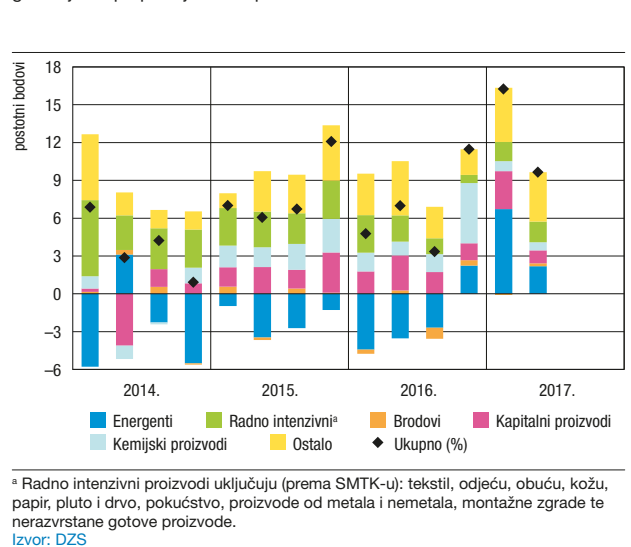
Dinamika ukupnoga robnog izvoza, prema podacima DZS-a, u prvoj je polovini 2017. zamjetno ojačala, uz godišnji rast od 16,2%. Ostvaren je snažan rast izvoza brodova te nafte i naftnih derivata, no i rast suženog agregata (koji isključuje te dvije kategorije) također je bio izrazit i iznosio 11,8% te je bio rasprostranjen na široki skup proizvoda. Pritom se znatno povećao izvoz medicinskih i farmaceutskih proizvoda, poglavito u SAD, kao i proizvoda metalne industrije, odnosno obojenih metala i ostalih proizvoda od metala u Njemačku, Sloveniju i Italiju. Također se ističe rast izvoza kapitalnih proizvoda, koji se najviše odnosi na izvoz električnih strojeva, aparata i uređaja te specijalnih strojeva za pojedine industrijske grane u Njemačku i Tursku, a ojačao je i izvoz električne energije u BiH.

Rast robnog uvoza, prema podacima DZS-a, u prvom se polugodištu 2017. također vidljivo ubrzao te je iznosio 13,1% promatraju li se ukupna ostvarenja, odnosno 11,0% za suženi

Slika 6.2. Robni izvoz (fob) godišnje stope promjene i doprinosi



Slika 6.3. Robni uvoz (cif) godišnje stope promjene i doprinosi



agregat (bez brodova i nafte). Jačanju uvoza, osim uvoza nafte i naftnih derivata, pogodovao je i uvoz cestovnih vozila iz Njemačke te raznih kapitalnih proizvoda. Valja izdvojiti i rast uvoza proizvoda metalne industrije iz Srbije te BiH, drugih energenata (zemnog i industrijskog plina iz Mađarske i Austrije te električne energije iz Mađarske i BiH), kao i raznih prehrambenih proizvoda.

Izrazito povoljna kretanja u međunarodnoj razmjeni usluga ostvarena su i u prvoj polovini 2017., čemu su najviše pridonijele turističke usluge. Naime, ukupan neto izvoz usluga porastao je na godišnjoj razini za 7,8%, podjednako kao i neto izvoz usluga putovanja. Pritom su se prihodi od turističke potrošnje nerezidenata povećali za 11,6%, dok se broj dolazaka i noćenja stranih gostiju u komercijalnim smještajnim objektima u Hrvatskoj povećao još snažnije, otprilike za četvrtinu, zahvaljujući prije svega gostima iz Njemačke, Austrije i Ujedinjene Kraljevine. Istodobno je porasla i turistička potrošnja rezidenata u inozemstvu, približno za trećinu. Povećao se i neto izvoz ostalih usluga, pogotovo osobnih, kulturnih i rekreacijskih.

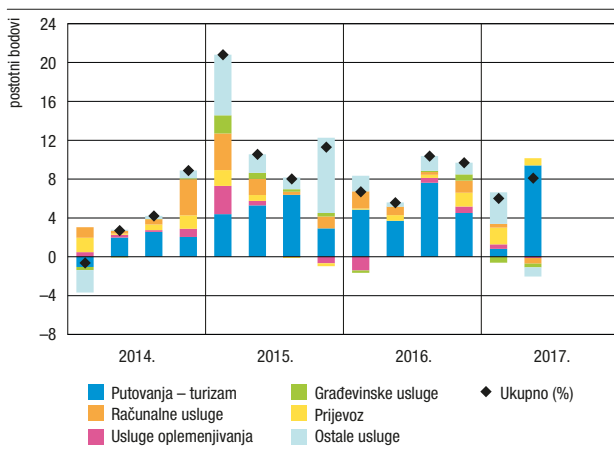
Realni efektivni tečajevi kune uz potrošačke i proizvođačke

cijene u prvih su šest mjeseci 2017. aprecirali, što je u cijelosti bilo posljedica jačanja kune prema košarici valuta glavnih trgovinskih partnera, koja je poništila učinak sporijeg rasta domaćih cijena u odnosu na inozemne. Što se tiče troškovne konkurentnosti hrvatskog izvoza, realni efektivni tečajevi kune uz jedinične troškove rada u ukupnom gospodarstvu i prerađivačkoj industriji također su aprecirali, uglavnom zbog spomenute nominalne efektivne aprecijacije kune, a djelomično i zbog relativno brzog rasta domaćih jediničnih troškova rada u usporedbi s glavnim trgovinskim partnerima.

6.2. Dohoci i transakcije s EU-om

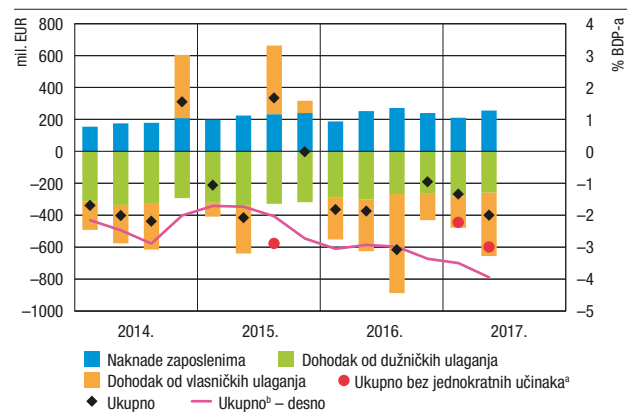
Manjak na računu primarnog dohotka u prvoj se polovini 2017. smanjio za 0,1 mlrd. EUR u usporedbi s istim razdobljem prethodne godine. Najviše su tome pridonijeli niži kamatni troškovi za inozemne obveze, što se poglavito odnosi na ostale domaće sektore (djelomično stoga što se od drugog tromjesečja 2017. ne obračunavaju kamate na inozemne obveze

Slika 6.4. Izvoz usluga
godišnje stope promjene i doprinosi



Izvor: HNB

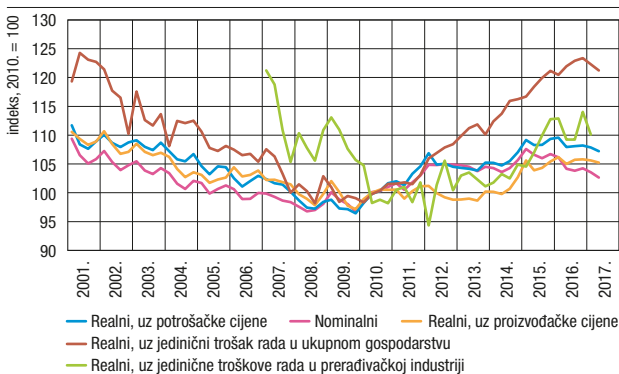
Slika 6.6. Saldo na računu primarnog dohotka i njegova struktura



^a Jednokratni učinci uključuju konverziju kredita vezanih uz švicarski franak u 2015. te rezervacije banaka za kredite odobrene koncernu Agrokor u 2017. ^b Zbroj posljednjih četiriju tromjesečja, isključujući jednokratne učinke

Izvor: HNB

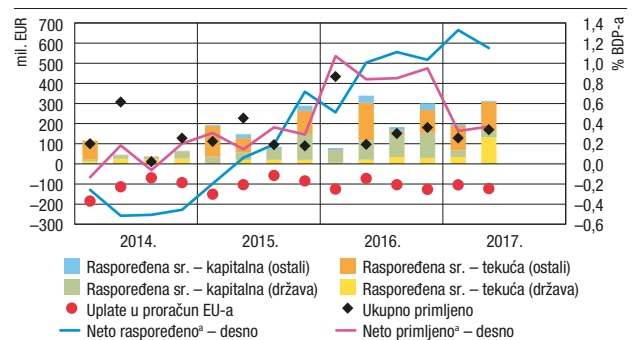
Slika 6.5. Nominalni i realni efektivni tečajevi kune



Napomene: Realni efektivni tečaj kune uz proizvođačke cijene uključuje hrvatski indeks proizvođačkih cijena industrije na nedomaćem tržištu koji je raspoloživ od siječnja 2010. Jedinični trošak rada izračunat je kao omjer isplaćenih naknada po zaposleniku i produktivnosti rada (izražene kao BDP po zaposlenom). Pad indeksa označuje efektivnu aprecijaciju kune.

Izvor: HNB

Slika 6.7. Transakcije s proračunom EU-a



^a Prosjek posljednjih četiriju raspoloživih tromjesečja

Napomena: Od ukupnih sredstava primljenih iz fondova EU-a na tekućem i kapitalnom računu platne bilance bilježe se samo sredstva koja su raspoređena i isplaćena krajnjim korisnicima, dok se sredstva koja su primljena, ali nisu raspoređena bilježe na financijskom računu. Uplate u proračun EU-a na slici su prikazane s negativnim predznakom. Pozitivna vrijednost neto primljenih i neto raspoređenih sredstava znači višak nad uplatama u proračun EU-a.

Izvori: HNB; MF

koncerna Agrokor) i kreditne institucije. Osim toga, povećali su se prihodi od naknada zaposlenima na osnovi rada u inozemstvu. Istodobno su se neto rashodi od izravnih vlasničkih ulaganja zadržali na prošlogodišnjoj razini. Naime, rast dobiti inozemnih poduzeća u vlasništvu rezidenata nadomješten je podjednakim rastom dobiti domaćih trgovačkih društava u vlasništvu nerezidenata. Rast dobiti drugospomenutih ponajviše se odnosi na farmaceutsku industriju, proizvodnju naftnih proizvoda, trgovinu na malo i poslovanje nekretninama. Za razliku od toga, dobit banaka smanjena je zbog rezervacija povezanih s

koncernom Agrokor.

Ukupni neto prihodi na računima sekundarnog dohotka i kapitalnih transakcija u prvom su se polugodištu 2017. povećali za 0,1 mlrd. EUR, uglavnom zahvaljujući jačem korištenju sredstava iz fondova EU-a. Pritom se uglavnom radilo o financiranju projekata tekuće, a samo manjim dijelom kapitalne prirode. U skladu s time povećao se prosječan godišnji iznos viška iskorištenih sredstava iz fondova EU-a nad uplatama u proračun EU-a, koji je u lipnju 2017. iznosio 1,2% BDP-a, a u 2016. godini, za usporedbu, 1,0%.

Okvir 2. Kretanja u robnoj razmjeni s inozemstvom prema platnobilančnim podacima

Zamjetnom intenziviranju robne razmjene s inozemstvom od ulaska Hrvatske u Europsku uniju pridonijeli su jednostavniji pristup tržištu EU-a te oporavak vanjskotrgovinskih partnera i domaće potražnje. Istodobno je došlo do jačanja poslova reizvoza i oplemenjivanja te trgovine nerezidentnih poduzeća u Hrvatskoj. Vrijednost poslova oplemenjivanja i transakcija nerezidenata za potrebe sastavljanja platne bilance procjenjuje se i isključuje iz podataka koje objavljuje DZS, što je, uz ostale prilagodbe, u posljednjih nekoliko godina dovelo do nižih apsolutnih vrijednosti i sporije dinamike vanjskotrgovinskih indikatora prema podacima platne bilance u odnosu na one DZS-a.

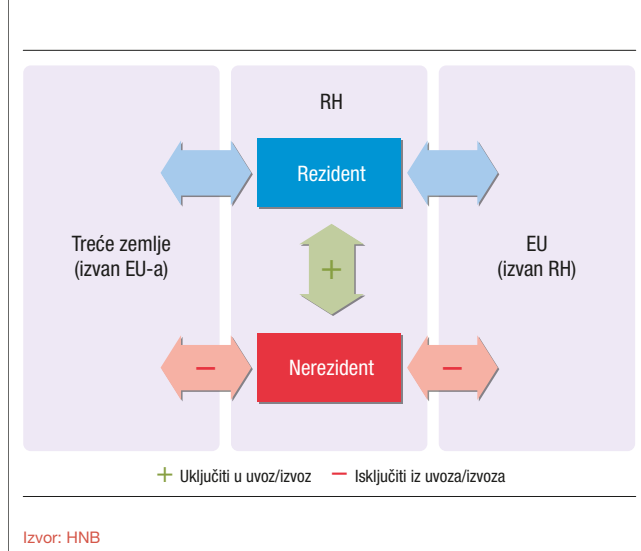
Od ulaska Hrvatske u Europsku uniju bilježe se visoke stope rasta robnog izvoza i uvoza, koje su se dodatno ubrzale početkom 2017. Kako bi se barem djelomice objasnilo što je u

pozadini takvih kretanja, korisno je podatke o robnoj razmjeni s inozemstvom koje objavljuje Državni zavod za statistiku (DZS) usporediti s podacima na računu robe tekućeg računa platne bilance koju sastavlja HNB. Između ta dva izvora podataka postoje određene metodološke razlike koje proizlaze iz međunarodnih statističkih standarda na kojima počivaju. Vrijednosti prihoda i rashoda na računu robe u platnoj bilanci temelje se na podacima robne razmjene koje objavljuje DZS. Međutim, za sastavljanje platne bilance¹⁴ ključna je promjena vlasništva nad robom između rezidenata i nerezidenata, što se ne podudara uvijek s kriterijem prelaska robe preko državne granice kojim se koristi DZS.

HNB isključuje bruto vrijednost robe koja se uvozi i izvozi s motivom dorade, obrade ili oplemenjivanja¹⁵, kao i robe kojom trguju nerezidentna poduzeća¹⁶ u Hrvatskoj (kvazitransit). Te se transakcije isključuju ne samo stoga jer kod njih nema promjene vlasništva, nego i zato što nisu realan pokazatelj gospodarske aktivnosti neke zemlje. Kod oplemenjivanja roba može nekoliko puta prijeći granicu prije konačnog izvoza odnosno uvoza, čime se značajno uvećavaju statistički podaci, što je prije bilo posebno izraženo u sektoru brodogradnje¹⁷. Pritom dodana vrijednost ostvarena u zemlji nije značajna. Slično tome, kod kvazitransita (Slika 1.) dodana vrijednost pripada inozemnom poslovnom subjektu s obzirom na to da se radi o transakcijama nerezidentnih poduzeća koja na domaćem teritoriju nemaju zaposlenike, poslovne prostore, proizvodne kapacitete i sl., a aktivnosti su im ograničene na trgovinu. Njihovo je poslovanje dobilo na važnosti nakon ulaska Hrvatske u EU. S druge strane, u platnu se bilancu uključuje procjena neto izvoza u poslovima preprodaje, gdje roba ne prelazi carinsku granicu zemlje trgovca, nego se ona kupuje i prodaje u inozemstvu.

Nadalje, iz vrijednosti uvoza prema paritetu cif (engl. *cost, insurance and freight*) koji objavljuje DZS, HNB isključuje procijenjene troškove prijevoza i osiguranja jer se u platnoj bilanci vrijednosti robne razmjene prikazuju prema paritetu fob (engl. *free on board*), koji ne uključuje spomenute troškove. Ostale se

Slika 1. Prilagodbe podataka robne razmjene u platnoj bilanci za kvazitransit



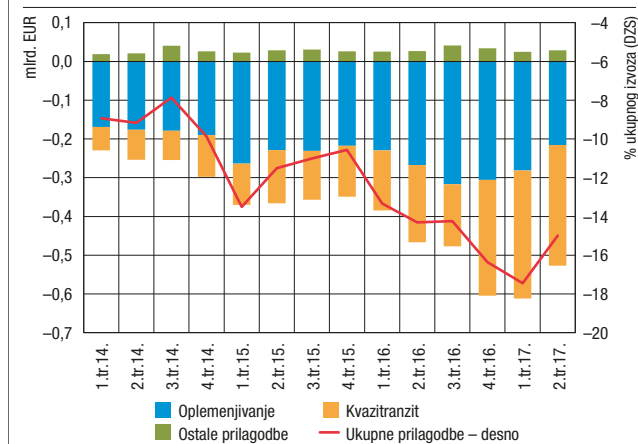
14 Prema najnovijem Priručniku za sastavljanje platne bilance (engl. *Balance of Payments Manual 6* ili, skraćeno, BPM6), koji HNB primjenjuje od kraja 2014. Tada su revidirane sve platnobilančne serije počevši od 2000. godine.

15 Neto vrijednost obavljenog posla (naknada za doradu robe koja je u tuđem vlasništvu) sastavni je dio računa usluga u platnoj bilanci.

16 To su poduzeća iz drugih zemalja EU-a koja nemaju sjedište u Hrvatskoj, ni svoje podružnice, već u trgovini sa zemljama EU-a posluju preko nerezidentnoga poreznog broja, odnosno s trećim zemljama uz pomoć EORI broja. Transakcije između rezidenata i nerezidenata na teritoriju RH pri kojima roba nije prešla granicu uključuju se u platnu bilancu. Više o tome vidi na mrežnoj stranici <http://www.hnb.hr/-/nastavlja-se-uskla-ivanje-statistike-platne-bilance-sa-standardima-eu-a>, gdje je, među ostalim, pojašnjeno da je prilagodba podataka robne razmjene u platnoj bilanci za kvazitransit provedena za razdoblje od početka 2014. zbog nedostatka pouzdanih podataka potrebnih za procjenu u prethodnom razdoblju.

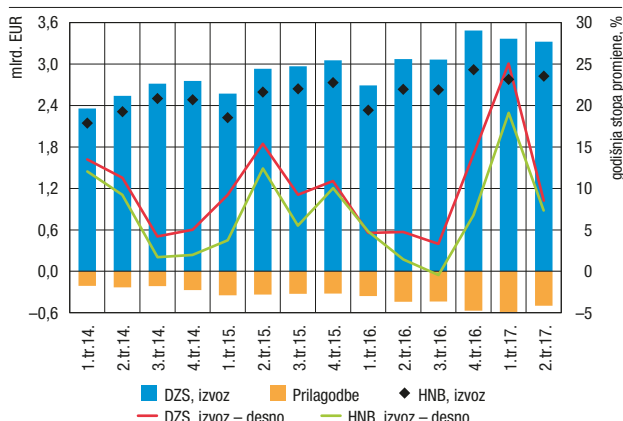
17 Privatizacija i restrukturiranje brodogradilišta u sklopu procesa usklađivanja s pravnom stečevinom EU-a nepovoljno su utjecali na njihova izvozna ostvarenja. Ostala prijevozna sredstva (uglavnom brodovi) činili su samo 2,1% ukupnoga robnog izvoza u 2016. prema podacima DZS-a, u usporedbi s prosječno 11,4% u razdoblju od 2005. do 2011. godine.

Slika 2. Prilagodbe izvoza robe u platnobilančnoj statistici



Izvori: DZS; HNB

Slika 3. Izvoz robe prema podacima vanjskotrgovinske (DZS) i platnobilančne (HNB) statistike



Napomena: Godišnje stope rasta za 2014. pod utjecajem su metodoloških promjena povezanih s ulaskom u EU.

Izvori: DZS; HNB

prilagodbe odnose na procjenu kupnje na strani izvoza (roba koja je prodana stranim turistima i iznesena iz Hrvatske) i uvoza (troškovi rezidenata za kupnju u inozemstvu) te nabave domaćih prijevoznika u inozemstvu (primjerice goriva i drugih potrepština). Poslovi reizvoza koje obavljaju rezidenti (npr. u trgovini cestovnim vozilima) uključeni su u oba izvora podataka. S druge strane, pravi tranzit, odnosno provoz kroz Hrvatsku, nije sadržan u podacima DZS-a ni u podacima platne bilance.

Isto tako, valja spomenuti da se vrijednosti međunarodne razmjene robe i usluga prema podacima platne bilance upotrebljavaju pri izradi nacionalnih računa (BDP prema rashodnoj metodi) u DZS-u.

Najveća prilagodba izvoza robe u platnoj bilanci (Slika 2.) odnosi se na umanjene na osnovi oplemenjivanja, koje je u 2016. iznosilo 1,1 mlrd. EUR, što je znatno više nego u 2014. godini (0,7 mlrd. EUR). Poslovi oplemenjivanja najzastupljeniji su u poduzećima koja se bave djelatnostima¹⁸ proizvodnje odjeće te kože i srodnih proizvoda, proizvodnje gotovih metalnih proizvoda, proizvodnje računala te elektroničkih i optičkih proizvoda, kao i proizvodnje strojeva i uređaja. Osim toga, od 2016. iznimno visoke vrijednosti robe koja je predmet oplemenjivanja zabilježene su i u poslovanju nerezidentnih poduzeća farmaceutskim proizvodima. Vrijednosno je značajna i prilagodba za trgovinu nerezidenata (kvazitrantit), koja je u 2014. umanjila izvoz za 0,3 mlrd. EUR, što je u prošloj godini poraslo na 0,8 mlrd. EUR, a u prvoj polovini 2017. iznosilo je čak 0,6 mlrd. EUR. Dok je umanjene izvoza na spomenutim osnovama bilo znatno, uvećanje na osnovi kupnje u posljednje je tri godine iznosilo u prosjeku samo oko 0,1 mlrd. EUR. Učinak uvećanja neto izvoza za poslove preprodaje još je uvijek zanemariv.

U posljednje tri i pol godine vidljiv je trend porasta ukupnih prilagodba na strani izvoza. U 2016. prihodi na računu robe u platnoj bilanci prema podacima DZS-a bili su manji od izvoza za 1,8 mlrd. EUR ili gotovo 15%. To je zamjetno više nego u 2014. zbog rasta vrijednosti transakcija nerezidenata i poslova oplemenjivanja. U prvoj polovini 2017. prilagodbe su također veće od prošlogodišnjih i iznose više od 16% vrijednosti

vanjskotrgovinske statistike. Rast robnog izvoza stoga je niži promatraju li se podaci platne bilance u usporedbi sa stopom izvedenom iz vanjskotrgovinske statistike (Slika 3.). U 2015. i 2016. godišnji je rast izvoza prema podacima platne bilance bio za više od 3 postotna boda manji nego prema podacima DZS-a (8,0% i 3,1% prema 11,2% i 6,8%), što se nastavilo i u prvoj polovini 2017. (12,9% prema 16,1%¹⁹).

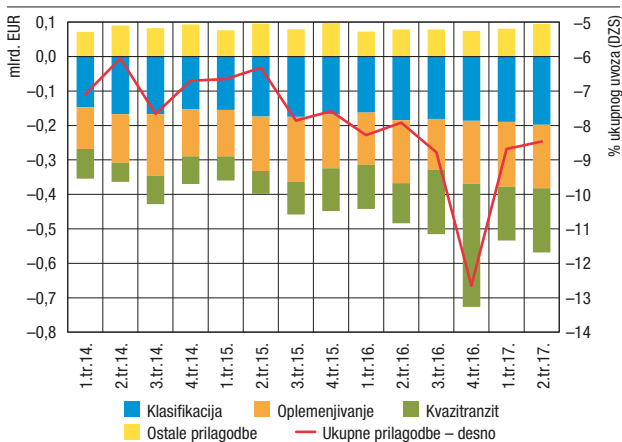
Prilagodbe na strani izvoza na osnovi oplemenjivanja i kvazitrantita povezane su s prilagodbama na strani uvoza jer se radi o sličnoj odnosno istoj robi kojom se trguje. Najveći iznos prilagodba uvoza robe u platnoj bilanci (Slika 4.) u 2016. odnosio se upravo na kvazitrantit (0,8 mlrd. EUR), koji se zamjetno povećao u odnosu na prethodne dvije godine (oko 0,3 mlrd. EUR). Pritom su vrlo visoke vrijednosti uvoza nerezidenata zabilježene krajem 2016. godine, što je bilo poglavito vezano uz trgovinu farmaceutskim proizvodima, koji nisu bili predmet oplemenjivanja. Umanjenje uvoza robe za poslove oplemenjivanja u 2016. iznosilo je 0,7 mlrd. EUR, odnosno nešto više nego dvije godine prije (0,6 mlrd. EUR). Struktura robnog uvoza povezanog s oplemenjivanjem prema djelatnostima odgovara onoj na strani izvoza. Na osnovi prilagodbe za klasifikaciju (cif/fob) uvoz u platnoj bilanci u posljednje se tri godine umanjivao za oko 0,7 mlrd. EUR. S druge strane, uvećanje uvoza u platnoj bilanci za procjenu troškova kupnje u posljednje je tri godine iznosilo oko 0,3 mlrd. EUR. Učinak uvećanja uvoza za vrijednosti goriva i drugih potrepština koje domaći prijevoznici nabavljaju u inozemstvu zanemariv je.

Kao posljedica opisanih prilagodba ukupne su se razlike između robnog uvoza prema vanjskotrgovinskoj i platnobilančnoj statistici u posljednje tri godine također povećavale, iako nešto sporijim intenzitetom nego kod izvoza. Uvoz robe u platnoj bilanci bio je niži od uvoza prema vanjskotrgovinskoj statistici za 1,2 mlrd. EUR ili 7% u 2014., s tim da se razlika u 2016. povećala na 1,9 mlrd. EUR ili 9%, a tek malo niži omjer bilježi se i početkom 2017. godine. Što se tiče dinamike robnog uvoza (Slika 5.), njegova je godišnja stopa rasta prema podacima platne bilance i DZS-a u 2015. bila gotovo podjednaka (7,6% prema 7,9%). Prošle je godine rast uvoza prema podacima platne bilance bio

18 Prema rezultatima istraživanja uvedenog s primjenom BPM6

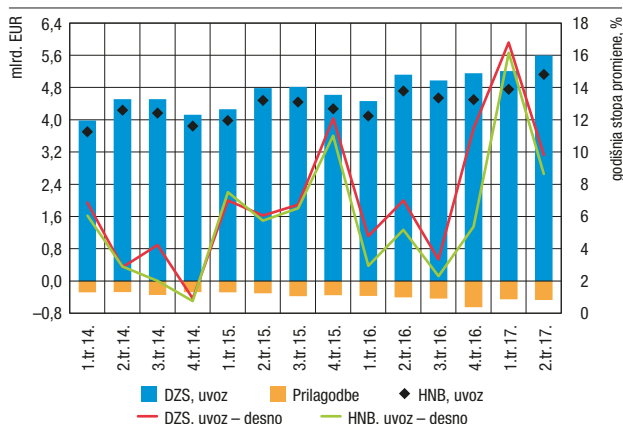
19 U okviru se komentiraju privremeni podaci DZS-a za prvih šest mjeseci 2017. (objavljeno 7. rujna 2017.), koji su uključeni u privremene podatke na računu robe tekućeg računa platne bilance za drugo tromjesečje 2017. (objavljeno 29. rujna 2017.).

Slika 4. Prilagodbe uvoza robe u platnobilančnoj statistici



Izvori: DZS; HNB

Slika 5. Uvoz robe prema podacima vanjskotrgovinske (DZS) i platnobilančne (HNB) statistike



Napomena: Godišnje stope rasta za 2014. pod utjecajem su metodoloških promjena povezanih s ulaskom u EU.

Izvori: DZS; HNB

Tablica 1. Utjecaj prilagodba u platnoj bilanci na vanjskotrgovinski saldo

	2014.	2015.	2016.	1. pol. 2016.	1. pol. 2017.
mil. EUR					
DZS, saldo (1)	-6.761	-6.955	-7.395	-3.821	-4.114
HNB, saldo (2)	-6.512	-6.974	-7.337	-3.844	-4.274
Razlika (3=2-1)	248	-19	58	-23	-160
% BDP-a					
DZS, saldo (4)	-15,7	-15,8	-16,1	-17,7	-18,2
HNB, saldo (5)	-15,1	-15,8	-16,0	-17,8	-18,9
Razlika (6=5-4)	0,6	0,0	0,1	-0,1	-0,7
Godišnja stopa promjene (% i postotni bodovi)					
DZS, saldo (7)	-2,6	2,9	6,3	7,9	7,7
HNB, saldo (8)	-1,1	7,1	5,2	5,6	11,2
Razlika (9=8-7)	1,4	4,2	-1,1	-2,3	3,5

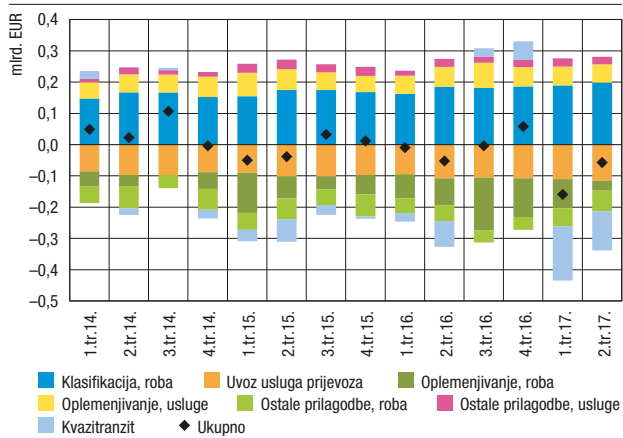
Napomena: Relativni pokazatelji za prvu polovinu godine iskazani su kao omjer prema polugodišnjem BDP-u. Godišnje stope rasta za 2014. pod utjecajem su metodoloških promjena povezanih s ulaskom u EU.

Izvori: DZS; HNB

za gotovo 3 postotna boda niži (4,0% prema 6,6%), čemu je najviše pridonio visok uvoz nerezidenata krajem godine. U prvoj polovini 2017. godišnje su se stope rasta prema ova dva izvora ponovo manje razlikovale (12,1% u odnosu na 12,7%).

Manjak na računu robe u platnoj bilanci može biti veći ili manji od vanjskotrgovinskog manjka koji iskazuje DZS, ovisno o tome imaju li opisane prilagodbe veći utjecaj na umanjjenje izvoza ili uvoza (Tablica 1.). Tako je prošle godine umanjjenje uvoza premašilo umanjjenje izvoza pa je manjak na računu robe u platnoj bilanci bio manji od manjka prema podacima DZS-a. Nasuprot tome, u prvoj polovini 2017. manjak je prema HNB-u bio veći jer je umanjjenje izvoza premašilo umanjjenje uvoza. Naime, nastavile su se bilježiti visoke vrijednosti kvazitrantiza na strani izvoza (nakon zamjetnog uvoza ostvarenog krajem 2016.), ali ne i uvoza.²⁰

Slika 6. Utjecaj prilagodba na saldo ukupne međunarodne razmjene robe i usluga



Izvor: HNB

Osim toga, valja voditi računa da spomenute prilagodbe djelomično utječu i na račun usluga u platnoj bilanci. Bruto vrijednost robe koja je predmet oplemenjivanja isključuje se s računa robe, no istodobno se u razmjenu usluga uključuje neto vrijednost pruženih i primljenih usluga oplemenjivanja. U posljednje je tri godine neto izvoz tih usluga iznosio oko 0,2 mlrd. EUR, uz blagi trend rasta. Prilagodba za cif/fob klasifikaciju umanjuje robni uvoz, ali nešto više od polovine njezina iznosa (oko 0,4 mlrd. EUR godišnje), kao procijenjeni dio troškova prijevoza i osiguranja koji pripada nerezidentima, vraća se kroz uvoz usluga teretnog prijevoza. Također, s početkom primjene BPM6 usluge popravaka i održavanja robe postale su sastavni dio računa usluga, a prije su se bilježile na računu robe, te iznose oko 0,1 mlrd. EUR godišnje. U cjelini su spomenute prilagodbe blago nepovoljno djelovale na ukupan neto izvoz usluga u posljednje tri i pol godine.

Gledajući u cijelosti, prilagodbama robne razmjene za potrebe

20 Vrijednost prilagodbe za kvazitrantiz ne mora biti jednaka na strani uvoza i izvoza, što se može objasniti vremenskim nepodudaranjem zbog skladištenja uvezene robe te razlikom u cijenama uvoza i izvoza (npr. zbog troškova prijevoza, skladištenja i osiguranja robe u optjecaju, sustava transfernih cijena multinacionalnih kompanija i sl.).

sastavljanja platne bilance umanjuju se vrijednosti robnog izvoza i uvoza koje objavljuje DZS, pri čemu se dio prilagodba odražava i na račun usluga u platnoj bilanci. Utjecaj svih spomenutih prilagodba na saldo ukupne međunarodne razmjene robe i usluga (Slika 6.) može biti pozitivan ili negativan. U posljednje se tri godine kretao u rasponu između povoljnog utjecaja od 0,2 mlrd. EUR na godišnjoj razini do blago nepovoljnog utjecaja, koji se početkom 2017. pojačao na oko 0,1 mlrd. EUR (mjereno

kao suma posljednjih godinu dana). Pritom su, promatrano po vrstama prilagodba, jedino prilagodbe za klasifikaciju kontinuirano imale povoljan učinak na saldo tekućeg računa, dok su kvazitransit i ostale prilagodbe djelovale u suprotnom smjeru. Što se tiče oplemenjivanja, za razliku od povoljnog utjecaja u 2014., u posljednje su dvije godine ove prilagodbe nepovoljno djelovale na saldo tekućeg računa, što se zaustavilo u prvoj polovini 2017. s neutralnim utjecajem na saldo razmjene robe i usluga.

7. Financiranje privatnog sektora

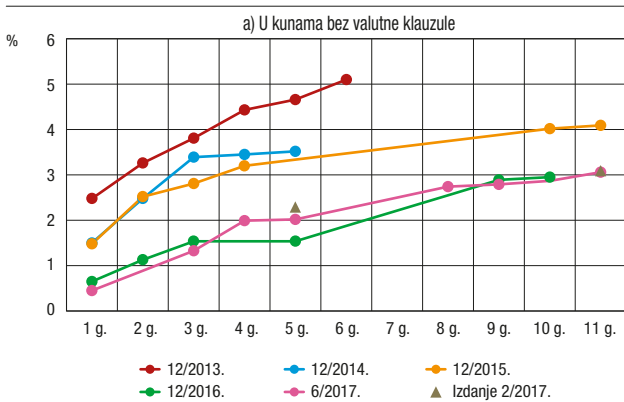
Tijekom prve polovine 2017. nastavili su se poboljšavati uvjeti financiranja. Kamatna stopa na jednogodišnje kunske trezorske zapise smanjila se s 0,65% u prosincu 2016. na rekordno niskih 0,45% u ožujku 2017. i na toj se razini zadržala do sredine godine. Glede dugoročnijih troškova zaduživanja, prinosi na desetogodišnje kunske obveznice nisu se značajnije promijenili, dok su prinosi na petogodišnje kunske obveznice porasli zbog njihove netipično niske razine krajem prethodne godine (Slika 7.1.a). Unatoč tome izdanje petogodišnje kunske obveznice u veljači realizirano je uz najniži prinos od početka zaduživanja države na domaćem tržištu kapitala (2,29%). Prinosi na obveznice uz valutnu klauzulu u eurima na kraju lipnja 2017. blago su se smanjili u odnosu na kraj 2016. godine

(Slika 7.1.b).

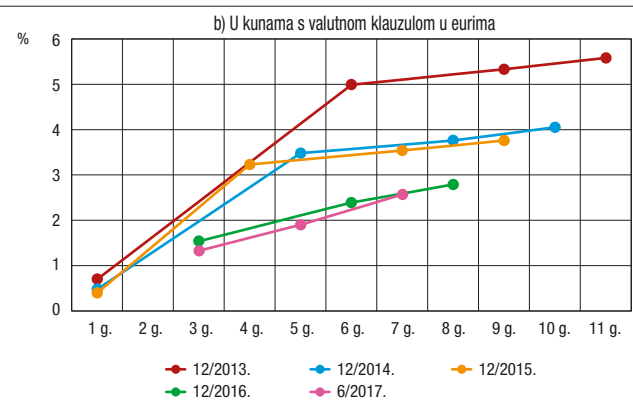
Cijena financiranja države u inozemstvu, procijenjena zbrojem indeksa EMBI za Hrvatsku i prinosa na njemačku državnu obveznicu, nastavila je pokazivati trend pada, a vrijednost navedenog pokazatelja u lipnju 2017. iznosila je 2,6% (Slika 7.3.).²¹ Država je u ožujku 2017. izdala desetogodišnju obveznicu na inozemnom tržištu u iznosu od 1,25 mlrd. EUR uz prinos od 3,2%.

Tijekom prve polovine 2017. troškovi financiranja poduzeća u prosjeku su se kretali oko razina dosegnutih potkraj prošle godine (slike 7.2. i 7.3.). Tako je kamatna stopa na kratkoročno zaduživanje poduzeća u kunama u prvoj polovini godine iznosila u prosjeku 4,64%, a na dugoročno zaduživanje uz

Slika 7.1. Prinosi do dospelja na obveznice RH

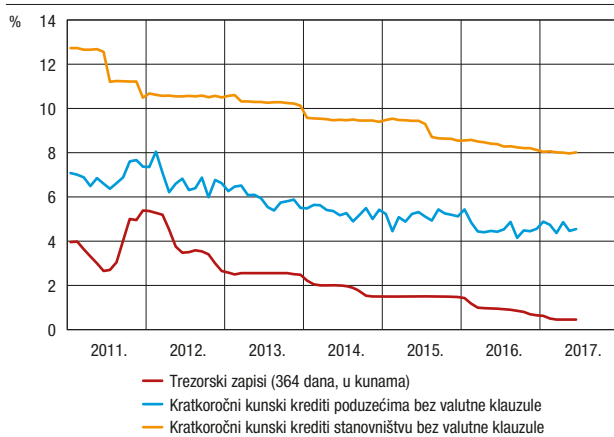


Napomena: Točkama su označeni ostvareni prinosi, dok su ostale vrijednosti interpolirane. Podaci za jednogodišnji prinos odnose se na ostvarenu kamatnu stopu na jednogodišnje kunske trezorske zapise bez valutne klauzule.
Izvor: HNB



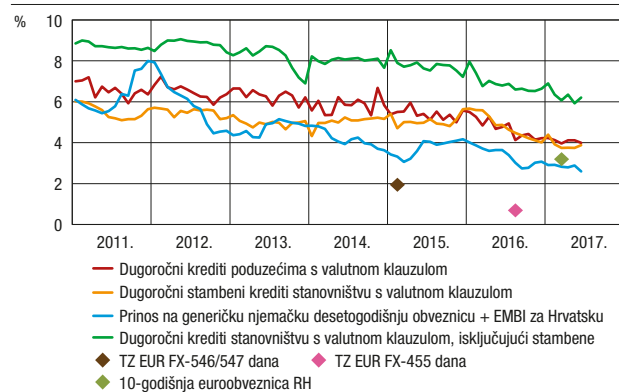
Napomena: Točkama su označeni ostvareni prinosi, dok su ostale vrijednosti interpolirane. Podaci za jednogodišnji prinos odnose se na ostvarenu kamatnu stopu na jednogodišnje kunske trezorske zapise s valutnom klauzulom u eurima.
Izvor: HNB

Slika 7.2. Kratkoročni troškovi financiranja u kunama bez valutne klauzule



Izvori: MF; HNB

Slika 7.3. Dugoročni troškovi financiranja u kunama s valutnom klauzulom i devizama



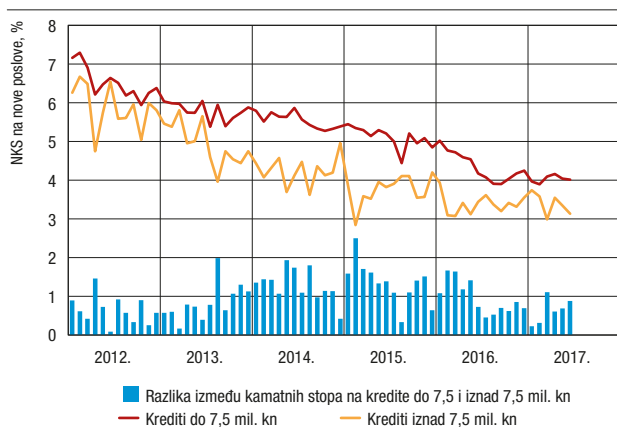
Napomena: Indeks EMBI (engl. *Emerging Market Bond Index*) pokazuje razliku prinosa na državne vrijednosne papire koje su izdale zemlje s tržištima u nastajanju, među kojima je i Hrvatska, u odnosu na nerizične vrijednosne papire koje su izdale razvijene zemlje.
Izvori: MF; Bloomberg; HNB

²¹ Premija osiguranja od kreditnog rizika (engl. *credit default swap*, CDS) za Hrvatsku u prvoj je polovini 2017. također iskazala zamjetljiv pad (za oko 75 baznih bodova) te je krajem lipnja iznosila 145 baznih bodova.

valutnu klauzulu 4,09%. Pritom su kamatne stope na kredite iznad 7,5 mil. kuna, kojima se u pravilu financiraju velika poduzeća, i dalje kolebljivije i niže od kamatnih stopa na kredite manjih iznosa, koji su pretežito usmjereni malim i srednje velikim poduzećima (Slika 7.4.). Ipak, razlika između kamatnih stopa na kredite do i iznad 7,5 mil. kuna tijekom prvih šest mjeseci 2017. u prosjeku se smanjila u odnosu na prethodnu godinu.

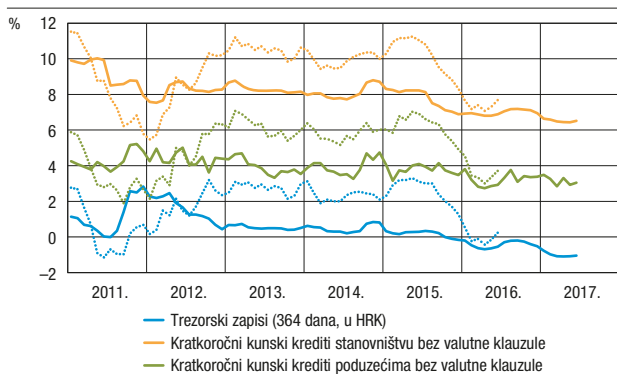
Što se tiče sektora stanovništva, kamatne stope na kratkoročne kredite u kunama te na dugoročne kredite uz valutnu klauzulu nastavile su se smanjivati u prvoj polovini 2017. sličnim intenzitetom kao i prošle godine (slike 7.2. i 7.3.). To podjednako vrijedi za kamatne stope na stambene kredite te na potrošačke i ostale kredite. Padu domaćih kamatnih stopa, uz visoku likvidnost u monetarnom sustavu, pridonijelo je i daljnje

Slika 7.4. Kamatne stope banaka na kredite nefinancijskim društvima prema iznosu



Izvor: HNB

Slika 7.5. Ostvarene i očekivane realne kamatne stope



Napomena: Pune linije prikazuju očekivane realne kamatne stope, odnosno nominalne kamatne stope deflacionalirane očekivanim vrijednostima indeksa potrošačkih cijena iz službene projekcije HNB-a, a pripadajuće crtkane linije prikazuju ostvarene realne kamatne stope, odnosno nominalne kamatne stope deflacionalirane ostvarenim vrijednostima indeksa potrošačkih cijena.

Izvori: HNB; DZS; izračun HNB-a

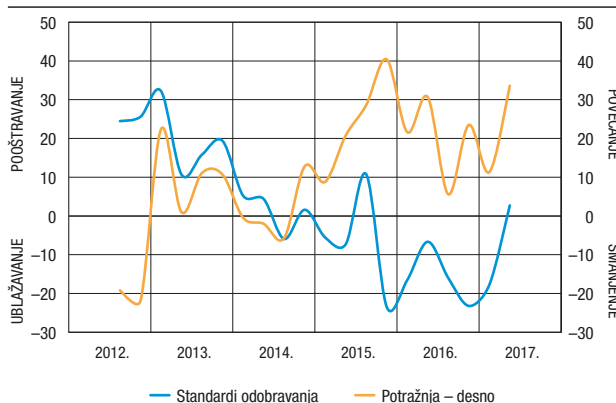
smanjivanje troškova izvora sredstava banaka, što odražava nastavak trenda snižavanja NRS-a²² te zadržavanja i nadalje rekordno niskih razina EURIBOR-a. Kod realnih kamatnih stopa također se primjećuju usporevanje pada kratkoročnih troškova kunskog zaduživanja za sektor poduzeća te nastavak pada tih troškova za sektore stanovništva i države (Slika 7.5.).

Standardi odobravanja kredita poduzećima, nakon šest uzastopnih tromjesečja ublažavanja, u drugom su tromjesečju 2017. stagnirali (Slika 7.6.). Prema odgovorima banaka iz Ankete o kreditnoj aktivnosti poštovanju standarda u drugom tromjesečju najviše je pridonijela percepcija rizika, dok su u suprotnom smjeru djelovali pojačana konkurencija među bankama i povoljni uvjeti likvidnosti. Potražnja za svim vrstama kredita poduzećima nastavila je rasti, i to posebice snažno u drugom tromjesečju 2017. godine. Rastu potražnje najviše pridonose potrebe poduzeća za financiranjem zaliha i obrtnoga kapitala, ali i investicija u fiksni kapital.

Sektoru stanovništva u prvoj polovini 2017. godine zamjetno su ublaženi standardi odobravanja kredita, što vrijedi i za stambene i za potrošačke i ostale kredite (Slika 7.7.). Pritom je u drugom tromjesečju za obje vrste kredita ostvareno naj-snažnije ublažavanje standarda od početka provođenja ankete. Tome je najviše pridonijela konkurencija između banaka te pad troškova izvora sredstava, a poticajno su djelovala i pozitivna očekivanja povezana sa stanjem na tržištu nekretnina u slučaju stambenih kredita te očekivanja u vezi s općim gospodarskim kretanjima kod potrošačkih i ostalih kredita. U prvoj polovini godine nastavio se i znatan rast potražnje za potrošačkim i ostalim kreditima, a i potražnja za stambenim kreditima u drugom se tromjesečju snažno oporavila nakon blagog pada u prvom tromjesečju. Pouzdanje potrošača činitelj je koji je najviše utjecao na rast potražnje za obje vrste kredita, pri čemu se kod stambenih kredita u anketi ističe i povoljna perspektiva tržišta nekretnina, a kod potrošačkih i ostalih kredita povećana potrošnja trajnih potrošnih dobara.

Ukupan dug nefinancijskih poduzeća²³ blago je porastao

Slika 7.6. Standardi odobravanja i potražnja za kreditima poduzeća



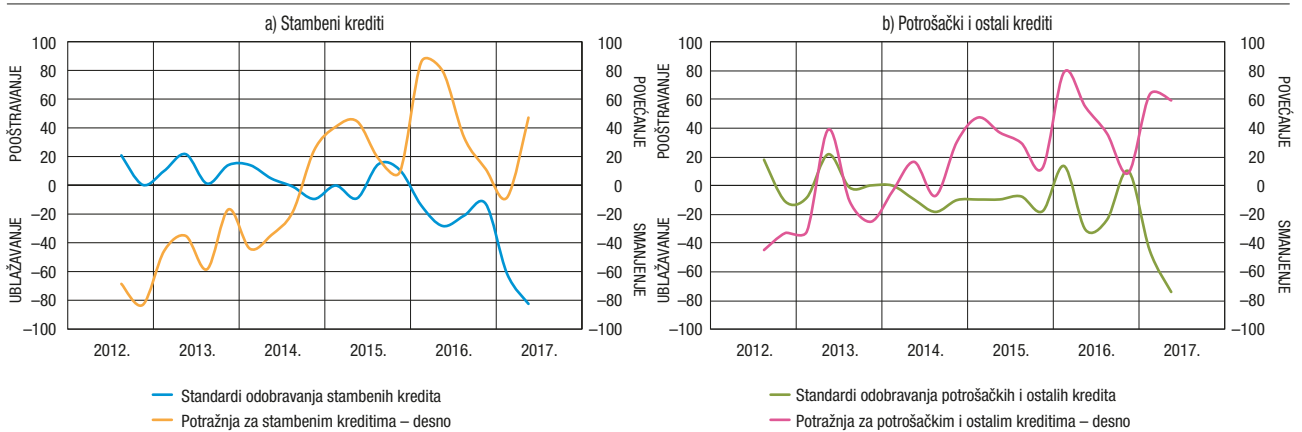
Napomena: Podaci su izračunati kao neto postotak banaka ponderiran udjelom u ukupnim kreditima poduzećima.

Izvor: HNB

22 Nacionalna referentna stopa (NRS) prosječna je kamatna stopa koju bankovni sektor plaća na depozite te se primjenjuje kao jedna od referentnih kamatnih stopa za određivanje visine varijabilnog dijela promjenjive kamatne stope na kredite u skladu s člankom 11.a Zakona o potrošačkom kreditiranju (prema Zakonu o izmjenama i dopunama Zakona o potrošačkom kreditiranju, NN, br. 143/2013.).

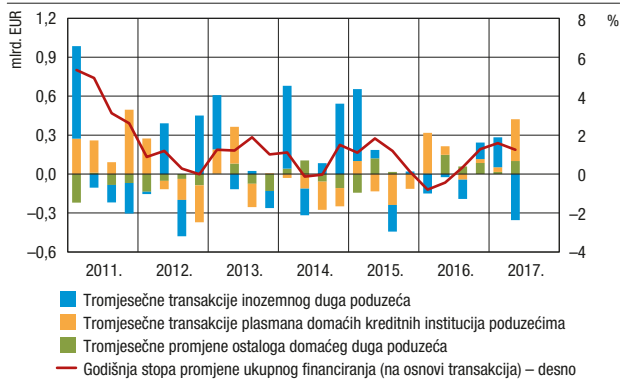
23 Ukupan dug nefinancijskih poduzeća uključuje dug privatnih i javnih poduzeća (osim javnih poduzeća koja su uključena u sektor opće države).

Slika 7.7. Standardi odobravanja i potražnja za kreditima stanovništva



Napomena: Podaci su neto postotak banaka ponderiran udjelom u ukupnim kreditima stanovništvu.
Izvor: HNB

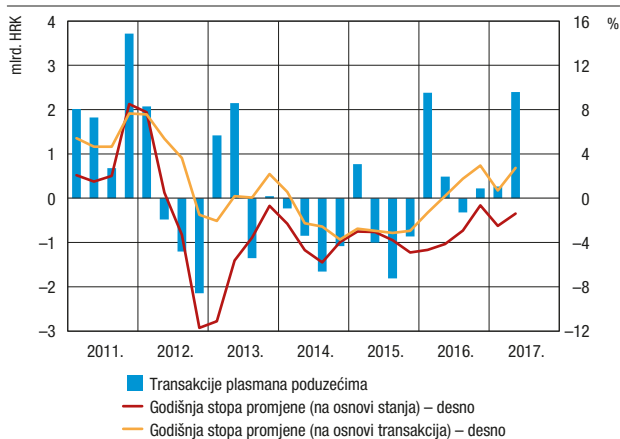
Slika 7.8. Financiranje poduzeća



Napomene: Ostalo domaće financiranje uključuje zaduživanje kod domaćih društava za lizing i HBOR-a. Inozemno financiranje uključuje zaduživanje kod inozemnih banaka i inozemnih vlasnički povezanih poduzeća te isključuje učinak pretvaranja duga u kapital. Stopa promjene izračunata je na osnovi transakcija (osim za ostali domaći dug).

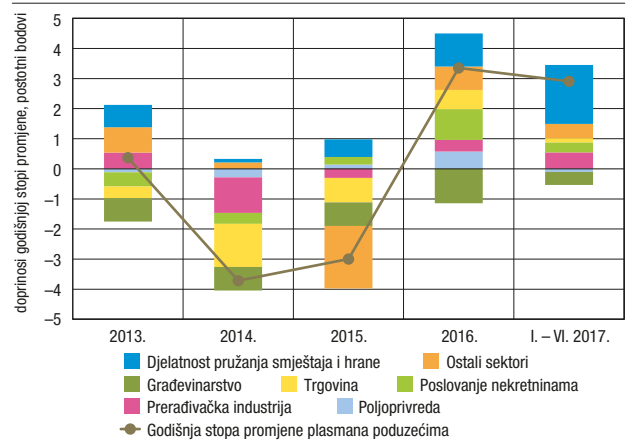
Izvori: Hanfa; HNB; izračun HNB-a

Slika 7.9. Domaći plasmani kreditnih institucija poduzećima



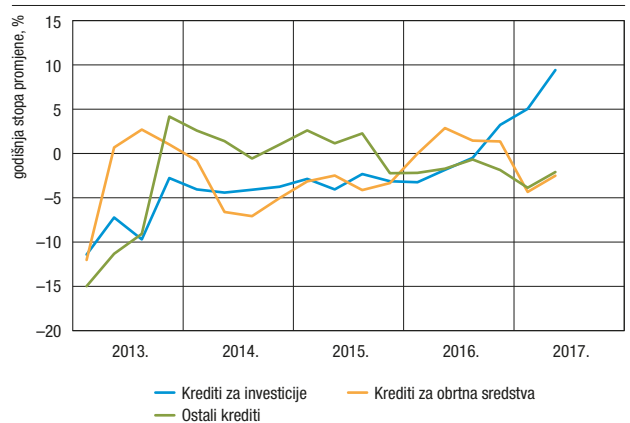
Izvor: HNB

Slika 7.10. Rast plasmana poduzećima po djelatnostima, na osnovi transakcija



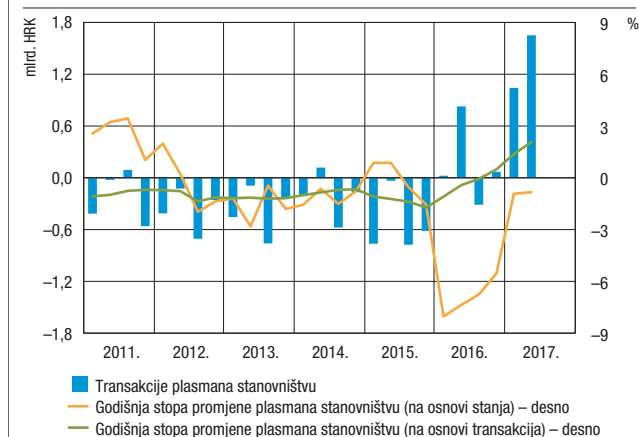
Izvor: HNB

Slika 7.11. Rast kredita poduzećima po namjeni, na osnovi transakcija



Izvor: HNB

Slika 7.12. Plasmani stanovništvu



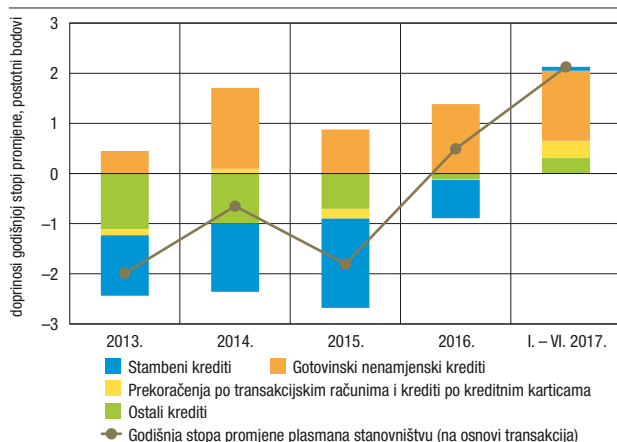
Izvor: HNB

tijekom prve polovine 2017., a godišnja stopa rasta krajem lipnja iznosila je 1,3% (na osnovi transakcija, Slika 7.8.). Pritom je na godišnjoj razini raslo zaduživanje poduzeća u zemlji, dok se njihov inozemni dug smanjio. Promatrano po vrstama poduzeća, rast duga generiraju privatna poduzeća, koja su zamjetno povećala financiranje na domaćem, a u manjoj mjeri i na inozemnom tržištu. S druge strane, javna su se poduzeća nastavila razduživati prema inozemnim vjerovnicima, uz tek manji porast domaćeg financiranja.

Plasmani domaćih kreditnih institucija poduzećima porasli su u prvoj polovini 2017. za 2,7 mlrd. kuna ili 2,9% (na osnovi transakcija, Slika 7.9.). Njihov godišnji rast bio je sličan kao na kraju prethodne godine te je krajem lipnja iznosio 2,7% (na osnovi transakcija). Nasuprot tome, nominalno stanje plasmana poduzećima nastavilo se smanjivati. Sredinom 2017. zabilježeno je tako godišnje smanjenje od 1,4%, što je poglavito rezultat prodaja neprihodonosnih plasmana i aprecijacije kune u odnosu na euro.

Najveći pozitivan doprinos rastu domaćih plasmana poduzećima i nadalje dolazi od kreditiranja djelatnosti pružanja smještaja i hrane (Slika 7.10.). Prirast plasmana toj djelatnosti tijekom prvih šest mjeseci 2017. bio je gotovo dvostruko veći od njihova rasta u cijeloj prošloj godini, što odražava

Slika 7.13. Rast plasmana stanovništvu po vrsti kredita na osnovi transakcija



Izvor: HNB

intenziviranje ulaganja turističkog sektora. U prvoj polovini 2017. ističe se i rast kreditiranja prerađivačke industrije, dok se razduživanje nastavilo u građevinarstvu, iako slabijim intenzitetom nego u 2016. Promatrajući kreditiranje poduzeća po namjeni, primjetljivo je da se dinamiziranje kreditne aktivnosti događa pod utjecajem rasta kredita za investicije (Slika 7.11.).

Godišnji rast plasmana stanovništvu ubrzava se od listopada 2016. te je krajem lipnja 2017. dosegnuo stopu od 2,1% (na osnovi transakcija, Slika 7.12.). Intenzivnijem oporavku kreditiranja stanovništva pridonijeli su osobito rast raspoloživog dohotka i zaposlenosti, povoljnija očekivanja, nastavak pada kamatnih stopa i ublažavanje standarda odobravanja kredita. Promatrano po vrstama kredita, tijekom prvih šest mjeseci rast je zabilježen za sve glavne vrste kredita (Slika 7.13.), pri čemu i nadalje prednjače gotovinski nenamjenski krediti, a zaustavio se i višegodišnji pad stambenih kredita. Usto, nastavio se i trend rasta kuskoga kreditiranja pa su krajem lipnja kunski plasmani činili 45,5% ukupnih plasmana stanovništvu. S druge strane, nominalno stanje plasmana stanovništvu bilo je krajem lipnja manje za 0,8% na godišnjoj razini zbog prodaja neprihodonosnih plasmana i jačanja kune, dok se utjecaj djelomičnog otpisa kredita indeksiranih uz švicarski franak povezanog s postupkom konverzije zamjetno smanjio.

Okvir 3. Promjene u strukturi izvora financiranja banaka i preferencijama deponenata

Okružje niskih kamatnih stopa na međunarodnim financijskim tržištima u posljednjih nekoliko godina utjecalo je na promjenu ponašanja deponenata odnosno strukture depozita banaka i u Hrvatskoj i u drugim zemljama članicama Europske unije. Niske kamatne stope rezultiraju i povećanjem rizika, koji bi se u slučaju pooštrenja uvjeta financiranja mogli materijalizirati za dio klijenata banaka kao i same banke u obliku kamatno induciranoga kreditnog rizika (vidi publikaciju *Makroprudencijalna dijagnostika*, br. 1).

Osim toga, banke u Hrvatskoj izložene su i potencijalnom valutnom riziku ako se promjena strukture depozita u korist transakcijskih depozita zaustavi, odnosno ako se ponovo poveća udio oročenih depozita koji su obično vezani uz euro. Naime, povećani afinitet klijenata banaka prema kunkskom kreditiranju²⁴ trenutačno nije popraćen povećanim afinitetom deponenata banaka za dugoročnu štednju u kunama, već porastom transakcijskih depozita u kunama.

U potrazi za većim prinosima štediše se u razdoblju niskih pasivnih kamatnih stopa očekivano okreću rizičnijim oblicima ulaganja. No, provedena analiza uputila je na to da čak ni u situaciji znatnijeg rasta ulaganja u rizičnije oblike imovine poput dionica te dioničkih fondova, po obrascu sličnom onom koji se dogodio u razdoblju prije 2009. godine, domaćem bankovnom sustavu ne prijete materijalizacija rizika od mogućeg prelijevanja imovine iz visokolikvidnih uglavnom transakcijskih depozita u ulaganje u investicijske fondove ili neposredno u dionice.

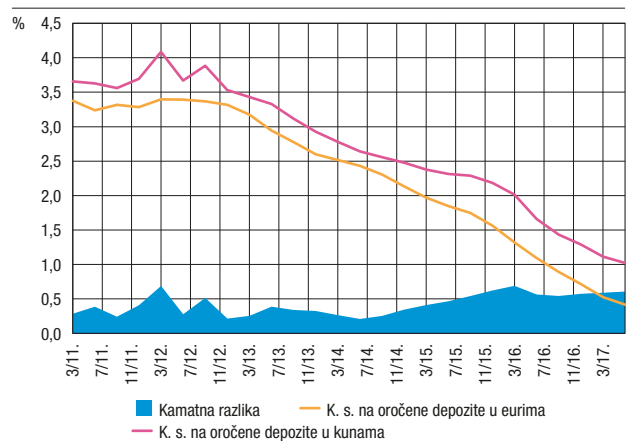
Visoka likvidnost bankovnog sustava u Hrvatskoj i relativno blagi uvjeti financiranja na međunarodnim financijskim tržištima doveli su do dosad najnižih kamatnih stopa na depozite banaka. Tako su kamatne stope na novoprimitelne oročene depozite banaka od početka 2011. do kraja lipnja 2017. pale za približno dva postotna boda te su na kraju lipnja 2017. iznosile 0,42% (Slika 1.). Otprilike jednak pad u razini kamatnih stopa na novoprimitelne oročene depozite vidljiv je i kod banaka u europodručju te je na kraju lipnja 2017. iznosio 0,24%.

Zanimljivo je da tradicionalno više kamatne stope na štednju

u kunama u Hrvatskoj nisu uspjele privući više deponenata dugoročnoj štednji u kunama (Slika 2.), već je valutna struktura oročenih depozita ostala relativno stabilna u posljednjih šest godina i udio eurskih oročenih depozita u ukupnim oročenim depozitima u tom se razdoblju kretao oko 70%. Osim toga, u posljednje dvije godine, odnosno od uvođenja poreza na (kunksku i deviznu) štednju, znatan dio pada oročenih eurskih depozita (koji su od kraja 2014. do lipnja 2017. pali za 26,9 mlrd. kuna) rezultirao je porastom sredstava na eurskim transakcijskim računima (koji su u istom razdoblju porasli za 22,5 mlrd. kuna).

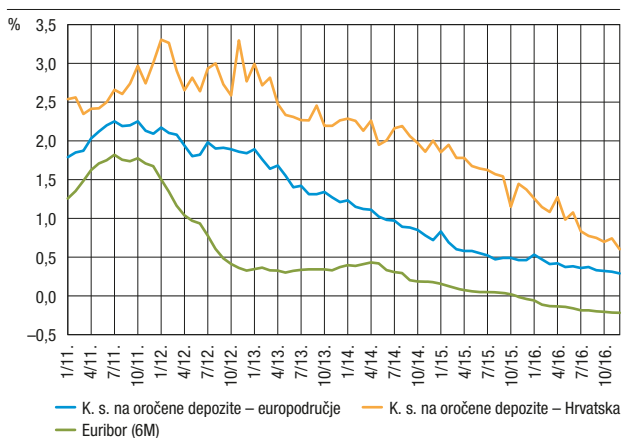
Slično kao i u Hrvatskoj, trend rasta udjela prekonoičnih depozita kućanstava i nefinancijskih poduzeća primjetan je i u drugim zemljama članicama EU-a (Slika 3.). Snižavanje razine kamatnih stopa djelovalo je i na produljenje ročnosti oročenih

Slika 2. Kamatna stopa na novoprimitelne oročene depozite u eurima i kunama



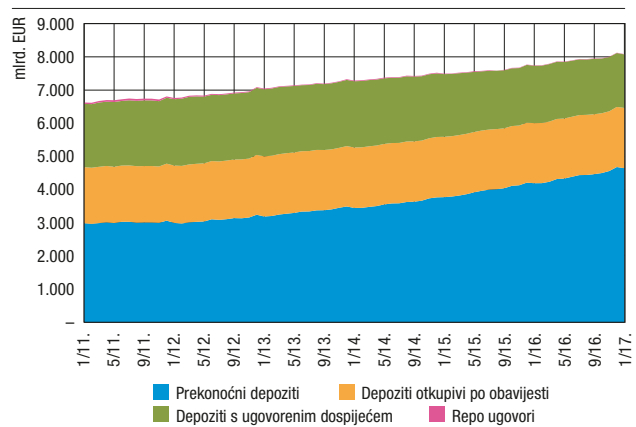
Izvor: HNB

Slika 1. Kamatne stope na oročene depozite sektora kućanstava i nefinancijskih poduzeća



Izvori: ESB; HNB

Slika 3. Struktura primljenih depozita banaka od sektora kućanstava i nefinancijskih poduzeća, prema vrsti instrumenata za određene zemlje članice europodručja

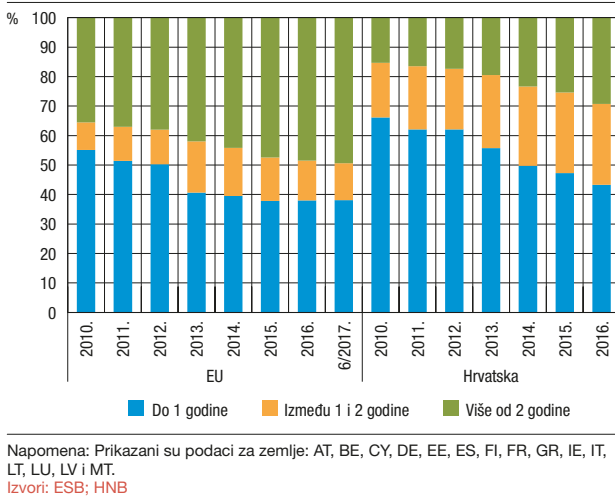


Napomena: Prikazani su podaci za zemlje: AT, BE, CY, DE, EE, ES, FI, FR, GR, IE, IT, LT, LU, LV i MT.

Izvor: ESB

24 Više detalja vidi u Bilješci o kunkskom kreditiranju: <http://www.hnb.hr/documents/20182/1197894/p-029.pdf/8a6cc815-aed2-401b-8d70-ecfa750ec220>

Slika 4. Struktura oročenih depozita banaka od sektora kućanstava i nefinancijskih poduzeća, prema ročnosti za određene zemlje članice EU-a i Hrvatsku



depozita (Slika 4.).

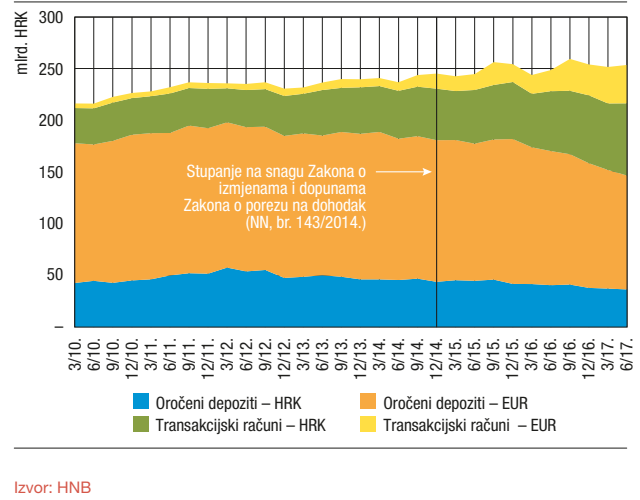
U Hrvatskoj je dodatan efekt na rast sredstava na transakcijskim računima imalo i uvođenje poreza na (kunsku i deviznu) štednju, nakon čega se taj trend dodatno intenzivirao²⁵, te regulatorne promjene u klasifikaciji depozita na kraju 2014.²⁶ (Više o tome vidi u publikaciji Financijska stabilnost, broj 17.)

Na kraju lipnja 2017. sredstva na transakcijskim računima banaka činila su 43% ukupnih primljenih depozita banaka, odnosno 35% ukupnih obveza banaka, što u okolnostima očekivanog rasta kamatnih stopa u srednjem roku banke izlaže kamatnom riziku. Izravni kamatni rizik zbog visokog je udjela promjenjivih kamatnih stopa prenesen na klijente (vidi poglavlja 3. Sektor kućanstava i 5. Sektor nefinancijskih poduzeća u publikaciji Financijska stabilnost, broj 18.). Ipak, za dio klijenata (za one koji imaju kredite s promjenjivim kamatnim stopama na duži rok) postoji mogućnost materijalizacije kamatnog rizika, a time i kamatno induciranoga kreditnog rizika za banke (više o tome vidi u publikaciji Makroprudencijalna dijagnostika, broj 1.).

Istodobno raste i ročna neusklađenost imovine i obveza banaka, koja je prije svega uzrokovana smanjenjem preostale ročnosti obveza, dok je preostala ročnost imovine u promatranom razdoblju relativno stabilna (Slika 5. u poglavlju 6. Bankarski sektor u publikaciji Financijska stabilnost, broj 18.). Veća ročna transformacija uz niže kamatne stope na kraće rokove djeluje i na rast zarada banaka, pri čemu se smanjuje nacionalna referentna stopa (NRS), ponajprije za kune. U slučaju promjene strukture izvora u korist dugoročnijih depozita očekuje se rast te stope čak i bez znatnijeg rasta kamatnih stopa na pojedine vrste depozita, što bi za banke ublažilo efekte kamatnog rizika, ali bi istodobno povećalo teret otplate kredita za one korisnike kredita čiji su krediti vezani uz NRS.

Dodatno, opisana promjena u strukturi depozita povećala je i potencijalne rizike valutne neusklađenosti. Naime, rast udjela transakcijskih depozita znači i veći valutni rizik jer je većina transakcijskih depozita u kunama (61% ukupnih sredstava na transakcijskim računima na kraju lipnja 2017. bilo je u kunama),

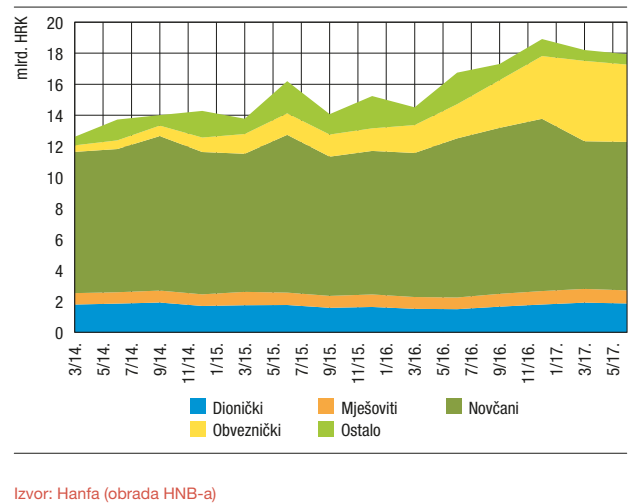
Slika 5. Struktura oročenih depozita i transakcijskih računa banaka, prema valuti



a većina oročenih depozita u eurima (70% ukupnih oročenih depozita na kraju lipnja 2017. bilo je nominirano u eurima) (Slika 5.).

Osim ulaganja u depozite, kućanstva najčešće ulažu u nekretnine i imovinu kod ostalih financijskih posrednika. Kako ne postoje dovoljno kvalitetni podaci o ulaganju sektora kućanstva u nekretnine, ovaj je kratak pregled usmjeren na preferencije kućanstava naspram ulaganja u imovinu ostalih financijskih posrednika jer su oni najbliži supstitut ulaganju u bankovne depozite. Tu se prije svega misli na ulaganja u investicijske fondove, iako određenu proporciju ulaganja kućanstva sama neposredno alociraju u vlasničke i dužničke vrijednosne papire. Analiza je pokazala da u usporedbi s ulaganjem u bankarske depozite, a imajući na umu relativno niske prinose koje deponenti ostvaruju na njima, kućanstva samo u manjoj mjeri plasiraju novčana sredstva ostalim financijskim posrednicima, kao što su investicijski fondovi.

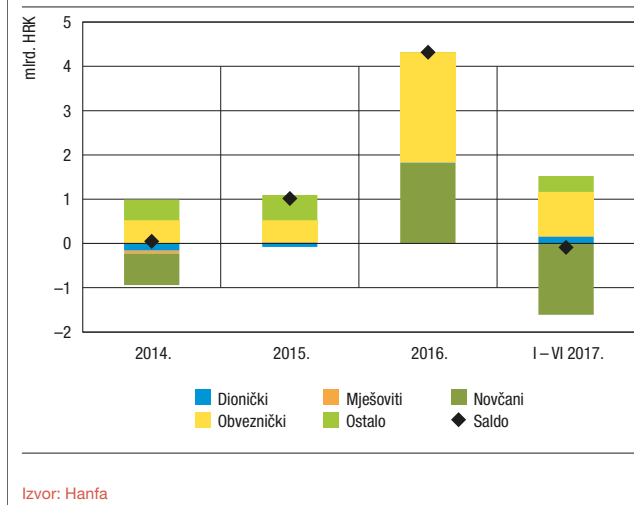
Slika 6. Kretanje imovine prema vrstama fondova



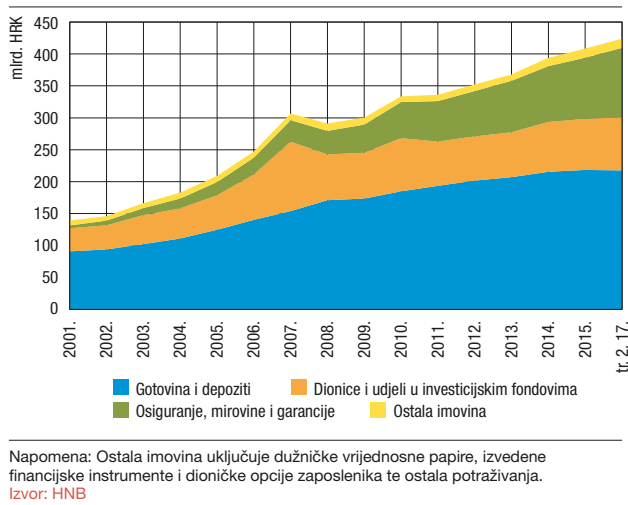
25 Zakonom o izmjenama i dopunama Zakona o porezu na dohodak (NN, br. 143/2014.) od 1. siječnja 2015. uveden je porez na kamate na kunsku i deviznu štednju (po videnju, oročenu ili rentnu) po stopi od 12%. Primici od kamata na sredstva na tekućim računima i žiroračunima ne oporezuju se ako je kamatna stopa manja od 0,5% godišnje.

26 Odluka o izmjenama i dopunama Odluke o statističkom i bonitetnom izvješćivanju (NN, br. 127/2014.)

Slika 7. Kretanje salda između uplata i isplata iz otvorenih fondova



Slika 8. Kretanje ukupne financijske imovine stanovništva



Ulaganja sektora kućanstava u investicijske fondove posljednjih su godina paralelno s poboljšanjem makroekonomskih pokazatelja, ipak rasla (Slika 6).

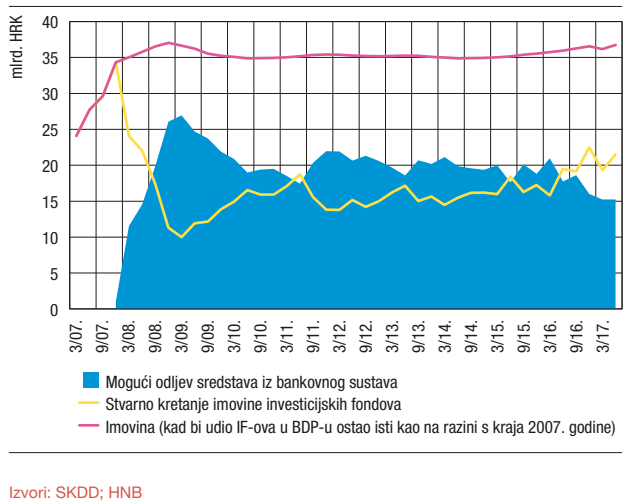
Kada se ulaganja u fondove raščlane prema vrsti fondova, očito je da su najviše rasla ulaganja u obvezničke fondove. Pritom je tijekom protekle, 2016. godine, neto priljev mjeren razlikom između novih uplata i isplata u sve vrste fondova premašio iznos od 4 mlrd. kuna, s najvećim rastom u skupini novčanih i spomenutih obvezničkih fondova, dok je s druge strane u prvih šest ovogodišnjih mjeseci zabilježen neto odljev u iznosu od 87 mil. kuna (Slika 7.). Iako slove za manje rizične fondove, najveći je odljev imovine u 2017. godini zabilježen na poziciji novčanih fondova. Očekivano, imovina mješovitih i dioničkih fondova u isto vrijeme nije rasla, ponajviše, pretpostavlja se, zbog krize i izvanrednih okolnosti oko koncerna Agrokor, koje su se odrazile i na kretanje prinosa te vrste fondova.

Blagom porastu interesa za ulaganje u fondove, čini se, pogodovalo je i malo kasnije uvođenje oporezivanja kapitalnih dobitaka od ulaganja u investicijske fondove u odnosu na prethodne promjene u Zakonu o porezu na dohodak, koje su se odnosile na oporezivanje dohotka od štednje. Naime, nove odredbe Zakona o dohotku odnosno oporezivanju kapitalnih dobitaka od ulaganja u otvorene investicijske fondove stupile su na snagu tek početkom 2016. godine. Kako je oporezivanje prihoda od kamata krenulo godinu dana prije, otvorio se svojevrsan prostor za regulatornu arbitražu, pa su ulagači iz sektora kućanstava dio sredstava s bankovnih transakcijskih računa, pretpostavlja se, uložili i u novčane te obvezničke fondove, odnosno one vrste fondova koji nose niži stupanj rizika, a ostvaruju relativno slične ili čak i više povrate od tradicionalne bankovne štednje odnosno ulaganja u depozite.

Promjene poreznih propisa te pad pasivnih kamatnih stopa, čini se, utjecali su i na preferencije i ponašanje kućanstava, koje je u potrazi za novim vrstama niskorizičnih ulaganja samo manji dio vlastite financijske imovine preusmjerilo u obvezničke i novčane fondove te izravno u dionice. Stoga je neto efekt takvog preusmjeravanja, gledajući kretanje ukupne financijske imovine kućanstava, bio zanemariv (Slika 8.).

No, čak i da se dogodi scenarij²⁷ iznenadnog odljeva sredstava kućanstava u investicijske fondove, na razini kakva je opažena 2007. godine te uz pretpostavku da bi taj priljev bio u potpunosti popraćen jednakim odljevom sredstava s depozita kod banaka, taj efekt na depozite banaka bio bi relativno skroman i iznosio bi oko 15 mlrd. kuna, što čini 5,11% ukupnih depozita svih kreditnih institucija na kraju lipnja 2017. Tome bi trebalo dodati i utjecaj neposrednog ulaganja stanovništva u dionice, koji je zbog brojnih statusnih promjena uvrštenih papira (njihova delistiranja te dvojbene vrednovanja s obzirom na to da velik broj dionica ne kotira na uređenom tržištu), mnogo teže procijeniti. Dakle, u hipotetski zamišljenom scenariju, odnosno u situaciji da maksimalan priljev novčanih sredstava u investicijske fondove dosegne iznos od 15 mlrd. kuna i da se taj priljev financira isključivo s transakcijskih računa stanovništva u bankama, likvidnost bankovnog sustava mjerena LCR pokazateljem i nadalje bi ostala znatno iznad regulatornog minimuma (trenutno 80%).

Slika 9. Odstupanje stvarne imovine u investicijskim fondovima od njezine projekcije s obzirom na razinu BDP-a iz 2007. godine



²⁷ Scenarij se temelji na pretpostavci da bi udio financijske imovine kućanstava uložene u investicijske fondove u BDP-u bio jednak kao i 2007. godine, odnosno 10,8%.

Utjecaj na svaku pojedinu banku ovisio bi, naravno, o njezinoj pojedinačnoj likvidnosnoj situaciji te investicijskim odlukama samih klijenata. No, pretpostavlja se da nije realno očekivati da bi klijenti naglo i u kratkome roku mijenjali svoje preferencije prema

ulaganju i štednji, tim više jer bi ih tek dugotrajniji oporavak na tržištu kapitala uvjerio u održivost rasta cijena, pogotovo rizičnijih klasa imovine.

8. Tokovi kapitala s inozemstvom

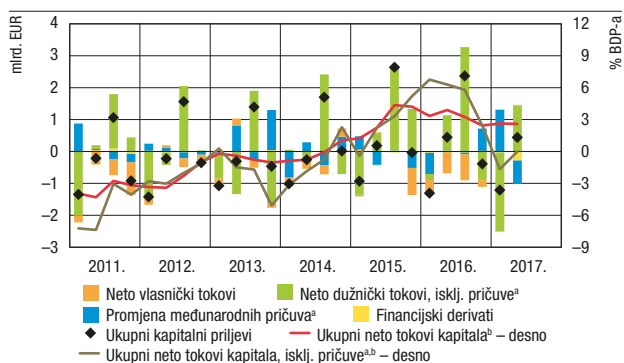
U prvoj polovini 2017. zabilježen je približno jednak neto priljev kapitala kao u istome razdoblju prethodne godine. Neto financijske obveze domaćih sektora prema inozemstvu, isključujući promjenu bruto međunarodnih pričuva i obveza HNB-a, povećale su se u prvome dijelu 2017. znatno jače nego u prvih šest mjeseci prethodne godine (za 1,3 mlrd. EUR, u usporedbi s 0,2 mlrd. EUR). Istodobno su se povećale i međunarodne pričuve HNB-a, pa je ukupan neto priljev kapitala bio niži te je iznosio 0,8 mlrd. EUR (u istom razdoblju lani iznosio je 0,9 mlrd. EUR). Neto priljev kapitala odnosio se gotovo u potpunosti na rast dužničkih obveza, dok kod neto vlasničkih ulaganja nije bilo znatnije promjene.

Neto vlasnička ulaganja u prvom su polugodištu 2017. stagnirala zbog podjednagog rasta imovine i obveza domaćih sektora, i to za 0,3 mlrd. EUR. Pritom je rast imovine posljedica izravnih ulaganja rezidenata u inozemstvo, ponajviše u

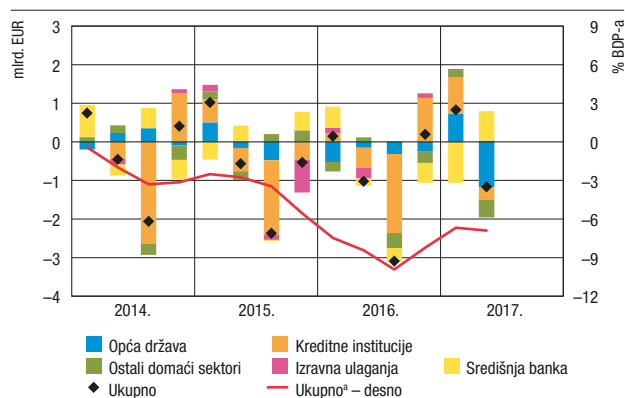
telekomunikacijski sektor, te portfeljnih ulaganja u inozemne dionice i vlasničke udjele. Na strani obveza preuzimanje turističkog poduzeća koje je bilo u inozemnom vlasništvu od strane rezidenta umanjilo je priljev vlasničkih ulaganja iz inozemstva, koji je ionako slab, a uglavnom je ostvaren u sektoru nekretnina i trgovini. Što se tiče zadržane dobiti, ona je bila zamjetljivo niža nego u istome razdoblju prethodne godine, a u djelatnosti financijskog posredovanja čak i negativna zbog pojačanih isplata dividendi na osnovi dobrih poslovnih rezultata prethodne godine, kao i niže dobiti tekućeg razdoblja (zbog rezervacija za kredite odobrene koncernu Agrokor).

Snažan neto priljev dužničkoga kapitala (1,0 mlrd. EUR, isključujući neto promjenu pričuva HNB-a) ponajviše se odnosi na kreditne institucije koje su privremeno pogoršale svoju neto inozemnu poziciju naglašenim smanjivanjem inozemne imovine.²⁸ Također se pogoršala neto inozemna pozicija ostalih

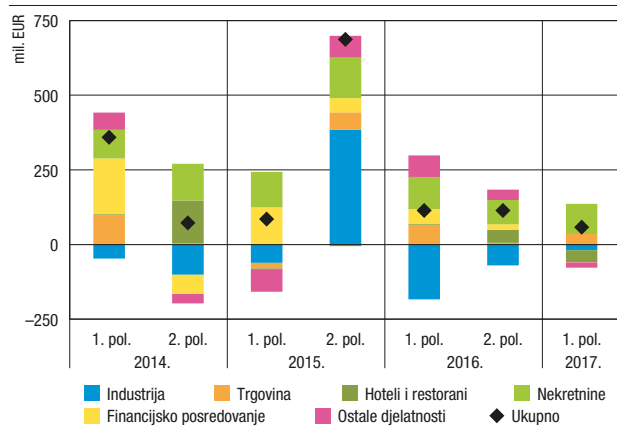
Slika 8.1. Tokovi na financijskom računu platne bilance



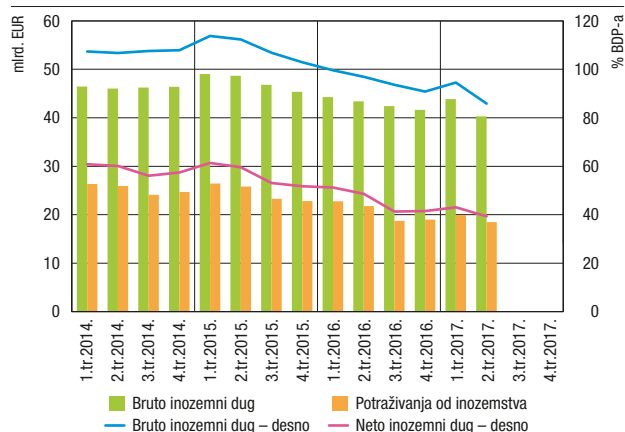
Slika 8.3. Transakcije neto inozemnog duga po sektorima



Slika 8.2. Inozemna izravna vlasnička ulaganja u Hrvatsku po djelatnostima



Slika 8.4. Stanje bruto i neto inozemnog duga

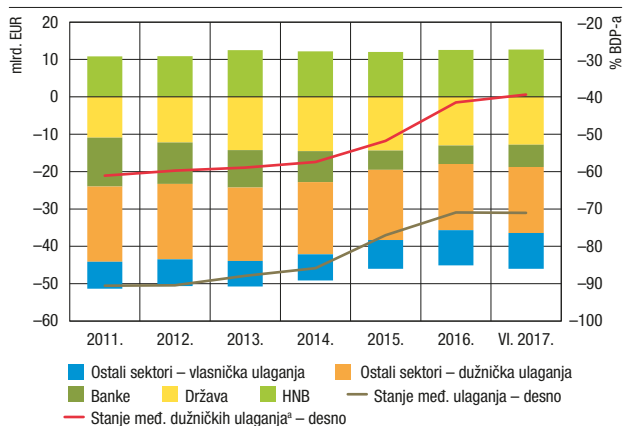


domaćih sektora, dok je, s druge strane, država smanjila svoje inozemne obveze. Pritom je razduživanje države bilo slabije izraženo nego u istome razdoblju prethodne godine, s obzirom na to da je otplatu dospjelih petogodišnjih dolarskih obveznica država refinancirala svibanjskim izdavanjem euroobveznica. Također se zbog rasta međunarodnih pričuva poboljšala inozemna pozicija središnje banke.

Relativni pokazatelji inozemne zaduženosti dodatno su se u prvom polugodištu 2017. poboljšali, čemu su pridonijeli rast nominalnog BDP-a te povoljan učinak međuvalutnih promjena i ostalih prilagodbi. Na kraju lipnja 2017. stanje bruto inozemnog duga iznosilo je 40,3 mlrd. EUR ili 85,9% BDP-a, što je za 5,0 postotnih bodova manje nego na kraju prethodne godine. Istodobno je smanjenje relativnog pokazatelja neto inozemne zaduženosti bilo malo slabije izraženo. Na kraju lipnja 2017. neto inozemni dug spustio se na 18,5 mlrd. EUR ili 39,4% BDP-a, što je za 2,1 postotni bod manje nego na kraju 2016. godine.

Za razliku od nastavka smanjivanja inozemne zaduženosti, relativni pokazatelj neto stanja međunarodnih ulaganja zadržao se na razini približno jednakoj onoj na kraju prethodne godine (-71,0% BDP-a), kao posljedica povoljnog učinka rasta nominalnog BDP-a. Naime, u apsolutnom se iznosu stanje međunarodnih ulaganja pogoršalo, čemu je, osim produbljenja negativnog stanja neto vlasničkih ulaganja zbog vrijednosnog usklađivanja, još snažnije pridonijelo zamjetno smanjenje imovine

Slika 8.5. Stanje međunarodnih ulaganja (neto) po sektorima



^a Stanje međunarodnih dužničkih ulaganja (neto) jednako je negativnoj vrijednosti neto inozemnog duga.

Izvor: HNB

na osnovi financijskih izvedenica. To je prije svega povezano s negativnim učinkom međuvalutnih promjena na stanje dužničkih inozemnih obveza države na osnovi dolarskih obveznica izdanih uz zaštitu od tečajnog rizika.

28 Ovim kretanjima pridonijela su i ulaganja domaćih institucionalnih investitora u svibanjsko izdanje državnih obveznica u eurima na inozemnom tržištu.

9. Monetarna politika

HNB je tijekom prve polovine 2017. nastavio s provođenjem ekspanzivne monetarne politike. Kunska likvidnost bankovnog sustava dodatno je osnažena deviznim intervencijama, kojima su ublaženi pritisci na jačanje domaće valute. Naime, nakon zamjetnog otkupa deviza krajem 2016., HNB je u lipnju od banaka otkupio ukupno 424,0 mil. EUR. Usto, tijekom prve polovine 2017. središnja je banka od Ministarstva financija otkupila 15,9 mil. EUR, dok s Europskom komisijom nije bilo transakcija. Tako je tijekom prvih šest mjeseci 2017. svim deviznim transakcijama ostvaren neto otkup deviza od 539,9 mil. EUR, čime su kreirane 4,0 mlrd. kuna (Slika 9.1.)²⁹.

Kada je riječ o kuskim operacijama, prosječno stanje sredstava plasiranih putem redovitih tjednih obratnih repo

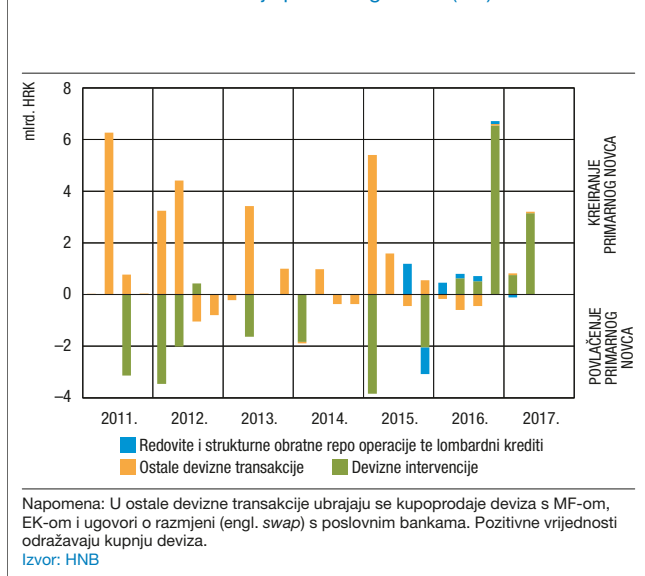
operacija tijekom prva dva mjeseca 2017. iznosilo je 0,1 mlrd. kuna, dok se fiksna repo stopa zadržala na 0,3%. Međutim, od početka ožujka do sredine godine HNB uglavnom nije plasirao sredstva putem tjednih operacija jer je u uvjetima izdašne kunske likvidnosti izostalo zanimanje banaka. Tijekom prve polovine 2017. strukturnim repo operacijama nisu kreirana dodatna sredstva te je njihovo stanje krajem lipnja bilo jednako onom na kraju prethodne godine (1,0 mlrd. kuna).

Prosječni višak kunske likvidnosti u prvih šest mjeseci 2017. udvostručio se na 15,7 mlrd. kuna, s 7,6 mlrd. kuna, koliko je iznosio u 2016. godini (Slika 9.2.), što je ponajprije bio rezultat kreiranja primarnog novca opisanim deviznim intervencijama. U takvim se uvjetima prosječna ponderirana prekoćna međubankovna kamatna stopa spustila s 0,41% u 2016. na 0,06% u prvoj polovini 2017. godine. Pritom je u lipnju zabilježen privremeni skok međubankovne kamatne stope na 0,39%, što je bio odraz samo jedne provedene transakcije u tom mjesecu.

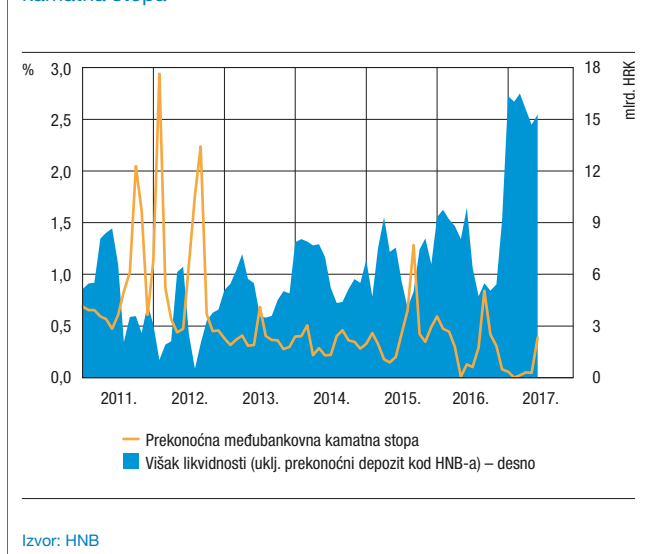
Nominalni tečaj kune prema euru u prvih šest mjeseci 2017. aprecirao za 2,0%, spustivši se s razine od 7,56 EUR/HRK na kraju 2016. na 7,41 EUR/HRK na kraju lipnja (Slika 9.3.). Prosječni tečaj u tom razdoblju bio je za 1,5% niži u odnosu na prvu polovinu 2016. godine. Aprecijacija tečaja bila je povezana s očekivanjem vrlo dobre turističke sezone, jačanjem priljeva sredstava od fondova EU-a te općenito oporavkom gospodarske aktivnosti i smanjenjem fiskalnih rizika. Na godišnjoj je razini kuna također ojačala prema euru, pa je krajem lipnja tečaj bio niži za 1,4% u odnosu na sredinu 2016. godine. Kuna je tijekom prvih šest mjeseci ojačala i prema američkom dolaru i švicarskom franku, što odražava jačanje eura prema tim valutama na svjetskim financijskim tržištima.

Bruto međunarodne pričuve na kraju lipnja 2017. iznosi- le su 14,0 mlrd. EUR (Slika 9.4.) i bile su za 0,5 mlrd. EUR (3,8%) veće nego na kraju 2016. godine. Povećanju bruto

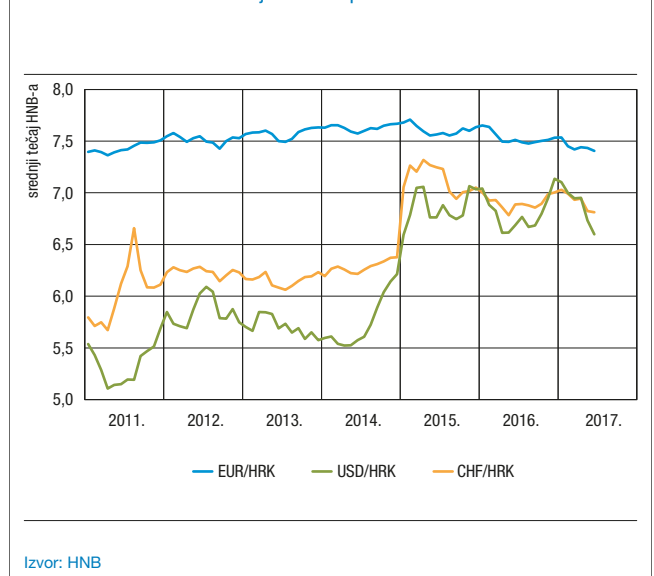
Slika 9.1. Tokovi formiranja primarnog novca (M0)



Slika 9.2. Likvidnost banaka i prekoćna međubankovna kamatna stopa

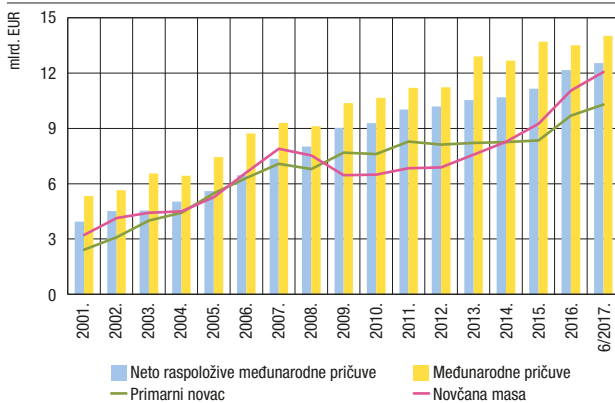


Slika 9.3. Nominalni tečajevi kune prema odabranim valutama



²⁹ Podaci za prvu polovinu 2017. uključuju izravnu kupnju deviza od banaka izvan aukcije od 100,0 mil. EUR na dan 29. prosinca 2016., jer je datum valute te transakcije bio 2. siječnja 2017.

Slika 9.4. Međunarodne pričuve HNB-a i monetarni agregati



Napomena: Neto raspoložive pričuve definirane su kao međunarodne pričuve umanjene za deviznu inozemnu pasivu HNB-a, obveznu pričuvu u devizama, deviznu depozite države te izvanbilančne obveze (ugovori o razmjeni).

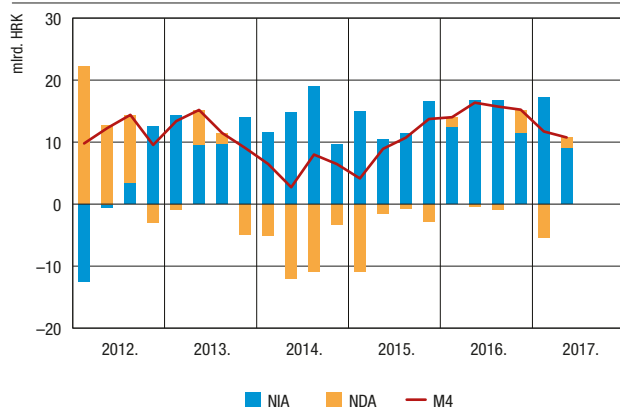
Izvor: HNB

pričuva pridonio je neto otkup deviza, ali i viša razina ugovorenih repo poslova u odnosu na kraj prethodne godine. Neto raspoložive pričuve u istome su se razdoblju povećale za 0,4 mlrd. EUR (3,2%). Bruto i neto međunarodne pričuve i nadalje premašuju novčanu masu (M1) i primarni novac (M0).

Kada je riječ o monetarnim agregatima, godišnji rast ukupnih likvidnih sredstava M4 nastavio se usporavati (Slika 9.5.). Tome je ponajviše pridonijelo usporavanje rasta neto inozemne aktive monetarnih institucija.³⁰ Unatoč tome, krajem lipnja inozemna imovina kreditnih institucija i nadalje je premašivala njihove inozemne obveze.

Tijekom prve polovine 2017. nastavio se višegodišnji trend snažnog rasta realne novčane mase (M1), čemu pridonosi sklonost domaćih sektora prema držanju likvidnije financijske imovine u uvjetima pada kamatnih stopa na depozite i oporavka gospodarske aktivnosti (Slika 9.6.). Istodobno su realna ukupna likvidna sredstva (M4) također zabilježila blago povećanje zahvaljujući spomenutom rastu novčane mase, dok se trend smanjivanja deviznih depozita stanovništva nastavio. Realna vrijednost primarnog novca (M0), nakon zamjetnog povećanja krajem 2016. zbog otkupa deviza od banaka, dodatno se povećala do kraja lipnja, također zbog otkupa deviza od banaka u tom mjesecu.

Slika 9.5. Neto inozemna aktiva, neto domaća aktiva i ukupna likvidna sredstva M4 (apsolutne promjene u posljednjih 12 mjeseci)

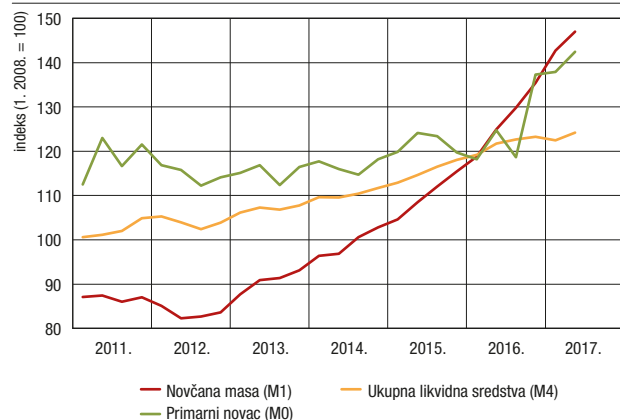


Napomena: Apsolutne promjene isključuju utjecaj tečaja.

Izvor: HNB

Slika 9.6. Realni monetarni agregati

indeks kretanja desezoniranih vrijednosti deflaciranih indeksom potrošačkih cijena



Izvor: HNB

30 Snažno povećanje slobodnih novčanih sredstava kreditnih institucija rezultiralo je i smanjenjem multiplikacije depozita.

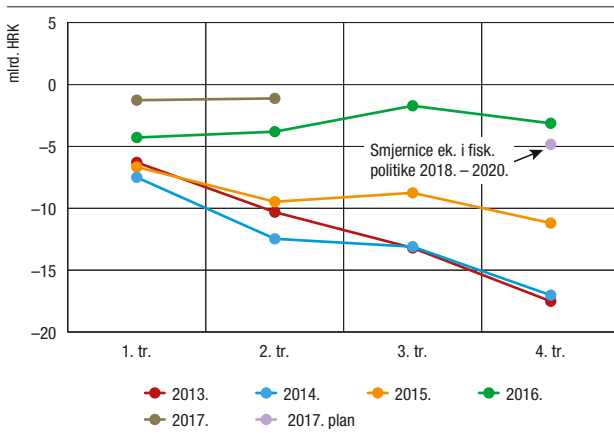
10. Javne financije

Prema podacima o izvršenju proračuna konsolidirane opće države (metodologija ESA 2010) u prvoj polovini 2017. proračunski je manjak iznosio 1,1 mlrd. kuna (0,3% BDP-a³¹), dakle ostvareno je njegovo snažno smanjenje u usporedbi s istim razdobljem lani, kada je iznosio 3,8 mlrd. HRK (1,1% BDP-a).³² Pritom poboljšanje salda u prvoj polovini ove godine poglavito odražava kretanja u prvome tromjesečju, a u drugom tromjesečju ostvareni je višak proračuna bio malo manji u odnosu na prošlogodišnje ostvarenje.

Promatrajući detaljnije prihodnu stranu proračuna (ESA 2010), prvo su polugodište 2017. obilježila različita kretanja

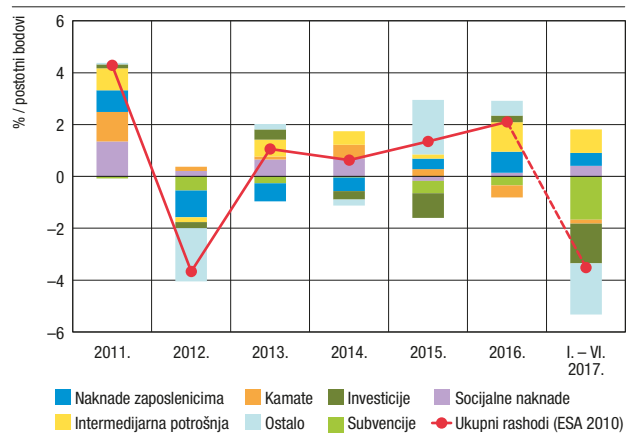
na pojedinim stavkama, pri čemu je u odnosu na isto razdoblje 2016. ostvarena podjednaka razina ukupnih prihoda (-0,2%). S jedne je strane primjetan pozitivan doprinos neizravnih poreza i socijalnih doprinosa, podržanih povoljnim općim gospodarskim kretanjima. U istom su smjeru djelovali i prihodi od izravnih poreza, poglavito zbog povoljnog kretanja prihoda od poreza na dobit, dok su prihodi od poreza na dohodak smanjeni zbog utjecaja provedene porezne reforme. Nasuprot tome, na godišnjoj su razini smanjeni ostali tekući prihodi, vjerojatno djelomice zbog manjih uplata dobiti subjekata u državnom vlasništvu.

Slika 10.1. Kumulativni saldo opće države po tromjesečjima (ESA 2010)



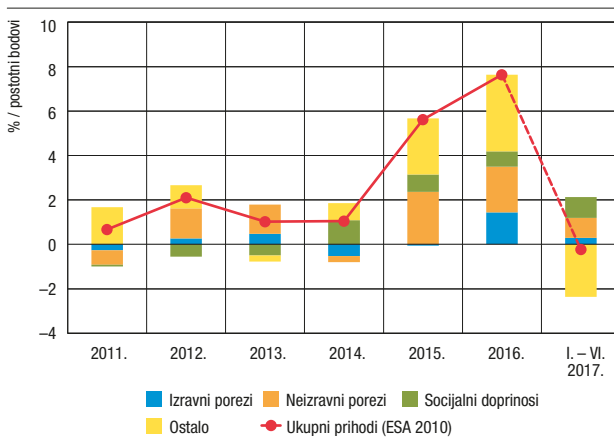
Izvori: Eurostat; MF (izračun HNB-a)

Slika 10.3. Rashodi konsolidirane opće države ESA 2010 godišnje stope promjene i doprinosi



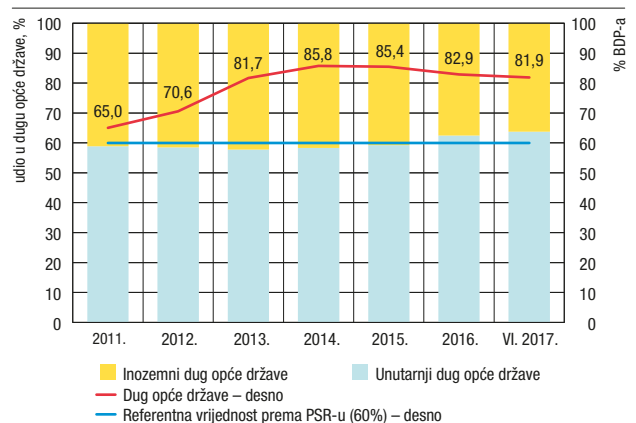
Izvor: Eurostat (izračun HNB-a)

Slika 10.2. Prihodi konsolidirane opće države ESA 2010 godišnje stope promjene i doprinosi



Izvor: Eurostat (izračun HNB-a)

Slika 10.4. Dug opće države stanje na kraju razdoblja



Napomena: Za izračun relativnog pokazatelja na kraju lipnja 2017. korišten je nominalni BDP u posljednja četiri dostupna tromjesečja.
Izvor: HNB

31 Dobiveno kao zbroj BDP-a u posljednja četiri dostupna tromjesečja

32 Potrebno je istaknuti da je serija nefinancijskih fiskalnih računa za sektor opće države revidirana unatrag s objavom fiskalne notifikacije u listopadu 2017., zbog čega su moguća određena odstupanja ukupnih iznosa ili stopa rasta kod pojedinih kategorija u odnosu na prethodne publikacije.

Na rashodnoj je strani proračuna konsolidirane opće države (ESA 2010) u prvom polugodištu zabilježeno smanjenje od 3,5% u odnosu na isto razdoblje prošle godine. Najveći doprinos smanjenju rashoda došao je od snažnog smanjenja ostalih tekućih rashoda. Smanjeni su i rashodi za subvencije te investicijski i, znatno manje, rashodi za kamate. S druge strane, povećali su se rashodi za intermedijarnu potrošnju države, kao i rashodi za socijalne naknade (čini se poglavito pod utjecajem usklađivanja mirovina). Također su porasle i naknade za zaposlene, odražavajući dogovoreno postupno povećanje osnovice plaće za zaposlenike javnog sektora, u skladu s dogovorom sa sindikatima državnih službi i odlukom da se on primjenjuje i na zaposlene u javnim službama.

Dug konsolidirane opće države na kraju lipnja 2017. dosegnuo je 287,3 mlrd. kuna ili 1,8 mlrd. kuna manje u odnosu na

stanje na kraju 2016. godine. Do smanjenja iznosa duga dovela je ponajprije aprecijacija kune u odnosu na euro ostvarena u promatranom razdoblju. U istom je razdoblju zabilježen i porast BDP-a, pa je udio duga snižen na 81,9% BDP-a. Tijekom prvog polugodišta država je za otplatu obveza koje su dospjevale na naplatu i financiranje manjka uglavnom iskorištavala povoljne okolnosti na financijskim tržištima. Osim redovnih izdanja trezorskih zapisa, država je tako u prvome polugodištu izdala inozemnu obveznicu u ukupnom iznosu od 1,25 mlrd. EUR i 8,5 mlrd. kuna vrijedne domaće obveznice. Prinos na nova izdanja obveznica bio je pritom znatno niži u odnosu na onaj koji se plaćao na ranija izdanja. Primjerice, inozemna obveznica iz ožujka ove godine izdana je uz prinos do dospeljeća od 3,2%, dok je obveznica koja je dospjela u travnju ove godine bila izdana uz gotovo dvostruko veći prinos (6,375%).

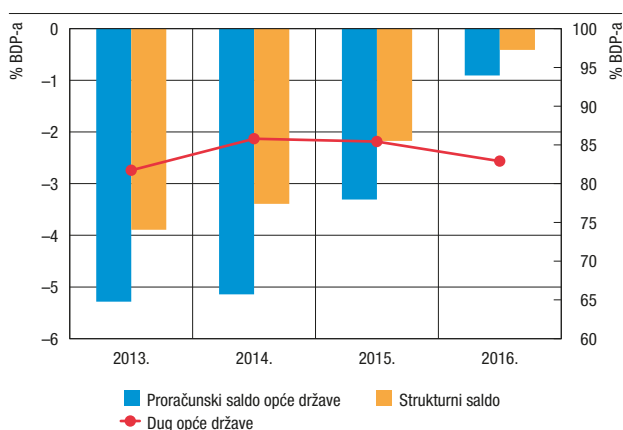
Okvir 4. Izlazak Hrvatske iz procedure pri prekomjernom manjku³³

Manjak opće države smanjio se u 2016. na samo 0,9% BDP-a, što je znatno ispod referentne razine od 3% BDP-a, koju nalažu pravila Pakta o stabilnosti i rastu. Kako se u nadolazećem srednjoročnom razdoblju previđa i nastavak smanjivanja duga opće države odgovarajućom brzinom, Europska komisija je u svibnju 2017. predložila, a Vijeće Europske unije u lipnju potvrdilo izlazak Hrvatske iz procedure pri prekomjernom manjku, u kojoj se Hrvatska nalazila od početka 2014. godine. Najnoviji podaci upućuju na to da je ostvarena prilagodba manjka opće države većim dijelom posljedica smanjenja strukturnog manjka, čemu su pridonijele mjere i na prihodnoj i na rashodnoj strani proračuna, a samo manjim dijelom povoljnih cikličkih kretanja.

Punopravnim članstvom u Europskoj uniji od sredine 2013. na Hrvatsku su se počele primjenjivati odredbe Pakta o stabilnosti i rastu (PSR). Budući da nije ispunjavala kriterije PSR-a vezane uz proračunski manjak i dug opće države, za Hrvatsku je početkom 2014. pokrenuta procedura pri prekomjernom manjku³⁴. Vijeće EU-a na prijedlog Europske komisije donijelo je preporuke za snižavanje prekomjernog manjka, definirajući 2016. kao krajnju godinu za korekciju kao i odgovarajuću putanju nominalnoga i strukturnog manjka.

Tijekom razdoblja trajanja procedure pri prekomjernome manjku Komisija je redovito analizirala i ocjenjivala fiskalna kretanja u Hrvatskoj. Iako pojedini fiskalni pokazatelji nisu uvijek bili unutar okvira zadanog preporukama Vijeća EU-a, EK je redovito donosio odluku kako je fiskalni napor koji su poduzele hrvatske vlasti bio odgovarajući. Tako je, primjerice, nominalni manjak opće države za 2014. iznosio 5,1% BDP-a, dok ga je prema preporuci Vijeća EU-a u istoj godini bilo potrebno spustiti na razinu od 4,6% BDP-a. Međutim, EK je ocijenio kako je iznos donesenih konsolidacijskih mjera bio u skladu s preporukama, a odstupanje nominalnog manjka od predviđene putanje djelomice je objašnjeno znatno nižom stopom inflacije od predviđene. U sljedeće dvije godine nominalni je manjak zamjetljivo smanjen te je u 2016. iznosio 0,9% BDP-a, što je znatno ispod referentne razine od 3% BDP-a, ali i preporučene razine od strane Komisije

Slika 1. Osnovni fiskalni pokazatelji za Hrvatsku u postocima BDP-a



Izvor: AMECO

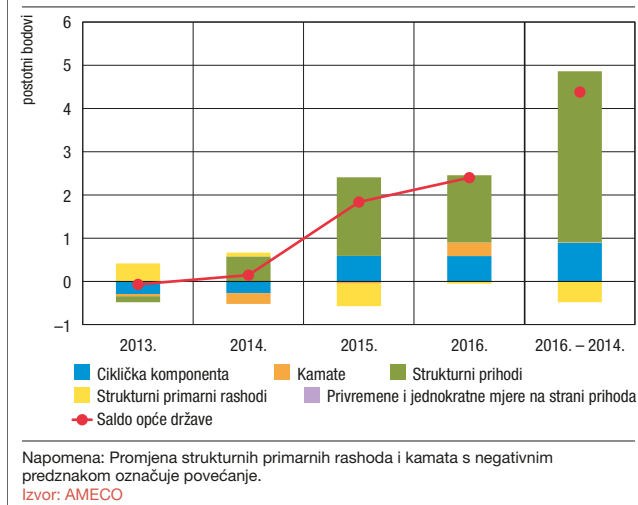
od 2,7% BDP-a (Slika 1.). Nadalje, iako je dug opće države na kraju 2016. iznosio 82,9% BDP-a i bio znatno iznad referentne razine od 60% BDP-a, Komisija očekuje njegovo odgovarajuće smanjenje u nadolazećem srednjoročnom razdoblju, pa je ocijenjeno i kako je kriterij duga zadovoljen. EK je stoga 22. svibnja 2017., nakon objave službenog izvješća o prekomjernom proračunskom manjku i razini duga opće države za Hrvatsku u 2016., objavio preporuku na temelju koje Vijeće EU-a potvrđuje je li dogovoreno smanjenje prekomjernog manjka u Hrvatskoj ostvareno i time su se stekli uvjeti za izlazak Hrvatske iz procedure. Na temelju toga Vijeće EU-a donijelo je 16. lipnja 2017. odluku da se procedura pri prekomjernom manjku za Hrvatsku obustavlja.

Kada je riječ o samom procesu konsolidacije i fiskalnom naporu koji je Hrvatska ostvarila, analiza raspoloživih podataka za razdoblje od 2014. do 2016. upućuje na to da je ostvarena

³³ U ovom se okviru rabe revidirani fiskalni podaci i revidirani podaci o nominalnom BDP-u za razdoblje od 2010. do 2016. objavljeni 23. listopada 2017. Osim toga, za razliku od Okvira 4. Izlazak Hrvatske iz procedure pri prekomjernom manjku, objavljenog u publikaciji Makroekonomska kretanja i prognoze, br. 2, u kojemu su procjene ciklički prilagođenih prihoda, rashoda i manjka te jednokratne mjere preuzete od Europske komisije, u ovom se okviru rabe procjene HNB-a.

³⁴ Više vidi u Okviru 4. Procedura pri prekomjernom manjku, u Biltenu HNB-a, br. 198.

Slika 2. Doprinos pojedinih činitelja promjeni udjela nominalnog manjka opće države u BDP-u



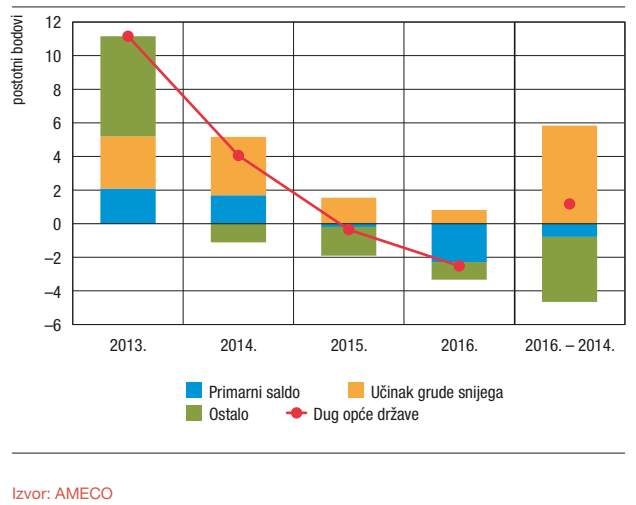
prilagodba nominalnog manjka opće države od 4,4 postotna boda BDP-a bila većinom strukturne prirode (Slika 2.). Pritom agregatni podaci pokazuju kako je strukturno smanjenje proračunskog manjka ostvareno isključivo na osnovi povećanja prihodne strane proračuna, dok su primarni strukturni rashodi tijekom promatranog razdoblja djelovali u smjeru blagog povećanja manjka. Istodobno, doprinos kamata je, zahvaljujući povoljnom kretanju troškova financiranja prema kraju promatranog razdoblja, bio neutralan. Podaci također upućuju na to da je pod utjecajem izlaska iz recesije u 2015. i dinamiziranja gospodarskog rasta u 2016. i ciklička komponenta postupno počela pozitivno pridonositi smanjenju proračunskog manjka.

Precizniju analizu strukturnih prihoda i rashoda otežava relativno visoka agregiranost fiskalnih podataka. Ipak, dostupni podaci upućuju na to da je povećanje strukturnih prihoda (izraženo u postocima BDP-a) poglavito posljedica rasta neporeznih prihoda, a samo u manjoj mjeri porasta poreznih prihoda uključujući prihode od socijalnih doprinosa. Relativno snažno povećanje neporeznih prihoda, odnosno tzv. ostalih kapitalnih i tekućih prihoda te prihoda od prodaje, djelomice se može povezati s povećanim prihodima od povlačenja dobiti trgovačkih društava u državnom vlasništvu, primicima od legalizacije nezakonito sagrađenih objekata te povlačenja sredstava iz fondova EU-a.

Rast rashodne strane proračuna (izraženo u postocima BDP-a) također se može poglavito povezati s povećanjem intermedijarne potrošnje te ostalih tekućih i kapitalnih rashoda. Povećanje ostalih tekućih i kapitalnih rashoda djelomice se vjerojatno može objasniti cjelogodišnjim uplatama u proračun EU-a od 2014. te određenim jednokratnim rashodima povezanim s preuzimanjem dugova poduzeća i izdacima za sanaciju banka. S druge strane, rashodi za subvencije i investicije zamjetljivo su smanjeni, a većina ostalih glavnih kategorija rashoda približno je zadržana na razini ostvarenoj u 2013. godini.

Valja napomenuti da je iznos ostvarenih konsolidacijskih mjera u razdoblju od 2014. do 2016. bio zamjetno veći od zbroja promjene strukturnih prihoda i rashoda. Osim toga, iako je smanjenje strukturnog manjka ostvareno uglavnom povećanjem

Slika 3. Doprinos pojedinih činitelja promjeni udjela duga opće države u BDP-u



prihoda, prema podacima MF-a ostvarene strukturne mjere za smanjenje manjka bile su veće na rashodnoj nego na prihodnoj strani proračuna. Naime, analizu visine fiskalnog napora i njegove strukture otežava činjenica da, primjerice, na rashodnoj strani proračuna dolazi do automatskog rasta određenih kategorija, kao što su rashodi za mirovine i zdravstvo zbog starenja stanovništva, što zahtijeva dodatnu konsolidaciju samo kako bi se poništio njihov porast. Nadalje, ulazak u EU rezultirao je novim vrstama prihoda i rashoda, što također otežava procjenu fiskalnog napora. Primjerice, rast strukturnih prihoda djelomično je posljedica rastućeg korištenja fondova EU-a, koji imaju neutralan učinak na manjak proračuna s obzirom na to da se istodobno bilježe i na rashodnoj strani proračuna. Međutim, time se podcjenjuje prilagodba na rashodnoj, a precjenjuje na prihodnoj strani proračuna.

S obzirom na to da je za Hrvatsku procedura pri prekomjernom manjku bila pokrenuta na osnovi kršenja kriterija proračunskog manjka, ali i razine duga opće države iznad 60% BDP-a, za izlazak je bilo potrebno zadovoljiti i kriterij duga, odnosno dostatno približavanje buduće razine javnog duga referentnoj razini³⁵. Tijekom trajanja procedure pri prekomjernom manjku, dug opće države dodatno se povećao u odnosu na 2013. godinu (Slika 3.). Kumulativno, u razdoblju od 2014. do 2016. dug opće države porastao je za malo više od 1 postotnog boda, i to isključivo zbog razlike između nominalne stope rasta BDP-a i implicitne kamatne stope na dug države (poznate u stručnoj literaturi kao učinak grude snijega), dok su u suprotnom smjeru djelovali primarni proračunski saldo te ostale prilagodbe. Pritom vrijedi naglasiti kako je rast duga zaustavljen u 2015., odnosno zabilježen je njegov blagi pad prvi put nakon 2007. Kako se prema trenutnim projekcijama i u sljedećem razdoblju mogu očekivati relativno visoki primarni viškovi, kao i relativno visoke stope realnog rasta uz blago ubrzanje rasta opće razine cijena, projicirana razina javnog duga upućuje na to da se Hrvatska odgovarajućom brzinom približava referentnoj razini javnog duga od 60% BDP-a i stoga Komisija ocjenjuje da je i taj kriterij zadovoljen.

35 Potrebno je da se projicirana razlika između javnog duga i referentne razine od 60% smanjuje tijekom tri godine po prosječnoj stopi od jedne dvadesetine godišnje.

11. 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 novčanice u konvertibilnoj stranoj valuti te sredstva u posebnim pravima vučenja.

11.1. Institucionalni i organizacijski okvir upravljanja međunarodnim pričuvama

Savjet HNB-a određuje strategiju i politiku upravljanja međunarodnim pričuvama te odobrava strateški okvir upravljanja rizicima. Komisija za upravljanje međunarodnim pričuvama razvija strategije ulaganja međunarodnih pričuva u skladu s ciljevima i kriterijima koje je postavio Savjet HNB-a te donosi taktičke odluke u upravljanju međunarodnim pričuvama, vodeći računa prije svega o tržišnim uvjetima. Direkcija za upravljanje međunarodnim pričuvama zadužena je za ulaganje i održavanje likvidnosti međunarodnih pričuva na dnevnoj razini, za upravljanje rizicima te za izradu izvještaja za Komisiju i Savjet.

11.1.1. Načela upravljanja međunarodnim pričuvama i rizici u upravljanju međunarodnim pričuvama

Središnja banka upravlja međunarodnim pričuvama Republike Hrvatske na osnovi načela likvidnosti i sigurnosti ulaganja (članak 19. 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. Navedene odrednice ugrađene su i u Odluku o upravljanju međunarodnim pričuvama, koju je donio Savjet HNB-a. Tom se Odlukom precizno određuju smjernice, kriteriji i limiti glede izloženosti rizicima (likvidnosnom, kreditnom, kamatnom i valutnom riziku).

Rizici prisutni u upravljanju međunarodnim pričuvama najprije su financijski rizici, dakle kreditni, kamatni i valutni rizik, ali pozornost se pridaje i likvidnosnom i operativnom riziku. HNB ograničuje izloženost kreditnom riziku ulaganjem u obveznice država visokog rejtinga, u kolateralizirane i nekolateralizirane depozite financijskih institucija visokoga kreditnog rejtinga te postavljanjem ograničenja maksimalne izloženosti kod svake kategorije ulaganja. Kamatni rizik, odnosno rizik pada vrijednosti portfelja međunarodnih pričuva zbog mogućeg porasta kamatnih stopa, kontrolira se primjenom tzv. referentnih portfelja (engl. *benchmark portfolios*) kao i ulaganjem dijela međunarodnih pričuva u portfelj koji se drži do dospelja. Valutni rizik proizlazi iz fluktuacije međuvalutnih odnosa između kune i eura te između kune i američkog dolara. Likvidnosni rizik kontrolira se ulaganjem pričuva u lako utržive obveznice te djelomično u depozitne instrumente s kratkim dospijećem. Operativni rizik kontrolira se strogim razdjeljivanjem funkcija i odgovornosti, točno propisanim metodologijama i procedurama te redovitim unutarnjim i vanjskim revizijama.

11.1.2. Način upravljanja međunarodnim pričuvama

Prema Odluci o upravljanju međunarodnim pričuvama Hrvatska narodna banka upravlja međunarodnim pričuvama na dva načina, u skladu s vlastitim odrednicama i u skladu s preuzetim obvezama, ovisno o načinu formiranja međunarodnih pričuva.

Dijelom međunarodnih pričuva koji je formiran definitivnim otkupom deviza od banaka i MF-a, na osnovi članstva u MMF-u, iz prihoda od ulaganja međunarodnih pričuva i druge imovine koja pripada HNB-u, HNB upravlja u skladu s vlastitim odrednicama.

Drugim dijelom pričuva, koji se sastoji od sredstava Ministarstva financija, sredstava na osnovi repo ugovora s bankama, kao i na osnovi *swap* intervencija na domaćem deviznom tržištu te na osnovi članstva u MMF-u i druge imovine koja je vlasništvo drugih pravnih osoba, HNB upravlja u skladu s preuzetim obvezama, a radi zaštite od valutnoga i kamatnog rizika.

Dio međunarodnih pričuva kojim HNB upravlja u skladu s vlastitim odrednicama može se držati u portfeljima za trgovanje i u investicijskim portfeljima ili se može povjeriti na upravljanje stranim upraviteljima (engl. *asset management*). Portfelji za trgovanje sadržavaju financijske instrumente namijenjene trgovanju i važni su za održavanje dnevne likvidnosti međunarodnih pričuva. Minimalna dnevna likvidnost i instrumenti ulaganja portfelja za trgovanje namijenjeni održavanju dnevne likvidnosti određeni su odlukom guvernera. Portfelji za trgovanje vrednuju se po tržišnoj (fer) vrijednosti kroz izvještaj o dobiti. Investicijski portfelji mogu biti formirani kao portfelji koji se drže do dospelja (engl. *held-to-maturity*) i portfelji raspoloživi za prodaju (engl. *available-for-sale*). Portfelji koji se drže do dospelja obuhvaćaju vrijednosnice s fiksnim isplata i fiksnim dospijećem koje HNB drži do dospelja, a vrednuju se po amortiziranom trošku. Portfelji raspoloživi za prodaju vrednuju se u Izvještaju o dobiti po principu amortizacije po kupovnom prinosu, dok se promjena tržišne cijene obveznica u portfelju bilježi u revalorizacijskim pričuvama u bilanci HNB-a.

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 kojim HNB upravlja u skladu s vlastitim odrednicama.

11.2. Međunarodne pričuve HNB-a u prvom polugodištu 2017.

Financijska tržišta u prvoj polovini 2017. obilježilo je daljnje pooštavanje monetarne politike američke središnje banke, naznake početka okončanja iznimno ekspanzivne monetarne politike u europodručju, rast globalnih dioničkih indeksa, pad cijene sirove nafte, smanjenje političke neizvjesnosti u europodručju te rast političke neizvjesnosti u SAD-u. Europska središnja banka ostavila je tijekom prvih šest mjeseci monetarnu politiku nepromijenjenom te je nastavila s programom otkupa vrijednosnih papira, no nagoviješteno je kako se u uvjetima smanjenih deflatorskih pritisaka i bržeg oporavka gospodarske aktivnosti u budućem razdoblju može očekivati postupno napuštanje nekonvencionalnih mjera monetarne politike. Zajedno

s popuštanjem političke nesigurnosti to je pridonijelo porastu prinosa na eurskom tržištu, iako se njemačka krivulja krajem lipnja i nadalje nalazila u negativnom području za sva dospjeća do šest godina. Američka središnja banka povisila je raspon svoje ključne stope svaki put za 25 baznih bodova u dva navrata, u ožujku i lipnju, te on iznosi 1,00% do 1,25%. Fed je najavio i skori početak smanjivanja svoje bilance, a do kraja godine nagoviješteno je još jedno povećanje ključne stope. Sve navedeno, te očekivanje kako će se divergencija između monetarnih politika u SAD-u i europodručju u budućem razdoblju smanjiti, dovelo je do jačanja tečaja eura u odnosu na dolar.

Ukupne međunarodne pričuve HNB-a na dan 30. lipnja 2017. iznosile su 14.027,49 mil. EUR, što je za 513,73 mil. EUR ili 3,8% više u odnosu na kraj 2016., kada su iznosile 13.513,76 mil. EUR. Činitelji koji su utjecali na rast ukupnih međunarodnih pričuva bili su otkup deviza od banaka, viša razina ugovorenih repo poslova te zarada ostvarena od upravljanja pričuvama.

Neto međunarodne pričuve, u koje nisu uključeni devizna obvezna pričuva, SDR-i kod MMF-a, sredstva Europske komisije, sredstva Ministarstva financija, kao ni ulaganja u repo poslove, uvećane su u prvom polugodištu 2017. za 383,94 mil. EUR ili za 3,2%, s razine od 12.164,21 mil. EUR na 12.548,15 mil. EUR.

Tablica 11.1. Mjesečno kretanje ukupnih i neto međunarodnih pričuva HNB-a

na kraju razdoblja, u milijunima eura

Mjesec	Ukupne pričuve	Neto pričuve
Prosinac 2016.	13.513,76	12.164,21
Siječanj 2017.	14.595,39	12.181,52
Veljača 2017.	14.129,79	12.253,56
Ožujak 2017.	16.071,49	12.208,38
Travanj 2017.	14.409,84	12.111,51
Svibanj 2017.	14.119,02	12.195,77
Lipanj 2017.	14.027,49	12.548,15
Razlika VI. 2017. – XII. 2016.	513,73	383,94

Izvor: HNB

11.2.1. Ukupan promet HNB-a na deviznom tržištu u prvom polugodištu 2017.

Hrvatska narodna banka kupovala je devize tijekom prvih šest mjeseci 2017. na domaćem deviznom tržištu od banaka i Ministarstva financija. Neto otkup iznosio je 539,93 mil. EUR, čime je kreirano 4.021,47 mil. kuna. Od banaka u

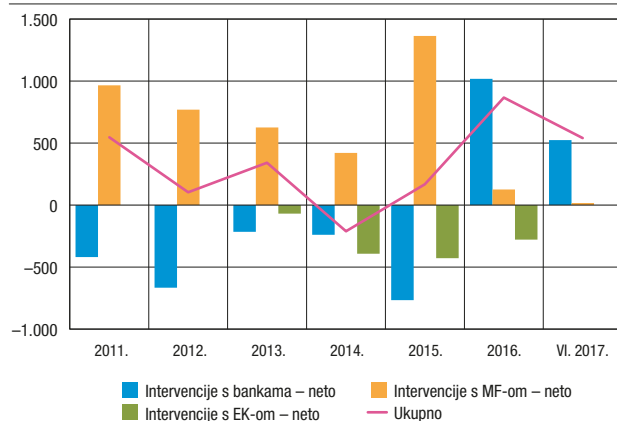
Tablica 11.2. Ukupan promet HNB-a na deviznom tržištu od 1. siječnja do 30. lipnja 2017.

prema tečaju na dan valute, u milijunima

	Kupnja (1)		Prodaja (2)		Razlika (1-2)	
	EUR	HRK	EUR	HRK	EUR	HRK
Domaće banke	524,00	3.903,01	0,00	0,00	524,00	3.903,01
Europska komisija	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ministarstvo financija	15,93	118,48	0,00	0,02	15,93	118,46
Ukupno	539,93	4.021,49	0,00	0,02	539,93	4.021,47

Izvor: HNB

Slika 11.1. Devizne intervencije HNB-a s bankama, EK-om i MF-om u neto iznosima, od 2011. do prvog polugodišta 2017., u milijunima eura



Izvor: HNB

RH otkupljeno je ukupno 524 mil. EUR, dok prodaje deviza bankama nije bilo. Od Ministarstva financija HNB je otkupio 15,93 mil. EUR, a iznos prodaje bio je vrlo malen.

11.3. Struktura ulaganja međunarodnih pričuva

HNB ulaže sredstva kod financijskih institucija i država investicijskoga kreditnog rejtinga, a ocjena kreditne sposobnosti zasniva se na rejtinzima koje su objavile međunarodne agencije za procjenu rejtinga (Moody's, Standard & Poor's i FitchRatings) te na temelju interno razvijenog modela procjene kreditne sposobnosti.

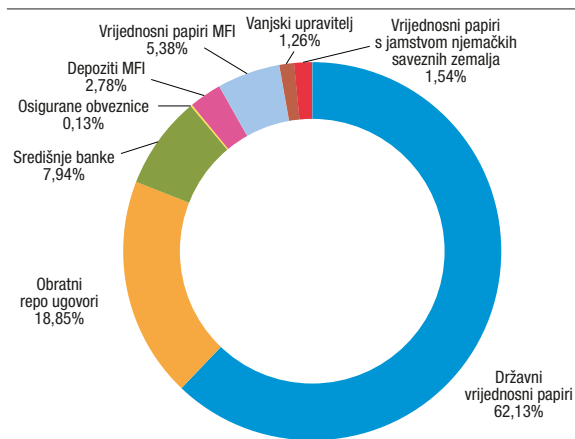
Ulaganja kod pojedinih financijskih institucija i zemalja ograničena su, čime se kreditni rizik diversificira.

Najveći dio deviznih portfelja HNB-a ulaže se u državne vrijednosne papire odabranih zemalja, obratne repo ugovore kolateralizirane državnim vrijednosnim papirima i vrijednosnim papirima međunarodnih financijskih institucija te u instrumente međunarodnih financijskih institucija i središnjih banaka.

U usporedbi s krajem prosinca 2016. povećan je udio ulaganja u obratne repo ugovore. Istodobno je smanjen udio ulaganja u depozite središnjih banaka i u državne vrijednosne papire.

Na dan 30. lipnja 2017. oko 54% sredstava ukupnih međunarodnih pričuva HNB-a bilo je uloženo u države, banke i institucije, čiji se kreditni rejting nalazi unutar dva najviša ranga, potom kod BIS-a i MMF-a te u efektivni strani novac u trezoru HNB-a.

Slika 11.2. Struktura ulaganja međunarodnih pričuva 30. lipnja 2017. u postocima

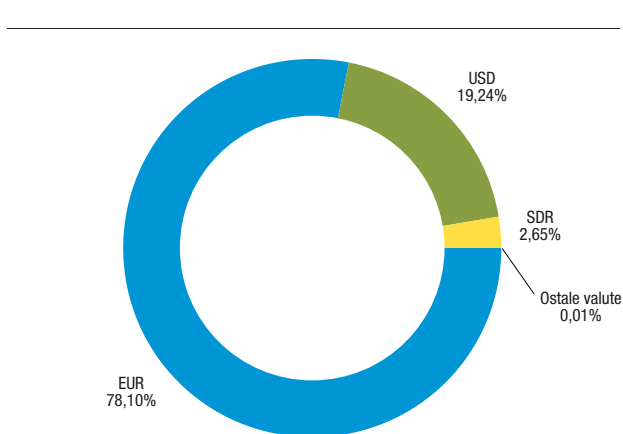


Izvor: HNB

11.4. Valutna struktura međunarodnih pričuva

Udio eura u ukupnim međunarodnim pričuvama na dan 30. lipnja 2017. iznosio je 78,10%, a na kraju 2016., za usporedbu, 78,00%. Udio američkog dolara, koji je na kraju 2016. u ukupnim međunarodnim pričuvama iznosio 19,10%, na kraju prvog polugodišta 2017. iznosio je 19,24%. Udio SDR-a snižen je s 2,90% na 2,65% ukupnih međunarodnih pričuva zbog slabljenja SDR-a u odnosu na euro.

Slika 11.3. Valutna struktura ukupnih međunarodnih pričuva na dan 30. lipnja 2017.

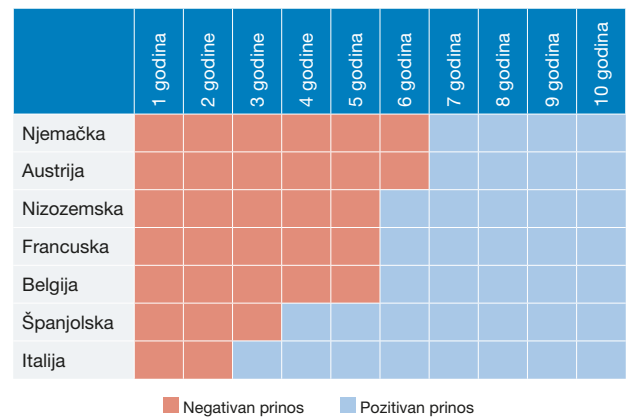


Izvor: HNB

11.5. Rezultati i analiza upravljanja deviznim portfeljima HNB-a u prvom polugodištu 2017.

Tijekom prvih šest mjeseci 2017. prinosi na europskom tržištu porasli su zbog popuštanja političke neizvjesnosti, jačanja gospodarskog oporavka i zaokreta u tržišnim očekivanjima povezanih s promjenom ESB-ove monetarne politike. Udio državnih vrijednosnih papira zemalja članica europodručja koji su imali negativan prinos smanjio se krajem prvog polugodišta

Slika 11.4. Prinosi na eurske državne obveznice odabranih zemalja prema godinama dospijeca na dan 30. lipnja 2017.



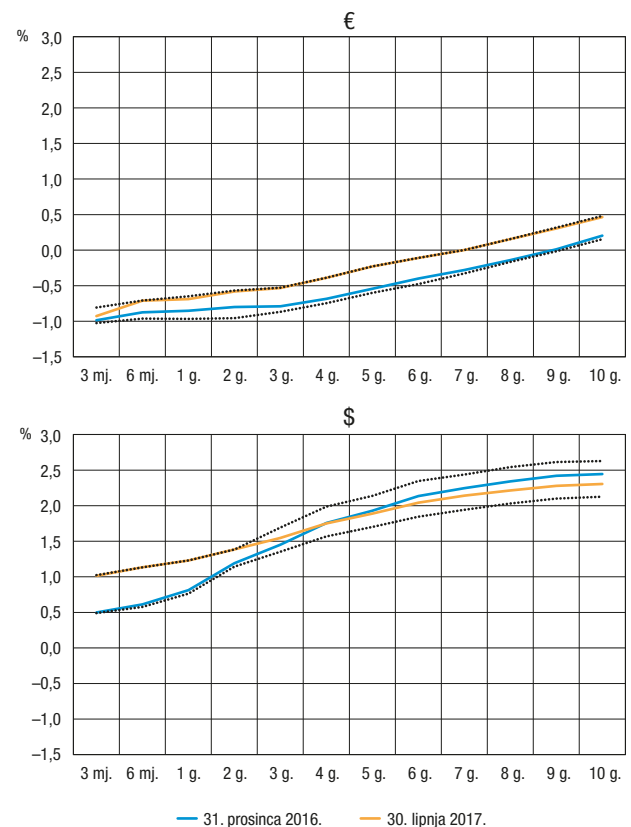
Napomena: Negativan prinos označen je crvenom bojom, a plavom je bojom označen pozitivan prinos.

Izvor: Bloomberg

2017. na oko 37% s oko 45%, koliko je iznosio krajem 2016. Međutim, okvir ulaganja euskog dijela međunarodnih pričuva HNB-a i mogućnost ostvarivanja povoljnih stopa povrata i nadalje su ograničeni negativnim prinosima na velik dio eurskih državnih obveznica iz spektra ulaganja HNB-a.

Američka krivulja prinosa u prvih šest mjeseci 2017. poprimila je položeniji oblik. Prinosi na njezinu kraćem dijelu porasli

Slika 11.5. Prikaz krivulja prinosa američkih i njemačkih vrijednosnih papira na dan 31. prosinca 2016. i 30. lipnja 2017. i raspon u kojem su se kretale tijekom prvog polugodišta 2017.



Izvor: Bloomberg

Tablica 11.3. Ostvareni prihod i stope povrata deviznih portfelja HNB-a u milijunima originalne valute i postocima

Portfelj	Ostvareni prihod	Stopa povrata (za 1. polugodište, na godišnjoj razini)						
		1. pol. 2017.	1. pol. 2011.	1. pol. 2012.	1. pol. 2013.	1. pol. 2014.	1. pol. 2015.	1. pol. 2016.
Eurski portfelj za trgovanje	-12,41	0,35	0,34	-0,08	0,59	-0,01	0,04	-0,58
Dolarski portfelj za trgovanje	4,39	0,62	0,38	0,08	0,27	0,31	1,27	0,98
Eurski investicijski portfelj	22,27	2,31	2,31	2,29	2,22	1,59	1,04	0,83
Dolarski investicijski portfelj	11,14						1,75	1,70
Vanjski upravitelj	1,20					0,19	1,58	1,22

Izvor: HNB

su pod utjecajem podizanja ključne Fedove stope, dok su se na duljem dijelu spustili zbog umjerenijega gospodarskog rasta, usporavanja stope inflacije, porasta geopolitičkih rizika (Sjeverna Koreja, Sirija, Rusija) te zbog nastavka procesa reinvestiranja u okviru Fedova programa kvantitativnog popuštanja.

Neto međunarodne pričuve HNB-a sastoje se od eurskog i dolarskog portfelja za trgovanje, eurskoga i dolarskoga investicijskog portfelja, sredstava povjerenih na upravljanje vanjskom upravitelju i efektivnoga stranog novca u trezoru.

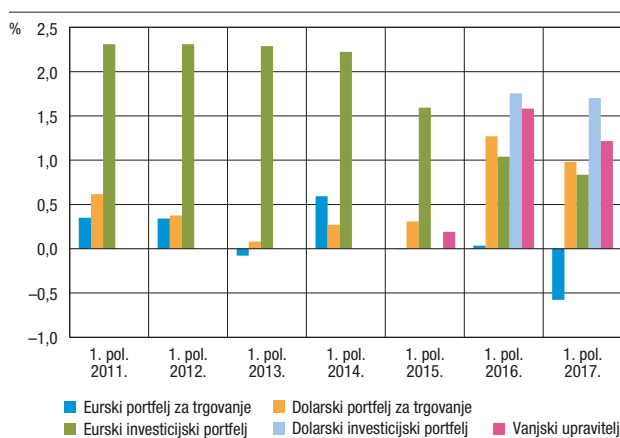
Unatoč negativnim stopama eurskog dijela krivulje do šest godina dospjeća cjelokupnim eurskim dijelom neto pričuva ostvarena je u prvih šest mjeseci 2017. ukupna stopa povrata od +0,20% na godišnjoj razini. Ukupna stopa povrata za cjelokupni dolarski dio iznosila je 1,39%, također na godišnjoj razini.

Eurskim portfeljem za trgovanje u prvom polugodištu 2017. ostvarena je stopa povrata od -0,58% na godišnjoj razini, dok je dolarski portfelj za trgovanje imao godišnju stopu povrata od 0,98%. Portfelji za trgovanje, koji čine oko 43% neto pričuva, vrednuju se po fer tržišnim cijenama, kratkog su prosječnog dospjeća i služe kao izvor likvidnosti.

Eurski investicijski portfelj ostvario je u prvih šest mjeseci 2017. povrat od 0,83% na godišnjoj razini, dok je dolarski investicijski portfelj ostvario povrat od 1,70% također na godišnjoj razini. Investicijski portfelji, koji čine oko 53% neto pričuva, duljega su prosječnog dospjeća i služe kao izvor stabilnijih dugoročnijih prihoda.

Dolarska sredstva povjerenjena na upravljanje međunarodnoj

Slika 11.6. Godišnje stope povrata deviznih portfelja HNB-a od prvog polugodišta 2011. do prvog polugodišta 2017.



Izvor: HNB

financijskoj instituciji imala su u prvom polugodištu 2017. godišnju stopu povrata od 1,22%. Sredstva dana na upravljanje vanjskom upravitelju omogućila su dodatnu diversifikaciju i razmjenu znanja na području upravljanja financijskim ulaganjima.

Ukupno je ulaganjima neto međunarodnih pričuva u prvom polugodištu 2017. ostvaren prihod od 25,19 mil. EUR.

12. Poslovanje kreditnih institucija³⁶

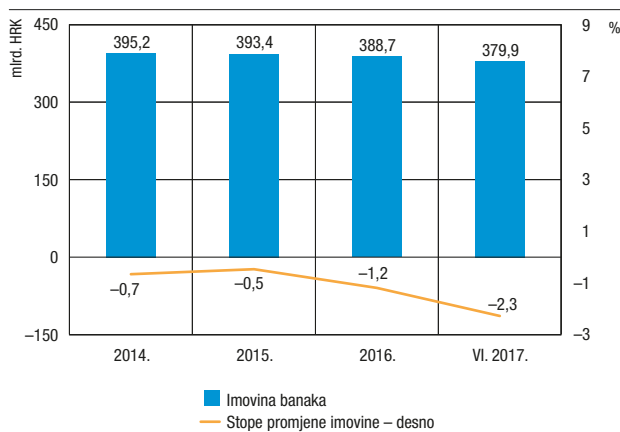
Na kraju lipnja 2017. u Republici Hrvatskoj poslovala je 31 kreditna institucija – 26 banaka (što uključuje i jednu štednu banku) i pet stambenih štedionica – jednako kao i na kraju 2016. Također, poslovala je i jedna strana podružnica, a uz nju povlastice jedinstvene putovnice iskoristilo je i više od stotinu kreditnih institucija iz EU-a (i Europskoga gospodarskog prostora), koje su ostvarile pravo na slobodu pružanja usluga, obavijestivši HNB o neposrednom pružanju uzajamno priznatih usluga na području RH.³⁷

12.1. Banke

U prvoj polovini 2017. imovina banaka smanjila se za 2,3%, čime je blagi trend njezina opadanja ušao u šestu godinu. Na smanjenje imovine snažno su utjecala tečajna kretanja, a ako se isključi njihov učinak, imovina banaka efektivno se smanjila za 0,9%³⁸. Osim toga, zamjetljiv je bio i utjecaj materijalizacije kreditnoga rizika, kao i utjecaj prodaja potraživanja. Među važnijim stavkama imovine povećanje (nominalno) zabilježila su jedino ulaganja u podružnice, pridružena društva i zajedničke pothvate. Naime, u svibnju 2017. OTP banka Hrvatska stekla je 100%-tni vlasnički udio u Société Générale-Splitskoj banci, koja je potom promijenila ime u Splitska banka.

U prvoj polovini 2017. kreditna aktivnost pokazuje blage naznake oporavka. Prema podacima zasnovanim na transakcijama³⁹, dani krediti⁴⁰ porasli su za 1,1%, pri čemu se isticalo povećanje kredita nefinancijskim društvima (4,9%, na osnovi transakcija). Uvjerljivo najviše porasli su krediti djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane (turizam) – bili su veći za petinu. Krediti stanovništvu povećali su se za 2,1% (na osnovi transakcija), a povećanjem su se izdvojili gotovinski nenamjenski krediti (4,0%, na osnovi transakcija). Nova se kreditna aktivnost prema tome sektoru pretežito odvijala u kunama. Stambeni krediti stagnerali su, unatoč nastavku trenda jačanja kuskoga stambenog financiranja. Rast kredita domaćim sektorima ublažen je snažnim smanjivanjem kredita inozemstvu, pod utjecajem nižih obratnih repo kredita stranim maticama.

Slika 12.1. Imovina banaka



Izvor: HNB

Utjecaji tečajnih kretanja i otpisa (uglavnom povezanih s prodajama potraživanja) bili su znatni (i gotovo podjednako intenziteta), pa su dani krediti nominalno bili niži za 1,7%.

U 2017. aktivnosti prodaje potraživanja nastavile su rasti. Tijekom prve polovine godine prodano je 4,9 mlrd. kuna potraživanja skupina B i C (u neto iznosu od 758,0 milijuna kuna), pri čemu se gotovo 70% iznosa odnosilo na jednu banku. Tri četvrtine prodaja odnosile su se na nefinancijska društva, a prodajama je ostvaren prihod u visini od 343,9 mil. kuna. Taj je prihod umanjio prethodno pretrpljene gubitke – ispravci vrijednosti prodanih potraživanja iznosili su 4,1 mlrd. kuna, odnosno pokrivenost prodanih potraživanja ispravcima vrijednosti iznosila je 84,5%.

Kvaliteta ukupne izloženosti kreditnome riziku⁴¹ pogoršala se, dok se kvaliteta danih kredita, pod utjecajem prodaja potraživanja, poboljšala. Udio djelomično nadoknadivih i potpuno nenadoknadivih plasmana i izvanbilančnih obveza (tj.

36 Podaci i raščlambe u ovom poglavlju zasnovani su na jednakoj metodologiji koja se primjenjuje pri izradi Biltena o bankama, pa se za tumačenje podataka mogu upotrijebiti metodološka objašnjenja iz Biltena o bankama, br. 30. (<http://www.hnb.hr/analize-i-publikacije/redovne-publikacije/bilten-o-bankama>).

37 Sustav jedinstvene putovnice omogućuje kreditnim i financijskim institucijama iz država članica EU-a i država potpisnica Ugovora o Europskom gospodarskom prostoru pružanje uzajamno priznatih usluga u drugim državama članicama bez dodatnih zahtjeva za licenciranje. Nadležna tijela matične države članice dužna su o tome obavijestiti nadležno tijelo države članice domaćina. Popis institucija koje ostvaruju slobodu poslovnog nastana i slobodu pružanja usluga u RH dostupan je na mrežnim stranicama HNB-a: <http://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/supervizija/popis-kreditnih-institucija>.

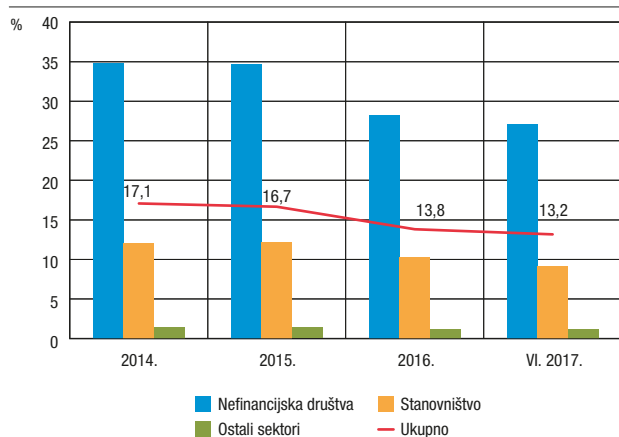
38 Efektivna promjena devizne imovine isključuje učinke promjena tečajeva kune prema euru i američkom dolaru i za te se valute računa po formuli: iznos devizne imovine_{*t,t*} – iznos devizne imovine_{*t,t-1*} – iznos devizne imovine_{*t,t-1*} × stopa promjene tečaja_{*p*}, *i* = euro, američki dolar, *t* = izvještajni datum.

39 Stope promjene na osnovi transakcija isključuju utjecaje tečajnih prilagodbi i otpisa na dinamiku kretanja kredita, pri čemu otpisi uključuju i djelomične otpise glavnice u postupku konverzije kredita u švicarskim francima u eurske kredite. Učinak prodaja potraživanja isključuje se u visini otpisa na teret ispravaka vrijednosti.

40 U bruto iznosu, iz portfelja kredita i potraživanja

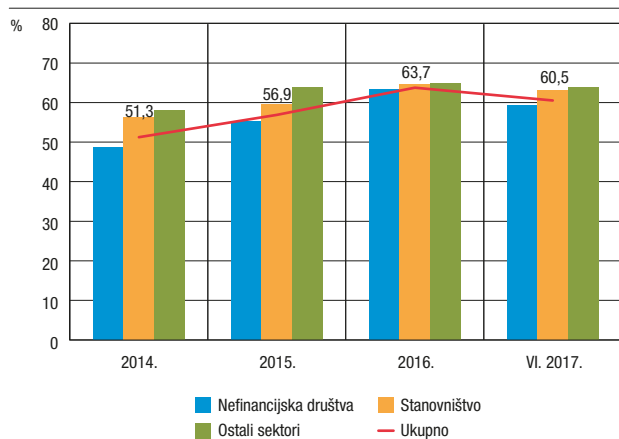
41 Ukupna izloženost kreditnom riziku sastoji se od plasmana (bilančne stavke) i preuzetih izvanbilančnih obveza. Plasmani su podijeljeni u portfelj kredita i potraživanja te u portfelj financijske imovine koja se drži do dospijeća, pri čemu su potraživanja po kamatama i naknadama izdvojena u zasebnu stavku (potraživanja na osnovi prihoda). Unutar spomenutih portfelja financijske imovine postoje različiti instrumenti, primjerice krediti, depoziti, mjenice, obveznice i drugo, a unutar preuzetih izvanbilančnih obveza garancije, okvirni krediti i drugo. Plasmani i preuzete izvanbilančne obveze raspoređuju se u rizične skupine A (potpuno nadoknadivi plasmani i preuzete izvanbilančne obveze), B (djelomično nadoknadivi plasmani i preuzete izvanbilančne obveze) i C (potpuno nenadoknadivi plasmani i preuzete izvanbilančne obveze). Unutar

Slika 12.2. Udio djelomično nadoknadivih i potpuno nenadoknadivih kredita banaka



Izvor: HNB

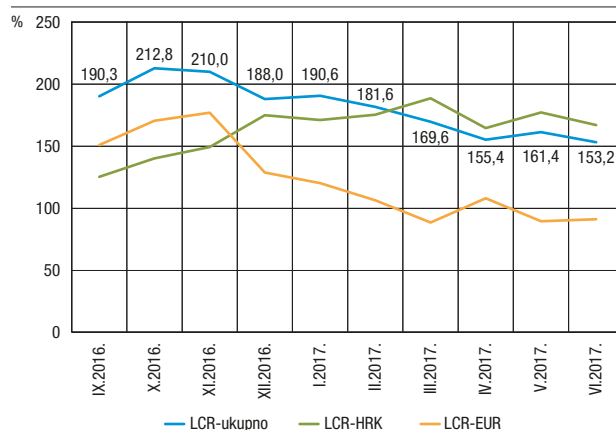
Slika 12.3. Pokrivenost djelomično nadoknadivih i potpuno nenadoknadivih kredita banaka ispravicima vrijednosti



Izvor: HNB

izloženosti raspoređenih u rizične skupine B i C) porastao je, s 9,7% na kraju 2016. na 10,4% na kraju prve polovine 2017., što je uvelike bilo određeno pogoršanjem kvalitete mjenica, a zatim i preuzetih izvanbilančnih obveza, osobito garancija. Kod danih kredita udio rizičnih skupina B i C u promatranome se razdoblju smanjio, s 13,8% na 13,2%, a poboljšanje kvalitete ostvareno je kod obaju najvećih sektora, nefinancijskih društava i stanovništva. To je ponajprije rezultat spomenutih prodaja potraživanja s problemima u naplati, no ističe se da bi se kod stanovništva poboljšanje bilježilo i uz isključen utjecaj prodaja potraživanja. Zamjetljiv je pritom bio utjecaj stambenih kredita, gdje su se rizične skupine B i C smanjile za 5,3% (na osnovi

Slika 12.4. Koefficient likvidnosne pokrivenosti (LCR)



Izvor: HNB

transakcija), a njihov udio u ukupnim stambenim kreditima smanjio se s 8,2% na 7,2%. U sektoru nefinancijskih društava krediti rizičnih skupina B i C porasli su za 7,4% (na osnovi transakcija), a dominiralo je povećanje kod financijske djelatnosti. Udio kredita rizičnih skupina B i C kod nefinancijskih društava smanjio se na 27,1% te je i nadalje ostao relativno visok. Najrizičnija djelatnost i nadalje je bilo građevinarstvo, s udjelom kredita skupina B i C od 63,9%, a slijedilo je poslovanje nekretninama s 35,0%.

Višegodišnji trend rasta pokrivenosti kredita skupina B i C ispravicima vrijednosti prekinut je. Rast pokrivenosti, prisutan od 2011. i dodatno osnažen izmjenama propisa iz 2013. (uvođenjem pravila o postupnom povećavanju ispravaka vrijednosti za dugotrajno neuredne plasmane), u 2017. je izostao – pokrivenost kredita skupina B i C smanjila se sa 63,7% na 60,5%. Na to su utjecale prodaje visokopokrivenih potraživanja te priljev znatnog iznosa novih neprihodonosnih kredita, s relativno niskom pokrivenošću.

Izvori financiranja smanjili su se, pri čemu je najveći bio utjecaj pada depozita kućanstava – efektivno su bili niži za 1,0%⁴². Pritom se nastavio rast depozita po viđenju⁴³, a nastavljen je pad oročenih depozita, što je vjerojatno povezano i s niskom razinom kamatnih stopa na štednju i oporezivanjem kamata na štednju, zbog čega se kućanstva okreću drugim oblicima ulaganja. Udio izvora stranih matrica zadržao se na istoj razini (3,9% ukupnih izvora financiranja), dok je zbog pada danih kredita maticama neto razina tih izvora⁴⁴ porasla, s 0,4% na 1,8% imovine. Jednako kao i na strani imovine, i kod izvora financiranja prisutno je bilo jačanje kunske komponente. Koefficient likvidnosne pokrivenosti (engl. *Liquidity Coverage Ratio*, LCR) smanjio se, ali je i nadalje bio osjetno iznad propisanoga minimuma.⁴⁵ Na kraju lipnja 2017. iznosio je 153,2%, a sve su banke zadovoljavale uvjete pune primjene, odnosno

rizične skupine B razlikuju se tri podskupine, ovisno o visini utvrđenoga gubitka: B-1 – gubitak do 30% iznosa potraživanja, B-2 – gubitak veći od 30%, ali ne veći od 70% iznosa potraživanja, i B-3 – gubitak veći od 70%, ali manji od 100% iznosa potraživanja. U rizičnoj skupini C nalaze se izloženosti s gubitkom u visini od 100% iznosa potraživanja.

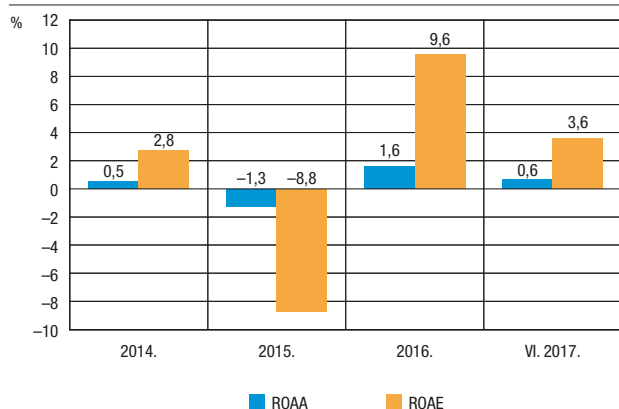
42 Efektivna stopa promjene računa se analogno pojašnjenju iz fusnote 38.

43 Depoziti na transakcijskim računima i štedni depoziti

44 Razlika između obveza i potraživanja prema većinskim stranim vlasnicima

45 LCR se računa stavljanjem u odnos zaštitnog sloja likvidnosti i neto likvidnosnog odljeva tijekom 30-dnevnog stresnog razdoblja. Puna primjena LCR-a, u visini od 100%, počinje od 2018. Prijelaznom fazom omogućeno je postupno uvođenje LCR-a, pa su tako u 2015. kreditne

Slika 12.5. Profitabilnost prosječne imovine (ROAA) i prosječnoga kapitala (ROAE) banaka



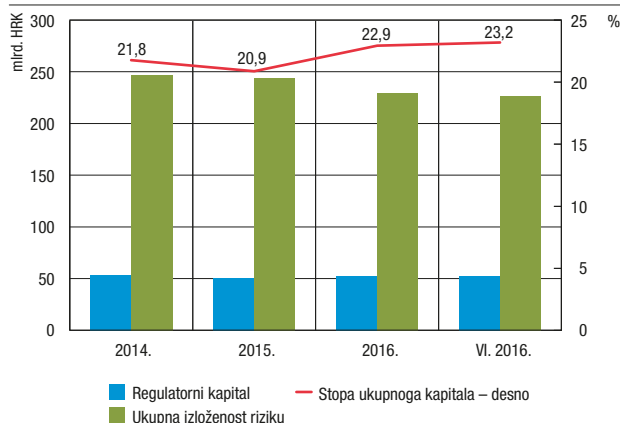
Izvor: HNB

pokazatelj im je bio veći od 100%.

Dobit banaka i pokazatelji profitabilnosti snažno su se smanjili u odnosu na prvu polovinu 2016., ponajprije kao rezultat materijalizacije kreditnoga rizika i rasta troškova ispravaka vrijednosti i rezerviranja. Također, prisutan je bio i učinak baznog razdoblja, s obzirom na to da su u prvoj polovini 2016. banke ostvarile znatne prihode od prodaje dionica Visa Europe Ltd.⁴⁶, kao i prihode od ukinutih troškova ispravaka vrijednosti za kredite stanovništvu, povezano s konverzijom kredita u švicarskim francima u eurske kredite⁴⁷. Dobit iz poslovanja koje će se nastaviti (prije poreza) iznosila je 1,2 mlrd. kuna, odnosno 65,0% manje negoli u prvoj polovini 2016. Profitabilnost prosječne imovine (engl. *Return on Average Assets*, ROAA) i profitabilnost prosječnoga kapitala (engl. *Return on Average Equity*, ROAE) smanjile su se, na 0,6% i 3,6%, a s gubicima je poslovalo više od polovine banaka, njih 14. Ojačale su manje značajne vrste prihoda, poput prihoda od provizija i naknada (osobito onih povezanih s kartičnim poslovanjem i aranžiranjem državnih obveznica), dividendi te prodaja potraživanja. Kamatni prihodi smanjili su se, a zahvaljujući snažnim uštedama na kamatnim troškovima (-32,6%), ostvaren je vrlo skroman rast neto kamatnog prihoda. Zbog pada prosječnoga kamatnog troška nastavljeno je širenje kamatne razlike te je ona dosegla 3,0%. No, niske razine pasivnih kamatnih stopa sužavaju prostor za daljnje širenje kamatne razlike na toj osnovi. S druge strane, kretanja kamatnih stopa i još uvijek skromna kreditna aktivnost i nadalje ograničavaju kamatne prihode, što je u 2017. dodatno osnaženo rastom neprihodonosnih izloženosti, na koje se ne obračunavaju kamatni prihodi.

Bilančni kapital banaka ojačao je, na 14,7% pasive banaka, najviše pod utjecajem zamjetne dokapitalizacije jedne banke. Učinak dokapitalizacije ublažen je isplatom dobiti odnosno objavama isplate dobiti. Tijekom prve polovine 2017. banke su isplatile dividende u ukupnome iznosu od 1,3 mlrd. kuna, a ujedno su iskazale još 1,7 mlrd. kuna obveza s osnove

Slika 12.6. Stopa ukupnoga kapitala banaka



Izvor: HNB

objavljene dividende. Kako ta dobit uglavnom nije bila uključena u izračun regulatornoga kapitala, isplaćene odnosno objavljene dividende nisu negativno utjecale na njegovu visinu. Ni spomenuta dokapitalizacija nije imala utjecaj na visinu regulatornoga kapitala jer značajna ulaganja u subjekt financijskog sektora čine odbitak od redovnoga osnovnoga kapitala.

Stopa ukupnoga kapitala banaka blago je porasla, na 23,2%. Iznos regulatornoga kapitala nije se promijenio, pa je blago smanjenje izloženosti rizicima (1,1%), osobito kreditnome riziku, rezultiralo povećanjem stope. Na smanjenje izloženosti kreditnome riziku utjecalo je smanjenje iznosa koji se ponderira, odnosno smanjenje danih kredita i depozita te ulaganja u vrijednosne papire, posebice u kategorijama *institucije te središnje države i središnje banke*. S druge je strane prosječni ponder kreditnog rizika porastao, zbog smanjenja razine spomenutih kategorija, koje imaju niske prosječne pondere rizika, te rasta kategorija s višim ponderima rizika, poput kategorije *stanovništvo* (ponder rizika od 75%). Unatoč novoj kreditnoj aktivnosti, iznos izloženosti u kategoriji *trgovačka društva* smanjio se, pod utjecajem pogoršanja boniteta pojedinih klijenata i seljenja u kategorije višega stupnja rizičnosti, poput *izloženosti sa statusom neispunjavanja obveza* (engl. *default*). Rast potonje kategorije ublažen je prodajama potraživanja. Aktivnosti rješavanja neprihodonosnih kredita (poput prodaja potraživanja), njihova dobra pokrivenost te visoka kapitaliziranost rezultiraju dobrom zaštićenošću bankovnog sustava od potencijalnih rizika – na kraju lipnja 2017. omjer neto iznosa kredita skupina B i C i kapitala banaka iznosio je 23,8%.

12.2. Stambene štedionice

I imovina stambenih štedionica smanjila se, za 1,8%, uglavnom pod utjecajem tečajnih kretanja, a dobit (prije poreza) porasla je gotovo za četvrtinu. Ostvaren je blagi pad stambene

institucije dužne održavati LCR od najmanje 60%, u 2016. godini 70%, a u 2017. godini 80%. LCR se mora ispunjavati na ukupnoj razini (za sve valute zajedno), a izvještavati i na razini pojedinačno značajnih valuta (koje čine više od 5% obveza).

46 Vidi *Polugodišnju informaciju o financijskom stanju, stupnju ostvarenja stabilnosti cijena i provedbi monetarne politike za drugo polugodište 2016.*, HNB, svibanj 2017., fusnota 21.

47 Prihodi od ukinutih troškova ispravaka vrijednosti stambenih kredita ostvareni su pod utjecajem djelomičnog otpisa glavnice konvertiranih kredita i, u nekim slučajevima, poboljšanja procijenjene kreditne sposobnosti klijenata te prijevremenih otplata i refinanciranja.

štednje, unatoč snažnom povećanju kunskih depozita stambenih štediša (gotovo za trećinu). I kod danih kredita zamjetljiv je bio rast kunske komponente, a ukupno su porasli za 1,7% (efektivno⁴⁸). Kvaliteta stambenih kredita pogoršala se – udio rizičnih skupina B i C porastao je s 1,8%, na 2,0%. Dobit stambenih štedionica (iz poslovanja koje će se nastaviti, prije poreza) porasla je u odnosu na isto razdoblje 2016. za 23,5%, a ROAA i ROAE porasli su na 1,0% odnosno 7,8%. Na

poboljšanje rezultata najviše su utjecali manji kamatni troškovi, osobito na temelju oročenih depozita stanovništva, a zatim i rast dobitaka od financijske imovine raspoložive za prodaju, kao rezultat prodaje obveznica RH. Stopa ukupnoga kapitala stambenih štedionica dodatno je porasla, na 28,3%. Na to je utjecalo smanjenje izloženosti rizicima, osobito kreditnome riziku, a također i povećanje regulatornoga kapitala, nastalo jačanjem zadržane dobiti.

Tablica 12.1. Vlasnička struktura banaka i udio njihove imovine u imovini svih banaka

na kraju razdoblja

	XII. 2015.		XII. 2016.		VI. 2017.	
	Broj banaka	Udio	Broj banaka	Udio	Broj banaka	Udio
Domaće vlasništvo	12	9,7	11	10,3	11	10,2
Domaće privatno vlasništvo	10	4,4	8	4,0	8	3,9
Domaće državno vlasništvo	2	5,3	3	6,3	3	6,2
Strano vlasništvo	16	90,3	15	89,7	15	89,8
Ukupno	28	100,0	26	100,0	26	100,0

Izvor: HNB

Tablica 12.2. Struktura imovine banaka

na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	XII. 2015.		XII. 2016.			VI. 2017.		
	Iznos	Udio	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
Gotovina i depoziti kod središnje banke	49.425,3	12,6	56.355,2	14,5	14,0	55.246,9	14,5	-2,0
Gotovina	7.289,7	1,9	7.706,9	2,0	5,7	9.559,1	2,5	24,0
Depoziti kod središnje banke	42.135,6	10,7	48.648,2	12,5	15,5	45.687,8	12,0	-6,1
Depoziti kod financijskih institucija	27.727,6	7,0	21.162,5	5,4	-23,7	16.827,1	4,4	-20,5
Trezorski zapisi MF-a i blagajnički zapisi središnje banke	12.258,7	3,1	8.783,9	2,3	-28,3	9.883,2	2,6	12,5
Vrijednosni papiri	37.901,3	9,6	47.158,8	12,1	24,4	43.146,4	11,4	-8,5
Derivatna financijska imovina	2.431,1	0,6	2.665,8	0,7	9,7	1.562,4	0,4	-41,4
Kredit	246.949,2	62,8	235.954,5	60,7	-4,5	233.983,3	61,6	-0,8
Krediti financijskim institucijama	5.002,3	1,3	5.076,1	1,3	1,5	4.151,0	1,1	-18,2
Krediti ostalim komitentima	241.946,9	61,5	230.878,5	59,4	-4,6	229.832,3	60,5	-0,5
Ulaganja u podružnice, pridružena društva i zajedničke pothvate	4.185,3	1,1	4.365,7	1,1	4,3	7.538,4	2,0	72,7
Preuzeta imovina	1.550,0	0,4	1.265,5	0,3	-18,4	1.222,8	0,3	-3,4
Materijalna imovina (minus amortizacija)	4.456,1	1,1	4.256,2	1,1	-4,5	4.133,8	1,1	-2,9
Kamate, naknade i ostala imovina	6.509,5	1,7	6.753,8	1,7	3,8	6.315,2	1,7	-6,5
Ukupno imovina	393.394,3	100,0	388.721,9	100,0	-1,2	379.859,7	100,0	-2,3

Izvor: HNB

48 Efektivna stopa promjene računa se analogno pojašnjenju iz fusnote 38.

Tablica 12.3. Struktura obveza i kapitala banaka
na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	XII. 2015.		XII. 2016.			VI. 2017.		
	Iznos	Udio	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
Kreditni od financijskih institucija	622,4	0,2	1.506,9	0,4	142,1	1.476,5	0,4	-2,0
Kratkoročni krediti	611,2	0,2	503,5	0,1	-17,6	474,0	0,1	-5,9
Dugoročni krediti	11,2	0,0	1.003,4	0,3	8.844,7	1.002,6	0,3	-0,1
Depoziti	294.214,6	74,8	295.302,8	76,0	0,4	286.932,9	75,5	-2,8
Depoziti na transakcijskim računima	76.631,9	19,5	101.391,0	26,1	32,3	114.299,2	30,1	12,7
Štedni depoziti	21.052,5	5,4	19.954,7	5,1	-5,2	14.120,8	3,7	-29,2
Oročeni depoziti	196.530,2	50,0	173.957,2	44,8	-11,5	158.513,0	41,7	-8,9
Ostali krediti	23.658,6	6,0	17.554,7	4,5	-25,8	15.746,9	4,1	-10,3
Kratkoročni krediti	2.109,5	0,5	1.674,3	0,4	-20,6	1.735,2	0,5	3,6
Dugoročni krediti	21.549,2	5,5	15.880,4	4,1	-26,3	14.011,8	3,7	-11,8
Derivatne financijske obveze i ostale financijske obveze kojima se trguje	2.339,2	0,6	2.269,8	0,6	-3,0	1.410,4	0,4	-37,9
Izdani dužnički vrijednosni papiri	300,8	0,1	353,6	0,1	17,6	353,0	0,1	-0,2
Kratkoročni izdani dužnički vrijednosni papiri	0,8	0,0	0,0	0,0	-100,0	0,0	0,0	0,0
Dugoročni izdani dužnički vrijednosni papiri	300,0	0,1	353,6	0,1	17,9	353,0	0,1	-0,2
Izdani podređeni instrumenti	2.724,0	0,7	2.659,3	0,7	-2,4	2.633,9	0,7	-1,0
Izdani hibridni instrumenti	2.198,4	0,6	2.190,9	0,6	-0,3	2.158,9	0,6	-1,5
Kamate, naknade i ostale obveze	17.361,6	4,4	12.031,9	3,1	-30,7	13.195,8	3,5	9,7
Ukupno obveze	343.419,6	87,3	333.870,1	85,9	-2,8	323.908,4	85,3	-3,0
Dionički kapital	34.275,4	8,7	33.858,8	8,7	-1,2	37.032,7	9,7	9,4
Dobit (gubitak) tekuće godine	-4.615,8	-1,2	5.031,3	1,3	-	988,6	0,3	-80,4
Zadržana dobit (gubitak)	15.579,3	4,0	11.228,1	2,9	-27,9	12.937,0	3,4	15,2
Zakonske rezerve	1.035,2	0,3	1.033,1	0,3	-0,2	1.057,2	0,3	2,3
Statutarne i ostale kapitalne rezerve	2.892,5	0,7	2.842,7	0,7	-1,7	3.106,2	0,8	9,3
Revalorizacijske rezerve	1.115,1	0,3	863,8	0,2	-22,5	840,6	0,2	-2,7
Dobit (gubitak) prethodne godine	-307,0	-0,1	-5,9	0,0	-98,1	-11,0	0,0	85,0
Ukupno kapital	49.974,7	12,7	54.851,8	14,1	9,8	55.951,3	14,7	2,0
Ukupno obveze i kapital	393.394,3	100,0	388.721,9	100,0	-1,2	379.859,7	100,0	-2,3

Izvor: HNB

Tablica 12.4. Račun dobiti i gubitka banaka

za promatrana razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	Iznos		Promjena
	I. – VI. 2016.	I. – VI. 2017.	
Poslovanje koje će se nastaviti			
Kamatni prihod	8.488,0	7.513,7	-11,5
Kamatni troškovi	3.041,2	2.048,8	-32,6
Neto kamatni prihod	5.446,8	5.464,9	0,3
Prihod od provizija i naknada	2.097,4	2.233,4	6,5
Troškovi provizija i naknada	554,7	591,6	6,6
Neto prihod od provizija i naknada	1.542,6	1.641,9	6,4
Prihod od vlasničkih ulaganja	201,2	270,7	34,6
Dobici (gubici)	903,2	122,7	-86,4
Ostali operativni prihodi	250,2	321,3	28,4
Ostali operativni troškovi	685,5	605,7	-11,6
Neto ostali nekamatni prihod	669,1	109,0	-83,7
Ukupno operativni prihod	7.658,5	7.215,7	-5,8
Opći administrativni troškovi i amortizacija	3.603,4	3.694,9	2,5
Neto prihod iz poslovanja prije rezerviranja za gubitke	4.055,0	3.520,8	-13,2
Troškovi ispravaka vrijednosti i rezerviranja	508,6	2.301,0	352,4
Ostali dobici (gubici)	0,0	22,0	-
Dobit (gubitak) iz poslovanja koje će se nastaviti, prije poreza	3.546,4	1.241,7	-65,0
Porez na dobit od poslovanja koje će se nastaviti	685,7	253,1	-63,1
Dobit (gubitak) iz poslovanja koje će se nastaviti, nakon poreza	2.860,7	988,6	-65,4
Poslovanje koje se neće nastaviti			
Dobit (gubitak) iz poslovanja koje se neće nastaviti, nakon poreza	1,6	0,0	-99,9
Dobit (gubitak) tekuće godine	2.862,4	988,6	-65,5

Izvor: HNB

Tablica 12.5. Klasifikacija plasmana i preuzetih izvanbilančnih obveza banaka po rizičnim skupinama

na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

Rizična (pod)skupina	XII. 2015.			XII. 2016.			VI. 2017.		
	Plasmani i preuzete izvanbilančne obveze	Ispravci vrijednosti i rezervacije	Stopa pokrivenosti	Plasmani i preuzete izvanbilančne obveze	Ispravci vrijednosti i rezervacije	Pokrivenost (%)	Plasmani i preuzete izvanbilančne obveze	Ispravci vrijednosti i rezervacije	Stopa pokrivenosti
A	362.550,9	3.348,0	0,9	365.032,2	3.344,5	0,9	349.071,1	3.113,8	0,9
B-1	12.528,5	1.836,8	14,7	8.411,0	1.185,9	14,1	9.250,5	1.279,4	13,8
B-2	18.363,9	9.484,3	51,6	12.168,7	6.488,8	53,3	15.582,8	8.035,1	51,6
B-3	8.008,0	6.578,8	82,2	8.029,2	6.599,4	82,2	6.916,3	5.738,1	83,0
C	10.453,1	10.453,9	100,0	10.691,5	10.693,2	100,0	8.772,9	8.774,4	100,0
Ukupno	411.904,4	31.701,9	7,7	404.332,6	28.311,7	7,0	389.593,6	26.940,8	6,9

Izvor: HNB

Tablica 12.6. Dani krediti banaka

na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	XII. 2015.		XII. 2016.			VI. 2017.		
	Iznos	Udio	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
Kreditni								
Opća država	57.544,8	20,9	50.997,2	19,5	-11,4	50.122,7	19,5	-1,7
Nefinancijska društva	87.269,5	31,7	83.378,8	31,9	-4,5	84.139,8	32,8	0,9
Građevinarstvo	12.157,8	4,4	9.945,0	3,8	-18,2	8.865,6	3,5	-10,9
Informacije i komunikacije	2.256,2	0,8	1.769,0	0,7	-21,6	1.459,4	0,6	-17,5
Poljoprivreda	4.620,0	1,7	4.972,0	1,9	7,6	4.906,0	1,9	-1,3
Poslovanje nekretninama	6.599,3	2,4	6.009,9	2,3	-8,9	5.702,2	2,2	-5,1
Prerađivačka industrija	19.916,1	7,2	19.245,0	7,4	-3,4	19.310,5	7,5	0,3
Prijevoz i skladištenje	2.931,2	1,1	3.057,1	1,2	4,3	3.270,9	1,3	7,0
Smještaj i priprema hrane	7.906,5	2,9	8.530,8	3,3	7,9	10.131,1	3,9	18,8
Stručne, znanstvene i tehničke djelatnosti	4.110,8	1,5	4.865,8	1,9	18,4	5.024,2	2,0	3,3
Trgovina	17.361,4	6,3	16.364,2	6,3	-5,7	16.341,4	6,4	-0,1
Ostale djelatnosti	9.410,2	3,4	8.619,9	3,3	-8,4	9.128,6	3,6	5,9
Stanovništvo	120.426,7	43,7	113.246,0	43,4	-6,0	112.834,7	43,9	-0,4
Gotovinski nenamjenski krediti	39.808,8	14,5	40.734,7	15,6	2,3	41.644,4	16,2	2,2
Hipotekarni krediti	2.599,4	0,9	2.207,0	0,8	-15,1	2.040,3	0,8	-7,6
Kreditni po kreditnim karticama	3.716,2	1,3	3.607,9	1,4	-2,9	3.576,5	1,4	-0,9
Kreditni za investicije	2.503,3	0,9	2.326,3	0,9	-7,1	2.301,1	0,9	-1,1
Prekoračenja po transakcijskim računima	7.856,8	2,9	7.422,1	2,8	-5,5	7.199,2	2,8	-3,0
Stambeni krediti	54.998,8	20,0	48.236,0	18,5	-12,3	47.129,8	18,4	-2,3
Ostali kreditni stanovništvu	8.943,4	3,2	8.712,0	3,3	-2,6	8.943,5	3,5	2,7
Ostali sektori	10.180,4	3,7	13.577,6	5,2	33,4	9.676,8	3,8	-28,7
Ukupno	275.421,4	100,0	261.199,5	100,0	-5,2	256.773,9	100,0	-1,7
Djelomično nadoknadivi i potpuno nenadoknadivi krediti								
Opća država	14,7	0,0	8,6	0,0	-41,2	4,6	0,0	-46,2
Nefinancijska društva	30.256,6	66,0	23.586,3	65,4	-22,0	22.787,0	67,4	-3,4
Građevinarstvo	8.169,3	17,8	6.534,3	18,1	-20,0	5.666,8	16,8	-13,3
Informacije i komunikacije	1.048,9	2,3	925,6	2,6	-11,8	436,5	1,3	-52,8
Poljoprivreda	782,6	1,7	640,9	1,8	-18,1	634,0	1,9	-1,1
Poslovanje nekretninama	2.479,2	5,4	2.154,0	6,0	-13,1	1.993,1	5,9	-7,5
Prerađivačka industrija	6.876,0	15,0	4.814,3	13,4	-30,0	4.274,2	12,7	-11,2
Prijevoz i skladištenje	402,7	0,9	338,1	0,9	-16,0	499,2	1,5	47,7
Smještaj i priprema hrane	1.575,9	3,4	1.333,1	3,7	-15,4	1.304,8	3,9	-2,1
Stručne, znanstvene i tehničke djelatnosti	1.572,5	3,4	1.318,7	3,7	-16,1	1.310,5	3,9	-0,6
Trgovina	6.069,2	13,2	4.646,5	12,9	-23,4	4.153,9	12,3	-10,6
Ostale djelatnosti	1.280,3	2,8	880,8	2,4	-31,2	2.514,0	7,4	185,4
Stanovništvo	14.673,8	32,0	11.699,9	32,5	-20,3	10.292,3	30,5	-12,0
Gotovinski nenamjenski krediti	3.674,7	8,0	3.062,8	8,5	-16,7	2.659,5	7,9	-13,2
Hipotekarni krediti	871,6	1,9	664,4	1,8	-23,8	590,9	1,7	-11,1
Kreditni po kreditnim karticama	140,1	0,3	116,4	0,3	-16,9	91,3	0,3	-21,6
Kreditni za investicije	618,7	1,3	510,9	1,4	-17,4	437,8	1,3	-14,3
Prekoračenja po transakcijskim računima	960,7	2,1	741,5	2,1	-22,8	473,9	1,4	-36,1
Stambeni krediti	5.374,5	11,7	3.941,7	10,9	-26,7	3.374,9	10,0	-14,4
Ostali kreditni stanovništvu	3.033,4	6,6	2.662,3	7,4	-12,2	2.664,0	7,9	0,1
Ostali sektori	917,4	2,0	750,7	2,1	-18,2	699,9	2,1	-6,8
Ukupno	45.862,5	100,0	36.045,4	100,0	-21,4	33.783,8	100,0	-6,3

	XII. 2015.		XII. 2016.			VI. 2017.		
	Iznos	Udio	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
Ispravci vrijednosti djelomično nadoknadivih i potpuno nenadoknadivih kredita								
Opća država	4,2	0,0	3,7	0,0	-13,5	2,2	0,0	-39,5
Nefinancijska društva	16.739,5	64,2	14.912,5	64,9	-10,9	13.521,1	66,1	-9,3
Građevinarstvo	4.843,2	18,6	4.405,2	19,2	-9,0	3.766,5	18,4	-14,5
Informacije i komunikacije	531,7	2,0	527,6	2,3	-0,8	224,5	1,1	-57,4
Poljoprivreda	382,7	1,5	390,8	1,7	2,1	397,0	1,9	1,6
Poslovanje nekretninama	1.324,0	5,1	1.364,8	5,9	3,1	1.018,0	5,0	-25,4
Prerađivačka industrija	3.662,6	14,0	2.903,7	12,6	-20,7	2.639,5	12,9	-9,1
Prijevoz i skladištenje	250,7	1,0	186,7	0,8	-25,5	209,7	1,0	12,3
Smještaj i priprema hrane	620,1	2,4	615,7	2,7	-0,7	580,4	2,8	-5,7
Stručne, znanstvene i tehničke djelatnosti	804,2	3,1	813,6	3,5	1,2	812,7	4,0	-0,1
Trgovina	3.587,6	13,8	3.152,4	13,7	-12,1	2.722,0	13,3	-13,7
Ostale djelatnosti	732,7	2,8	551,9	2,4	-24,7	1.150,6	5,6	108,5
Stanovništvo	8.745,2	33,5	7.566,7	32,9	-13,5	6.480,3	31,7	-14,4
Gotovinski nenamjenski krediti	2.586,7	9,9	2.138,3	9,3	-17,3	1.813,0	8,9	-15,2
Hipotekarni krediti	459,7	1,8	396,7	1,7	-13,7	354,1	1,7	-10,8
Kreditni po kreditnim karticama	130,0	0,5	107,9	0,5	-17,0	83,1	0,4	-23,0
Kreditni za investicije	336,3	1,3	346,5	1,5	3,0	309,9	1,5	-10,6
Prekoračenja po transakcijskim računima	915,4	3,5	697,9	3,0	-23,8	431,8	2,1	-38,1
Stambeni krediti	2.812,8	10,8	2.506,4	10,9	-10,9	2.126,3	10,4	-15,2
Ostali krediti stanovništvu	1.504,3	5,8	1.373,0	6,0	-8,7	1.362,1	6,7	-0,8
Ostali sektori	589,9	2,3	487,8	2,1	-17,3	447,5	2,2	-8,3
Ukupno	26.078,8	100,0	22.970,6	100,0	-11,9	20.451,1	100,0	-11,0

Napomena: Raspored po institucionalnim sektorima obavlja se u skladu s Europskim sustavom nacionalnih računa 2010 (ESA 2010). Stanovništvo obuhvaća kućanstva i neprofitne ustanove koje služe kućanstvima. Podaci za financijske institucije i nerezidente uključeni su u stavku Ostali sektori.

Izvor: HNB

Tablica 12.7. Regulatorni kapital, izloženost riziku i stope kapitala banaka

na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	XII. 2015.		XII. 2016.			VI. 2017.		
	Iznos	Udio	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
Regulatorni kapital	50.917,1	100,0	52.568,9	100,0	3,2	52.570,1	100,0	0,0
Osnovni kapital	46.586,3	91,5	48.859,2	92,9	4,9	49.272,6	93,7	0,8
Redovni osnovni kapital	46.586,3	91,5	48.859,2	92,9	4,9	49.272,6	93,7	0,8
Instrumenti kapitala koji se priznaju kao redovni osnovni kapital	33.717,6	66,2	33.904,3	64,5	0,6	37.081,5	70,5	9,4
Zadržana dobit	11.820,6	23,2	14.278,2	27,2	20,8	14.520,3	27,6	1,7
Ostalo	1.048,1	2,1	676,6	1,3	-35,4	-2.329,2	-4,4	-
Dodatni osnovni kapital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dopunski kapital	4.330,9	8,5	3.709,7	7,1	-14,3	3.297,5	6,3	-11,1
Ukupan iznos izloženosti riziku	243.830,0	100,0	229.271,8	100,0	-6,0	226.736,0	100,0	-1,1
Iznosi izloženosti ponderirani rizikom za kreditni rizik, kreditni rizik druge ugovorne strane, razrjeđivački rizik te rizik slobodne isporuke	211.793,3	86,9	202.283,2	88,2	-4,5	200.544,4	88,4	-0,9
Standardizirani pristup	182.231,5	74,7	174.732,6	76,2	-4,1	172.565,6	76,1	-1,2
Središnje države i središnje banke	3.736,4	1,5	4.237,5	1,8	13,4	3.391,2	1,5	-20,0
Trgovačka društva	62.041,5	25,4	64.689,0	28,2	4,3	62.058,7	27,4	-4,1
Stanovništvo	60.349,7	24,8	57.137,3	24,9	-5,3	57.933,2	25,6	1,4
Izloženosti sa statusom neispunjavanja obveza	21.427,2	8,8	15.084,5	6,6	-29,6	17.085,6	7,5	13,3
Ostalo	34.676,6	14,2	33.584,4	14,6	-3,1	32.096,8	14,2	-4,4
Pristup zasnovan na internim rejting-sustavima (IRB pristup)	29.561,8	12,1	27.550,6	12,0	-6,8	27.978,7	12,3	1,6
Rizik namire/isporuke	8.550,8	3,5	4.569,6	2,0	-46,6	4.377,2	1,9	-4,2
Pozicijski, valutni i robni rizici	22.871,3	9,4	22.099,5	9,6	-3,4	21.647,0	9,5	-2,0
Operativni rizik	614,7	0,3	319,5	0,1	-48,0	167,5	0,1	-47,6
Prilagodba kreditnom vrednovanju	19,1	-	21,3	-	11,5	21,7	-	2,0
Stopa redovnoga osnovnoga kapitala	19,1	-	21,3	-	11,5	21,7	-	2,0
Stopa osnovnoga kapitala	20,9	-	22,9	-	9,8	23,2	-	1,1
Stopa ukupnoga kapitala	21,8	-	20,9	-	-4,1	22,5	-	7,7

Izvor: HNB

Tablica 12.8. Struktura imovine stambenih štedionica

na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	XII. 2015.		XII. 2016.			VI. 2017.		
	Iznos	Udio	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
Gotovina i depoziti kod središnje banke	0,0	0,0	0,0	0,0	20,0	0,0	0,0	-12,5
Gotovina	0,0	0,0	0,0	0,0	20,0	0,0	0,0	-12,5
Depoziti kod središnje banke	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Depoziti kod financijskih institucija	563,9	7,3	518,4	6,6	-8,1	489,8	6,4	-5,5
Trezorski zapisi MF-a i blagajnički zapisi središnje banke	162,4	2,1	84,7	1,1	-47,8	75,0	1,0	-11,5
Vrijednosni papiri	2.706,7	34,8	2.876,0	36,8	6,3	2.756,7	36,0	-4,1
Derivatna financijska imovina	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kredit	4.226,0	54,4	4.223,1	54,1	-0,1	4.228,2	55,1	0,1
Krediti financijskim institucijama	52,0	0,7	37,2	0,5	-28,6	29,7	0,4	-20,0
Krediti ostalim komitentima	4.174,0	53,7	4.186,0	53,6	0,3	4.198,5	54,8	0,3
Ulaganja u podružnice, pridružena društva i zajedničke pothvate	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Preuzeta imovina	1,4	0,0	1,9	0,0	39,8	1,5	0,0	-21,2
Materijalna imovina (minus amortizacija)	2,2	0,0	1,9	0,0	-11,2	2,3	0,0	22,0
Kamate, naknade i ostala imovina	109,6	1,4	105,0	1,3	-4,2	114,0	1,5	8,6
Ukupno imovina	7.772,2	100,0	7.811,1	100,0	0,5	7.667,5	100,0	-1,8

Izvor: HNB

Tablica 12.9. Struktura obveza i kapitala stambenih štedionica
na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	XII. 2015.		XII. 2016.			VI. 2017.		
	Iznos	Udio	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
Kreditni od financijskih institucija	42,0	0,5	37,0	0,5	-11,9	59,0	0,8	59,5
Kratkoročni krediti	42,0	0,5	37,0	0,5	-11,9	59,0	0,8	59,5
Dugoročni krediti	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Depoziti	6.645,0	85,5	6.621,9	84,8	-0,3	6.424,8	83,8	-3,0
Depoziti na transakcijskim računima	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Štedni depoziti	0,0	0,0	0,0	0,0	-37,0	1,6	0,0	9.464,7
Oročeni depoziti	6.645,0	85,5	6.621,8	84,8	-0,3	6.423,2	83,8	-3,0
Ostali krediti	95,4	1,2	94,5	1,2	-1,0	92,6	1,2	-2,0
Kratkoročni krediti	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dugoročni krediti	95,4	1,2	94,5	1,2	-1,0	92,6	1,2	-2,0
Derivatne financijske obveze i ostale financijske obveze kojima se trguje	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Izdani dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kratkoročni izdani dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dugoročni izdani dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Izdani podređeni instrumenti	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Izdani hibridni instrumenti	83,2	1,1	82,7	1,1	-0,6	67,0	0,9	-19,0
Kamate, naknade i ostale obveze	129,7	1,7	137,6	1,8	6,1	192,1	2,5	39,6
Ukupno obveze	6.995,4	90,0	6.973,7	89,3	-0,3	6.835,5	89,1	-2,0
Dionički kapital	487,9	6,3	487,9	6,2	0,0	487,9	6,4	0,0
Dobit (gubitak) tekuće godine	47,5	0,6	46,4	0,6	-2,3	32,6	0,4	-29,8
Zadržana dobit (gubitak)	177,6	2,3	200,5	2,6	12,9	221,5	2,9	10,4
Zakonske rezerve	10,5	0,1	11,6	0,1	10,1	11,9	0,2	2,9
Statutarne i ostale kapitalne rezerve	-10,7	-0,1	-17,9	-0,2	67,7	-16,7	-0,2	-6,7
Revalorizacijske rezerve	64,0	0,8	108,9	1,4	70,2	94,9	1,2	-12,8
Dobit (gubitak) prethodne godine	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ukupno kapital	776,8	10,0	837,4	10,7	7,8	832,0	10,9	-0,6
Ukupno obveze i kapital	7.772,2	100,0	7.811,1	100,0	0,5	7.667,5	100,0	-1,8

Izvor: HNB

Tablica 12.10. Račun dobiti i gubitka stambenih štedionica

za promatrana razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	Iznos		Promjena
	I. – VI. 2016.	I. – VI. 2017.	
Poslovanje koje će se nastaviti			
Kamatni prihod	165,7	159,3	-3,9
Kamatni troškovi	101,2	90,7	-10,3
Neto kamatni prihod	64,5	68,6	6,3
Prihod od provizija i naknada	26,3	22,6	-14,2
Troškovi provizija i naknada	2,8	2,4	-16,0
Neto prihod od provizija i naknada	23,5	20,2	-14,0
Prihod od vlasničkih ulaganja	0,0	0,0	0,0
Dobici (gubici)	4,9	6,4	29,6
Ostali operativni prihodi	1,8	2,3	29,1
Ostali operativni troškovi	11,7	11,3	-3,8
Neto ostali nekamatni prihod	-5,1	-2,7	-47,4
Ukupno operativni prihod	82,9	86,1	3,8
Opći administrativni troškovi i amortizacija	51,8	50,3	-2,8
Neto prihod iz poslovanja prije rezerviranja za gubitke	31,1	35,8	15,0
Troškovi ispravaka vrijednosti i rezerviranja	1,3	-1,1	-
Ostali dobici (gubici)	0,0	0,0	0,0
Dobit (gubitak) iz poslovanja koje će se nastaviti, prije poreza	29,8	36,8	23,5
Porez na dobit od poslovanja koje će se nastaviti	4,1	4,3	4,3
Dobit (gubitak) iz poslovanja koje će se nastaviti, nakon poreza	25,7	32,6	26,6
Poslovanje koje se neće nastaviti			
Dobit (gubitak) iz poslovanja koje se neće nastaviti, nakon poreza	0,0	0,0	0,0
Dobit (gubitak) tekuće godine	25,7	32,6	26,6

Izvor: HNB

Tablica 12.11. Klasifikacija plasmana i preuzetih izvanbilančnih obveza stambenih štedionica po rizičnim skupinama

na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

Rizična skupina	XII. 2015.		XII. 2016.			VI. 2017.		
	Iznos	Udio	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
A	5.539,7	98,8	5.544,2	98,7	0,1	5.467,6	98,5	-1,4
B	58,2	1,0	65,1	1,2	11,8	72,4	1,3	11,2
C	9,9	0,2	10,7	0,2	8,5	9,9	0,2	-7,2
Ukupno	5.607,8	100,0	5.619,9	100,0	0,2	5.549,9	100,0	-1,2

Izvor: HNB

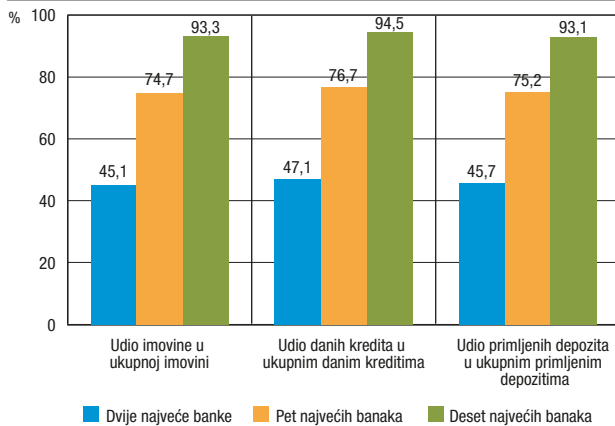
Tablica 12.12. Pokrivenost ukupnih plasmana i preuzetih izvanbilančnih obveza stambenih štedionica ispravicima vrijednosti i rezerviranjima

na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	XII. 2015.	XII. 2016.	VI. 2017.
Ukupni ispravci vrijednosti plasmana i rezerviranja za preuzete izvanbilančne obveze	68,3	76,0	74,7
Ispravci vrijednosti i rezerviranja	20,0	27,9	27,3
Ispravci vrijednosti i rezerviranja za gubitke na skupnoj osnovi	48,4	48,1	47,3
Ukupni plasmani i preuzete izvanbilančne obveze	5.607,8	5.619,9	5.549,9
Stopa pokrivenosti	1,2	1,4	1,3

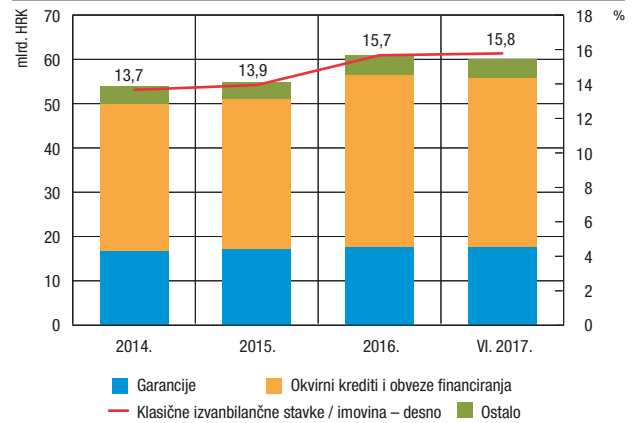
Izvor: HNB

Slika 12.7. Udjeli imovine, kredita i depozita najvećih banaka u ukupnoj imovini, kreditima i depozitima svih banaka na dan 30. lipnja 2017.



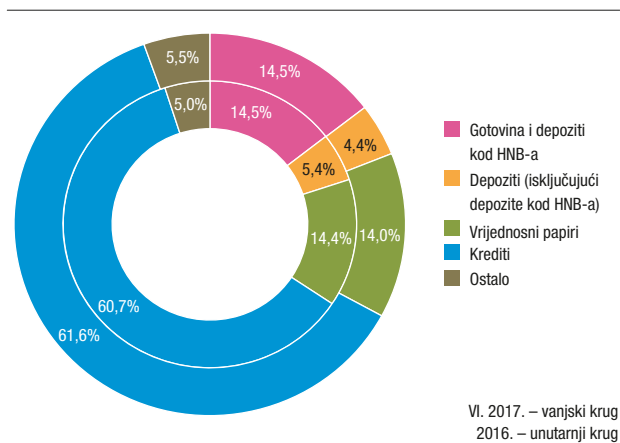
Izvor: HNB

Slika 12.10. Klasične izvanbilančne stavke banaka



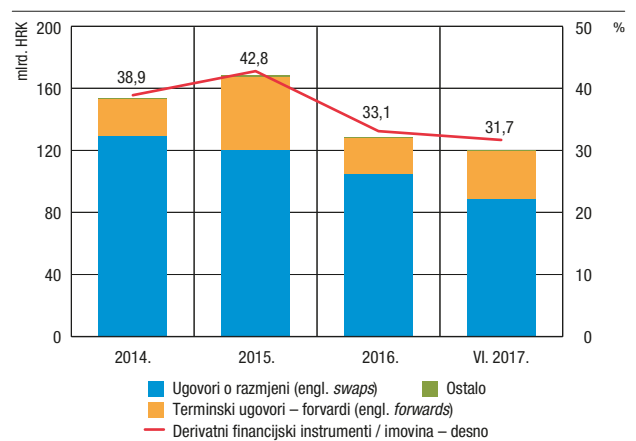
Izvor: HNB

Slika 12.8. Struktura imovine banaka



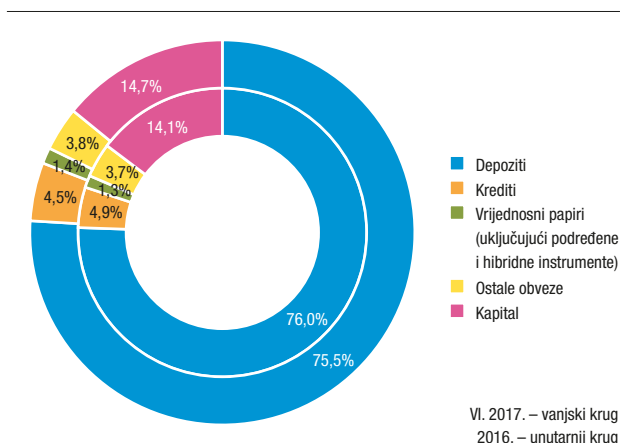
Izvor: HNB

Slika 12.11. Derivatni financijski instrumenti banaka (ugovorena vrijednost)



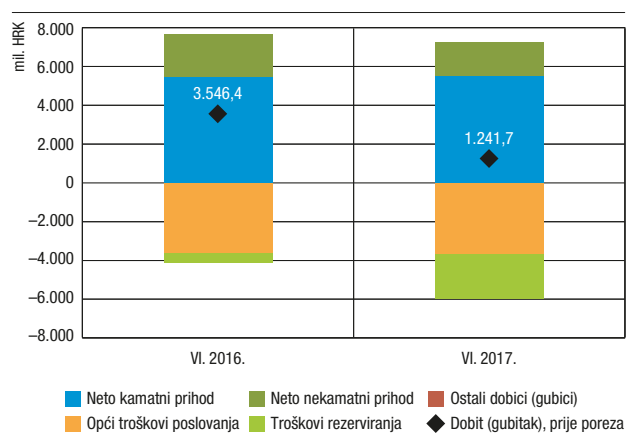
Izvor: HNB

Slika 12.9. Struktura obveza i kapitala banaka



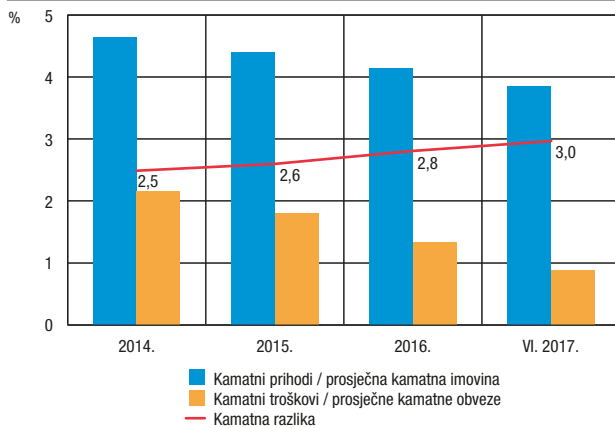
Izvor: HNB

Slika 12.12. Dobit banaka iz poslovanja koje će se nastaviti prije poreza



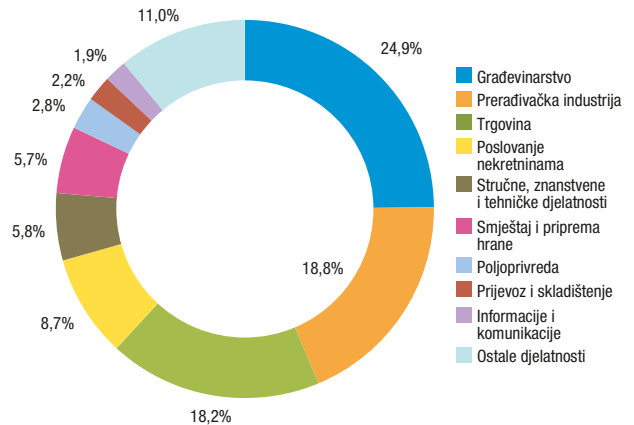
Izvor: HNB

Slika 12.13. Kamatna razlika



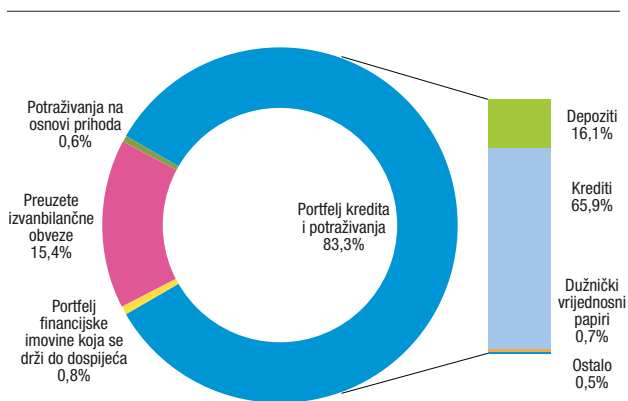
Izvor: HNB

Slika 12.16. Struktura djelomično nadoknadivih i potpuno nenadoknadivih kredita banaka nefinancijskim društvima, po djelatnostima na dan 30. lipnja 2017.



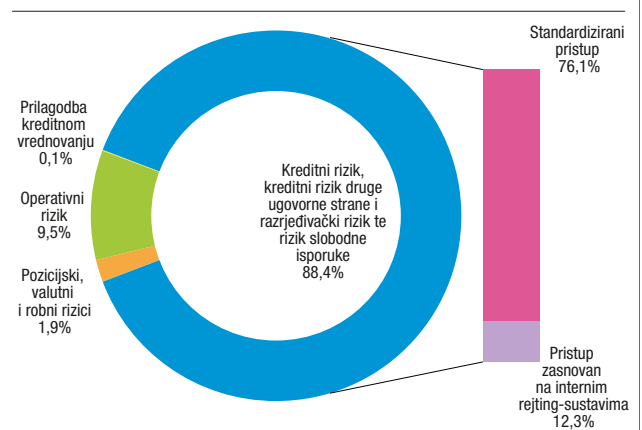
Izvor: HNB

Slika 12.14. Struktura plasmana i preuzetih izvanbilančnih obveza banaka na dan 30. lipnja 2017.



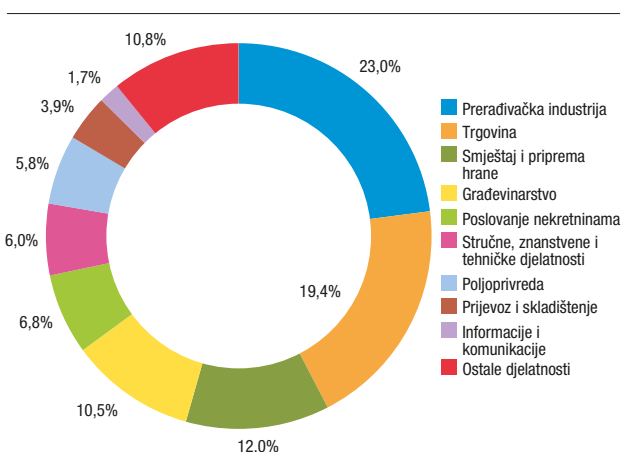
Izvor: HNB

Slika 12.17. Struktura ukupne izloženosti banaka riziku na dan 30. lipnja 2017.



Izvor: HNB

Slika 12.15. Struktura kredita banaka nefinancijskim društvima, po djelatnostima na dan 30. lipnja 2017.



Izvor: HNB

Kratice i znakovi

Kratice

BDP	–	bruto domaći proizvod
BDV	–	bruto dodana vrijednost
BZ	–	blagajnički zapisi
CHF	–	švicarski franak
CNY	–	juan renminbi
DZS	–	Državni zavod za statistiku
EBA	–	Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo
EEA	–	European Economic Area
ESB	–	Europska središnja banka
EU	–	Europska unija
EUR	–	euro
Fed	–	američka središnja banka (engl. <i>Federal Reserve System</i>)
fik.	–	fiksni
HAC	–	Hrvatske autoceste
Hanfa	–	Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga
HBOR	–	Hrvatska banka za obnovu i razvitak
HC	–	Hrvatske ceste
HFP	–	Hrvatski fond za privatizaciju
HNB	–	Hrvatska narodna banka
HPB	–	Hrvatska poštanska banka
HZMO	–	Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje
HZZ	–	Hrvatski zavod za zapošljavanje
Ina	–	Industrija nafte d.d.
JPY	–	jen
MF	–	Ministarstvo financija
mil.	–	milijun
mlrd.	–	milijarda
NKD	–	Nacionalna klasifikacija djelatnosti
NRP	–	neto raspoložive pričuve
RH	–	Republika Hrvatska
ROAA	–	profitabilnost prosječne imovine (engl. <i>Return on Average Assets</i>)
ROAE	–	profitabilnost prosječnoga kapitala (engl. <i>Return on Average Equity</i>)
SAD	–	Sjedinjene Američke Države
SDR	–	posebna prava vučenja
SMTK	–	Standardna međunarodna trgovinska klasifikacija
tis.	–	tisuća
T-HT	–	Hrvatske telekomunikacije d.d.
USD	–	američki dolar
UFPIM	–	usluge financijskog posredovanja indirektno mjerene
VIKR	–	valutno inducirani kreditni rizik
ZOKI	–	Zakon o kreditnim institucijama

Znakovi

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



ISSN 1848-7505 (online)