



**HRVATSKI SABOR**

KLASA: 021-12/20-09/32

URBROJ: 65-20-02

Zagreb, 25. kolovoza 2020.

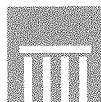
**ZASTUPNICAMA I ZASTUPNICIMA  
HRVATSKOGA SABORA**

**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 u drugom polugodištu 2019.***, koju je predsjedniku Hrvatskoga sabora u skladu s odredbom članka 62. Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci ("Narodne novine", broj 75/08, 54/13 i 47/20) dostavila Hrvatska narodna banka, aktom od 14. svibnja 2020. godine.

**PREDSJEDNIK**

**Gordan Jandroković**



HNB

GUVERNER

|                         |           |       |
|-------------------------|-----------|-------|
| REPUBLIKA HRVATSKA      |           |       |
| 65 - HRVATSKI SABOR     |           |       |
| ZAGREB, Trg Sv. Marka 6 |           |       |
| Primljeno: 18-05-2020   |           |       |
| Klasifikacijska oznaka: | Org. jed. |       |
| 021-12/20-09/32         | 65        |       |
| Uredbeni broj           | Pril.     | Vrij. |
| 324-20-01               | 1         | CD    |

Ur.br: 437/020/20-1/BV

Zagreb, 14. svibnja 2020.



Hs\*\*NP\*021-12/20-09/32\*324-20-01\*\*Hs

**gosp. Gordan Jandroković**

**predsjednik**

**Hrvatski sabor**

**Trg sv. Marka 6-7, Zagreb**

**Predmet: Polugodišnja informacija o financijskom stanju, stupnju ostvarenja stabilnosti cijena i provedbi monetarne politike u drugom polugodištu 2019.**  
**- dostavlja se**

Poštovani predsjedniče Hrvatskog sabora,

sukladno odredbi članka 62. Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci (NN 75/2008, NN 54/2013 i NN 47/2020), u prilogu Vam dostavljam Polugodišnju informaciju o financijskom stanju, stupnju ostvarenja stabilnosti cijena i provedbi monetarne politike u drugom polugodištu 2019. godine. Navedeno Vam dostavljam i u elektroničkom formatu.

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

S poštovanjem,

  
Boris Vujčić

guverner

**PRILOG**

-kao u tekstu

**Na znanje:**

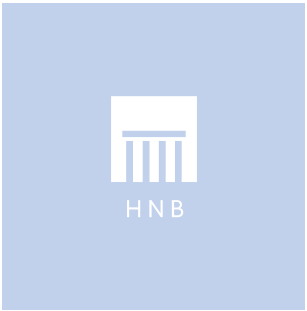
-gđa Grozdana Perić, predsjednica Odbora za financije i državni proračun



# Polugodišnja informacija

o financijskom stanju, stupnju ostvarenja stabilnosti cijena  
i provedbi monetarne politike  
u drugom polugodištu 2019.

Zagreb, svibanj 2020.





## POLUGODIŠNJA INFORMACIJA 2019.

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

za drugo polugodište 2019.

HRVATSKA NARODNA BANKA



#### IZDAVAČ

Hrvatska narodna banka  
Trg hrvatskih velikana 3  
10000 Zagreb

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

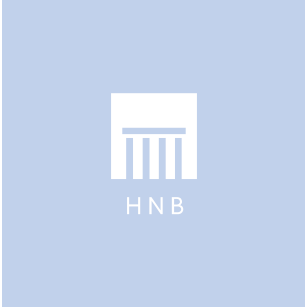
Molimo korisnike ove publikacije da prilikom korištenja podataka obvezno navedu izvor.

ISSN 1848-7505 (online)

# Sadržaj

---

|                                                                                 |           |
|---------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1. Sažetak</b>                                                               | <b>1</b>  |
| <b>2. Kretanja u globalnom okružju</b>                                          | <b>3</b>  |
| 2.1. Glavni hrvatski vanjskotrgovinski partneri                                 | 4         |
| 2.2. Cijene, tečajevi i uvjeti financiranja                                     | 4         |
| <b>3. Agregatna ponuda i potražnja</b>                                          | <b>6</b>  |
| 3.1. Agregatna potražnja                                                        | 6         |
| 3.2. Agregatna ponuda                                                           | 9         |
| <b>4. Tržište rada</b>                                                          | <b>10</b> |
| 4.1. Zaposlenost i nezaposlenost                                                | 10        |
| 4.2. Plaće i jedinični trošak rada                                              | 11        |
| <b>5. Inflacija</b>                                                             | <b>13</b> |
| <b>6. Tekući i kapitalni račun platne bilance</b>                               | <b>16</b> |
| 6.1. Vanjska trgovina i konkurentnost                                           | 16        |
| 6.2. Dohoci i transakcije s EU-om                                               | 18        |
| <b>7. Financiranje privatnog sektora</b>                                        | <b>20</b> |
| <b>8. Tokovi kapitala s inozemstvom</b>                                         | <b>27</b> |
| <b>9. Monetarna politika</b>                                                    | <b>29</b> |
| <b>10. Javne financije</b>                                                      | <b>32</b> |
| <b>11. Upravljanje međunarodnim pričuvama</b>                                   | <b>34</b> |
| 11.1. Struktura i kretanje međunarodnih pričuva                                 | 34        |
| 11.2. Financijska tržišta i rezultat upravljanja međunarodnim pričuvama u 2019. | 36        |
| <b>12. Poslovanje kreditnih institucija u 2019.</b>                             | <b>37</b> |
| 12.1. Banke                                                                     | 37        |
| 12.2. Stambene štedionice                                                       | 42        |
| <b>Kratice i znakovi</b>                                                        | <b>44</b> |
| Kratice                                                                         | 44        |
| Znakovi                                                                         | 45        |



## 1. Sažetak

---

Realni se BDP u drugoj polovini 2019. povećao za 2,7% u usporedbi s istim razdobljem prethodne godine, pri čemu se rast gospodarske aktivnosti usporio u odnosu na prvo polugodište 2019. Povećanju realne gospodarske aktivnosti najviše je pridonijelo povećanje ukupnog izvoza, pri čemu su se povećali i izvoz robe i izvoz usluga. Istodobno se snažno usporio rast uvoza robe i usluga, pa je doprinos neto inozemne potražnje rastu realnog BDP-a u drugom polugodištu 2019. bio pozitivan. Pozitivan doprinos ukupnom gospodarskom rastu dale su i sve sastavnice domaće potražnje, od kojih se najveći doprinos odnosio na osobnu potrošnju, u čemu se ogleda nastavak povoljnih kretanja na tržištu rada, rast kreditiranja kućanstava i rekordno visoka razina potrošačkog optimizma. Nastavio se i rast investicijske aktivnosti na godišnjoj razini, ali nešto slabijim intenzitetom nego u prvih šest mjeseci 2019., dok je potrošnja države rasla sličnom dinamikom kao i u prvom polugodištu.

Na tržištu rada nastavila su se povoljna kretanja. U drugom polugodištu 2019. zabilježen je tako nastavak rasta zaposlenosti istog intenziteta kao i u prvoj polovini godine, koji je bio široko rasprostranjen, pri čemu je najveće povećanje zabilježeno u djelatnostima građevinarstva, informatike i poslovnih usluga te uslužnim djelatnostima povezanim s turizmom. U istom razdoblju nezaposlenost se nastavila smanjivati, pa je sezonski prilagođena administrativna stopa nezaposlenosti u drugom polugodištu 2019. iznosila 7,4% radne snage. Plaće su nastavile rasti jednakom dinamikom, stoga je prosječna nominalna bruto plaća u drugom polugodištu 2019. bila za 3,8% veća nego u istom razdoblju prethodne godine. Istodobno je kupovna moć plaće porasla za 2,9%.

Inflacija potrošačkih cijena u drugoj se polovini 2019. ubrzala s 0,6% u lipnju na 1,4% u prosincu. Tome je najviše pridonijelo povećanje godišnje stope promjene cijena neprerađenih prehrambenih proizvoda i energije. Ubrzanje inflacije posebno je bilo izraženo u prosincu zbog povećanja godišnje stope rasta cijena mesa i naftnih derivata, što se djelomično može objasniti pozitivnim učinkom baznog razdoblja, a djelomično i rastom cijena tih proizvoda u prosincu 2019. godine. Temeljna se inflacija blago ubrzala, s 1,1% u lipnju 2019. na 1,2% u prosincu 2019., čemu su najviše pridonijeli meso, potrošni proizvodi za kućanstvo te frizerske i kozmetičke usluge.

Višak na tekućem i kapitalnom računu platne bilance u drugoj se polovini 2019. zamjetno povećao u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, poglavito zahvaljujući daljnjem rastu neto izvoza usluga. Osim toga, poboljšao se zbroj salda na računima sekundarnog dohotka i kapitalnih transakcija, a blago se smanjio i manjak na računu primarnog dohotka. Za razliku od toga, manjak u robnoj razmjeni s inozemstvom produbio se. Na financijskom računu platne bilance nastavio se neto odljev kapitala, kao posljedica smanjenja neto dužničkih obveza prema inozemstvu. U skladu s time relativni pokazatelji inozemne zaduženosti i stanja međunarodnih ulaganja nastavili su se poboljšavati.

HNB je tijekom druge polovine 2019. nastavio provoditi ekspanzivnu monetarnu politiku podržavajući visoku likvidnost monetarnog sustava i održavajući nominalni tečaj kune prema euru stabilnim. U takvim je uvjetima izostao interes banaka za kratkoročnim

kunskim sredstvima ponuđenima putem redovitih tjednih operacija. Visoka je likvidnost također nastavila poticati višegodišnji trend poboljšavanja uvjeta financiranja domaćih sektora. Godišnji rast plasmana nefinancijskim poduzećima u 2019. se usporio zbog više jednokratnih učinaka, dok se rast plasmana stanovništvu ubrzao, čemu je pridonijelo ubrzanje rasta stambenih kredita potpomognuto nastavkom provođenja programa Vlade RH za subvencioniranje tih kredita. S druge strane, godišnji se rast gotovinskih nenamjenskih kredita usporio, na što je utjecala Preporuka o postupanju pri odobravanju nestambenih kredita potrošačima koju je HNB izdao kreditnim institucijama krajem veljače 2019. godine.

U drugom je polugodištu 2019. ostvaren višak proračuna opće države od 2,7 mlrd. kuna. Takvo je ostvarenje bolji rezultat u usporedbi s viškom od 1,1 mlrd. kuna realiziranim u drugom polugodištu 2018. godine, što zrcali nešto brži rast ukupnih prihoda (7,3%) u odnosu na ukupne rashode (5,7%). Sveukupno je na razini 2019. godine ostvaren proračunski višak od gotovo 1,5 mlrd. kuna (0,4% BDP-a), a u 2018., za usporedbu, 849 mil. kuna (0,2% BDP-a). Kada je riječ o kretanju javnog duga, njegov je omjer prema BDP-u na kraju prosinca 2019. iznosio 73,2%, a to je za 1 postotni bod manje u odnosu na lipanj iste godine.

Na kraju 2019. ukupne međunarodne pričuve HNB-a bile su za 6,4% više u odnosu na kraj 2018., dok su u istom razdoblju neto međunarodne pričuve porasle za 9,8%. Na rast međunarodnih pričuva tijekom 2019. uglavnom je utjecao otkup deviza od banaka radi sprječavanja aprecijacijskih pritisaka. Unatoč činjenici da je polovina državnih vrijednosnih papira zemalja članica europodručja nosila negativan prinos, cjelokupnim eurskim portfeljem ostvarena je u 2019. stopa povrata od 0,07%, dok je stopa povrata za cjelokupni dolarski portfelj iznosila 2,10%. Pritom je bio uspješno ispunjen osnovni cilj, odnosno likvidnost i sigurnost u upravljanju međunarodnim pričuvama.

U 2019. zabilježen je rast imovine i profitabilnosti banaka te nastavak poboljšavanja kvalitete izloženosti kreditnom riziku, a visoka kapitaliziranost i likvidnost sustava i nadalje osiguravaju sigurno i stabilno poslovanje banaka. Na povećanje ukupne imovine za 4,2% najveći utjecaj imala je kreditna aktivnost prema kućanstvima (najvećim dijelom gotovinski nenamjenski krediti) te porast ulaganja u obveznice središnjih država. Dobit iz poslovanja u 2019. najveća je zabilježena dosad, a njezino je povećanje ostvareno ponajviše zahvaljujući većim neamatnim prihodima i manjim troškovima umanjenja vrijednosti, te unatoč zamjetnom rastu troškova rezervacija za višestruko povećan broj sudskih sporova koji se vode protiv banaka, uglavnom na temelju kolektivne tužbe povezane s kreditima u švicarskim francima. Pokazatelji profitabilnosti poslovanja, prinos na imovinu (ROAA) i prinos na kapital (ROAE), porasli su na 1,6% odnosno na 9,9%. Kvaliteta izloženosti kreditnom riziku nastavila se popravljati, te je na kraju 2019. udio neprihodujućih kredita iznosio 5,5%. Unatoč povećanoj izloženosti rizicima stopa ukupnoga kapitala iznosila je čak 23,2%.

Profitabilnost poslovanja stambenih štedionica popravila se, iako je zamjetno niža od profitabilnosti banaka. Zadržala se dobra kvaliteta izloženosti te visoka kapitaliziranost tog sustava. Ipak, imovina sustava stambenih štedionica nastavlja se smanjivati – u 2019. godini za 3,4% prestankom poslovanja jedne stambene štedionice – te ona sada čini samo 1,2% ukupne imovine svih kreditnih institucija.

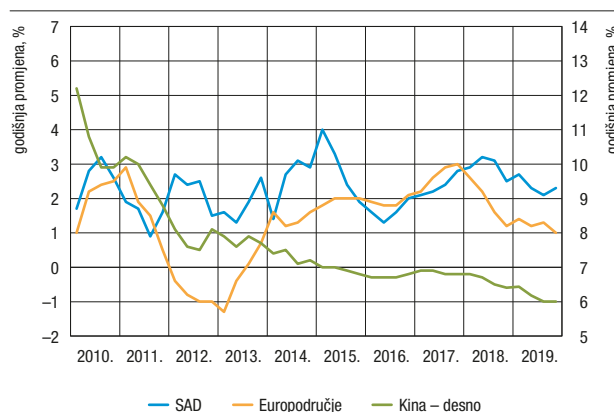
## 2. Kretanja u globalnom okružju

Tijekom druge polovine 2019. nastavilo se usporavanje gospodarske aktivnosti na globalnoj razini, čemu su posebno pridonijela tržišta u nastajanju poput Indije, Južnoafričke Republike i Meksika, uz nastavak trenda usporavanja rasta u Kini. Nakon stagnacije u prvoj polovini 2019., do kraja godine kretanja u globalnoj trgovini opterećenoj rastućim trgovinskim napetostima dodatno su se pogoršala te je zabilježen pad obujma svjetske trgovine. Istodobno se rast razvijenih zemalja blago usporio. Nepovoljna su kretanja uglavnom bila posljedica usporavanja američkoga gospodarstva nakon snažnog rasta u prvoj polovini godine. Za razliku od toga, iako je gospodarstvo europodručja bilo opterećeno neizvjesnošću povezanom s izlaskom Ujedinjene Kraljevine iz EU-a te problemima u prerađivačkoj industriji, posebice u Italiji i Njemačkoj, zahvaljujući povoljnim kretanjima u uslužnom sektoru rast europodručja održao se tijekom većeg dijela drugog polugodišta uz primjetljivo usporavanje tek pri kraju godine. Uvjeti financiranja na globalnoj razini ostali su razmjerno povoljni, osobito nakon što je Fed u nekoliko navrata smanjio raspon referentne kamatne stope, a ESB ponovno započeo s programom kvantitativnog popuštanja, zbog naznaka usporavanja rasta u SAD-u odnosno europodručju.

Trend usporavanja rasta američkoga gospodarstva, koji gotovo neprekinuto traje od sredine 2018., nastavio se i tijekom druge polovine prošle godine (Slika 2.1.). Tako je u drugom polugodištu 2019. na godišnjoj razini zabilježen rast od 2,2%, čemu je najviše pridonijela osobna potrošnja potaknuta izrazito povoljnim kretanjima na tržištu rada s povijesno niskom razinom nezaposlenosti. Također, rastu je pozitivno pridonijela potrošnja države. Nasuprot tome, nakon nekoliko tromjesečja snažnog rasta, u drugoj polovini godine doprinos je investicija te neto izvoza robe i usluga bio negativan. U takvim su okolnostima domaći inflatorni pritisci blago oslabjeli te je inflacija većinu promatranog razdoblja bila ispod ciljane razine Fed-a.

Što se tiče europodručja, nakon rasta realnog BDP-a od 1,3% u prvoj polovini 2019., gospodarski se rast u drugom polugodištu blago usporio, na 1,2%, pri čemu je trend usporavanja bio široko rasprostranjen među zemljama članicama. Naime, još od sredine 2018. gospodarstvo europodručja pod snažnim je utjecajem vanjskih čimbenika, posebno spomenutog pada volumena svjetske trgovine i usporavanja rasta inozemne potražnje, što najviše utječe na članice s velikom izvozno orijentiranom

Slika 2.1. Gospodarski rast odabranih tržišta



Izvori: Eurostat; BEA; NBS

prerađivačkom industrijom, poput Njemačke i Italije. S druge strane, nepovoljna kretanja u prerađivačkoj industriji veći se dio godine nisu u znatnijoj mjeri prelila na uslužni sektor. Ipak, podaci za posljednja tri mjeseca 2019. pokazuju da se rast zamjetno usporio i u članicama koje su uobičajeno nešto više orijentirane na domaću potražnju i uslužni sektor, poput Francuske.

## 2.1. Glavni hrvatski vanjskotrgovinski partneri

Kod većine važnijih hrvatskih trgovinskih partnera, posebno onih u europodručju, u drugom se polugodištu 2019. rast usporio. Najviše se to odnosi na Njemačku, Sloveniju i Austriju, dok je gospodarski rast u Italiji stagnirao u odnosu na prvih šest mjeseci 2019., ali na razini daleko ispod prosjeka ostatka europodručja. Istodobno je primjetno usporavanje zabilježeno i kod većine partnera u Srednjoj i Istočnoj Europi, odnosno zemalja članica EU-a izvan zajedničkoga valutnog područja, poput Mađarske, Češke, Poljske, Bugarske i Rumunjske.

Što se tiče vanjskotrgovinskih partnera u jugoistočnoj regiji, u Srbiji je u drugoj polovini prošle godine zabilježeno znatno ubrzanje gospodarske aktivnosti, dok se u Bosni i Hercegovini rast usporio.

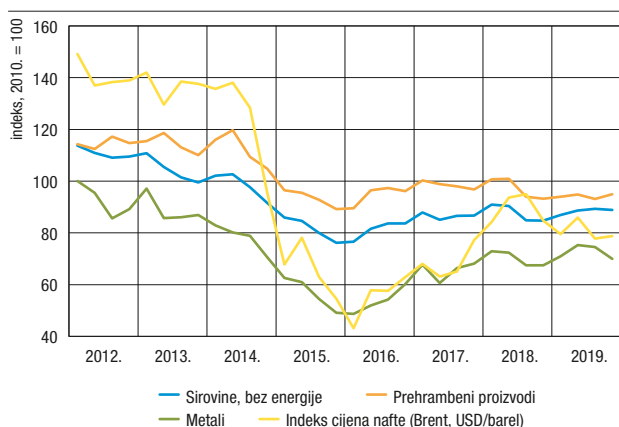
## 2.2. Cijene, tečajevi i uvjeti financiranja

Cijene sirovina bez energije u drugoj su polovini 2019. godine blago porasle. Promatrano po komponentama, rast cijena zabilježen je kod pića te u manjoj mjeri prehrambenih proizvoda, dok su cijene poljoprivrednih sirovina i metala pale, ponajviše zbog očekivanja da će se usporiti globalni gospodarski rast. Slično tome, cijena barela sirove nafte spustila se sa 64 USD na kraju lipnja na 58 USD početkom rujna zbog pojačane zabrinutosti povezane s globalnim gospodarskim rastom i trgovinskim napetostima između SAD-a i Kine. Trend blagog pada cijena bio je prekinut sredinom rujna kada je došlo do napada na naftna postrojenja u Saudijskoj Arabiji i rasta cijena do 68 USD. Spomenuti je rast bio kratkotrajan te su se cijene do kraja mjeseca stabilizirale na razini od 60 USD. Do kraja godine cijena barela sirove nafte pod utjecajem napretka

u trgovinskim pregovorima između SAD-a i Kine te očekivanja daljnjeg smanjenja proizvodnje nafte od strane zemalja OPEC-a i drugih značajnih svjetskih proizvođača nafte porasla je do 66 USD, što je za četvrtinu više nego na kraju prethodne godine.

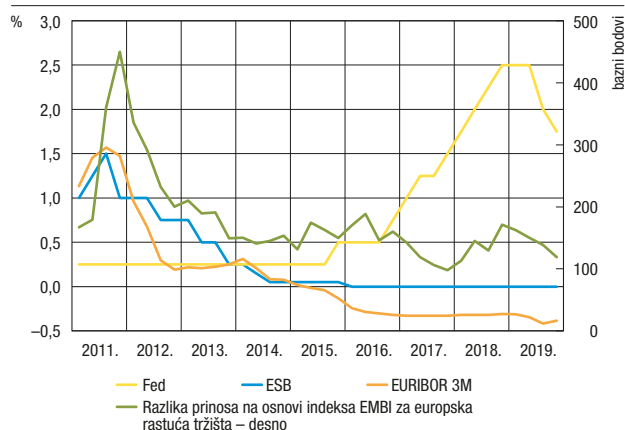
Kao odgovor na nepovoljna gospodarska kretanja, najvažnije središnje banke dodatno su pojačale ekspanzivan karakter monetarne politike. Tako je američki Fed tijekom druge polovine 2019. u nekoliko navrata smanjio raspon referentne kamatne stope (Slika 2.3.), dok

Slika 2.2. Cijene sirovina na međunarodnom tržištu u američkim dolarima



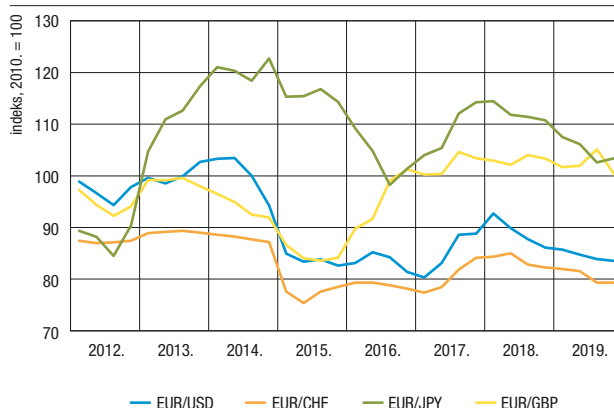
Izvori: MMF; Bloomberg

Slika 2.3. Ključne kamatne stope i prosječna razlika prinosa na obveznice europskih rastućih tržišta kraj tromjesečja



Izvor: Bloomberg

Slika 2.4. Kretanje tečaja pojedinih valuta prema euru



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

je ESB s početkom studenoga iznova uveo program kvantitativnog popuštanja, odnosno otkupa obveznica u mjesečnom obujmu od 20 mlrd. EUR.

Uvjeti financiranja za europske zemlje s tržištima u nastajanju dodatno su se poboljšali tijekom druge polovine 2019. U tom se razdoblju indeks EMBI za europska rastuća tržišta smanjio za oko 30 baznih bodova u odnosu na kraj prethodne godine. Na smanjenje neizvjesnosti povoljno su utjecali dobri rezultati spomenutih gospodarstava, posebice stabilizacija gospodarskih prilika u Turskoj.

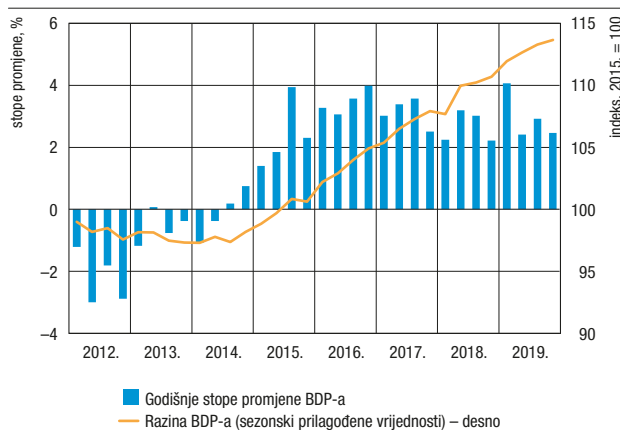
Na svjetskom deviznom tržištu euro je u drugoj polovini 2019. godine oslabio prema svim važnijim svjetskim valutama. Tako se primjerice tečaj američkog dolara prema euru na kraju 2019. spustio na 1,11 EUR/USD, što je za 1,5% niže nego na kraju lipnja 2019., dok je tečaj švicarskog franka prema euru iznosio 1,10 EUR/CHF te je u istom razdoblju oslabio za 2,7%. Slabljenje eura u drugoj polovini 2019. uglavnom je povezano s visokom razinom neizvjesnosti glede izlaska Ujedinjene Kraljevine iz EU-a, odnosno, u to vrijeme, naglašenim rizikom neuređenog izlaska. Dodatan pritisak izazvalo je i usporavanje rasta u Njemačkoj, zbog problema u prerađivačkom sektoru, posebice automobilske industriji.

### 3. Agregatna ponuda i potražnja

Godišnji rast realnog BDP-a u drugoj polovini 2019. iznosio je 2,7%, što je niže u odnosu na ostvarenje u prethodnih šest mjeseci, kada je bilo zabilježeno povećanje od 3,2%. Gospodarskom rastu tijekom drugog polugodišta u usporedbi s istim razdobljem prethodne godine najviše je pridonio izvoz robe i usluga, pri čemu su rasli i izvoz robe i izvoz usluga. Na povećanje realne gospodarske aktivnosti povoljno su utjecala i kretanja svih sastavnica domaće potražnje, od kojih je najveći pozitivan doprinos rastu BDP-a nastavila davati potrošnja kućanstava. Istodobno se godišnji rast ukupnog uvoza snažno usporio pa je doprinos neto inozemne potražnje ukupnom gospodarskom rastu u drugom polugodištu 2019. postao pozitivan. Pritom je doprinos promjene zaliha bio visok i negativan, što vjerojatno djelomično objašnjava usporavanje rasta uvoza.

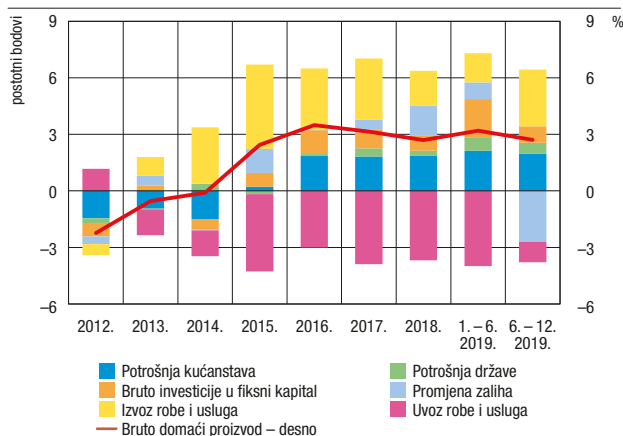
Promatrano po proizvodnoj metodi, u drugoj se polovini 2019. bruto dodana vrijednost kretala sličnom dinamikom kao u prvom polugodištu te je ostvaren godišnji rast od 2,6%. Povećanje gospodarske aktivnosti zabilježeno je kod svih djelatnosti osim u prerađivačkoj industriji, a iznimno visok godišnji rast ostvaren je u građevinarstvu. Rast BDV-a bio je tek nešto manji od rasta BDP-a, pa se udio neto poreza u BDP-u nastavio povećavati, ali značajno sporijom dinamikom nego pola godine prije.

Slika 3.1. Bruto domaći proizvod  
realne vrijednosti



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.2. Promjena BDP-a  
doprinosi po sastavnicama

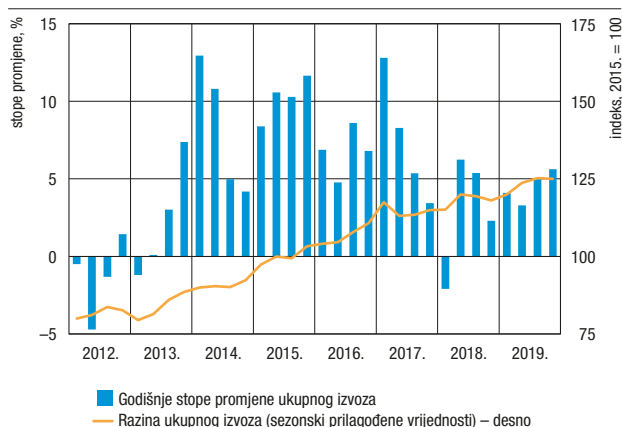


Izvor: DZS

#### 3.1. Agregatna potražnja

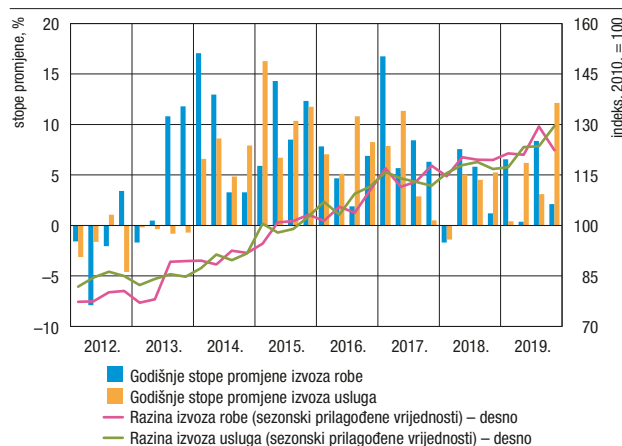
Realni izvoz robe i usluga u drugoj se polovini 2019. intenzivirao te se na godišnjoj razini povećao za 5,2%. Pritom se dinamika godišnjeg rasta ukupnog izvoza dodatno ubrzala u posljednjem tromjesečju zbog snažnog povećanja izvoza usluga. Tako se realni rast ukupnog izvoza na razini 2019. ubrzao na 4,6%, s 3,7% koliko je iznosio u 2018., stoga je inozemna potražnja dala najveći pozitivan doprinos ukupnom gospodarskom rastu.

Izvoz robe u trećem se tromjesečju 2019. snažno ubrzao te je u usporedbi s istim razdobljem 2018. bio viši za 8,4%, ali u posljednjem se tromjesečju snažno usporio,

Slika 3.3. Izvoz robe i usluga  
realne vrijednosti

Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

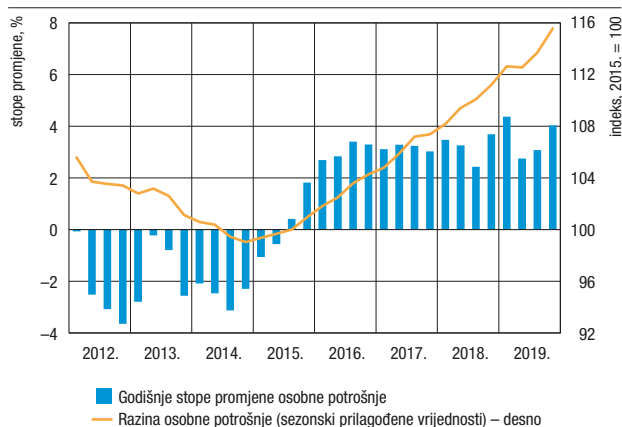
Slika 3.4. Realni izvoz robe i usluga



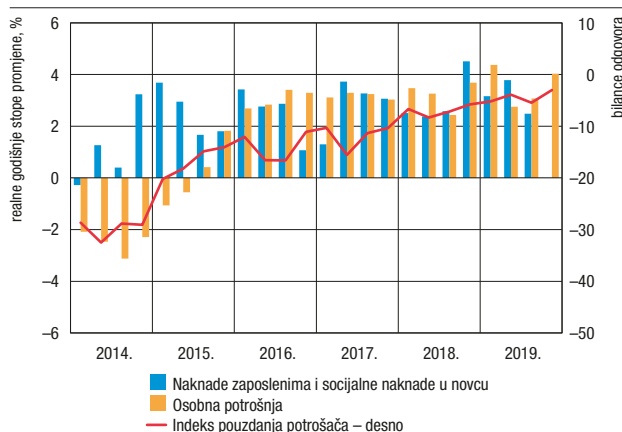
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

na 2,1%, održavajući snažan pad na tromjesečnoj razini (−5,4%). Nominalni podaci o robnoj razmjeni pokazuju da su, promatra li se prema glavnim industrijskim grupacijama, takva kretanja posljedica smanjenja izvoza intermedijarnih dobara tijekom trećeg i četvrtog tromjesečja te snažnog pada izvoza kapitalnih proizvoda u posljednjem tromjesečju protekle godine. Kada je riječ o uslugama, njihovo povećanje na godišnjoj razini iznosilo je u drugoj polovini 2019. godine 5,0%, pri čemu je ubrzanje na godišnjoj razini rezultat iznimno povoljnih kretanja u posljednjem tromjesečju, kada je zabilježen visok godišnji rast, od 12,1%.

Osobna je potrošnja u drugoj polovini 2019. iskazala godišnji rast od 3,6% (3,5% u prvom polugodištu), uz zamjetno dinamiziranje na tromjesečnoj razini prema samom kraju godine. Povećanje potrošnje kućanstava u drugoj polovini godine odraz je nastavka povoljnih kretanja na tržištu rada: zaposlenost se nastavila povećavati sličnim intenzitetom kao i u prvoj polovini godine, a istodobno se nastavio pad stope nezaposlenosti. Nastavio se i rast plaća, pri čemu su nominalne neto plaće u razdoblju

Slika 3.5. Osobna potrošnja  
realne vrijednosti

Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

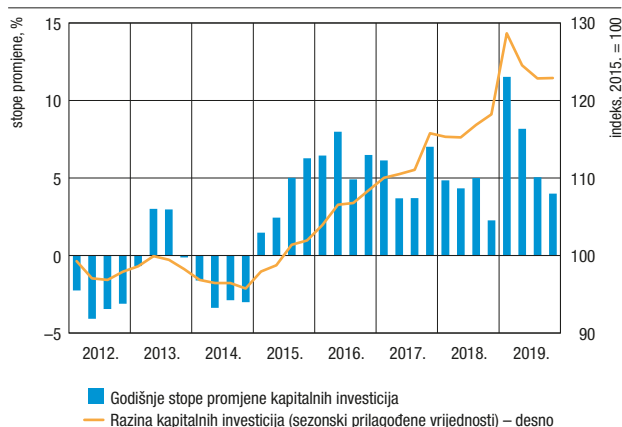
Slika 3.6. Odrednice osobne potrošnje  
realne vrijednosti i indeks

Napomena: Realne vrijednosti naknada zaposlenima i socijalnih naknada u novcu dobivene su deflacioniranjem nominalnih veličina deflatorom osobne potrošnje.  
Izvori: DZS; Ipsos; HNB

od srpnja do prosinca na godišnjoj razini rastle jednakom dinamikom kao i u prvom polugodištu. Na povećanje potrošnje kućanstava upućuju i podaci iz Ankete o očekivanjima potrošača, koji pokazuju da je optimizam potrošača krajem 2019. godine bio na rekordno visokim razinama. Tako se osobna potrošnja na razini cijele 2019. povećala za 3,6% (3,2% u 2018.), pa je od svih sastavnica domaće potražnje najznačajnije pridonijela rastu ukupne gospodarske aktivnosti.

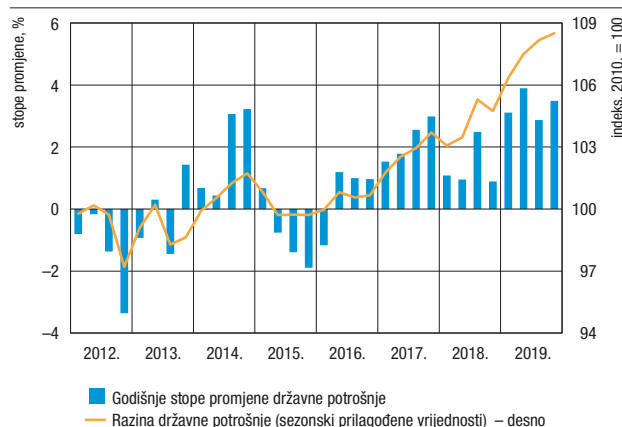
Rast kapitalnih investicija u drugoj se polovini 2019. usporio, te je na godišnjoj razini iznosio 4,5%, u odnosu na 9,7% u prvih šest mjeseci. Sezonski prilagođeni podaci pokazuju da su kapitalna ulaganja u drugoj polovini godine bila za –2,9% niža nego u prvih šest mjeseci, pri čemu su, promatrano na tromjesečnoj razini, u trećem tromjesečju smanjena za –1,4%, a u četvrtom su tromjesečju stagnirala (0,1%). Dostupni fiskalni podaci upućuju na to da su rastu investicija na godišnjoj razini više pridonijele investicije opće države. Ukupno su se bruto investicije u fiksni kapital na razini cijele 2019. povećale za 7,1% (4,1% u 2018.) i tako povećale svoj pozitivan doprinos ukupnom gospodarskom rastu.

Slika 3.7. Bruto investicije u fiksni kapital  
realne vrijednosti



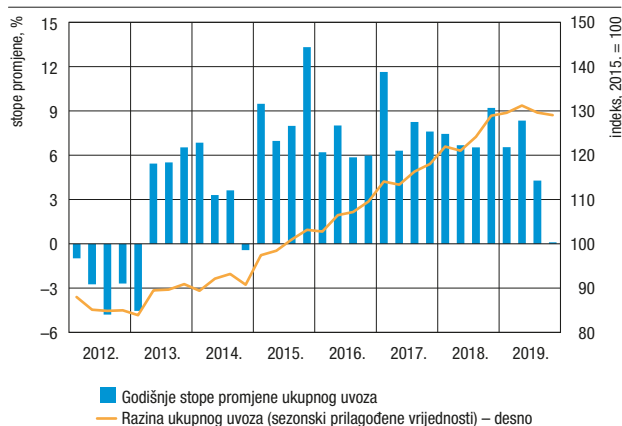
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.8. Državna potrošnja  
realne vrijednosti



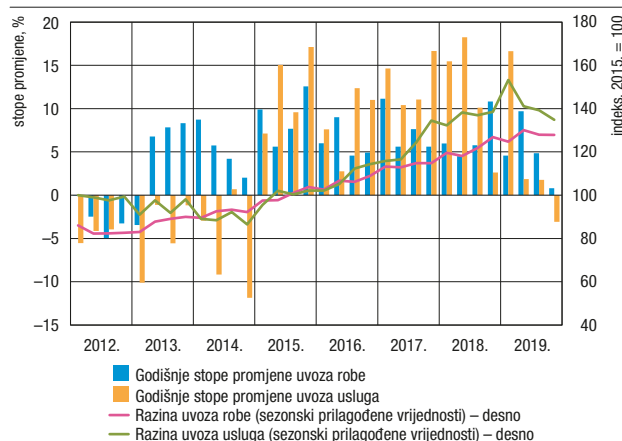
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

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)

Potrošnja opće države u razdoblju od srpnja do prosinca 2019. rasla je tek nešto slabijom dinamikom nego u prvih šest mjeseci te se na godišnjoj razini povećala za 3,2% (3,5% u prvoj polovini godine). Nastavak rasta državne potrošnje posljedica je nastavka rasta broja zaposlenih u javnim i državnim službama te rasta potrošnje države na robu i usluge. Državna se potrošnja u 2019. povećala za 3,3% i tako povećala pozitivan doprinos realnom rastu BDP-a u odnosu na 2018., kada je njezin rast iznosio 1,3%.

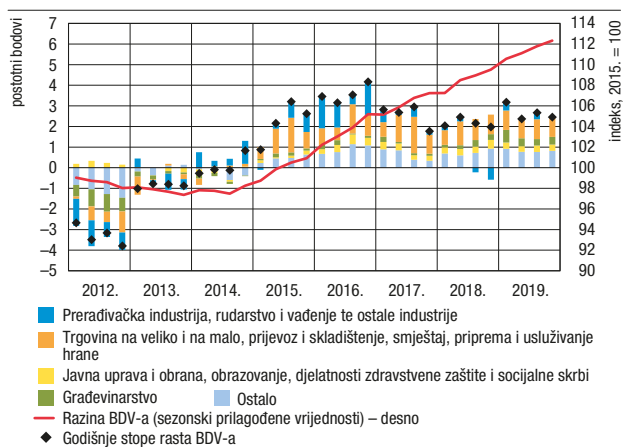
Godišnji rast uvoza robe i usluga usporio se u razdoblju od srpnja do prosinca 2019. na 2,2%, u odnosu na visokih 7,7%, koliko je iznosilo povećanje u prvom polugodištu. Spomenuto usporavanje odražava tromjesečno smanjenje ukupnog uvoza u trećem tromjesečju u odnosu na drugo, a zatim i u četvrtom u odnosu na treće tromjesečje. Takva se kretanja mogu povezati s nepovoljnim kretanjima izvoza robe, koji se krajem godine smanjio u odnosu na prethodna tri mjeseca. Osim toga, u drugoj je polovini protekle godine zabilježeno usporavanje i investicijske aktivnosti, na što upućuju i nominalni podaci o smanjenju uvoza kapitalnih proizvoda na tromjesečnoj razini. Tako je na razini 2019. stopa rasta ukupnog uvoza iznosila 4,8%, nakon 7,5% iz 2018., zbog čega je doprinos neto izvoza rastu realnog BDP-a u 2019. bio gotovo neutralan.

### 3.2. Agregatna ponuda

Rast bruto dodane vrijednosti nastavio se i u posljednjih šest mjeseci 2019., sličnom dinamikom kao i u prvom polugodištu. Tako je rast BDV-a na godišnjoj razini iznosio 2,6%, pri čemu su porasle sve njegove sastavnice osim prerađivačke industrije. Najveći doprinos rastu BDV-a dale su djelatnosti iz područja trgovine, prijevoza i turizma, što odražava nastavak povoljnih kretanja u turizmu te jačanje potrošačkih mogućnosti stanovništva. BDV se na razini cijele 2019. godine povećao za 2,7%, a to je više nego u 2018., kada je njegov rast iznosio 2,2%.

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

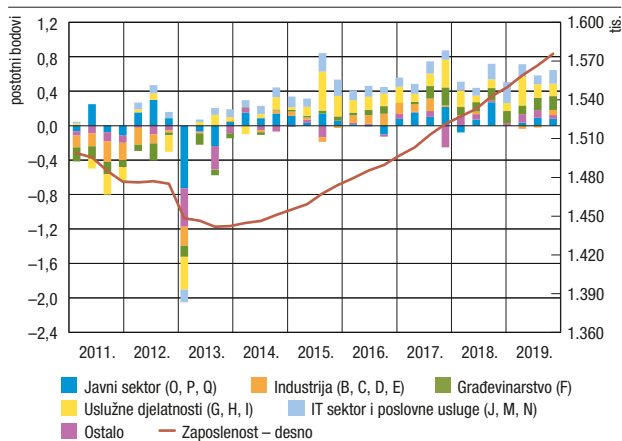
U drugom polugodištu 2019. broj zaposlenih nastavio se povećavati sličnim intenzitetom kao u prvom polugodištu. Pritom se rast zaposlenosti usporio tijekom ljetnih mjeseci, a krajem godine blago se intenzivirao. Gledajući po djelatnostima, porast broja zaposlenih bio je široko rasprostranjen, pri čemu je najveće povećanje zabilježeno u djelatnostima građevinarstva, informatike i poslovnih usluga te uslužnim djelatnostima povezanim s turizmom. Od dosadašnjeg trenda ipak odudara kretanje broja zaposlenih u industriji, koje je tek krajem godine pridonijelo rastu ukupne zaposlenosti, nakon dva uzastopna tromjesečja smanjenja. Ukupna je zaposlenost u razdoblju od srpnja do prosinca 2019. porasla za 2,4% u odnosu na isto razdoblje 2018., od čega se jedna trećina odnosi na radnike iz stranih zemalja kojima su izdane radne dozvole.

Povećanje broja zaposlenih odrazilo se i na smanjenje nezaposlenosti. Tako se u drugom polugodištu 2019. godine nastavio pad broja nezaposlenih, pri čemu se nakon usporavanja u trećem tromjesečju on ponovno intenzivirao krajem godine, kada je zabilježeno nešto više od 120 tisuća nezaposlenih osoba. Navedenom smanjenju nezaposlenosti podjednako su pridonijeli novo zapošljavanje i brisanja s evidencije HZZ-a. U odnosu na isto razdoblje 2018. godine broj nezaposlenih bio je manji gotovo za 20 tisuća.

U skladu s opisanim kretanjima administrativna stopa nezaposlenosti (desezonirani podaci) smanjila se u trećem tromjesečju 2019. na 7,7% (u odnosu na 7,8% u drugom tromjesečju), a u četvrtom tromjesečju dodatno se snizila na 7,2%, što je najniža zabilježena vrijednost do sada. Promatrano u usporedbi s istim razdobljem 2018. godine, administrativna stopa nezaposlenosti u drugom polugodištu 2019. bila je niža za 1,2 postotna boda.

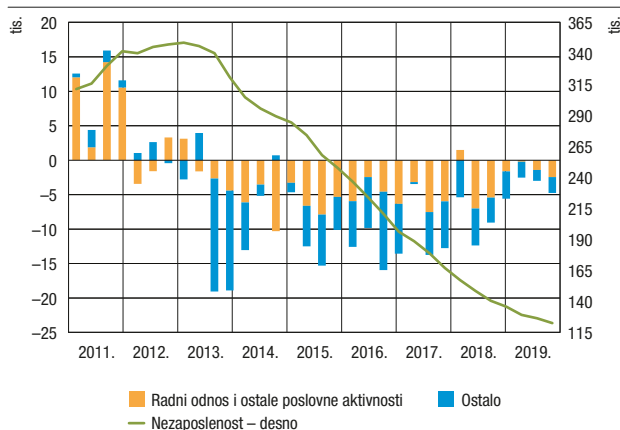
Prema podacima iz Ankete o radnoj snazi stopa nezaposlenosti (desezonirani

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



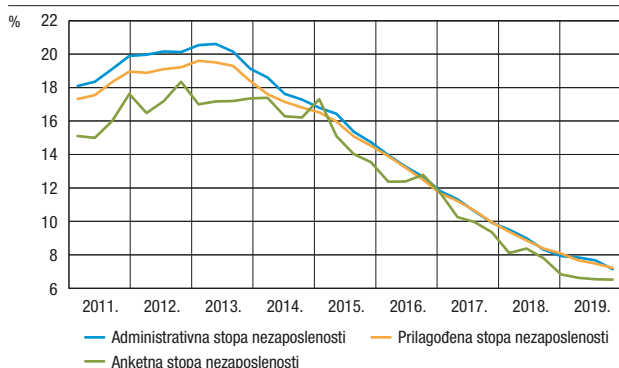
Izvor: HZMO (sezonska prilagodba HNB-a)

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



Izvor: HZZ (sezonska prilagodba HNB-a)

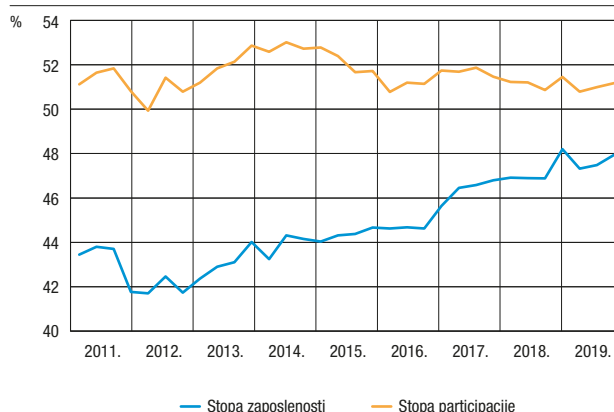
Slika 4.3. Stope nezaposlenosti  
sezonski prilagođeni podaci



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 zaposlenicima prikupljaju se iz obrasca JOPPD.

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

Slika 4.4. Anкета o radnoj snazi  
sezonski prilagođene serije



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

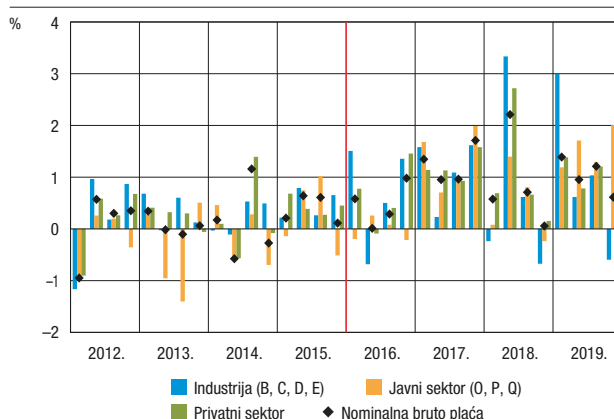
podaci) u trećem tromjesečju spustila se na 6,5% (u odnosu na 6,6% u drugom tromjesečju), a jednaka je stopa zabilježena i krajem 2019. godine. U usporedbi s istim razdobljem prethodne godine anketna stopa nezaposlenosti u drugom polugodištu 2019. bila je niža za 1,5 postotnih bodova.

S druge strane, anketni podaci upućuju na mali rast stope zaposlenosti i stope participacije (udio radne snage u radno sposobnom stanovništvu) tijekom druge polovine 2019., na 47,7% i 51,1%. Na godišnjoj se razini stopa zaposlenosti povećala, dok je stopa participacije ostala gotovo nepromijenjena.

## 4.2. Plaće i jedinični trošak rada

Nastavak rasta plaća obilježio je drugo polugodište 2019. godine, te je prosječna nominalna bruto plaća u prosincu 2019. bila viša za 1,8% u odnosu na lipanj. Pritom je rast plaća u trećem tromjesečju bio sličnog intenziteta kao u prvom polugodištu, čemu su jednako pridonijeli povećanje plaća u privatnom i povećanje u javnom sektoru. S druge strane, porast plaća prepolovio se u četvrtom tromjesečju, i to prvenstveno zbog znatnog usporavanja rasta u privatnom sektoru, dok se rast plaća u javnom sektoru ubrzao zbog povećanja osnovica plaća u javnim i državnim službama u listopadu 2019. (na temelju dogovora Vlade RH i sindikata javnih službi iz 2018. godine). Kupovna moć plaće u trećem tromjesečju 2019. bila je nešto niža, a krajem godine nepromijenjena, u odnosu na njezinu nominalnu vrijednost. U drugoj polovini 2019. prosječna nominalna bruto plaća

Slika 4.5. Prosječna nominalna bruto plaća po djelatnostima  
NKD-a  
sezonski prilagođeni podaci, tromjesečne stope promjene

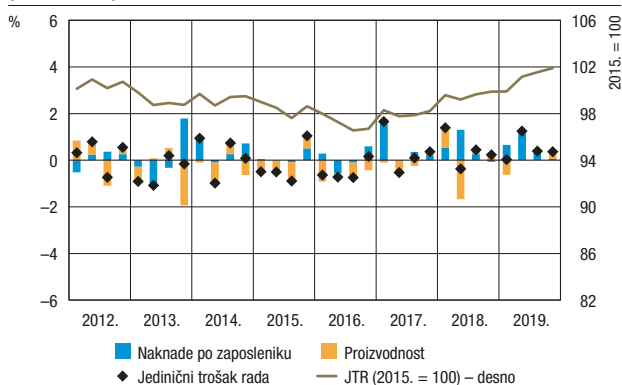


Napomena: Od siječnja 2016. podaci se odnose na podatke iz obrasca JOPPD, a podaci za prethodna razdoblja preuzeti su iz obrasca RAD-1.

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 (2015. = 100)



Napomena: Rast proizvodnosti ima negativan predznak. U izračunu jediničnog troška rada isplaćene naknade zaposlenicima i realni BDP preuzeti su iz nacionalnih računa, dok su podaci o broju zaposlenika (zaposlenici u pravnim i fizičkim osobama koji su primili isplaćene naknade) i ukupne zaposlenosti preuzeti iz podataka HZMO-a.

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

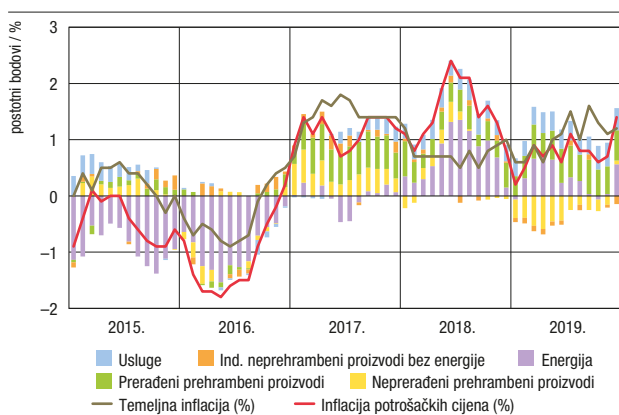
bila je viša za 3,8% u usporedbi s istim razdobljem 2018. godine, dok je njezina kupovna moć porasla za 2,9% zbog istodobnog rasta potrošačkih cijena.

Podaci o kretanju naknada po zaposleniku iz nacionalnih računa upućuju na rast naknada po zaposleniku u trećem tromjesečju i njihovu stagnaciju u četvrtom tromjesečju. Navedena kretanja, uz pad proizvodnosti rada (rast zaposlenosti snažniji od rasta realnog BDP-a) u četvrtom tromjesečju, rezultirala su rastom jediničnog troška rada u drugom polugodištu 2019. U odnosu na isto razdoblje 2018. jedinični trošak rada porastao je za 2%.

## 5. Inflacija

Prosječna se godišnja inflacija potrošačkih cijena u 2019. godini usporila na 0,8%, s 1,5% u 2018., što je uvelike bilo rezultat smanjenja stope PDV-a na prehrambene i farmaceutske proizvode početkom godine. Usto, uvozni su inflatorni pritisci oslabjeli, kao posljedica pada prosječne cijene sirove nafte na svjetskom tržištu u 2019. i usporavanja inflacije u europodručju. Domaći inflatorni pritisci bili su tijekom 2019. relativno blagi, ali ipak malo izraženiji nego prethodne godine, ima li se na umu, prije svega, ubrzavanje rasta osobne potrošnje i jediničnih troškova rada te proizvođačkih cijena industrije (bez energije). Troškovni pritisci nisu se u većoj mjeri prelili na potrošačke cijene, već su djelomice ublaženi smanjenjem profitnih marža.

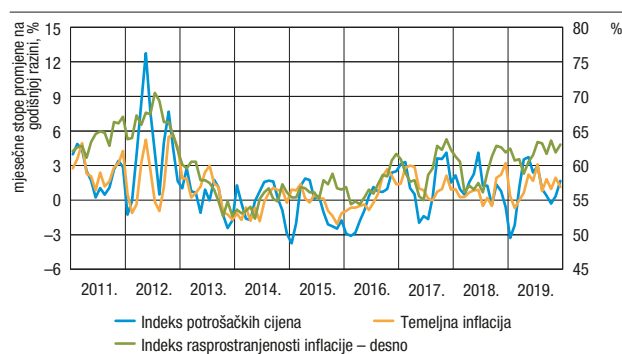
Slika 5.1. Godišnja stopa inflacije i doprinosi komponenata inflaciji potrošačkih cijena



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

Slika 5.2. Pokazatelji tekućeg kretanja inflacije

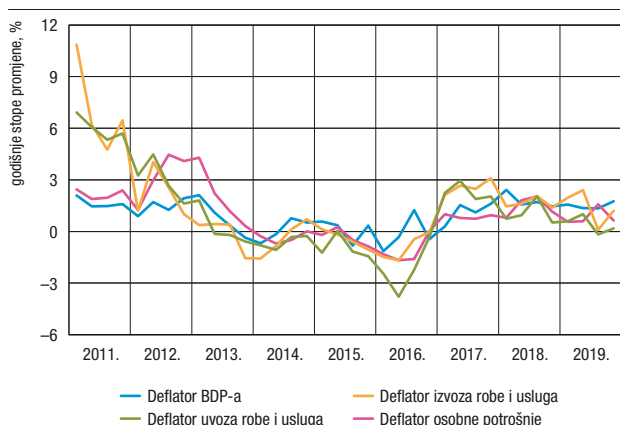


Napomena: Mjesečna stopa promjene izračunata je iz tromjesečnog pomičnog prosjeka sezonski prilagođenih indeksa potrošačkih cijena. Indeks rasprostranjenosti inflacije pokazuje udio broja proizvoda čije su cijene rasle u određenom mjesecu u ukupnom broju proizvoda, prikazan je šestomjesečnim pomičnim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

Izvori: DZS; Eurostat; izračun HNB-a

Nakon što se inflacija u prvoj polovini godine usporila, uglavnom zbog smanjenja stope PDV-a i pojeftinjenja sirove nafte na svjetskom tržištu, u drugoj polovini godine došlo je do ubrzavanja inflacije s 0,6% u lipnju na 1,4% u prosincu 2019. Tome je najviše pridonijelo povećanje godišnje stope promjene cijena neprerađenih prehrambenih proizvoda te energije. Godišnja stopa promjene cijena neprerađenih prehrambenih proizvoda porasla je s -4,7% u lipnju na 0,7% u prosincu uglavnom zbog povećanja godišnje stope promjene cijena mesa, osobito svinjetine. Ono je rezultat poremećaja na svjetskom tržištu, odnosno povećane potražnje iz Kine, u kojoj je proizvodnja svinjetine znatno smanjena zbog širenja svinjske kuge. To je potaknulo rast cijena svinjetine na europskom tržištu poljoprivrednih proizvoda. Usto se povećala godišnja stopa promjene cijena voća, što se može pripisati nepovoljnim vremenskim uvjetima. Godišnja stopa rasta cijena energije ubrzala se s 1,4% u lipnju na 3,4% u prosincu uglavnom zbog povećanja godišnje stope rasta cijena naftnih derivata potkraj godine. Navedeno je bilo rezultat pozitivnog učinka baznog razdoblja, odnosno znatnog pada cijena sirove nafte tipa Brent krajem 2018. te poskupljenja sirove nafte na svjetskom tržištu tijekom

Slika 5.3. Deflator BDP-a i pojedinih njegovih komponenata



Izvor: DZS

studenoga i prosinca 2019., zbog napretka u trgovinskim pregovorima SAD-a i Kine.<sup>1</sup> Tijekom drugog polugodišta 2019. u manjoj se mjeri povećao i doprinos usluga ukupnoj inflaciji, što je ponajviše bilo rezultat ubrzavanja godišnjeg rasta cijena frizerskih i kozmetičkih usluga (koje se vjerojatno može povezati s troškovnim pritiscima odnosno povećanjem plaća) te telefonskih usluga. Nasuprot tome, tijekom druge polovine 2019. blago se smanjio doprinos prerađenih prehrambenih proizvoda (ponajviše duhanskih prerađevina) i industrijskih proizvoda ukupnoj inflaciji.

Ubrzavanju temeljne inflacije (koja ne uključuje cijene poljoprivrednih proizvoda i energije ni cijene proizvoda koje se administrativno reguliraju) s 1,1% u lipnju 2019. na 1,2% u prosincu 2019. najviše su pridonijeli meso, potrošni proizvodi za kućanstvo te frizerske i kozmetičke usluge.

Implicitni deflator BDP-a povećao se s 1,4% u drugom tromjesečju na 1,8% u četvrtom tromjesečju 2019., što je proizišlo iz ubrzanja deflatora potrošnje države i investicija u kapital. Uvjeti su se razmjene u drugom polugodištu pogoršali jer je usporavanje godišnje stope rasta deflatora izvoza robe i usluga tijekom spomenutog razdoblja bilo izraženije od usporavanja rasta deflatora uvoza robe i usluga.

Tablica 5.1. Cjenovni pokazatelji

godišnje stope promjene

|                                                                          | XII. 18. | III. 19. | VI. 19. | IX. 19. | XII. 19. |
|--------------------------------------------------------------------------|----------|----------|---------|---------|----------|
| Indeks potrošačkih cijena i njegove komponente                           |          |          |         |         |          |
| Ukupni indeks                                                            | 0,8      | 0,9      | 0,6     | 0,8     | 1,4      |
| Energija                                                                 | 0,9      | 4,0      | 1,4     | 0,2     | 3,4      |
| Nepreporučeni prehrambeni proizvodi                                      | -0,6     | -5,7     | -4,7    | -2,7    | 0,7      |
| Prerađeni prehrambeni proizvodi                                          | 1,9      | 2,6      | 2,6     | 2,6     | 2,3      |
| Industrijski neprehrambeni proizvodi bez energije                        | 0,1      | -0,4     | -0,3    | 0,4     | -0,6     |
| Usluge                                                                   | 1,1      | 1,2      | 1,3     | 1,2     | 1,5      |
| Ostali cjenovni pokazatelji                                              |          |          |         |         |          |
| Temeljna inflacija                                                       | 1,0      | 0,9      | 1,1     | 1,6     | 1,2      |
| Indeks proizvođačkih cijena industrije na domaćem tržištu                | 0,5      | 2,3      | 0,4     | -0,3    | 1,4      |
| Indeks proizvođačkih cijena industrije na domaćem tržištu (bez energije) | -0,3     | 0,1      | 1,0     | 0,8     | 0,5      |
| Harmonizirani indeks potrošačkih cijena                                  | 1,0      | 1,1      | 0,5     | 0,6     | 1,3      |
| Harmonizirani indeks potrošačkih cijena po stalnim poreznim stopama      | 0,8      | 1,7      | 1,1     | 1,1     | 2,1      |

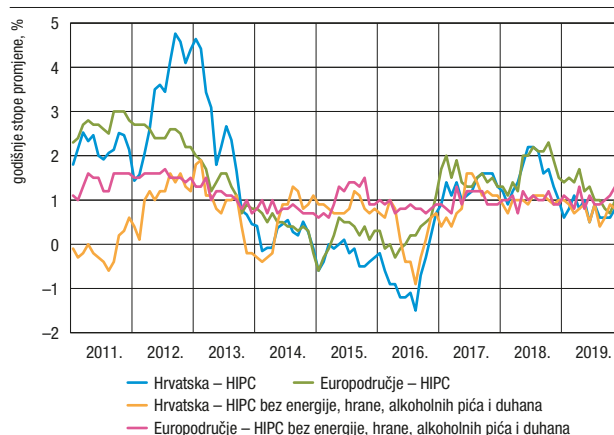
Izvori: DZS; Eurostat

<sup>1</sup> Povećanje cijena sirove nafte sredinom rujna, kada je došlo do napada na naftna postrojenja u Saudijskoj Arabiji, bilo je privremeno te su se cijene do kraja rujna stabilizirale.

Godišnja stopa inflacije mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena u europodručju je u prosincu 2019. iznosila 1,3% te je bila nepromijenjena u odnosu na lipanj 2019. godine. Pritom je povećanje doprinosa neprerađenih prehrambenih proizvoda, industrijskih proizvoda i usluga kretanju inflacije bilo poništeno smanjenjem doprinosa energije (prirodnog plina i električne energije,<sup>2</sup> dok se doprinos naftnih derivata povećao). Temeljna inflacija, koja ne uključuje cijene energije, hrane, pića i duhana, u europodručju se blago ubrzala (s 1,1% u lipnju na 1,3% u prosincu 2019.), a tome je najviše pridonijelo ubrzanje godišnje stope rasta cijena usluga. Niska temeljna inflacija upućuje na to da u 2019. nije došlo do značajnijeg prelijevanja porasta plaća u europodručju na cijene.

U Hrvatskoj se godišnja stopa inflacije mjerena HIPC-om ubrzala s 0,5% u lipnju na 1,3% u prosincu 2019. godine. Glavni razlog za to bilo je povećanje godišnje stope promjene cijena neprerađenih prehrambenih proizvoda i energije te u manjoj mjeri usluga. S ubrzavanjem inflacije za 0,8 postotnih bodova u drugoj polovini godine inflacija se u prosincu 2019. u Hrvatskoj izjednačila s inflacijom u europodručju. Temeljna inflacija, mjerena HIPC-om, koja ne uključuje cijene energije, hrane, pića i duhana, u Hrvatskoj se u drugoj polovini 2019. blago ubrzala, s 0,5% u lipnju na 0,6% u prosincu. Temeljna je inflacija u Hrvatskoj u prosincu 2019. bila za 0,7 postotnih bodova niža od one zabilježene u europodručju. Pritom su u Hrvatskoj zamjetno manji doprinos temeljnoj inflaciji dali industrijski proizvodi, osobito farmaceutski proizvodi (zbog smanjene stope PDV-a na te proizvode) te udžbenici (čije se cijene administrativno reguliraju, a znatno su pojeftinili u rujnu 2019.).

Slika 5.4. Pokazatelji kretanja cijena u Hrvatskoj i europodručju



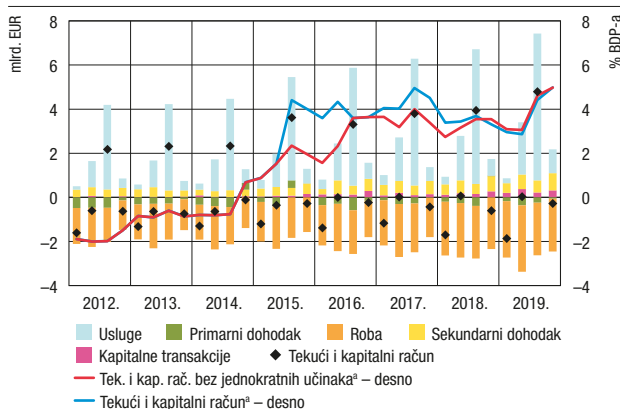
Izvor: Eurostat

2 Nasuprot tome, doprinos električne energije i plina inflaciji krajem 2019. ostao je u Hrvatskoj jednak onome koji je zabilježen potkraj prvog polugodišta 2019.

## 6. Tekući i kapitalni račun platne bilance

U drugoj se polovini 2019. saldo na tekućem i kapitalnom računu platne bilance

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



\* Zbroj posljednjih četiriju tromjesečja

Napomena: Jednokratni učinci uključuju konverziju kredita vezanih uz švicarski franak u 2015. te rezervacije banaka za kredite odobrene koncernu Agrokor u 2017. i 2018.

Izvor: HNB

zamjetno poboljšao u odnosu na ostvarenja u istom razdoblju prethodne godine, čemu je u najvećoj mjeri pridonio daljnji rast neto izvoza usluga. Osim toga, na pozitivna je kretanja utjecalo povećanje viška na računima sekundarnog dohotka i kapitalnih transakcija te, u manjoj mjeri, smanjenje manjka na računu primarnog dohotka. S druge strane, manjak u robnoj razmjeni s inozemstvom blago se produbio. Promatraju li se ostvarenja u cijeloj godini, višak na tekućem i kapitalnom računu snažno se u 2019. povećao te je iznosio 5,0% BDP-a, nakon 3,3% BDP-a u cijeloj 2018. godini.

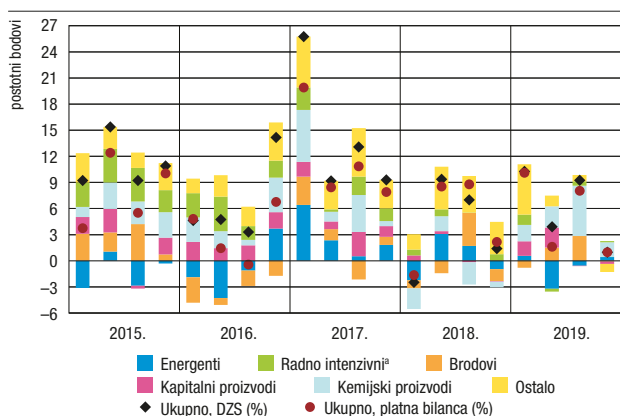
### 6.1. Vanjska trgovina i konkurentnost

Dinamika robne razmjene s inozemstvom u drugoj je polovini 2019. bila zamjetno slabija u odnosu na ostvarenja iz istog razdoblja prethodne godine, što je bilo posebno izraženo na strani uvoza. Godišnja stopa rasta robnog uvoza, prema podacima platne bilance, u drugom je polugodištu 2019. iznosila 3,1%, a u istom je razdoblju prethodne godine bilo zabilježeno 10,4%, što se djelomično može povezati s usporavanjem investicijske aktivnosti. Istodobno se usporio i rast robnog izvoza, iako znatno slabijim intenzitetom, uz godišnju stopu rasta od 4,5% u drugoj polovini 2019., naprema 5,3% u istom razdoblju prethodne godine. U skladu s tim godišnji rast manjka u robnoj

razmjeni snažno se usporio u usporedbi s drugim polugodištem 2018. godine (1,2% naprema 18,1%). Promatrajući kumulativna ostvarenja, manjak u robnoj razmjeni u 2019. iznosio je 19,2% BDP-a, što je pogoršanje za 0,5 postotnih bodova u odnosu na cijelu 2018. godinu.

Prema podacima DZS-a<sup>3</sup> na bolja je izvozna ostvarenja u drugom polugodištu 2019. najviše utjecalo izrazito povećanje

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



\* Radno intenzivni proizvodi uključuju (prema SMTK-u): tekstil, odjeću, obuću, kožu, papir, pluto i drvo, pokućstvo, proizvode od metala i nemetala, montažne zgrade te nerazvrstane gotove proizvode.

Izvori: DZS; HNB

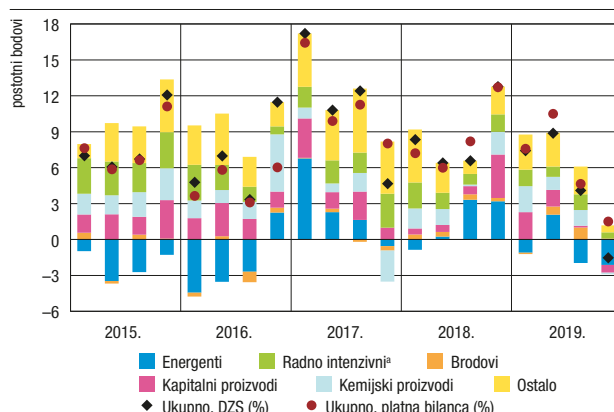
3 O razlikama u obuhvatu robne razmjene prema podacima platne bilance i DZS-a vidi Okvir 3. Kretanja u robnoj razmjeni s inozemstvom prema platnobilančnim podacima, MKP broj 2, srpanj 2017.

izvoza medicinskih i farmaceutskih proizvoda u Belgiju. Osim toga, primjetno se povećao izvoz prijevoznih sredstava, i to brodova u Maltu i Maršalove Otoka i cestovnih vozila u Njemačku, Belgiju te Bosnu i Hercegovinu. Nasuprot tome, nepovoljno je na izvozna ostvarenja djelovao slabiji izvoz znanstvenih i kontrolnih instrumenata te optičkih proizvoda u Južnu Koreju. Istodobno je izvoz energenata stagnirao na razini iz istog razdoblja prethodne godine.

Rastu robnog uvoza ponajviše je pridonio veći uvoz prijevoznih sredstava, prije svega brodova iz Liberije te cestovnih vozila iz Njemačke i Slovenije. Porastao je i uvoz prehrambenih proizvoda iz Njemačke, Španjolske i Slovenije, kao i medicinskih i farmaceutskih proizvoda iz Belgije i Njemačke. Za razliku od toga, uvoz energenata snažno se smanjio, poglavito nafte i naftnih derivata iz Azerbajdžana i Italije.

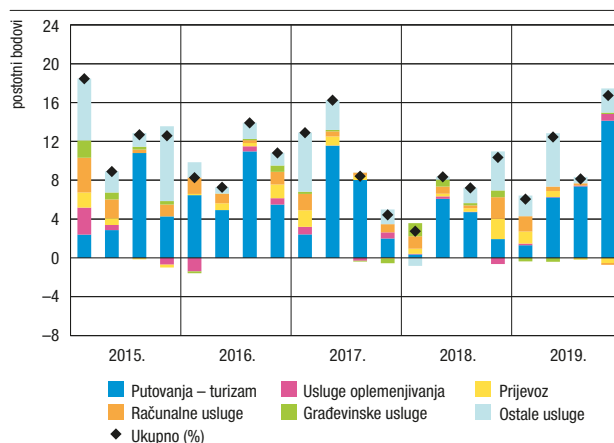
U međunarodnoj se razmjeni usluga u drugoj polovini 2019. nastavilo poboljšavanje salda, primjetno snažnijim intenzitetom u usporedbi s istim razdobljem prethodne godine. To je prije svega rezultat daljnjeg rasta prihoda od turizma, koji se zamjetno ubrzao u odnosu na drugo polugodište 2018. godine (s 5,5% na 11,9%). Ostvareni rast prihoda od turizma većim je dijelom posljedica rasta prosječne potrošnje stranih gostiju u Hrvatskoj, dok je porast fizičkih pokazatelja u turizmu bio slabije izražen. Podaci DZS-a pokazuju da su dolasci stranih gostiju porasli za 3,0%, a noćenja za blagih 0,6%, ponajviše zahvaljujući gostima iz Slovenije. Za razliku od prihoda, rast se turističke potrošnje rezidenata u inozemstvu usporio (s 1,9% na 1,3%). U skladu s time godišnja stopa rasta neto izvoza usluga putovanja od 13,2% u drugoj polovini 2019. uvelike je nadmašila rast od 5,9% u istom razdoblju prethodne godine. Osim turizma na pozitivna je kretanja u međunarodnoj razmjeni usluga, iako u znatno manjoj mjeri, utjecao i rast neto izvoza ostalih usluga, prije svega operativnog lizinga te usluga istraživanja i razvoja. Promatraju li se kumulativna ostvarenja, višak u međunarodnoj razmjeni usluga povećao se sa 17,9% BDP-a u cijeloj 2018. na 19,1% u 2019. godini.

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



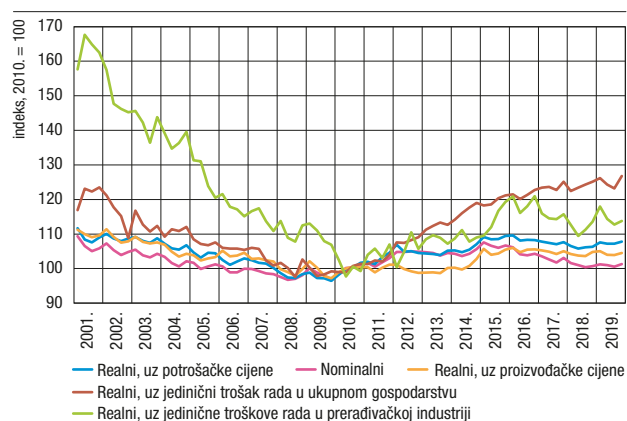
\* Radno intenzivni proizvodi uključuju (prema SMTK-u): tekstil, odjeću, obuću, kožu, papir, pluto i drvo, pokućstvo, proizvode od metala i nemetala, montažne zgrade te nerazvrstane gotove proizvode.  
Izvor: DZS

Slika 6.4. Izvoz usluga  
godišnje stope promjene i doprinosi



Izvor: HNB

Slika 6.5. Nominalni i realni efektivni tečajevi kune



Napomena: 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

Pokazatelji cjenovne i troškovne konkurentnosti hrvatskog izvoza u drugoj su se polovini 2019. uglavnom poboljšali. Tako su realni efektivni tečajevi kune uz potrošačke i proizvođačke cijene te jedinične troškove rada u ukupnom gospodarstvu deprecirali zbog slabljenja kune prema košarici stranih valuta kao i nešto povoljnijega kretanja domaćih cijena i troškova u odnosu na kretanja u glavnim trgovinskim partnerima. Nasuprot tome, realni efektivni tečaj uz jedinične troškove rada u prerađivačkoj industriji blago je aprecirao kao posljedica bržeg rasta jediničnih troškova rada u prerađivačkoj industriji u Hrvatskoj u usporedbi sa

zemljama iz košarice za izračun efektivnih tečajeva kune.

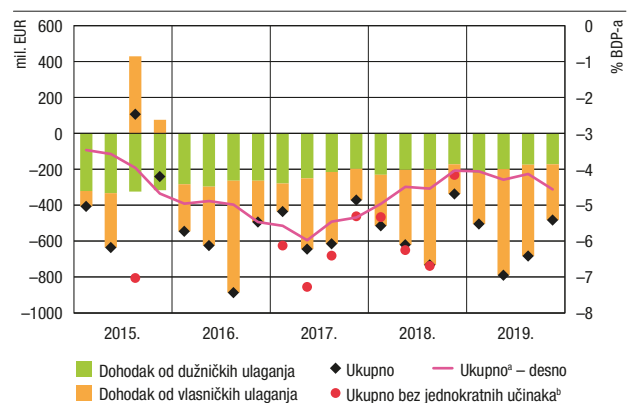
## 6.2. Dohoci i transakcije s EU-om

Negativan se saldo dohodaka od ulaganja u drugoj polovini 2019. dodatno povećao u usporedbi s istim razdobljem prethodne godine. To je rezultat većih rashoda od izravnih vlasničkih ulaganja zbog primjetno boljih poslovnih rezultata domaćih banaka i nefinancijskih poduzeća (poglavito iz djelatnosti poslovanja nekretninama i trgovine) u vlasništvu nerezidenata. Istodobno su nepovoljna kretanja djelomice ublažena boljim poslovnim rezultatima stranih poduzeća u vlasništvu rezidenata te nižim neto kamatnim rashodima na osnovi dužničkih ulaganja.

U drugoj polovini 2019. došlo je do znatnog rasta neto prihoda od transakcija s proračunom EU-a u odnosu na isto razdoblje prethodne godine zato što je korištenje sredstava iz fondova EU-a bilo zamjetno veće. Promatra li se struktura prirasta

iskorištenih sredstava, veći se dio odnosi na državu, kod koje je posebno povećan iznos sredstava kapitalne namjene, u odnosu na ostale sektore kod kojih je zabilježen nešto veći rast korištenja tekućih sredstava. Na razini cijele 2019. godine višak iskorištenih sredstava iz fondova EU-a nad uplatama u proračun EU-a tako je iznosio 2,6% BDP-a, što je vidljivo poboljšanje u odnosu na 1,8% BDP-a ostvarenih u 2018. godini. Neto prihodi od ostalih dohodaka, koji isključuju dohotke od ulaganja i transakcije s proračunom EU-a, također

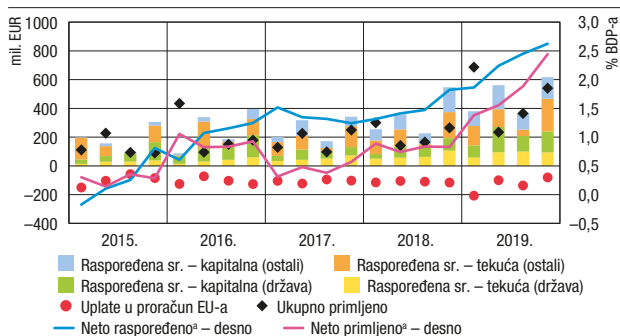
Slika 6.6. Dohoci od ulaganja



<sup>a</sup> Zbroj posljednjih četiriju tromjesečja, isključujući jednokratne učinke <sup>b</sup> Jednokratni učinci uključuju konverziju kredita vezanih uz švicarski franak u 2015. i rezervacije banaka za kredite odobrene koncernu Agrokor u 2017. i 2018.

Izvor: HNB

Slika 6.7. Transakcije s proračunom EU-a

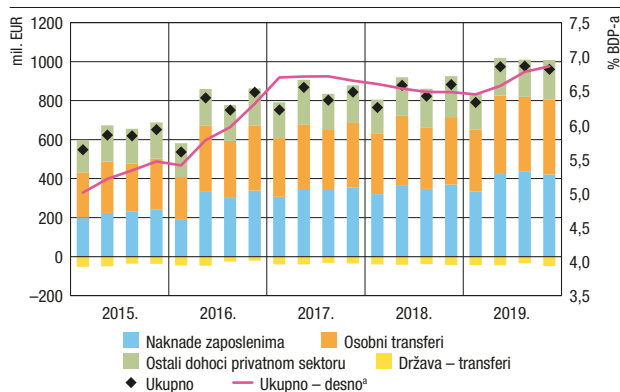


<sup>a</sup> Zbroj posljednjih četiriju raspoloživih tromjesečja

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

Slika 6.8. Ostali dohoci, isključujući dohotke od ulaganja i transakcije s EU-om



<sup>a</sup> Zbroj posljednjih četiriju raspoloživih tromjesečja

Napomena: Naknade zaposlenima bilježe se na računu primarnog dohotka, a ostale serije (osobni transferi, ostali dohoci privatnom sektoru, transferi države) na računu sekundarnog dohotka.

Izvor: HNB

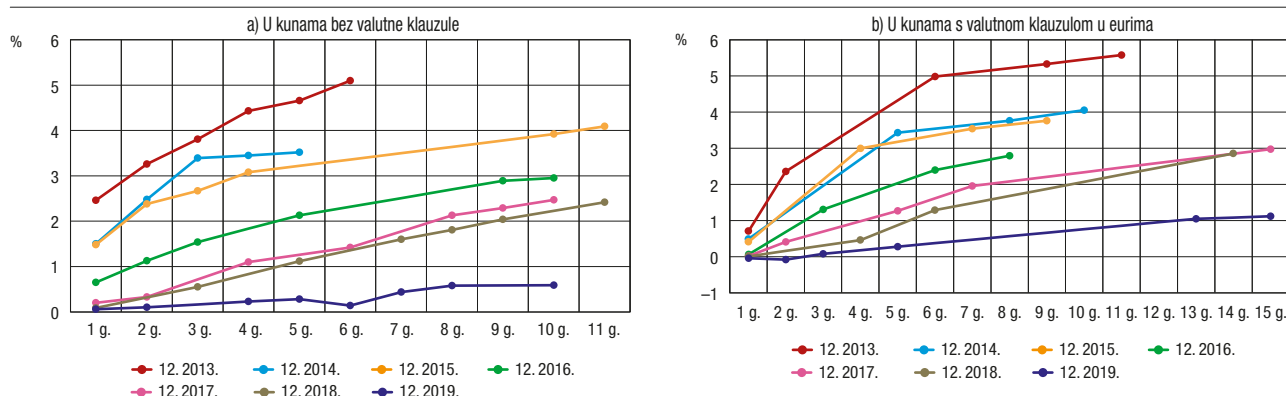
su se dodatno povećali zahvaljujući daljnjem povećanju prihoda od naknada privremeno zaposlenih u inozemstvu i prihoda od osobnih transfera iz inozemstva.

## 7. Financiranje privatnog sektora

Uvjeti financiranja domaćih sektora u drugoj polovini 2019. nastavili su se poboljšavati. Kamatne su se stope na kredite poduzećima i stanovništvu smanjile, čemu i dalje pridonosi smanjivanje troškova izvora sredstava hrvatskoga bankovnog sustava. Troškovi zaduživanja države, koji su jedna od odrednica troškova zaduživanja ostalih domaćih sektora, spustili su se na dosad najniže zabilježene razine. Kamatna stopa na jednogodišnje kunske trezorske zapise na domaćem tržištu smanjila se na 0,06% u listopadu 2019. i zadržala na toj razini do kraja godine. Na aukciji eurskih trezorskih zapisa iste ročnosti u kolovozu 2019. prvi je put ostvarena negativna kamatna stopa od -0,05% te je na toj razini bila i u listopadu. Znatno povoljniji uvjeti vidljivi su duž cijele krivulje prinosa, a osobito za dugoročnije financiranje (slike 7.1.a i 7.1.b). Usto, država je u studenome izdala dvije obveznice na domaćem tržištu kapitala uz dosad najpovoljnije uvjete zaduživanja s obzirom na ročnost duga, petogodišnju kunsku obveznicu u iznosu od 3,5 mlrd. kuna s prinosom od 0,36% i petnaestogodišnju kunsku obveznicu s valutnom klauzulom u eurima u iznosu od 7,5 mlrd. kuna s prinosom od 1,2%. Sredstva prikupljena novim izdanjima obveznica većim su se dijelom iskoristila za refinanciranje postojećeg izdanja petnaestogodišnje obveznice od 1 mlrd. EUR koja je dospjela krajem studenoga.

Trošak zaduživanja države na inozemnom tržištu procijenjen zbrojem indeksa EMBI za Hrvatsku i prinosa na njemačku državnu obveznicu tijekom druge polovine 2019. bio je na zamjetno povoljnijim razinama u odnosu na prvu polovinu godine (Slika 7.3.). Krajem prosinca iznosio je 0,7%, što je za oko 1,7 postotnih bodova manje u usporedbi s krajem 2018., a čemu je s 1,2 postotna boda pridonijelo smanjenje indeksa EMBI za Hrvatsku. Premija osiguranja od kreditnog rizika (engl. *credit default swap*, CDS) za Hrvatsku smanjila se u usporedbi s 96 baznih bodova na kraju 2018. godine, te je krajem 2019. iznosila 64 bazna boda. Kreditna ocjena i izgledi agencija za dodjelu kreditnog rejtinga o rizičnosti Hrvatske nisu se mijenjali u drugoj polovini 2019., nakon

Slika 7.1. Prinosi do dospelja na obveznice RH



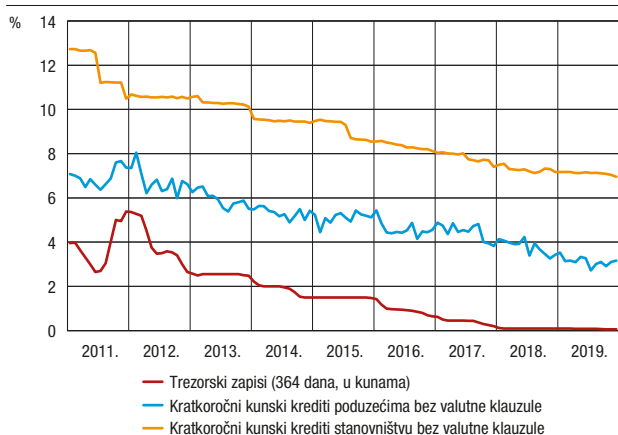
Napomena: Točkama su označeni ostvareni prinosi, dok su ostale vrijednosti interpolirane. Podaci za jednogodišnji prinos odnose se na ostvarenu kamatnu stopu na jednogodišnje kunske trezorske zapise bez valutne klauzule.

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 trezorske zapise s valutnom klauzulom u eurima; pritom se podatak za kraj 2016. odnosi na studeni, a za kraj 2017. i 2019. na listopad.

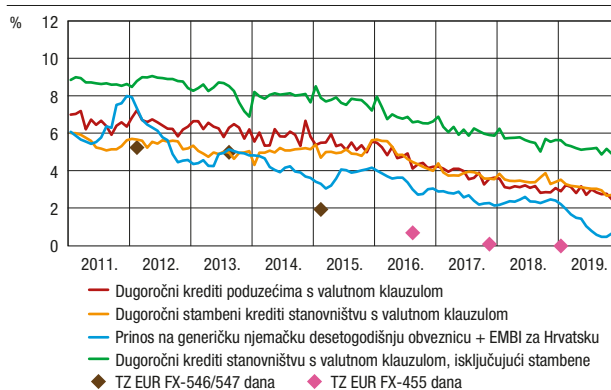
Izvor: HNB

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: EMBI je indeks (engl. *Emerging Market Bond Index*) koji 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.

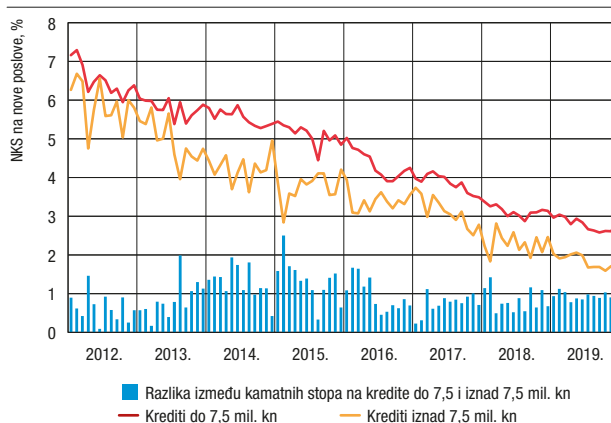
Izvori: MF; Bloomberg; HNB

što su u prvom polugodištu Standard & Poor's i Fitch podignuli rejting Hrvatske s BB+ na BBB– (čime je nakon više od četiri godine ponovno postignut investicijski rejting kod dviju agencija za dodjelu kreditnog rejtinga) te nakon što je Moody's promijenio izgled iz stabilnih u pozitivne zadržavši rejting dva stupnja ispod investicijskog na Ba2.

Troškovi financiranja poduzeća nastavili su se smanjivati. Prosječne kamatne stope na kratkoročno zaduživanje poduzeća kod banaka u kunama bez valutne klauzule i dugoročno zaduživanje u kunama uz valutnu klauzulu bile su tijekom druge polovine 2019. niže za 0,3 postotna boda u odnosu na prosjek prvog polugodišta, a u prosincu su iznosile 3,2% odnosno 2,2% (slike 7.2. i 7.3.). Povoljna kretanja očituju se i padom kamatnih stopa prema iznosu kredita (Slika 7.4.). Pritom su kamatne stope na kredite iznad 7,5 mil. kuna zamjetno niže i kolebljivije, s obzirom na to da se takvim kreditima obično koristi manji broj većih poduzeća koja raspolažu s više kolaterala i imaju pristup različitim oblicima alternativnog financiranja.

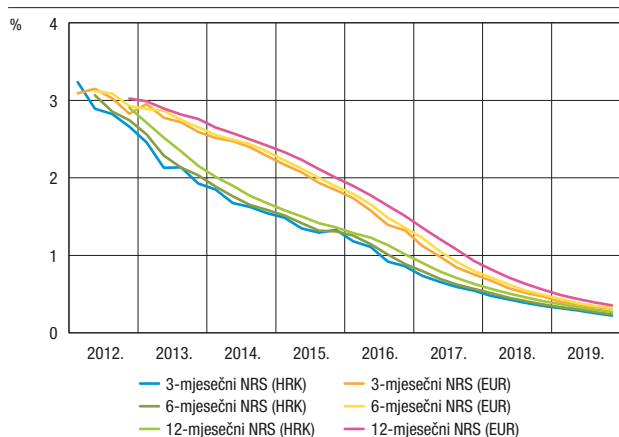
Troškovi zaduživanja stanovništva također su se nastavili smanjivati. Prosječna kamatna stopa na dugoročne stambene kredite s valutnom klauzulom bila je tijekom druge polovine 2019. za 0,3 postotna boda manja u odnosu na prvo polugodište te je u prosincu iznosila 2,9% (Slika 7.3.). Istodobno se prosječna kamatna stopa na dugoročne potrošačke i ostale kredite s valutnom klauzulom smanjila također za 0,3 postotna boda dosegnuvši krajem godine 4,8%. Prosječni trošak kratkoročnoga kunskog zaduživanja stanovništva u istom se promatranom razdoblju smanjio za 0,1 postotni bod (Slika 7.2.).

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



Izvor: HNB

Slika 7.5. Nacionalna referentna stopa (NRS)



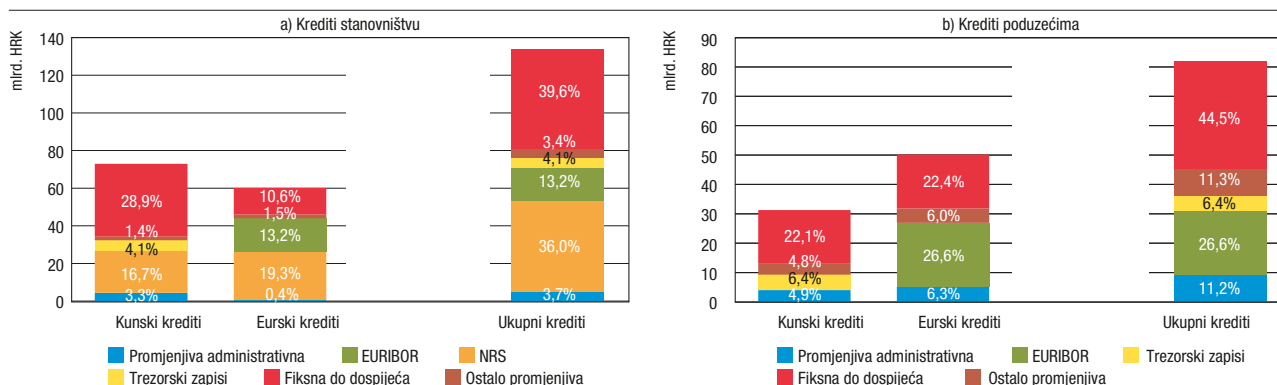
Napomena: Prikazane stope odnose se na stope za sve fizičke i pravne osobe.  
Izvor: HUB

Nastavku smanjivanja troškova financiranja privatnog sektora i dalje pridonosi smanjivanje troškova izvora sredstava hrvatskoga bankovnog sustava. Pritom je EURIBOR i dalje u negativnom području (Slika 2.3.), dok se nacionalna referentna stopa (NRS)<sup>4</sup> nastavila blago smanjivati (Slika 7.5.).

Što se tiče strukture kamatnih stopa, u uvjetima niskih kamatnih stopa vidljiv je nastavak trenda povećavanja udjela kredita s fiksnom kamatnom stopom tijekom 2018. i 2019. godine, i to za 5,9 postotnih bodova kod stanovništva odnosno 12,4 postotna boda kod poduzeća. Zbog jačanja kunskoga kreditiranja kod stanovništva

je zabilježeno i povećanje udjela kredita vezanih uz NRS. Tako su krajem 2019., promatrano po pojedinačnim kategorijama, kod stanovništva najzastupljeniji bili krediti s kamatnom stopom fiksnom do dospjeća (39,6% na Slici 7.6.a), zatim krediti vezani uz NRS i EURIBOR. Pritom se 18,6% kredita stanovništvu odnosi na kredite odobrene uz kamatnu stopu koja je fiksna u razdoblju kraćem od dospjeća, od čega se oko dvije trećine odnosi na fiksiranje dulje od tri godine. Kod kredita poduzećima također, promatra li se po pojedinačnim kategorijama, najveći dio kredita ima kamatnu stopu koja je fiksna do dospjeća (44,5% na Slici 7.6.b), dok je EURIBOR najzastupljeniji kod

Slika 7.6. Struktura kamatnih stopa prosinac 2019.



Napomena: Postoci označuju udio u ukupnim kreditima stanovništvu. Krediti koji su trenutno u razdoblju početnog fiksiranja kamatne stope uključeni su u kategoriju prema pripadajućem parametru koji će vrijediti nakon isteka razdoblja fiksiranja.  
Izvor: HNB

Napomena: Postoci označuju udio u ukupnim kreditima poduzećima. Zbog malog iznosa kredita poduzećima vezani uz NRS uključeni su u kategoriju "Ostalo promjenjiva". Krediti koji su trenutno u razdoblju početnog fiksiranja kamatne stope uključeni su u kategoriju prema pripadajućem parametru koji će vrijediti nakon isteka razdoblja fiksiranja.  
Izvor: HNB

4 Nacionalna referentna stopa (NRS) prosječna je kamatna stopa koju bankarski 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 (u skladu sa Zakonom o izmjenama i dopunama Zakona o potrošačkom kreditiranju, NN, br. 143/2013.).

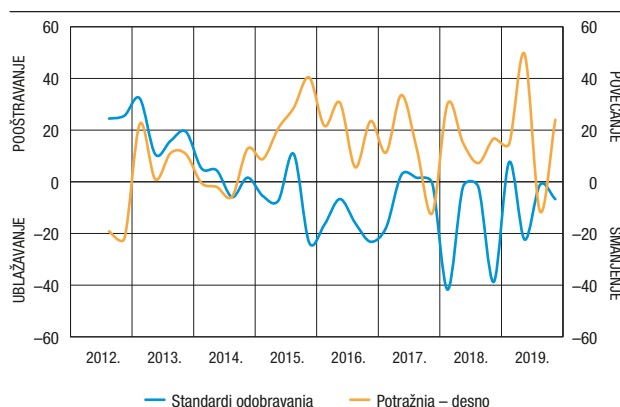
kredita s varijabilnom kamatnom stopom, u skladu s valutnom strukturom u kojoj prednjači euro.

Prema rezultatima Ankete o kreditnoj aktivnosti banaka za drugu polovinu 2019. standardi odobravanja kredita poduzećima ublažili su se, no znatno slabijim intenzitetom nego tijekom drugog tromjesečja (Slika 7.7.). Na ublažavanje standarda odobravanja kredita poduzećima u drugom polugodištu uglavnom su djelovali povoljni uvjeti na bankovnom tržištu (konkurencija među bankama i likvidnost banaka) i pozitivna očekivanja u vezi s općim gospodarskim kretanjima.

Potražnja poduzeća za kreditima, nakon smanjenja u trećem tromjesečju, povećala se u posljednjem tromjesečju 2019. Na rast potražnje tijekom druge polovine godine najviše su djelovale investicije u fiksni kapital, zalihe i obrtni kapital. S druge strane, najveći negativan doprinos kreditnoj potražnji tijekom trećeg tromjesečja imalo je korištenje alternativnih izvora financiranja do kojih obično lakše dolaze velika poduzeća.

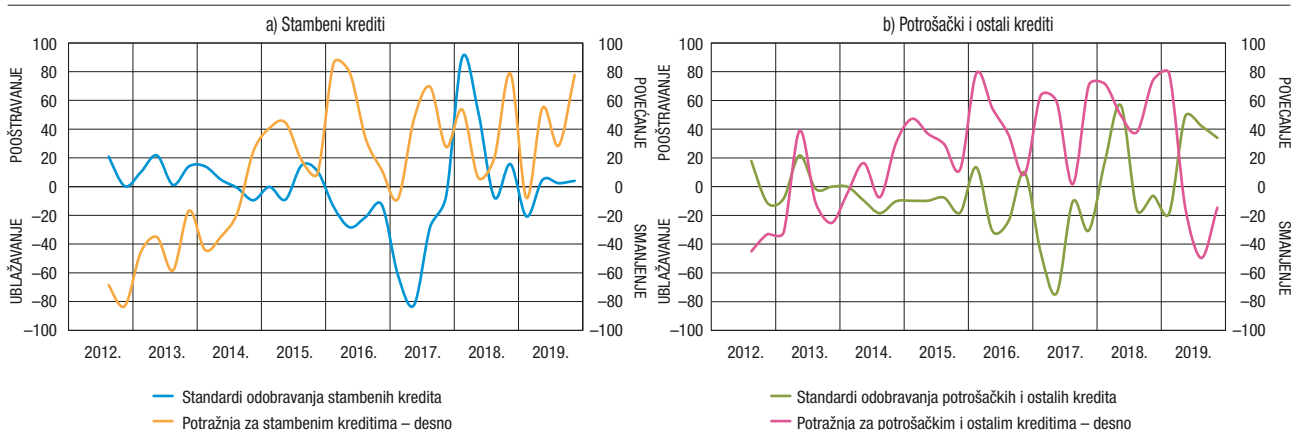
Kad je riječ o standardima odobravanja kredita stanovništvu, tijekom druge polovine 2019. nastavilo se njihovo pooštavanje (Slika 7.8.). Kao i u drugom tromjesečju, pooštavanje standarda bilo je znatno izraženije kod odobravanja potrošačkih i ostalih kredita, na što je utjecalo usklađivanje s Preporukom o postupanju pri odobravanju nestambenih kredita potrošačima, kojom se, između ostalog, kreditnim institucijama preporučuje primjena opreznijih uvjeta novoga gotovinskog nenamjenskoga kreditiranja, posebno onog s duljim rokovima dospijeca. Pritom se potražnja za potrošačkim i ostalim kreditima nastavila smanjivati, i to izraženije nego

Slika 7.7. Standardi odobravanja i potražnja za kreditima poduzeća



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

Slika 7.8. Standardi odobravanja i potražnja za kreditima stanovništva



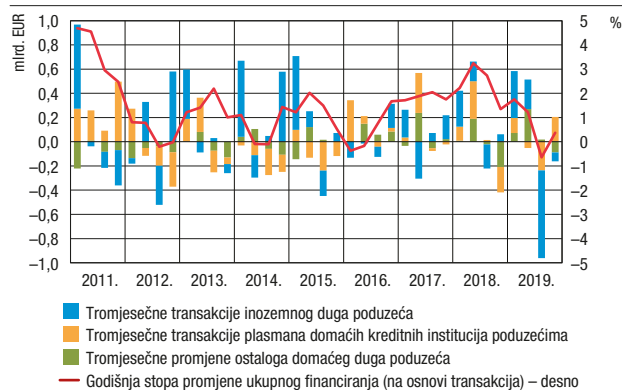
Napomena: Podaci su neto postotak banaka ponderiran udjelom u ukupnim kreditima stanovništvu.  
Izvor: HNB

u drugom tromjesečju, dok je potražnja za stambenim kreditima nastavila rasti potaknuta boljom perspektivom tržišta nekretnina i rastom pouzdanja potrošača.

Ukupan dug nefinancijskih poduzeća smanjio se tijekom druge polovine 2019. godine, ponajviše zbog smanjenja inozemnog duga privatnih poduzeća, a smanjio se i dug poduzeća prema domaćim vjerovnicima (Slika 7.9.). Ako se promatra na razini cijele 2019., za ukupan dug poduzeća zabilježeno je povećanje od 0,4% (na osnovi transakcija), uglavnom pod utjecajem rasta ostalog domaćeg financiranja. Rast plasmana domaćih kreditnih institucija bio je manji od rasta ostalog domaćeg financiranja, na što je uglavnom utjecalo smanjivanje potraživanja od grupe Agrokor, dok je negativan učinak aktiviranja državnih jamstava za kredite pojedinim brodogradilištima bio manje izražen jer su državna jamstva aktivirana većim dijelom krajem 2018. godine. S druge strane, inozemni se dug poduzeća smanjio zbog razduživanja privatnih poduzeća, dok su javna poduzeća blago povećala inozemno financiranje.

Domaći plasmani kreditnih institucija nefinancijskim poduzećima smanjili su se u drugoj polovini 2019. za 0,2 mlrd. kuna ili -0,3% (na osnovi transakcija, Slika 7.10.). No, promatra li se na godišnjoj razini, plasmani poduzećima povećali su se u 2019. za 0,4%, a u prethodnoj godini povećanje je iznosilo 1,9%. Na usporevanje rasta u 2019. uvelike su utjecali jednokratni učinci, ponajviše smanjivanje potraživanja od grupe Agrokor, povezano i s operativnom provedbom nagodbe, dok je učinak aktiviranja državnih jamstava za kredite pojedinim brodogradilištima bio

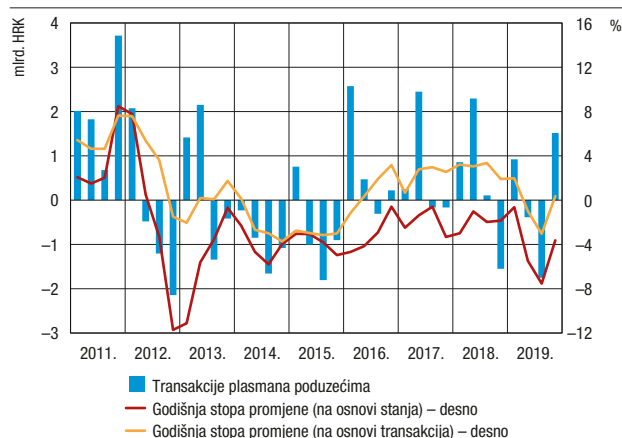
Slika 7.9. Financiranje poduzeća



Napomena: Ostalo domaće financiranje uključuje zaduživanje kod domaćih društava za lizing i HBOR-a. Inozemni dug isključuje učinak pretvaranja inozemnog duga u kapital. Sve promjene izračunate su na osnovi transakcija (osim za ostali domaći dug).

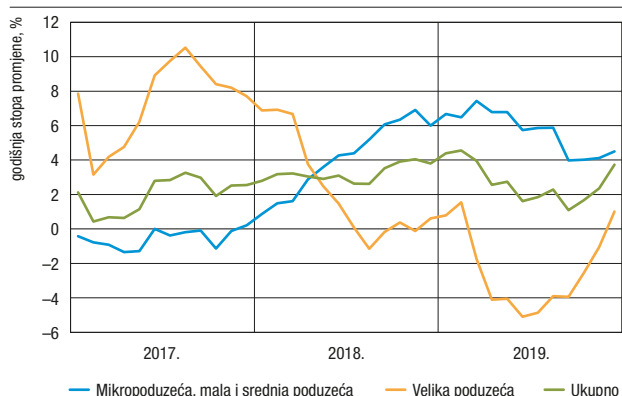
Izvori: Hanfa; HNB; izračun HNB-a

Slika 7.10. Domaći plasmani kreditnih institucija poduzećima



Izvor: HNB

Slika 7.11. Rast plasmana poduzećima po veličini na osnovi transakcija



Napomena: Podaci su prilagođeni za procjenu učinka aktivacije državnih jamstava za kredite pojedinim brodogradilištima te smanjivanja potraživanja od grupe Agrokor, povezanog i s operativnom provedbom nagodbe.

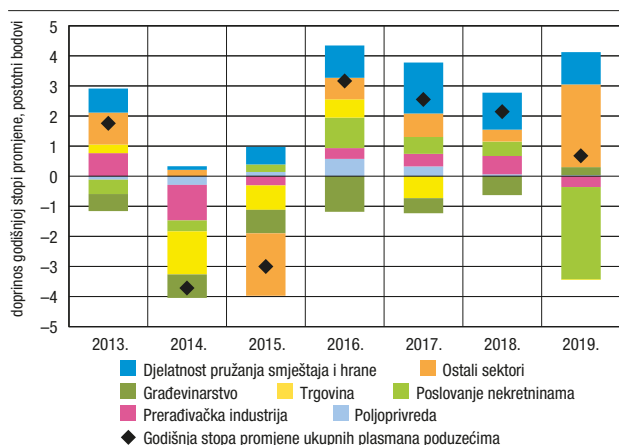
Izvor: HNB

manje izražen. Ako se isključe spomenuti jednokratni učinci, rast domaćih plasmana poduzećima bio je u 2019. gotovo jednak rastu u prethodnoj godini (Slika 7.11.). Pritom je rast kreditiranja mikropoduzeća te malih i srednjih poduzeća bio veći od rasta financiranja velikih poduzeća. Što se tiče nominalnog stanja, godišnji pad plasmana poduzećima iznosio je -3,6% te je bio zamjetno niži od rasta na osnovi transakcija, što je uglavnom posljedica prodaja nenaplativih plasmana poduzećima.

Promatra li se kreditiranje poduzeća po djelatnostima (Slika 7.12.), primjećuje se da djelatnost pružanja smještaja i hrane i nadalje pozitivno pridonosi rastu plasmana, ali taj se doprinos smanjuje tijekom posljednje dvije godine. Blagim pozitivnim doprinosom rastu plasmana ističe se još i građevinarstvo, u kojem su povoljna kretanja uslijedila nakon višegodišnjeg razduživanja. S druge strane, za razliku od nekoliko prethodnih godina, prerađivačka industrija negativno je pridonijela rastu plasmana, na što je djelomice utjecala i aktivacija državnih jamstava za kredite brodogradilištima. Negativan doprinos zabilježen je i kod poslovanja nekretninama, no on je isključivo posljedica promjene djelatnosti jednoga velikog poduzeća.<sup>5</sup> Promatraju li se krediti poduzeća prema namjeni, slabljenje ukupne kreditne aktivnosti u 2019. posljedica je godišnjeg pada kredita za obrtna sredstva i ostalih kredita, dok se kod kredita za investicije i dalje bilježi godišnji rast, koji je krajem 2019. iznosio 10,2% (Slika 7.13.).

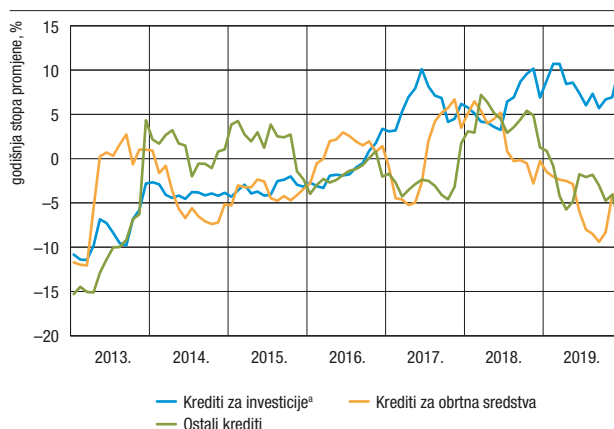
Oporavak kreditiranja stanovništva započeo krajem 2016. bio je praćen kontinuiranim ubrzavanjem godišnjeg rasta, koji je krajem 2019. dosegao 7,4% (na osnovi transakcija, Slika 7.14.). Na kreditnu aktivnost stanovništva povoljno su utjecali pad troškova financiranja, rast zaposlenosti i snažno pouzdanje potrošača. Promatra li se struktura kredita, glavni pokretač rasta i dalje su gotovinski nenamjenski krediti (Slika 7.15.), no njihov se godišnji rast polako usporio nakon veljače te je na kraju prosinca

Slika 7.12. Rast plasmana poduzećima po djelatnostima na osnovi transakcija



Izvor: HNB

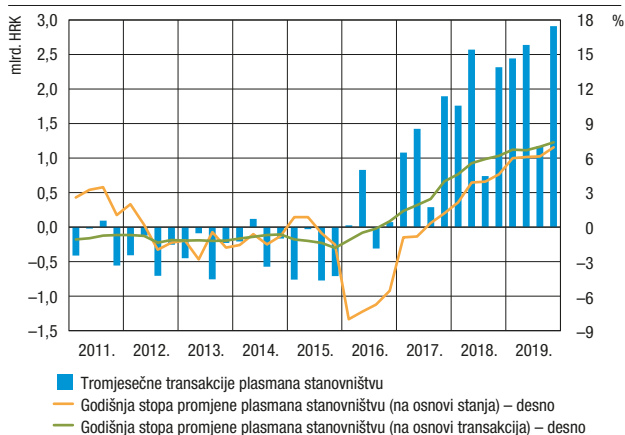
Slika 7.13. Rast kredita poduzećima po namjeni na osnovi transakcija



Izvor: HNB

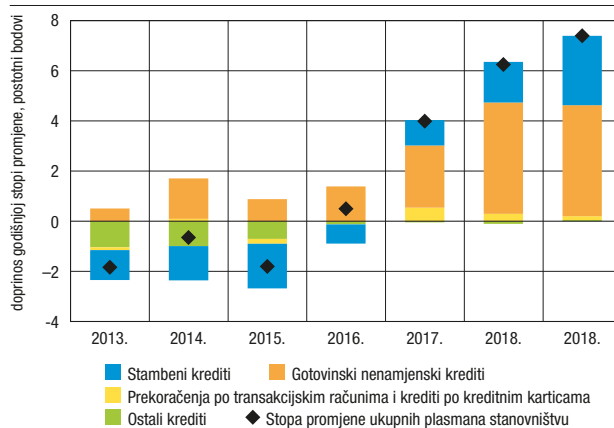
<sup>5</sup> U listopadu je jedno veliko poduzeće zabilježilo promjenu djelatnosti iz L Poslovanje nekretninama u E Opskrba vodom, uklanjanje otpadnih voda, gospodarenje otpadom te djelatnosti sanacije okoliša. Zbog toga je zabilježen snažan pad plasmana kod djelatnosti Poslovanja nekretninama, a značajan rast kod Ostalih sektora u koje je uključena i djelatnost Opskrbe vodom.

Slika 7.14. Plasmani stanovništvu



Izvor: HNB

Slika 7.15. Rast plasmana stanovništvu po vrsti kredita na osnovi transakcija



Izvor: HNB

iznosio 11,5% (na osnovi transakcija). Na to je utjecala i spomenuta Preporuka HNB-a o postupanju pri odobravanju nestambenih kredita potrošačima. Nasuprot tome, rast se stambenih kredita tijekom druge polovine godine ubrzao na godišnjoj razini i u prosincu dosegao 6,4% (na osnovi transakcija). Na to je utjecao i nastavak provođenja programa Vlade RH za subvencioniranje stambenih kredita.

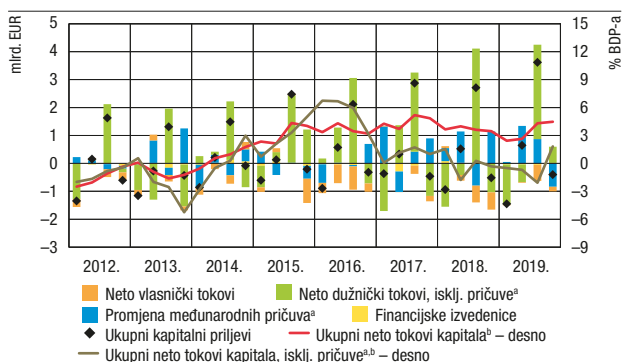
## 8. Tokovi kapitala s inozemstvom

Na financijskom računu platne bilance u drugoj je polovini 2019. zabilježen neto odljev kapitala u iznosu od 3,2 mlrd. EUR, što je za 1,0 mlrd. EUR više nego u istom razdoblju prethodne godine (Slika 8.1.). Neto odljev kapitala rezultat je smanjenja neto dužničkih obveza domaćih sektora prema inozemstvu, koje je bilo izraženije nego u drugome polugodištu 2018. godine. Istodobno je ostvaren niži neto priljev vlasničkih ulaganja. Neto inozemna pozicija središnje banke u drugoj je polovini 2019. ostala gotovo nepromijenjena, nakon poboljšanja u istom razdoblju prethodne godine. U skladu s time smanjenje neto financijskih obveza domaćih sektora od 3,2 mlrd. EUR (iznos ne obuhvaća promjene međunarodnih pričuva i obveza HNB-a) u drugom polugodištu 2019. bilo je za 1,4 mlrd. EUR izraženije nego u istom razdoblju 2018. godine.

Neto priljev vlasničkih ulaganja u drugom je polugodištu 2019. iznosio 0,7 mlrd. EUR, kao rezultat povećanja obveza (1,2 mlrd. EUR) koje je bilo izrazitije od povećanja imovine (0,5 mlrd. EUR). Rast obveza najvećim se dijelom odnosio na zadržanu dobit domaćih poslovnih subjekata u vlasništvu nerezidenata, koja je zbog rasta profitabilnosti ostvarena u znatno većem iznosu nego u istom razdoblju prethodne godine, poglavito zahvaljujući bankarskom sektoru. Nova inozemna izravna vlasnička ulaganja u Hrvatsku (Slika 8.2.) u najvećoj su mjeri, osim u sektoru nekretnina, ostvarena u djelatnostima poslovnog savjetovanja te proizvodnji motornih vozila. S druge strane, rast imovine ponajviše se odnosio na ulaganja rezidenata u inozemne dionice i vlasničke udjele.

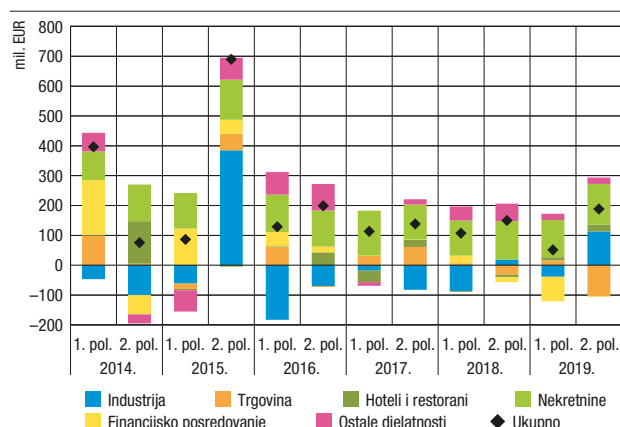
Snažan neto odljev dužničkoga kapitala od 4,0 mlrd. EUR (isključujući promjenu međunarodnih pričuva i obveza HNB-a) u drugoj polovini 2019. godine rezultat je razduživanja svih domaćih sektora, pri čemu se poboljšanjem svoje neto inozemne pozicije ističe država, koja je u studenome otplatila dospjelu dolarsku obveznicu u iznosu od 1,5 mlrd. USD. Istodobno se neto inozemna pozicija središnje banke nije značajnije promijenila, s obzirom na to da je povlačenje privremeno deponiranih

Slika 8.1. Tokovi na financijskom računu platne bilance



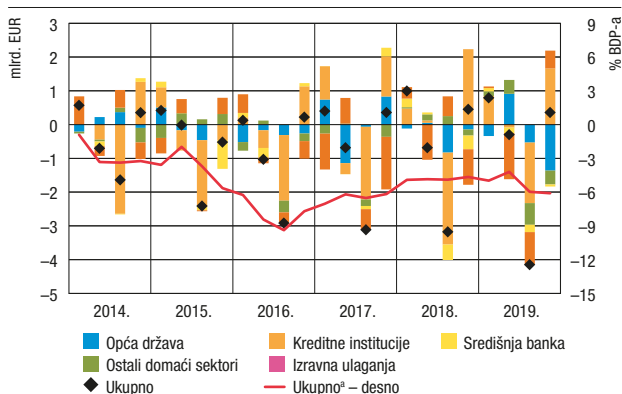
<sup>a</sup> Promjena bruto međunarodnih pričuva umanjena je za inozemne obveze HNB-a.  
<sup>b</sup> Zbroj prethodnih četiriju tromjesečja  
 Napomena: Neto tokovi jesu razlika između promjene sredstava i obveza. Vlasnički tokovi obuhvaćaju promjenu inozemnih izravnih vlasničkih ulaganja, zadržane dobiti i portfeljnih vlasničkih ulaganja. Pozitivna vrijednost označuje neto odljev kapitala u inozemstvo.  
 Izvor: HNB

Slika 8.2. Inozemna izravna vlasnička ulaganja u Hrvatsku po djelatnostima



Napomena: Vlasnička ulaganja umanjena su za transakcije pretvaranja duga u kapital i kružna izravna ulaganja.  
 Izvor: HNB

Slika 8.3. Transakcije neto inozemnog duga po sektorima

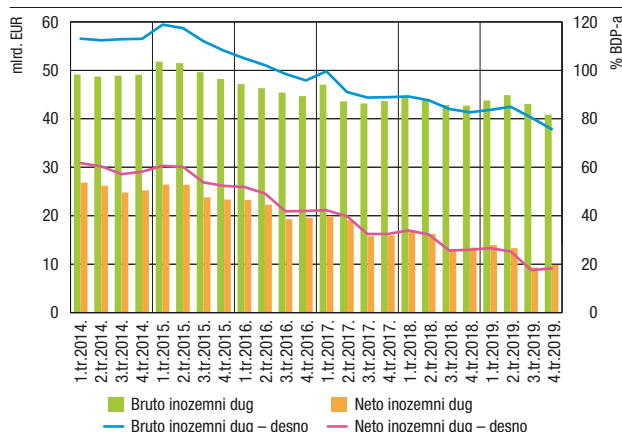


<sup>a</sup> Zbroj prethodnih četiriju tromjesečja

Napomena: Transakcije čine promjenu duga isključujući međuvalutne promjene i ostale prilagodbe. Neto inozemni dug jest bruto inozemni dug umanjen za dužnička potraživanja prema inozemstvu.

Izvor: HNB

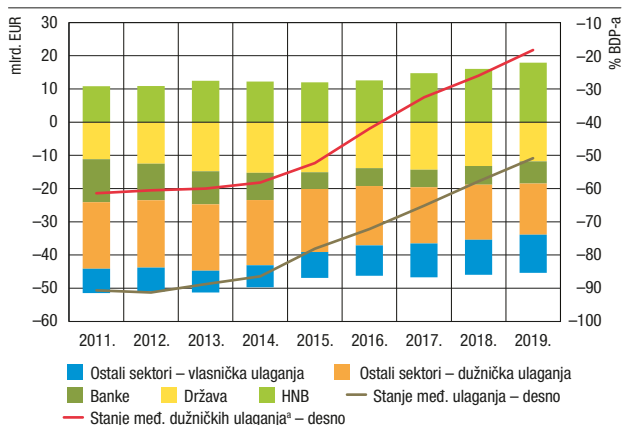
Slika 8.4. Stanje bruto i neto inozemnog duga



Napomena: Neto inozemni dug jest bruto inozemni dug umanjen za dužnička potraživanja prema inozemstvu.

Izvor: HNB

Slika 8.5. Stanje međunarodnih ulaganja (neto) po sektorima



<sup>a</sup> Stanje međunarodnih dužničkih ulaganja (neto) jednako je negativnoj vrijednosti neto inozemnog duga.

Izvor: HNB

sredstava države (pogotovo nakon izdavanja međunarodne obveznice u lipnju 2019. godine) bilo praćeno povećanjem pričuva nakon intervencija na deviznom tržištu.

Razduživanje domaćih sektora utjecalo je i na poboljšanje relativnih pokazatelja inozemne zaduženosti (Slika 8.4.). Na kraju 2019. stanje bruto inozemnog duga iznosilo je 40,9 mlrd. EUR ili 75,7% BDP-a, odnosno za 9,3 postotna boda manje nego na kraju lipnja 2019., čemu je osim pada stanja duga pogodovao i nominalno povećanje BDP-a. Neto inozemni dug također se smanjio, na 9,9 mlrd. EUR ili 18,3% BDP-a na kraju

2019., što je za 7,0 postotnih bodova manje nego na kraju lipnja.

Zamjetno se poboljšalo i stanje neto međunarodnih ulaganja (Slika 8.5.), jer je utjecaj razduživanja domaćih sektora bio snažniji od povećanja neto obveza po vlasničkim ulaganjima. Relativni pokazatelj stanja međunarodnih ulaganja tako je na kraju 2019. iznosio -50,8% BDP-a, a na kraju lipnja, za usporedbu, -57,3% BDP-a.

## 9. Monetarna politika

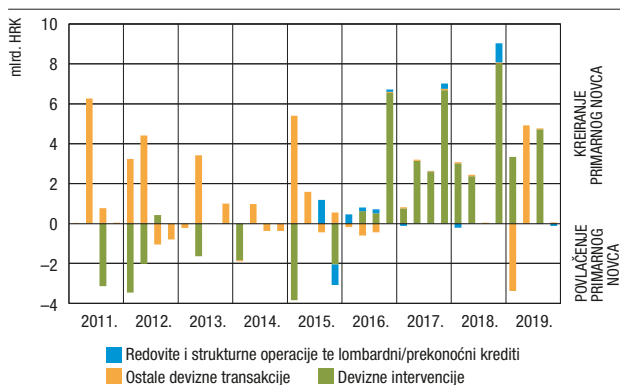
HNB je tijekom druge polovine 2019. nastavio voditi ekspanzivnu monetarnu politiku i održavati tečaj kune prema euru relativno stabilnim. Zbog aprecijacijskih pritisaka na tečaj središnja je banka intervenirala u veljači i kolovozu otkupivši od poslovnih banaka ukupno 1,1 mlrd. EUR. Promatra li se cijela godina, HNB je ukupno neto otkupio i 228,1 mil. EUR od Ministarstva financija. Tako je svim deviznim transakcijama središnja banka kreirala 9,7 mlrd. kuna primarnog novca (Slika 9.1.).

Kada je riječ o kunkskim operacijama, HNB je nastavio održavati redovite tjedne operacije s fiksnom kamatnom stopom od 0,3%. Međutim, u uvjetima izrazito velikog viška kunske likvidnosti, još od prosinca 2017. godine u potpunosti izostaje zanimanje banaka za sredstva ponuđena putem ovog instrumenta monetarne politike. Tijekom druge polovine 2019. strukturnim operacijama nisu kreirana dodatna sredstva, a njihovo se stanje blago smanjilo na 1,9 mlrd. kuna krajem 2019. godine, što je bilo rezultat djelomične prijevremene otplate od strane banaka.

Višak kunske likvidnosti monetarnog sustava nastavio je rasti tijekom druge polovine 2019. dosegnuvši razinu od 34,1 mlrd. kuna na kraju prosinca (Slika 9.2.). Ako se promatra cijela godina, prosječni višak kunske likvidnosti dosegao je 32,2 mlrd. kuna ili gotovo 30% više od prosječnog viška u 2018. godini, što je ponajprije bilo rezultat kreiranja primarnog novca kupnjama deviza od poslovnih banaka. Zbog iznimno visoke likvidnosti trgovanje banaka depozitnim novcem usporilo se tijekom druge polovine 2019., a prekonoćna kamatna stopa na trgovanje banaka depozitnim novcem na kraju godine dosegla je 0,04%.

Tečaj kune prema euru na kraju prosinca 2019. iznosio je 7,44 EUR/HRK, što je za 0,3% više nego na kraju istog mjeseca 2018., dok je prosječni tečaj za 2019. godinu iznosio 7,41 EUR/HRK i bio gotovo jednak prosječnom tečaju ostvarenom u 2018. (Slika 9.3.). Deviznim intervencijama HNB-a neutraliziran je utjecaj aprecijacijskih pritisaka na tečaj kune prema euru, koji su rezultat viška na tekućem računu u bilanci

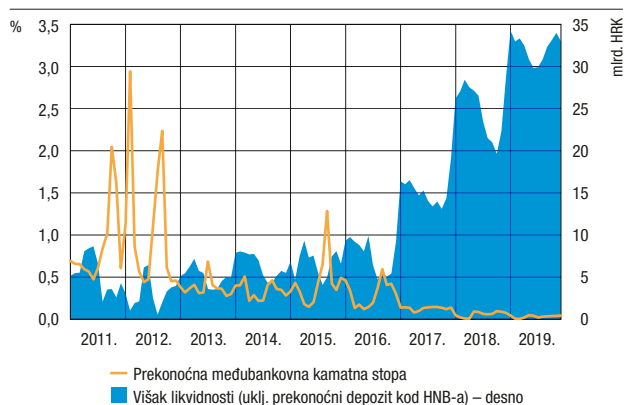
Slika 9.1. Tokovi formiranja primarnog novca (M0)



Napomena: Od 28. rujna 2017. ukida se mogućnost korištenja lombardnoga kredita, a uvodi mogućnost korištenja prekonoćnoga kredita. U ostale devizne transakcije ubrajaju se kupoprodaje deviza s MF-om, EK-om i ugovori o razmjeni (engl. swap) s poslovnim bankama. Pozitivne vrijednosti odražavaju kupnju deviza.

Izvor: HNB

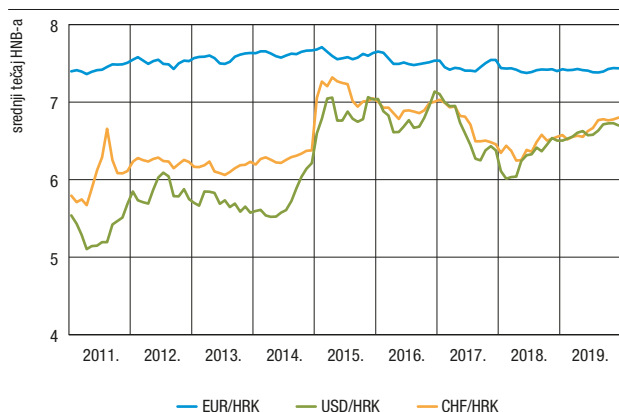
Slika 9.2. Likvidnost banaka i prekonoćna međubankovna kamatna stopa



Napomena: Prekonoćna kamatna stopa do kraja 2015. odnosi se na prekonoćnu međubankovnu kamatnu stopu, a od početka 2016. odnosi se na prekonoćnu stopu na trgovanje banaka depozitnim novcem.

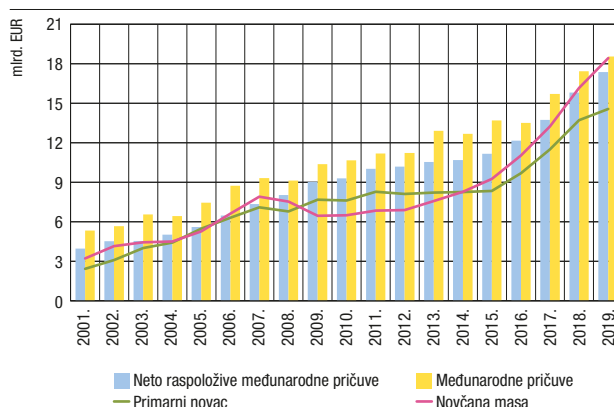
Izvor: HNB

Slika 9.3. Nominalni tečajevi kune prema odabranim valutama



Izvor: HNB

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, devizne depozite države te izvanbilančne obveze (ugovori o razmjeni).

Izvor: HNB

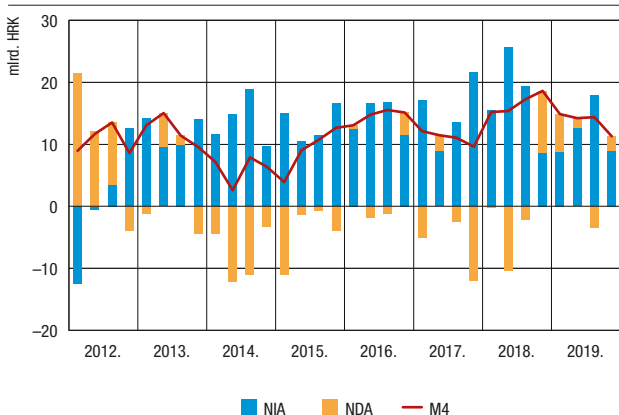
plaćanja, kapitalnih priljeva sredstava od fondova EU-a te smanjenja euroizacije. Tečaj kune prema američkom dolaru i švicarskom franku na kraju prosinca 2019. bio je viši nego na kraju istog mjeseca 2018., što odražava slabljenje eura prema tim valutama na svjetskim financijskim tržištima.

Bruto međunarodne pričuve RH na kraju 2019. iznosile su 18,6 mlrd. EUR (Slika 9.4.) i bile su za 1,1 mlrd. EUR (6,4%) veće nego na kraju 2018. godine. Neto raspoložive pričuve u tom su se razdoblju također povećale za 1,5 mlrd. EUR te su na kraju godine dosegly 17,4 mlrd. EUR. Na povećanje bruto i neto pričuva najviše je utjecao otkup deviza od poslovnih banaka i države, a manjim dijelom i jačanje američkog dolara u odnosu na euro s obzirom na to da se dio međunarodnih pričuva drži u američkim dolarima. Bruto međunarodne pričuve i nadalje premašuju novčanu masu (M1) i primarni novac (M0).

Iako je godišnji rast ukupnih likvidnih sredstava (M4) i nadalje zamjetan, tijekom druge polovine 2019. zabilježeno je usporavanje tog rasta, koji je na kraju 2019. iznosio

Slika 9.5. Neto inozemna aktiva, neto domaća aktiva i ukupna likvidna sredstva M4

apsolutne promjene u posljednjih 12 mjeseci

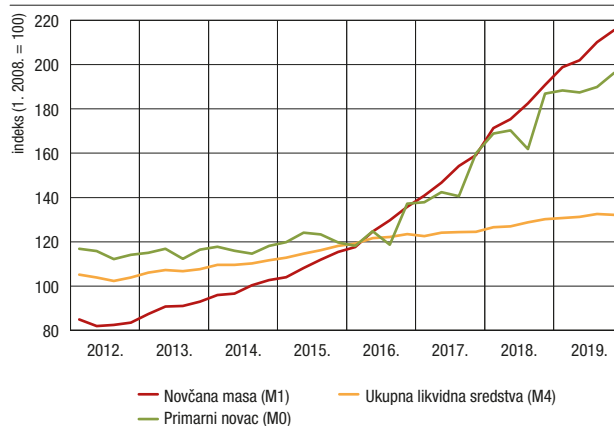


Napomena: Apsolutne promjene isključuju utjecaj tečaja.

Izvor: HNB

Slika 9.6. Realni monetarni agregati

indeks kretanja desezoniranih vrijednosti deflaciranih indeksom potrošačkih cijena



Izvor: HNB

3,5% u odnosu na 6,1% na kraju 2018. (Slika 9.5.). Takva su kretanja bila rezultat godišnjeg smanjenja neto domaće aktive, dok je dinamika neto inozemne aktive pozitivno pridonijela rastu M4.

Rast realnih monetarnih agregata nastavio se tijekom 2019. godine (Slika 9.6.). Godišnja stopa realnog rasta ukupnih likvidnih sredstava (M4) tako je na kraju godine iznosila 1,5%, dok su realna novčana masa (M1) i primarni novac (M0) zabilježili godišnje povećanje od 13,0% odnosno 5,0%. Višegodišnjem trendu rasta M1 najviše pridonosi povećanje kunskih sredstava na transakcijskim računima u uvjetima niskih kamatnih stopa na štedne i oročene depozite, a rast M0 ponajprije odražava velike viškove kunske likvidnosti kreirane deviznim transakcijama HNB-a.

## 10. Javne financije

I u drugoj polovini 2019. nastavila su se relativno povoljna fiskalna kretanja, pri čemu je prema metodologiji ESA 2010 ostvaren pozitivan saldo opće države od 2,7 mlrd. kuna. Ostvareni je višak za oko 1,6 mlrd. kuna povoljnije ostvarenje u odnosu na isto razdoblje 2018. godine. Povećanje viška opće države odražava malo brži rast prihoda (7,3%) nego rashoda (5,7%) u odnosu na drugo polugodište 2018. Na razini cijele 2019. godine opća je država ostvarila višak proračuna u visini od 1,5 mlrd. kuna (0,4% BDP-a). Ostvarenje cjelogodišnjeg salda također je povoljnije u odnosu na saldo proračuna opće države iz 2018., kada je ostvaren višak od 850 mil. kuna (0,2% BDP-a).

Raščlamba promjene nominalnog salda opće države pokazuje da su na promjenu nominalnog salda u cijeloj 2019. donekle povoljno djelovali strukturni činitelji (uvelike zbog pada iznosa kapitalnih transfera u 2019. u odnosu na 2018. godinu, do kojeg je

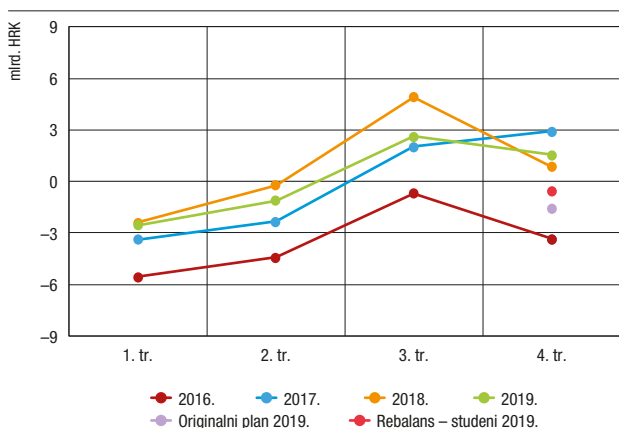
došlo zbog aktivacije državnih jamstava u brodogradnji). Istodobno, u 2019. izostao je, zbog stagnacije rashoda za kamate, i snažniji povoljan utjecaj te kategorije na promjenu nominalnog salda zabilježen u prethodnih nekoliko godina, dok je utjecaj cikličkih kretanja gospodarske aktivnosti bio neutralan.

Godišnji rast ukupnih prihoda u drugoj se polovini 2019. ubrzao na 7,3%, sa 6,0%, koliko je iznosio u prvoj polovini godine. Takva kretanja ponajprije odražavaju ubrzanje rasta kategorije ostalih prihoda, koja uključuje i prihode od fondova EU-a. Rasli su i prihodi od neizravnih poreza zbog nastavka rasta osobne potrošnje te povoljnih kretanja u turizmu. Nadalje, zabilježen je i

rast prihoda od izravnih poreza, koji se može povezati s povoljnim ostvarenjima na tržištu rada te boljim poslovnim rezultatima gospodarskih subjekata. Povoljna kretanja na tržištu rada utjecala su i na blagi porast prihoda od socijalnih doprinosa.

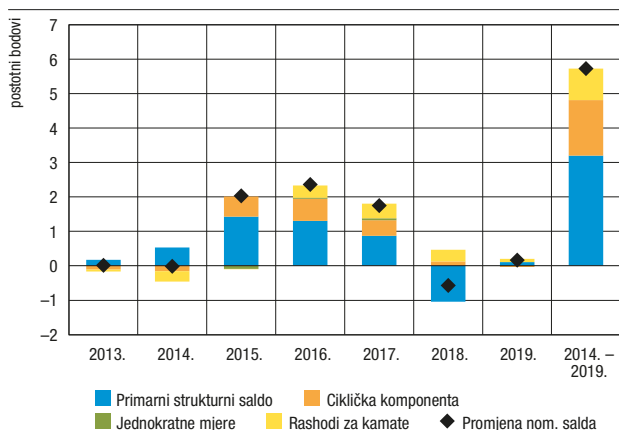
Kada je riječ o rashodnoj strani proračuna, ukupni rashodi opće države povećali su se u drugom polugodištu 2019. na godišnjoj razini za 5,7%, što je blago usporavanje u usporedbi s prvom polovinom godine. Rashodi za investicije najviše su pridonijeli rastu ukupnih rashoda, pri čemu su u drugom polugodištu na godišnjoj razini porasli za 20,5%, što vjerojatno odražava intenziviranje investicijske aktivnosti lokalne države i javnih poduzeća svrstanih u sektor opće države. Nadalje, porast određenih kategorija tekućih rashoda, kao što su rashodi za intermedijarnu potrošnju i naknade za zaposlene, također su znatno pridonijeli rastu ukupnih rashoda. Istodobno, nakon pada u prvom polugodištu, u drugom su polugodištu znatno porasli i rashodi za subvencije, no kod ove je kategorije i

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



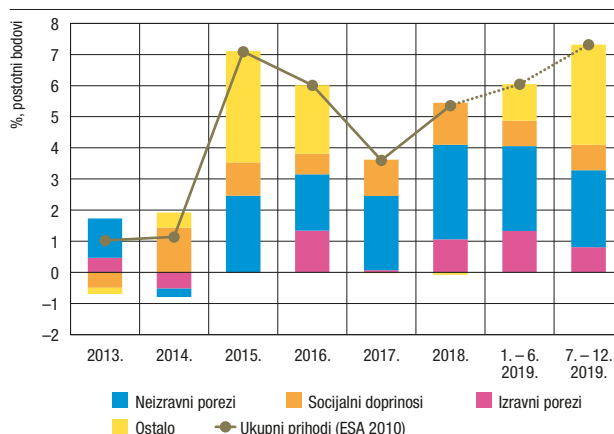
Izvori: Eurostat; MF (izračun HNB-a)

Slika 10.2. Dekompozicija promjene nominalnog salda opće države



Izvor: HNB

Slika 10.3. Prihodi konsolidirane opće države (ESA 2010) godišnje stope promjene i doprinosi

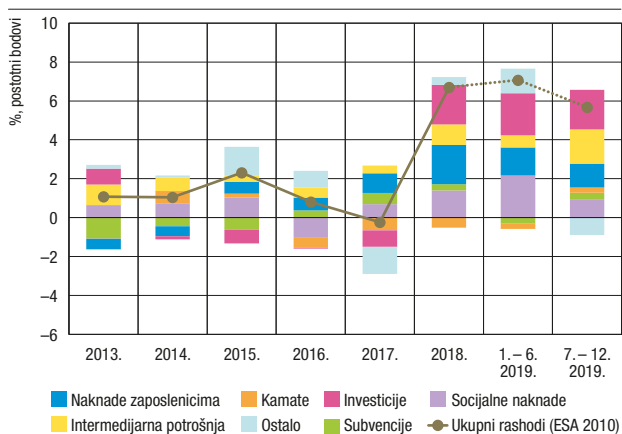


Izvor: Eurostat (izračun HNB-a)

nadalje izražen utjecaj promjenjive unutargodišnje dinamike isplata. Rashodi za kamate, nakon nekoliko godina neprekidnoga smanjivanja podržanog povoljnim uvjetima financiranja te smanjenim potrebama za zaduživanjem opće države, stagnirali su na godišnjoj razini.

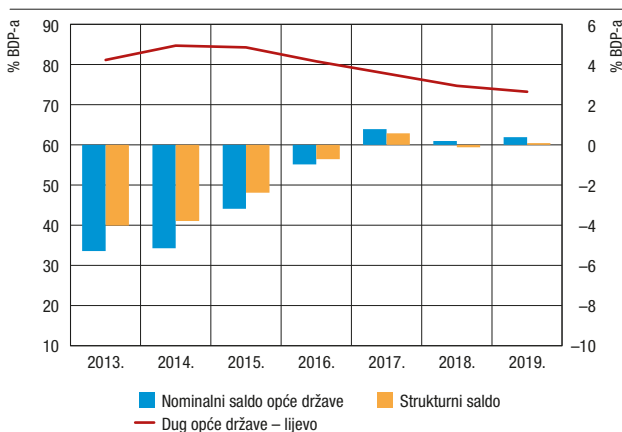
Dug konsolidirane opće države na kraju 2019. godine iznosio je 293,0 mlrd. kuna ili 73,2% BDP-a, što je za 4,0 mlrd. kuna više nego na kraju lipnja 2019. godine. Viša razina javnog duga na kraju prosinca 2019. znatnim je dijelom rezultat djelomičnog prikupljanja sredstava za financiranje obveza u 2020. godini domaćim izdanjima dugoročnih vrijednosnih papira u studenome 2019. godine. Kada je riječ o relativnom pokazatelju, udio javnog duga u BDP-u krajem 2019. bio je za 1 postotni bod manji u odnosu na lipanj 2019. Promatrajući promjenu udjela javnog duga na kraju 2019. u odnosu na kraj 2018. godine, unatoč povećanju razine javnog duga, rast domaćeg proizvoda rezultirao je smanjenjem udjela javnog duga u BDP-u sa 74,7% na kraju 2018. na 73,2% BDP-a na kraju 2019. godine.

Slika 10.4. Rashodi konsolidirane opće države (ESA 2010) godišnje stope promjene i doprinosi



Izvor: Eurostat (izračun HNB-a)

Slika 10.5. Manjak i dug opće države



Izvori: Eurostat, HNB

## 11. Upravljanje međunarodnim pričuvama

Međunarodne pričuve nastavile su i u 2019. trend rasta prisutan od 2017. Upravljanje međunarodnim pričuvama u strateškom je i taktičkom smislu slijedilo ista načela kao i u prethodnim razdobljima te se struktura neto pričuva nastojala u okvirima zadanih ciljeva upravljanja pričuvama optimalno prilagoditi dugom razdoblju niskih i negativnih kamatnih stopa na financijskom tržištu, kao i priljevima i dospijecima u portfeljima neto pričuva. Osnovni cilj upravljanja međunarodnim pričuvama ostao je nepromijenjen, a to je osiguranje visoke razine likvidnosti i sigurnosti međunarodnih pričuva te postizanje odgovarajuće razine zarade.

Strategiju i politiku upravljanja međunarodnim pričuvama određuje Savjet HNB-a, pri čemu se precizno definiraju smjernice, kriteriji i ograničenja glede izloženosti rizicima. U skladu s ciljevima koje je postavio Savjet HNB-a Komisija za upravljanje pričuvama razvija strategije njihova ulaganja te donosi taktičke odluke vodeći računa o tržišnim kretanjima uzimajući u obzir osnovni cilj upravljanja međunarodnim pričuvama.

HNB upravlja međunarodnim pričuvama ovisno o izvoru njihova formiranja na dva načina: u skladu s vlastitim odrednicama ili u skladu s preuzetim obvezama. Dijelom međunarodnih pričuva koji je formiran otkupom deviza od banaka i MF-a, na osnovi članstva u MMF-u te iz prihoda od ulaganja međunarodnih pričuva i druge imovine koja pripada HNB-u, HNB upravlja u skladu s vlastitim odrednicama (za taj dio pričuva rabi se pojam neto pričuve).

Drugim dijelom pričuva, koji se sastoji od sredstava MF-a, sredstava na osnovi repo ugovora s bankama, 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.

### 11.1. Struktura i kretanje međunarodnih pričuva

Međunarodne pričuve HNB-a na dan 31. prosinca 2019. iznosile su 18.562,4 mil. EUR, što je za 1.123,6 mil. EUR, odnosno 6,4% više u odnosu na kraj 2018., kad su iznosile 17.438,8 mil. EUR. U istom su razdoblju neto pričuve porasle za 1.549,7 mil. EUR, tj. za 9,8%, s razine od 15.820,0 mil. EUR na 17.369,7 mil. EUR.

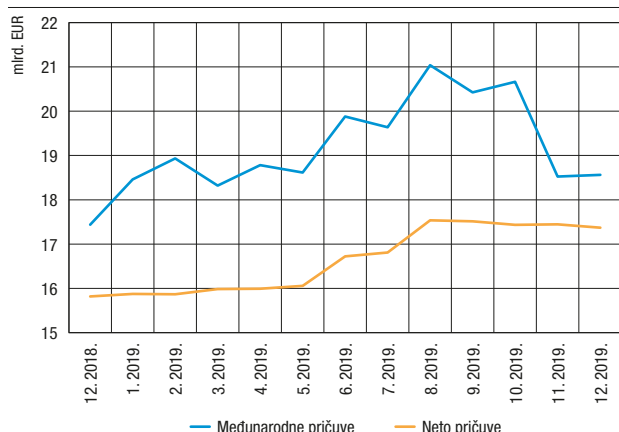
Snažan rast međunarodnih pričuva uglavnom je bio posljedica otkupa deviza od poslovnih banaka radi sprječavanja aprecijacijskih pritisaka.

U strukturi ulaganja međunarodnih pričuva najveći udio na kraju 2019. činili su vrijednosni papiri država i državnih institucija, depoziti kod središnjih banaka i obratni repo ugovori.

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 Fitch Ratings) te na temelju interno razvijenog modela procjene kreditne sposobnosti.

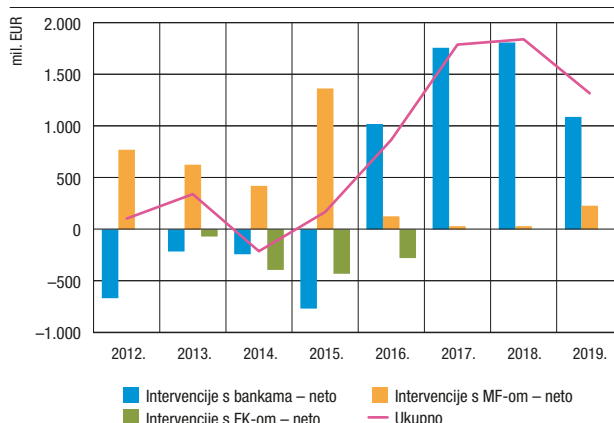
Kako HNB upravlja međunarodnim pričuvama vodeći se prije svega načelom

Slika 11.1. Mjesečno kretanje ukupnih i neto međunarodnih pričuva HNB-a u 2019.

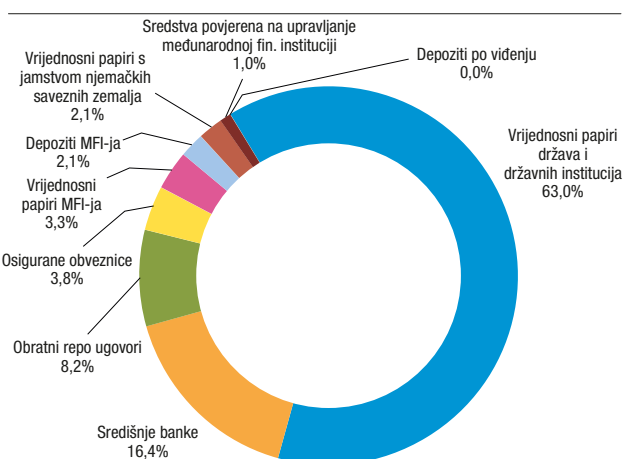


Izvor: HNB

Slika 11.2. Devizne intervencije HNB-a s bankama, EK-om i MF-om u neto iznosima

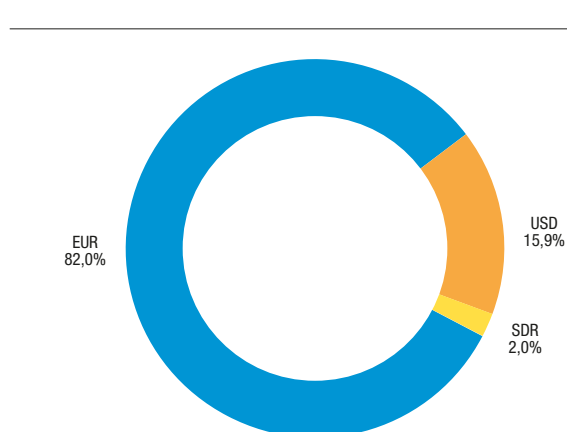
Napomena: Pozitivna vrijednost označuje otkup, a negativna prodaju deviza HNB-a.  
Izvor: HNB

Slika 11.3. Struktura ulaganja međunarodnih pričuva na dan 31. prosinca 2019.



Izvor: HNB

Slika 11.4. Valutna struktura međunarodnih pričuva na dan 31. prosinca 2019.



Izvor: HNB

sigurnosti, ulaganja kod pojedinih financijskih institucija i zemalja te ulaganja u pojedine instrumente podliježu ograničenjima, pa se na taj način diversificira kreditni rizik. Krajem prosinca 2019. malo manje od polovine sredstava 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.

Valutna struktura međunarodnih pričuva u 2019. promijenila se u korist američkog dolara, što je bilo posljedica odluke o promjeni valutne strukture neto pričuva donesene krajem godine. Tako se udio američkog dolara, koji je na kraju 2018. u međunarodnim pričuvama iznosio 12,7%, u 2019. povećao na 15,9%, dok se udio eura smanjio s 85,1% na 82,0%. Udio SDR-a u međunarodnim pričuvama blago se spustio s 2,1% na 2,0% zbog porasta međunarodnih pričuva.

## 11.2. Financijska tržišta i rezultat upravljanja međunarodnim pričuvama u 2019.

Financijska tržišta u 2019. obilježio je zaokret od prethodno očekivane normalizacije monetarnih politika. U takvim uvjetima ESB je donio novi skup poticajnih mjera, uključujući ponovno pokretanje programa otkupa vrijednosnih papira i produljenje horizonta održavanja negativnih i niskih kamatnih stopa, dok je Fed najprije prekinuo ciklus podizanja referentnih kamatnih stopa, a potom ih u tri navrata i spustio. Iznimno ekspanzivna monetarna politika osigurala je veliku likvidnost i utjecala na pad prinosa državnih obveznica i rast vrijednosti globalnih dioničkih indeksa na rekordne razine, a američki je dolar ojačao u odnosu na euro.

Prinosi gotovo svih europskih državnih vrijednosnih papira pali su u 2019., pa je krajem godine polovina državnih vrijednosnih papira zemalja članica europodručja nosila negativan prinos. Njemačka krivulja prinosa nalazila se krajem prosinca u negativnom području za sva dospijeca do petnaest godina.

Američki prinosi u 2019. znatno su se spustili duž cijele krivulje, a prosječan je pad za sva dospijeca do deset godina iznosio oko 83 bazna boda.

Međunarodne pričuve kojima HNB upravlja u skladu s vlastitim odrednicama sastoje se od portfelja za trgovanje, investicijskih portfelja, sredstava povjerenih na upravljanje vanjskom upravitelju te efektivnoga stranog novca u trezoru.

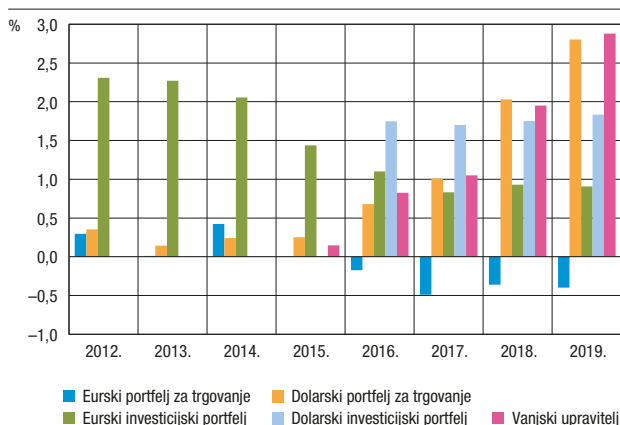
Ukupno je ulaganjima neto međunarodnih pričuva u 2019. ostvaren prihod od 59,9 mil. EUR ili 443,7 mil. kuna.

Unatoč negativnim stopama eurskog dijela krivulje cjelokupnim eurskim portfeljem neto pričuva ostvarena je u 2019. stopa povrata od 0,07%, dok je stopa povrata za cjelokupni dolarski portfelj iznosila 2,10%. Ako se promatraju zasebno trgovinski i investicijski portfelji, onda je eurskim portfeljem za trgovanje u 2019. ostvarena stopa povrata od -0,40%, dok je dolarski portfelj za trgovanje imao stopu povrata od 2,80%. Eurski investicijski portfelj u 2019. ostvario je povrat od 0,91%, a dolarski od 1,83%.

Portfelji za trgovanje, koji čine oko 49% neto pričuva, kratkoga su prosječnog dospijeca i služe kao izvor likvidnosti. Investicijski portfelji, koji čine oko 48% neto pričuva, duljega su prosječnog dospijeca i služe kao izvor stabilnijih dugoročnih prihoda.

Dolarska sredstva povjerena na upravljanje međunarodnoj financijskoj instituciji ostvarila su u 2019. stopu povrata od 2,88%. Ona su omogućila dodatnu diversifikaciju i razmjenu znanja na području upravljanja financijskim ulaganjima.

Slika 11.5. Godišnje stope povrata deviznih portfelja HNB-a od 2012. do 2019.



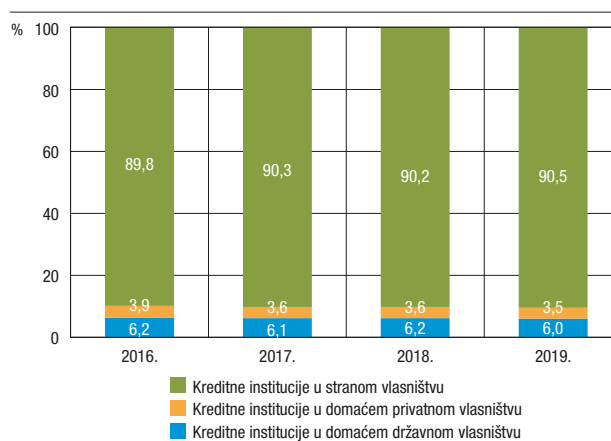
Izvor: HNB

## 12. Poslovanje kreditnih institucija u 2019.

U 2019. nastavio se dugogodišnji trend smanjivanja broja kreditnih institucija. Konsolidacijom kreditnih institucija u državnom vlasništvu, odnosno pripajanjem Jadranske banke i HPB-Stambene štedionice Hrvatskoj poštanskoj banci broj kreditnih institucija smanjio se za dvije, pa je na kraju 2019. u Republici Hrvatskoj poslovalo 20 banaka i tri stambene štedionice. Poslovala je također jedna podružnica kreditne institucije iz EU-a, dok je oko 200 institucija iz EU-a (i Europskoga gospodarskog prostora) obavijestilo HNB o namjeri neposrednog pružanja uzajamno priznatih usluga na području RH.<sup>6</sup>

Navedeno smanjenje broja kreditnih institucija u domaćem vlasništvu, na njih devet, blago je pojačalo dominaciju kreditnih institucija u stranom vlasništvu te se na njihovu imovinu odnosilo 90,5% ukupne imovine kreditnih institucija. Učinak smanjivanja broja kreditnih institucija ogleda se i u povećanju razine pokazatelja koncentracije bankovnog sustava, primjerice u dugogodišnjem uzlaznom trendu Herfindahl-Hirschmanova indeksa za imovinu (HHI), koji je na kraju 2019. dosegao vrijednost od 1.642. No, premda povećan, HHI i nadalje upućuje na umjerenu koncentriranost tržišta. Osim dominacije institucija u stranom vlasništvu, sustav kreditnih institucija obilježava i dominacija sistemski važnih banaka (udio od 90,2%).<sup>7</sup>

Slika 12.1. Vlasnička struktura kreditnih institucija i udio njihove imovine u imovini svih kreditnih institucija



Izvor: HNB

### 12.1. Banke

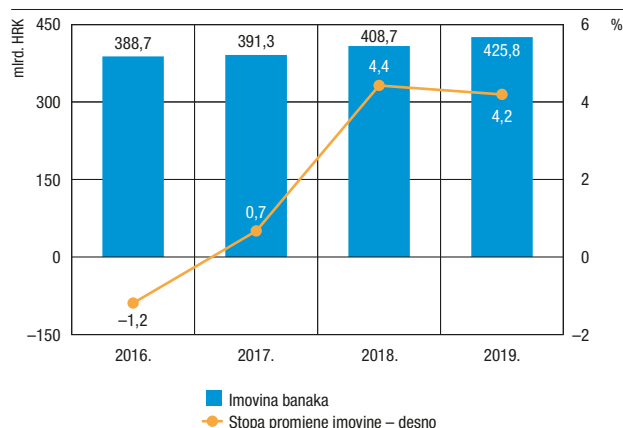
Promatrana godina druga je uzastopna godina oporavka imovine banaka, nakon višegodišnjeg pada ili stagnacije. U 2019. ukupna imovina porasla je za 17,1 mlrd. kuna (4,2%), na rekordnih 425,8 mlrd. kuna. Taj porast pretežno je financiran povećanjem domaćih izvora financiranja, osobito s uobičajenim učincima turističke sezone. Najveće promjene u imovini odnosile su se na povećanje kredita i ulaganja u vrijednosne papire, a zamjetna su bila i kretanja u strukturi danih depozita.

Kreditna aktivnost banaka uglavnom je bila usmjerena na kućanstva, a povećanje kredita tom sektoru nadmašilo je rast ukupnih kredita. Pritom je najveći bio utjecaj

<sup>6</sup> Ažurne informacije o kreditnim institucijama koje posluju na području Republike Hrvatske mogu se pronaći na ovoj [poveznici](#).

<sup>7</sup> Ostale sistemski važne (OSV) kreditne institucije jesu institucije kod kojih poremećaj u poslovanju ili prestanak poslovanja mogu dovesti do sistemskog rizika u Republici Hrvatskoj. Informacije o posljednjem preispitivanju utvrđivanja OSV kreditnih institucija mogu se pronaći na ovoj [poveznici](#).

Slika 12.2. Imovina banaka



Izvor: HNB

daljnjeg povećavanja gotovinskih nenamjenskih kredita, ali i solidnog rasta stambenih kredita. Kontinuiranim višegodišnjim rastom gotovinski nenamjenski krediti dosegli su petinu ukupnih danih kredita banaka, odnosno 41,0% ukupnih kredita kućanstvima. S ciljem ublažavanja potencijalnih rizika koji proizlaze iz prekomjernoga kreditnog rasta nestambenih kredita potrošačima, HNB je izdao preporuke kreditnim institucijama.<sup>8</sup> Preporučena je primjena strožih uvjeta dugoročnoga gotovinskoga nenamjenskoga kreditiranja (odnosno usklađivanje s uvjetima koji se primjenjuju za stambene kredite), uspostavljanje

evidencije o instrumentima osiguranja i drugim podacima o kreditu te uspostavljanje evidencije o ključnim pokazateljima za potrebe procjene i praćenja kreditne sposobnosti potrošača. Osim toga, kreditnim su institucijama izražena i supervizorska očekivanja HNB-a o adekvatnom uključivanju rizika koji proizlaze iz te vrste kreditiranja u proces procjene adekvatnosti internoga kapitala kreditnih institucija (engl. *Internal Capital Adequacy Assessment Process*, ili, skraćeno, ICAAP).

Stambeni krediti osobito su porasli u četvrtom tromjesečju 2019., što se može povezati s nastavkom državnih mjera subvencioniranja stambenih kredita.<sup>9</sup> Zahvaljujući tome, ostvarena je najveća godišnja stopa rasta stambenih kredita od 2010. te su oni zadržali vodeći udio u strukturi kredita kućanstvima, s udjelom od 42,5%.

Povećanju kredita nefinancijskim društvima najviše je pridonio nastavak trenda kreditiranja djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane. No, ukupan porast kredita tom sektoru bio je relativno slab, zbog daljnjih prodaja potraživanja. Porasli su i krediti središnjoj državi, a smanjili su se krediti financijskom sektoru.

Glavnina rasta ulaganja u vrijednosne papire odnosila se na obveznice središnjih država, pri čemu se najviše istaknulo povećanje ulaganja u obveznice RH. Najveći dio dužničkih vrijednosnih papira banke su rasporedile u portfelj financijske imovine koji se vrednuje po fer vrijednosti kroz ostalu sveobuhvatnu dobit. Taj je računovodstveni aspekt važno naglasiti jer su poboljšanje kreditnog rejtinga RH u prvoj polovini 2019. godine i s time povezani rast cijena obveznica RH pridonijeli rastu akumulirane ostale sveobuhvatne dobiti i time proizveli pozitivan učinak na kapital banaka.

Gotovo četvrtina ukupne imovine banaka i nadalje se odnosila na visokolikvidna sredstva – gotovinu i dane depozite. Visini tog udjela najviše pridonose sredstva na

<sup>8</sup> Preporuka o postupanju pri odobravanju nestambenih kredita potrošačima

<sup>9</sup> U provedbi programa subvencioniranja stambenih kredita u 2019., u skladu sa Zakonom o subvencioniranju stambenih kredita ("Narodne novine", br. 65/2017., 61/2018. i 66/2019.), sudjelovalo je 12 kreditnih institucija. Izvor: <https://mgipu.gov.hr/>, <http://apn.hr/>

računima za namiru kod HNB-a, čiji je iznos dodatno porastao prelijevanjem dijela depozita iz inozemnih financijskih institucija.

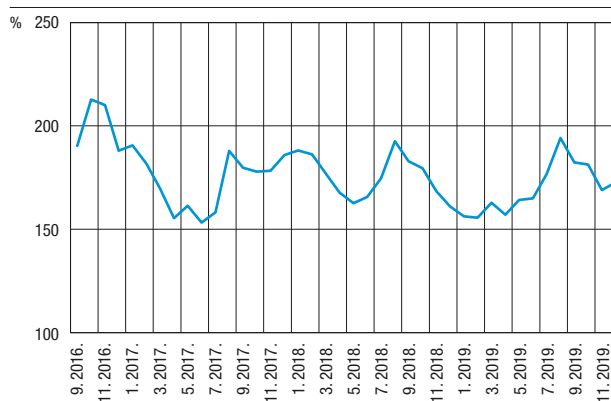
Povećanjem tih stavki te ostale visokolikvidne imovine porastao je zaštitni sloj likvidnosti banaka, a naposljetku i pokazatelj kratkoročne likvidnosne pokrivenosti (engl. *Liquidity Coverage Ratio*, ili, skraćeno, LCR), na čak 172,7%. Istodobno je povećanje najstabilnijih izvora financiranja u obliku depozita kućanstava i osnovnoga kapitala utjecalo na porast pokazatelja neto stabilnih izvora financiranja (engl. *Net Stable Funding Ratio*, ili, skraćeno, NSFR) na 151,9%. Sve su banke zadovoljavale propisane minimalne likvidnosne zahtjeve (visina od 100%).

Dio povećanja imovine banaka bio je i rezultat regulatornih promjena. Naime, od 1. siječnja 2019. započela je primjena Međunarodnog standarda financijskog izvještavanja 16 – Najmovi, kojim je promijenjen tretman operativnog najma u knjigama najmoprimaca. Analiza njegova inicijalnog učinka pokazala je da je na toj osnovi imovina banaka na poziciji materijalne imovine porasla za 1,3 mlrd. kuna, a u istom iznosu porasle su i obveze po najmu.

U 2019. nastavio se višegodišnji trend poboljšavanja kvalitete imovine banaka. Ukupan iznos neprihodujućih izloženosti smanjio se gotovo za trećinu, a njihov udio u ukupnoj izloženosti kreditnome riziku (engl. *Non-performing exposures ratio*) smanjio se sa 7,1% na kraju 2018. na 4,7% na kraju 2019. Nastavak tog trenda u 2019. najvećim je dijelom rezultat smanjenja neprihodujućih izloženosti prema nefinancijskim društvima, i to zbog prodaje potraživanja te provedbe nagodbe koncerna Agrokor. Premda obujam prodanih potraživanja opada u odnosu na prethodne godine, one su i nadalje važan način smanjivanja neprihodujućih izloženosti. U 2019. banke su prodale ukupno 4,2 mlrd. kuna potraživanja (bruto iznos glavnice i kamata), gotovo u cijelosti neprihodujuće kredite.

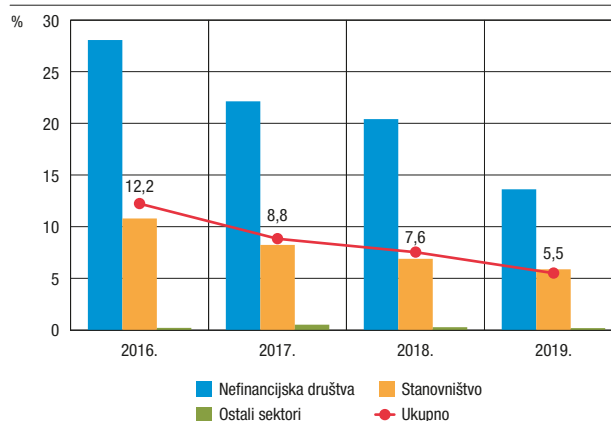
Vrijednost relativnog pokazatelja kvalitete kredita (engl. *Non-performing loans ratio*; udio NPL-ova) smanjila se sa 7,6% na 5,5%. Unatoč pozitivnom trendu

Slika 12.3. Koeficijent likvidnosne pokrivenosti (LCR)



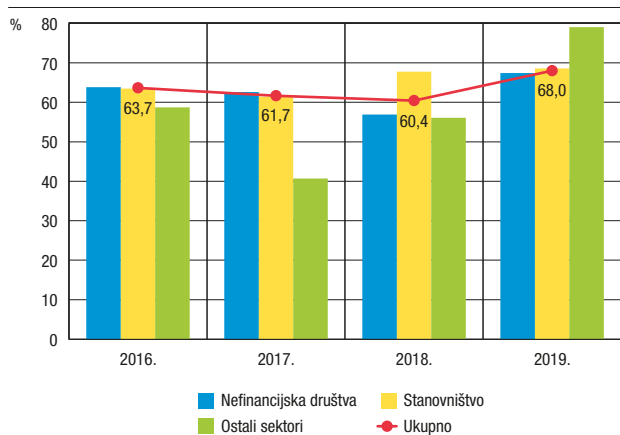
Izvor: HNB

Slika 12.4. Udio neprihodujućih kredita u ukupnim kreditima banaka



Izvor: HNB

Slika 12.5. Pokrivenost neprihodujućih kredita umanjenjima vrijednosti



Izvor: HNB

vrijednost tog pokazatelja u usporedbi s ostalim državama članicama EU-a i nadalje je među najvećima te nepovoljnija od prosječne vrijednosti udjela NPL-ova u EU-u (2,9%).<sup>10</sup> Samo kod četiriju banaka visina tog pokazatelja bila je manja od prihvatljivog praga od 5%<sup>11</sup>, a kod polovine banaka udio NPL-ova i nadalje je prelazio 10%. U portfelju kredita nefinancijskim društvima udio NPL-ova smanjio se na 13,6%. Kod kredita kućanstvima udio se smanjio na 5,9%, a pritom je najveći bio utjecaj njihova smanjenja kod stambenih kredita. Osim spomenutoga zamjetnog rasta osnovice tome je pridonijelo i smanjenje iznosa neprihodujućih

stambenih kredita. Smanjio se i udio NPL-ova u gotovinskim nenamjenskim kreditima, no potrebno je naglasiti da se taj dio portfelja ipak kontinuirano kvari, a nova kreditna aktivnost i prodaje potraživanja još kompenziraju to kretanje.

Pokrivenosti neprihodujućih izloženosti umanjenjima vrijednosti porasle su zbog znatne razlike u dinamici pada umanjenja vrijednosti i odnosnih izloženosti. To se može pripisati prodaji potraživanja prosječno iznimno nisko pokrivenih umanjenjima vrijednosti (44% naspram više od 75% u prethodnim godinama), pod utjecajem prodaje velikog iznosa neprihodujućih potraživanja za koja su bila izdvojena relativno mala umanjenja vrijednosti.

Najveća promjena u obvezama banaka u odnosu na 2018. odnosila se na povećanje ukupnih depozita, za 11,1 mlrd. kuna (3,5%), na 329,6 mlrd. kuna. Glavnina tih kretanja zabilježena je u trećem tromjesečju i može se povezati s učinkom turističke sezone. Porastu ukupnih depozita najviše je pridonijelo povećanje depozita kućanstava (4,6%). Kretanja u strukturi depozita tog sektora najviše su odgovorna i za nastavak snažne ročne transformacije ukupnih depozita, odnosno za povećanje udjela depozita na transakcijskim računima, na 57,7%, te na smanjenje udjela oročenih depozita, na 37,0% ukupnih depozita.

Poslovanje banaka u 2019. rezultiralo je najvećom zabilježenom dobiti dosad. Dobit tekuće godine iznosila je 5,8 mlrd. kuna, što je porast za 17,9% u odnosu na dobit ostvarenu u 2018. S povećanjem dobiti porasli su pokazatelji profitabilnosti ROAA (prinos na prosječnu imovinu, engl. *Return on Average Assets*) i ROAE (prinos na prosječni kapital, engl. *Return on Average Equity*), koji su iznosili 1,6% i 9,9%. Rast dobiti najviše je rezultat povećanja nekamatnih prihoda, pri čemu su se osobito

<sup>10</sup> Podaci Europskoga nadzornog tijela za bankarstvo (EBA) o vrijednostima ključnih pokazatelja rizika za EU i pojedine države članice izrađeni su na reprezentativnom uzorku kreditnih institucija, a mogu se pronaći na ovoj [poveznici](#).

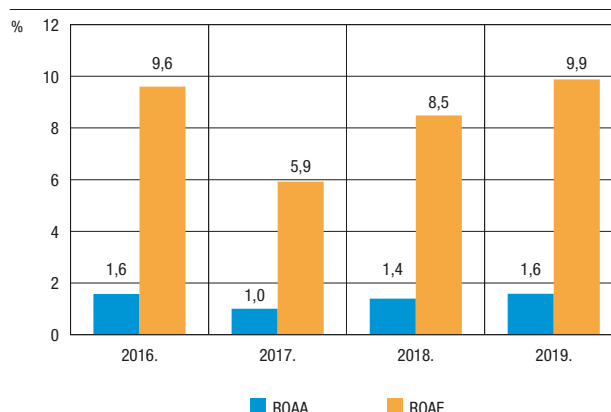
<sup>11</sup> Kreditne institucije koje su na dan 31. prosinca 2018. imale udio NPL-ova veći od 5%, u skladu sa [Smjernicama za upravljanje neprihodujućim i restrukturiranim izloženostima](#), od 30. lipnja 2019. trebaju uspostaviti strategiju, odgovarajuću strukturu upravljanja i operativni model za smanjenje neprihodujućih izloženosti.

istaknuli prihodi od dividendi. Pozitivan je bio i utjecaj niže razine troškova umanjenja vrijednosti zbog kreditnoga rizika te učinak baznog razdoblja.<sup>12</sup> Suprotan tome bio je utjecaj zamjetnog porasta rezervacija za troškove sudskih sporova (1,1 mlrd. kuna ili 1.506%), zbog višestruko većeg broja sudskih sporova koji se vode protiv banaka. To se ponajprije odnosi na nove tužbe potrošača – korisnika kredita s valutnom klauzulom u švicarskim francima protiv sedam tuženih banaka, na koje se odnosila glavina ukupnog povećanja tih rezervacija u 2019.

Ukupan neto prihod iz poslovanja povećao se za 10,8%, a među njegovim sastavnicama, osim spomenutih prihoda od dividendi, potrebno je istaknuti rast kamatnih prihoda, ostvaren nakon sedam godina neprekidnoga pada. Učinak dugotrajnog smanjivanja kamatnih prihoda ogleda se u 1,8 puta manjem iznosu tih prihoda nego na kraju 2011., nakon koje je započeo pad. No, premda rast kamatnih prihoda nije bio znatan (303,2 mil. kuna ili 2,6%), zajedno s daljnjim smanjivanjem kamatnih troškova doveo je do povećanja neto kamatnog prihoda (6,8%). Na obje promjene ključno su utjecala kretanja kod sektora kućanstava, i to rast kamatnih prihoda od gotovinskih nenamjenskih kredita i smanjenje kamatnih troškova na oročene depozite tog sektora. Povećao se i neto prihod od naknada i provizija (9,7%), također najviše zbog rasta tih prihoda od kućanstava. Navedena kretanja rezultirala su povećanjem udjela ostalih nekamatnih prihoda u ukupnom neto prihodu, na 12,7%, odnosno smanjenjem udjela neto kamatnog prihoda i neto prihoda od naknada i provizija, na 65,1% i 22,2%. Porast neto prihoda oporavio je troškovnu efikasnost poslovanja banaka, te se pokazatelj opterećenosti neto prihoda općim troškovima (engl. *cost-to-income ratio*, CIR) smanjio i iznosio je 46,2%. Pritom su ključan utjecaj na visinu tog pokazatelja, jednako kao i na visinu pokazatelja profitabilnosti, imale vodeće banke.

Visoka kapitaliziranost koja odlikuje bankovni sustav zadržala se i na kraju 2019. Regulatorni kapital porastao je jače od izloženosti rizicima (3,0% u usporedbi s 2,5%), što je rezultiralo neznatnim povećanjem stope ukupnoga kapitala, s 23,1% na 23,2%. U prilog visokoj kapitaliziranosti govori i vrijednost tog pokazatelja, među najvišima u usporedbi s ostalim državama članicama EU-a, te zamjetno veća od prosječne vrijednosti stope ukupnoga kapitala na razini EU-a (18,9%). Regulatorni kapital povećao se u dijelu osnovnoga kapitala, najviše zbog porasta akumulirane ostale sveobuhvatne

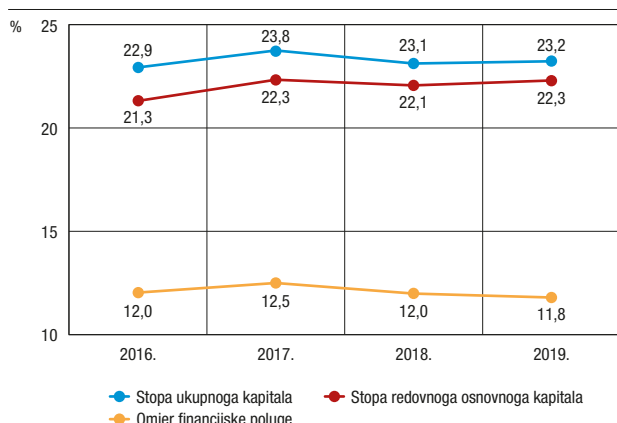
Slika 12.6. Profitabilnost prosječne imovine (ROAA) i prosječnoga kapitala (ROAE) banaka



Izvor: HNB

<sup>12</sup> U usporedivom agregiranom računu dobiti i gubitka banaka na kraju 2018. izostala je dobit Splitske banke. Splitska banka pripojena je 3. prosinca 2018. OTP banci, pri čemu je danom pripajanja račun dobiti i gubitka Splitske banke zaključen, a dobit ostvarena u prvih jedanaest mjeseci 2018. prenesena je u zadržanu dobit OTP banke.

Slika 12.7. Ključni pokazatelji kapitaliziranosti banaka



Izvor: HNB

dobiti, a potom uključivanja dijela dobiti tekuće godine, zadržavanja dijela dobiti prethodne godine te uključivanja instrumenata dodatnoga osnovnoga kapitala. Stopa ukupnoga kapitala kod svih banaka bila je veća od minimuma od 8%, a kod devet banaka, s udjelom u ukupnoj imovini svih banaka od 92%, stopa je prelazila 20%. Povećanjem imovine blago se smanjila financijska poluga, no njezina vrijednost (11,8%) i nadalje višestruko premašuje propisani minimum za EU od 3%.<sup>13</sup> Rastu ukupne izloženosti najviše je pridonijela veća izloženost kreditnome riziku, no prosječni ponder kreditnog rizika ipak se smanjio, s 48,9% na 47,6%,

jer je povećana primjena nižih pondera rizika.

## 12.2. Stambene štedionice

U 2019. imovina stambenih štedionica smanjila se za 3,4%, na 5,3 mlrd. kuna, a njezin udio u ukupnoj imovini kreditnih institucija smanjio se na 1,2%. Pad ukupne imovine posljedica je smanjenja ključnog izvora financiranja, odnosno depozita stambenih štediša (3,0%), pri čemu je na navedeno kretanje, kao i na promjenu većine ostalih promatranih stavki, utjecalo pripajanje HPB-Stambene štedionice. Najveća promjena u imovini odnosila se na smanjenje ulaganja u obveznice RH i povećanje depozita kod kreditnih institucija, a rast stambenih kredita bio je vrlo slab (0,5%). Time se udio stambenih štedionica u ukupnom stambenom kreditiranju u sustavu smanjio na 5,5%. Na spomenuti pad depozita stambenih štediša zasigurno je utjecalo i smanjenje državnih poticajnih sredstava za stambenu štednju.<sup>14</sup>

Uobičajeno dobra kvaliteta izloženosti dodatno se poboljšala, smanjenjem udjela neprihodujućih kredita u ukupnim kreditima na 0,8%, te povećanjem pokrivenosti neprihodujućih kredita, na 60,5%. U 2019. stambene štedionice ostvarile su 16,2 mil. kuna dobiti, što je zamjetno više u odnosu na isto razdoblje prošle godine (58,3%).

Pokazatelji profitabilnosti time su se oporavili – ROAA i ROAE iznosili su 0,3% i 3,3%, no i nadalje su zamjetno niži od prosjeka za banke. Ukupan neto prihod iz poslovanja neznatno je porastao (2,0%), pa je veći utjecaj na kretanje dobiti imalo smanjenje općih troškova poslovanja (7,3%). Time se blago poboljšala i troškovna

13 Uredbom (EU) 2019/876 Europskog parlamenta i Vijeća od 20. svibnja 2019. o izmjeni Uredbe (EU) br. 575/2013 propisuje se novi zahtjev za omjer financijske poluge u iznosu od 3%, uz izuzetke za određene poslovne modele i poslovne linije, izračunat kao omjer osnovnoga kapitala i mjere ukupne izloženosti institucije. Ova Uredba primjenjuje se od 28. lipnja 2021. uz neke iznimke ranije ili kasnije primjene.

14 Odlukom o iznosu državnih poticajnih sredstava za stambenu štednju prikupljenu u 2019. godini propisana je visina državnih poticajnih sredstava od 1,2%, odnosno najviše 60 kuna po stambenom štediši (NN, br. 4/2019.). Za usporedbu, uvođenjem stambene štednje 1998. godine državna poticajna sredstva iznosila su 25%, odnosno najviše 1.250 kuna.

efikasnost, premda je i nadalje velik dio ukupnoga neto prihoda opterećen općim troškovima (CIR je iznosio 80,2%).

Stopa ukupnoga kapitala iznosila je 23,8%. Njezin pad za 1,4 postotna boda u odnosu na 2018. rezultat je smanjenja regulatornoga kapitala, čemu je osim smanjenja broja stambenih štedionica, pridonijelo i smanjenje akumulirane ostale sveobuhvatne dobiti.

## Kratice i znakovi

---

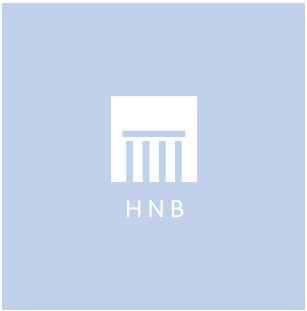
### Kratice

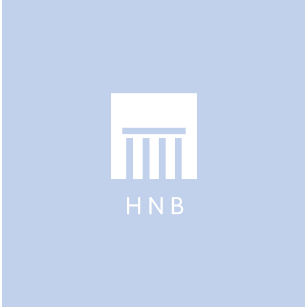
|       |                                                                                |
|-------|--------------------------------------------------------------------------------|
| BDP   | – bruto domaći proizvod                                                        |
| BDV   | – bruto dodana vrijednost                                                      |
| 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                                                               |
| UFPI  | – usluge financijskog posredovanja indirektno mjerene                          |

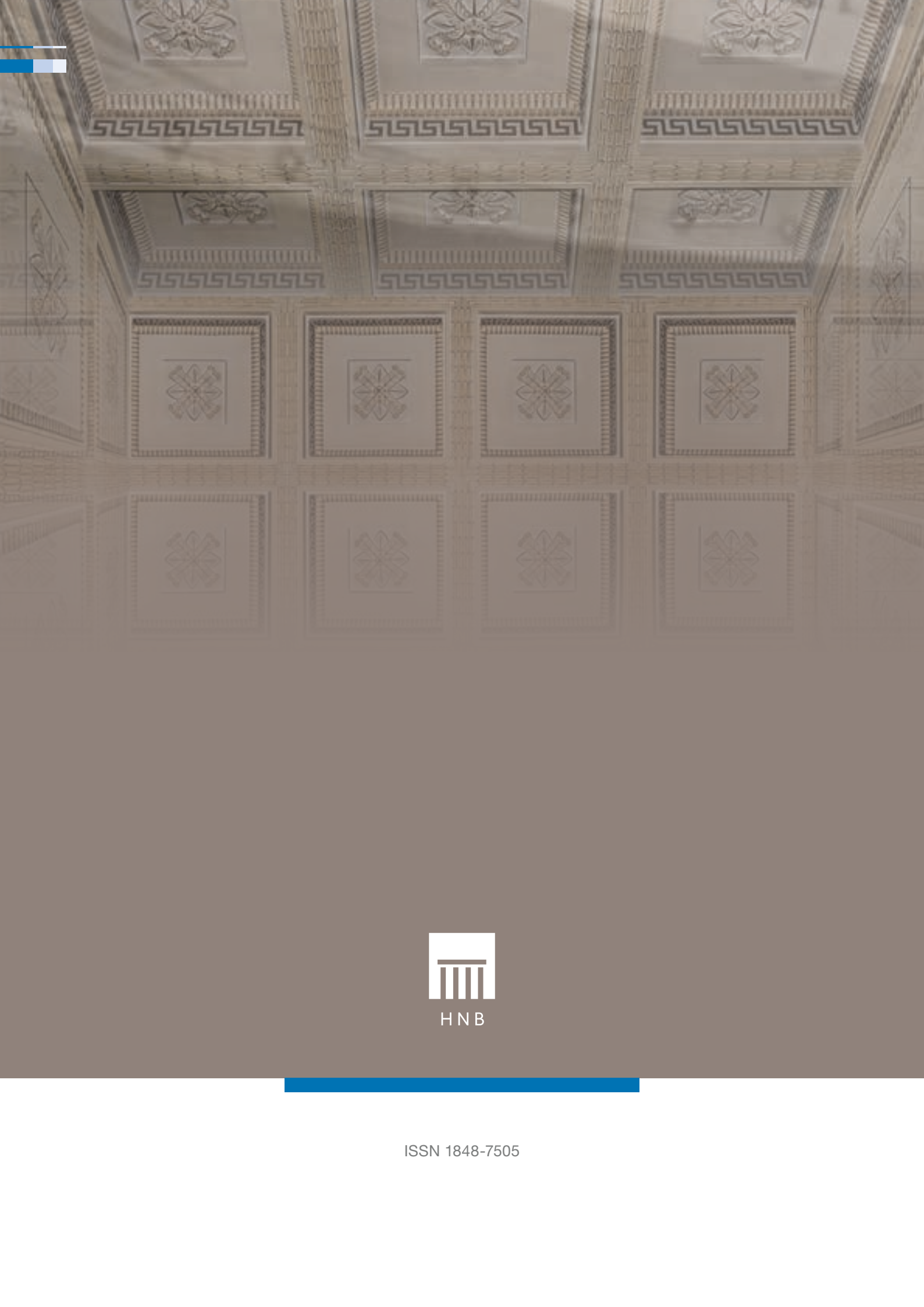
VIKR – valutno inducirani kreditni rizik  
ZOKI – Zakon o kreditnim institucijama

### Znakovi

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







HNB

ISSN 1848-7505