



**HRVATSKI SABOR**

KLASA: 021-12/21-09/89

URBROJ: 65-21-02

Zagreb, 23. prosinca 2021.



Hs\*\*NP\*021-12/21-09/89\*65-21-02\*\*Hs

**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 prvom polugodištu 2021.*, 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 20. prosinca 2021. godine.

**PREDSJEDNIK**

**Gordan Jandroković**



HNB

GUVERNER

Ur.br. 1020-091/091/21-1

Zagreb, 20.prosinca 2021.



Hs\*\*NP\*021-12/21-09/89\*324-21-01\*\*Hs

REPUBLIKA HRVATSKA  
65 - HRVATSKI SABOR  
ZAGREB, Trg Sv. Marka 3

Primijeno: 23-12-2021	
Klasifikacijska oznaka:	021-12/21-09/89
Urudžbeni broj:	324-21-01

**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 prvom polugodištu 2021.**  
**- 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 prvom polugodištu 2021. godine. Navedeno Vam dostavljam i u elektroničkom formatu.

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

S poštovanjem,

  
**Boris Vujčić**  
guverner

**PRILOG**

-kao u tekstu

**Na znanje:**

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

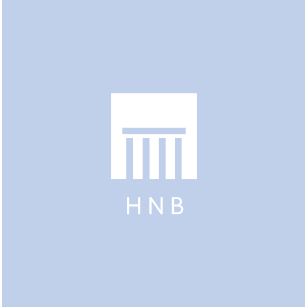


GODINA  
HRVATSKE  
NARODNE  
BANKE

# Polugodišnja informacija

o financijskom stanju, stupnju ostvarenja stabilnosti cijena  
i provedbi monetarne politike  
u prvom polugodištu 2021.

Zagreb, prosinac 2021.





## POLUGODIŠNJA INFORMACIJA 2021.

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

za prvo polugodište 2021.

HRVATSKA NARODNA BANKA



## IZDAVAČ

Hrvatska narodna banka  
Trg hrvatskih velikana 3  
10000 Zagreb

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

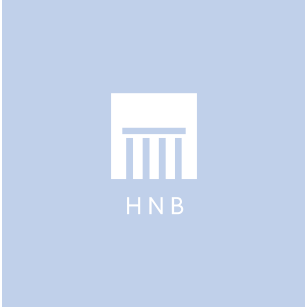
Molimo korisnike ove publikacije da prilikom korištenja podataka obvezno navedu izvor.

ISSN 1848-7505 (online)

# Sadržaj

---

<b>1. Sažetak</b>	<b>1</b>
<b>2. Kretanja u globalnom okružju</b>	<b>4</b>
2.1. Glavni hrvatski vanjskotrgovinski partneri	5
2.2. Cijene, tečajevi i uvjeti financiranja	5
<b>3. Agregatna ponuda i potražnja</b>	<b>8</b>
3.1. Agregatna potražnja	9
3.2. Agregatna ponuda	12
<b>4. Tržište rada</b>	<b>13</b>
4.1. Zaposlenost i nezaposlenost	13
4.2. Plaće i jedinični trošak rada	15
<b>5. Inflacija</b>	<b>16</b>
<b>6. Tekući i kapitalni račun platne bilance</b>	<b>19</b>
6.1. Vanjska trgovina i konkurentnost	19
6.2. Dohoci i transakcije s EU-om	21
<b>7. Financiranje privatnog sektora</b>	<b>23</b>
<b>8. Tokovi kapitala s inozemstvom</b>	<b>30</b>
<b>9. Monetarna politika</b>	<b>33</b>
<b>10. Javne financije</b>	<b>36</b>
<b>11. Upravljanje međunarodnim pričuvama</b>	<b>38</b>
11.1. Struktura i kretanje međunarodnih pričuva	38
11.2. Financijska tržišta i rezultat upravljanja međunarodnim pričuvama u prvom polugodištu 2021.	40
<b>12. Poslovanje kreditnih institucija</b>	<b>42</b>
<b>Kratice i znakovi</b>	<b>47</b>
Kratice	47
Znakovi	48





## 1. Sažetak

---

U prvoj polovini 2021. godine bruto domaći proizvod nastavio se oporavljati nakon snažne kontrakcije zabilježene u prethodnoj godini, uzrokovane pandemijom koronavirusa. Razina realne gospodarske aktivnosti tako je u prvom dijelu 2021. bila za 7,8% viša u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Godišnjem rastu realnog BDP-a u prvih šest mjeseci 2021. najviše je pridonio rast ukupnog izvoza. Na rast gospodarske aktivnosti snažno je utjecalo i povećanje osobne potrošnje, a ostvaren je i rast ostalih sastavnica domaće potražnje. Promatrano po tromjesečjima, u prva tri mjeseca ove godine ostvaren je rast gospodarske aktivnosti u odnosu na kraj prethodne godine (5,0%), ali je unatoč tome njezina razina bila niža nego u istom razdoblju 2020. (za 0,6%), kada učinak pandemije još nije bio snažno izražen. U razdoblju od travnja do lipnja realni se BDP na tromjesečnoj razini malo povećao (za 0,4%), ali je na godišnjoj razini, zbog baznog učinka, ostvarena visoka stopa rasta od 16,5%.

Tijekom siječnja i veljače 2021. broj zaposlenih bio je iznad razine iz istog razdoblja 2019. te blizu razine prije početka pandemije u Hrvatskoj. Međutim, zbog slabijega i kasnijeg zapošljavanja u uslužnim djelatnostima, ponajprije onima povezanim s turizmom, krajem svibnja broj zaposlenih bio je blago ispod razina zabilježenih u istom razdoblju 2019. U lipnju 2021. godine, podržana sezonskim zapošljavanjem, ukupna je zaposlenost ponovo premašila vrijednosti iz 2019. Mjere za očuvanje radnih mjesta, uvedene u ožujku 2020., nastavile su se provoditi te je njima od siječnja do lipnja 2021. prosječno bilo obuhvaćeno 8,8% zaposlenih. Iako se tijekom prvog polugodišta 2021. godine broj nezaposlenih smanjivao, nezaposlenost je krajem lipnja i nadalje bila iznad razine iz istog razdoblja 2019. Prosječna nominalna bruto plaća u prvom polugodištu 2021. godine bila je za 3,7% veća nego u istom razdoblju prethodne godine, pri čemu se rast plaća ubrzao s 2,3% u prvom tromjesečju na 5% u drugom tromjesečju, djelomice i zbog baznog učinka. Istodobno se nominalna neto plaća povećala za 5,2% zbog poreznih izmjena kojima su od siječnja 2021. godine smanjene porezne stope na oporezivanje dohotka.

Inflacija potrošačkih cijena tijekom prve polovine 2021. znatno se ubrzala, svejedno se zadržavši na relativno niskoj razini. Porast inflacije s -0,7% u prosincu 2020. na 2,0% u lipnju 2021. ponajviše je bio posljedica ubrzavanja godišnjeg rasta cijena energije (osobito naftnih derivata), zbog poskupljenja sirove nafte na svjetskom tržištu te pozitivnog učinka baznog razdoblja, odnosno smanjenja tih cijena u prvoj polovini 2020. godine. Pritom se doprinos cijena energije ukupnoj inflaciji povećao s -1,0 postotni bod u prosincu 2020. na 1,3 postotna boda u lipnju 2021. U manjoj mjeri, ubrzavanje inflacije tijekom prve je polovine godine bilo i rezultat povećanja godišnje stope promjene cijena hrane (uključujući alkohol i duhan) i industrijskih proizvoda (bez hrane i energije). Ipak, godišnji rast ove dvije komponente ostao je vrlo nizak te se ocjenjuje da je prelijevanje poskupljenja sirovina, povećanja vozarina te nestašice pojedinih intermedijarnih dobara na svjetskom tržištu na domaće potrošačke cijene tijekom prve polovine 2021. godine bilo vrlo blago izraženo. U takvim se uvjetima i temeljna inflacija ubrzala (s -0,1% u

prosincu 2020. na 0,8% u lipnju 2021.), no to je ubrzanje bilo manje izraženo u usporedbi s ukupnom inflacijom. Niskoj i stabilnoj temeljnoj inflaciji pridonosili su prigušeni domaći troškovni pritisci proizašli iz snažnijeg povećanja proizvodnosti rada od rasta plaća, što je rezultiralo smanjenjem jediničnih troškova rada.

Na tekućem i kapitalnom računu platne bilance u prvoj polovini 2021. povećan je manjak u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, što je ponajviše rezultat produbljiivanja manjka u robnoj razmjeni s inozemstvom. Iako u znatno manjoj mjeri, povećali su se i rashodi od izravnih vlasničkih ulaganja zbog boljeg poslovanja banaka i poduzeća u stranom vlasništvu. S druge strane, nepovoljna su kretanja ublažena rastom neto izvoza usluga, posebice usluga putovanja, nakon što su u istom razdoblju prethodne godine s izbijanjem pandemije dolazak stranih gostiju i obavljanje turističke djelatnosti bili gotovo u potpunosti onemogućeni. Iako manje od neto izvoza usluga, povećao se i ukupni višak na računima sekundarnog dohotka i kapitalnih transakcija zbog snažnijega korištenja sredstava iz fondova EU-a i rasta neto prihoda na osnovi osobnih transfera. Što se tiče tokova kapitala s inozemstvom, inozemno zaduživanje domaćih sektora rezultiralo je pogoršanjem relativnog pokazatelja bruto inozemne zaduženosti. Istodobno su se stanje neto inozemnog duga i međunarodnih ulaganja u apsolutnom iznosu znatno manje pogoršali (zahvaljujući rastu inozemne imovine odnosno povoljnom učinku cjenovnih, tečajnih i drugih prilagodbi), pa su se njihovi relativni pokazatelji zbog rasta nominalnog BDP-a poboljšali.

Tijekom prve polovine 2021. godine HNB je nastavio provoditi izrazito ekspanzivnu monetarnu politiku, održavajući stabilnost tečaja kune prema euru i osiguravajući povoljne domaće uvjete financiranja. Slobodna novčana sredstva banaka tako su u lipnju dosegla dosad najvišu razinu, što je pogodovalo smanjenju troškova financiranja i zadržavanju većine kamatnih stopa na dosad najnižim razinama, sličnima onima prije izbijanja pandemije. Što se tiče standarda odobravanja kredita poduzećima, njihovo pooštavanje potaknuto neizvjesnošću zbog izbijanja pandemije koronavirusa, započelo je početkom 2020. i prekinuto je tek tijekom drugog tromjesečja 2021. godine, a ublažavanje je zabilježeno i kod odobravanja kredita stanovništvu, posebice stambenih. Plasmani kreditnih institucija poduzećima vrlo blago su porasli tijekom prve polovine godine, zahvaljujući uglavnom kreditima za investicije. Nefinancijska poduzeća zaduživala su se u inozemstvu i kod ostalih domaćih institucija poput HBOR-a i HAMAG BICRO-a, te je ukupno financiranje poduzeća tijekom prve polovine godine zabilježilo snažniji rast. Kad je riječ o stanovništvu, plasmani su porasli tijekom prvih šest mjeseci, što se uglavnom odnosilo na stambene kredite. Godišnji rast plasmana stanovništvu počeo se blago oporavljati tijekom prve polovine godine, čemu je uglavnom pridonio nastavak višegodišnjeg intenziviranja rasta stambenih kredita, a manjim dijelom i ublažavanje pada gotovinskih nenamjenskih kredita.

U prvom polugodištu 2021. ostvaren je konsolidirani manjak opće države od 9,3 mlrd. kuna, što zrcali nepovoljan učinak pandemije. Ipak, zahvaljujući povoljnijoj epidemiološkoj situaciji u odnosu na kritična razdoblja u 2020. godini te posljedičnom ublažavanju restriktivnih protupandemijskih mjera kao i smanjenoj potrebi za fiskalnim poticajima, ovakav je rezultat de facto znatno poboljšanje u odnosu na rezultat

zabilježen u istom razdoblju 2020. godine (kada je ostvaren manjak od 15,2 mlrd. kuna). Dug konsolidirane opće države na kraju lipnja 2021. iznosio je 340,8 mlrd. kuna, što je za 10,6 mlrd. kuna više u odnosu na stanje na kraju 2020. godine. Istodobno, udio javnog duga u BDP-u blago je smanjen na 87,0%, s 87,3% na kraju 2020.

Na kraju prvog polugodišta 2021. međunarodne pričuve HNB-a bile su za 13,7% više u odnosu na kraj 2020., dok su se u istom razdoblju neto pričuve povećale za 10,0%. Rast međunarodnih pričuva u prvih šest mjeseci 2021. ponajviše je bio posljedica priljeva deviza na račun Ministarstva financija, koji je najvećim dijelom HNB otkupio. Unatoč činjenici da je oko 58% državnih vrijednosnih papira zemalja članica europodručja i nadalje nosilo negativan prinos, cjelokupnim eurskim portfeljem ostvarena je u prvom polugodištu 2021. godišnja stopa povrata od 0,62%, dok je godišnja stopa povrata za cjelokupni dolarski portfelj iznosila 1,05%. Ukupno je upravljanjem međunarodnim pričuvama u navedenom razdoblju ostvarena zarada od 50,3 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 u 2020. bilo je pod velikim utjecajem iznimnih okolnosti poslovanja u uvjetima epidemije 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, pa je udio neprihodujućih kredita iznosio 5,4%. U skladu sa supervizorskim očekivanjima povezanima s epidemijom, 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

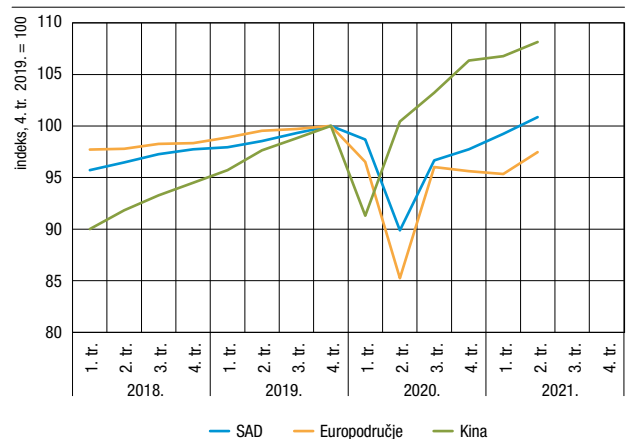
Globalno se gospodarstvo tijekom prve polovine 2021. oporavljalo od krize izazvane pandemijom koronavirusa, premda neujednačenom dinamikom. U pojedinim zemljama oporavak gospodarstva bio je otežan ponovnim porastom infekcija, poremećajima u globalnim lancima opskrbe s rastom troškova i rastućim cijenama sirovina, a u razvijenim zemljama i rastom inflacije.

Monetarna politika u većini zemalja ostala je izrazito akomodativna osiguravajući i nadalje vrlo povoljne uvjete financiranja, no neke središnje banke počele su najavljivati moguću bržu normalizaciju monetarne politike.

Globalno se gospodarstvo tijekom prve polovine 2021. nastavilo oporavljati od krize izazvane pandemijom koronavirusa, premda neujednačenom dinamikom (Slika 2.1). Naime, ponovni rast infekcija u razvijenim gospodarstvima na početku godine odgodio je popuštanje epidemioloških mjera do proljeća, kada se ujedno intenziviralo cijepljenje stanovništva protiv bolesti COVID-19. Istodobno se gospodarska aktivnost u Kini nastavila normalizirati uz vrlo stroge epidemiološke mjere. U drugim tržištima u nastajanju, a posebice u zemljama u razvoju, slaba dostupnost cjepiva uvelike je ograničavala mogućnost otvaranja njihovih gospodarstava. Osim toga, globalni oporavak otežavali su i sve češći poremećaji u globalnim lancima opskrbe kao i smanjena dostupnost nekih proizvodnih sirovina i dobara. Povećani troškovi uzrokovani tim poremećajima, kao i rastuće cijene sirovina, u drugom su tromjesečju znatno pridonijeli rastu inflacije, osobito u razvijenim zemljama. Monetarna politika u većini zemalja ostala je izrazito akomodativna osiguravajući i nadalje vrlo povoljne uvjete financiranja, no neke središnje banke počele su najavljivati moguću bržu normalizaciju monetarne politike.

U prvoj polovini 2021. nastavljen je relativno snažan oporavak američkoga gospodarstva zahvaljujući uspješnom procjepljivanju stanovništva, čime je omogućeno brže ublažavanje epidemioloških mjera i postupna normalizacija gospodarske aktivnosti, osobito u uslužnom sektoru. Uz izdašnu fiskalnu potporu, koja je snažno poticala osobnu potrošnju, BDP se tijekom prve polovine godine povećao za oko 3%, čime je premašio pretkriznu razinu za 1%. Uvjeti na tržištu rada također su se nastavili poboljšavati, pri čemu je stopa nezaposlenosti do kraja lipnja snižena

Slika 2.1. Gospodarski rast odabranih tržišta



Izvori: Eurostat; BEA; NBS

na manje od 5% radne snage. Manji pozitivan doprinos gospodarskom rastu dala je i državna potrošnja, dok je doprinos bruto investicija i neto izvoza bio blago negativan zbog i nadalje visoke neizvjesnosti.

Kada je riječ o europodručju, nakon blage kontrakcije gospodarstva na početku godine (-0,3% na tromjesečnoj razini), u drugom je tromjesečju zabilježen rast snažniji od onoga koji se očekivao (2,2%). Ipak, do kraja lipnja 2021. razina gospodarske aktivnosti bila je za 2,5% niža u odnosu na prvu polovinu prethodne godine. Tek su s intenziviranjem procesa cijepljenja opće populacije tijekom drugog tromjesečja omogućeni otvaranje gospodarstva i oporavak uslužnog sektora. Istodobno se oporavak prerađivačke industrije usporio, posebno nekih industrijskih grana, poglavito automobilske, zbog poteškoća u opskrbi nekim važnim intermedijarnim dobrima. Uz Njemačku, koja je ostala glavni pokretač gospodarske aktivnosti u europodručju, oporavku tijekom drugog tromjesečja uvelike su pridonijele i zemlje s visokim udjelom uslužnog sektora poput Italije, Francuske i Portugala.

## 2.1. Glavni hrvatski vanjskotrgovinski partneri

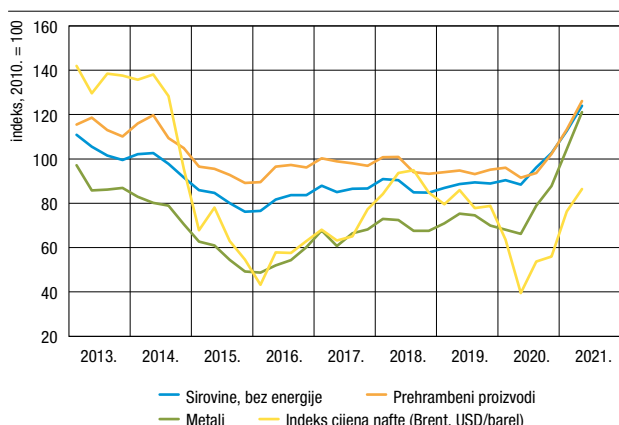
Svi važniji hrvatski vanjskotrgovinski partneri nastavili su rast gospodarske aktivnosti u prvoj polovini 2021. Pritom se gospodarski oporavak nekih u europodručju, poput Italije, Austrije i Njemačke, intenzivirao tek u drugom tromjesečju, dok je kod Slovenije rast bio relativno snažan već od početka godine. Što se tiče vanjskotrgovinskih partnera iz jugoistočne Europe, ekonomska kretanja bila su još povoljnija s obzirom na to da su tijekom tog razdoblja na snazi bile znatno blaže epidemiološke mjere. Ipak, jedino je u Srbiji gospodarska aktivnost do sredine 2021. premašila pretkriznu razinu, dok je kod drugih zemalja, posebice onih ovisnih o turizmu, ona i nadalje bila znatno niža.

## 2.2. Cijene, tečajevi i uvjeti financiranja

U prvoj polovini 2021. nastavljen je snažan rast cijena sirovina, koji je počeo sredinom prethodne godine (Slika 2.2.). Tako je cijena barela sirove nafte tipa Brent

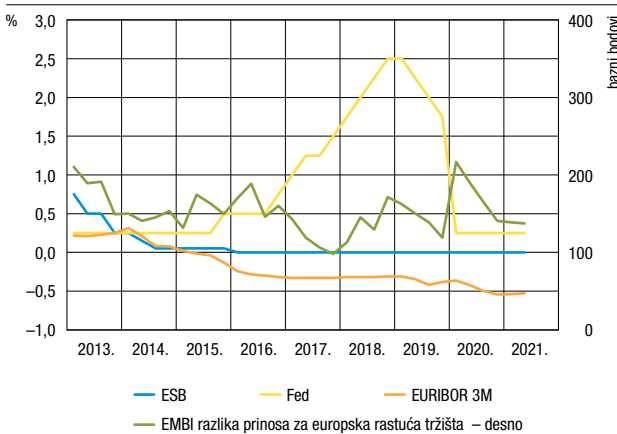
tijekom prvih šest mjeseci porasla za 47% i dosegla 75 USD. Rastu cijena na početku godine pridonijela je rastuća potražnja, kao i odluka zemalja članica OPEC+ o dodatnom smanjenju proizvodnje te pad zaliha sirove nafte u SAD-u. Rast cijena nakratko je zaustavljen u ožujku i travnju, kada je došlo do promjene raspoloženja na tržištu zbog rasta prinosa na američke državne obveznice, koji, pak, pridonosi jačanju američkog dolara, u kojemu su cijene nafte uglavnom nominirane. No, ubrzo nakon toga ponovo je uslijedio rast cijena,

Slika 2.2. Cijene sirovina na međunarodnom tržištu u američkim dolarima



Izvori: MMF; Bloomberg

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



Izvor: Bloomberg

premda malo sporiji, potaknut daljnjim jačanjem potražnje i poboljšavanjem globalnih gospodarskih izgleda zahvaljujući sve široj primjeni cjepiva, ali i izostanku dogovora članica OPEC+ o postupnom smanjivanju ograničenja ponude nafte.

Cijene sirovina bez energije u prvoj su polovini 2021. također snažno porasle. Najintenzivnije su rasle cijene metala, koje su do kraja lipnja premašile pretkriznu razinu za više od 50%. Uz nastavak snažne potražnje iz Kine, rast cijena metala poticale su i najave velikih infrastrukturnih projekata u SAD-u kao i intenziviranje procesa dekarbonizacije

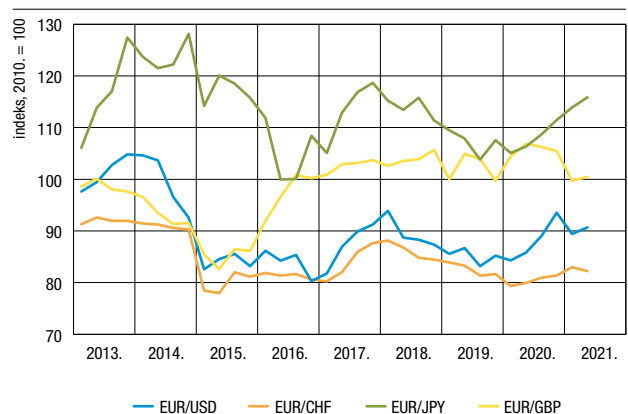
razvijenih gospodarstava zbog ostvarivanja ciljeva Pariškog sporazuma. Nastavio se i snažan rast cijena prehrambenih sirovina, a poticala ga je rastuća potražnja kao i šokovi na strani ponude (povremeni zastoji u opskrbi te vremenske neprilike u Južnoj Americi i SAD-u, koje su smanjile urod nekih poljoprivrednih kultura poput soje, kukuruza i pšenice). Nastavile su rasti i cijene mesa, ponajviše zbog snažne potražnje iz zemalja istočne Azije, poglavito Kine. Dodatno se na rast cijena prehrambenih sirovina prelijevao i rast cijena energenata, i to kao porast troškova proizvodnje i prijevoza.

Monetarna politika središnjih banaka najvećih svjetskih gospodarstava ostala je izrazito akomodativna tijekom prve polovine 2021. Fed je produljio trajanje svih izvanrednih mjera donesenih na početku pandemije kao i ugovore o valutnoj razmjeni sa središnjim bankama diljem svijeta. Ipak, u uvjetima rastuće inflacije u SAD-u, koja je u lipnju premašila 5% na godišnjoj razini, Fed je počeo upućivati na mogući raniji početak normalizacije monetarne politike. ESB je također ostavio na snazi pandemijske mjere, čiji je opseg krajem prethodne godine dodatno povećan.

Uvjeti financiranja za europske zemlje s tržištima u nastajanju, uključujući i Hrvatsku, ostali su tijekom prve polovine 2021. vrlo povoljni (Slika 2.3.). Rezultat je to i nadalje izrazito akomodativnih monetarnih politika velikih središnjih banaka kao i smanjene nesklonosti prema riziku kada je riječ o ulaganjima u ovu skupinu zemalja.

Nakon višemjesečnog slabljenja, tečaj američkog dolara prema euru blago se oporavio tijekom prve polovine 2021.

Slika 2.4. Kretanje tečaja pojedinih valuta prema euru



Napomena: Tečajevi na kraju razdoblja. Rast indeksa označuje deprecijaciju valute prema euru.  
Izvor: Eurostat

(Slika 2.4.). Na kraju lipnja iznosio je 1,19 EUR/USD, što je za 3% manje u odnosu na kraj 2020. Jačanje američkog dolara prema euru posebno je bilo izraženo u prvom tromjesečju, kada su najavljeni snažan fiskalni stimulans te poboljšani izgledi za američko gospodarstvo. Tijekom proljetnih mjeseci, kako je rastao optimizam glede oporavka europodručja, američki je dolar ponovo blago oslabio prema euru. Tečaj švicarskog franka tijekom prve polovine godine oslabio je prema euru za 1% te je na kraju lipnja iznosio 1,1 EUR/CHF. Njegovom je slabljenju pridonosilo smanjenje nesklonosti prema riziku, koja je od početka pandemije poticala ulaganje u sigurne valute kao što je švicarski franak.

### 3. Agregatna ponuda i potražnja

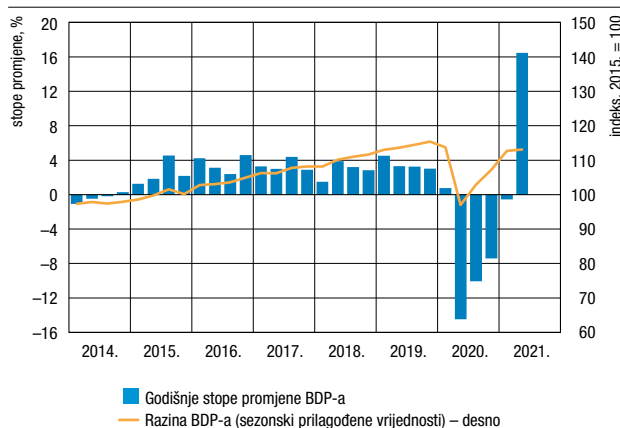
Gospodarski oporavak obilježio je prvu polovinu 2021., nakon rekordnoga gospodarskog pada protekle godine. Najveći doprinos rastu gospodarske aktivnosti došao je od ukupnog izvoza, a snažno mu je pridonijelo i povećanje osobne potrošnje.

Izvoz usluga porastao je po godišnjoj stopi koja je iznosila 21,3%, naspram pada od gotovo 44% (u istom razdoblju) prošle godine. Rast potrošnje kućanstava rezultat je baznog učinka, porasta raspoloživog dohotka zbog povoljnijih kretanja na tržištu rada te ponovne mogućnosti korištenja određenih usluga. Oporavio se i rast investicija, pa je investicijska aktivnost premašila pretkriznu razinu iz (istog razdoblja) 2019.

Prvu polovinu 2021. godine obilježio je oporavak realne gospodarske aktivnosti, nakon rekordnoga gospodarskog pada protekle godine, kada je negativan utjecaj pandemije koronavirusa zahvatio globalno i hrvatsko gospodarstvo. Promatrana po tromjesečjima, u razdoblju od siječnja do ožujka ove godine razina realne gospodarske aktivnosti bila je za 5,0% veća nego na kraju prethodne godine, ali je unatoč takvom snažnom rastu i nadalje ostala ispod razine iz istog razdoblja 2020. (za 0,6%), jer na početku 2020. pandemija još nije izraženo utjecala na hrvatsko gospodarstvo. U razdoblju od travnja do lipnja rast realnog BDP-a na tromjesečnoj se razini usporio i iznosio je 0,4%, ali je na godišnjoj razini, zbog baznog učinka, ostvarena visoka stopa rasta od 16,5%. Tako je realni BDP u prvom polugodištu 2021. bio za 7,8% viši u odnosu na isto razdoblje lani, kada je zabilježen pad od 7,3%.

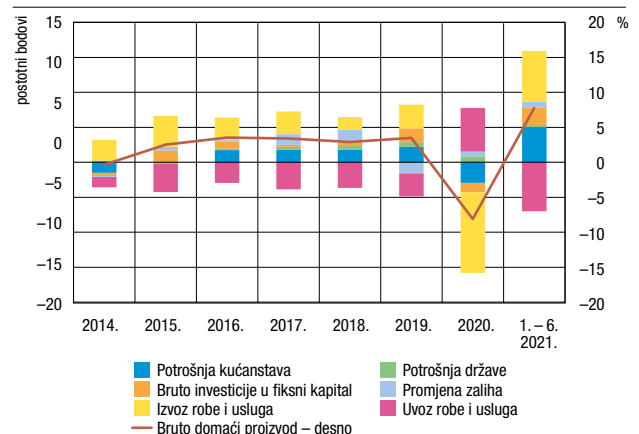
Najveći pozitivan doprinos godišnjem rastu gospodarske aktivnosti od siječnja do lipnja ove godine došao je od ukupnog izvoza, a rastu BDP-a snažno je pridonijelo

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



i povećanje osobne potošnje. Osim toga, na godišnjoj su se razini povećale i ostale sastavnice domaće potražnje. Budući da je rast izvoza robe i usluga bio izrazitiji od povećanja ukupnog uvoza, doprinosi neto inozemne potražnje rastu BDP-a u promatranom je razdoblju bio pozitivan.

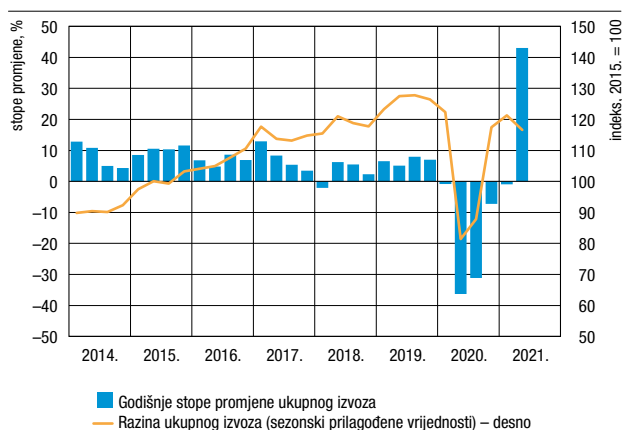
Promatrano po proizvodnoj metodi, u prvom je polugodištu 2021. ostvaren godišnji rast bruto dodane vrijednosti (BDV) od 6,2%. Povećanje gospodarske aktivnosti zabilježeno je u svim djelatnostima osim u poslovanju nekretninama, a najznatniji rast ostvarile su uslužne djelatnosti poput trgovine na veliko i na malo, prijevoza i skladištenja, smještaja i pripreme i usluživanja hrane, koje su ujedno bile naj snažnije pogođene utjecajem pandemije.

### 3.1. Agregatna potražnja

Realni izvoz robe i usluga u prvom je tromjesečju 2021. pao na godišnjoj razini (-1,0%), a u drugom je tromjesečju snažno porastao (43,0%). Iznimno visoka stopa rasta u drugom tromjesečju rezultat je ponajprije iznimno niskoga baznog razdoblja, tj. ostvarena je uz samo djelomičan opravak uslužnih djelatnosti, pa je razina ukupnog izvoza ostala ispod razine iz istog razdoblja 2019. godine, odnosno prije izbijanja pandemije koronavirusa. Tako je, promatrano na razini cijelog polugodišta, ukupan izvoz bio za 20,5% veći nego u istom razdoblju prethodne godine, kada je zabilježen njegov pad od 22,0%.

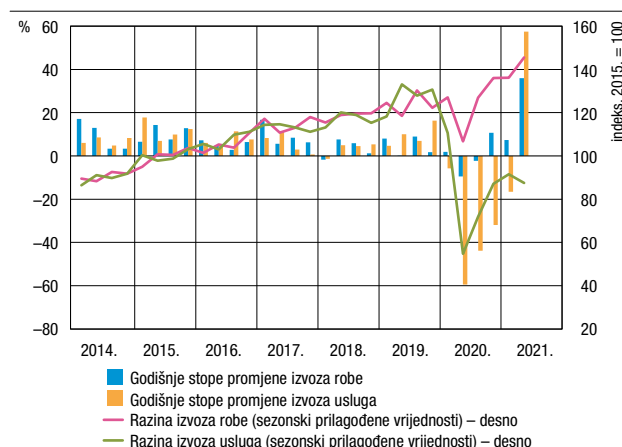
Realni se izvoz robe u prvom tromjesečju 2021. povećao za 7,4% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, a u drugom tromjesečju rast je dosegao čak 36,0%. Pritom su u robnoj razmjeni zabilježena povoljna kretanja tijekom cijeloga promatranog razdoblja, na što upućuje dinamiziranje robnog izvoza i na tromjesečnoj razini (0,1% u prvom i 6,9% u drugom tromjesečju). Tako se realni robni izvoz u prvoj polovini 2021. povećao za 21,1% u odnosu na isto razdoblje 2020. (kada se smanjio za 3,9%) i premašio pretkriznu razinu. Nominalni podaci o robnoj razmjeni prema glavnim industrijskim grupacijama pokazuju da se u prvoj polovini 2021. na godišnjoj razini povećao izvoz svih skupina proizvoda, a najviše izvoz energije, pri čemu je na takvo ostvarenje

Slika 3.3. Izvoz robe i usluga  
realne vrijednosti



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.4. Realni izvoz robe i usluga



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

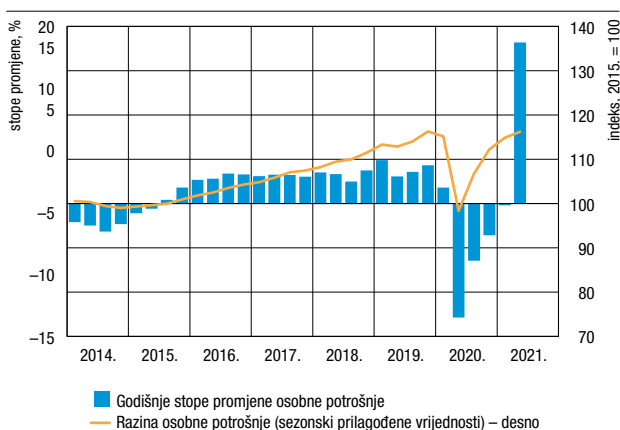
utjecao i porast cijena energenata, koji utječe i na realne tokove robne razmjene u sklopu nacionalnih računa. Kada je riječ o izvozu usluga, njegova je godišnja stopa rasta u prvoj polovini 2021. iznosila 21,3%, dok je u istom razdoblju prošle godine bila manja za 43,9%. Pritom je u prvom tromjesečju 2021. zabilježen njegov pad (za 16,6%), a u drugom se tromjesečju izvoz usluga snažno povećao na godišnjoj razini (57,4%). Oporavak u uslužnim djelatnostima u prvoj polovini godine, iako snažan, nije bio potpun, pa je izvoz usluga ostao ispod razine iz istog razdoblja 2019. godine.

Potrošnja kućanstava na godišnjoj razini u prvom tromjesečju 2021. uglavnom je stagnirala, a u drugom tromjesečju povećana je za 18,2%. Visok rast rezultat je baznog učinka, ali i porasta raspoloživog dohotka zbog povoljnijih kretanja na tržištu rada te veće mogućnosti korištenja određenih usluga, što je prethodno bilo onemogućeno zbog mjera za suzbijanje pandemije. Tako je osobna potrošnja od siječnja do lipnja 2021. godine bila za 8,5% veća u usporedbi s istim razdobljem 2020., kada je zabilježen pad od 5,7%. Na veću sklonost potrošnji upućuju i podaci o očekivanjima kućanstava, čiji se indeks pouzdanja tijekom prve polovine godine kontinuirano povećavao.

U prvom tromjesečju 2021. nastavio se snažan rast investicijske aktivnosti, koji je započeo u drugoj polovini 2020. Bruto investicije u fiksni kapital bile su za 4,3% veće nego na kraju prethodne godine, kada je tromjesečni rast iznosio 2,2%. Promatrano na godišnjoj razini, kapitalna ulaganja u prva tri mjeseca 2021. bila su za 5,0% veća nego u istom razdoblju 2020. godine, pa je tako investicijska aktivnost istodobno premašila i pretkriznu razinu iz istog razdoblja 2019. U drugom tromjesečju 2021. zaustavio se rast investicija te je ostvaren tromjesečni pad (0,7%), ali je unatoč tome na godišnjoj razini ostvaren snažan rast (18,1%), a razina investicija zadržala se i iznad razine iz istog razdoblja 2019. Promatrano na razini cijelog polugodišta, godišnji rast bruto investicija u fiksni kapital u prvih šest mjeseci 2021. iznosio je 11,3%. Iz podataka o građevinskoj aktivnosti očito je da je dvoznamenkasta stopa rasta ukupne investicijske aktivnosti rezultat ne samo baznog učinka nego i rasta fizičkog obujma radova na zgradama i na ostalim građevinama. Osim toga, znatno se ubrzao i rast uvoza kapitalnih proizvoda.

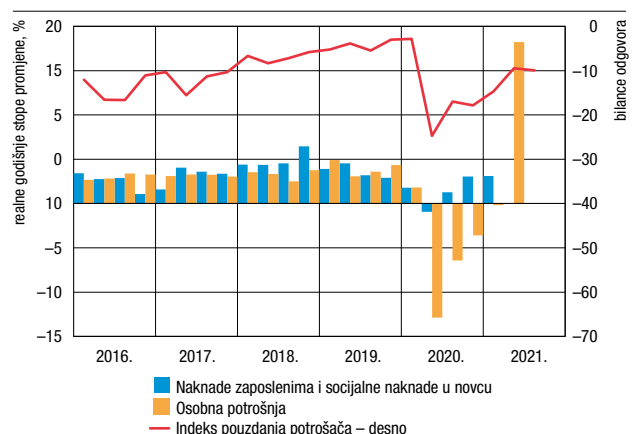
Državna potrošnja bila je u prvoj polovini 2021. za 1,3% viša u odnosu na isto

Slika 3.5. Osobna potrošnja  
realne vrijednosti



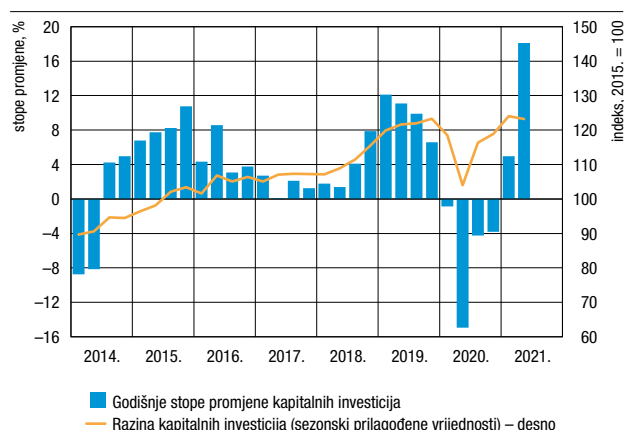
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.6. Odrednice osobne potrošnje  
realne vrijednosti i indeks



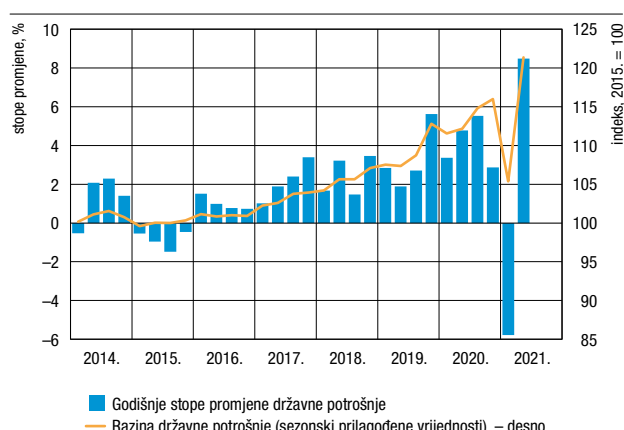
Napomena: Realne vrijednosti naknada zaposlenima i socijalnih naknada u novcu dobivene su deflacioniranjem nominalnih veličina deflatorom osobne potrošnje.  
Izvori: DZS; Ipsos; HNB

Slika 3.7. Bruto investicije u fiksni kapital realne vrijednosti



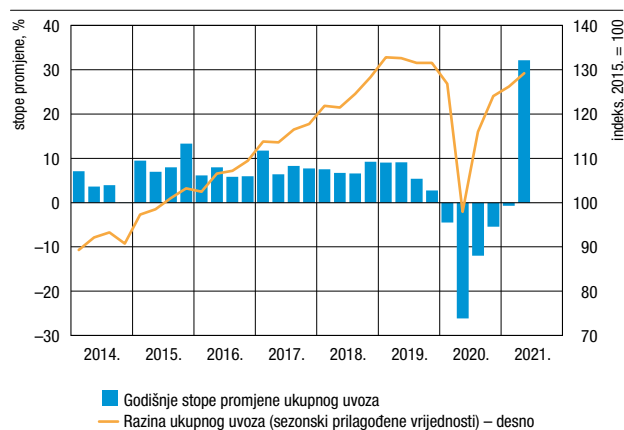
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.8. Državna potrošnja realne vrijednosti



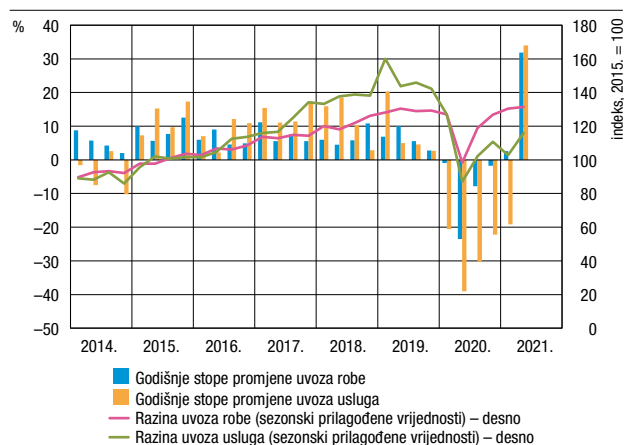
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.9. Uvoz robe i usluga realne vrijednosti



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.10. Realni uvoz robe i usluga



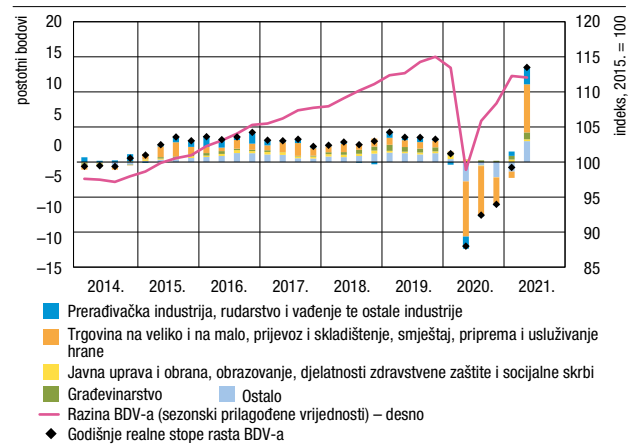
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

razdoblje lani, pri čemu je u prvom tromjesečju ostvaren godišnji pad od 5,8%, a u drugom godišnji rast od 8,5%. Ovakva realna ostvarenja posljedica su kretanja deflatora državne potrošnje, dok nominalni podaci pokazuju da je državna potrošnja porasla u oba razdoblja. Pritom su nominalno porasli potrošnja države na korištenje dobara i usluga i naknade zaposlenima te socijalni transferi u naturi.

Uvoz robe i usluga u prvom tromjesečju 2021. bio je malo manji nego u istom razdoblju prethodne godine (-0,7%), a u drugom je tromjesečju snažno porastao (32,2%), zbog baznog učinka, odnosno snažnog pada (22,8%) u drugom tromjesečju 2020. Tako se ukupan uvoz u prvih šest mjeseci 2021. povećao za 14,2% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine (kada je bio zabilježen pad od 15,7%), odražavajući rast osobne potrošnje, investicijske aktivnosti i ukupnog izvoza. Godišnji rast uvoza robe iznosio je 16,0%, pri čemu nominalni podaci o robnoj razmjeni pokazuju kako

se na godišnjoj razini povećao uvoz u svim glavnim industrijskim grupacijama. Istodobno se uvoz usluga povećao za 3,9% u odnosu na isto razdoblje protekle godine, što upućuje na to da turistička potrošnja rezidenata u inozemstvu u prvom dijelu ove godine ni nadalje ne doseže razinu iz pretkrizne 2019. godine. Godišnje povećanje uvoza u prva dva tromjesečja 2021., iako snažno, bilo je manje izraženo od povećanja izvoza, što je rezultiralo pozitivnim doprinosom neto inozemne potražnje ukupnoj promjeni BDP-a.

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



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

### 3.2. Agregatna ponuda

Bruto dodana vrijednost u razdoblju od siječnja do lipnja 2021. bila je za 6,2% viša nego u istom razdoblju 2020., kada je zabilježen pad od 5,7% na godišnjoj razini. BDV je u prvom polugodištu 2021. porastao u svim djelatnostima, osim u poslovanju nekretninama. Najsnažniji rast BDV-a zabilježen je u djelatnostima trgovine na veliko i na malo, prijevoza i skladištenja, smještaja i pripreme i usluživanja hrane, odnosno onim djelatnostima koje su najsnažnije bile pogođene utjecajem pandemije na gospodarstvo, a dodatno dinamiziranje zabilježeno je i u građevinarstvu. Promatrano po tromjesečjima BDV je u prvom tromjesečju bio manji (za 0,8%), a u drugom tromjesečju, zbog baznog učinka, znatno veći (13,4%) nego u istom razdoblju 2020. godine. Na tromjesečnoj razini BDV je u prvom tromjesečju porastao za 3,6%, poglavito zahvaljujući rastu u djelatnostima trgovine na veliko i malo, prijevozu i skladištenju, smještaju, pripremi i usluživanju hrane, a u drugom se tromjesečju smanjio za 0,2%.

## 4. Tržište rada

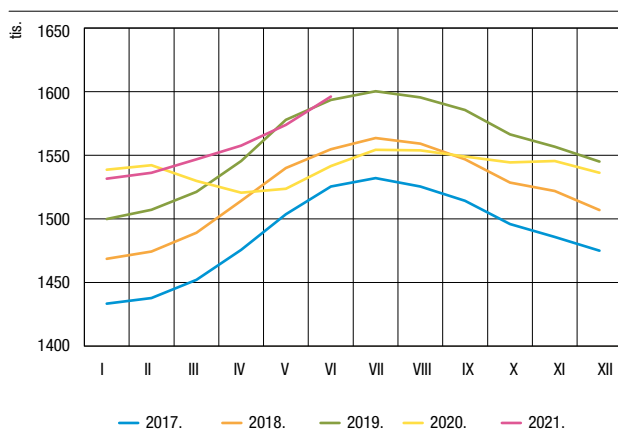
Nakon oporavka zaposlenosti u drugoj polovini 2020., tijekom siječnja i veljače 2021. broj zaposlenih približio se vrijednostima s početka prethodne godine, a time i iznad razina iz istog razdoblja 2019. Ipak, slabije izraženo zapošljavanje u uslužnim djelatnostima povezanima s turizmom rezultiralo je sporijim rastom zaposlenosti. S druge strane, najizrazitije povećanje broja zaposlenih ostvareno je u građevinarstvu te IT sektoru.

Subvencijama za očuvanje radnih mjesta od siječnja do lipnja 2021. prosječno je bilo obuhvaćeno 8,8% zaposlenih. Anketna stopa nezaposlenosti u prvom polugodištu 2021. bila je 9%, stopa zaposlenosti iznosila je 47,3%, a stopa participacije relativno niskih 51,9%. Plaće su u prvom polugodištu blago rasle, i to za 5,8% u javnom sektoru, a u ostatku gospodarstva za 2,7%, odnosno za 3,7% prosječno u cijelom gospodarstvu.

### 4.1. Zaposlenost i nezaposlenost

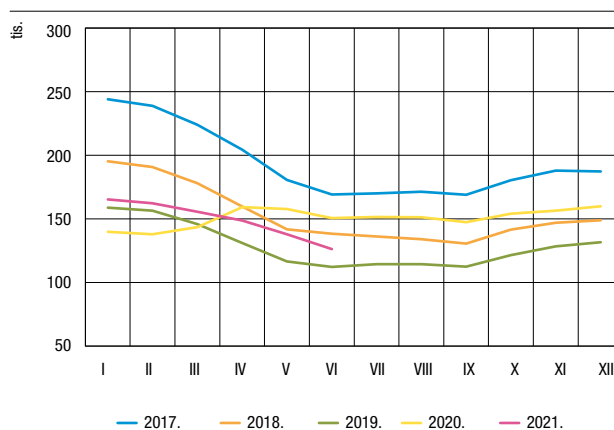
Nakon oporavka zaposlenosti u drugoj polovini 2020., tijekom siječnja i veljače 2021. broj zaposlenih približio se vrijednostima s početka prethodne godine, a time i iznad razina iz istog razdoblja 2019. godine. Ipak, slabije izraženo zapošljavanje u uslužnim djelatnostima povezanima s turizmom rezultiralo je sporijim rastom zaposlenosti, zbog čega je krajem svibnja broj zaposlenih bio ispod razina zabilježenih u istom razdoblju 2019. (Slika 4.1.). U lipnju 2021. godine, sezonski je utjecaj na kretanje broja zaposlenih postao izraženiji te je ukupna zaposlenost premašila vrijednosti iz 2019. godine. No, unatoč snažnijem sezonskom zapošljavanju, broj zaposlenih u djelatnosti pružanja smještaja i usluživanja hrane i nadalje se zadržao ispod pretkriznih razina. S druge strane, najizrazitije povećanje broja zaposlenih ostvareno je u građevinarstvu te IT sektoru.

Slika 4.1. Zaposlenost razine



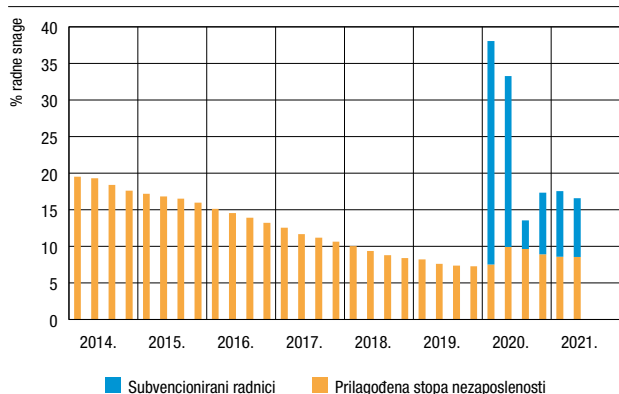
Izvor: HZMO

Slika 4.2. Ukupna nezaposlenost razine



Izvor: HZZ

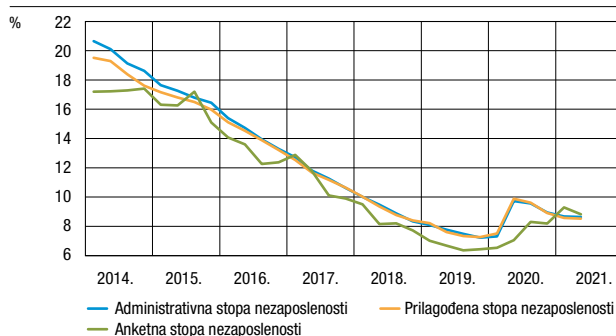
Slika 4.3. Stopa nezaposlenosti (sezonski prilagođena) i radnici obuhvaćeni subvencijama u postocima radne snage



Napomena: Podaci o radnicima obuhvaćenima subvencijama za prvo tromjesečje 2020. odnose se na ožujak. Stopa nezaposlenosti odnosi se na prilagođenu stopu nezaposlenosti.

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

Slika 4.3.a Stope nezaposlenosti sezonski prilagođeni podaci



Napomena: Podaci o anketnoj stopi nezaposlenosti od prvog tromjesečja 2021. nisu usporedivi s prethodno objavljenim podacima, zbog izmijenjene metodologije Ankete o radnoj snazi. 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. pri izračunu administrativne stope nezaposlenosti koju objavljuje DZS podaci o zaposlenicima prikupljaju se iz obrasca JOPPD.

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

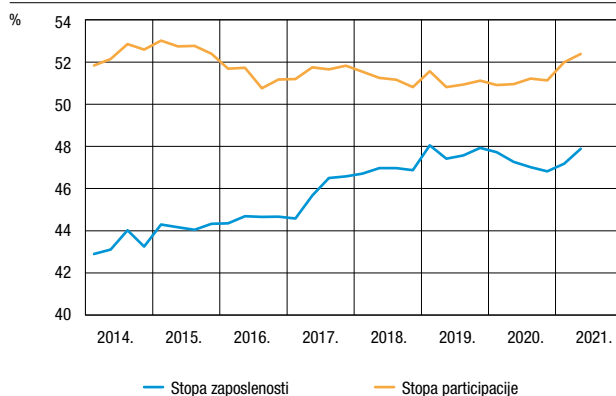
Početak 2021. godine broj nezaposlenih nalazio se malo iznad vrijednosti u 2019. godini, pri čemu se ta razlika povećavala u sljedećim mjesecima pod utjecajem relativno prigušenoga sezonskog zapošljavanja. S intenziviranjem sezonskog zapošljavanja tijekom lipnja 2021. godine, broj nezaposlenih ponovo se približio vrijednostima iz 2019. godine, ali se i nadalje zadržao na nešto višoj razini. Na kraju lipnja 2021. broj nezaposlenih bio je za 25 tisuća manji nego na isti datum prethodne godine (Slika 4.2.).

Subvencijama za očuvanje radnih mjesta od siječnja do lipnja 2021. godine prosječno je bilo obuhvaćeno 8,8% zaposlenih, odnosno 8% radne snage (Slika 4.3.). Tijekom siječnja i veljače broj radnika obuhvaćenih subvencijama zadržao se na razini s kraja prethodne godine, a nakon toga uslijedilo je smanjivanje, izuzev privremenog povećanja u travnju. Ipak, unatoč postupnom smanjivanju, broj radnika obuhvaćen subvencijama u lipnju 2021. bio je gotovo za 20 tisuća veći nego u istom razdoblju prethodne godine.

U skladu sa smanjenjem broja nezaposlenih, smanjila se i administrativna stopa nezaposlenosti. Prema sezonski prilagođenim podacima, na kraju lipnja 2021. godine udio nezaposlenih u radnoj snazi spustio se na 8,4% s 8,8% u prosincu prošle godine (Slika 4.3.a).

Anketna stopa nezaposlenosti u prvom polugodištu 2021. bila je 9% (Slika 4.3.a). U istom razdoblju stopa zaposlenosti iznosila je 47,3%, a stopa participacije 51,9% (Slika 4.4.). Pritom, zbog izmijenjene metodologije Ankete o radnoj snazi, podaci od prvog tromjesečja 2021. nisu usporedivi s prethodno objavljenim podacima.

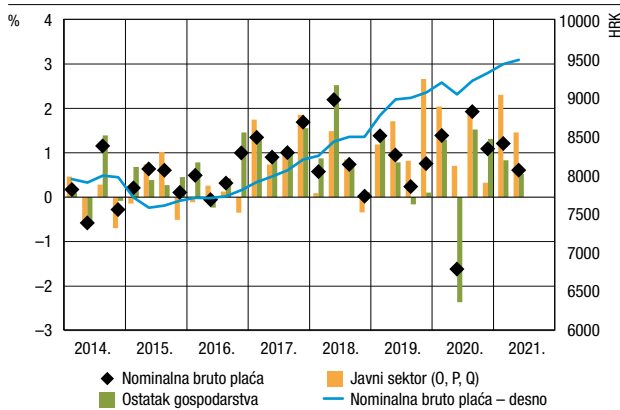
Slika 4.4. Anketna o radnoj snazi sezonski prilagođeni podaci



Napomena: Zbog izmijenjene metodologije Ankete o radnoj snazi podaci od prvog tromjesečja 2021. godine nisu usporedivi s prethodno objavljenim podacima.

Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

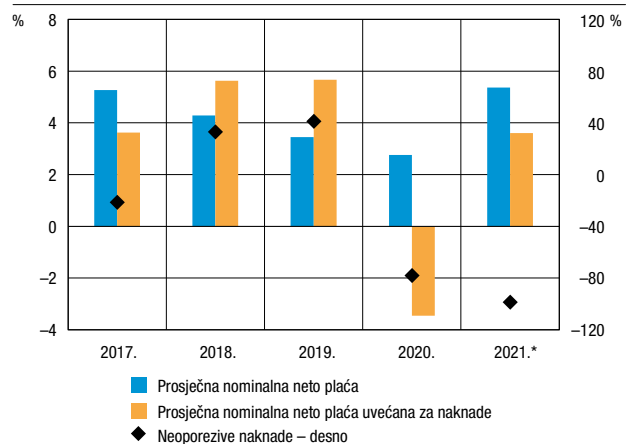
Slika 4.5. Prosječna nominalna bruto plaća  
sezonski prilagođeni podaci, tromjesečna stopa promjene, razine



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

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

Slika 4.5.a Prosječna nominalna neto plaća i neoporezive  
naknade  
godišnja stopa promjene

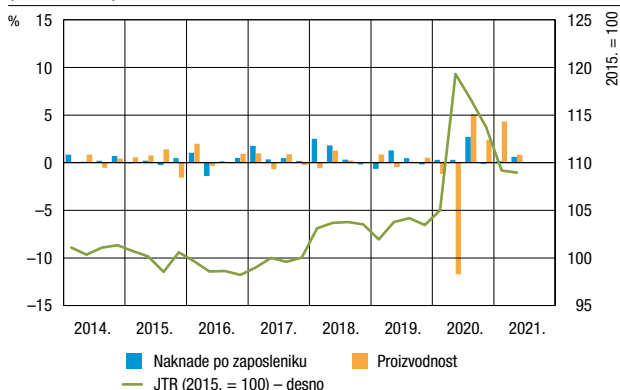


\*Podaci se odnose na prvu polovinu 2021. godine.

Izvor: DZS

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

sezonski prilagođeni podaci, tromjesečne stope promjene i razine  
(2015. = 100)



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

## 4.2. Plaće i jedinični trošak rada

Rast plaća usporio se tijekom prvog polugodišta 2021. godine te je ostao prigušen s obzirom na intenzitet oporavka (Slika 4.5.). U prvom polugodištu 2021. godine prosječna plaća u javnom sektoru porasla je za 5,8%, a u ostatku gospodarstva za 2,7%, što je uz bazni učinak smanjenja plaća u drugom tromjesečju 2020. rezultiralo rastom prosječne nominalne bruto plaće u cijelom gospodarstvu od 3,7% u odnosu na isto razdoblje 2020. godine.

Porezne izmjene u siječnju 2021. godine, kojima su smanjene porezne

stope na oporezivanje dohotka (s 24% i 36% na 20% i 30%), povoljno su se odrazile na rast nominalnih neto plaća u 2021. godini. Tako je u prvoj polovini 2021. prosječna nominalna neto plaća bila viša za 5,2% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Važno je istaknuti da u statistiku plaća nisu uključene neoporezive naknade, koje su prije izbijanja pandemije znatno utjecale na raspoloživi dohodak zaposlenih, a čije su isplate gotovo izostale od svibnja 2020. Tako su od siječnja do lipnja 2021. nominalne neto plaće uvećane za neoporezive naknade porasle sporije, i to za 3,6% (Slika 4.5.a).

U prvom tromjesečju 2021. godine nominalni jedinični trošak rada nastavio se ubrzano smanjivati, a u drugom se tromjesečju njegov pad usporio. To je posljedica usporavanja rasta proizvodnosti rada, uz istodobno malo intenzivniji rast naknada po zaposleniku, ali i nadalje niži od rasta proizvodnosti rada (Slika 4.6.).

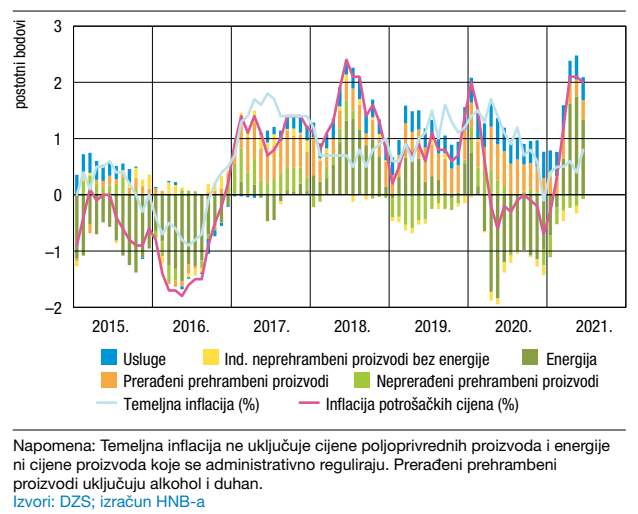
## 5. Inflacija

Tijekom prve polovine 2021. inflacija potrošačkih cijena ubrzala se na 2,0% u odnosu na -0,7%, koliko je iznosila krajem prošle godine. Ocjenjuje se da su činitelji koji su utjecali na taj rast uglavnom prolaznoga karaktera, kao što su porast cijena energije i sirove nafte na svjetskom tržištu te pozitivan učinak baznog razdoblja. Temeljna inflacija (koja ne uključuje cijene poljoprivrednih proizvoda i energije ni cijene proizvoda koje su administrativno regulirane) iznosila je 0,8% u lipnju. Godišnja stopa inflacije u europodručju također se ubrzala, s -0,3% u prosincu 2020. na 1,9% u lipnju 2021.

Tijekom prve polovine 2021. inflacija potrošačkih cijena znatno se ubrzala, ali se zadržala na relativno niskoj razini (Slika 5.1.). Ocjenjuje se da su utjecaji na takva cjenovna kretanja uglavnom prolaznoga karaktera. Tako je u prvoj polovini godine rast inflacije (na 2,0% u lipnju 2021. s -0,7% u prosincu 2020.) ponajviše bio posljedica ubrzanja godišnjeg rasta cijena energije (poglavito naftnih derivata), zbog porasta cijena sirove nafte na svjetskom tržištu te pozitivnog učinka baznog razdoblja.<sup>1</sup> U manjoj mjeri ubrzanju cijena energije pridonijelo je i poskupljenje plina te krutih goriva. Pritom se doprinos cijena energije ukupnoj inflaciji povećao s -1,0 postotnog boda u prosincu 2020. na 1,3 postotna boda u lipnju 2021.

Ubrzavanje inflacije tijekom prve polovine 2021. godine samo je manjim dijelom bilo rezultat i povećanja godišnje stope rasta cijena hrane i industrijskih proizvoda (bez hrane i energije). Godišnja stopa promjene cijena hrane (uključujući pića i duhan) porasla je s 0% u prosincu 2020. na 0,9% u lipnju 2021. Povećanje godišnje stope rasta cijena neprerađenih prehrambenih proizvoda uvelike se može pripisati vremenskim nepogodama koje su djelovale na smanjenje uroda (povrće), kao i kretanjima na globalnom tržištu (meso). Nadalje, ubrzanje godišnje stope promjene cijena prerađenih prehrambenih proizvoda (kruha, mlijeka, sira i jaja, ulja i masti) uglavnom je rezultat prelijevanja uvezenih troškovnih pritisaka, prije svega poskupljenja prehrambenih sirovina na svjetskom tržištu i porasta cijena energenata. Osim toga, tijekom prve polovine godine ubrao se godišnji rast cijena duhana.<sup>2</sup>

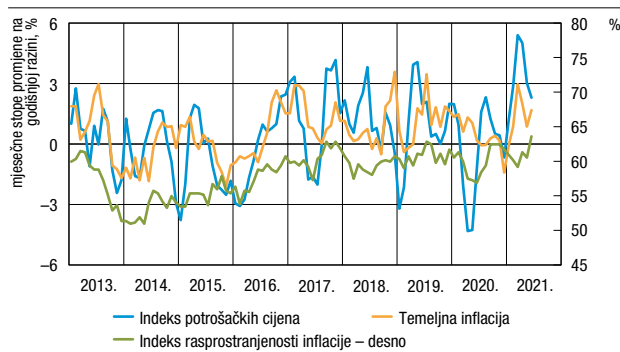
Slika 5.1. Godišnja stopa inflacije i doprinosi komponenta inflaciji potrošačkih cijena



<sup>1</sup> Iščezavanje učinka znatnog pojeftinjenja naftnih derivata početkom pandemije na smanjenje godišnje stope promjene cijena energije



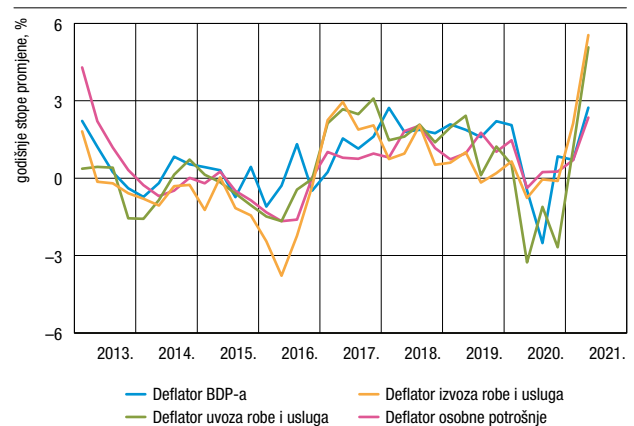
Slika 5.2. Pokazatelji tekućega kretanja inflacije



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

U uvjetima oporavka potražnje te šokova na strani ponude godišnja stopa promjene cijena industrijskih proizvoda (bez hrane i energije) također se ubrzala (na 0,0% u lipnju 2021. s -0,7% u prosincu 2020.). Unatoč tomu, inflacija spomenutih cijena ostala je vrlo niska, tako da je prelijevanje poskupljenja industrijskih sirovina, povećanja vozarina te nestašice pojedinih intermedijarnih dobara (primjerice poluvodiča) na svjetskom tržištu na domaće potrošačke cijene bilo relativno blago izraženo. Ipak, indikatori kretanja cijena u ranijim fazama proizvodnje odnosno distribucije upućuju na nešto jače prelijevanje šokova na strani ponude na proizvođačke cijene na domaćem tržištu,

Tablica 5.1. Cjenovni pokazatelji

godišnje stope promjene

	VI.20.	IX.20.	XII.20.	III.21.	VI.21.
<b>Indeks potrošačkih cijena i njegove komponente</b>					
Ukupni indeks	-0,2	0,0	-0,7	1,2	2,0
Energija	-7,1	-5,8	-5,7	3,9	8,1
Nepreobrađeni prehrambeni proizvodi	1,9	0,7	-3,5	-3,3	-0,9
Prerađeni prehrambeni proizvodi	2,7	2,1	1,3	2,2	1,5
Industrijski neprehranbeni proizvodi bez energije	-0,7	0,0	-0,7	-0,7	0,0
Usluge	1,6	1,4	1,8	1,7	1,6
<b>Ostali cjenovni pokazatelji</b>					
Temeljna inflacija	1,1	0,7	-0,1	0,5	0,8
Indeks proizvođačkih cijena industrije na domaćem tržištu	-3,1	-3,2	-1,2	3,2	7,8
Indeks proizvođačkih cijena industrije na domaćem tržištu (bez energije)	0,4	-0,4	0,1	0,7	1,4
Harmonizirani indeks potrošačkih cijena	-0,4	-0,3	-0,3	1,6	2,2
Harmonizirani indeks potrošačkih cijena po stalnim poreznim stopama	-0,3	-0,2	-0,1	1,1	2,0

Izvori: DZS; Eurostat

- 2 Zbog povećanja proizvođačkih cijena duhanskih prerađevina. U ožujku 2021. povećane su i trošarine na duhan, ali je u travnju 2021. učinak povećanja trošarina na godišnju stopu rasta cijena duhana iščeznuo jer su u travnju 2020. također poskupjele duhanske prerađevine zbog povećanja trošarina.

prije svega intermedijarnih proizvoda, čija se godišnja stopa promjene cijena tijekom prve polovine 2021. povećala na 3,4% (s 0,6% u prosincu 2020.). Istodobno ubrzanje godišnjeg rasta proizvođačkih cijena trajnih potrošačkih dobara bilo je manje izraženo (s 0,0% u prosincu 2020. na 2,0% u lipnju 2021.). Niskoj i stabilnoj inflaciji pridonijela je i stabilna godišnja stopa rasta cijena usluga, koja se tek blago usporila (s 1,8% u prosincu 2020. na 1,6% u lipnju 2021.).

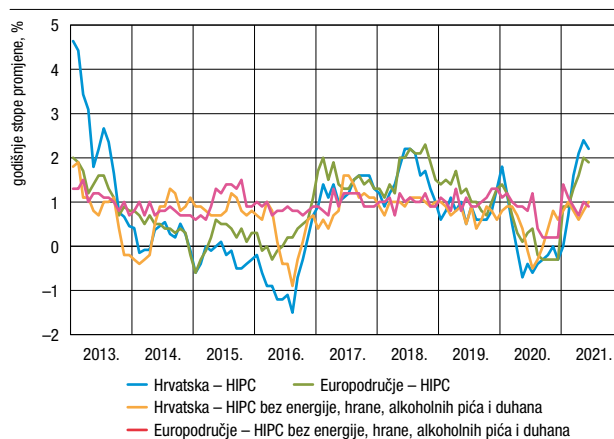
Temeljna inflacija (koja ne uključuje cijene poljoprivrednih proizvoda i energije ni cijene proizvoda koje su administrativno regulirane) ubrzala se s -0,1% u prosincu na 0,8% u lipnju, što je ponajviše bilo rezultat ubrzanja godišnjeg rasta cijena prerađenih prehrambenih proizvoda (uključujući pića i duhan) i svježeg mesa, industrijskih proizvoda (odjeća i obuća, motorna vozila) te ugostiteljskih usluga. Niskoj i stabilnoj temeljnoj inflaciji pridonose prigušeni domaći troškovni pritisci proizašli iz povećanja proizvodnosti rada snažnijeg od rasta plaća, koje rezultira smanjenjem jediničnih troškova rada.

Implicitni deflator BDP-a povećao se s 0,8% u četvrtom tromjesečju 2020. na 2,7% u drugom tromjesečju 2021. Uvjeti razmjene u prvom su se polugodištu poboljšali zato što je povećanje deflatora izvoza robe i usluga bilo izraženije od povećanja deflatora uvoza robe i usluga (Slika 5.3.).

Godišnja stopa inflacije u europskom području mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena ubrzala se s -0,3% u prosincu 2020. na 1,9% u lipnju 2021. (Slika 5.4.). Ocjenjuje se da je porast inflacije u europskom području tijekom prve polovine 2021. godine uvelike bio posljedica nekoliko privremenih činitelja, kao što je ubrzanje godišnjeg rasta cijena energije (zbog pozitivnog učinka baznog razdoblja te rasta tih cijena u tekućoj godini), porast cijena sirovina zbog poremećaja u lancima nabave te pozitivni učinak baznog razdoblja povezan s privremenim smanjenjem stope PDV-a u Njemačkoj sredinom 2020. Slijedom navedenog, tijekom prve polovine 2021. znatno se povećao doprinos energije (za 1,9 postotnih bodova) te industrijskih proizvoda (za 0,5 postotnih bodova) ukupnoj inflaciji.

Godišnja inflacija u Hrvatskoj mjerena HIPC-om iznosila je u lipnju 2021. godine 2,2% te je bila za 0,3 postotna boda viša od one zabilježene u europskom području. Nadalje, temeljna inflacija u Hrvatskoj (mjerena HIPC-om bez energije, hrane, alkoholnih pića i duhana) u lipnju je bila vrlo niska te neznatno viša od one u europskom području (1,0% naprema 0,9%).

Slika 5.4. Pokazatelji kretanja cijena u Hrvatskoj i europskom području



Izvor: Eurostat

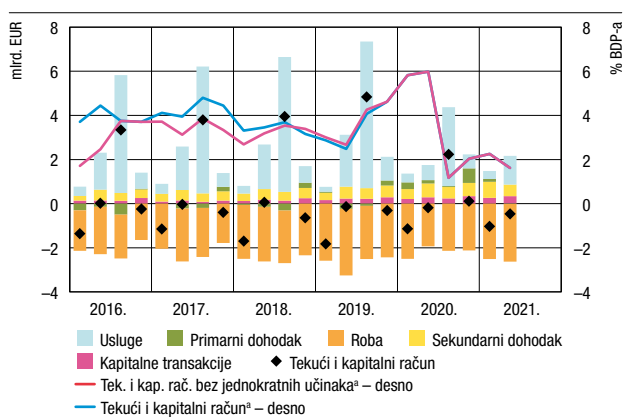
## 6. Tekući i kapitalni račun platne bilance

Iz oporavka domaće potražnje proizašlo je povećanje manjka u robnoj razmjeni s inozemstvom. Nepovoljna su kretanja ublažena rastom neto izvoza usluga, posebice usluga putovanja, nakon što su u istom razdoblju prethodne godine dolazak stranih gostiju i obavljanje turističke djelatnosti bili gotovo potpuno zamrli.

Cjenovna i troškovna konkurentnost hrvatskog izvoza u prvoj se polovini 2021. poboljšala, na što upućuje deprecijacija realnih efektivnih tečajeva kune uz potrošačke i proizvođačke cijene te uz jedinične troškove rada. U transakcijama s proračunom EU-a višak iskorištenih sredstava nad uplatama na kraju lipnja 2021. iznosio je 3,9% BDP-a i veći se dio odnosio na sredstva tekuće namjene te je više sredstava raspoređeno državi nego ostalim domaćim sektorima.

Na tekućem i kapitalnom računu platne bilance u prvoj je polovini 2021. zabilježeno povećanje manjka u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, što je poglavito rezultat produbljivanja manjka u robnoj razmjeni s inozemstvom u uvjetima oporavka domaće potražnje. Osim toga, iako u znatno manjoj mjeri, povećali su se rashodi od izravnih vlasničkih ulaganja zbog boljeg poslovanja banaka i poduzeća u stranom vlasništvu. Nepovoljna su kretanja ublažena rastom neto izvoza usluga, posebice usluga putovanja, nakon što su omogućeni dolasci stranih gostiju i obavljanje turističke djelatnosti. Jače korištenje sredstava iz fondova EU-a i rast neto prihoda na osnovi osobnih transfera povećali su i ukupni višak na računima sekundarnog dohotka i kapitalnih transakcija, iako manje nego neto izvoz usluga. Promatraju li se posljednja četiri tromjesečja, višak na tekućem i kapitalnom računu u razdoblju do kraja lipnja 2021. iznosio je 1,6% BDP-a, što je za 0,4 postotna boda manje nego u cijeloj 2020. godini (Slika 6.1.).

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



\* Zbroj posljednjih četiriju tromjesečja  
 Napomena: Jednokratni učinci uključuju konverziju kredita vezanih uz švicarski frank u 2015. te rezervacije banaka za kredite odobrene koncernu Agrokor u 2017. i 2018.  
 Izvor: HNB

### 6.1. Vanjska trgovina i konkurentnost

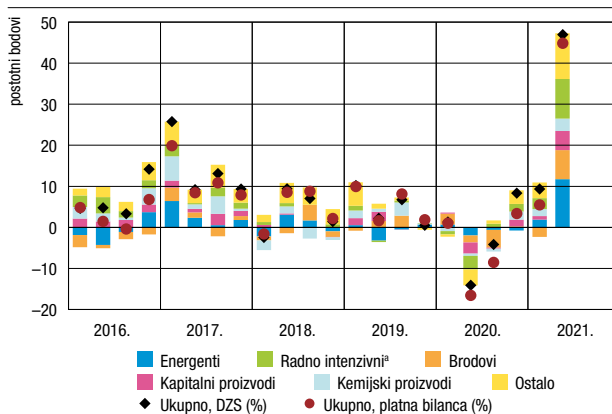
U prvoj polovini 2021., prema platnobilančnim podacima, robni se izvoz povećao za 23,7%, uvoz za 20,0%, a manjak, zbog većeg rasta uvoza u apsolutnom iznosu, za 15,4% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Rast robnog uvoza i izvoza posljedica je oporavka trgovinskih tokova, rasta domaće i inozemne potražnje, kao i djelomičnog uspostavljanja dobavnih lanaca koji su bili narušeni nakon početka krize. Osim toga,

snažnije se oporavljala prerađivačka industrija u odnosu na uslužni sektor uz rast cijena sirovina na svjetskom tržištu. U skladu s time, u odnosu na isto razdoblje 2019. godine, ukupan je robni izvoz u prvoj polovini 2021. bio za 13,8%, a uvoz za 3,2% veći, dok se manjak u robnoj razmjeni smanjio za 8,5%. Promatra li se posljednjih godinu dana, manjak u robnoj razmjeni u razdoblju do kraja lipnja 2021. iznosio je 17,9% BDP-a, što je pogoršanje za 0,6 postotnih bodova u odnosu na cijelu 2020. godinu.

Podaci DZS-a<sup>3</sup> pokazuju da je rast robnog izvoza u prvom polugodištu 2021. bio široko rasprostranjen (Slika 6.2.), pri čemu je godišnjem rastu najviše pridonio veći izvoz energenata, osobito nafte i naftnih derivata u Mađarsku, potom nekih vrsta kapitalnih proizvoda, prije svega električnih strojeva, aparata i uređaja u Njemačku, te proizvoda metalne industrije u Italiju i Sloveniju. Osim toga, primjetno se povećao izvoz medicinskih i farmaceutskih proizvoda u SAD te ostalih kemijskih proizvoda u Italiju, Njemačku i Nizozemsku. Veći izvoz ostalih prijevoznih sredstava (uglavnom brodova) te izvoz prehrambenih proizvoda (posebno žitarica i proizvoda od žitarica, ribe i prerađevina te povrća i voća) također su doprinijeli većem ostvarenju izvoza.

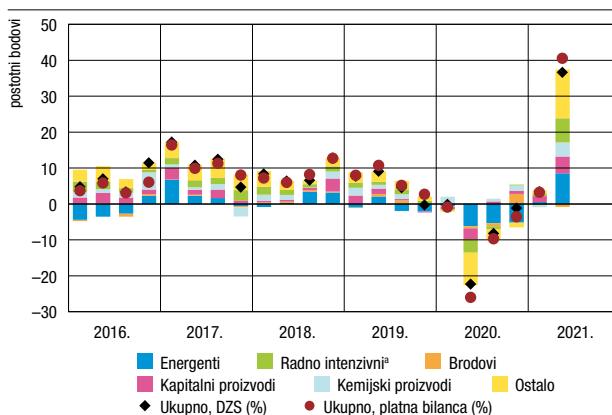
Rast ukupnoga robnog uvoza također je bio široko rasprostranjen (Slika 6.3.), pri čemu se izdvaja veći uvoz energenata (posebno plina iz SAD-a te nafte i naftnih derivata iz Azerbajdžana), zatim kapitalnih proizvoda (prije svega električnih strojeva, aparata i uređaja iz Kine, Njemačke i Slovenije) te proizvoda metalne industrije iz Italije. Isto tako, u znatnijoj se mjeri povećao uvoz cestovnih vozila iz Njemačke, Francuske i Češke, kao i ostalih kemijskih proizvoda (isključujući medicinske i farmaceutske proizvode) iz Njemačke, Italije i Slovenije.

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



<sup>a</sup> 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

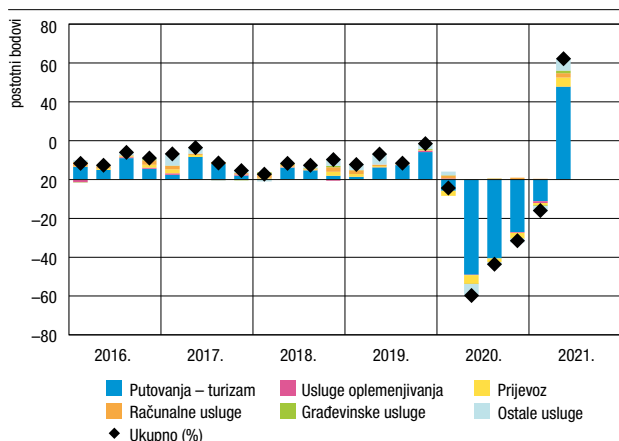
Slika 6.3. Robni uvoz (cif)  
godišnje stope promjene i doprinosi



<sup>a</sup> Radno intenzivni proizvodi uključuju (prema SMTK-u): tekstil, odjeću, obuću, kožu, papir, pluto i drvo, pokućstvo, proizvode od metala i nemetala, montažne zgrade te nerazvrstane gotove proizvode.  
Izvori: DZS; HNB

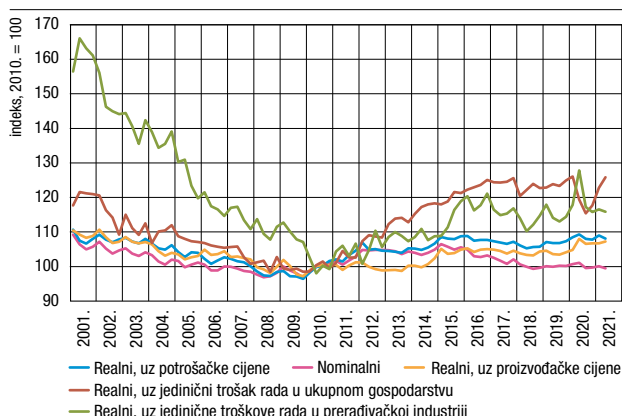
3 O razlikama u obuhvatu robne razmjene prema podacima platne bilance i DZS-a vidi u Okviru 3. Kretanja u robnoj razmjeni s inozemstvom prema platnobilančnim podacima, Makroekonomska kretanja i prognoze, broj 2, srpanj 2017.

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

Za razliku od robne razmjene s inozemstvom, u međunarodnoj je razmjeni usluga zabilježeno vidljivo poboljšanje salda. Tako se neto izvoz usluga u prvoj polovini 2021. znatno povećao zahvaljujući rastu prihoda od turizma (za 55,9%), odnosno intenziviranju turističke potrošnje stranih gostiju nakon lanjskoga snažnog pada (Slika 6.4.). Unatoč tome, prihodi od putovanja dosegli su samo polovinu (53%) ostvarenja iz istog razdoblja rekordne, 2019. godine. Promatraju li se kumulativna ostvarenja u posljednjih godinu dana, višak u međunarodnoj razmjeni usluga povećao se s 10,5% BDP-a u 2020. na 11,2% na kraju lipnja 2021.

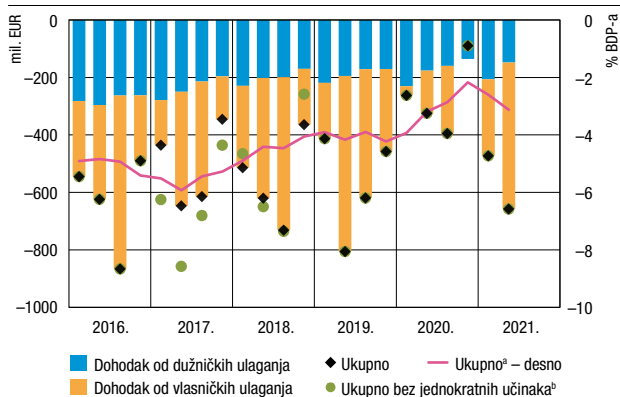
Cjenovna i troškovna konkurentnost hrvatskog izvoza u prvoj se polovini 2021. poboljšala. Na to upućuje deprecijacija realnih efektivnih tečajeva kune uz potrošačke i proizvođačke cijene, kao i deprecijacija realnih efektivnih tečajeva kune uz jedinične troškove rada u ukupnom gospodarstvu i u prerađivačkoj industriji u odnosu na kraj prethodne godine (Slika 6.5.). Takva su kretanja posljedica povoljnijih cjenovnih i troškovnih kretanja u Hrvatskoj u odnosu na glavne vanjskotrgovinske partnere, dok je nominalni efektivni tečaj kune blago aprecirao, uglavnom kao posljedica aprecijacije kune prema euru.

## 6.2. Dohoci i transakcije s EU-om

Negativan saldo dohodaka od ulaganja u prvih se šest mjeseci 2021. pogoršao u odnosu na isto razdoblje prethodne godine zbog većih neto rashoda na osnovi vlasničkih ulaganja (Slika 6.6.), koji su rezultat boljeg poslovanja banaka i poduzeća (posebno u naftnoj industriji, trgovini i građevinarstvu) u stranom vlasništvu. Istodobno su se neto kamatni troškovi po inozemnim zaduživanjima domaćih sektora blago smanjili, što se posebno odnosi na troškove države po izdanim vrijednosnim papirima.

Neto prihodi iz transakcija s proračunom EU-a u prvoj su polovini 2021. porasli (za 0,2 mlrd. EUR) u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Promatrajući strukturu prirasta korištenja sredstava iz fondova EU-a, veći se dio odnosio na sredstva tekuće namjene te je više sredstava raspoređeno državi nego ostalim domaćim sektorima.

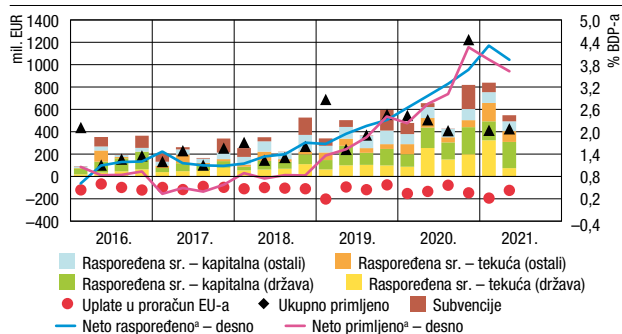
Slika 6.6. Dohoci od ulaganja



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

Izvor: HNB

Slika 6.7. Transakcije s proračunom EU-a

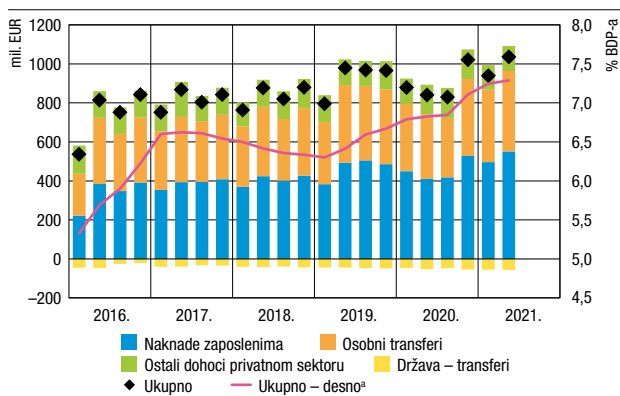


<sup>a</sup> Zbroj posljednjih četiriju raspoloživih tromjesečja

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

Izvori: HNB; MF

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



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

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

Izvor: HNB

Višak iskorištenih sredstava nad uplatama u proračun EU-a, izražen kao zbroj posljednjih četiriju tromjesečja, tako se povećao s 3,7% BDP-a na kraju 2020. na 3,9% BDP-a, koliko je iznosio na kraju lipnja 2021. godine (Slika 6.7).

Neto priljev ostalih dohodaka, koji isključuju dohotke od vlasničkih i dužničkih ulaganja te transakcije s proračunom EU-a, u prvoj se polovini 2021. također povećao u odnosu na isto razdoblje 2020. pod utjecajem rasta neto prihoda od naknada privremeno zaposlenih osoba u inozemstvu te osobnih transfera (Slika 6.8).

## 7. Financiranje privatnog sektora

---

Troškovi financiranja države i ostalih domaćih sektora uglavnom su se smanjivali u prvoj polovini 2021. i bili su blizu najnižih razina zabilježenih dosad. Već iznimno niske kamatne stope na kratkoročno zaduživanje države dodatno su snižene, a kamatna stopa na jednogodišnje izdanje eurskoga trezorskog zapisa smanjila se na  $-0,05\%$  s  $0,06\%$ .

Privatni sektor posluje u izrazito povoljnim uvjetima financiranja, čemu je pridonijelo daljnje smanjivanje troškova izvora sredstava hrvatskoga bankovnog sustava i izrazito ekspanzivna monetarna politika uz dosad najviše viškove likvidnosti. Kamatne stope na kredite stanovništvu također su se uglavnom smanjile tijekom prve polovine 2021. u odnosu na posljednje tromjesečje prethodne godine.

Tijekom prve polovine godine nije se mijenjao kreditni rejting države. Agencije Standard & Poor's i Fitch zadržale su investicijski kreditni rejting Hrvatske na BBB– uz stabilne izgleda, dok je agencija Moody's zadržala rejting Ba1 uz stabilne izgleda, što je jedna razina ispod investicijske ocjene.

Troškovi financiranja domaćih sektora uglavnom su se smanjivali u prvoj polovini 2021. godine, zadržavajući se blizu najnižih razina dosad zabilježenih. Banke su istodobno blago ublažile standarde odobravanja kredita stanovništvu i poduzećima. Ukupno je financiranje poduzeća povećano na godišnjoj razini kao rezultat porasta zaduživanja u inozemstvu, a nešto manjim dijelom i zbog rasta domaćeg duga. Godišnji rast plasmana stanovništvu počeo se blago oporavljati nakon znatnog usporavanja u prethodnoj godini, pri čemu se rast stambenih kredita nastavio intenzivirati.

Tijekom prve polovine godine troškovi zaduživanja države, koji su jedna od odrednica troškova zaduživanja ostalih domaćih sektora, uglavnom su se smanjivali, prije svega to vrijedi za prinose na kunski dug bez valutne klauzule. Već iznimno niske kamatne stope na kratkoročno zaduživanje tako su dodatno snižene. Kamatna stopa na jednogodišnje kunske trezorske zapise na domaćem tržištu blago se smanjila, s  $0,06\%$  krajem prethodne godine na  $0,02\%$  tijekom lipnja 2021. godine (Slika 7.2.), dok se kamatna stopa na eurske trezorske zapise istog dospjeća izdane na domaćem tržištu zadržala u svibnju na  $-0,05\%$ , koliko je iznosila i za prethodno izdanje iz listopada 2020. godine. Početkom svibnja država je refinancirala jednogodišnje izdanje velikoga eurskog trezorskog zapisa, pri čemu je iznos porastao na 1,2 mlrd. EUR u odnosu na 1,0 mlrd. EUR godinu prije, a kamatna se stopa smanjila na  $-0,05\%$  s  $0,06\%$ . Dugoročni prinosi na državne obveznice u lipnju bili su blizu pretpandemijskih razina (Slika 7.1.), a troškovi dugoročnog financiranja u kunama bez valutne klauzule i na povoljnijim razinama. Krajem veljače država je na međunarodnom tržištu kapitala izdala dvije tranše euroobveznica, svaku u iznosu od 1,0 mlrd. EUR. Dvanaestogodišnje obveznice

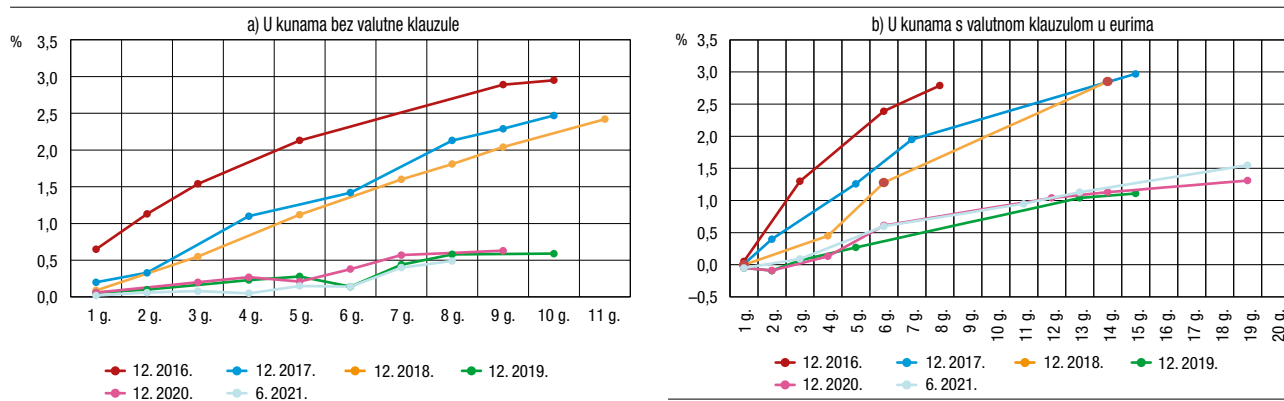
izdane su uz prinos od 1,26%, a dvadesetogodišnje uz prinos od 1,79%. Time je ročnost euroobveznica prvi put produljena na dvadeset godina, čime je Hrvatska osigurala financiranje na najdulji rok u svojoj povijesti zaduživanja na međunarodnom tržištu kapitala.

Trošak zaduživanja države na inozemnom tržištu procijenjen zbrojem indeksa EMBI za Hrvatsku i prinosa na njemačku desetogodišnju državnu obveznicu porastao je s 0,5% krajem prethodne godine na 1,0% tijekom lipnja (Slika 7.3.), uglavnom zbog povećanja prinosa na njemačku državnu obveznicu. Premija osiguranja od kreditnog rizika (engl. *credit default swap*, CDS) za Hrvatsku je ostala gotovo nepromijenjena tijekom prve polovine godine i iznosila je 78 baznih bodova krajem lipnja, što je tek 3 bazna boda više u odnosu na kraj prethodne godine. Tijekom prve polovine godine nije se mijenjao ni kreditni rejting države. 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 zadržala rejting Ba1 uz stabilne izgleda, što je jedna razina ispod investicijske ocjene.

Troškovi financiranja poduzeća blago su se smanjili tijekom prve polovine 2021. u odnosu na posljednje tromjesečje prethodne godine. Prosječna kamatna stopa na kratkoročno zaduživanje poduzeća kod banaka u kunama bez valutne klauzule smanjila se za 0,1 postotni bod (Slika 7.2.), a prosječna se kamatna stopa na dugoročne kredite s valutnom klauzulom smanjila za 0,2 postotna boda (Slika 7.3.). Promatrano prema veličini kredita, prosječna kamatna stopa smanjila se za 0,3 postotna boda i na velike kredite, u iznosima iznad 7,5 mil. kuna i na kredite manjih iznosa (Slika 7.4.). Pritom su u kredite prema iznosima uključeni i krediti u stranoj valuti.

Kamatne stope na kredite stanovništvu uglavnom su se smanjile tijekom prve polovine 2021. u odnosu na posljednje tromjesečje prethodne godine. Prosječna kamatna stopa na kratkoročne kunske kredite stanovništvu bez valutne klauzule smanjila se za 0,2 postotna boda (Slika 7.2.), dok je prosječna kamatna stopa na dugoročne kredite stanovništvu s valutnom klauzulom, isključujući stambene kredite, pala za 0,4 postotna boda (Slika 7.3.). Tek je neznatno porasla prosječna kamatna stopa na dugoročne

Slika 7.1. Prinosi do dospeljeća 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 trezorske zapise bez valutne klauzule.

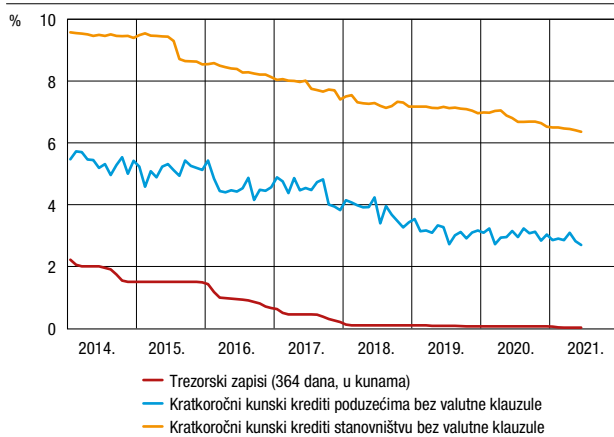
Izvor: HNB

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, za kraj 2017., 2019. i 2020. na listopad, a za lipanj 2021. na svibanj iste godine.

Izvor: HNB

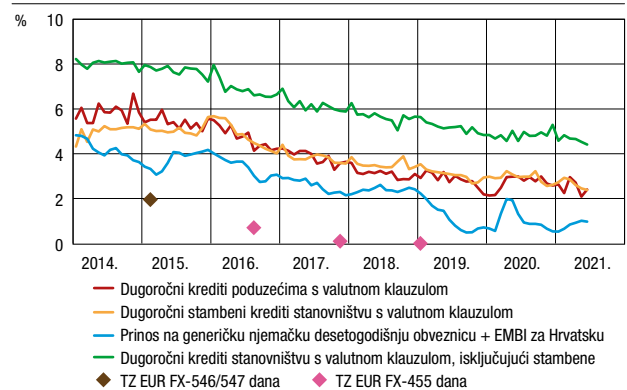


Slika 7.2. Kratkoročni troškovi financiranja u kunama bez valutne klauzule



Izvori: MF; HNB

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



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

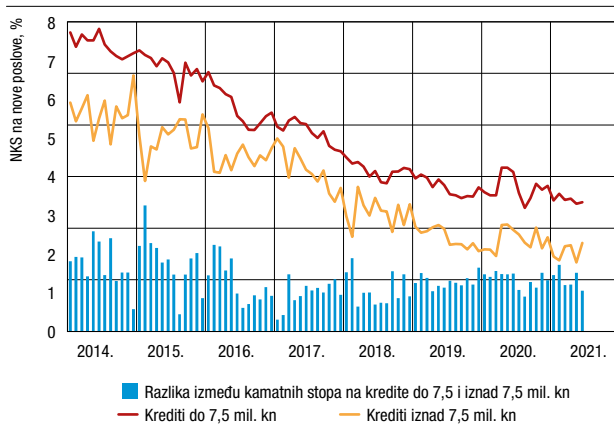
Izvori: MF; Bloomberg; HNB

stambene kredite s valutnom klauzulom, što je uglavnom rezultat vrlo niske razine tih kamatnih stopa u posljednjem tromjesečju 2020. zbog visokih iznosa stambenih kredita odobrenih u sklopu APN-ova programa subvencioniranja.

Daljnje smanjivanje troškova izvora sredstava hrvatskoga bankovnog sustava, u uvjetima izrazito ekspanzivne monetarne politike i dosad najviših viškova likvidnosti, pridonijelo je održavanju povoljnih uvjeta financiranja privatnog sektora. Tako se tijekom prve polovine godine nastavilo smanjivanje nacionalne referentne stope<sup>4</sup> (Slika 7.5.), ali i EURIBOR-a, koji se ujedno snizio na dosad najnižu razinu (Slika 2.6.).

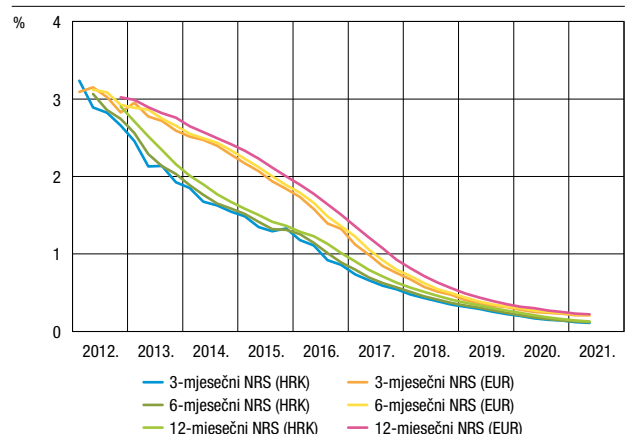
Prema rezultatima Ankete o kreditnoj aktivnosti banaka pooštavanje standarda

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



Izvor: HNB

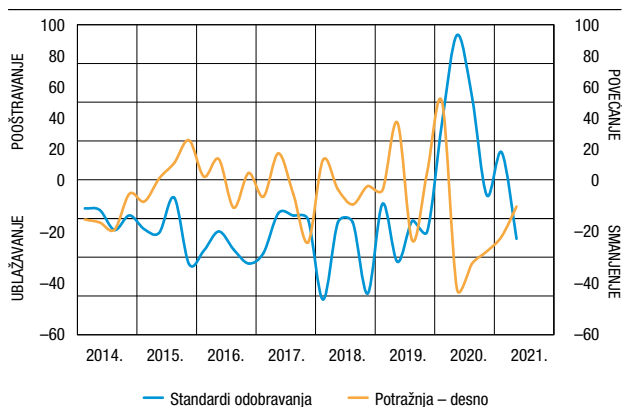
Slika 7.5. Nacionalna referentna stopa (NRS)



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

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

Slika 7.6. Standardi odobravanja i potražnja za kreditima poduzeća



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

Izvor: HNB

za kredite poduzećima, potaknuto neizvjesnošću zbog izbivanja pandemije, započelo je početkom 2020. i prekinuto je tek tijekom drugog tromjesečja ove godine (Slika 7.6.). Na ublažavanje standarda tijekom drugog tromjesečja utjecali su visoka likvidnost, konkurencija drugih banaka te povoljni izgledi industrije ili pojedinog poduzeća. Potražnja za kreditima naglo se smanjila tijekom drugog tromjesečja 2020. te su se nepovoljna kretanja nastavila sve do prvog tromjesečja ove godine, nakon kojeg se bilježi blagi rast ukupne potražnje. Pritom se povećala potražnja malih i srednjih

poduzeća kao i potražnja za kratkoročnim kreditima, dok su se potražnja velikih poduzeća te ona za dugoročnim kreditima smanjile. Prema odgovorima banaka na porast ukupne potražnje tijekom drugog tromjesečja 2021. utjecale su potrebe poduzeća za financiranjem obrtnoga kapitala i restrukturiranjem duga, dok su taj porast ublažile smanjene potrebe poduzeća za financiranjem investicija.

Kad je riječ o stanovništvu, standardi odobravanja stambenih kredita ublaženi su tijekom prve polovine ove godine, nakon stagnacije u posljednjem tromjesečju 2020., a istodobno je ublažavanje standarda za potrošačke i ostale kredite gotovo zaustavljeno (Slika 7.7.). Na ublažavanje standarda za obje vrste kredita tijekom prve polovine godine djelovala je ponajviše konkurencija drugih banaka, a kod stambenih kredita i pozitivna očekivanja u vezi s općim gospodarskim kretanjima te poboljšani izgledi tržišta nekretnina. Ublažavanje standarda za potrošačke i ostale kredite ograničila je zabrinutost zbog kreditne sposobnosti klijenata. Potražnja se povećala za obje vrste kredita tijekom prvog i drugog tromjesečja, što je posebno bilo izraženo za potrošačke

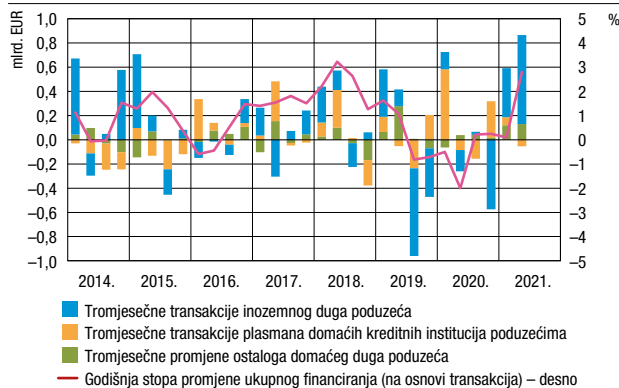
Slika 7.7. Standardi odobravanja i potražnja za kreditima stanovništva



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

Izvor: HNB

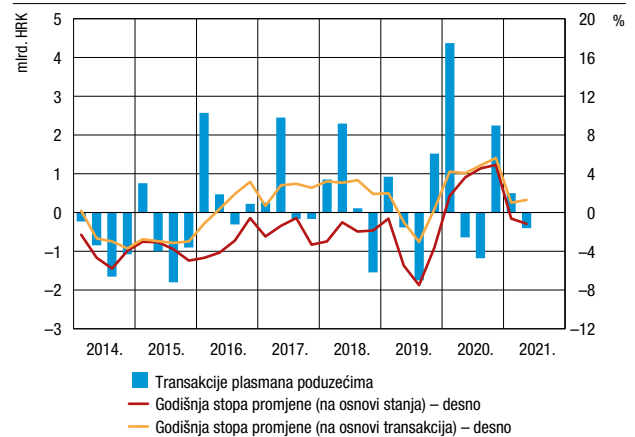
Slika 7.8. Financiranje poduzeća



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

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

Slika 7.9. Domaći plasmani kreditnih institucija poduzećima



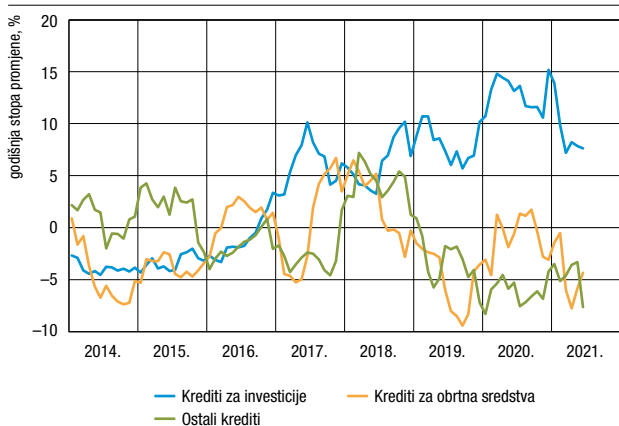
Izvor: HNB

i ostale kredite. Na porast potražnje za stambenim kreditima djelovala je dobra perspektiva tržišta nekretnina, dok su snažnija potrošnja trajnih potrošnih dobara i pouzdanje potrošača potaknuli potražnju za potrošačkim kreditima.

Gospodarski oporavak potaknuo je potražnju poduzeća za kreditima, no rast kreditiranja poduzeća bio je i tijekom prve polovine godine prigušen. Poraslo je njihovo inozemno zaduživanje, a zabilježen je i porast zaduživanja kod HBOR-a i HAMAG BICRO-a zbog korištenja zajmova za očuvanje likvidnosti tijekom pandemije (Slika 7.8.). Promatrano na godišnjoj razini, ukupni je dug poduzeća krajem lipnja bio veći za 2,8% (na osnovi transakcija), čemu je pridonio porast inozemnog duga te u nešto manjoj mjeri i povećanje ostaloga domaćeg financiranja ponajviše kao rezultat financiranja poduzeća posredovanjem HBOR-a i HAMAG BICRO-a.

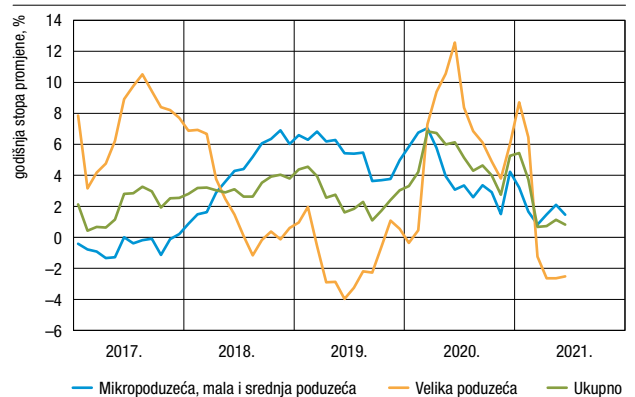
Nakon što su protekle godine odigrale važnu ulogu u financiranju poduzeća, plasmani kreditnih institucija poduzećima porasli su tijekom prvih šest mjeseci 2021. tek za 0,1 mlrd. kuna ili 0,1%, uz godišnji rast plasmana na kraju lipnja od 1,3% (na

Slika 7.10. Rast kredita poduzećima po namjeni na osnovi transakcija



Izvor: HNB

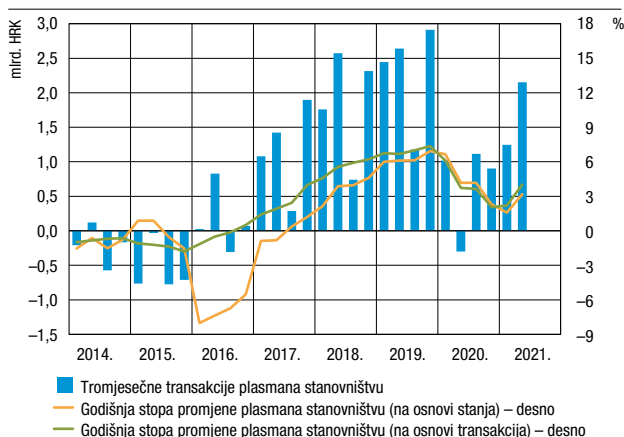
Slika 7.11. Rast plasmana poduzećima po veličini na osnovi transakcija



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

osnovi transakcija, Slika 7.9.). Potražnja za investicijskim kreditima i dalje determinira njihov rast pa su krediti za investicije krajem lipnja bili veći za 7,6% na godišnjoj razini (Slika 7.10.), što je ipak zamjetno niže u odnosu na prethodnu godinu. Za ostale kredite zabilježen je godišnji pad, pri čemu se ističu krediti za obrtna sredstva, koji su se smanjili za 4,3%. Također, nastavilo je rasti kreditiranje mikro, malih i srednjih poduzeća, po stopi od 1,5% u lipnju, što je niže nego prethodne godine. Velika su se poduzeća od ožujka započela razduživati na godišnjoj razini (Slika 7.11.), nakon što

su prednjačila rastom od ožujka prethodne godine.

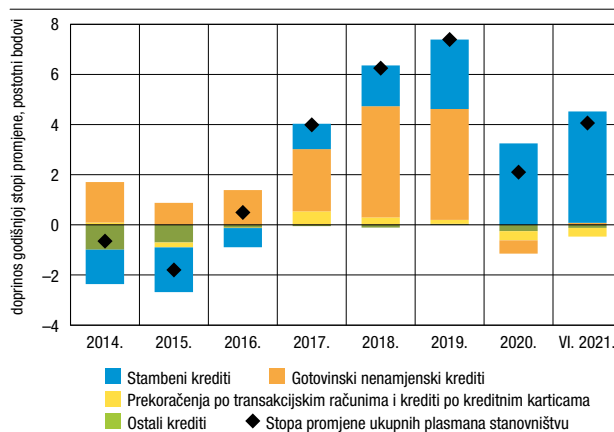
Većina godišnjeg rasta plasmana krajem lipnja 2021. ostvarena je u djelatnosti građevinarstva (što je rezultat jedne velike transakcije u prosincu), poslovanja nekretninama te pružanja smještaja i hrane, koje je prednjačilo po rastu u većini prethodnih godina<sup>5</sup> (Slika 7.12.). S druge strane, smanjeni su plasmani ostalim djelatnostima, među kojima se osobito izdvajaju trgovina te stručne, znanstvene i tehničke djelatnosti.

Nakon znatnog usporavanja tijekom prethodne godine, uglavnom pod utjecajem smanjene potražnje za gotovinskim nenamjenskim kreditima, rast plasmana stanovništvu počeo se blago ubrzavati tijekom prve polovine 2021. pa se stopa godišnjeg rasta povećala s 2,1% krajem 2020. na 4,0% u lipnju 2021. (na osnovi transakcija, Slika 7.13.). Pritom se nastavilo višegodišnje jačanje rasta stambenih kredita, čemu je pridonio i program državnog subvencioniranja. Tako su stambeni krediti krajem lipnja bili veći za 10,1% na godišnjoj razini, naprema 7,5% u prethodnoj godini. Istodobno se, nakon višemjesečnog uzastopnog pada, blago ubrzao godišnji rast gotovinskih nenamjenskih kredita, s -1,3% u 2020. na 0,2% u lipnju (Slika 7.14.).

Na kraju lipnja 2021. godine 11,4% ukupnih plasmana banaka poduzećima bilo je obuhvaćeno mjerama za odgodu plaćanja ili restrukturiranje, što je

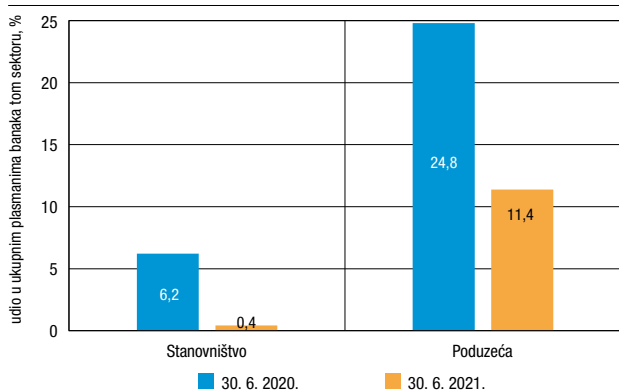
5 U listopadu 2019. jedno je veliko poduzeće zabilježilo promjenu djelatnosti iz skupine L (Poslovanje nekretninama) u skupinu E (Opskrba vodom, uklanjanje otpadnih voda, gospodarenje otpadom te djelatnosti sanacije okoliša). Zbog toga je u 2019. zabilježen snažan pad plasmana kod djelatnosti Poslovanja nekretninama, a značajan rast kod Ostalih sektora, u koje je uključena i djelatnost Opskrbe vodom.

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



Napomena: Od lipnja 2021. primjenjuje se nova metodologija prikupljanja podataka o odobrenim zahtjevima za odgodu plaćanja ili restrukturiranje kredita, a čija primjena nije dovela do značajnih odstupanja u odnosu na podatke prikupljene prvotnom metodologijom.

Izvor: HNB

zamjetno manje nego u lipnju prethodne godine (Slika 7.15). S druge strane, kod stanovništva taj se udio u istom razdoblju znatno smanjio te je krajem lipnja iznosio tek 0,4%.

## 8. Tokovi kapitala s inozemstvom

U prvih je šest mjeseci 2021. zabilježen snažan neto priljev kapitala u iznosu od 2,5 mlrd. EUR, uglavnom zbog rasta neto dužničkih obveza domaćih sektora, posebice države, uz upola slabiji rast neto vlasničkih obveza.

Država je na međunarodnom tržištu izdala dvije tranše euroobveznica i zadužila se, među ostalim, putem Europskog instrumenta za privremenu potporu radi smanjenja rizika od nezaposlenosti u izvanrednoj situaciji (SURE) te zajma kod Međunarodne banke za obnovu i razvitak (IBRD). U znatno su manjoj mjeri svoju neto dužničku poziciju pogoršale i banke te ostali domaći sektori (uključujući neto obveze prema vlasnički povezanim poduzećima).

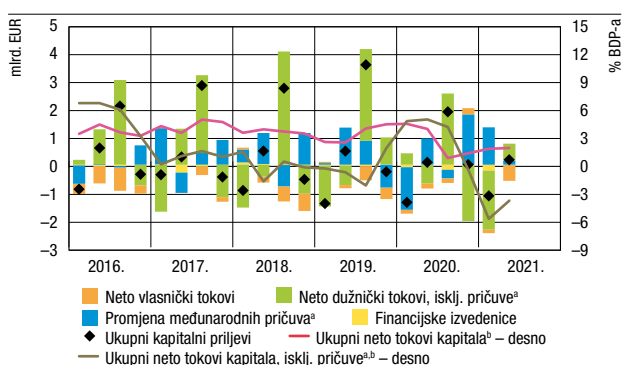
Istodobno su međunarodne pričuve snažno povećane, pa je naposljetku ukupan neto priljev kapitala bio znatno slabiji te je iznosio 1,0 mlrd. EUR.

Na kraju lipnja 2021. stanje bruto inozemnog duga iznosilo je 84,2% BDP-a, što je za 4,4 postotna boda više nego krajem 2020., a neto inozemni dug iznosio je 14,5% BDP-a.

U prvih je šest mjeseci 2021. na financijskom računu platne bilance, isključujući li se promjena bruto međunarodnih pričuva i obveza HNB-a, zabilježen snažan neto priljev kapitala u iznosu od 2,5 mlrd. EUR, što je znatno više u usporedbi s 0,7 mlrd. EUR ostvarenih u istom razdoblju godinu prije. Pritom se glavnina neto priljeva kapitala odnosila na rast neto dužničkih obveza domaćih sektora, posebice države, uz upola slabiji rast neto vlasničkih obveza. Istodobno su se međunarodne pričuve snažno povećale pa je naposljetku ukupan neto priljev kapitala bio znatno slabiji te je iznosio 1,0 mlrd. EUR (Slika 8.1).

Neto priljev vlasničkih ulaganja od 0,7 mlrd. EUR u prvoj polovini 2021. posljedica je rasta obveza znatno izraženijeg od rasta imovine domaćih sektora. Rastu inozemnih obveza osobito je pridonijela zadržana dobit domaćih poduzeća i banaka u vlasništvu nerezidenata, koja je zahvaljujući rastu profitabilnosti bila znatno veća nego u istom razdoblju prethodne godine. Osim toga, zadržana je dobit u tekućoj godini uvelike premašila ostvarenje iz pretkrizne, 2019., kao posljedica veće ostvarene

Slika 8.1. Tokovi na financijskom računu platne bilance



<sup>a</sup> Promjena bruto međunarodnih pričuva umanjena je za inozemne obveze HNB-a.

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

Napomena: Neto tokovi jesu razlika između promjene sredstava i obveza. Vlasnički tokovi obuhvaćaju promjenu inozemnih izravnih vlasničkih ulaganja, zadržane dobiti i portfeljnih vlasničkih ulaganja. Pozitivna vrijednost označuje neto odljev kapitala u inozemstvo.

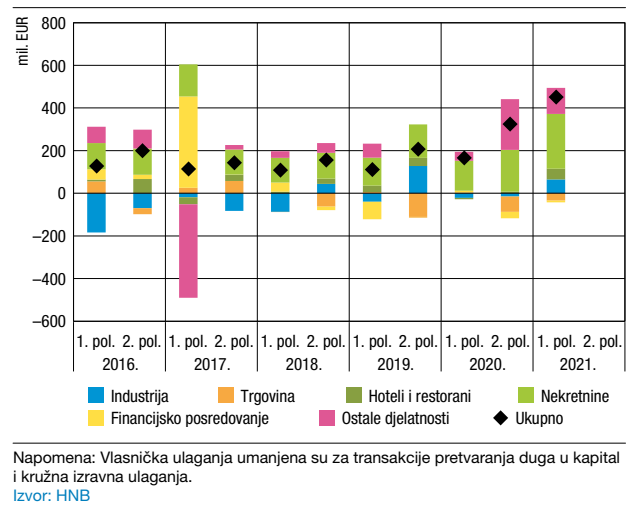
Izvor: HNB

dobiti uz puno manje isplate dividendi. Glavnina zadržane dobiti u prvih šest mjeseci 2021. odnosi se na bankarski sektor, farmaceutsku industriju i trgovinu. Uz to, nova izravna vlasnička ulaganja u Hrvatsku, uglavnom zahvaljujući ulaganjima u nekretnine, djelatnost računalnog programiranja te automobilsku industriju (Slika 8.2.), porasla su znatno više nego proteklih nekoliko godina. S druge strane, rast imovine ponajprije se odnosio na ulaganja domaćih institucionalnih investitora u inozemne dionice i vlasničke udjele.

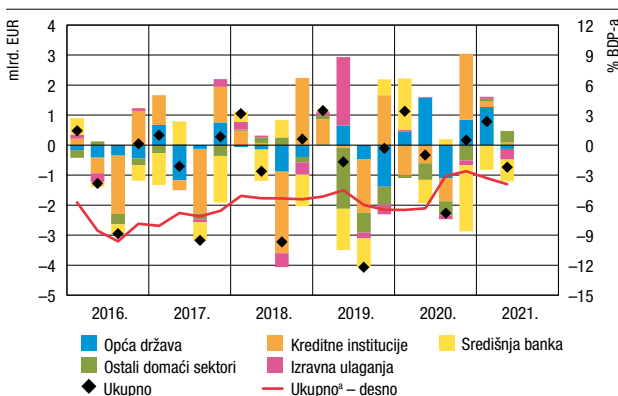
Povećanje neto dužničkih obveza domaćih sektora u prvoj polovini 2021. godine (za 1,5 mlrd. EUR, isključujući promjenu međunarodnih pričuva i obveza HNB-a) rezultat je rasta obveza svih domaćih sektora, a posebno države, koja je na međunarodnom tržištu kapitala u ožujku izdala dvije tranše euroobveznica u vrijednosti od 2,0 mlrd. EUR, pri čemu je više od polovine priljeva iskoristila za otplatu dospjele desetogodišnje dolarske obveznice. Isto tako, povećale su se dugoročne kreditne obveze države na osnovi, među ostalim, zaduživanja putem Europskog instrumenta za privremenu potporu radi smanjenja rizika od nezaposlenosti u izvanrednoj situaciji (SURE) te zajma kod Međunarodne banke za obnovu i razvitak (IBRD). U znatno su manjoj mjeri svoju neto dužničku poziciju pogoršale i banke te ostali domaći sektori (uključujući neto obveze prema vlasnički povezanim poduzećima).

Opisano povećanje neto dužničkih obveza gotovo je u potpunosti nadomješteno rastom međunarodnih pričuva (bruto pričuve umanjene za obveze HNB-a) za 1,5 mlrd. EUR, s obzirom na to da je država znatan dio sredstava prikupljenih inozemnim zaduživanjem, kao i priljeva na osnovi transfera iz fondova EU-a prodala HNB-u.

Slika 8.2. Inozemna izravna vlasnička ulaganja u Hrvatsku po djelatnostima



Slika 8.3. Transakcije neto inozemnog duga po sektorima

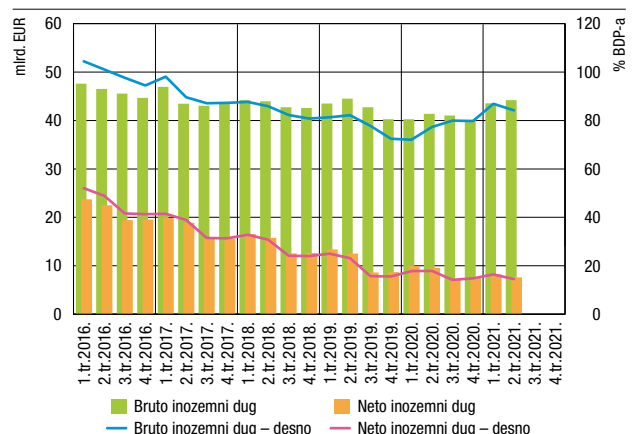


<sup>a</sup> Zbroj prethodnih četiriju tromjesečja

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

Izvor: HNB

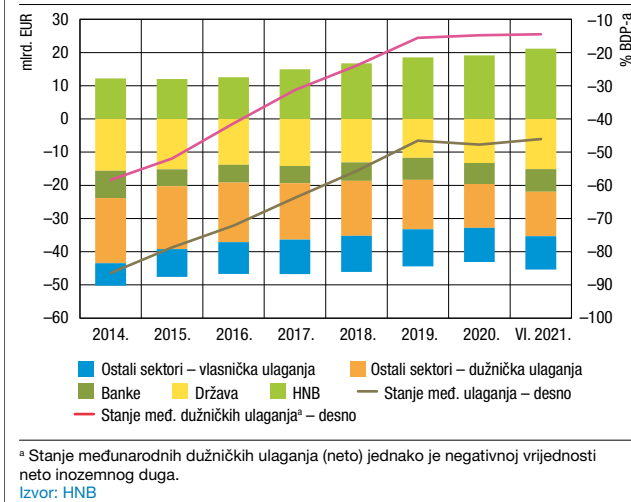
Slika 8.4. Stanje bruto i neto inozemnog duga



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



U skladu s time naposljetku je u prvoj polovini 2021. ostvaren tek neznatan neto priljev dužničkoga kapitala jer je snažan rast obveza bio praćen podjednakim rastom imovine.

Snažan rast dužničkih obveza domaćih sektora, poglavito države, djelovao je na pogoršanje relativnog pokazatelja bruto inozemne zaduženosti, koje je tek djelomično ublaženo rastom nominalnog BDP-a. Tako je na kraju lipnja 2021. stanje bruto inozemnog duga iznosilo 44,2 mlrd. EUR ili 84,2% BDP-a, što je za 4,4 postotna boda više u odnosu na kraj 2020. (Slika 8.4.). S druge

strane, unatoč blagom rastu u apsolutnom iznosu, relativni se pokazatelj neto inozemne zaduženosti poboljšao. Na kraju lipnja 2021. neto inozemni dug iznosio je 7,6 mlrd. EUR, odnosno 14,5% BDP-a, što je za 0,3 postotna boda manje nego na kraju 2020. godine.

Povećanje financijskih obveza domaćih sektora na osnovi transakcija u znatnoj je mjeri nadomješteno povoljnim učinkom cjenovnih, tečajnih i drugih prilagodbi, zbog čega se stanje neto međunarodnih ulaganja tek blago pogoršalo u apsolutnom iznosu. Međutim, zahvaljujući rastu nominalnog BDP-a relativni se pokazatelj stanja međunarodnih ulaganja poboljšao te je na kraju lipnja 2021. iznosio -46,1% BDP-a, u usporedbi s -47,8% BDP-a na kraju 2020. (Slika 8.5.).



## 9. Monetarna politika

Monetarna politika i nadalje je bila iznimno ekspanzivna, a uvjeti na domaćim financijskim tržištima bili su povoljni i stabilni.

HNB je deviznim transakcijama od države i banaka neto otkupio 1,8 mlrd. EUR, odnosno kreirao je 13,3 mlrd. kuna primarnog novca. Za ostale operacije nije bilo interesa, zbog izrazito velikog viška kunske likvidnosti. HNB i dalje u slučaju potrebe ima na raspolaganju valutni ugovor o razmjeni (engl. *swap line*) koji omogućava razmjenu kuna za eure u iznosu do 2 mlrd. EUR, a dogovoren je u travnju 2020. s Europskom središnjom bankom.

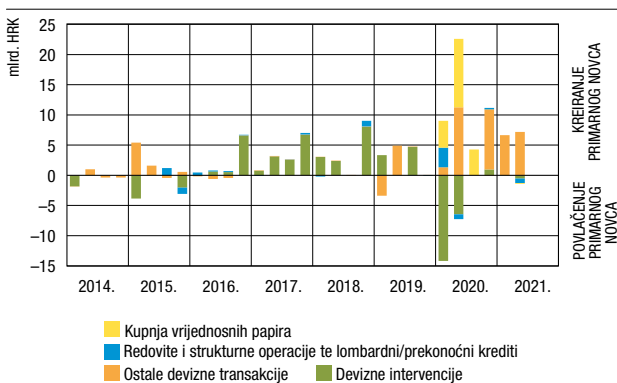
Monetarna politika u prvoj polovini 2021. godine bila je i dalje iznimno ekspanzivna, a uvjeti na domaćim financijskim tržištima bili su stabilni.

U prvoj polovini 2021. godine nije bilo znatnijih pritisaka na deviznom tržištu, zbog čega se HNB samo rijetko uključivao u njegov rad. Bankama je početkom travnja prodao 190 mil. EUR, a polovinom lipnja otkupio 120 mil. EUR. K tome je HNB u više navrata otkupljivao visoke iznose deviznih priljeva od Ministarstva financija RH, koji uglavnom potječu iz sredstava iz fondova EU-a. Promatraju li se ukupne devizne transakcije, HNB je od početka godine pa do kraja lipnja neto otkupio 1,8 mlrd. EUR, odnosno kreirao je 13,3 mlrd. kuna primarnog novca (Slika 9.1.).

Što se tiče ostalih monetarnih instrumenata, njima je tijekom prve polovine godine povučeno 750 mil. kuna. Iako je HNB nastavio održavati redovite tjedne operacije uz fiksnu stopu od 0,05%, zbog slabog interesa banaka HNB od početka ove godine nije plasirao sredstva putem tog instrumenta. Tijekom istog razdoblja HNB nije nudio strukturne operacije, a njihovo se stanje zbog prijevremenih otplata smanjilo za 750 mil. kuna.

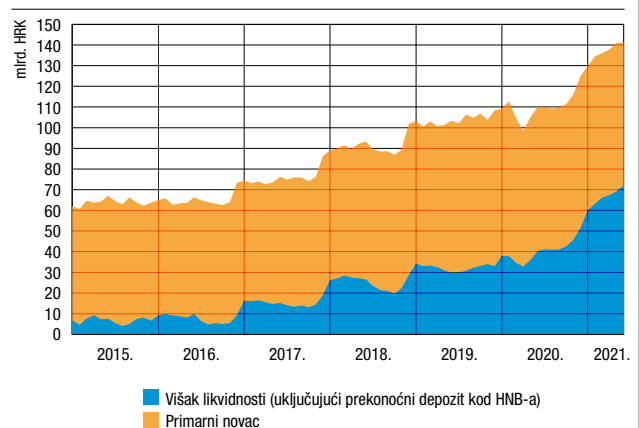
Mjere monetarne politike povećale su slobodna novčana sredstva banaka na

Slika 9.1. Tokovi formiranja primarnog novca (M0)



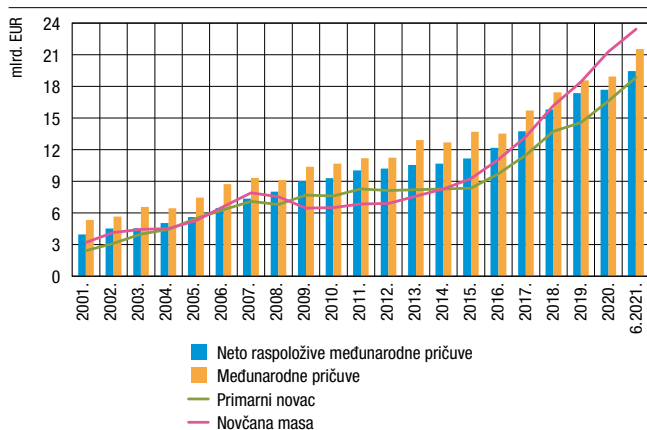
Napomena: Od 28. rujna 2017. ukida se mogućnost korištenja lombardnoga kredita, a uvodi mogućnost korištenja prekonočnoga kredita. U ostale devizne transakcije ubrajaju se kupoprodaje deviza s MF-om, EK-om i ugovori o razmjeni (engl. *swap*) s poslovnim bankama. Pozitivne vrijednosti odražavaju kupnju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

Slika 9.2. Likvidnost banaka i primarni novac



Izvor: HNB

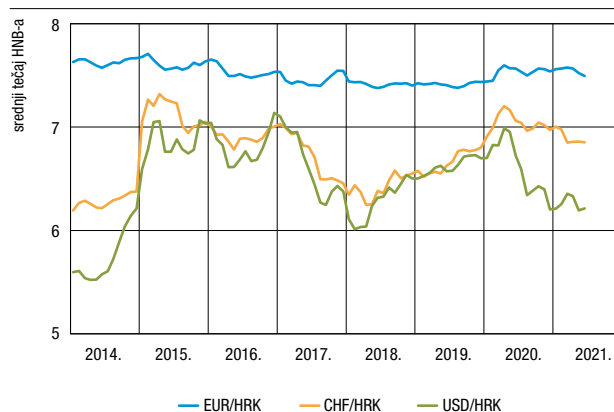
Slika 9.3. Međunarodne pričuve HNB-a i monetarni agregati



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

Izvor: HNB

Slika 9.4. Nominalni tečajevi kune prema odabranim valutama



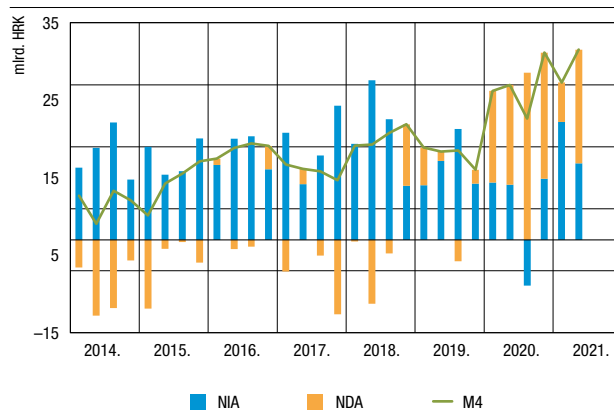
Izvor: HNB

povijesne maksimume. Tako je prosječni dnevni višak likvidnosti domaćega bankovnog sustava u lipnju dosegao 72,0 mlrd. kuna, u usporedbi s 54,7 mlrd. kuna koliko je iznosio na kraju 2020. (Slika 9.2.). Povećanju viška likvidnosti uz otkup deviza od države pridonijelo je i smanjenje kunskog depozita države kod HNB-a.

Otkupi deviza od države i viša razina ugovorenih repo ugovora pridonijeli su porastu međunarodnih pričuva tijekom prve polovine 2021. U odnosu na kraj prošle godine povećale su se za 2,6 mlrd. EUR (13,7%) u bruto iznosu te su krajem lipnja iznosile 21,5 mlrd. kuna (Slika 9.3.). Neto raspoložive pričuve povećale su se za 1,8 mlrd. EUR (10,0%) u odnosu na kraj prethodne godine te su krajem lipnja dosegle 19,5 mlrd. EUR. I dalje HNB u slučaju potrebe ima na raspolaganju valutni ugovor o razmjeni (engl. *swap line*) koji omogućava razmjenu kuna za eure u iznosu do 2 mlrd. EUR, a dogovoren je u travnju 2020. s Europskom središnjom bankom.

Tečaj kune prema euru tijekom prva tri mjeseca 2021. vrlo je blago deprecirao, a nakon toga počeo aprecirati. Jačanje tečaja intenziviralo se tijekom svibnja i lipnja pod utjecajem povećane ponude deviza od Ministarstva financija i banaka koje su počele skraćivati svoje devizne pozicije. Tečaj kune prema euru tako je krajem lipnja iznosio 7,49 EUR/HRK, što je za 0,9% niže nego na kraju istog mjeseca prošle godine, dok je prosječni tečaj od početka godine iznosio 7,55 EUR/HRK ili 0,3% više od prosječnog tečaja u istom razdoblju prethodne godine (Slika 9.4.). Promatra li se kretanje tečaja kune

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



Napomena: Apsolutne promjene isključuju utjecaj tečaja.

Izvor: HNB

prema euru u razdoblju od ulaska u europski tečajni mehanizam do kraja prve polovine 2021. u odnosu na središnji paritet<sup>6</sup>, prosječni se tečaj kretao u vrlo uskom rasponu od -1,0% do +0,7%. Tečaj kune prema američkom dolaru bio je krajem lipnja 2021. niži u odnosu na kraj istog mjeseca 2020., što je posljedica slabljenja američkog dolara prema euru. Također, tečaj kune prema švicarskom franku u istom promatranom razdoblju bilježi nižu razinu, što odražava učinak jačanja kune prema euru i jačanja eura prema švicarskom franku.

Tijekom prve polovine 2021. nastavio se snažni rast monetarnih agregata. Ukupna likvidna sredstva (M4) zabilježila su usporavanje na godišnjoj razini s 9,1% na kraju 2020. na 8,7% na kraju lipnja 2021. (na osnovi transakcija) (Slika 9.5.), što je rezultat sporijeg rasta neto domaće aktive (NDA). Sporiji rast NDA-a odražava usporavanje rasta neto potraživanja od središnje države. Istodobno je neto inozemna aktiva (NIA) ubrzala svoj rast potaknuta priljevom deviza MF-u koje je HNB onda otkupio.

---

<sup>6</sup> Hrvatska je u srpnju 2020. pristupila europskom tečajnom mehanizmu II (engl. *exchange rate mechanism*, ERM 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.

## 10. Javne financije

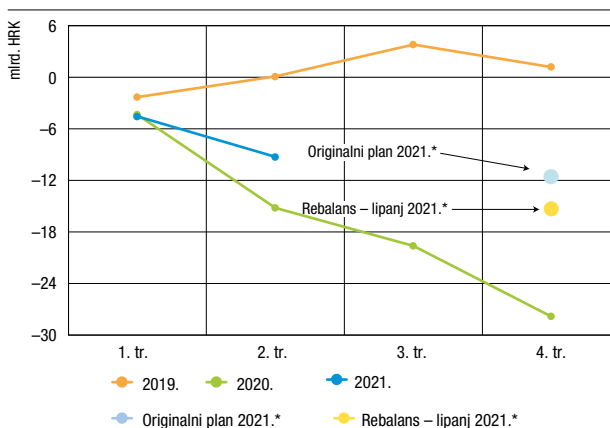
Konsolidirani manjak opće države iznosio je 9,3 mlrd. kuna, što je zamjetno poboljšanje u odnosu na prethodnu godinu (manjak od 15,2 mlrd. kuna) zbog povoljnije epidemiološke situacije, ublažavanja protupandemijskih mjera i smanjene potrebe za fiskalnim poticajima. Istodobno, udio javnog duga u BDP-u blago se smanjio na 87,0% s 87,3% na kraju 2020.

U prvoj polovini 2021. godine ostvaren je konsolidirani manjak opće države od 9,3 mlrd. kuna. Ipak, uz povoljniju epidemiološku situaciju u odnosu na kritična razdoblja u 2020. godini, posljedično ublažavanje restriktivnih protupandemijskih mjera te smanjenu potrebu za fiskalnim poticajima, ostvareni je manjak zamjetno niži nego u istom razdoblju prethodne godine (manjak od 15,2 mlrd. kuna). Poboljšanje glede visine manjka bilo je osobito izraženo u drugom tromjesečju 2021. kada je manjak iznosio 4,7 mlrd. kuna, što je znatno manje nego u istom razdoblju lani kada je manjak iznosio 10,8 mlrd. kuna.

Ukupni prihodi (ESA 2010) u prvom su polugodištu 2021. snažno rasli (13,7%) u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Rastu ukupnih prihoda najviše je pridonio snažan rast neizravnih poreza zbog oporavka osobne potrošnje i turističke aktivnosti te, manje izraženo, povećanje trošarina na duhan i duhanske proizvode. U istom su smjeru djelovali i prihodi od socijalnih doprinosa, kao posljedica oporavka na tržištu rada, odnosno porasta zaposlenosti i prosječne nominalne bruto plaće. Ostali prihodi također su snažno rasli, odražavajući u velikoj mjeri jače povlačenje sredstava iz fondova EU-a. S druge strane, prihodi od izravnih poreza smanjili su se zbog poreznih rasterećenja. Naime, od 1. siječnja 2021. stopa poreza na dobit za sve poduzetnike koji imaju promet do 7,5 mil. kuna smanjena je s 12% na 10%, a stope poreza na dohodak snižene su s 36% na 30% i s 24% na 20%.

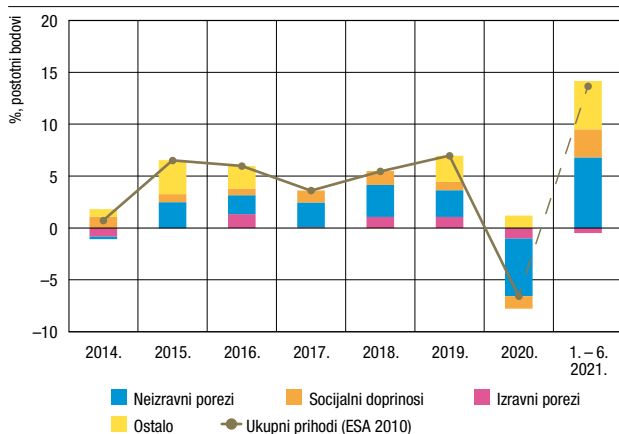
Rashodna strana proračuna konsolidirane opće države (ESA 2010) u prvom se polugodištu 2021. nastavila povećavati (5,5%), ali ipak sporije u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Usporavanje rasta ukupnih rashoda u prvom redu odražava smanjenje potpora gospodarstvu vezanih uz pandemiju bolesti COVID-19, a unatoč snažnom rastu javnog duga smanjili su se i rashodi za kamate zbog i dalje vrlo povoljnih uvjeta financiranja. S druge strane, rashodi za intermedijarnu potrošnju snažno su se povećali, vjerojatno zbog porasta materijalnih rashoda vezanih uz

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



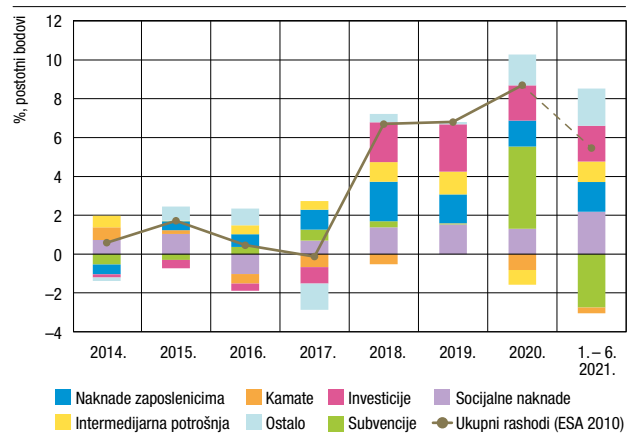
Izvori: Eurostat; MF (izračun HNB-a)

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



Izvor: Eurostat (izračun HNB-a)

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

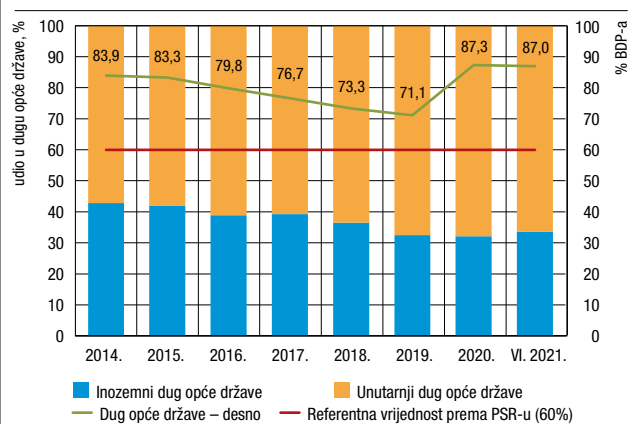


Izvor: Eurostat (izračun HNB-a)

pandemiju. Rashodi za socijalne naknade, koji uz novčane naknade uključuju dobra i usluge koje građanima pruža država, također su porasli, što je rezultat porasta rashoda za zdravstvo i većih socijalnih potpora, uključujući i COVID-19 dodatak za umirovljenike. Rashodi za zaposlene zadržali su prošlogodišnji dinamičan rast na razini od oko 6%, ponajviše zbog rasta osnovice za obračun plaća u državnim i javnim službama, a investicije opće države nastavile su rasti zahvaljujući povećanom korištenju fondova EU-a.

Dug konsolidirane opće države na kraju lipnja 2021. iznosio je 340,8 mlrd. kuna, što je za 10,6 mlrd. kuna više nego krajem 2020. godine. Istodobno, udio javnog duga u BDP-u blago se smanjio na 87,0% s 87,3% na kraju 2020. Na međunarodnom je tržištu Vlada RH krajem veljače izdala obveznice u iznosu od 2 mlrd. EUR (dva eurska izdanja u iznosu od 1 mlrd. EUR). Unatoč pogoršanim fiskalnim pokazateljima u odnosu na pretkrizno razdoblje uvjeti zaduživanja bili su povoljni, što je rezultiralo i znatnim uštedama na rashodima za kamate. Tako je prva obveznica izdana s dospjećem 2033. uz godišnju kuponsku kamatnu stopu od 1,125% i prinos od 1,257%, a druga je obveznica izdana s dospjećem 2041. uz godišnju kuponsku kamatnu stopu od 1,750% i prinos od 1,788%. Prikupljena sredstva iskoristila su se za financiranje manjka i refinanciranje dospjele euroobveznice u iznosu od 1,5 mlrd. USD s kuponskom kamatnom stopom od 6,375%.

Slika 10.4. Dug opće države stanje na kraju razdoblja



Napomena: Za izračun relativnog pokazatelja na kraju lipnja 2021. korišten je nominalni BDP u posljednja četiri dostupna tromjesečja.

Izvor: HNB

## 11. Upravljanje međunarodnim pričuvama

Međunarodne pričuve HNB-a na dan 30. lipnja 2021. iznosile su 21,5 mlrd. EUR, što je za 13,7% više u odnosu na kraj 2020. U okružju produljenog razdoblja negativnih eurskih prinosa i povijesno niskih dolarskih prinosa, ulaganjima neto međunarodnih pričuva u prvih šest mjeseci 2021. ostvaren je prihod od 50,33 mil. EUR ili 379,96 mil. kuna.

Na cjelokupni eurski portfelj neto pričuva ostvarena je u prvom polugodištu 2021. godišnja stopa povrata od 0,62%, a godišnja stopa povrata za cjelokupni dolarski portfelj iznosila je 1,05%.

Upravljanje međunarodnim pričuvama na početku 2021. bilo je obilježeno uspješnim početkom primjene računovodstvene Smjernice ESB-a i time uzrokovanom prilagodbom svih poslovnih procesa. U nepovoljnom okružju produljenog razdoblja negativnih eurskih prinosa i povijesno niskih dolarskih prinosa ostvarena je odgovarajuća razina zarade, pri čemu je osnovni cilj upravljanja međunarodnim pričuvama, likvidnost i sigurnost, bio uspješno ostvaren.

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

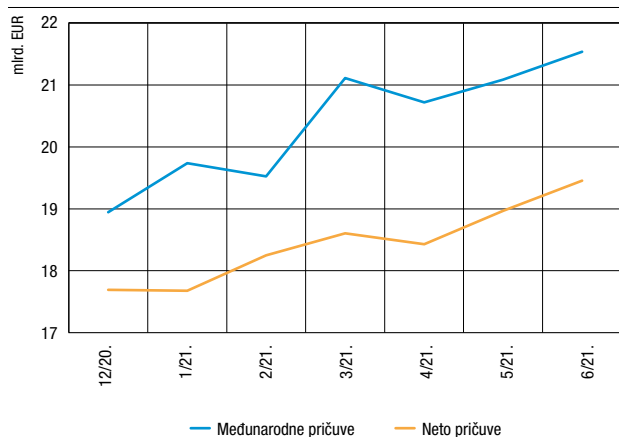
Međunarodne pričuve HNB-a na dan 30. lipnja 2021. iznosile su 21.539,7 mil. EUR, što je bilo više za 2.595,3 mil. EUR odnosno 13,7% u odnosu na kraj 2020., kad su iznosile 18.944,4 mil. EUR. U istom su se razdoblju neto pričuve povećale za 1.762,7 mil. EUR, tj. za 10,0%, s razine od 17.692,0 mil. EUR na 19.454,7 mil. EUR.

Snažnom rastu međunarodnih pričuva u prvom polugodištu 2021. najviše su pridonijeli priljev deviza na račun Ministarstva financija, koji je najvećim dijelom HNB otkupio, i viša razina ugovorenih repo poslova na kraju polugodišta.

U strukturi ulaganja međunarodnih pričuva najveći udio na kraju lipnja 2021. činili su vrijednosni papiri država i državnih institucija, obratni repo ugovori i efektivni strani novac. Dio međunarodnih pričuva krajem prvog polugodišta 2021. činila su i ESG ulaganja (1,0%).

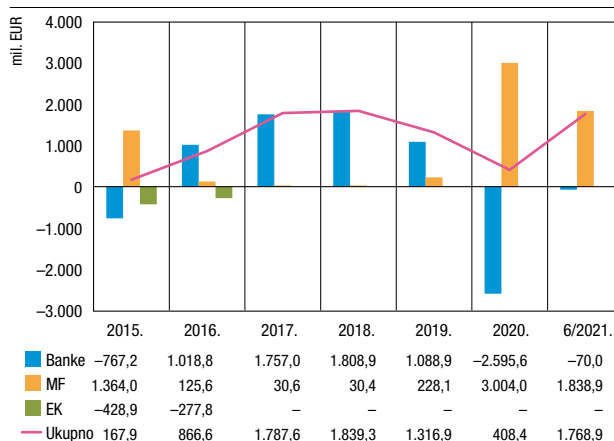
HNB ulaže sredstva kod financijskih institucija i država investicijskoga kreditnog

Slika 11.1. Mjesečno kretanje ukupnih i neto međunarodnih pričuva HNB-a u prvom polugodištu 2021.

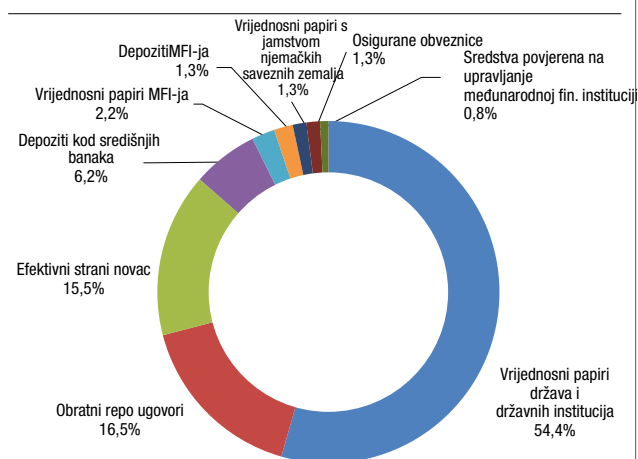


Izvor: HNB

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

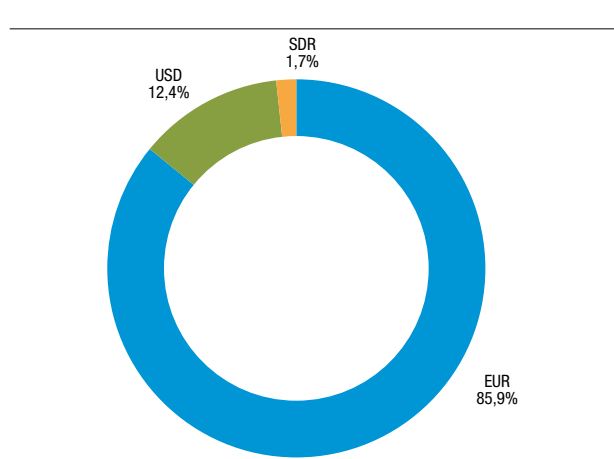
Napomena: Pozitivna vrijednost označuje otkup, a negativna prodaju deviza HNB-a.  
Izvor: HNB

Slika 11.3. Struktura ulaganja međunarodnih pričuva na dan 30. lipnja 2021.



Izvor: HNB

Slika 11.4. Valutna struktura međunarodnih pričuva na dan 30. lipnja 2021.



Izvor: HNB

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 interno razvijenom modelu procjene kreditne sposobnosti.

Na kraju prvog polugodišta 2021. oko 60% 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 prvih šest mjeseci 2021. blago se promijenila u korist eura. Udio eura u međunarodnim pričuvama, koji je na kraju 2020. iznosio 85,0%, u prvom polugodištu 2021. povećao se na 85,9%, a udio američkog dolara smanjio se s 13,0% na 12,4%. Udio SDR-a u međunarodnim pričuvama blago se spustio s 1,9% na 1,7%.

## 11.2. Financijska tržišta i rezultat upravljanja međunarodnim pričuvama u prvom polugodištu 2021.

Globalna gospodarska i financijska kretanja u prvom polugodištu 2021. i nadalje su bila pod dominantnim utjecajem zbivanja vezanih uz pandemiju uzrokovanu bolešću COVID-19. Na početku godine na snazi su bile mjere ograničavanja gospodarske aktivnosti, a epidemiološka se slika u nastavku polugodišta, istodobno s intenziviranjem cijepljenja, bitno poboljšala. To je utjecalo na povoljnija tekuća gospodarska kretanja i optimizam u vezi s konačnim oporavkom, a zabilježeno je i ubrzanje stope inflacije. U takvom okruženju na financijskim je tržištima došlo do porasta prinosa na državne obveznice, i to pogotovo za dulja dospjeća, a dionička tržišta nastavila su ostvarivati pozitivne rezultate. Krajem polugodišta, zbog širenja nove delta varijante koronavirusa, pozitivno raspoloženje ipak se ispuhalo pa se i trend rasta prinosa zaustavio. Monetarne i fiskalne mjere bez presedana ostale su na snazi bez naznaka da bi zbog bržeg oporavka i porasta stope inflacije moglo doći do njihova stezanja. Najveće središnje banke isticale su kako je porast cijena privremen i prolazan te da su akomodativne mjere i dalje nužne za osiguravanje povoljnih uvjeta financiranja.

Prinosi europskih državnih vrijednosnih papira porasli su u prvih šest mjeseci 2021. pa se udio vrijednosnih papira s negativnim prinosom smanjio na 58% s visokih 75%, koliko je iznosio na kraju 2020. Njemačka krivulja i dalje je ostala u negativnom području za sva dospjeća do deset godina.

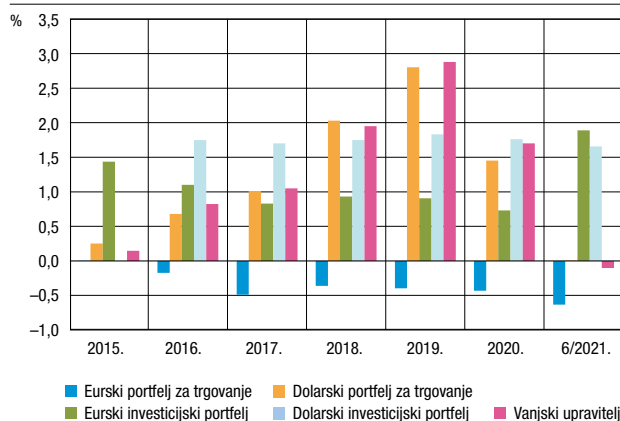
Američka krivulja prinosa do deset godina dospjeća porasla je u prvih šest mjeseci 2021. u prosjeku za 35 baznih bodova, s tim da je najveći porast zabilježen za dio krivulje od četiri do deset godina dospjeća.

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

U okruženju produljenog razdoblja negativnih eurskih prinosa i povijesno niskih dolarskih prinosa te nastavka rasta međunarodnih pričuva, kontinuirano donošenje strateških odluka o upravljanju međunarodnim pričuvama tijekom posljednjih desetak godina, ponajprije formiranje investicijskih portfelja još od 2011., na koje su se nastavile taktičke odluke i prilagodba postojećih smjernica, osiguralo je odgovarajuću razinu zarade. Ukupno je ulaganjima neto međunarodnih pričuva u prvih šest mjeseci 2021. ostvaren prihod od 50,33 mil. EUR ili 379,96 mil. kuna.

Na cjelokupni eurski portfelj neto pričuva ostvarena je u prvom polugodištu 2021.

Slika 11.5. Godišnje stope povrata deviznih portfelja HNB-a od 2015. do prvog polugodišta 2021.



Izvor: HNB



godišnja stopa povrata od 0,62%, a godišnja stopa povrata za cjelokupni dolarski portfelj iznosila je 1,05%. Ako se promatraju zasebno trgovinski i investicijski portfelji, onda je eurskim portfeljem za trgovanje u prvih šest mjeseci 2021. ostvarena godišnja stopa povrata od -0,63%, dok je dolarski portfelj za trgovanje imao godišnju stopu povrata od 0,01%. Eurski investicijski portfelj ostvario je godišnju stopu povrata od 1,89%, a dolarski 1,66%.

Portfelji za trgovanje, koji čine oko 41% neto pričuva, kratkog su prosječnog dospjeća i služe za održavanje devizne likvidnosti. Investicijski portfelji, koji čine oko 41% neto pričuva, duljeg su prosječnog dospjeća i služe kao izvor stabilnijih dugoročnih prihoda.

Dolarska sredstva povjerena na upravljanje međunarodnoj financijskoj instituciji ostvarila su u prvom polugodištu 2021. godišnju stopu povrata od -0,10%. Ona su omogućila dodatnu diversifikaciju i razmjenu znanja na području upravljanja financijskim ulaganjima.

## 12. Poslovanje kreditnih institucija

Unatoč drugoj godini neizvjesnosti zbog pandemije, bankovni sustav i nadalje posluje sigurno i stabilno, visoko je likvidan i dobro kapitaliziran, što je rezultat i mjera HNB-a za ublažavanje negativnih posljedica pandemije i potresa.

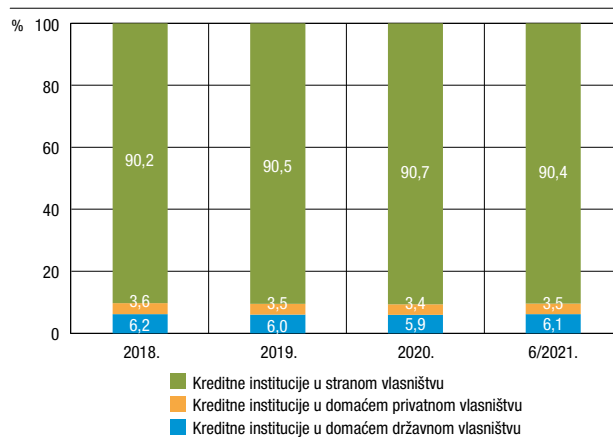
Nastavio se višegodišnji trend poboljšavanja kvalitete imovine smanjenjem neprihodujućih kredita i povećanjem novčanih sredstava u imovini kreditnih institucija. Istodobno, takva struktura imovine koju obilježavaju snažan rast novčanih sredstava i slabija kreditna aktivnost ograničava osnovni izvor prihoda, a to je kamatni prihod. Unatoč tome, dobit kreditnih institucija porasla je u odnosu na usporedivo razdoblje u 2020., pretežito zahvaljujući znatno manjoj opterećenosti troškovima kreditnih gubitaka i blagom rastu nekamatnih prihoda.

Sigurnost i stabilnost poslovanja kreditnih institucija koje odlikuju bankovni sustav u RH nastavile su se u prvoj polovini 2021., unatoč drugoj godini neizvjesnosti zbog pandemije bolesti COVID-19. To se ponajprije može zahvaliti visokim razinama likvidnosti i kapitaliziranosti, u 2020. dodatno učvršćenima žurnim regulatornim prilagodbama i mjerama HNB-a za ublažavanje negativnih ekonomskih posljedica pandemije i razornih potresa. Imovina kreditnih institucija nastavila se povećavati, ponajviše na osnovi porasta depozita kućanstava, a utjecaj daljnjeg usmjeravanja imovine u novčana sredstva vidljiv je u kretanju većine ključnih pokazatelja poslovanja. No, snažan rast novčanih sredstava u odnosu na slabu kreditnu aktivnost i druga ulaganja i dalje ograničava osnovni izvor prihoda, odnosno kamatni prihod. Unatoč tome, dobit kreditnih institucija porasla je u odnosu na usporedivo razdoblje u 2020., pretežito zahvaljujući znatno manjoj opterećenosti troškovima kreditnih gubitaka i blagom rastu nekamatnih prihoda.

Višegodišnji trend poboljšavanja kvalitete ukupne izloženosti nastavio se, pri čemu je važan bio utjecaj smanjenja neprihodujućih kredita nefinancijskim društvima.

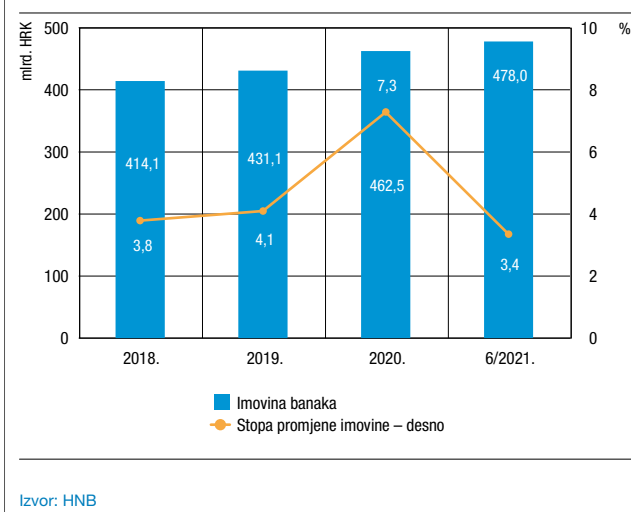
Broj kreditnih institucija nije se promijenio od kraja 2019., pa je tijekom prve polovine 2021. i nadalje poslovalo 20 banaka i tri stambene štedionice. Nepromijenjen je i broj kreditnih institucija u većinskom stranom vlasništvu (14), na koje se odnosila glavnina ukupne imovine kreditnih institucija (90,4%). Nastavila se i dominacija ostalih sistemski važnih banaka, s udjelom u ukupnoj

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



Izvor: HNB

Slika 12.2. Imovina kreditnih institucija



imovini svih kreditnih institucija od 90,8%.<sup>7</sup> Na području RH posluje samo jedna podružnica kreditne institucije iz EU-a, a oko 180 institucija iz EU-a i Europskoga gospodarskog prostora prijavilo je HNB-u namjeru neposrednog pružanja uzajamno priznatih usluga.<sup>8</sup>

Imovina kreditnih institucija u prvoj polovini 2021. porasla je za 15,5 mlrd. kuna (3,4%), na rekordno visoku vrijednost od 478,0 mlrd. kuna. Najveći izvor rasta imovine jest povećanje primljenih depozita, osobito na tekućim računima kućanstava (12,9 mlrd. kuna ili 9,3%). Suprotna tome bila su kretanja depozita s ugovorenim dospijecem

kod većine sektora, što je rezultiralo nastavkom dugogodišnjeg trenda smanjivanja tih depozita i daljnjim ročnim restrukturiranjem ukupnih depozita prema kraćim ročnostima.

Porast imovine kreditnih institucija pretežito je usmjeren u snažno povećanje novčanih sredstava (12,9 mlrd. kuna ili 14,7%), a promjene ostalih važnijih stavki imovine bile su znatno manje. Povećanje tih sredstava, osobito na računima za namiru kod HNB-a, povoljno se odrazilo na većinu ključnih pokazatelja poslovanja kreditnih institucija, a ponajprije na visoku vrijednost pokazatelja kratkoročne likvidnosne pokrivenosti (engl. *Liquidity Coverage Ratio*, LCR). LCR je iznosio 186,0%, znatno više od propisanog minimuma od 100%, pri čemu su sve kreditne institucije zadovoljavale propisane minimalne likvidnosne zahtjeve.

Kreditni i predujmovi (neto) porasli su za 2,1 mlrd. kuna (0,7%).<sup>9</sup> Najveći utjecaj na ukupnu promjenu imalo je povećanje kredita kućanstvima (2,1%), zbog daljnjeg rasta stambenih kredita, potpomognutog državnim programom subvencioniranja. Rast gotovinskih nenamjenskih kredita, koji su se u prethodnim godinama povećavali po visokim stopama, u promatranom razdoblju gotovo se zaustavio. Porasli su krediti općoj državi (2,3%) i sredstva izdvojene obvezne pričuve kod HNB-a (6,1%), a smanjili su se krediti i predujmovi ostalim sektorima. Pritom su se najviše smanjila potraživanja od kreditnih institucija (18,6%), pretežito zbog utjecaja povlačenja depozita iz inozemnih banaka, a vrlo blago smanjili su se i krediti nefinancijskim društvima (0,5%). Ulaganja

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

9 "Kreditni i predujmovi" jesu dužnički instrumenti koje drži kreditna institucija i koji nisu vrijednosni papiri, a obuhvaćaju kredite, depozite i predujmove.

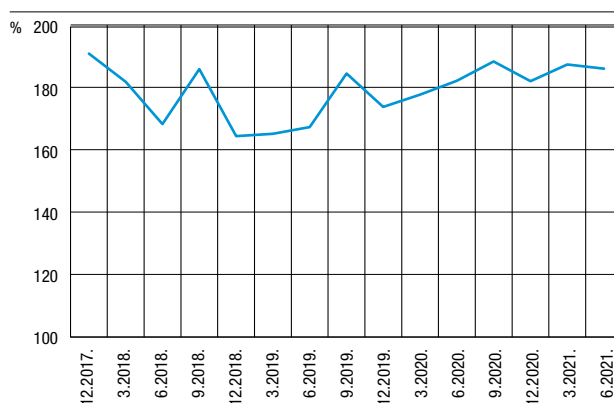
u dužničke vrijednosne papire porasla su vrlo malo (1,2%).

Višegodišnji trend poboljšavanja kvalitete imovine nastavio se, zahvaljujući smanjenju neprihodujućih kredita i utjecaju spomenutog povećanja novčanih sredstava. Stoga se udio neprihodujućih kredita u ukupnim kreditima i predujmovima (engl. *Non-performing loans ratio*; udio NPL-ova) smanjio s 5,4% na kraju 2020. na 5,1% na kraju promatranog razdoblja. Najveći utjecaj na kretanje ukupnih NPL-ova imalo je njihovo smanjenje kod nefinancijskih društava, čime se udio NPL-ova kod tog sektora smanjio s 12,5% na 11,6%. Pritom je znatan bio učinak prodaje potraživanja. Naime, tijekom prve polovine 2021. kreditne institucije prodale su 1,4 mlrd. kuna potraživanja, najviše neprihodujućih potraživanja od nefinancijskih društava. Utjecaj nove kreditne aktivnosti amortizirao je rast NPL-ova u portfelju kredita kućanstvima, pa se udio NPL-ova kod tog sektora zadržao na 7,1%. Povećanje NPL-ova kod kredita kućanstvima ponajviše je posljedica smanjene sposobnosti i urednosti u podmirivanju obveza na osnovi gotovinskih nenamjenskih kredita.

Relativna kvaliteta ukupnih kredita, unatoč pozitivnom trendu, i dalje je lošija od prosjeka EU-a. To je posljedica udjela NPL-ova manjeg od 5% kod samo osam kreditnih institucija, a kod šest kreditnih institucija taj udio bio je veći od 10%.<sup>10</sup> No, bolje od prosjeka EU-a jest izdvajanje umanjenja vrijednosti za očekivane kreditne gubitke, odnosno pokrivenost neprihodujućih kredita umanjenjima vrijednosti, u visini od 62,6%.

Posljedica neizvjesnosti povezanih s pandemijom i izloženostima za koje su odobreni moratoriji u 2020. bio je znatan porast kreditnog rizika, koji se ogledao u povećanju prihodujućih kredita u fazi umanjenja vrijednosti 2.<sup>11</sup> Unatoč nastavku pandemije, procijenjena razina tog rizika u promatranom razdoblju smanjila se, pa se smanjio udio faze 2. u ukupnim kreditima i predujmovima, s 13,1% na 12,4%. To se djelomice može pripisati smanjenju moratorija za olakšavanje otplate kreditnih obveza kućanstvima, što je rezultiralo smanjenjem kredita svrstanih u fazu 2. kod tog sektora. No, prepoznavanje povećanoga kreditnog rizika i udjela te faze nastavilo se kod kredita nefinancijskim društvima, što naposljetku utječe na povišenu razinu ukupnih kredita i predujmova u fazi 2. u odnosu na pretkrizno razdoblje. Na kraju prve polovine

Slika 12.3. Koeficijent likvidnosne pokrivenosti (LCR)

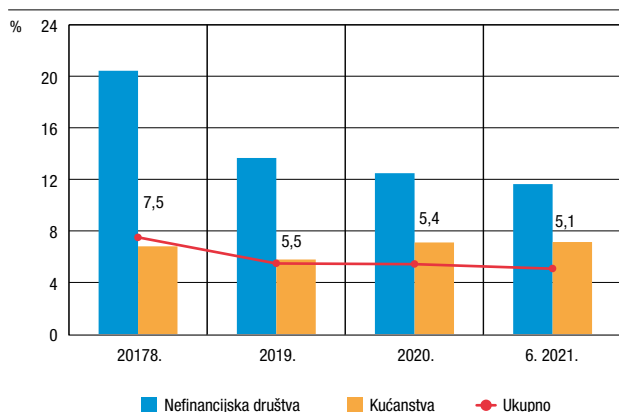


Izvor: HNB

<sup>10</sup> 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.

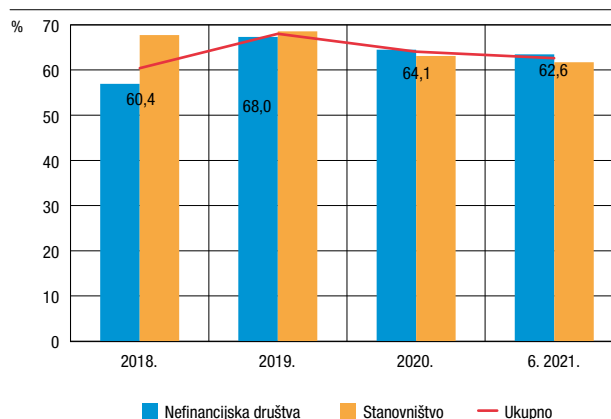
<sup>11</sup> Svaki instrument koji podliježe izračunu očekivanih kreditnih gubitaka, a to su svi dužnički instrumenti koji se mjere po amortiziranom trošku i po fer vrijednosti kroz ostala sveobuhvatnu dobit, svrstava se u neku od triju faza umanjenja vrijednosti. Instrument se svrstava u fazu 2. ako dođe do znatnog povećanja kreditnog rizika, pri čemu još nije u statusu neispunjenja obveza, a očekivani gubitak izračunava se za cijelo razdoblje trajanja instrumenta.

Slika 12.4. Udio neprihodujućih kredita u ukupnim kreditima banaka



Izvor: HNB

Slika 12.5. Pokrivenost neprihodujućih kredita umanjenjima vrijednosti

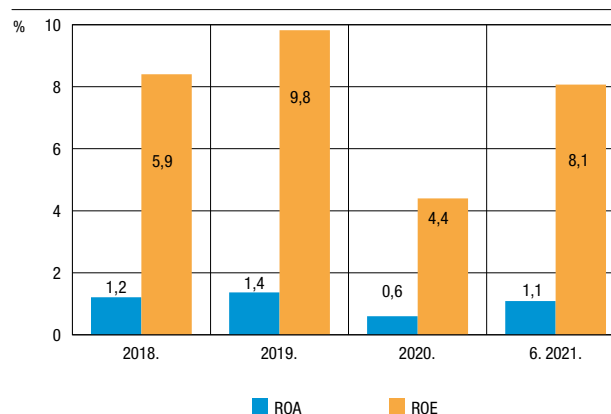


Izvor: HNB

2021. neistekli moratoriji usklađeni sa zahtjevima EBA-e<sup>12</sup> smanjili su se na 10,6 mlrd. kuna, odnosno na 3,4% ukupnih kredita i predujmova. Do kraja rujna 2021. predviđen je istek glavnine preostalog iznosa moratorija.

Sve kreditne institucije na kraju prve polovine 2021. poslovale su s dobiti, u ukupnom iznosu od 2,6 mlrd. kuna. Dobit je porasla za 0,9 mlrd. kuna (51,3%) u usporedbi s istim razdobljem prošle godine, zbog znatno niže razine troškova umanjenja vrijednosti za kreditne gubitke i blagog povećanja neto prihoda iz poslovanja. S povećanjem dobiti porasli su i pokazatelji profitabilnosti – prinos na imovinu (engl. *Return on assets*; ROA) povećao se na 1,1%, a prinos na kapital (engl. *Return on equity*; ROE) povećao se na 8,1%. Visoka razina troškova umanjenja vrijednosti u usporedivom razdoblju prošle godine bila je rezultat neizvjesnosti zbog pandemije, a premda su kreditne institucije nastavile prepoznavati kreditne gubitke, njihovi troškovi u promatranom razdoblju smanjili su se za znatnih 73,4%. Ukupan neto prihod porastao je za 3,0%, ponajviše zahvaljujući povećanju prihoda od dividenda i prihoda od naknada i provizija. Ključni izvor prihoda, odnosno kamatni prihod, nastavio se smanjivati, što se djelomice može pripisati promjenama u strukturi imovine,

Slika 12.6. Profitabilnost imovine (ROA) i kapitala (ROE) banaka



Izvor: HNB

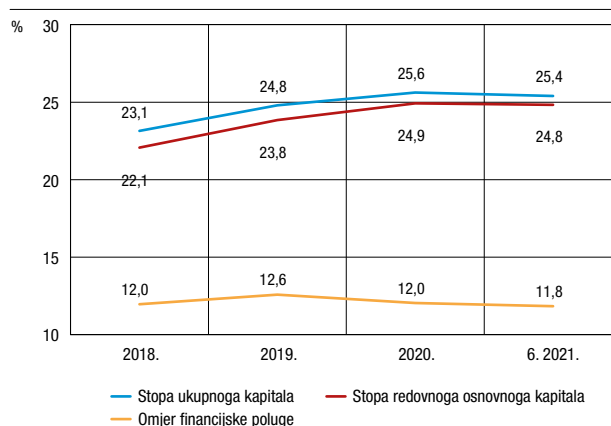
12 HNB od kreditnih institucija očekuje punu primjenu EBA-inih Smjernica o zakonodavnim i nezakonodavnim moratorijima na otplatu kredita koji se primjenjuju u kontekstu krize uzrokovane bolešću COVID-19.

odnosno slabljenju kreditne aktivnosti i drugih ulaganja koja nose kamatne prihode, a zatim utjecaju rasta NPL-ova, osobito kod kredita kućanstvima. Kamatni troškovi također su se nastavili smanjivati, ponajviše troškovi depozita kućanstava s ugovorenim dospeljem. Povećanje ukupnog neto prihoda i smanjenje općih troškova poslovanja odrazili su se na poboljšanje troškovne efikasnosti – pokazatelj troškovne efikasnosti poslovanja kreditnih institucija (engl. *Cost-to-income ratio*, CIR) smanjio se i iznosio je 51,2%.

Učinci prošlogodišnjeg zadržavanja dobiti<sup>13</sup> i ciljanih regulatornih prilagodbi vezanih uz pandemiju<sup>14</sup> i nadalje su vidljivi u vrlo visokim vrijednostima ključnih pokazatelja kapitaliziranosti bankovnog sustava. Kretanja regulatornoga kapitala i ukupne izloženosti rizicima bila su vrlo blaga, zbog čega se stopa ukupnoga kapitala neznatno smanjila i iznosila je 25,4%. Visina te stope među najvišima je u usporedbi s ostalim državama članicama EU-a. Sve kreditne institucije imale su stopu ukupnoga kapitala veću od minimuma od 8%, a njih 11, s udjelom u ukupnoj imovini svih kreditnih institucija od 75,9%, imalo je stopu ukupnoga kapitala jednaku ili veću od 20%.

Učinak uvođenja prijelaznih odredbi u prošloj godini u standardizirani pristup mjerenju kreditnog rizika za tretman izloženosti javnom dugu nominiranom u valuti druge države članice, odnosno ponovna primjena pondera rizika od 0% za izloženost prema RH nominiranoj u eurima,<sup>15</sup> zajedno s povećanom primjenom pondera rizika od 35% za izloženosti na osnovi stambenih kredita, vidljiv je u daljnjem smanjivanju vrijednosti prosječnog pondera kreditnog rizika, s 44,6% na 42,9%. Važnost pondera rizika od 0% ogleda se i u udjelu izloženosti koja se njime ponderira u ukupnoj izloženosti koja se ponderira, a koji je na kraju prve polovine 2021. porastao pod utjecajem povećanja novčanih sredstava i iznosio je čak 45,6%.

Slika 12.7. Ključni pokazatelji kapitaliziranosti kreditnih institucija



Izvor: HNB

13 Odluka o privremenom ograničenju raspodjela ("Narodne novine", br. 4/2021.)

14 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.

15 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.

## Kratice i znakovi

---

### Kratice

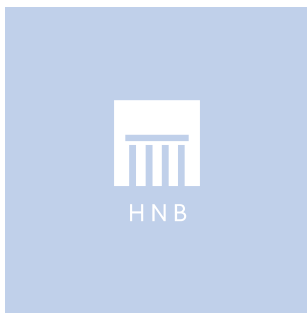
BDP	– bruto domaći proizvod
BDV	– bruto dodana vrijednost
BZ	– blagajnički zapisi
CHF	– švicarski franak
CNY	– juan renminbi
DZS	– Državni zavod za statistiku
EBA	– Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo
EEA	– European Economic Area
ESB	– Europska središnja banka
EU	– Europska unija
EUR	– euro
Fed	– 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