



HRVATSKI SABOR

KLASA: 021-12/21-09/41

URBROJ: 65-21-02

Zagreb, 7. lipnja 2021.

**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 2020.*, 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 28. svibnja 2021. godine.

PREDSJEDNIK

Gordan Jandroković



HNB

GUVERNER

Ur.br. 441-091/091/21-1

Zagreb, 28.5.2021.



Hs**NP*021-12/21-09/41*324-21-01**Hs

REPUBLIKA HRVATSKA
HRVATSKA NARODNA BANKA
PROMETNA IZDAVAČKA USTANOVA
BEOGRAD, KNEZ MILOSAVA 14

02-06-2021	
021-12/21-09/41	65
324-21-01	1 Stk

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 2020.- 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 2020. 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:

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

HRVATSKA NARODNA BANKA

Trg hrvatskih velikana 3, HR-10002 Zagreb · T. +385 1 4564 555 · F. +385 1 4610 551
www.hnb.hr

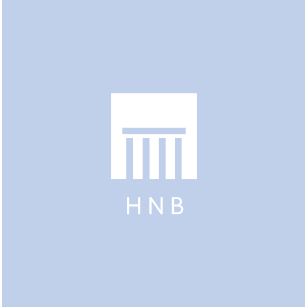


GODINA
HRVATSKE
NARODNE
BANKE

Polugodišnja informacija

o financijskom stanju, stupnju ostvarenja stabilnosti cijena
i provedbi monetarne politike
u drugom polugodištu 2020.

Zagreb, svibanj 2021.





POLUGODIŠNJA INFORMACIJA 2020.

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

za drugo polugodište 2020.

HRVATSKA NARODNA BANKA



IZDAVAČ

Hrvatska narodna banka
Trg hrvatskih velikana 3
10000 Zagreb

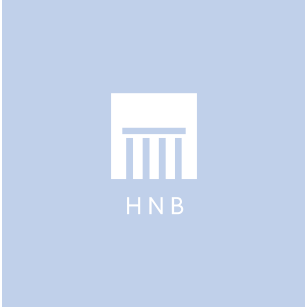
www.hnb.hr

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

ISSN 1848-7505 (online)

Sadržaj

1. Sažetak	1
2. Kretanja u globalnom okruženju	4
2.1. Glavni hrvatski vanjskotrgovinski partneri	5
2.2. Cijene, tečajevi i uvjeti financiranja	5
3. Agregatna ponuda i potražnja	8
3.1. Agregatna potražnja	9
3.2. Agregatna ponuda	11
4. Tržište rada	13
4.1. Zaposlenost i nezaposlenost	13
4.2. Plaće i jedinični trošak rada	14
5. Inflacija	16
6. Tekući i kapitalni račun platne bilance	19
6.1. Vanjska trgovina i konkurentnost	19
6.2. Dohoci i transakcije s EU-om	21
7. Financiranje privatnog sektora	23
8. Tokovi kapitala s inozemstvom	30
9. Monetarna politika	33
10. Javne financije	37
11. Upravljanje međunarodnim pričuvama	40
11.1. Struktura i kretanje međunarodnih pričuva	40
11.2. Financijska tržišta i rezultat upravljanja međunarodnim pričuvama u 2020.	42
12. Poslovanje kreditnih institucija	44
Kratice i znakovi	50
Kratice	50
Znakovi	51



1. Sažetak

Agregatna ponuda i potražnja

Realni BDP u drugoj polovini 2020. smanjen je za 8,8% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine kao posljedica negativnog utjecaja pandemije bolesti COVID-19 na domaću gospodarsku aktivnost, kao i gospodarsku aktivnost naših najvažnijih vanjskotrgovinskih partnera. Promatrano po tromjesečjima, gospodarska je aktivnost u trećem tromjesečju 2020. smanjena na godišnjoj razini za 10%, a u četvrtom tromjesečju za 7%. Najvećim pojedinačnim doprinosom kontrakciji gospodarske aktivnosti u drugom polugodištu 2020. godine izdvaja se smanjenje ukupnog izvoza, a poglavito izvoza usluga. Istodobno je ostvaren i pad uvoza robe i usluga, ali manji od pada ukupnog izvoza. Nadalje, zabilježen je snažan pad osobne potrošnje, koji odražava negativan utjecaj pandemije na mogućnost, ali i sklonost građana potrošnji. Nasuprot tome, kapitalna ulaganja i potrošnja opće države u drugom polugodištu 2020. bili su veći nego u istom razdoblju 2019. godine.

Tržište rada

Zaposlenost, čiji je rast započeo u lipnju 2020., nastavila se i u drugom polugodištu povećavati, zbog oporavka gospodarske aktivnosti, kao i kasnijeg početka sezone od uobičajenog, pri čemu se broj zaposlenih približio pretkriznim vrijednostima. Na kraju prosinca 2020. broj zaposlenih bio je tako za 0,6% niži u odnosu na isto razdoblje 2019. godine. Mjere za očuvanje radnih mjesta, uvedene u ožujku 2020., nastavile su se provoditi do kraja godine, no u znatno manjem obuhvatu. Povećanje broja zaposlenih u drugom polugodištu 2020. odrazilo se i na smanjenje nezaposlenosti. Tako je administrativna stopa nezaposlenosti krajem 2020. godine iznosila 9% radne snage (10% u drugom tromjesečju), što je, pak, za 1,8 postotnih bodova više nego u istom razdoblju prethodne godine. Prosječna nominalna bruto plaća u prosincu 2020. godine bila je za 3,1% veća nego u prosincu 2019.

Inflacija

Inflacija potrošačkih cijena u drugoj je polovini 2020. uglavnom bila negativna, što je uvelike bilo posljedica nižih cijena energije u usporedbi s istim razdobljem prethodne godine. Povećanju godišnjeg pada ukupne inflacije potrošačkih cijena s -0,2% u lipnju na -0,7% u prosincu pridonijelo je smanjenje doprinosa cijena prehrambenih proizvoda, koje je bilo posljedica djelovanja nekoliko važnih činitelja, kao što je smanjenje cijena pojedinih prehrambenih sirovina (poglavito mesa) na tržištu EU-a, normalizacija lanaca nabave te negativan učinak baznog razdoblja zbog snažnog rasta cijena mesa u prosincu 2019. Negativan doprinos energije ukupnoj inflaciji blago se smanjio (na -1,0 postotni bod u prosincu s -1,2 postotna boda u lipnju), što je bilo rezultat rasta cijena naftnih derivata, potaknutog poskupljenjem sirove nafte na svjetskom tržištu u drugoj polovini godine. Temeljna se inflacija smanjila s 1,1% u lipnju na -0,1% u prosincu, a glavnina

usporavanja dogodila se potkraj godine, što je uglavnom proizišlo iz spomenutog smanjenja godišnje stope promjene cijena pojedinih prehrambenih proizvoda.

Tekući i kapitalni račun platne bilance i tokovi kapitala s inozemstvom

Višak na tekućem i kapitalnom računu platne bilance u drugoj se polovini 2020. znatno smanjio u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Naime, pandemija i prateće epidemiološke mjere rezultirali su izrazitim padom prihoda od turizma i smanjenjem neto izvoza usluga. Nepovoljna kretanja djelomično su ublažena smanjenjem manjka u robnoj razmjeni s inozemstvom jer je pad uvoza bio jači od pada izvoza robe. Osim toga, kontrakcija gospodarske aktivnosti odrazila se i na slabiju profitabilnost domaćih banaka i poduzeća u stranom vlasništvu, zbog čega se primjetno poboljšao saldo na računu primarnog dohotka. Također se povećao višak na računima sekundarnog dohotka i kapitalnih transakcijazbog jačega korištenja sredstava iz fondova EU-a. Istodobno zabilježen neto odljev kapitala na financijskom računu platne bilance odražava daljnje smanjenje neto dužničkih obveza domaćih sektora. Unatoč poboljšanju u apsolutnom iznosu relativni pokazatelji bruto inozemne zaduženosti i stanja neto međunarodnih ulaganja pogoršali su se zbog pada nominalnog BDP-a, dok se relativni pokazatelj neto inozemne zaduženosti poboljšao.

Monetarna politika i financiranje privatnog sektora

HNB je u drugoj polovini 2020. godine zadržao visok stupanj ekspanzivnosti monetarne politike, osiguravajući povoljne domaće uvjete financiranja i održavajući stabilnost tečaja kune prema euru. Slobodna novčana sredstva banaka tako su u 2020. dosegla najviše razine dosad, a to je pogodovalo zadržavanju većine kamatnih stopa na dosad najnižim razinama, sličnima onima prije izbijanja pandemije. Banke su tijekom druge polovine godine ublažile standarde odobravanja kredita stanovništvu nakon snažnog pooštavanja u prvoj polovini godine, dok su nastavile pooštavati standarde odobravanja kredita poduzećima. Godišnji rast plasmana stanovništvu nastavio se usporavati, uglavnom zbog smanjenja gotovinskih nenamjenskih kredita. S druge strane, godišnji se rast plasmana poduzećima ubrzao, pretežno zbog snažnog povećanja tijekom prvog tromjesečja. Međutim, od travnja do prosinca kreditna je aktivnost usmjerena poduzećima uglavnom bila prigušena, čemu je najviše pridonijelo smanjenje kredita za obrtna sredstva, koji su u ožujku snažno porasli zbog potražnje poduzeća za likvidnim sredstvima. Iako je od 10. srpnja 2020. Hrvatska u tečajnom režimu ERM II, monetarna i tečajna politika HNB-a nije se time promijenila.

Javne financije

U drugom polugodištu 2020. nastavilo se pogoršavanje stanja državnih financija, no manje izraženo nego u prvom polugodištu. Navedeno odražava nastavak negativnog utjecaja krize na gospodarsku aktivnost, a time i porezne prihode, kao i utjecaj provedenih mjera Vlade, nužnih za ublažavanje negativnih posljedica krize, te ponajviše daljnjeg isplaćivanja potpora za očuvanje radnih mjesta. Stoga je u drugoj polovini 2020. godine prema metodologiji ESA ostvaren negativan saldo proračuna opće države

od 12,2 mlrd. kuna, što, zajedno s 15,3 mlrd. u prvom polugodištu, rezultira ukupnim manjkom na razini 2020. godine u iznosu od 27,5 mlrd. kuna ili -7,4% BDP-a. Rast duga u drugoj polovini 2020. zamjetno se usporio pa je dug konsolidirane opće države na kraju 2020. godine iznosio 329,7 mlrd. kuna ili 88,7% BDP-a, odnosno za 0,4 mlrd. kuna više u usporedbi sa stanjem na kraju lipnja iste godine.

Upravljanje međunarodnim pričuvama

Na kraju 2020. međunarodne pričuve HNB a bile su za 2,1% više u odnosu na kraj 2019., a u istom su se razdoblju neto pričuve povećale za 1,9%. Rast međunarodnih pričuva u 2020. ponajviše je bio posljedica priljeva deviza na račun Ministarstva financija zbog pojačanoga inozemnog zaduživanja države te priljeva iz fondova EU-a. Unatoč činjenici da je oko 75% državnih vrijednosnih papira zemalja članica europodručja nosilo negativan prinos, cjelokupnim eurskim portfeljem ostvarena je u 2020. stopa povrata od 0,22%, dok je stopa povrata za cjelokupni dolarski portfelj iznosila 1,45%. Ukupno je upravljanjem međunarodnim pričuvama u 2020. ostvarena zarada od 74,1 mil. EUR. Pritom su, unatoč posebno zahtjevom i izazovnom okružju, likvidnost i sigurnost kao osnovni ciljevi u upravljanju međunarodnim pričuvama uspješno ostvareni.

Poslovanje kreditnih institucija

Poslovanje kreditnih institucija u 2020. bilo je pod velikim utjecajem iznimnih okolnosti poslovanja u uvjetima pandemije bolesti COVID-19. No, sigurno i stabilno poslovanje u tim nepovoljnim i neizvjesnim uvjetima ponajprije se može zahvaliti visokoj likvidnosti i kapitaliziranosti bankovnog sustava, a pretpostavke za dodatno učvršćivanje vrijednosti tih pozicija u novonastalim okolnostima osigurale su žurne regulatorne prilagodbe. Najveći negativan učinak iz nastalih okolnosti vidljiv je u padu profitabilnosti kreditnih institucija – vrijednosti pokazatelja ROA i ROE više su se nego prepolovile, na 0,6% i 4,4%. Pritom je najveći bio učinak rasta troškova za umanjenja vrijednosti zbog prepoznavanja povećanoga kreditnog rizika kod izloženosti koje nisu u statusu neispunjavanja obveza kao i troškova umanjenja vrijednosti za neprihodujuće izloženosti. Dodatan učinak na pad dobiti imalo je smanjenje prihoda iz poslovanja, unatoč racionalizaciji troškova. Kvaliteta izloženosti kreditnom riziku, mjerena udjelom neprihodujućih kredita u ukupnim kreditima blago se poboljšala, te je udio neprihodujućih kredita iznosio 5,4%. U skladu sa supervizorskim očekivanjima vezanima uz pandemiju kreditne su institucije zadržale dobit ostvarenu u 2019. te su time dodatno ojačale svoj kapital. Ukupna izloženost rizicima porasla je neznatno, pa se stopa ukupnoga kapitala dodatno povećala, na čak 24,9%.

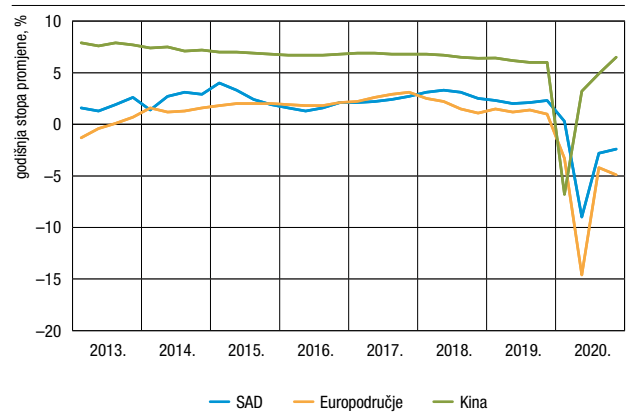
2. Kretanja u globalnom okružju

U drugoj polovini 2020. dinamika gospodarskog oporavka nije ujednačena među zemljama. Kina je do kraja godine dosegla pretkrizne godišnje stope rasta BDP-a, a SAD i europodručje bilježe pad gospodarske aktivnosti u odnosu na prethodnu godinu, kao i svi najvažniji hrvatski vanjskotrgovinski partneri. Cijene sirovina u drugoj polovini godine rastu. Središnje banke nastavile su provoditi izrazito ekspanzivne monetarne politike. Uvjeti financiranja za europske zemlje s tržištima u nastajanju, uključujući i Hrvatsku, primjetno su se poboljšali. Snažan trend slabljenja dolara prema košarici svjetskih valuta nastavio se i u drugoj polovini godine

Nakon pandemijom bolesti COVID-19 izazvane izrazite kontrakcije u prvoj polovini godine, u nastavku 2020. zabilježen je oporavak globalnoga gospodarstva. Međutim, dinamika oporavka nije bila ujednačena među zemljama s obzirom na različite epidemiološke prilike i različit stupanj strogosti restriktivnih mjera, različit opseg i razinu fiskalnih mjera pomoći gospodarstvu te primjetno drugačiju gospodarsku strukturu, a time i mogućnosti prilagodbe kriznim uvjetima poslovanja. Tako je Kina do kraja 2020. dosegla pretkrizne godišnje stope rasta BDP-a, dok su SAD i europodručje i u drugoj polovini godine zabilježili pad gospodarske aktivnosti u odnosu na isto razdoblje prethodne godine (Slika 2.1.). Istodobno je nastavljena ekspanzivna monetarna politika koja je nastala kao odgovor na krizu izazvanu pandemijom, pri čemu su uvjeti financiranja ostali razmjerno povoljni.

Oporavak najvećega svjetskoga gospodarstva, SAD-a, u drugoj polovini 2020. bio je znatno snažniji negoli se prije očekivalo, ponajprije zahvaljujući primjetnom oporavku osobne potrošnje i investicija. Oporavak je bio praćen izrazito povoljnim kretanjima na tržištu rada. Naime, iako su prethodna predviđanja upućivala na to da će se stopa nezaposlenosti, koja je u travnju 2020. dosegla rekordnih 14,8%, do kraja godine zadržati na dvoznamenkastim razinama, ta je stopa u prosincu iznosila tek 6,7%. Pritom je najsnažniji oporavak zabilježen u trećem tromjesečju, a u posljednja se tri mjeseca vidljivo usporio zbog ponovnog razbuktavanja zaraze praćenog rastućom neizvjesnošću glede rezultata izbora za predsjednika te izbora za oba doma Kongresa. Unatoč oporavku gospodarska je aktivnost u drugoj polovini godine i dalje bila ispod pretkrizne

Slika 2.1. Gospodarski rast odabranih tržišta



Izvori: Eurostat; BEA; NBS

razine te je u trećem i četvrtom tromjesečju bila za 2,8% odnosno za 2,4% manja nego u istom razdoblju prethodne godine.

Kada je riječ o europodručju, tijekom ljetnih mjeseci epidemiološka je situacija bila razmjerno povoljna, što je pridonijelo oporavku tijekom trećeg tromjesečja. Pritom je gospodarstvo monetarne unije i dalje bilo za 4,2% ispod razine iz istog razdoblja godinu prije. S početkom jeseni epidemiološka se situacija iznova počela pogoršavati i to je naposljetku rezultiralo novim pandemijskim valom te nizom izrazito strogih restriktivnih mjera u većini država članica. No pad gospodarske aktivnosti u posljednja tri mjeseca prošle godine bio je znatno manji negoli se prije očekivalo, posebice ako se uspoređi s prvim valom tijekom proljeća. To je djelomično odraz visokog stupnja prilagodbe gospodarstva pandemijskim uvjetima poslovanja, osobito onih država članica s visokim udjelom prerađivačke industrije (Njemačka). Promatrano na godišnjoj razini, u posljednja je tri mjeseca 2020. u europodručju zabilježen pad gospodarske aktivnosti od 4,9%.

2.1. Glavni hrvatski vanjskotrgovinski partneri

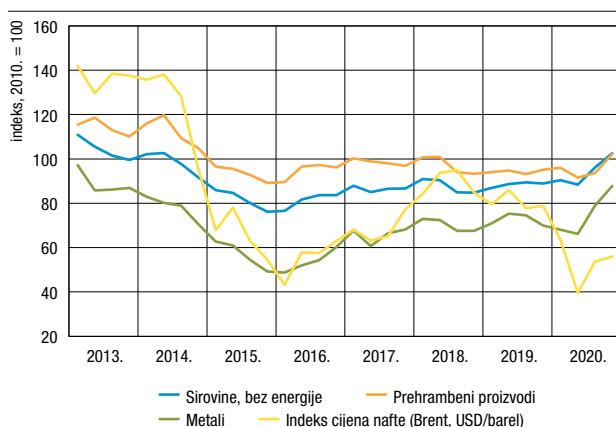
Svi najvažniji hrvatski vanjskotrgovinski partneri zabilježili su primjetan pad gospodarske aktivnosti u drugoj polovini 2020. u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Ipak pad gospodarske aktivnosti bio je najizraženiji kod trgovinskih partnera iz europodručja, posebice Italije i Austrije, dok je nešto manji bio kod Njemačke i Slovenije. Što se tiče vanjskotrgovinskih partnera u regiji jugoistočne Europe, ekonomska kretanja nisu bila ujednačena pa je tako u Srbiji razina gospodarske aktivnosti bila tek neznatno niža negoli u istom razdoblju prethodne godine, dok je kontrakcija u Bosni i Hercegovini bila na tragu one zabilježene kod država članica europodručja.

2.2. Cijene, tečajevi i uvjeti financiranja

Nakon izraženog pada u prvoj polovini godine, cijene sirovina u drugoj su polovini 2020. godine porasle (Slika 2.2.). Pritom se u razdoblju od srpnja do kraja listopada

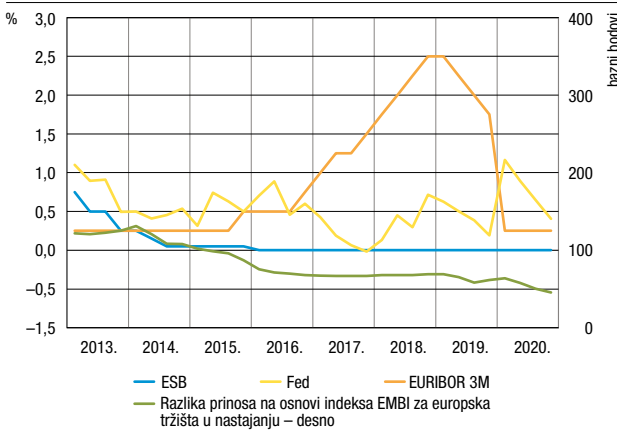
cijena barela sirove nafte tipa Brent kretala u rasponu od 37 do 46 USD, a zatim je do kraja godine porasla na 51 USD, što je za 25% više u odnosu na cijenu krajem lipnja. Oporavku cijene nafte pridonijeli su dogovor između zemalja članica OPEC-a i drugih proizvođača nafte o smanjenju proizvodnje zbog pada potražnje, smanjenje zaliha sirove nafte u SAD-u, popuštanje mjera nakon prvog vala zatvaranja gospodarstava, informacije o pronalasku cjepiva protiv bolesti COVID-19 i povećanje kvota na uvoz nafte u Kinu u 2021. godini.

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 tržišta u nastajanju kraj tromjesečja



Izvor: Bloomberg

banke najvećih svjetskih gospodarstva nastavile provoditi izrazito ekspanzivnu monetarnu politiku koja je nastala kao odgovor na krizu izazvanu pandemijom, pri čemu su pojedini instrumenti dodatno prilagođeni novonastalim okolnostima, posebice u europodručju. Tako je ESB, između ostalog, dodatno povećao (za 500 mlrd. EUR) obujam izvanrednog otkupa obveznica za vrijeme pandemije te ga produljio sve do ožujka 2022. godine. Istodobno je Fed produljio trajanje svih izvanrednih instrumenata donesenih u proljeće 2020. kao i ugovore o valutnoj razmjeni sa središnjim bankama diljem svijeta.

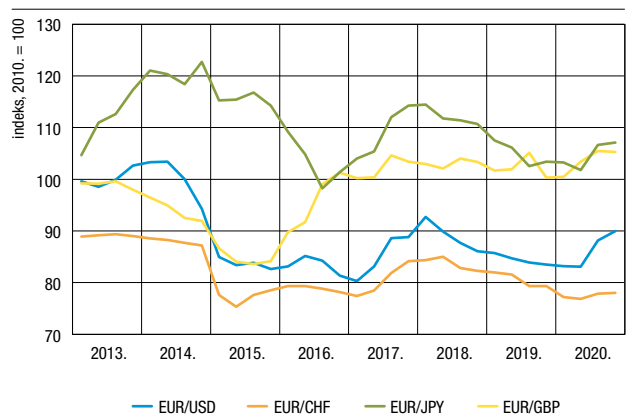
Nakon snažnog pogoršanja prouzročenog izbijanjem epidemije (Slika 2.3.), uvjeti financiranja za europske zemlje s tržištima u nastajanju, uključujući i Hrvatsku, primjetljivo su se poboljšali te su se do kraja godine gotovo vratili na pretkrizne razine.

S vrhuncem neizvjesnosti u ožujku 2020. tečaj dolara prema euru spustio se na najnižu razinu u posljednjih nekoliko godina, a u sljedećim je mjesecima započeo snažan trend slabljenja dolara prema košarici svjetskih valuta, koji se nastavio i u drugoj polovini godine. Tako je na kraju prosinca 2020. tečaj dolara prema euru iznosio 1,19 EUR/USD, što je za 8,3% više u odnosu na kraj lipnja 2020. godine. Slabljenje dolara prema euru (Slika 2.4.) uglavnom se povezuje sa strukturnim čimbenicima poput dvostrukog deficita, odnosno istodobno rastućeg deficita saveznog proračuna i američkoga trgovinskog deficita, te s optimizmom glede oporavka europske ekonomije nakon postizanja dogovora država članica

Cijene sirovina bez energije u drugoj su polovini 2020. također porasle i dosegnule najviše razine još od 2014. godine. Rast cijena sirovina bio je posljedica ublažavanja početno uvedenih mjera za suzbijanje širenja pandemije. Rast cijena metala zbog intenziviranja industrijske proizvodnje diljem svijeta bio je najizraženiji, dok su kod prehrambenih proizvoda porasle cijene u svim segmentima osim cijena mesa. Pad cijena mesa, poglavito svinjskog, pritom je bio posljedica smanjene potražnje zbog ograničenja uvoza mesa iz Europe u Kinu.

Kada je riječ o monetarnoj politici, u drugoj su polovini 2020. središnje

Slika 2.4. Kretanje tečaja pojedinih valuta prema euru



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

EU-a glede višegodišnjeg proračuna i instrumenta oporavka u ljeto 2020. godine. Tečaj švicarskog franka prema euru bio je na kraju prosinca za 1,6% viši nego na kraju lipnja te je iznosio 1,08 EUR/CHF.

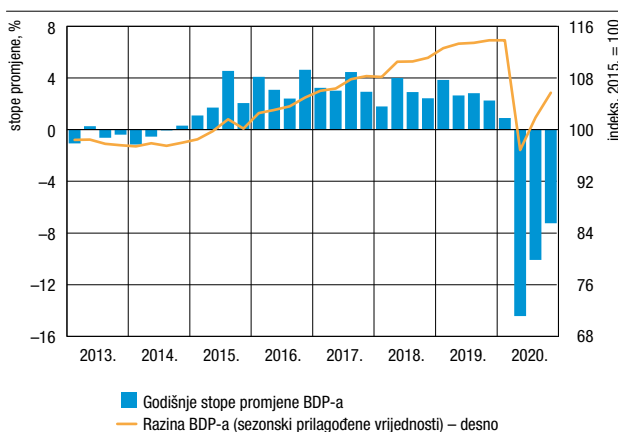
3. Agregatna ponuda i potražnja

Najveći doprinos ukupnom godišnjem padu gospodarske aktivnosti u drugom polugodištu dalo je smanjenje ukupnog izvoza. Zbog negativnog utjecaja pandemije na turističku aktivnost snažno je pao izvoz usluga. Osobna potrošnja također pada, ali blaže nego u prvom polugodištu. Investicijska se aktivnosti oporavila, prije svega na temelju rasta ulaganja opće države. Potrošnja je opće države rasla. Bruto dodana vrijednost u drugom se polugodištu 2020. najsnažnije smanjila u uslužnim djelatnostima

Utjecaj pandemije bolesti COVID-19 na domaću gospodarsku aktivnost, kao i gospodarsku aktivnost većine naših najvažnijih vanjskotrgovinskih partnera, bio je izrazito negativan. Realni je BDP u drugoj polovini 2020. bio za 8,8%, niži u odnosu na isto razdoblje 2019. godine, kada je godišnja stopa rasta iznosila 2,5%. Najveći doprinos ukupnom godišnjem padu gospodarske aktivnosti dalo je smanjenje ukupnog izvoza, pri čemu je, kao posljedica negativnog utjecaja pandemije na turističku aktivnost, snažno smanjen izvoz usluga, dok je izvoz robe porastao. Osim ukupnog izvoza snažno je smanjena i osobna potrošnja. U drugom polugodištu 2020. ostvaren je također pad uvoza robe i usluga, ali je on bio manji od pada ukupnog izvoza, pa je doprinos neto inozemne potražnje ukupnoj promjeni gospodarske aktivnosti bio izrazito negativan.

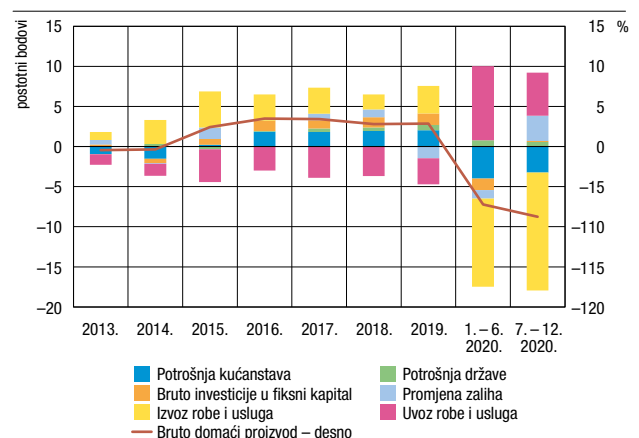
Promatrano na tromjesečnoj razini, u drugoj polovini 2020. ostvaren je djelomičan oporavak gospodarske aktivnosti. Nakon snažnog pada u drugom tromjesečju u odnosu na početak godine (–14,9%), u razdoblju od srpnja do rujna ostvaren je gospodarski rast od 5,2%, a u razdoblju od listopada do prosinca 3,8%. Unatoč oporavku prosječan je realni BDP u drugom polugodištu 2020. bio za 1,5% manji nego u prvom polugodištu. Proizvodna metoda obračuna upućuje na to da je bruto dodana vrijednost u drugoj polovini godine bila za 6,7% manja nego u istom razdoblju 2019., pri čemu je najsnažnije smanjenje aktivnosti zabilježeno u uslužnim djelatnostima koje karakterizira bliski kon-

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

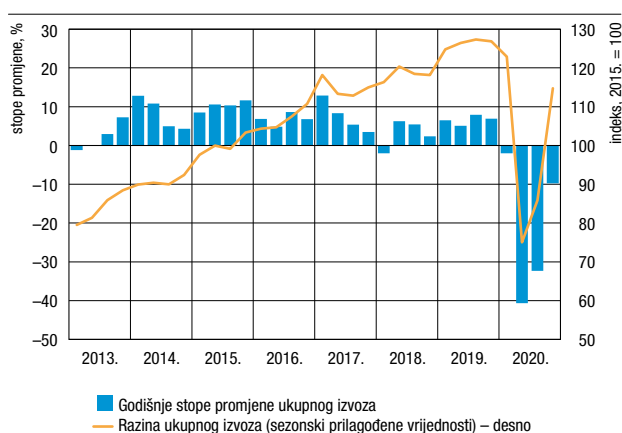
takt u poslovanju, poput trgovine na veliko i na malo, prijevoza i skladištenja te smještaja i pripreme i usluživanja hrane.

3.1. Agregatna potražnja

Realni izvoz robe i usluga u drugoj je polovini 2020. bio za 24,8% manji nego u istom razdoblju 2019. godine. Ostvareni pad ponajprije je rezultat izrazito loših ostvarenja kod izvoza usluga, koji se smanjio za 42,9%, u prvom redu kao posljedica manje potražnje za turističkim uslugama tijekom pandemije. Veći pad ukupnog izvoza izostao je zbog nešto povoljnijih kretanja u robnom izvozu, koji je u drugoj polovini 2020. bio za 2,7% veći nego u istom razdoblju 2019. Godišnje je povećanje pritom odraz rasta izvoza robe na tromjesečnoj razini (16,7% u trećem i 5,9% u četvrtom tromjesečju). Nominalni podaci o robnoj razmjeni pokazuju da se, promatra li se prema glavnim industrijskim grupacijama, tijekom posljednjih šest mjeseci 2020. na godišnjoj razini povećao izvoz intermedijarnih dobara te trajnih proizvoda za široku potrošnju, a smanjio se izvoz energije, kapitalnih dobara te netrajnih dobara za široku potrošnju.

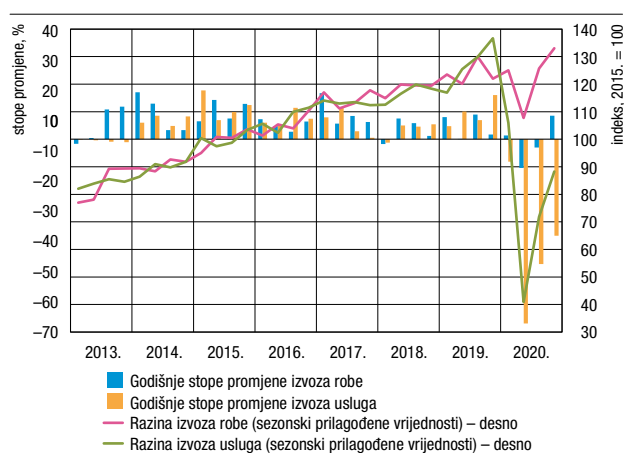
Osobna je potrošnja u drugoj polovini 2020. pala za 5,9% u odnosu na isto razdoblje 2019. (u prvom polugodištu smanjenje je iznosilo 6,8%). Tako je, promatrano na razini cijele godine, osobna potrošnja bila za 6,4% manja u usporedbi s ostvarenjem iz 2019., iako su istodobno naknade zaposlenima rasle tijekom cijele godine. Snažan pad potrošnje kućanstava odražava negativan utjecaj pandemije bolesti COVID-19 na mogućnost, ali i sklonost građana potrošnji. Naime, osim što su uvedene mjere fizičkog distanciranja izravno ograničile pružanje nekih usluga, potrošnja kućanstava smanjila se i zbog nastojanja građana da umanje rizik od zaraze, ali i rasta neizvjesnosti nakon pogoršanja gospodarske situacije. Tako podaci Ankete o pouzdanju potrošača pokazuju da se optimizam kućanstava u drugoj polovini godine tek djelomično oporavio od snažnog pada u drugom tromjesečju. Povećana je neizvjesnost osim na manju sklonost potrošnji utjecala i na manje zaduživanje stanovništva. Promatrano na tromjesečnoj razini, potrošnja kućanstava počela se u trećem tromjesečju oporavljati (ostvaren je rast od 8,8% u odnosu na prethodna tri

Slika 3.3. Izvoz robe i usluga
realne vrijednosti



Izvor: DZS

Slika 3.4. Realni izvoz robe i usluga

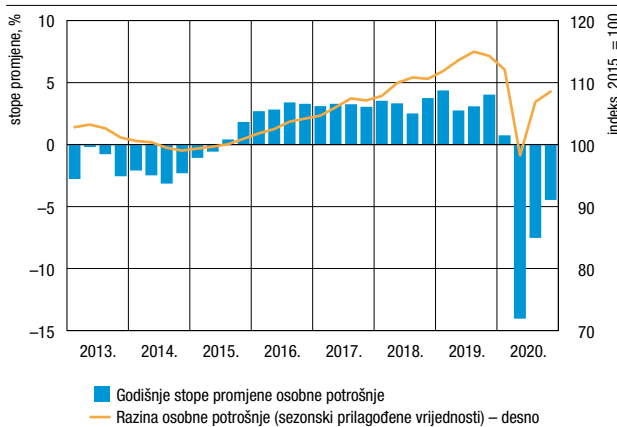


Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

mjeseca, kada je bio zabilježen pad od 12,4%). U posljednjem tromjesečju rast se nastavio, ali znatno sporijom dinamikom (1,6%).

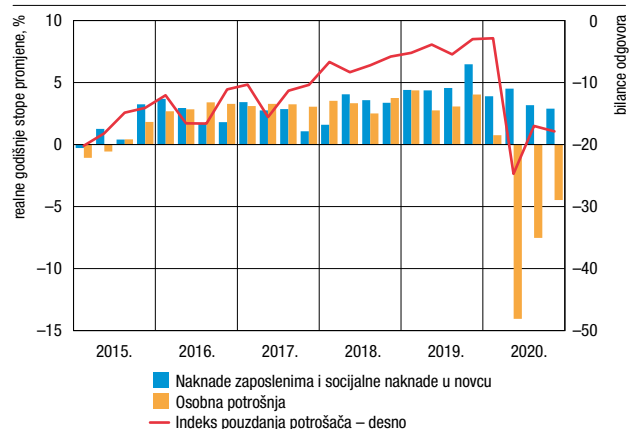
Za investicijsku je aktivnost zabilježen snažan oporavak u drugoj polovini 2020. te je, prema sezonski prilagođenim podacima, bila za 7,5% veća nego u prvih šest mjeseci, kada se smanjila za 6,4%. Promatrano na godišnjoj razini, kapitalna ulaganja u drugoj polovini 2020. bila su za 0,5% viša nego u istom razdoblju prethodne godine (u prvoj polovini godine pad je iznosio 6,3%). Tromjesečni podaci pokazuju kako su kapitalna ulaganja, nakon snažnog pada u drugom tromjesečju (za 16,3%), u razdoblju od srpnja do rujna porasla za 14,1% i time se približila razini s kraja 2019. godine. U četvrtom je tromjesečju rast ulaganja bio nešto sporiji (6,8%). Dostupni fiskalni podaci upućuju na zaključak da je oporavak investicijske aktivnosti ponajprije rezultat rasta ulaganja opće države. Promatrano na razini cijele 2020., investicijska aktivnost bila je za 2,9% manja nego u 2019.

Slika 3.5. Osobna potrošnja
realne vrijednosti



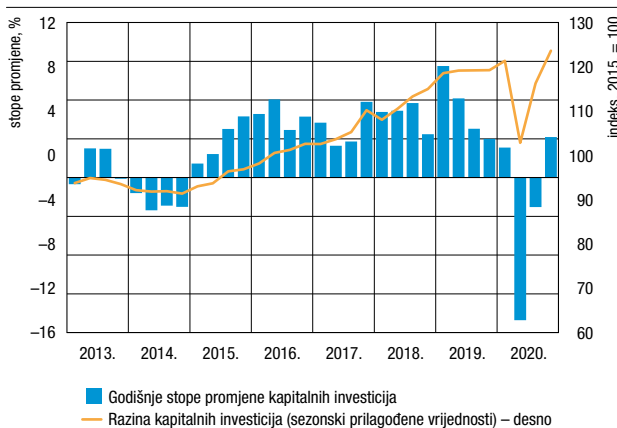
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.6. Odrednice osobne potrošnje
realne vrijednosti i indeks



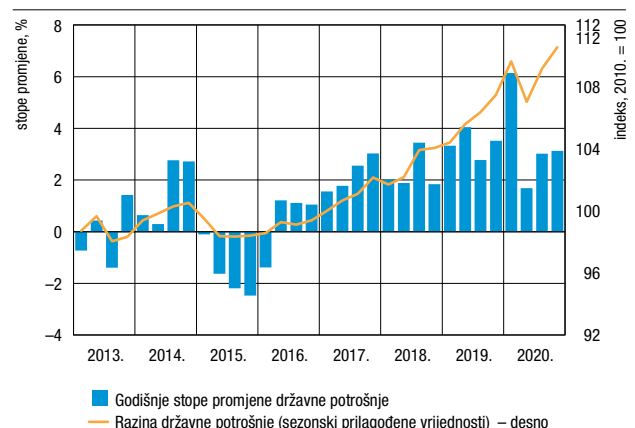
Napomena: Realne vrijednosti naknada zaposlenima i socijalnih naknada u novcu dobivene su deflacioniranjem nominalnih veličina deflatorom osobne potrošnje.
Izvori: DZS; Ipsos; HNB

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)

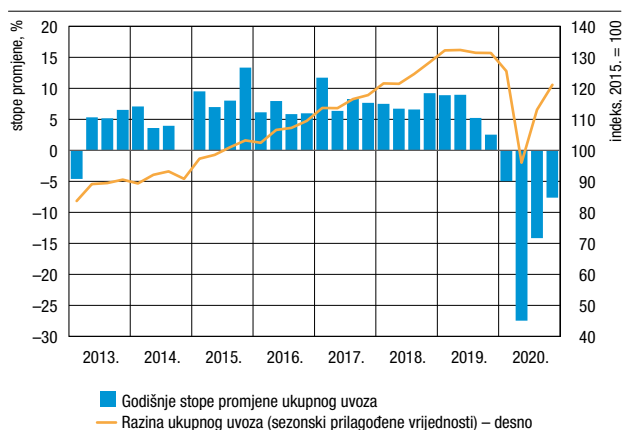
Potrošnja opće države u drugom polugodištu 2020. bila je za 3,1% veća nego u istom razdoblju 2019. (u prvoj polovini godine ostvaren je porast od 3,8%). Iz nominalnih podataka proizlazi da je godišnje povećanje posljedica rasta potrošnje na naknade zaposlenima, što bi moglo odražavati povećan broj radnih sati u sektoru zdravstva. Promatrano na razini cijele 2020., stopa rasta potrošnje države iznosila je 3,4%, pa je tako ona bila jedina sastavnica domaće potražnje s pozitivnim doprinosom ukupnoj promjeni realnog BDP-a.

Uvoz robe i usluga u razdoblju od srpnja do prosinca 2020. bio je za 10,9% manji nego u istom razdoblju prethodne godine, što je znatno manji pad nego u prvih šest mjeseci 2020. godine (16,6%). Naime, nakon snažnog smanjenja ukupnog uvoza u drugom tromjesečju (23,5% na tromjesečnoj razini, 27,5% na godišnjoj), u trećem tromjesečju ostvaren je rast uvoza (17,7% u odnosu na tri mjeseca prije), koji se nastavio i četvrtom tromjesečju, ali nešto slabijim intenzitetom (7,1% na tromjesečnoj razini). Unatoč takvom oporavku razina ukupnog uvoza u drugoj polovini godine ostala je niža na godišnjoj razini. Nominalni podaci o robnoj razmjeni, promatrano prema glavnim industrijskim grupacijama, pokazuju da je godišnji pad robnog uvoza u drugom polugodištu 2020. bio posljedica manjeg uvoza energije, dok je uvoz ostalih sastavnica GIG-a porastao. Na razini 2020. ukupan uvoz bio je 13,8% manji nego u prethodnoj godini. Pad ukupnog uvoza, iako snažan, bio je manji od pada ukupnog izvoza, zbog čega je doprinos neto inozemne potražnje promjeni realne gospodarske aktivnosti u 2020. bio negativan.

3.2. Agregatna ponuda

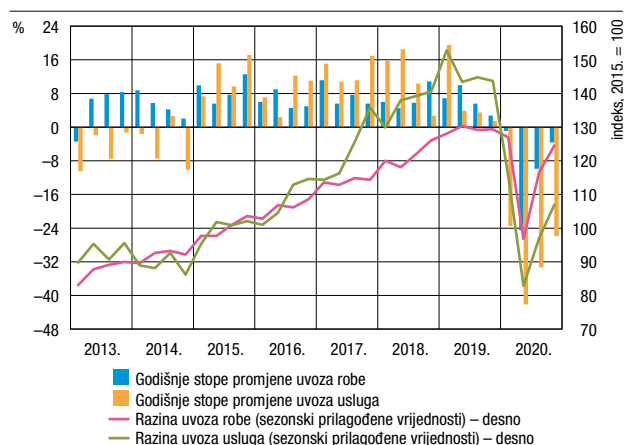
Bruto dodana vrijednost u drugoj polovini 2020. bila je za 6,7% manja nego u istom razdoblju prethodne godine (pad u prvih šest mjeseci iznosio je 5,8%). BDV je na godišnjoj razini smanjen u svim djelatnostima, osim u poljoprivredi, šumarstvu i ribarstvu, građevinarstvu te u informacijama i komunikacijama. Kao i u prethodnih šest mjeseci, BDV se najsnažnije smanjio u djelatnostima trgovine na veliko i na malo, prijevoza i skladištenja, smještaja i pripreme i usluživanja hrane te u ostalim uslužnim

Slika 3.9. Uvoz robe i usluga realne vrijednosti



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

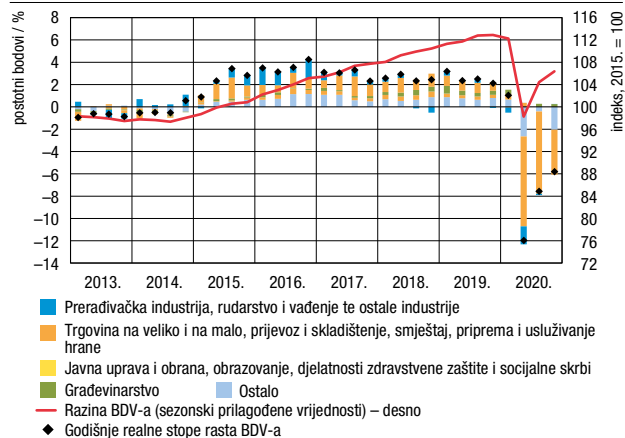
Slika 3.10. Realni uvoz robe i usluga



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

djelatnostima. Na razini cijele 2020. BDV se smanjio za 6,3%, pa je tako pad BDV-a bio manje izražen od pada ukupnog BDP-a, zbog znatnih isplata fiskalnih potpora poduzećima.

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



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

4. Tržište rada

Broj zaposlenih u drugoj polovini 2020. raste. Stoga se smanjio i broj nezaposlenih u odnosu na prvo polugodište, iako je u prosincu 2020. bilo oko 25 tisuća nezaposlenih više nego u istom razdoblju prethodne godine. Plaće su u drugom polugodištu blago rasle. Jedinični trošak rada zamjetno se smanjio zbog izraženijeg rasta proizvodnosti rada (rast realnog BDP-a bio je jači od rasta zaposlenosti).

4.1. Zaposlenost i nezaposlenost

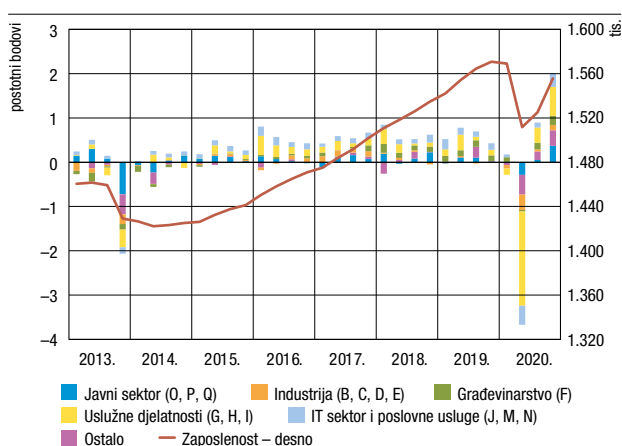
Rast zaposlenosti započeo u lipnju 2020. godine nastavio se, sličnim intenzitetom, i u sljedećim mjesecima odražavajući oporavak gospodarske aktivnosti zbog poboljšanja epidemiološke situacije i popuštanja restriktivnih mjera, kao i kasnijeg početka sezone od uobičajenog. Tijekom listopada i studenoga 2020., unatoč pogoršanju epidemiološke situacije, rast se zaposlenosti intenzivirao, što upućuje na rastući broj poduzeća koja su između dva vala epidemije uspjela prilagoditi poslovanje specifičnim uvjetima.

Na kraju prosinca 2020. broj zaposlenih približio se pretkriznim vrijednostima, te je ukupna zaposlenost bila za oko 0,6% niža nego u istom razdoblju 2019. godine. Treba reći i kako su se mjere za očuvanje radnih mjesta, uvedene u ožujku 2020. godine, nastavile i u drugoj polovini godine, no njihov je obuhvat bio znatno manji. U prosjeku je tako u drugom polugodištu 2020. navedenim mjerama bilo obuhvaćeno 6,5% ukupnog broja zaposlenih (za usporedbu, 27,7% u razdoblju od ožujka do lipnja).

Povećanje broja zaposlenih u drugom polugodištu 2020. odrazilo se i na smanjenje broja nezaposlenih. Nezaposlenost se tako u trećem tromjesečju smanjila zbog povećanih odljeva s evidencije HZZ-a zbog novog zapošljavanja, a koje je utjecalo na nastavak pada nezaposlenosti i tijekom četvrtog tromjesečja. Ipak, u prosincu 2020. bilo je oko 25 tisuća nezaposlenih više nego u istom razdoblju 2019. godine.

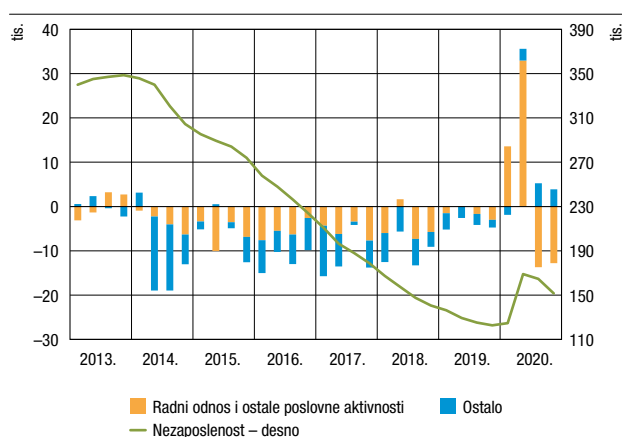
U skladu s opisanim kretanjima administrativna stopa nezaposlenosti (desezonirani

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



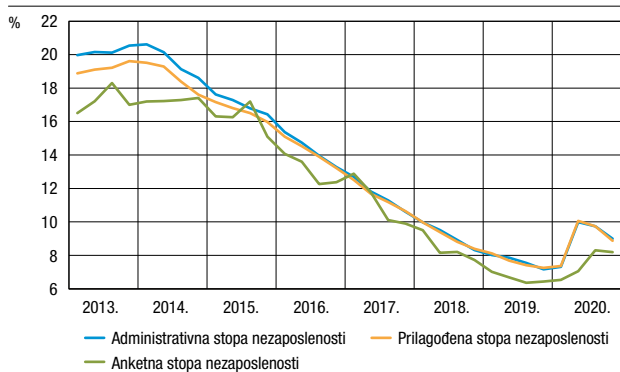
Izvor: HZMO (sezonska prilagodba HNB-a)

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



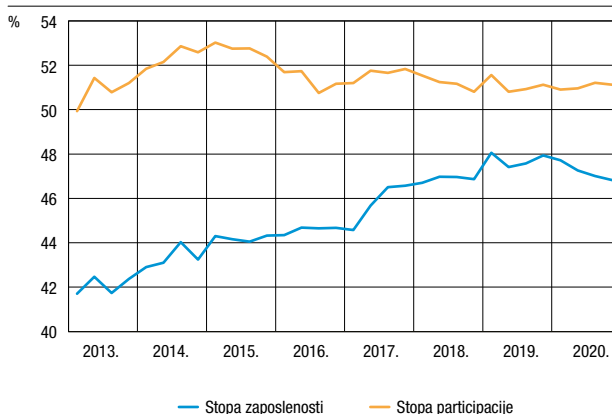
Izvor: HZZ (sezonska prilagodba HNB-a)

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. Anketa o radnoj snazi
sezonski prilagođene serije



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

podaci) smanjila se s 10% radne snage u drugom tromjesečju 2020. na 9,7% u trećem tromjesečju te dodatno na 9% u četvrtom tromjesečju, što je ujedno bilo za 1,8 postotnih bodova više nego u istom razdoblju 2019. godine.

Anketna stopa nezaposlenosti povećala se u trećem tromjesečju 2020. na 8,3% (sa 7% u drugom tromjesečju), što upućuje na kasniju reakciju anketne nezaposlenosti na pad gospodarske aktivnosti, a može biti prouzročeno otežanim uvjetima i načinom provedbe Ankete o radnoj snazi. U četvrtom tromjesečju anketna stopa nezaposlenosti ostala je gotovo nepromijenjena (8,2%).

Anketna stopa zaposlenosti smanjila se u drugom polugodištu 2020., dok se stopa participacije blago povećala (46,9% i 51,2%), a slična kretanja prisutna su i na godišnjoj razini.

4.2. Plaće i jedinični trošak rada

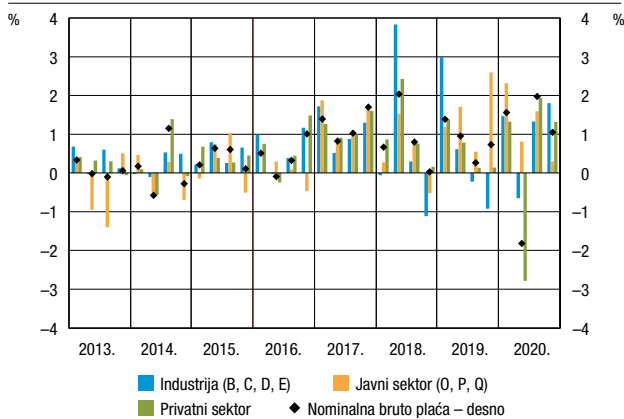
U trećem tromjesečju 2020. prosječna nominalna bruto plaća porasla je za 2% u odnosu na prethodna tri mjeseca, uz nešto izraženiji rast plaća u privatnom sektoru. Krajem godine došlo je do usporavanja rasta plaća, zbog slabijeg rasta plaća u privatnom sektoru, dok su u javnom sektoru plaće ostale gotovo nepromijenjene. Na kraju prosinca 2020. prosječna nominalna bruto plaća bila je za 3,1% veća nego u prosincu 2019. godine, pri čemu su plaće u javnom sektoru bile više za 5,3%, a u privatnom sektoru za 2%.

Rast kupovne moći plaće u drugom polugodištu 2020. bio je tek blago niži u odnosu na stopu rasta nominalne neto plaće. Gledano u odnosu na isto razdoblje 2019. godine, prosječna realna neto plaća u prosincu 2020. bila je za 4% viša.

Podaci iz nacionalnih računa za treće tromjesečje 2020. godine upućuju na izraženi rast produktivnosti (rast realnog BDP-a jači od rasta zaposlenosti), što je, uz slabiji rast isplaćenih naknada po zaposleniku, dovelo do smanjenja jediničnog troška rada. Pri interpretaciji kretanja jediničnog troška rada potrebno je voditi računa o tome da

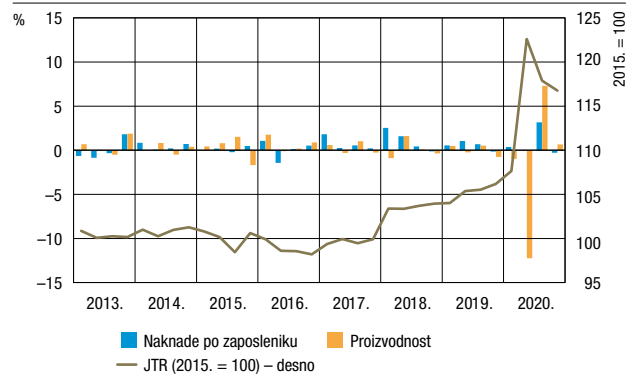
bi njegov rast u drugom tromjesečju vjerojatno bio manje izražen da nije bilo isplata potpora za očuvanje zaposlenosti, koje ulaze u naknade zaposlenicima. Isplate potpora za očuvanje radnih mjesta snažno su smanjene u trećem tromjesečju, ali to se nije odrazilo na kretanje naknada po zaposleniku, pa se jedinični trošak rada, zahvaljujući oporavku proizvodnosti, nastavio smanjivati. Isti se pokazatelj smanjio i u četvrtom tromjesečju, odražavajući rast proizvodnosti i pad naknada po zaposleniku.

Slika 4.5. Prosječna nominalna bruto plaća po djelatnostima NKD-a
sezonski prilagođeni podaci, doprinosi tromjesečnoj stopi promjene



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

5. Inflacija

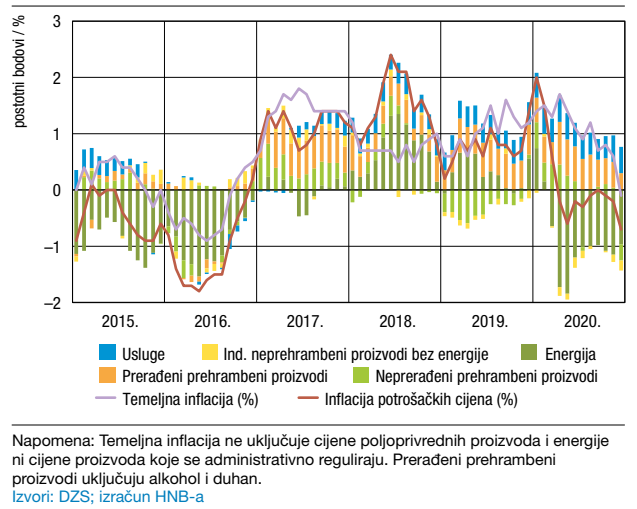
Inflacija je u drugoj polovini 2020. uglavnom ostala negativna, što je uvelike bilo posljedica nižih cijena energije u usporedbi s istim razdobljem prethodne godine. Povećanju godišnjeg pada inflacije potrošačkih cijena pridonijelo je smanjenje doprinosa cijena neprerađenih i prerađenih prehrambenih proizvoda. U uvjetima oslabjele potražnje u drugoj je polovini godine došlo do usporavanja temeljne inflacije. Smanjila se i godišnja stopa promjene cijena industrijskih proizvoda.

Prosječna se godišnja inflacija potrošačkih cijena usporila s 0,8% u 2019. godini na 0,1% u 2020., ponajviše zbog cijena energije odnosno pojeftinjenja naftnih derivata.¹ Ono zrcali snažan pad cijena sirove nafte na svjetskom tržištu, koji je uglavnom bio rezultat smanjenja potražnje zbog pogoršanih izgleda globalnoga gospodarskog rasta. Slabljenje potražnje zbog pandemije bolesti COVID-19 poglavito je djelovalo na smanjenje inflatornih pritisaka u segmentu usluga povezanih s turizmom te trajnih potrošnih dobara. Niskoj inflaciji pridonijeli su i prigušeni inflatorni pritisci iz vanjskog okružja u obliku niske inflacije u najvažnijim vanjskotrgovinskim partnerima Hrvatske. Nasuprot tome, pritisci na porast cijena bili su posljedica prekida u lancima nabave i porasta jediničnih troškova rada te troškova povezanih s provođenjem epidemioloških mjera.

Nakon što je u prvoj polovini godine ušla u negativno područje, inflacija je u drugoj polovini 2020. uglavnom ostala negativna, što je uvelike bilo posljedica nižih cijena energije u usporedbi s istim razdobljem prethodne godine (Slika 5.1.). Negativni doprinos energije ukupnoj inflaciji ipak se blago smanjio (na -1,0 postotni bod u prosincu s -1,2 postotna boda u lipnju), što je bilo prouzročeno rastom cijena naftnih derivata, potaknutog poskupljenjem sirove nafte na svjetskom tržištu u drugoj polovini godine.

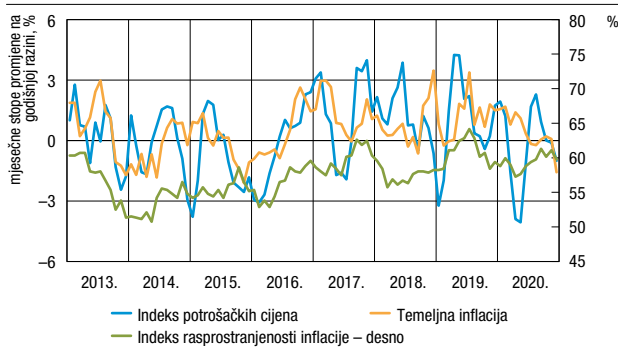
Povećanju godišnjeg pada inflacije potrošačkih cijena s -0,2% u lipnju na -0,7% u prosincu pridonijelo je smanjenje doprinosa cijena neprerađenih i prerađenih prehrambenih proizvoda. To je bilo rezultat djelovanja nekoliko važnih činitelja, kao što je smanjenje cijena pojedinih prehrambenih sirovina (poglavito mesa) na tržištu EU-a,

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



¹ Zbog pandemije i primjene epidemioloških mjera, koje su povremeno uključivale zatvaranje trgovina, kafića i restorana i sl., tijekom 2020. povremeno nije bilo moguće snimanje cijena na terenu, pa su statističko praćenje i analiza kretanja potrošačkih cijena bili otežani, zbog veće potrebe procjene (imputiranja) cijena. Mjerenje stope inflacije otežala je i značajna promjena strukture osobne potrošnje.

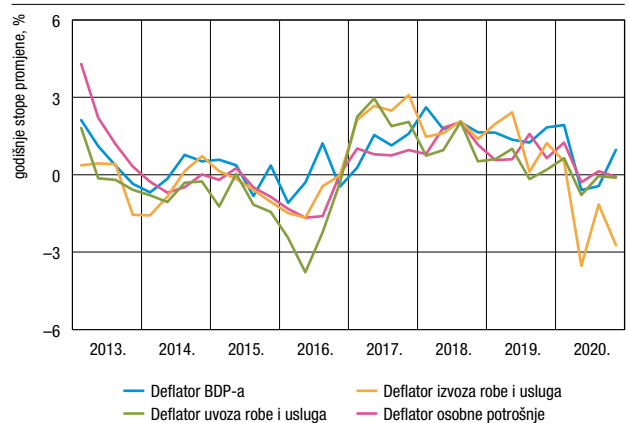
Slika 5.2. Pokazatelji tekućega kretanja inflacije



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

Izvori: DZS; Eurostat; izračun HNB-a

Slika 5.3. Deflator BDP-a i pojedinih njegovih komponenata



Izvor: DZS

normalizacija lanaca nabave i negativni učinak baznog razdoblja zbog snažnog rasta cijena mesa u prosincu 2019. Doprinos se usluga ukupnoj inflaciji u razdoblju od lipnja do prosinca blago povećao, dok je doprinos industrijskih proizvoda ostao nepromijenjen.

Temeljna inflacija, koja ne uključuje cijene poljoprivrednih proizvoda i energije ni cijene proizvoda koje se administrativno reguliraju, smanjila se s 1,1% u lipnju na -0,1% u prosincu, a glavina usporavanja dogodila se potkraj godine, što je uglavnom proizišlo iz spomenutog smanjenja godišnje stope promjene cijena pojedinih prehrambenih proizvoda (poglavito mesa).

Implicitni deflator BDP-a povećao se s -0,6% u drugom tromjesečju na 0,9% u četvrtom tromjesečju 2020. Uvjeti razmjene u drugom se polugodištu nisu značajnije mijenjali jer je usporavanje godišnjeg pada deflatora izvoza robe i usluga te deflatora

Tablica 5.1. Cjenovni pokazatelji

godišnje stope promjene

	XII.19.	III.20.	VI.20.	IX.20.	XII.20.
Indeks potrošačkih cijena i njegove komponente					
Ukupni indeks	1,4	0,6	-0,2	0,0	-0,7
Energija	3,4	-3,8	-7,1	-5,8	-5,7
Nepreobrađeni prehrambeni proizvodi	0,7	5,6	1,9	0,7	-3,5
Prerađeni prehrambeni proizvodi	2,3	1,7	2,7	2,1	1,3
Industrijski neprehrambeni proizvodi bez energije	-0,6	-0,1	-0,7	0,0	-0,7
Usluge	1,5	1,6	1,6	1,4	1,8
Ostali cjenovni pokazatelji					
Temeljna inflacija	1,2	1,3	1,1	0,7	-0,1
Indeks proizvođačkih cijena industrije na domaćem tržištu	1,4	-1,2	-3,1	-3,2	-1,2
Indeks proizvođačkih cijena industrije na domaćem tržištu (bez energije)	0,5	0,5	0,4	-0,4	0,1
Harmonizirani indeks potrošačkih cijena	1,3	0,5	-0,4	-0,3	-0,3
Harmonizirani indeks potrošačkih cijena po stalnim poreznim stopama	2,1	1,0	-0,3	-0,2	-0,1

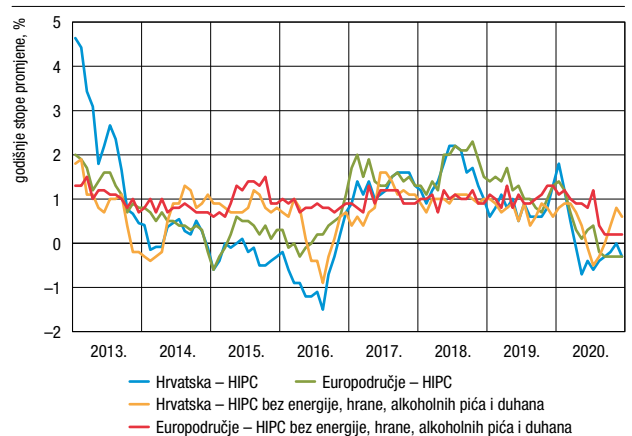
Izvori: DZS; Eurostat

uvoza robe i usluga bilo podjednako intenziteta (Slika 5.3.).

Godišnja stopa inflacije mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena u europodručju u prosincu 2020. iznosila je $-0,3\%$ te je bila za 0,6 postotnih bodova niža u odnosu na lipanj 2020. godine (Slika 5.4.). Uz smanjenje godišnjeg rasta cijena hrane na usporavanje inflacije djelovalo je i smanjenje indirektnih poreza u nekim zemljama (posebno privremeno smanjenje stope PDV-a u Njemačkoj u drugoj polovini 2020.) te aprecijacija eura prema košarici valuta. Najveći negativni doprinos ukupnoj inflaciji u europodručju u prosincu dala je energija ($-0,7$ postotnih bodova). U uvjetima oslabjele potražnje u drugoj je polovini godine došlo i do usporavanja temeljne inflacije (koja ne uključuje cijene energije, hrane, pića i duhana) u europodručju na $0,2\%$ u prosincu, što je bilo za 1 postotni bod manje nego u srpnju. To je uvelike bilo rezultat usporavanja godišnjeg rasta cijena usluga vezanih uz turizam (međunarodni zračni prijevoz i paket-aranžmani) te komunikacijskih usluga. Usto, smanjila se godišnja stopa promjene cijena industrijskih proizvoda (bez energije).

U Hrvatskoj se godišnji pad inflacije mjerene HIPC-om blago smanjio, s $-0,4\%$ u lipnju na $-0,3\%$ u prosincu 2020. godine. Pritom je povećanje doprinosa cijena energije i usluga ukupnoj inflaciji bilo gotovo u potpunosti poništeno smanjenjem doprinosa prehrambenih proizvoda kretanju inflacije. Ukupna inflacija tako je u Hrvatskoj u prosincu bila jednaka onoj u europodručju. Istodobno se temeljna inflacija mjerena HIPC-om, koja ne uključuje cijene energije, hrane, pića i duhana, u Hrvatskoj ubrzala za 0,7 postotnih bodova, na $0,6\%$ u prosincu te je bila za 0,4 postotna boda viša od one zabilježene u europodručju.

Slika 5.4. Pokazatelji kretanja cijena u Hrvatskoj i europodručju

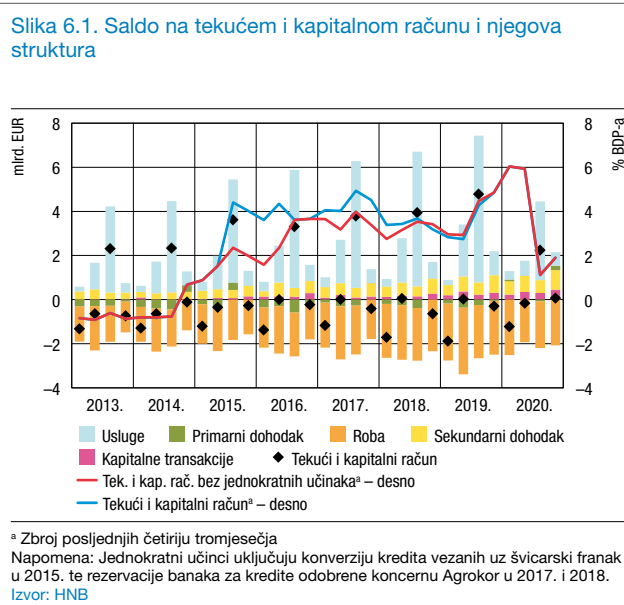


Izvor: Eurostat

6. Tekući i kapitalni račun platne bilance

U drugoj polovini 2020. višak na tekućem i kapitalnom računu platne bilance izrazito se smanjio ponajprije zbog smanjenja prihoda u turizmu. Nepovoljna kretanja djelomično su ublažena smanjenjem manjka u robnoj razmjeni s inozemstvom zbog blažeg pada izvoza od uvoza, poboljšanjem salda na računu primarnog dohotka zbog niže dobiti banaka i poduzeća u stranom vlasništvu te povećanjem ukupnog viška na računima sekundarnog dohotka i kapitalnih transakcija zbog jačeg korištenja sredstava iz fondova EU-a. Pokazatelji cjenovne i troškovne konkurentnosti hrvatskog izvoza u drugoj su se polovini 2020. pogoršali. U cijeloj 2020. višak iskorištenih sredstava iz fondova EU-a nad uplatama u proračun EU-a iznosio je 4,2% BDP-a, što je primjetno poboljšanje u odnosu na 2,6% BDP-a u 2019.

Pandemija bolesti COVID-19 i s njom povezana zabrinutost zbog zaraze te prateće javnozdravstvene mjere za sprječavanje širenja zaraze snažno su pogodili turističku djelatnost. Prihodi od turizma tako su se u drugoj polovini 2020. prepolovili u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, unatoč relativno povoljnoj epidemiološkoj situaciji tijekom ljetnih mjeseci, što je rezultiralo izrazitim smanjenjem viška na tekućem i kapitalnom računu platne bilance. Nepovoljna kretanja djelomično su ublažena smanjenjem manjka u robnoj razmjeni s inozemstvom zbog pada izvoza blažeg od pada uvoza, poboljšanjem salda na računu primarnog dohotka zbog niže dobiti banaka i poduzeća u stranom vlasništvu te povećanjem ukupnog viška na računima sekundarnog dohotka i kapitalnih transakcija zbog jačeg korištenja sredstava iz fondova EU-a. Promatraju li se ostvarenja u cijeloj 2020., višak na tekućem i kapitalnom računu iznosio je 1,9% BDP-a, a u cijeloj 2019. godini, za usporedbu, 4,9% BDP-a (Slika 6.1).



6.1. Vanjska trgovina i konkurentnost

Nakon što se prema platnobilančnim podacima u prvoj polovini 2020. robni izvoz smanjio za 8,0%, uvoz za 14,0%, a manjak u robnoj razmjeni za 20,7% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, kontrakcija robne razmjene s inozemstvom u drugom se polugodištu, promatrajući na godišnjoj razini, ublažila. Tako se robni izvoz u drugih šest mjeseci 2020. smanjio za 3,0%, uvoz za 7,4%, a manjak za 13,4%. Promatrano na razini

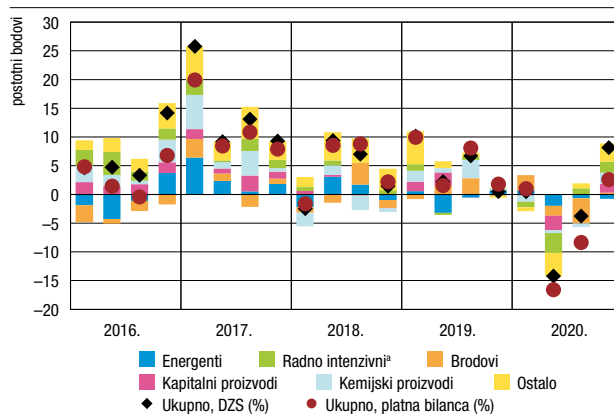
cijele godine, manjak u robnoj razmjeni iznosio je 17,5% BDP-a, što je poboljšanje za 1,7 postotnih bodova u odnosu na 2019. godinu.

Za razliku od platnobilančnih podataka, podaci DZS-a² pokazuju da je robni izvoz u drugom polugodištu 2020. blago porastao (za 1,7%), čemu je najviše pridonio izvoz prehrambenih proizvoda, poglavito žitarica i proizvoda od žitarica u Italiju, zatim medicinskih i farmaceutskih proizvoda u SAD, Francusku te Belgiju, kao i izvoz pojedinih kapitalnih proizvoda, prije svega električnih strojeva, aparata i uređaja u Njemačku i Švedsku (Slika 6.2.). Također se povećao izvoz raznih gotovih proizvoda. S druge strane, smanjio se izvoz ostalih prijevoznih sredstava (uglavnom brodova) u Maltu i Maršalove Otokove, zatim cestovnih vozila u Njemačku, potom Francusku te Belgiju, kao i energenata, i to nafte i naftnih derivata u Bosnu i Hercegovinu, Italiju i Grčku.

Pad ukupnoga robnog uvoza (koji je prema podacima DZS-a iznosio 5,5% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine) poglavito je posljedica nižeg uvoza energenata (Slika 6.3.), posebno nafte i naftnih derivata iz Azerbajdžana, Iraka i Italije, a u manjoj mjeri i električne energije iz Mađarske. Osim toga, smanjio se uvoz cestovnih vozila iz Njemačke i Slovenije te prehrambenih proizvoda, posebno mesa i mesnih prerađevina iz Španjolske i Poljske. Za razliku od toga, povećao se uvoz medicinskih i farmaceutskih proizvoda iz Belgije, zatim ostalih prijevoznih sredstava te nekih vrsta kapitalnih proizvoda, najviše pogonskih strojeva i uređaja te električnih strojeva, aparata i uređaja iz Kine.

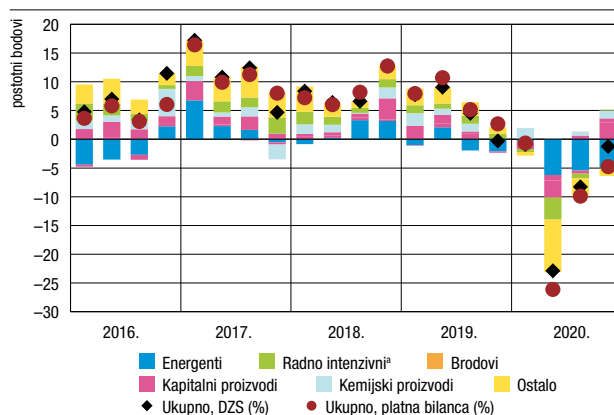
Unatoč razmjerno povoljnoj epidemiološkoj situaciji u srpnju i većem dijelu kolovoza neto izvoz usluga (poglavito usluga putovanja) u drugoj se polovini 2020.

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



^a 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

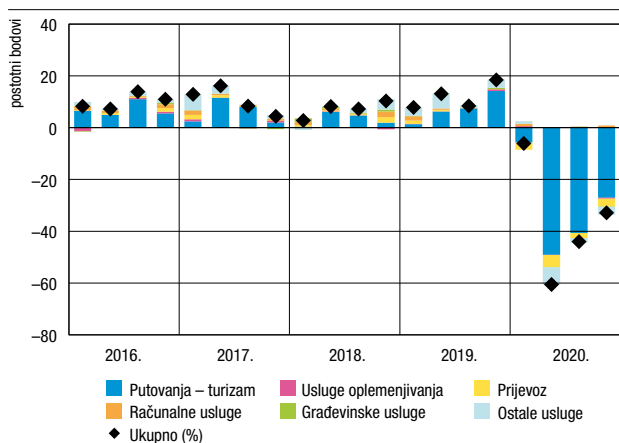
Slika 6.3. Robni uvoz (cif)
godišnje stope promjene i doprinosi



^a 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

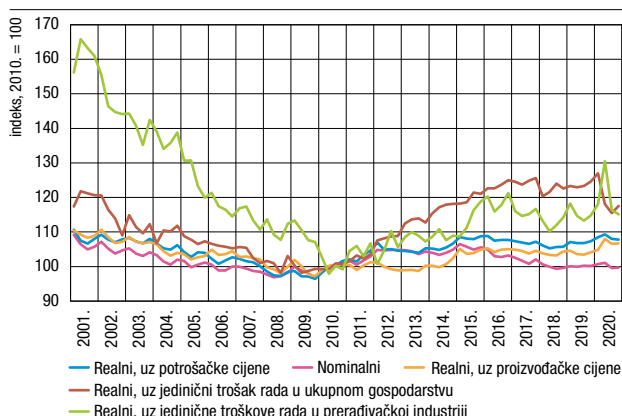
2 O razlikama u obuhvatu robne razmjene prema podacima platne bilance i DZS-a vidi Okvir 3. Kretanja u robnoj razmjeni s inozemstvom prema platnobilančnim podacima, Makroekonomska kretanja i prognoze, broj 2, srpanj 2017.

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

snažno smanjio. Prihodi od turističke potrošnje stranih gostiju tako su bili za 50,1% manji u odnosu na isto razdoblje prethodne godine (Slika 6.4.). Opisani pad prihoda odražava pad fizičkih pokazatelja, odnosno broja dolazaka i noćenja stranih gostiju, pri čemu su, prema podacima DZS-a, dolasci bili manji za 61,7%, a noćenja za 50,9%. Promatraju li se kumulativna ostvarenja, višak u međunarodnoj razmjeni usluga smanjio se s 19,0% BDP-a u 2019. na 10,6%, koliko je iznosio u 2020. godini.

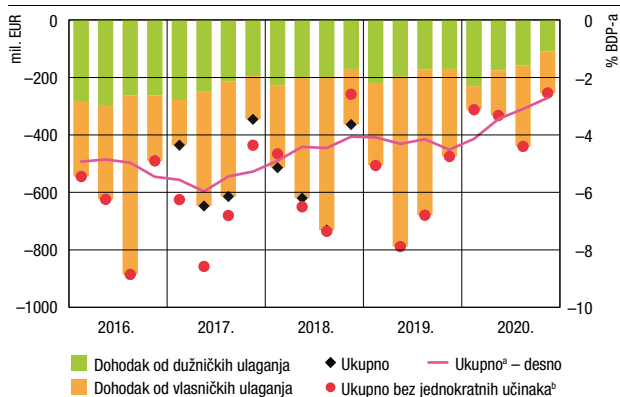
Pokazatelji cjenovne i troškovne konkurentnosti hrvatskog izvoza u drugoj su se polovini 2020. pogoršali i poništili djelomično poboljšanje iz prve polovine godine (Slika 6.5.). Aprecijacija realnih efektivnih tečajeva uz potrošačke i proizvođačke cijene te jedinične troškove rada u ukupnom gospodarstvu pritom je bila posljedica jačanja nominalnoga efektivnog tečaja kune, dok je aprecijacija realnoga efektivnog tečaja uz jedinične troškove rada u prerađivačkoj industriji u manjoj mjeri bila posljedica jačanja nominalnoga efektivnog tečaja kune, a u većoj brzog 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

U drugom polugodištu 2020. zabilježeno je primjetno poboljšanje salda na računu primarnog dohotka u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. To je ponajviše rezultat znatno manjih rashoda na osnovi izravnih vlasničkih ulaganja (Slika 6.6.) zbog niže dobiti banaka i poduzeća (posebno iz djelatnosti smještaja i poslovanja nekretninama) u stranom vlasništvu. U puno manjoj mjeri poboljšanju salda pridonio je i nastavak tendencije smanjivanja kamatnih troškova po inozemnim dužničkim obvezama domaćih sektora.

Neto prihodi iz transakcija s proračunom EU-a u drugoj su polovini 2020. zamjetno porasli u odnosu na isto razdoblje prethodne godine (Slika 6.7.). Promatrajući strukturu prirasta korištenja sredstava iz fondova EU-a, podjednaki se dio odnosio na sredstva kapitalne i tekuće namjene, dok je više sredstava raspoređeno državi nego ostalim

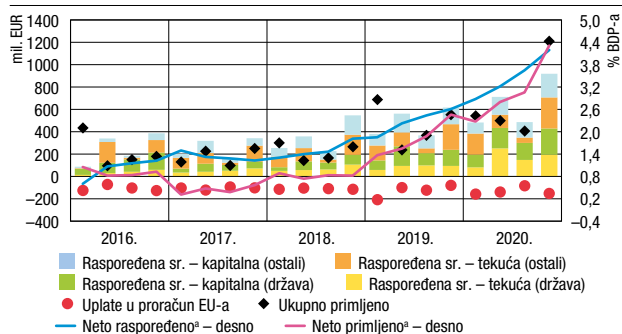
Slika 6.6. Dohoci od ulaganja



^a Zbroj posljednjih četiriju tromjesečja, isključujući jednokratne učinke ^b Jednokratni učinci uključuju rezervacije banaka za kredite odobrene koncernu Agrokor u 2017. i 2018.

Izvor: HNB

Slika 6.7. Transakcije s proračunom EU-a

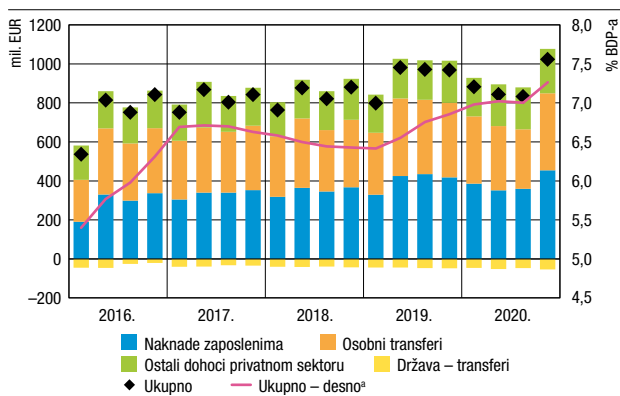


^a Zbroj posljednjih četiriju raspoloživih tromjesečja

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



^a 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

domaćim sektorima. U cijeloj 2020. višak iskorištenih sredstava iz fondova EU-a nad uplatama u proračun EU-a tako je iznosio 4,2% BDP-a, što je primjetno poboljšanje u odnosu na 2,6% BDP-a ostvarenih u 2019. godini. Nakon pada u prvih pola godine, neto prihodi od ostalih dohodaka, koji uključuju naknade privremeno zaposlenim osobama u inozemstvu, osobne transfere, transfere države te ostale dohotke privatnom sektoru, u drugom su polugodištu 2020. također bili neznatno manji u odnosu na isto razdoblje prethodne godine (Slika 6.8.).

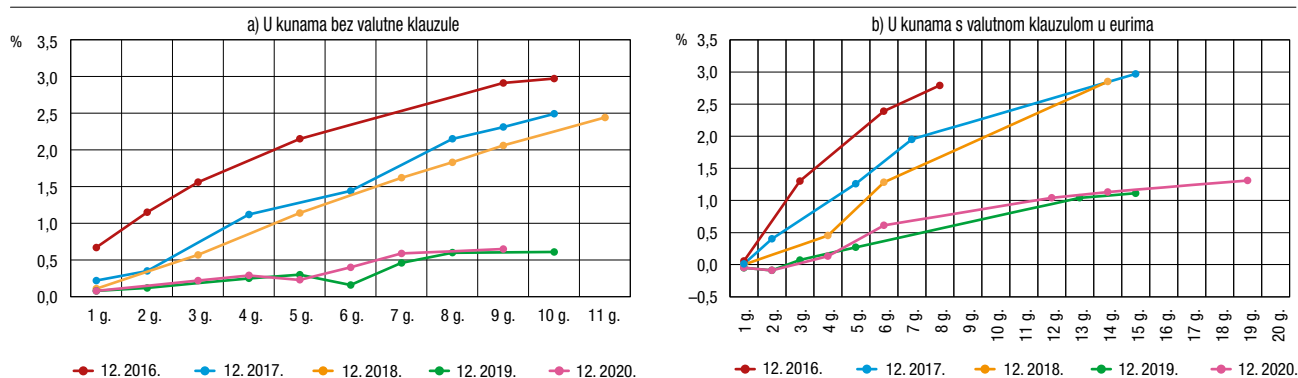
7. Financiranje privatnog sektora

Održavanju povoljnih uvjeta financiranja privatnog sektora pridonosi daljnje smanjivanje troškova izvora sredstava hrvatskoga bankovnog sustava u uvjetima izrazito ekspanzivne monetarne politike i povijesno najviših viškova likvidnosti. Banke su u drugom polugodištu ublažile, prethodno postrožene, standarde odobravanja kredita stanovništvu za potrošačke i ostale kredite te, u manjoj mjeri, i za stambene kredite. Istodobno, standardi za kredite poduzećima pooštreni su tijekom druge polovine godine, na što su utjecali nepovoljni izgledi i očekivanja te rizik kolateralna.

Rast zaduživanja privatnog sektora usporio se tijekom druge polovine 2020. godine. U tom razdoblju kamatne stope banaka na prvi put ugovorene kredite domaćim sektorima većinom su se zadržale na dosad najnižim razinama, sličnima onima prije izbijanja pandemije. Blago višu razinu u odnosu na razinu prije izbijanja pandemije zabilježile su kamatne stope na ponovno ugovorene kredite poduzećima zbog moratorija. Ti su krediti bili odobravani uz više kamatne stope u odnosu na prvi put ugovorene kredite. Banke su tijekom druge polovine godine ublažile standarde odobravanja kredita stanovništvu nakon snažnog pooštavanja u prvoj polovini godine, dok su nastavile pooštavati standarde odobravanja kredita poduzećima.

Nakon blagog rasta u prvom polugodištu, troškovi zaduživanja države, koji su jedna od odrednica troškova zaduživanja ostalih domaćih sektora, smanjili su se na razinu s kraja prethodne godine ili čak i nešto ispod te razine. Kamatna stopa na jednogodišnje kunske trezorske zapise na domaćem tržištu u prosincu 2020. zadržala se na 0,06% (Slika 7.2.), odnosno na razini dosegnutoj još u listopadu 2019. godine, dok se kamatna stopa na eurske trezorske zapise istog dospjeća izdane na domaćem tržištu u listopadu 2020. spustila na -0,05%. Dugoročni troškovi financiranja države u prosincu su također bili povoljniji nego u prvoj polovini godine (Slika 7.1.). Tijekom prve polovine godine

Slika 7.1. Prinosi do dospjeća 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, a ostale su vrijednosti interpolirane. Podaci za jednogodišnji prinos odnose se na ostvarenu kamatnu stopu na jednogodišnje trezorske zapise s valutnom klauzulom u eurima. Podatak za kraj 2016. odnosi se na studeni, a za kraj 2017., 2019. i 2020. na listopad.
Izvor: HNB

država je izdala više dugoročnih obveznica radi refinanciranja obveza i financiranja mjera za pomoć gospodarstvu nakon izbijanja pandemije. Pritom su troškovi financiranja ostali povoljni budući da su se prinosi pri izdavanju kretali od 0,37% za kunsku petogodišnju obveznicu do 1,28% za obveznicu u kunama s valutnom klauzulom u eurima i ročnosti 20 godina, što je izdanje s dosad najduljim rokom dospijeca. Država nije izdavala obveznice tijekom druge polovine 2020.

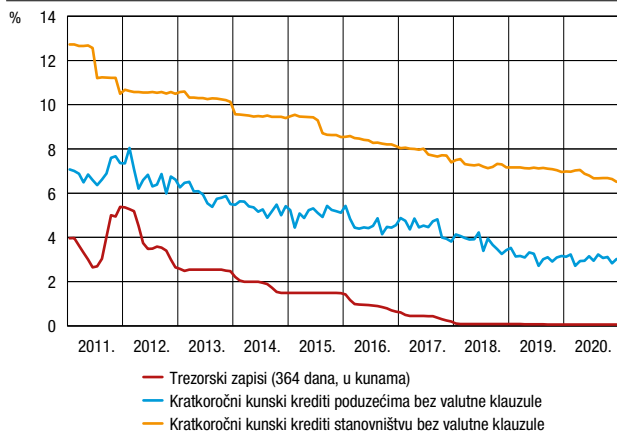
Smanjivanje troškova financiranja nakon početnog šoka pandemije odražava i trošak zaduživanja države na inozemnom tržištu procijenjen zbrojem indeksa EMBI za Hrvatsku i prinosa na njemačku državnu obveznicu. Nakon što je porastao na 2,1% krajem ožujka, taj se trošak kontinuirano smanjivao, uglavnom zbog pada indeksa EMBI za Hrvatsku, te je u prosincu iznosio 0,5% (Slika 7.3.). Premija osiguranja od kreditnog rizika (engl. *credit default swap*, CDS) za Hrvatsku se, nakon porasta na 91 bazni bod tijekom ožujka, stabilizirala i u razdoblju do kraja rujna smanjila na 71 bazni bod, nakon čega je blago porasla te krajem prosinca iznosila 75 baznih bodova. Agencije za dodjelu kreditne ocjene države Standard & Poor's i Fitch zadržale su investicijski kreditni rejting Hrvatske na BBB– uz stabilne izgleda, dok je agencija Moody's sredinom studenoga povećala rejting Hrvatske s Ba2 s pozitivnim izgledima na Ba1 uz stabilne izgleda, što je jedna razina ispod investicijske ocjene.

Što se tiče poduzeća, tijekom druge polovine 2020. prosječna kamatna stopa na kratkoročno zaduživanje poduzeća kod banaka u kunama bez valutne klauzule nije zabilježila znatnije promjene u odnosu na posljednje tromjesečje prethodne godine (Slika 7.2.). Međutim, prosječna kamatna stopa na dugoročne kredite s valutnom klauzulom bila je u tom razdoblju veća za 0,3 postotna boda (Slika 7.3.). Takva kretanja uglavnom su rezultat većih iznosa ponovno ugovorenih kredita koji su bili odobreni uz više kamatne stope u odnosu na prvi put ugovorene kredite. Taj učinak bio je najsnažniji tijekom drugog tromjesečja kada su uglavnom odobravani moratoriji, ali udio ponovno ugovorenih kredita u ukupnim kreditima bio je razmjerno visok i u idućim mjesecima. S druge strane, kamatne stope na prvi put ugovorene dugoročne kredite poduzećima s valutnom klauzulom u tom su se razdoblju blago smanjile. Ako se promatraju prosječni troškovi financiranja prema iznosu kredita, prosječna kamatna stopa na kredite iznad 7,5 mil. kuna u razdoblju od srpnja do prosinca povećala se za 0,2 postotna boda u odnosu na četvrto tromjesečje prethodne godine, a kamatna stopa na kredite do 7,5 mil. kuna ostala je gotovo nepromijenjena (Slika 7.4.).

Prosječna kamatna stopa na kratkoročne kunske kredite stanovništvu bez valutne klauzule nastavila se smanjivati te je tijekom druge polovine 2020. bila za 0,4 postotna boda niža nego u posljednjem tromjesečju 2019. (Slika 7.2.). U tom je razdoblju prosječna kamatna stopa na dugoročne stambene kredite s valutnom klauzulom bila veća za 0,1 postotni bod, što je djelomice rezultat niže razine kamatnih stopa u posljednjem tromjesečju 2019. zbog provođenja programa subvencioniranja stambenih kredita. Istodobno je kamatna stopa na dugoročne kredite stanovništvu s valutnom klauzulom, isključujući stambene kredite, ostala gotovo nepromijenjena (Slika 7.3.).

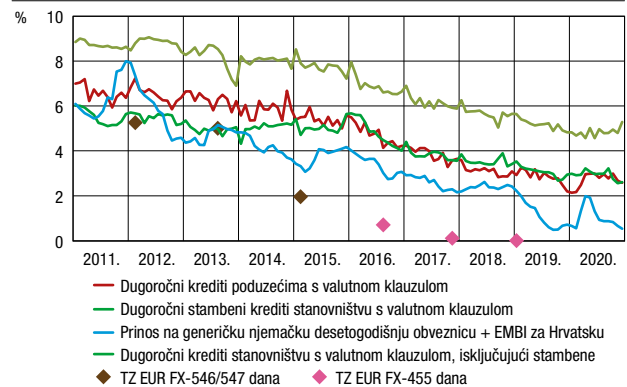
Održavanju povoljnih uvjeta financiranja privatnog sektora pridonosi daljnje smanjivanje troškova izvora sredstava hrvatskoga bankovnog sustava u uvjetima izrazito

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



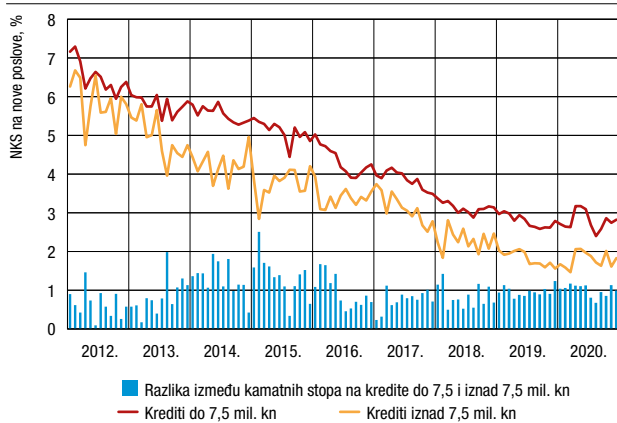
Napomena: EMBI je indeks (engl. *Emerging Market Bond Index*) koji pokazuje razliku prinosa na državne vrijednosne papire koje su izdale zemlje s tržištima u nastajanju, među kojima je i Hrvatska, u odnosu na nerizične vrijednosne papire koje su izdale razvijene zemlje.

Izvori: MF; Bloomberg; HNB

ekspanzivne monetarne politike i dosad najviših viškova likvidnosti. Nakon rasta u prvoj polovini godine, EURIBOR se smanjio i na kraju prosinca 2020. dosegao dotad najnižu razinu (Slika 2.6.), dok se nacionalna referentna stopa (NRS)³ nastavila blago smanjivati i u četvrtom tromjesečju (Slika 7.5.).

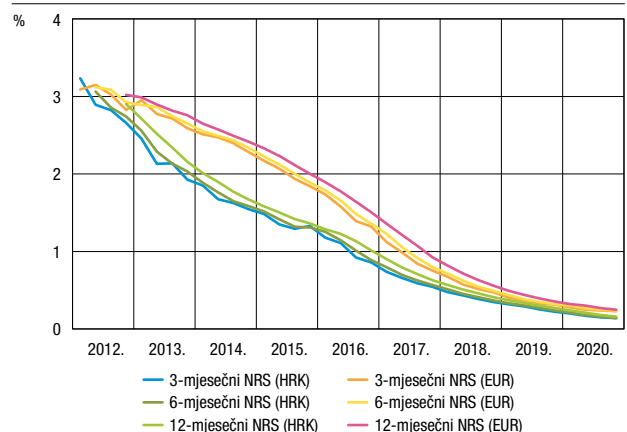
Prema rezultatima Ankete o kreditnoj aktivnosti banaka u četvrtom se tromjesečju nastavilo pooštavanje standarda za kredite poduzećima (Slika 7.6.), iako je to bilo nešto slabije izraženo nego u prethodnom dijelu godine. Na pooštavanje standarda tijekom drugog polugodišta utjecali su nepovoljni izgledi industrije ili pojedinog poduzeća, negativna očekivanja u vezi s općim gospodarskim kretanjima i rizik kolaterala. Već

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



Izvor: HNB

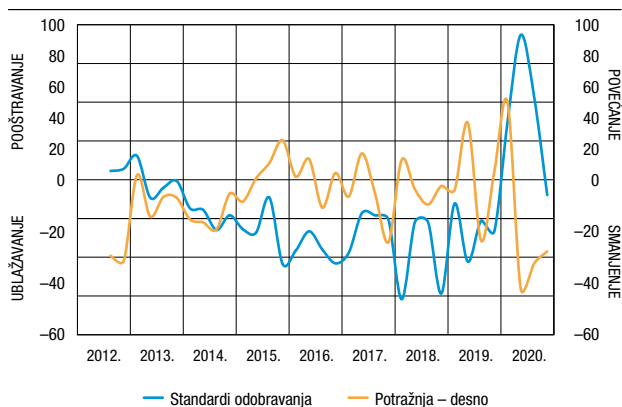
Slika 7.5. Nacionalna referentna stopa (NRS)



Napomena: Prikazane stope odnose se na stope za sve fizičke i pravne osobe.
Izvori: HUB; HNB

3 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.).

Slika 7.6. Standardi odobravanja i potražnja za kreditima poduzeća



Napomena: Podaci jesu neto postotak banaka ponderiran udjelom u ukupnim kreditima poduzećima.

Izvor: HNB

treće tromjesečje zaredom nastavio se i pad potražnje za kreditima, na što je najviše utjecalo smanjivanje investicija, a taj su pad ublažile potrebe poduzeća za restrukturiranjem duga i financiranjem obrtnoga kapitala. U skladu s time rast potražnje zabilježen je kod kratkoročnih kredita.

Nakon snažnog pooštavanja tijekom prve polovine 2020., banke su u drugom polugodištu ublažile standarde odobravanja kredita stanovništvu za potrošačke i ostale kredite te, u manjoj mjeri, i za stambene kredite (Slika 7.7).

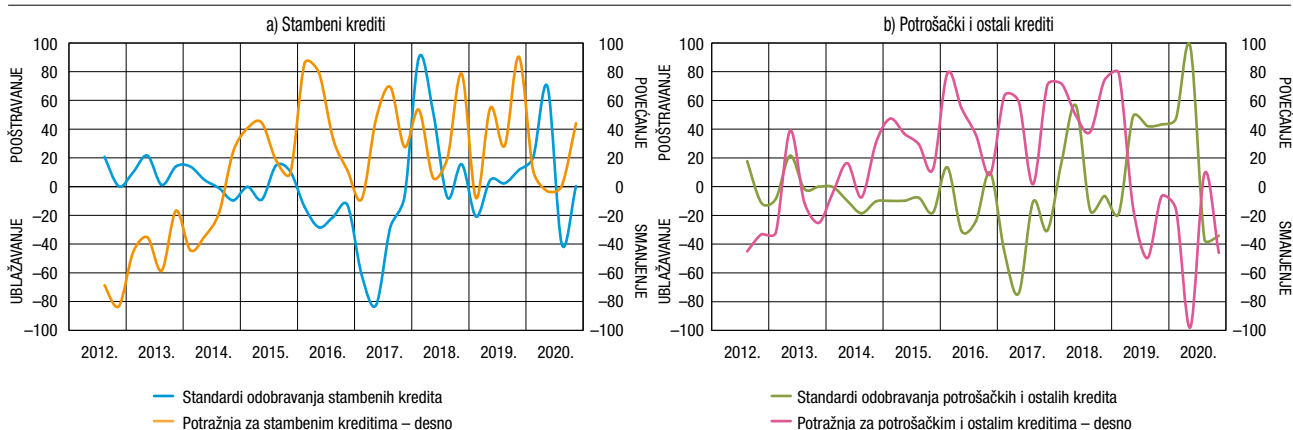
Na takva je kretanja kod stambenih

kredita utjecala bolja perspektiva tržišta nekretnina, a kod potrošačkih i ostalih kredita konkurencija među bankama. Nakon blagog rasta u trećem tromjesečju, potražnja za potrošačkim i ostalim kreditima smanjila se u posljednjem tromjesečju pod utjecajem pogoršanja potrošačkog optimizma. S druge strane, potražnja za stambenim kreditima porasla je.

Ukupni je dug poduzeća u 2020. godini porastao. Tome su najviše pridonijela kretanja u prvom tromjesečju kada je zamjetno poraslo domaće kreditiranje, ali i zaduživanje u inozemstvu. U tromjesečjima nakon toga ukupni se dug poduzeća smanjivao, ponajviše pod utjecajem inozemnog razduživanja, no nije uspio poništiti rast ostvaren u prva tri mjeseca (Slika 7.8.). Tako je ukupni dug poduzeća u 2020. bio veći za 0,8% (na osnovi transakcija) nego u godini prije.

Što se tiče financiranja nefinancijskih poduzeća kod banaka, nakon ožujka, u ostatku godine uglavnom je zabilježen mjesečni pad domaćih plasmana kreditnih institucija poduzećima, osim snažnog rasta u prosincu, što je bilo rezultat jedne

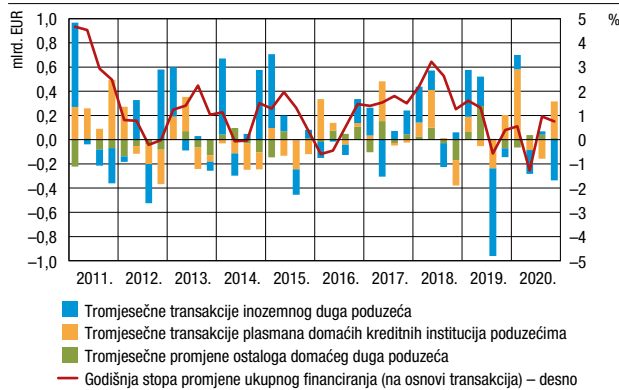
Slika 7.7. Standardi odobravanja i potražnja za kreditima stanovništva



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

Izvor: HNB

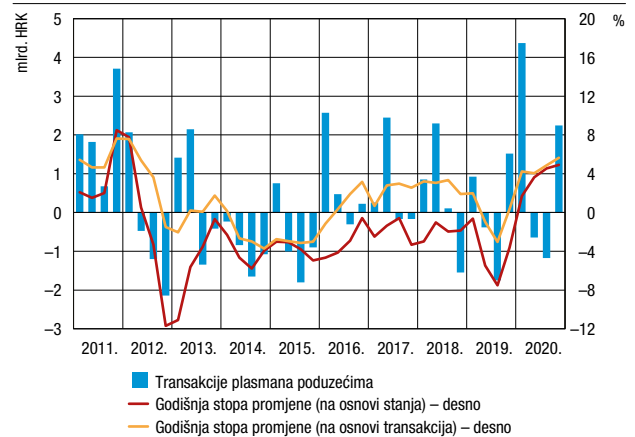
Slika 7.8. Financiranje poduzeća



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

Izvori: HAMAG; Hanfa; HNB; izračun HNB-a

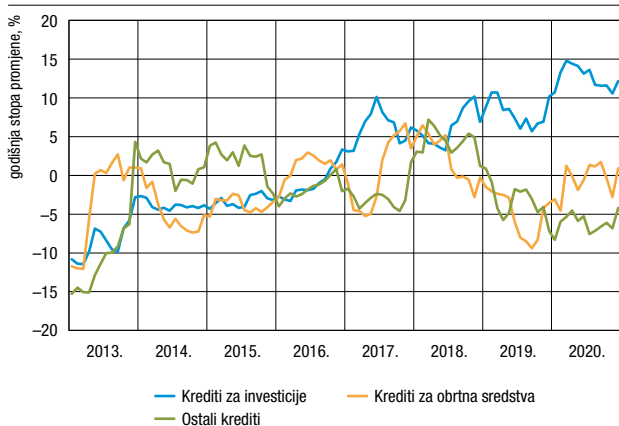
Slika 7.9. Domaći plasmani kreditnih institucija poduzećima



Izvor: HNB

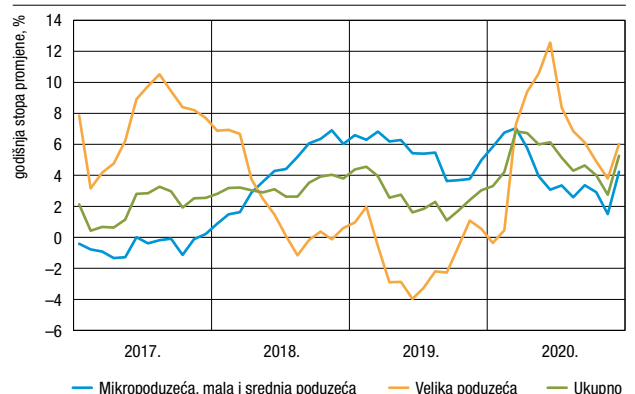
provedene transakcije. Navedena transakcija, koja je iznosila gotovo polovinu ukupnih transakcija plasmana poduzećima u cijeloj 2020., odrazila se na godišnju stopu rasta koja je na kraju prosinca 2020. dosegla 5,6% (na osnovi transakcija, Slika 7.9.). U smjeru povećanja godišnje stope rasta plasmana poduzećima djelovalo je i iščezavanje negativnog utjecaja smanjivanja potraživanja od grupe Agrokor kao i aktiviranja državnih jamstava brodogradilištima, koji su spustili stope rasta plasmana u 2018. i 2019. godini. Krediti za investicije u prosincu su bili za 12,2% veći u odnosu na taj mjesec prethodne godine (Slika 7.10.), dok su krediti za obrtna sredstva zabilježili skroman rast (0,9%), a ostali krediti godišnji pad. Što se tiče rasta plasmana prema veličini poduzeća, nakon snažnog rasta tijekom prve polovine 2020. velika se poduzeća od srpnja uglavnom razdužuju, što je djelovalo na zamjetno usporavanje godišnje stope rasta njihovih plasmana, koja je u prosincu iznosila 6,0% (Slika 7.11.). Godišnji rast plasmana mikro, malih i srednjih poduzeća također se usporio te se od srpnja do prosinca kretao oko 3%.

Slika 7.10. Rast kredita poduzećima po namjeni na osnovi transakcija



Izvor: HNB

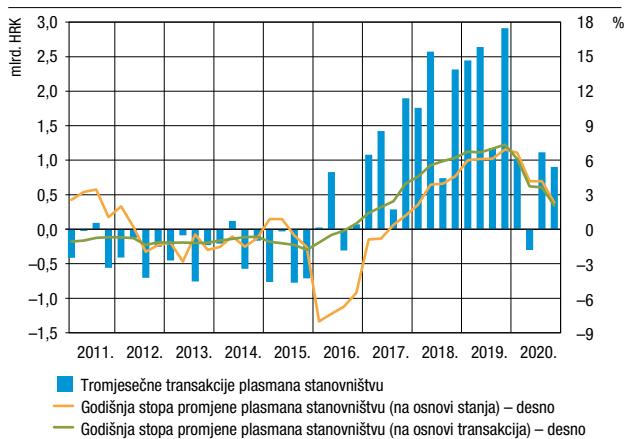
Slika 7.11. Rast plasmana poduzećima po veličini na osnovi transakcija



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

Slika 7.13. Plasmani stanovništvu



Izvor: HNB

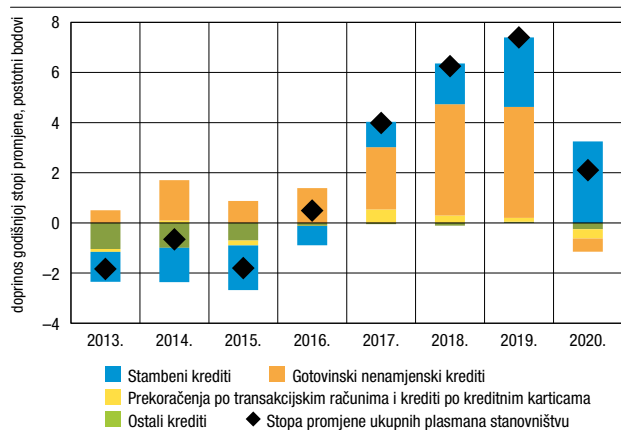
te je na kraju godine iznosio 2,1% (na osnovi transakcija), što nije ni trećina porasta ostvarenog u 2019. godini (Slika 7.13.). Manji rast rezultat je godišnjeg pada gotovinskih nenamjenskih kredita, koji je u prosincu iznosio -1,3% prema 11,5% krajem prethodne godine. S druge strane, godišnji rast stambenih kredita ubrzao se sa 6,4% u 2019. na 7,5% u 2020., čemu je pridonio i program subvencioniranja stambenih kredita. U skladu s tim tijekom 2020. stambeni su krediti bili glavni izvor rasta plasmana stanovništvu (Slika 7.14.), dok su se gotovinski nenamjenski krediti, nakon znatnoga pozitivnog doprinosa tijekom prethodnih godina, u 2020. smanjili.

Što se tiče mjera za odgodu plaćanja i restrukturiranje postojećih kreditnih obveza

Promatra li se kreditiranje poduzeća po djelatnostima, tijekom 2020. većina rasta plasmana ostvarena je u djelatnosti građevinarstva (što je posljedica velike transakcije u prosincu) te pružanja smještaja i hrane, a upravo je potonja djelatnost prednjačila po rastu u većini prethodnih godina⁴ (Slika 7.12.). S druge strane, blago smanjenje ostvareno je u poljoprivredi i trgovini.

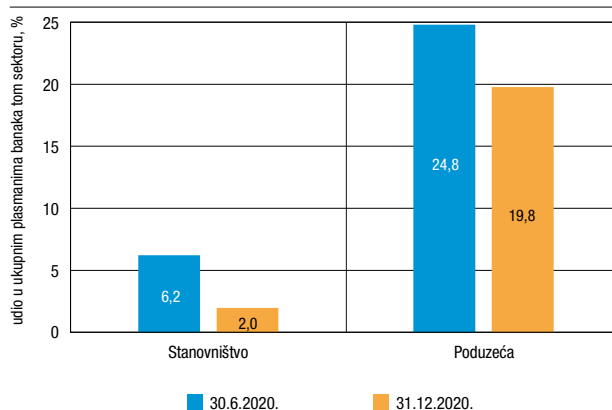
Nakon pada u drugom tromjesečju, u razdoblju od srpnja do prosinca plasmani stanovništvu povećali su se za 2,0 mlrd. kuna. No, godišnji se rast plasmana nastavio blago usporavati

Slika 7.14. Rast plasmana stanovništvu po vrsti kredita na osnovi transakcija



Izvor: HNB

Slika 7.15. Plasmani obuhvaćeni mjerama za odgodu plaćanja ili restrukturiranje



Izvor: HNB

4 U listopadu 2019. jedno je 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 u 2019. zabilježen snažan pad plasmana kod djelatnosti Poslovanja nekretninama, a značajan rast kod Ostalih sektora u koje je uključena i djelatnost Opskrbe vodom.

usmjerenih na stanovništvo i poduzeća pogođenih krizom, iznos plasmana obuhvaćenih mjerama kod poduzeća je zamjetno veći nego kod stanovništva. Na kraju 2020. godine 19,8% ukupnih plasmana banaka poduzećima bilo je obuhvaćeno mjerama, što je nešto manje nego u lipnju (Slika 7.15.). S druge strane, kod stanovništva taj se udio u istom razdoblju smanjio na trećinu dosegivši na kraju godine 2,0%.

8. Tokovi kapitala s inozemstvom

U drugoj polovini 2020. zabilježen je neto odljev kapitala i skroman neto priljev vlasničkih ulaganja. Smanjile su se neto obveze države, a neto dužnička pozicija banaka zamjetno se pogoršala. Ostvareno je povećanje pričuva i smanjenje bruto inozemnog duga u apsolutnom iznosu, iako se relativni pokazatelj bruto inozemne zaduženosti pogoršao. Relativni se pokazatelj neto inozemne zaduženosti poboljšao unatoč nepovoljnom utjecaju pada nominalnog BDP-a. U apsolutnom se iznosu poboljšalo i stanje neto međunarodnih ulaganja.

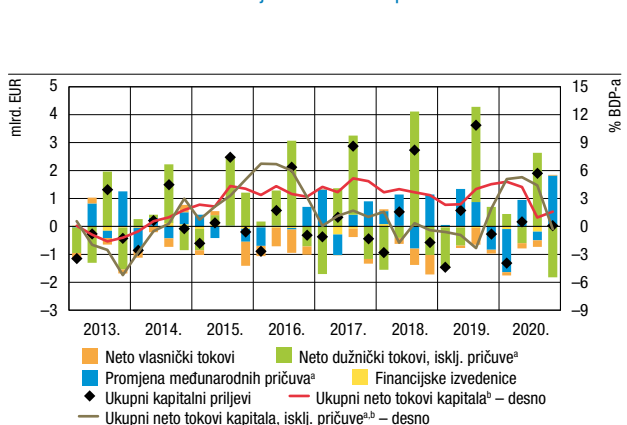
Na financijskom računu platne bilance u drugoj je polovini 2020. zabilježen neto odljev kapitala od 1,9 mlrd. EUR, što je poglavito rezultat povećanja međunarodnih pričuva (Slika 8.1.). Isključi li se promjena bruto međunarodnih pričuva i obveza HNB-a, u drugih je šest mjeseci 2020. neto odljev kapitala iznosio 0,4 mlrd. EUR, odnosno bio je za 2,9 mlrd. EUR manji nego u istom razdoblju prethodne godine. Ostvareni neto odljev kapitala posljedica je smanjenja neto dužničkih obveza ostalih domaćih sektora i države, dok su se neto vlasničke obveze blago povećale.

U drugoj je polovini 2020. zabilježen skroman neto priljev vlasničkih ulaganja od 0,2 mlrd. EUR, što je znatno niže nego u istom razdoblju prethodne godine kao rezultat više no upola manje zadržane dobiti na strani obveza, čemu su poglavito pridonijela nepovoljnija ostvarenja u bankarstvu, djelatnosti pružanja smještaja, naftnoj industriji i poslovanju nekretninama. Istodobno su nova izravna vlasnička ulaganja blago porasla u usporedbi s istim razdobljem prethodne godine, a uglavnom su ostvarena u sektoru nekretnina i računalnog programiranja (Slika 8.2.). S druge strane, rast imovine ponajviše se odnosio na ulaganja domaćih institucionalnih investitora u inozemne dionice i vlasničke udjele.

Isključi li se promjena međunarodnih pričuva i obveza HNB-a, neto odljev dužničkoga kapitala u drugom je polugodištu 2020. iznosio 0,8 mlrd. EUR, što je ponajviše rezultat poboljšanja neto dužničke pozicije ostalih domaćih sektora

(uključujući njihove neto obveze prema vlasnički povezanim vjerovnicima). Osim toga, smanjile su se neto obveze države. Naime, država je u srpnju otplatila 1,25 mlrd. USD vrijednu obveznicu izdanu 2010. godine, čime je njezina neto dužnička pozicija zamjetno poboljšana unatoč dugoročnom kreditnom zaduženju putem Europskog instrumenta za privremenu potporu radi smanjenja rizika od nezaposlenosti u izvanrednoj situaciji (SURE) u posljednjem tromjesečju 2020. Kako bi otplatila dospjelu obveznicu, država je u prvoj polovini godine (u

Slika 8.1. Tokovi na financijskom računu platne bilance



^a Promjena bruto međunarodnih pričuva umanjena je za inozemne obveze HNB-a.

^b 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.

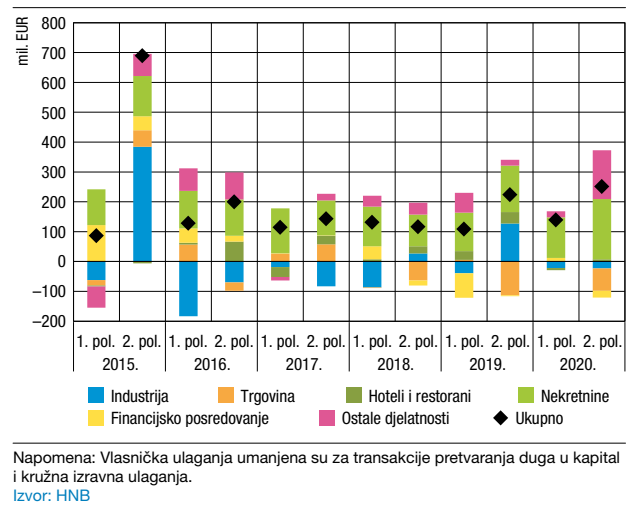
Izvor: HNB

lipnju) na međunarodnom tržištu izdala nove obveznice u vrijednosti od 2,0 mlrd. EUR, koje su osim spomenute srpanjske otplate dospjele obveznice bile namijenjene i financiranju protukriznih mjera za ublažavanje negativnih posljedica pandemije. Nasuprot tome, neto se dužnička pozicija banaka zamjetno pogoršala (Slika 8.3.), što odražava snažan pad njihove inozemne imovine u posljednjem tromjesečju 2020.

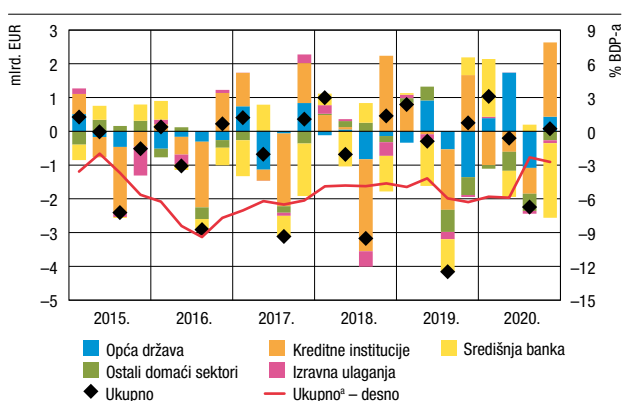
Nakon što je u prvoj polovini godine zbog velike neizvjesnosti nakon izbijanja pandemije HNB bio prisiljen intervenirati na deviznom tržištu rekordnim iznosima prodaje deviza, snažan rast pričuva u drugom je polugodištu više nego nadomjestio spomenuto smanjenje u prvih šest mjeseci, te je njihova razina na kraju 2020. bila veća u usporedbi s krajem 2019. Pritom je ostvareno povećanje pričuva u drugoj polovini godine poglavito rezultat otkupa deviza od države zbog povećanog priljeva sredstava iz fondova EU-a te dugoročnoga kreditnog zaduženja države u sklopu SURE-a.

Razduživanje domaćih sektora, zajedno s povoljnim učinkom međuvalutnih promjena i drugih statističkih prilagodbi u drugoj polovini 2020., utjecalo je na smanjenje bruto inozemnog duga u apsolutnom iznosu. Međutim, zbog snažne kontrakcije gospodarske aktivnosti i manjega nominalnog BDP-a, relativni se pokazatelj bruto inozemne zaduženosti pogoršao te je na kraju 2020. iznosio 82,4% BDP-a, što je za 2,7 postotnih bodova više u odnosu na kraj lipnja (Slika 8.4.). S obzirom na to da je u istom razdoblju zabilježen primjetan rast inozemne imovine, relativni se pokazatelj neto inozemne zaduženosti poboljšao unatoč nepovoljnom utjecaju pada nominalnog BDP-a. Tako je na kraju 2020. neto inozemni dug iznosio 8,2 mlrd. EUR ili 16,6% BDP-a,

Slika 8.2. Inozemna izravna vlasnička ulaganja u Hrvatsku po djelatnostima



Slika 8.3. Transakcije neto inozemnog duga po sektorima

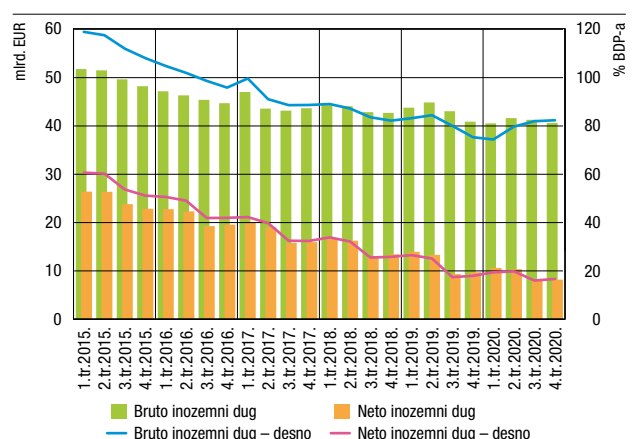


^a Zbroj prethodnih četiriju tromjesečja

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

Izvor: HNB

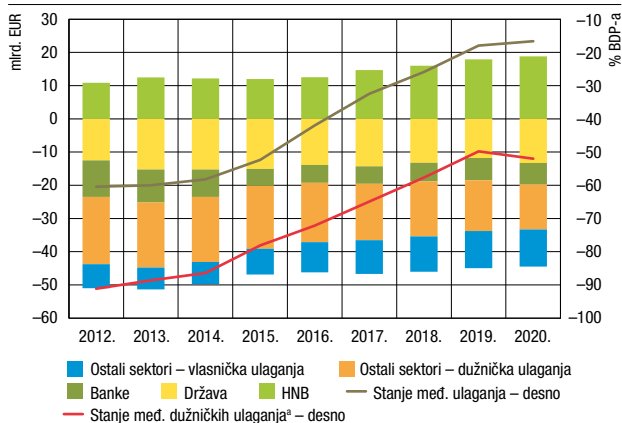
Slika 8.4. Stanje bruto i neto inozemnog duga



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

Izvor: HNB

Slika 8.5. Stanje međunarodnih ulaganja (neto) po sektorima



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

Izvor: HNB

odnosno za 3,2 postotna boda manje nego na kraju lipnja.

U apsolutnom se iznosu poboljšalo i stanje neto međunarodnih ulaganja (Slika 8.5.) jer je utjecaj smanjenja neto dužničkih obveza domaćih sektora bio snažniji od povećanja neto obveza po vlasničkim ulaganjima. Ipak, zbog pada nominalnog BDP-a relativni se pokazatelj stanja međunarodnih ulaganja pogoršao te je na kraju 2020. iznosio $-52,0\%$ BDP-a, u usporedbi s $-50,8\%$ BDP-a na kraju lipnja (Slika 8.5.).

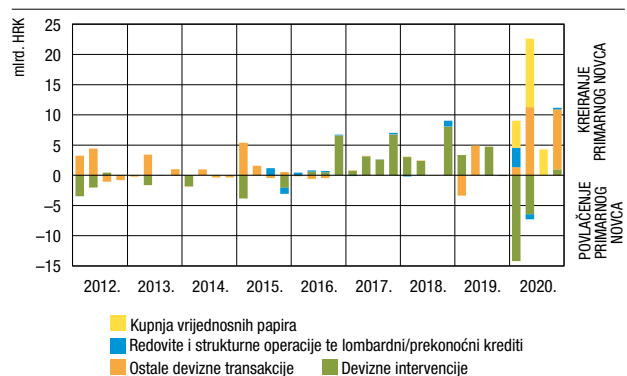
9. Monetarna politika

HNB je promptno stabilizirao uvjete na domaćim financijskim tržištima početkom 2020. tako da u drugoj polovini godine nije bilo potrebe za dodatnim mjerama monetarne politike, osim za otkupom deviza od banaka kojim je ublažio nešto izraženije aprecijacijske pritiske. Nije bilo ni potrebe za dodatnim kupnjama državnih obveznica. Nastavilo se kontinuirano blago povećavanje međunarodnih pričuva i rast monetarnih agregata.

HNB je u drugoj polovini 2020. godine zadržao visok stupanj ekspanzivnosti monetarne politike. Kao odgovor na nepovoljne gospodarske i financijske okolnosti uzrokovane izbijanjem pandemije, HNB je tijekom prvog polugodišta donio niz mjera monetarne politike kojima je očuvao stabilnost tečaja kune prema euru, omogućio dostatnu kunksku i deviznu likvidnost te osigurao stabilnost tržišta državnih vrijednosnih papira. Nakon stabiliziranja financijskih uvjeta na domaćim financijskim tržištima, tijekom druge polovine godine nije bilo potrebe za dodatnim mjerama monetarne politike osim za otkupom deviza od banaka i države kojim je HNB krajem godine ublažio nešto izraženije aprecijacijske pritiske. Višak likvidnosti nastavio se povećavati, čemu je pridonijelo i djelovanje autonomnih činitelja.

Kako bi očuvao stabilnost tečaja u trenucima rasta neizvjesnosti u vezi s učinkom pandemije, HNB je snažno intervenirao na deviznom tržištu prodavši bankama ukupno 2,7 mlrd. EUR. Najveći dio deviza prodan je u drugoj polovini ožujka i početkom travnja, nakon čega se tečaj stabilizirao te do kraja studenoga nije održana nijedna kupnja ili prodaja deviza bankama na tržištu. Zbog aprecijacijskih pritisaka na tečaj koji su se pojavili potkraj godine središnja je banka intervenirala u prosincu otkupivši od banaka 130 mil. EUR. Promatra li se cijela godina, HNB je ukupno neto prodao bankama 2,6 mlrd. EUR. Uz devizne intervencije HNB-a, umirujuće je na devizno tržište tada djelovao i dogovor HNB-a i Europske središnje banke o uspostavljanju linije za valutni ugovor o razmjeni (engl. *swap line*) koja omogućuje zamjenu kuna za eure u iznosu od 2 mlrd. EUR. Kada je riječ o ostalim deviznim transakcijama, HNB je tijekom 2020. neto otkupio od Ministarstva financija RH 3,0 mlrd. EUR, čime je kreirano 22,6 mlrd. kuna. Od toga je najveći dio ostvaren u lipnju i prosincu kada je HNB otkupio 1,5 mlrd. EUR odnosno 1,3 mlrd. EUR. Promatraju li se ukupne devizne transakcije, u 2020. je godini neto otkupljeno 0,4 mlrd. EUR, odnosno kreirano je 2,9 mlrd. kuna primarnog novca (Slika 9.1.).

Slika 9.1. Tokovi formiranja primarnog novca (M0)



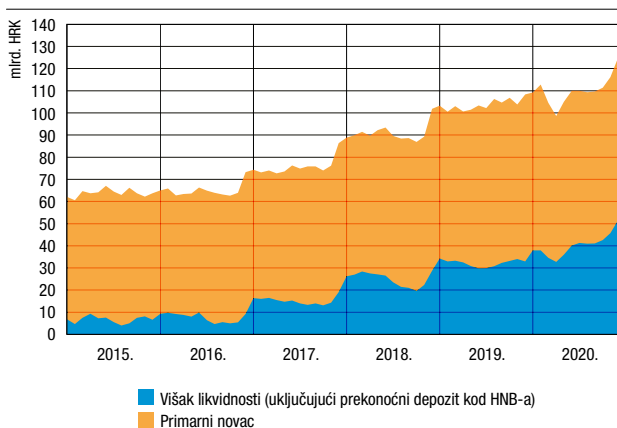
Napomena: Od 28. rujna 2017. ukida se mogućnost korištenja lombardnoga kredita, a uvodi mogućnost korištenja prekonočnoga kredita. U ostale devizne transakcije ubrajaju se kupoprodaje deviza s MF-om, EK-om i ugovori o razmjeni (engl. *swap*) s poslovnim bankama. Pozitivne vrijednosti odražavaju kupnju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

Kreiranju primarnog novca u 2020. pridonijela je i kupnja vrijednosnih papira koju je HNB prvi put proveo u ožujku kako bi stvorio dodatnu likvidnost za normalizaciju funkcioniranja tog dijela financijskog tržišta i očuvao povoljne uvjete financiranja za sve sektore. Od ožujka do lipnja provedeno je pet aukcija na kojima je HNB otkupio obveznice ukupne tržišne vrijednosti od 20,3 mlrd. kuna (Slika 9.1.). Tijekom druge polovine godine nije bilo potrebe za dodatnim kupnjama državnih obveznica.

Što se tiče ostalih mjera monetarne politike, HNB je u 2020. bankama plasirao dugoročna kunska sredstva održavanjem aukcija strukturnih operacija. Prva je provedena u ožujku u iznosu od 3,8 mlrd. kuna, a druga u studenome u iznosu od 0,5 mlrd. kuna, obje na rok od 5 godina i uz kamatnu stopu od 0,25%. Dio tih sredstava banke su iskoristile za djelomičnu prijevremenu otplatu postojećih strukturnih kredita pa je njihovo stanje na kraju godine bilo za 2,6 mlrd. kuna veće nego na početku godine. Osim dugoročnih, HNB je bankama plasirao i kratkoročna kunska sredstva održavajući redovite tjedne operacije uz fiksnu kamatnu stopu koja je snižena s 0,3% na 0,05%. Potražnja banaka bila je najveća u travnju kada je prosječni iznos plasiranih sredstava dosegno 1,1 mlrd. kuna. Međutim, u uvjetima izrazito velikog viška kunske likvidnosti, nakon sredine svibnja 2020. u potpunosti je izostao interes banaka za sredstvima ponuđenima putem ovog instrumenta monetarne politike. Usto, stopa se obvezne pričuve tijekom druge polovine 2020. zadržala na 9%, nakon što je u ožujku smanjena s 12% na 9%, čime je bankama oslobođeno 6,34 mlrd. kuna sredstava prethodno izdvojenih na posebnom računu za obveznu pričuvu kod HNB-a.

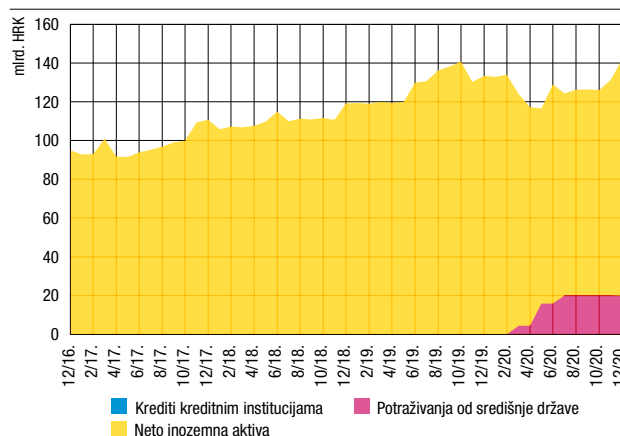
Provodeći otkup državnih obveznica, strukturne kao i redovne operacije na otvorenom tržištu te spustivši stopu obvezne pričuve, HNB je od ožujka do kraja 2020. godine bankama stavio na raspolaganje ukupno 29,3 mlrd. kuna kunske likvidnosti, od čega se gotovo cijeli taj iznos ostvario tijekom razdoblja od ožujka do početka srpnja. Time su slobodna novčana sredstva banaka počela bilježiti dosad najviše razine. Tako je prosječni dnevni višak likvidnosti domaćega bankovnog tržišta porastao s 32,2 mlrd. kuna u 2019. na 41,2 mlrd. kuna u srpnju 2020., a u prosincu je dosegno 51,7 mlrd. kuna (Slika 9.2.). Povećanju viška likvidnosti tijekom druge polovine godine pridonijelo

Slika 9.2. Likvidnost banaka i primarni novac



Izvor: HNB

Slika 9.3. Struktura bilance HNB-a



Izvor: HNB

je i smanjenje kunskog depozita države kod HNB-a.

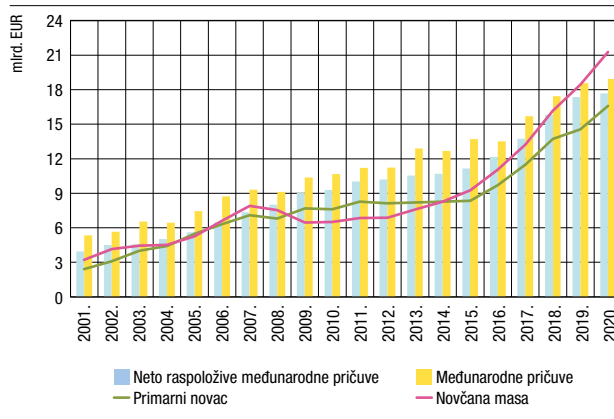
Struktura bilance središnje banke znatno je promijenjena tijekom prvog polugodišta zbog rasta potraživanja od domaćih banaka i otkupa državnih obveznica. Udio inozemne aktive, odnosno međunarodnih pričuva privremeno se smanjio zbog prodaje deviza bankama na početku pandemije, no već od lipnja taj se udio počeo kontinuirano povećavati (Slika 9.3.).

Međunarodne pričuve tijekom ožujka i travnja znatno su se smanjile zbog snažne prodaje deviza, no od lipnja počinje njihov oporavak, kojemu je najviše pridonio otkup deviza od države. Tijekom druge polovine godine nastavilo se kontinuirano blago povećanje međunarodnih pričuva koje su na kraju 2020. dosegnule 18,9 mlrd. EUR, što je povećanje od 0,4 mlrd. EUR u odnosu na kraj 2019. godine (Slika 9.4.). Neto raspoložive pričuve povećale su se za 0,3 mlrd. EUR (1,9%) u odnosu na kraj prethodne godine te su na kraju prosinca iznosile 17,7 mlrd. EUR. Bruto i neto pričuve i dalje premašuju primarni novac (M0).

Nakon deprecijacije tijekom ožujka i prve polovine travnja tečaj kune prema euru stabilizirao se. No, tijekom ljetnih mjeseci očekivanja glede jačanja kune zbog boljih od očekivanih turističkih pokazatelja utjecala su na njegovu aprecijaciju. Već u drugoj polovini kolovoza tečaj je počeo lagano deprecirati zbog postroživanja epidemioloških mjera na emitivnim tržištima, ali i pogoršanja stanja vezanog uz širenje zaraze u Hrvatskoj. Blagi trend deprecijacije nastavio se tijekom iduća dva mjeseca zbog jačanja neizvjesnosti povezane s pandemijom. Ipak, početkom studenoga tečaj kune prema euru počeo je lagano aprecirati te se krajem prosinca vratio na razinu zabilježenu na kraju rujna. Na to je, među ostalim, utjecala i smanjena potražnja pravnih osoba za devizama na deviznom tržištu. Tečaj kune prema euru tako je na kraju 2020. iznosio 7,54 EUR/HRK, što je za 1,3% više nego na kraju 2019., a prosječni tečaj u 2020. iznosio je 7,53 EUR/HRK ili 1,6% više od prosječnog tečaja u istom razdoblju prethodne godine (Slika 9.5.).⁵ Tečaj kune prema američkom dolaru bio je na kraju 2020. niži u odnosu na kraj 2019., što je posljedica slabljenja američkog dolara prema euru. S druge strane, tečaj kune prema švicarskom franku u promatranom razdoblju bilježi višu razinu, što odražava zajednički učinak slabljenja kune prema euru i slabljenja eura prema švicarskom franku.

Tijekom druge polovine 2020. nastavio se rast monetarnih agregata. Godišnja stopa rasta ukupnih likvidnih sredstava (M4) iznosila je 9,1% u prosincu 2020. (na osnovi transakcija), što je ubrzanje u odnosu na rast od 7,7% u lipnju te više nego dvostruko

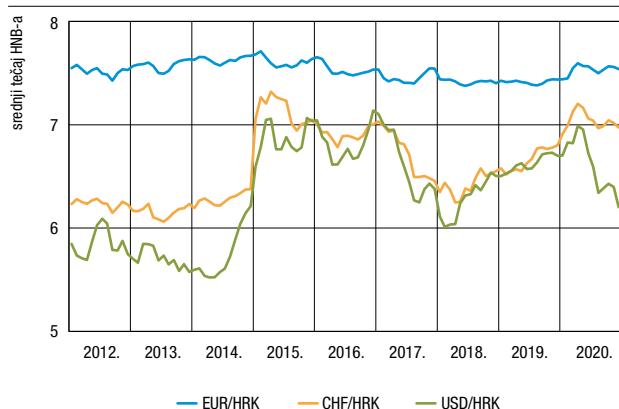
Slika 9.4. Međunarodne pričuve HNB-a i monetarni agregati



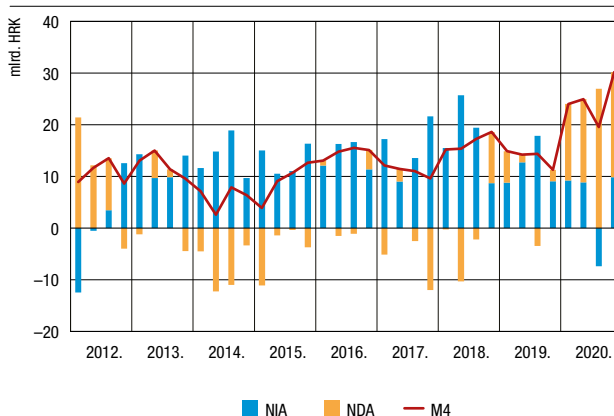
Napomena: Neto raspoložive pričuve definirane su kao međunarodne pričuve umanjene za deviznu inozemnu pasivu HNB-a, obveznu pričuvu u devizama, devizne depozite države te izvanbilančne obveze (ugovori o razmjeni).
Izvor: HNB

⁵ Hrvatska je u srpnju 2020. pristupila europskom tečajnom mehanizmu II. Pritom je kao središnji nominalni paritet određena razina od 7,5345 kuna za jedan euro te standardan raspon fluktuacija od $\pm 15\%$ oko spomenutog pariteta (Okvir 4. Ulazak Hrvatske u europski tečajni mehanizam II (ERM II)).

Slika 9.5. Nominalni tečajevi kune prema odabranim valutama



Izvor: HNB

Slika 9.6. Neto inozemna aktiva, neto domaća aktiva i ukupna likvidna sredstva M4
apsolutne promjene u posljednjih 12 mjeseciNapomena: Apsolutne promjene isključuju utjecaj tečaja.
Izvor: HNB

veći rast u usporedbi s krajem 2019. (Slika 9.6.). Snažan rast neto domaće aktive (NDA) i dalje najviše pridonosi rastu M4, i to uglavnom zbog pojačanog zaduživanja države kod banaka i HNB-ove kupnje državnih obveznica na sekundarnom tržištu. Među sastavnicama M4, devizni depoziti u 2020. porasli su za 5%, a novčana masa (M1), odnosno kunska sredstva na transakcijskim računima zabilježila su godišnji rast od 17%.

10. Javne financije

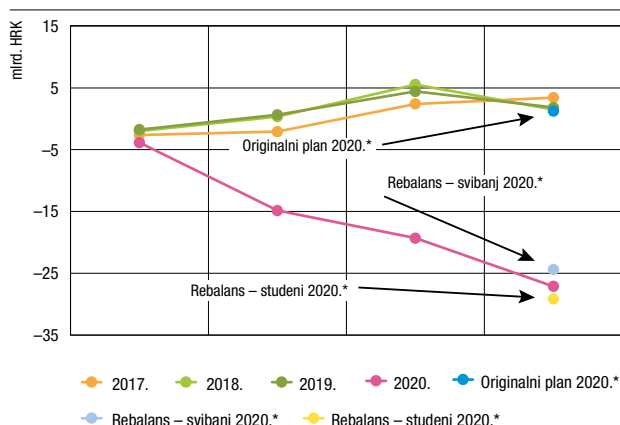
Kao posljedica krize na gospodarsku aktivnost, a time i na porezne prihode, kao i mjera Vlade, a ponajviše zbog nastavka isplaćivanja potpora za očuvanje radnih mjesta, u drugoj polovini 2020. ostvaren je negativan saldo proračuna opće države, što rezultira ukupnim manjkom na razini 2020. godine od $-7,4\%$ BDP-a. Dug konsolidirane opće države nastavio je rasti u drugom polugodištu, ali blaže nego u prvom, te je na kraju 2020. iznosio $88,7\%$ BDP-a.

U drugoj polovini 2020., iako nešto manje izraženo nego u prvom polugodištu, nastavilo se pogoršavanje stanja državnih financija. Navedeno je posljedica nastavka negativnog utjecaja krize na gospodarsku aktivnost, a time i porezne prihode, kao i provedenih mjera Vlade, nužnih za ublažavanje negativnih posljedica krize, a ponajviše nastavka isplaćivanja potpora za očuvanje radnih mjesta. Stoga je u drugoj polovini 2020. prema metodologiji ESA ostvaren negativan saldo proračuna opće države od 12,2 mlrd. kuna, što, zajedno s 15,3 mlrd. u prvom polugodištu, rezultira ukupnim manjkom na razini 2020. godine u iznosu od 27,5 mlrd. kuna ili $-7,4\%$ BDP-a. Takvo cjelogodišnje proračunsko ostvarenje znatno je nepovoljnije u odnosu na saldo proračuna opće države iz 2019. godine, kada je bio ostvaren višak od 1,2 mlrd. kuna, odnosno $0,3\%$ BDP-a. Usporedbom ostvarenja s manjkom planiranim u Izmjenama i dopunama Državnog proračuna za 2020. iz svibnja 2020., primjetno je nepovoljnije ostvarenje za oko 2,7 mlrd. kuna, a u usporedbi s planiranim manjkom iz studenoga 2020. zabilježeno je povoljnije ostvarenje za oko 1,9 mlrd. kuna.

Raščlamba promjene nominalnog salda opće države pokazuje da je na promjenu nominalnog salda u cijeloj 2020. povoljno djelovalo jedino smanjenje rashoda za kamate zbog i nadalje prisutnih povoljnih uvjeta financiranja na tržištu kapitala. Suprotno tome, ciklička komponenta određena utjecajem nepovoljne gospodarske situacije kao i jednokratne mjere nepovoljno su utjecale na promjenu nominalnog salda.

Kada je riječ o prihodnoj strani proračuna (ESA 2010), u drugoj polovini 2020. primjetan je manji pad ukupnih prihoda ($-4,0\%$) u odnosu na onaj ostvaren u prvom polugodištu 2020. ($-9,3\%$). Padu proračunskih prihoda najviše su pridonijeli prihodi od neizravnih poreza zbog nepovoljnih gospodarskih kretanja uzrokovanih pandemijom, što se odrazilo i u smanjenju osobne potrošnje. Međutim, u drugom su polugodištu prihodi od neizravnih poreza bili donekle

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

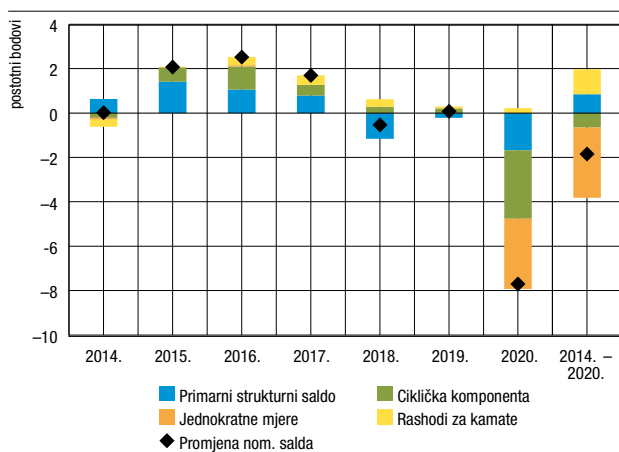


Izvori: Eurostat; MF (izračun HNB-a)

podržani djelomičnim oporavkom potražnje nakon poboljšanja epidemiološke situacije, čime je došlo i do djelomičnog oporavka u djelatnostima povezanim s turizmom. Osim navedenog, na kretanje prihoda od neizravnih poreza i u drugom su polugodištu utjecale porezne izmjene u sustavu PDV-a, odnosno smanjenje stope na 13% za pripremu i usluživanje jela te slastica u ugostiteljstvu. Prihodi od izravnih poreza i socijalnih doprinosa znatno su manje negativno pridonijeli padu ukupnih prihoda, odražavajući uspješnost mjera za suzbijanje negativnih posljedica krize na gospodarska kretanja, ali i postupni oporavak gospodarske aktivnosti nakon popuštanja strogih restriktivnih mjera uvedenih u prvoj polovini 2020. godine. Na kretanja prihoda od izravnih poreza utjecala su i prethodno provedena porezna rasterećenja. U četvrtom krugu porezne reforme od 1. siječnja 2020. bio je povećan osobni odbitak u sustavu poreza na dohodak i broj obveznika poreza na dobit koji ga plaćaju po sniženoj stopi. Suprotno navedenom kretanju poreznih prihoda, ostali prihodi bilježe zamjetan rast u drugom polugodištu, čime je ublažen pad ukupnih prihoda. Porast ostalih prihoda odražava rast povlačenja sredstava iz fondova EU-a, zatim financijsku pomoć Fonda za solidarnost potresom ugroženim područjima te isplate jednokratne izvanredne pomoći EU-a, pri čemu je Europska komisija dopustila državama članicama da nepotrošeni dio sredstava iz prethodnoga višegodišnjeg financijskog okvira (2014. – 2020.) iskoriste za financiranje mjera s ciljem suzbijanja krize uzrokovane pandemijom.

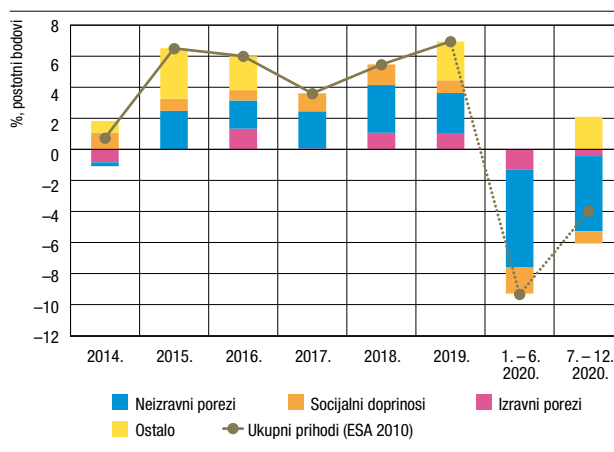
Na rashodnoj strani proračuna konsolidirane opće države (ESA 2010) ukupni su se rashodi u drugom polugodištu 2020. povećali za 9,5%, u odnosu na rast od 7,6% u prvoj polovini godine. Porasle su gotovo sve kategorije rashoda, pri čemu je rastu ukupnih rashoda najviše pridonio znatan rast rashoda za subvencije, odražavajući nastavak isplata potpora poslodavcima s ciljem očuvanja radnih mjesta. Investicije opće države i ostali rashodi također su djelovali u smjeru rasta rashodne strane proračuna, pri čemu rast investicija vjerojatno odražava intenziviranje provedbe infrastrukturnih projekata financiranih sredstvima EU-a, početak sanacije materijalnih šteta uzrokovanih potresima te nabavku dodatne medicinske opreme u zdravstvenim ustanovama u državnom vlasništvu zbog pandemije. U tom su smjeru djelovali rashodi za socijalne

Slika 10.2. Dekompozicija promjene nominalnog salda opće države



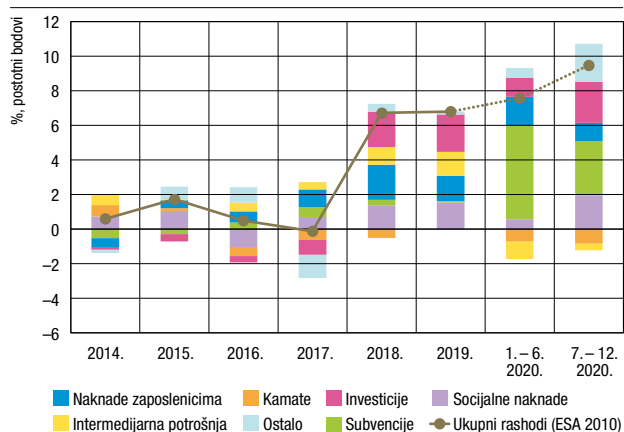
Izvor: HNB

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



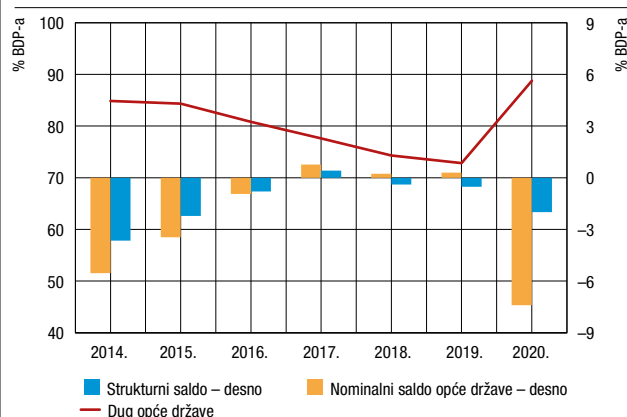
Izvor: Eurostat (izračun HNB-a)

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



Izvor: Eurostat (izračun HNB-a)

Slika 10.5. Dug opće države stanje na kraju razdoblja



Izvor: HNB

naknade, odražavajući rast isplata nezaposlenima, indeksaciju mirovina te prethodno povećanje financijskih sredstava za status roditelja njegovatelja i njegovatelja osobe s invaliditetom. Porasle su i naknade zaposlenicima, odražavajući 2% povećanje osnovice za plaće u javnom sektoru od 1. siječnja 2020. S druge strane, negativan doprinos rashoda za kamate i intermedijarnu potrošnju tek je donekle ublažio snažan rast rashoda u drugom polugodištu u odnosu na to razdoblje 2019. Smanjenje rashoda za kamate odražava povoljne uvjete refinanciranja dospijevajućih obveza, koji su se zadržali i tijekom pandemijske krize. Smanjenje rashoda za intermedijarnu potrošnju zrcali i prenamjenu dijela tih rashoda rebalansom proračuna iz studenoga 2020. na ostale rashodne kategorije, pri čemu je najveći dio sredstava bio prenamijenjen za potpore za očuvanje radnih mjesta.

Dug konsolidirane opće države na kraju 2020. iznosio je 329,7 mlrd. kuna ili 88,7% BDP-a, što je za 0,4 mlrd. kuna više u odnosu na stanje na kraju lipnja iste godine. Rast duga u drugoj polovini 2020. zamjetno je usporen, nakon što je tijekom prve polovine 2020. dug snažno porastao, pri čemu je država povećane potrebe za financiranjem proračunskog manjka uzrokovano nepovoljnim učincima krize na gospodarska kretanja te troškom jednokratnih mjera za ublažavanje tih učinaka uglavnom namirila tijekom prvog polugodišta, i to većinom na domaćem tržištu. Inozemna obveznica koja je dospijevala sredinom srpnja u iznosu od 1,25 mlrd. USD djelomice je refinancirana izdanjem dodatnih tranši dviju domaćih obveznica na samom kraju lipnja, i to treće tranše obveznica dospijeaća 2026. u nominalnom iznosu od 2,46 mlrd. kuna uz prinos do dospijeaća od 0,85% te druge tranše obveznica dospijeaća 2028. u nominalnom iznosu od 2,59 mlrd. kuna uz prinos do dospijeaća od 0,94%.

11. Upravljanje međunarodnim pričuvama

Rast međunarodnih pričuva u 2020. ponajviše je bio posljedica priljeva deviza na račun Ministarstva financija zbog pojačanoga inozemnog zaduživanja države te priljeva iz fondova EU-a. Na smanjenje pričuva najviše su utjecale prodaje deviza bankama putem deviznih intervencija i niža razina ugovorenih repo poslova na kraju godine. U produljenom razdoblju negativnih eurskih prinosa i povijesno niskih dolarskih prinosa kontinuirano donošenje strateških odluka o upravljanju međunarodnim pričuvama tijekom posljednjih deset godina osiguralo je odgovarajuću razinu zarade, koja je iznosila 74,1 mil. EUR ili 556,3 mil. kuna.

Međunarodne pričuve Hrvatske narodne banke u godini obilježenoj pandemijom bile su temelj održavanja stabilnosti tečaja domaće valute, a trend se njihova rasta nastavio. U uvjetima velikih tržišnih kolebanja, narušene likvidnosti i povećane neizvjesnosti uz rekordne odljeve zbog deviznih intervencija u ožujku i travnju te zatim zamjetnog rasta pričuva u nastavku godine, upravljanje pričuvama tijekom 2020. bilo je posebno izazovno i operativno zahtjevno. U takvom okružju osnovni zadatak upravljanja međunarodnim pričuvama – likvidnost i sigurnost – bio je uspješno ispunjen.

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.

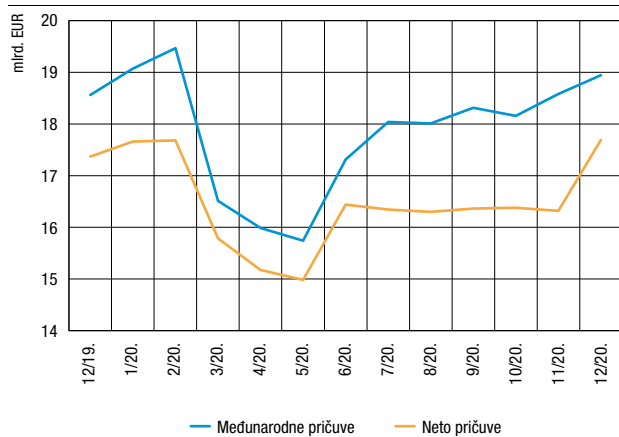
11.1. Struktura i kretanje međunarodnih pričuva

Međunarodne pričuve HNB-a na dan 31. prosinca 2020. iznosile su 18.944,4 mil. EUR, što je bilo više za 382,1 mil. EUR odnosno 2,1% u odnosu na kraj 2019., kad su iznosile 18.562,4 mil. EUR. U istom su se razdoblju neto pričuve povećale za 322,3 mil. EUR, tj. za 1,9%, s razine od 17.369,7 mil. EUR na 17.692,0 mil. EUR.

Rast međunarodnih pričuva u 2020. ponajviše je bio posljedica priljeva deviza na račun Ministarstva financija zbog pojačanoga inozemnog zaduživanja države te priljeva iz fondova EU-a, a na smanjenje pričuva najviše su utjecale prodaje deviza bankama putem deviznih intervencija i niža razina ugovorenih repo poslova na kraju godine.

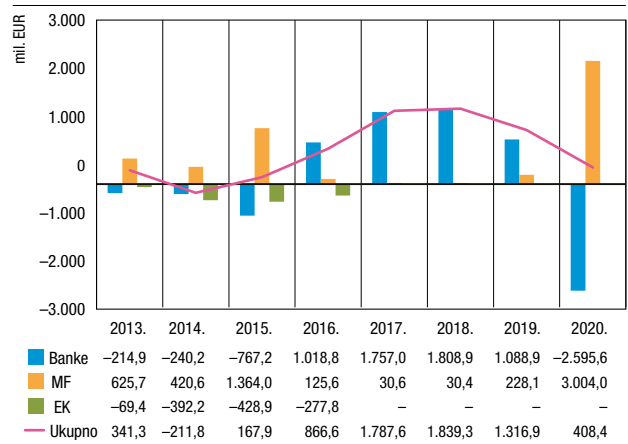
U strukturi ulaganja međunarodnih pričuva najveći udio na kraju 2020. činili su vrijednosni papiri država i državnih institucija, efektivni strani novac i depoziti kod središnjih banaka. Dio međunarodnih pričuva bio je krajem 2020. uložen i u zelene

Slika 11.1. Mjesečno kretanje ukupnih i neto međunarodnih pričuva HNB-a u 2020.

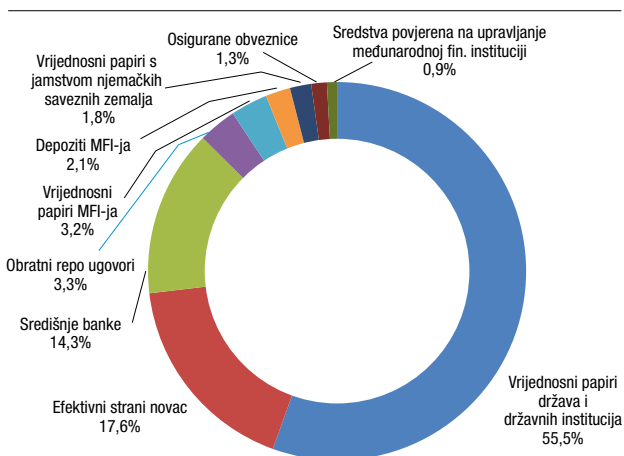


Izvor: HNB

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

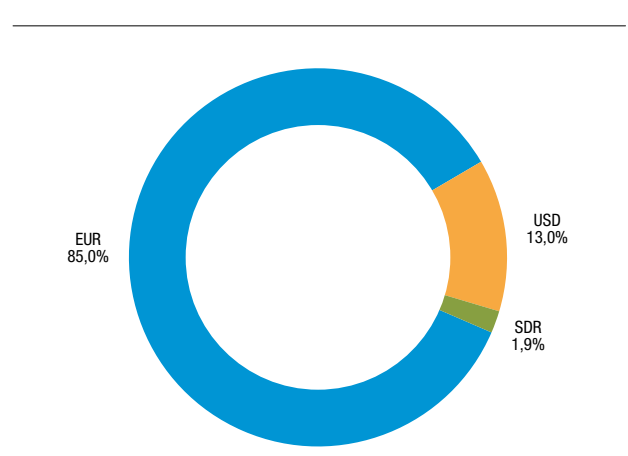
Napomena: Pozitivna vrijednost označuje otkup, a negativna prodaju deviza HNB-a.
Izvor: HNB

Slika 11.3. Struktura ulaganja međunarodnih pričuva na dan 31. prosinca 2020.



Izvor: HNB

Slika 11.4. Valutna struktura međunarodnih pričuva na dan 31. prosinca 2020.



Izvor: HNB

obveznice (0,4%).

HNB ulaže sredstva kod finansijskih institucija i država investicijskoga kreditnog rejtinga, a ocjena kreditne sposobnosti temelji 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.

Na kraju 2020. oko 64% 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 2020. promijenila se u korist eura. Tako se udio eura u međunarodnim pričuvama, koji je na kraju 2019. iznosio 82,0%, u 2020. povećao na 85,0%, dok se udio američkog dolara smanjio s 15,9% na 13,0%. Udio SDR-a u međunarodnim pričuvama blago se spustio, s 2,0% na 1,9%.

11.2. Financijska tržišta i rezultat upravljanja međunarodnim pričuvama u 2020.

Pandemija uzrokovana bolešću COVID-19 u 2020. prouzročila je najturbulentnija globalna gospodarska i financijska kretanja u modernijoj povijesti. Na svjetskim financijskim tržištima zabilježena je iznimna kolebljivost, koja se ogledala u rapidnom padu dioničkih indeksa nakon kojeg je slijedio njihov oporavak, zatim padu prinosa na državne vrijednosne papire, velikoj kolebljivosti tečaja dolara prema euru te zamjetnom porastu cijene zlata odnosno padu cijene nafte. Tek krajem godine tržišta su bila više pod utjecajem pozitivnijeg raspoloženja zbog početka cijepjenja protiv koronavirusa, ishoda američkih predsjedničkih izbora i konačnog sporazuma između Ujedinjene Kraljevine i EU-a u procesu Brexita.

U takvim je uvjetima ESB uveo tijekom ožujka novi program otkupa vrijednosnih papira, povećao iznos postojećeg programa i uveo nove operacije dugoročnijeg refinanciranja. Fed je također uveo nove programe otkupa vrijednosnih papira, ali je i u potpunosti spustio referentni kamatni raspon.

Prinosi europskih državnih vrijednosnih papira pali su u 2020., i to u najvećoj mjeri za dulja dospijeca, pa je krajem godine čak 75% državnih vrijednosnih papira zemalja članica europodručja nosilo negativan prinos. Cijela njemačka krivulja prinosa nalazila se krajem 2020. u negativnom području.

Američka krivulja prinosa izrazito se spustila u 2020., a prosječan je pad za sva dospijeca američkih državnih vrijednosnih papira do deset godina iznosio 132 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.

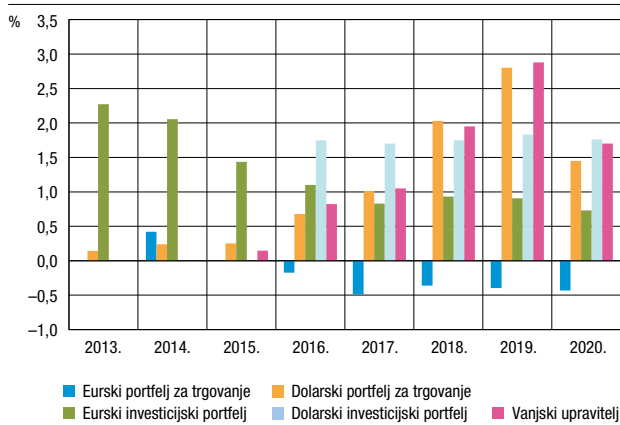
U okružju produljenog razdoblja negativnih eurskih prinosa i povijesno niskih dolarskih prinosa kontinuirano donošenje strateških odluka o upravljanju međunarodnim pričuvama tijekom posljednjih deset godina, ponajprije formiranjem investicijskih portfelja još od 2011., na koje su se nastavile taktičke odluke i prilagodba postojećih smjernica, osiguravalo je odgovarajuću razinu zarade. Ukupno je ulaganjima neto međunarodnih pričuva u 2020. ostvaren prihod od 74,1 mil. EUR ili 556,3 mil. kuna.

Na cjelokupni eurski portfelj neto pričuva ostvarena je u 2020. stopa povrata od 0,22%, a stopa povrata za cjelokupni dolarski portfelj iznosila je 1,54%. Ako se promatraju zasebno trgovinski i investicijski portfelji, onda je eurskim portfeljem za trgovanje u 2020. ostvarena stopa povrata od -0,43%, dok je dolarski portfelj za trgovanje imao stopu povrata od 1,45%. Eurski investicijski portfelj ostvario je povrat od 0,73%, a dolarski od 1,76%.

Portfelji za trgovanje, koji čine oko 33% neto pričuva, kratkog su prosječnog dospijeca i služe za održavanje likvidnosti. Investicijski portfelji, koji čine oko 47% neto pričuva, duljeg su prosječnog dospijeca i služe kao izvor stabilnijih dugoročnih prihoda.

Dolarska sredstva povjerena na upravljanje međunarodnoj financijskoj instituciji

Slika 11.5. Godišnje stope povrata deviznih portfelja HNB-a od 2013. do 2020.



Izvor: HNB

ostvarila su u 2020. stopu povrata od 1,70%. Ona su omogućila dodatnu diversifikaciju i razmjenu znanja na području upravljanja financijskim ulaganjima.

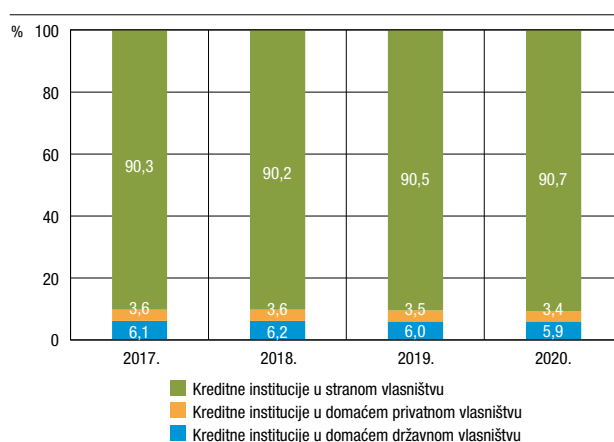
12. Poslovanje kreditnih institucija

Fleksibilniji pristup u primjeni regulatornog okvira i prilagodba određenih supervizorskih aktivnosti osigurali su učvršćivanje visoke likvidnosti i kapitaliziranosti bankovnog sustava i u nepovoljnim uvjetima pandemije.

Sigurnost i stabilnost poslovanja kreditnih institucija u 2020., unatoč nepovoljnim utjecajima i neizvjesnosti koju je stvorila pandemija bolesti COVID-19, ponajprije se može zahvaliti visokoj likvidnosti i kapitaliziranosti bankovnog sustava, a pretpostavke za dodatno učvršćivanje vrijednosti tih pozicija u novonastalim okolnostima osigurale su žurne regulatorne prilagodbe. HNB je poduzeo niz mjera za ublažavanje negativnih ekonomskih posljedica pandemije i dvaju razornih potresa, u sklopu kojih su se supervizorske mjere odnosile na fleksibilniji pristup u primjeni regulatornog okvira. Pritom su prilagođene određene supervizorske aktivnosti, odgođeno je ispunjavanje supervizorskih mjera, a kreditnim su institucijama izražena supervizorska očekivanja vezana uz klasifikaciju izloženosti, ispunjenje zahtjeva za održavanje koeficijenta likvidnosne pokrivenosti (engl. *Liquidity Coverage Ratio*, LCR), zadržavanje dobiti ostvarene u 2019. i primjerenu prilagodbu isplate varijabilnih primitaka. U provedbi supervizorskog postupka nadzorne provjere i ocjene kreditnih institucija (engl. *Supervisory review and evaluation process*, SREP) HNB je, u skladu sa smjernicama Europskoga nadzornog tijela za bankarstvo (EBA), primijenio pragmatičan pristup te je dodatne kapitalne zahtjeve zadržao na razini utvrđenoj prethodnim ciklusom SREP-a. Fokus ovogodišnjeg ciklusa SREP-a bio je na sposobnosti kreditnih institucija da odgovore na promjene i izazove u okružju te na njihove glavne ranjivosti i rizike u vezi s utjecajem pandemije.

Tijekom 2020. u RH poslovale su 23 kreditne institucije — 20 banaka i tri stambene štedionice, jednako kao na kraju 2019. Poslovala je također jedna podružnica kreditne institucije iz EU-a, dok je oko 170 institucija iz EU-a i Europskoga gospodarskog prostora prijavilo HNB-u namjeru neposrednog pružanja uzajamno priznatih usluga na području RH.⁶ U sustavu i nadalje prevladavaju ostale sistemski važne banke, s udjelom u ukupnoj imovini kreditnih

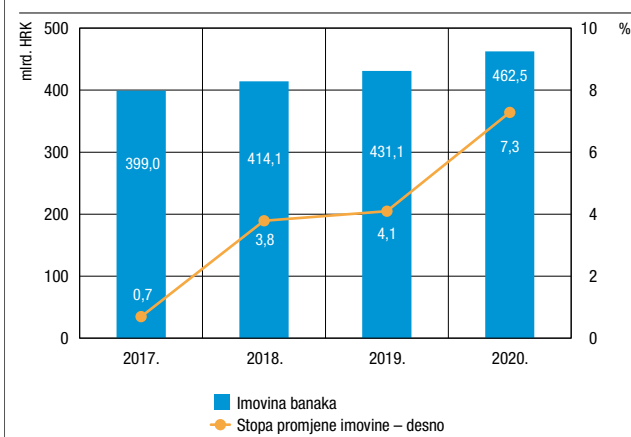
Slika 12.1. Vlasnička struktura kreditnih institucija i udio njihove imovine u imovini svih kreditnih institucija



Izvor: HNB

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

Slika 12.2. Imovina kreditnih institucija



Izvor: HNB

institucija od 90,6%.⁷ Neznatno veći udio (90,7%) odnosio se na imovinu 14 kreditnih institucija u većinskom stranom vlasništvu.

U 2020. godini imovina kreditnih institucija porasla je za 7,3%, na rekordno visoku vrijednost od 462,5 mlrd. kuna, ponajprije financirana povećanjem depozita domaćih sektora. Najveći porast u imovini odnosio se na visokolikvidna sredstva na računima za namiru kod HNB-a, gotovinu i depozite, što se odrazilo na visoku vrijednost pokazatelja kratkoročne likvidnosne pokrivenosti (engl. *Liquidity Coverage Ratio*, LCR), od 181,9%, znatno višu od propisanog

minimuma od 100%. Sve su kreditne institucije zadovoljavale propisane minimalne likvidnosne zahtjeve. Unatoč smanjenju stope obvezne pričuve⁸ udio ukupnih depozita kod HNB-a dodatno se povećao, na 19,2% ukupne imovine.

Ukupni krediti (neto) porasli su za 5,7%. Kreditna aktivnost ponajviše je bila usmjerena na financiranje potreba državnih jedinica, kojima su krediti porasli za 18,1%, a suzdržanija je bila prema nefinancijskim društvima i kućanstvima. Povećanje kredita nefinancijskim društvima (4,8%) ponajprije je rezultat njihova rasta u prvom tromjesečju, a nakon kontrakcije u središnjem dijelu godine manji oporavak ponovno je zabilježen u četvrtom tromjesečju. Krediti kućanstvima porasli su za 1,4%. Dugogodišnji rast gotovinskih nenamjenskih kredita prekinuo se, a jedini važniji oblik kreditiranja kućanstava koji se nastavio povećavati jesu stambeni krediti, potpomognuti sudjelovanjem kreditnih institucija u državnom programu subvencioniranja tih kredita.

Tijekom 2020. sve kreditne institucije aktivno su podržavale dužnike pogođene pandemijom i potresima mjerama moratorija za olakšavanje otplate. Dio odobrenih mjera istekao je tijekom godine, pa je na kraju 2020. stanje neisteklih moratorija usklađenih sa zahtjevima EBA-e⁹ iznosilo 24,5 mlrd. kuna, što je razmjerno visini od 6,3% ukupnih kredita i predujmova. Najveći iznos tih mjera primijenjen je na kredite nefinancijskim društvima.

7 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](#).

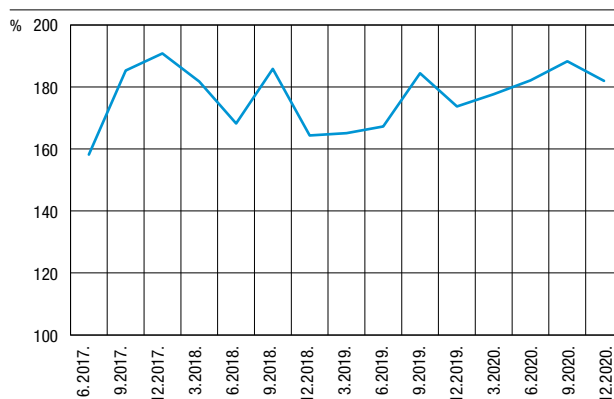
8 Odlukom o izmjenama Odluke o obveznoj pričuvi ("Narodne novine", br. 36/2020.) stopa obvezne pričuve smanjena je s 12% na 9%.

9 EBA je 2. travnja 2020. izdala Smjernice o zakonodavnim i nezakonodavnim moratorijima na otplatu kredita koji se primjenjuju u kontekstu krize uzrokovane COVID-om 19. Zbog daljnjeg razvoja pandemije te prepoznavanja povećanog rizika insolventnosti dužnika i potrebe ispravnog odražavanja rizika na kapitalnim pozicijama banaka, EBA je objavila dvije izmjene i dopune smjernica, s rokom njihove primjene na moratorije zaključene do 31. ožujka 2021. (EBA/GL/2020/02, EBA/GL/2020/08 i EBA/GL/2020/15). HNB od kreditnih institucija koje odobravaju moratorije na otplatu kredita očekuje punu primjenu smjernica.

Primljeni depoziti u kreditnim institucijama porasli su za 8,5%. Povećanje depozita domaćih sektora, osobito nefinancijskih društava (16,9%) i kućanstava (6,1%), te depozita i kredita financijskih institucija (36,3%), uključujući korištenje kredita HNB-a iz paketa mjera za povećanje likvidnosti bankovnog sustava u tijeku krize izazvane pandemijom, bili su ključan izvor rasta imovine. Dugoročan trend ročne transformacije ukupnih depozita nastavio se daljnjim smanjenjem oročenih depozita i njihova udjela u ukupnim depozitima, na 31,2%. Udio depozita na transakcijskim računima porastao je na 63,4% ukupnih depozita, a navedena kretanja ponajprije su posljedica tih promjena u strukturi depozita kućanstava.

U 2020. kreditne institucije prepoznale su znatan porast kreditnog rizika, što se ponajprije vidi u povećanju prihoduće imovine u fazi umanjenja vrijednosti 2., koja još nije u statusu neispunjavanja obveza.¹⁰ Kontinuiranim rastom tijekom godine udio imovine u fazi 2. povećao se na 11,5% ukupne financijske imovine, odnosno za pet postotnih bodova. Znatan dio tog povećanja može se pripisati okolnostima vezanima uz pandemiju, i to očekivanim gubicima kod dijela prihodućih kredita na koje su primijenjene mjere moratorija. Primjetan je bio i porast neprihodućih kredita, premda se zbog utjecaja nove kreditne aktivnosti njihov udio u ukupnim kreditima blago smanjio, s prošlogodišnjih 5,5% na 5,4% (engl. *Non-performing loans ratio*; udio NPL-ova). Povećanje neprihodućih kredita ponajviše je posljedica smanjene sposobnosti kućanstava za podmirivanje obveza na osnovi gotovinskih nenamjenskih kredita, pa se udio neprihodućih kredita kod tog sektora povećao s 5,8% u 2019. na 7,1% na kraju 2020. Povećanje kredita nefinancijskim društvima i prodaja potraživanja utjecali su na smanjenje udjela neprihodućih kredita kod tog sektora, s 13,7% na 12,5%. Udio NPL-ova bio je manji od 5% kod samo sedam kreditnih institucija,¹¹ a kod osam kreditnih institucija taj udio bio je veći od 10%, zbog čega je relativna kvaliteta ukupnih kredita i nadalje lošija od prosjeka EU-a. No, bolja od prosjeka EU-a jest pokrivenost neprihodućih kredita umanjenjima vrijednosti u visini od 64,1%, za koje su kreditne

Slika 12.3. Koeficijent likvidnosne pokrivenosti (LCR)

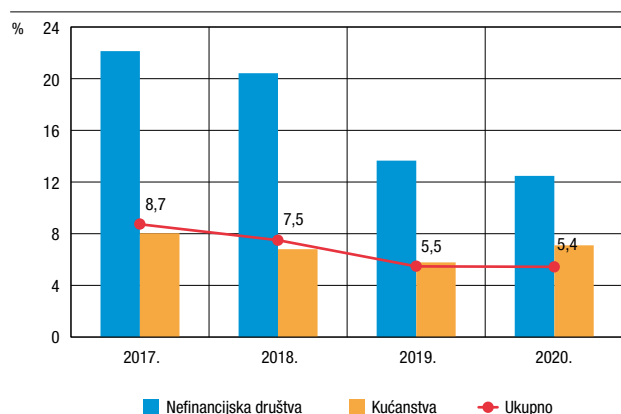


Izvor: HNB

¹⁰ Pojmovi faza umanjenja vrijednosti 1., 2. i 3. razvijeni su i prihvaćeni u stručnoj literaturi i praksi. S aspekta očekivanja gubitaka, svaki instrument koji podliježe izračunu očekivanih kreditnih gubitaka, a to su svi dužnički instrumenti koji se mjere po amortiziranom trošku i po fer vrijednosti kroz ostalu sveobuhvatnu dobit, svrstavaju se u neku od triju faza umanjenja vrijednosti. Ako im je kreditni rizik nizak, svrstavaju se u fazu 1., u kojoj se izračunava očekivani gubitak unutar 12 mjeseci. Ako dođe do znatnog povećanja kreditnog rizika (pri čemu još nisu u statusu neispunjenja obveza), prijeći će u fazu 2., u kojoj se izračunava očekivani gubitak za cijelo razdoblje trajanja nekog instrumenta. Ako zaista dođe do gubitka, to jest ako dođe u status neispunjavanja obveza, instrument prelazi u fazu 3., u kojoj se utvrđuje stvarno nastali gubitak.

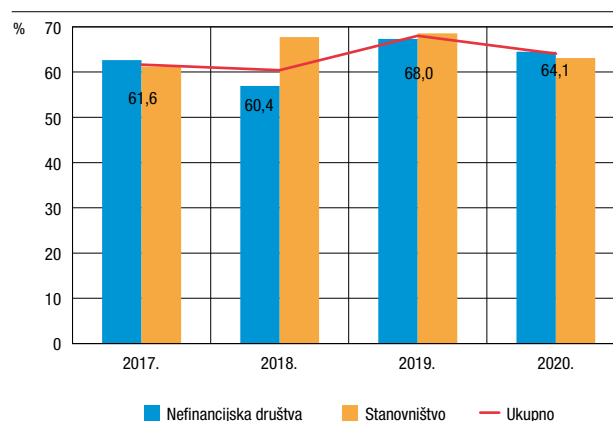
¹¹ Prag od 5% referentna je vrijednost kojom EBA identificira visok udio NPL-ova, koji za sobom povlači dodatne regulatorne zahtjeve u vezi sa strategijom smanjenja NPL-ova i upravljanjem kreditnim rizikom.

Slika 12.4. Udio neprihodujućih kredita u ukupnim kreditima banaka



Izvor: HNB

Slika 12.5. Pokrivenost neprihodujućih kredita umanjenjima vrijednosti



Izvor: HNB

institucije već umanjile svoju zaradu.

Troškovi umanjenja vrijednosti imovine nastali spomenutim prepoznavanjem povećanoga kreditnog rizika i smanjeni prihodi iz poslovanja više su nego prepolovili dobit u odnosu na prošlogodišnju, na iznos od 2,7 mlrd. kuna. Sa smanjenjem dobiti smanjili su se i pokazatelji profitabilnosti – prinos na imovinu (engl. *Return on assets*, ROA) smanjio se na 0,6%, a prinos na kapital (engl. *Return on equity*, ROE) smanjio se na 4,4%. Očekivani kreditni gubici za kredite u fazi 2. i za NPL-ove rezultirali su tri i pol puta većim iznosom troškova umanjenja vrijednosti i rezerviranja u usporedbi s 2019. Sve sastavnice ukupnoga neto prihoda iz poslovanja smanjile su se ukupno za 9,9%, zbog pada većine prihoda, i to unatoč smanjenju troškova. Vodeći je pritom bio pad prihoda od dividenda, što je zasigurno posljedica konzervativnog pristupa regulatora i društava kćeri prema dividendama u uvjetima pandemije. Oporavak kamatnih prihoda od kredita primijećen u prošloj godini nakon dugogodišnjeg smanjivanja nije se nastavio, a smanjili su se i prihodi od naknada i provizija. Pritisak pada tih prihoda na profitabilnost djelomice je ublažen daljnjim smanjenjem kamatnih troškova, ponajprije ročnim restrukturiranjem depozita kućanstava, te smanjenjem troškova naknada i provizija. Pokazatelj troškovne efikasnosti poslovanja (engl. *Cost-to-income ratio*, CIR) povećao se i iznosio je 55,0%, a njegovo pogoršanje posljedica je metodoloških promjena.¹²

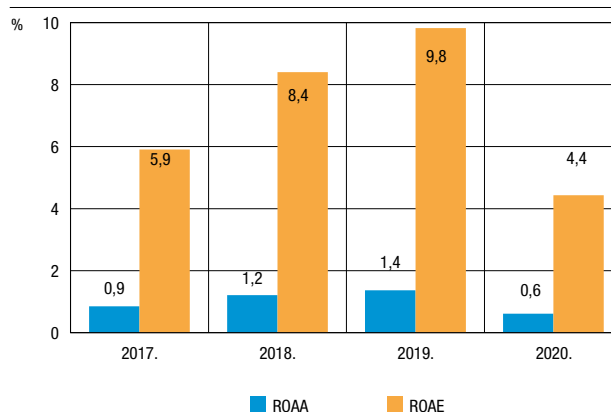
Vrijednosti ključnih pokazatelja kapitaliziranosti banaka dodatno su porasle, a stopa ukupnoga kapitala od 24,9% među najvišima je u usporedbi s ostalim državama članicama EU-a. U skladu sa supervizorskim očekivanjima vezanima uz pandemiju kreditne su institucije zadržale dobit ostvarenu u 2019. i time dodatno ojačale svoj kapital, a dodatnu stabilnost kapitala omogućilo je usvajanje Uredbe (EU) 2020/873 (tzv.

12 U opće troškove u sklopu tog pokazatelja od 30. lipnja 2020. uključuju se i troškovi doprinosa u sanacijski fond i troškovi premija za osiguranje depozita, koji su se u prijašnjim razdobljima iskazivali u sastavu ostalih (nespecificiranih) troškova iz poslovanja te su izravno umanjivali ukupan neto prihod.

13 Uredba (EU) 2020/873 Europskog parlamenta i Vijeća od 24. lipnja 2020. o izmjeni uredbi (EU) br. 575/2013 i (EU) 2019/876 u pogledu određenih prilagodbi kao odgovora na pandemiju bolesti COVID-19 (tzv. brzo rješenje za CRR; engl. *CRR Quick fix*) u primjeni je od 27. lipnja 2020.

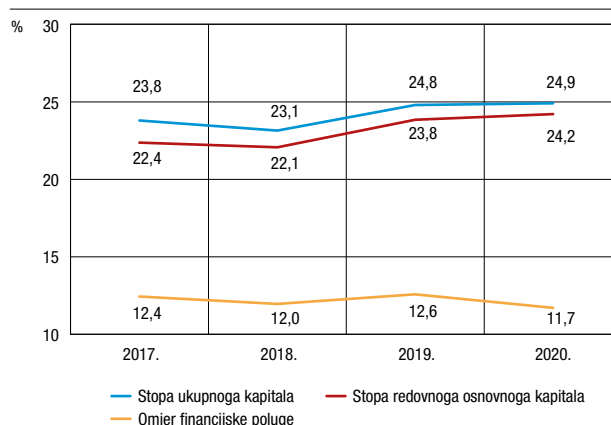
CRR Quick fix), s ciljanim izmjenama bonitetnoga regulatornog okvira.¹³ Rezultat toga blago je povećanje ukupnoga kapitala (1,0%). Slab intenzitet povećanja ukupne izloženosti rizicima (0,6%) ponajprije se može zahvaliti uvođenju prijelaznih ograničenja u standardizirani pristup mjerenju kreditnog rizika za tretman izloženosti javnom dugu nominiranom u valuti druge države članice.¹⁴ Njima je omogućena ponovna primjena pondera rizika od 0% za izloženost prema RH nominiranoj u eurima. To je, zajedno s povećanom primjenom pondera rizika od 35% za izloženosti na osnovi stambenih kredita, utjecalo na smanjenje vrijednosti prosječnog pondera kreditnog rizika, s 47,4% na 44,6%. Važnost pondera rizika od 0% ogleđa se i u udjelu izloženosti koja se njime ponderira u ukupnoj izloženosti koja se ponderira, a koji je na kraju 2020. iznosio čak 43,7%. Stopa ukupnoga kapitala kod svih kreditnih institucija bila je veća od minimuma od 8%, a kod osam kreditnih institucija, s udjelom u ukupnoj imovini svih kreditnih institucija od 65,8%, stopa je prelazila 20%.

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



Izvor: HNB

Slika 12.7. Ključni pokazatelji kapitaliziranosti kreditnih institucija



Izvor: HNB

¹⁴ Izmjenama u *Quick fixu* CRR-a do 31. prosinca 2022. omogućena je ponovna primjena pondera rizika od 0% za izloženosti prema središnjim državama i središnjim bankama država članica ako su te izloženosti nominirane i financirane u domaćoj valuti druge države članice. Povlašteni ponder rizika za takve izloženosti posljednji put primjenjivao se na kraju 2017. Na kraju 2019. primjenjivao se ponder rizika od 25%, a na kraju prvog tromjesečja 2020. ponder rizika od 50%.

Kratice i znakovi

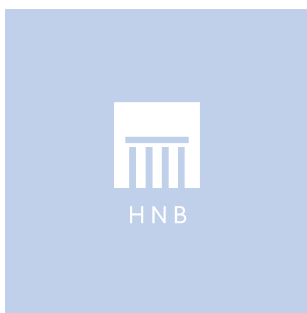
Kratice

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
UFPIIM	– 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