



HRVATSKI SABOR

KLASA: 021-03/22-09/63

URBROJ: 65-22-02

Zagreb, 14. srpnja 2022.



Hs**NP*021-03/22-09/63*65-22-02**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 drugom polugodištu 2021. godine*, 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 11. srpnja 2022. godine.

PREDSJEDNIK

Gordan Jandroković



HNB

GUVERNER

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

Priloga: 14-07-2022		
Ministarstvo	Og. jed.	
021-03/22-09/63	65	
Uredbeni broj	Pril.	Vrij.
324-22-01	1	516

Ur.br. 602-091/091/22-1
Zagreb, 11. srpnja 2022.



Hs**NP*021-03/22-09/63*324-22-01**Hs

gosp. Gordan Jandroković
predsjednik
Hrvatski sabor
Trg sv. Marka 6-7, Zagreb

Predmet: Polugodišnja informacija o financijskom stanju, stupnju ostvarenja stabilnosti cijena i provedbi monetarne politike u drugom polugodištu 2021. godine - dostavlja se

Poštovani predsjedniče Hrvatskog sabora,

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

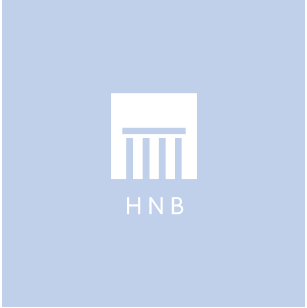
-gda Grozdana Perić, predsjednica Odbora za financije i državni proračun



Polugodišnja informacija

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

Zagreb, svibanj 2022.





POLUGODIŠNJA INFORMACIJA 2021.

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

u drugom polugodištu 2021.

HRVATSKA NARODNA BANKA



IZDAVAČ

Hrvatska narodna banka
Trg hrvatskih velikana 3
10000 Zagreb

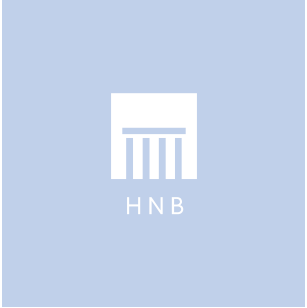
www.hnb.hr

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

ISSN 1848-7505 (online)

Sadržaj

1. Sažetak	1
2. Kretanja u globalnom okruženju	4
2.1. Glavni hrvatski vanjskotrgovinski partneri	5
2.2. Cijene, tečajevi i uvjeti financiranja	5
3. Agregatna ponuda i potražnja	7
3.1. Agregatna potražnja	8
3.2. Agregatna ponuda	10
4. Tržište rada	12
4.1. Zaposlenost i nezaposlenost	12
4.2. Plaće i jedinični trošak rada	13
5. Inflacija	15
6. Tekući i kapitalni račun platne bilance	19
6.1. Vanjska trgovina i konkurentnost	19
6.2. Dohoci i transakcije s EU-om	21
7. Financiranje privatnog sektora	23
8. Tokovi kapitala s inozemstvom	30
9. Monetarna politika	33
10. Javne financije	36
11. Upravljanje međunarodnim pričuvama	39
11.1. Struktura i kretanje međunarodnih pričuva	39
11.2. Financijska tržišta i rezultat upravljanja međunarodnim pričuvama u 2021.	41
12. Poslovanje kreditnih institucija	43
Kratice i znakovi	48



1. Sažetak

Realni BDP nastavio se povećavati i u drugom dijelu 2021. godine, pri čemu je u razdoblju od srpnja do prosinca bio za 12,5% veći nego u istom razdoblju prethodne godine. Pozitivan doprinos rastu dale su sve sastavnice domaće potražnje, osim promjene zaliha, kao i neto inozemna potražnja. Tromjesečni podaci upućuju na usporavanje dinamike gospodarskog rasta prema kraju godine, što se može povezati s dostizanjem pretpandemijske razine realnog BDP-a sredinom 2021. godine. Tako je u trećem tromjesečju 2021. stopa rasta iznosila 1,4%, a u posljednja tri mjeseca 2021. zabilježena je stagnacija gospodarske aktivnosti. U razdoblju od srpnja do prosinca realni BDP bio je za 1,8% veći nego u prvom polugodištu, kada je stopa rasta bila visoka i iznosila 10,2%.

Razdoblje od srpnja do prosinca 2021. obilježio je rast zaposlenosti odražavajući intenziviranje gospodarske aktivnosti, ali i početak sezonskog zapošljavanja kasniji od uobičajenog. Daljnje provođenje mjera za očuvanje radnih mjesta dodatno je podržalo povoljna kretanja na tržištu rada. Tako je krajem prosinca 2021. ukupna zaposlenost porasla za 2,3% u odnosu na prosinac 2020. U usporedbi s prosincem 2019., ukupna je zaposlenost bila viša za 1,7%, no pritom je oporavak bio neujednačen, pa je tako najveće povećanje broja zaposlenih ostvareno u djelatnostima informacija i komunikacija te građevinarstva, dok je njihov broj i nadalje bio niži u djelatnosti usluživanja, smještaja i pripremi hrane. Rast zaposlenosti odrazio se na smanjenje broja nezaposlenih osoba u drugoj polovini godine, koji se tako u studenome 2021. prvi put snizio ispod pretkriznih razina, gdje se zadržao i tijekom prosinca. U usporedbi s prosincem 2020. godine, ukupna je nezaposlenost bila niža za 21,4%. Snažniji rast plaća u ostatku gospodarstva odrazio se na ubrzanje rasta plaća u trećem tromjesečju 2021., koje se dodatno intenziviralo u četvrtom tromjesečju. Tako je prosječna nominalna bruto plaća u prosincu 2021. bila za 5,6% viša nego u istom mjesecu 2020., dok je nominalna neto plaća zbog poreznog rasterećenja porasla za 6,8%. No, unatoč snažnom rastu nominalne vrijednosti, njezina je kupovna moć istodobno bila viša samo za 1,3% zbog porasta potrošačkih cijena.

Nakon što se u prvoj polovini 2021. pod utjecajem povećanja cijena energije inflacija potrošačkih cijena ubrzala do 2,0%, ubrzavanje se nastavilo i u ostatku godine te je inflacija u prosincu iznosila 5,5%. Porastu inflacije u razdoblju od lipnja do prosinca također je pridonijelo povećanje cijena energije, ali, još više, i povećanje cijena prerađenih i neprerađenih prehrambenih proizvoda. Ono je posljedica prelijevanja visokih cijena prehrambenih sirovina i energenata na svjetskom tržištu na potrošačke cijene hrane te vremenskih nepogoda u Hrvatskoj, koje su utjecale na smanjenje uroda određenih poljoprivrednih kultura. U manjoj mjeri te poglavito potkraj godine, ubrzavanju inflacije pridonijelo je i povećanje godišnjeg rasta cijena industrijskih proizvoda, koje je bilo posljedica viših cijena naftnih derivata, rasta cijena drugih sirovina na svjetskom tržištu te vozarina u pomorskom prometu, kao i poteškoća u globalnim lancima opskrbe, zbog čega je dolazilo do nestašica određenih poluproizvoda

i gotovih proizvoda. U spomenutim uvjetima i temeljna se inflacija znatno ubrzala, s 0,8% u lipnju na 4,6% u prosincu.

Višak na tekućem i kapitalnom računu platne bilance u drugoj se polovini 2021. izrazito povećao u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, poglavito kao rezultat snažnog oporavka neto izvoza usluga, ponajprije prihoda od turizma, koji su u 2021. dosegli 87% razine iz rekordne 2019. godine. Oporavak turističkih prihoda odražava poboljšanje epidemiološke situacije, ali i neka od strukturnih obilježja hrvatskog turizma poput geografske blizine i dobre cestovne povezanosti s glavnim emitivnim tržištima te velikog udjela privatnog smještaja. U znatno manjoj mjeri, povoljno je na tekući i kapitalni račun djelovao i rast neto prihoda na osnovi osobnih doznaka te transakcija s proračunom EU-a. Povoljna su kretanja ublažena povećanjem manjka u robnoj razmjeni s inozemstvom i većom dobiti banaka i poduzeća u stranom vlasništvu. Istodobno zabilježeni neto odljev kapitala na financijskom računu platne bilance odražava smanjenje neto dužničkih obveza domaćih sektora. U skladu s time relativni pokazatelji inozemne zaduženosti i stanja međunarodnih ulaganja znatno su se poboljšali, čemu je pridonio i primjetan rast nominalnog BDP-a.

HNB je tijekom druge polovine 2021. nastavio provoditi ekspanzivnu monetarnu politiku, uglavnom otkupljujući devizne priljeve od Ministarstva financija, koji su pretežito vezani uz sredstva iz fondova EU-a. Kao i tijekom prve polovine godine, zbog stabilnih financijskih uvjeta na domaćim financijskim tržištima, središnja banka nije posezala za dodatnim mjerama monetarne politike. Znatno otkup deviza od države tijekom 2021. najviše je pridonio zamjetnom rastu slobodnih novčanih sredstava banaka, što je pogodovalo smanjenju troškova financiranja, pri čemu su pojedine kamatne stope pale na dosad najniže razine. Plasmani kreditnih institucija poduzećima povećali su se u 2021., pri čemu potražnja za investicijskim kreditima i nadalje determinira kreditiranje poduzeća, premda u zamjetno manjoj mjeri nego prošle godine, dok su se krediti za obrtna sredstva i ostali krediti smanjili. Kreditiranje stanovništva nastavilo je jačati, čemu je uglavnom pridonio nastavak višegodišnjeg ubrzavanja stambenoga kreditiranja, a manjim dijelom i blag oporavak rasta gotovinskih nenamjenskih kredita.

Prema međunarodno usporedivoj metodologiji Europskog sustava nacionalnih i regionalnih računa (ESA 2010), u drugom polugodištu 2021. ostvaren je konsolidirani manjak opće države od 3,5 mlrd. kuna, kao nastavak poboljšavanja stanja javnih financija, što odražava povoljan utjecaj gospodarske aktivnosti na porezne prihode te smanjenje fiskalnih potpora za ublažavanje negativnih učinaka krize uzrokovane pandemijom koronavirusa. Posljedično je na razini 2021. godine ostvaren proračunski manjak u iznosu od 12,4 mlrd. kuna ili 2,9% BDP-a, što je znatno povoljnije u odnosu na ostvareni manjak u 2020. godini u iznosu od 27,7 mlrd. kuna, odnosno 7,3% BDP-a. Dug konsolidirane opće države na kraju 2021. godine iznosio je 343,6 mlrd. kuna, što je za 2,3 mlrd. kuna više u odnosu na stanje na kraju lipnja 2021. godine. U 2021. godini omjer javnog duga i BDP-a zamjetno je smanjen na 79,8%, s 87,3% na kraju 2020. godine, što odražava povoljan utjecaj oporavka gospodarske aktivnosti.

Međunarodne pričuve u 2021. ostvarile su snažan porast te dosegnule povijesno

najvišu razinu. U odnosu na kraj 2020. međunarodne pričuve HNB-a bile su više za 32,1%, dok su se neto pričuve povećale za 18,2%. Unatoč činjenici da je oko 53% državnih vrijednosnih papira zemalja članica europodručja i nadalje nosilo negativan prinos, cjelokupnim eurskim portfeljem ostvarena je u 2021. stopa povrata od 0,24%, dok je stopa povrata za cjelokupni dolarski portfelj iznosila 1,20%. Ukupno je upravljanjem međunarodnim pričuvama u navedenom razdoblju ostvarena zarada od 70,8 mil. EUR. Osnovni zadaci pri upravljanju međunarodnim pričuvama – likvidnost i sigurnost ulaganja – bili su uspješno ispunjeni unatoč nepovoljnom okružju produljenog razdoblja niskih i negativnih prinosa na financijskim tržištima.

Snažna kapitaliziranost i visoka likvidnost bankovnoga sustava osigurale su stabilno i nesmetano poslovanje u drugoj godini pandemije bolesti COVID-19, a rezultati poslovanja u 2021. oporavili su se, nakon što su u 2020. bili opterećeni troškovima povećanoga kreditnog rizika povezanog s pandemijom.

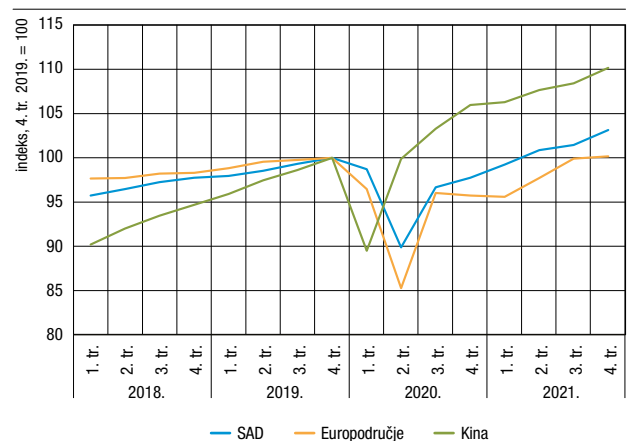
2. Kretanja u globalnom okružju

Globalno se gospodarstvo tijekom druge polovine 2021. nastavilo oporavljati od krize izazvane pandemijom koronavirusa, a neke su zemlje ponovo postrožile epidemiološke mjere. Uz rastuće troškove povezane s poremećajima u lancima opskrbe i visokim cijenama energenata i sirovina, inflatorni su pritisci dodatno ojačali prema kraju godine. Monetarna politika središnjih banaka najvećih svjetskih gospodarstava ostala je ekspanzivna i tijekom druge polovine 2021., iako je već tada najavljena normalizacija zbog rastuće inflacije.

Globalno se gospodarstvo tijekom druge polovine 2021. nastavilo oporavljati od krize izazvane pandemijom koronavirusa (Slika 2.1.), s i nadalje prisutnim poremećajima u opskrbnim lancima i povećanom neizvjesnošću. Premda su se djelomično ublažili nakon ljeta, poremećaji u globalnim lancima opskrbe, kao i smanjena dostupnost nekih važnih sirovina i dobara, nastavili su otežavati oporavak proizvodnog sektora diljem svijeta. S druge, pak, strane, u većini su zemalja tijekom promatranog razdoblja bile na snazi relativno blage epidemiološke mjere, što je pogodovalo oporavku uslužnog sektora. Ipak, zbog izrazito brzog širenja novog omikron-soja koronavirusa krajem godine, neke su zemlje, osobito u Europi, ponovo postrožile epidemiološke mjere. Uz rastuće troškove povezane s poremećajima u lancima opskrbe i visokim cijenama energenata i sirovina, inflatorni su pritisci dodatno ojačali prema kraju godine. U takvim je uvjetima veći broj središnjih banaka otpočeo ili ubrzao proces normalizacije monetarne politike nakon dugog razdoblja izrazito niskih kamatnih stopa.

Rast američkoga gospodarstva nakon ljeta 2021., kada su se problemi u globalnim lancima opskrbe dodatno intenzivirali, zamjetno se usporio, no već se potkraj godine gospodarska aktivnost ponovo intenzivirala. Tako se BDP tijekom druge polovine 2021. sveukupno povećao za 2,3%, malo sporije nego u prvom polugodištu. Gospodarskom rastu najviše je pridonosio snažan oporavak investicijske aktivnosti u proizvodnom sektoru te rast robnog izvoza, dok je doprinos osobne potrošnje, unatoč fiskalnim potporama, bio malo skromniji. Uvjeti na tržištu rada nastavili su se poboljšavati, pa je stopa nezaposlenosti do kraja 2021. pala ispod 4%. S relativno snažnom gospodarskom aktivnošću jačali su i inflatorni pritisci, pa je godišnja stopa rasta potrošačkih cijena u SAD-u na kraju godine dosegla 7,0%, što je najizraženije ubrzanje inflacije među velikim razvijenim zemljama.

Slika 2.1. Gospodarski rast odabranih tržišta



Izvori: Eurostat; BEA; NBS

Za razliku od SAD-a, intenzitet oporavka europodručja najprije se ubrzao u trećem tromjesečju 2021., a u posljednjem tromjesečju ponovo se znatno usporio, kada se nedostatak nekih intermedijarnih proizvoda počeo vidljivije odražavati na prerađivački sektor. Osim toga, pojava omikron-soja potkraj godine djelomično je oslabila osobnu potrošnju. Ipak, tijekom drugog polugodišta gospodarska se aktivnost sveukupno povećala za 3,5% u odnosu na prvu polovinu godine te se vratila na pretpandemijsku razinu. Promatrano prema pojedinim članicama, najveći doprinos ubrzanju gospodarskog rasta u drugoj polovini 2021. dale su Francuska, Italija i Španjolska, djelomično i zbog toga što nisu pribjegavale pooštavanju epidemioloških mjera, dok se doprinos Njemačke znatno smanjio zbog veće uključenosti u globalne lance opskrbe. Malo kasnije nego u SAD-u, inflacija je i u europodručju počela naglo rasti te je u prosincu 2021. dosegla 5%, što je nezabilježeno u dugogodišnjem razdoblju.

2.1. Glavni hrvatski vanjskotrgovinski partneri

Svi najvažniji hrvatski vanjskotrgovinski partneri ostvarili su daljnji oporavak gospodarske aktivnosti u drugoj polovini 2021. godine. Ipak, kod većine partnera u europodručju gospodarski se oporavak usporio prema kraju godine, kada su se intenzivirali problemi u prerađivačkom sektoru i kada su neke zemlje, poput Njemačke i Austrije, pooštrile epidemiološke mjere. Što se tiče vanjskotrgovinskih partnera u regiji jugoistočne Europe, ekonomska kretanja bila su malo povoljnija s obzirom na to da su ove zemlje slabije integrirane i manje osjetljive na poremećaje u globalnim lancima opskrbe.

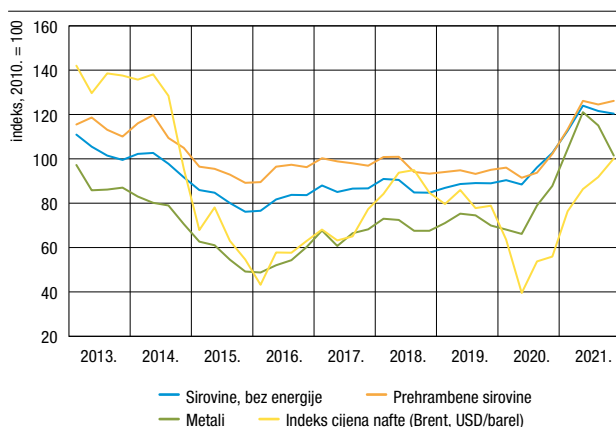
2.2. Cijene, tečajevi i uvjeti financiranja

U drugoj polovini 2021. vidljivo je usporen rast cijena energenata, dok je kod većine drugih sirovina zabilježen pad cijena (Slika 2.2.). Tako je cijena barela sirove nafte tipa Brent tijekom drugih šest mjeseci 2021. porasla za 15,9% na 100 USD, nakon što se u prethodnom dijelu godine povećala za više od 50%. Usporavanje rasta posebice je bilo izraženo pred sam kraj godine, kada se pojavio omikron-soj koronavirusa, koji je unio

veliku neizvjesnost glede globalnoga gospodarskog oporavka.

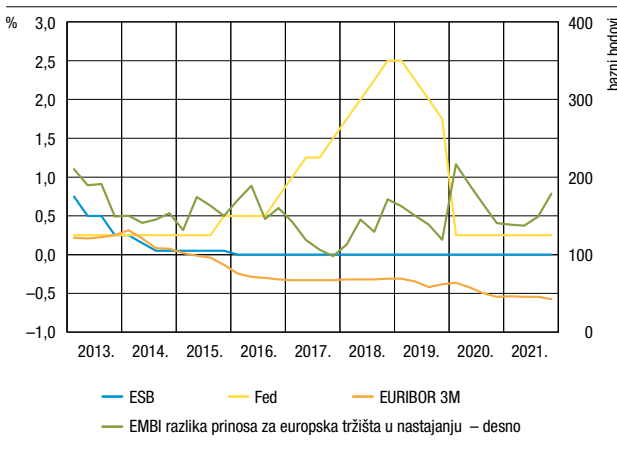
Cijene sirovina bez energije u drugoj su polovini 2021. zabilježile blagi pad (2,3% u odnosu na kraj prvog polugodišta). Među pojedinim kategorijama najveći pad zabilježile su cijene metala (16,2%), premda su ipak ostale za oko trećinu iznad pretpandemijske razine. Kao i kod nafte, njihovu su padu pridonijeli slabiji izgledi za oporavak globalnoga gospodarstva, ali i povećana neizvjesnost oko procesa dekarbonizacije razvijenih gospodarstava.

Slika 2.2. Cijene sirovina na međunarodnom tržištu u američkim dolarima



Izvori: MMF; Bloomberg

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



Izvor: Bloomberg

Cijene prehrambenih sirovina stagnirale su, ali je njihovu relativno visoku razinu nastavila poticati snažna potražnja praćena šokovima na strani ponude (povremeni zastoji u opskrbi) te visoke cijene energenata.

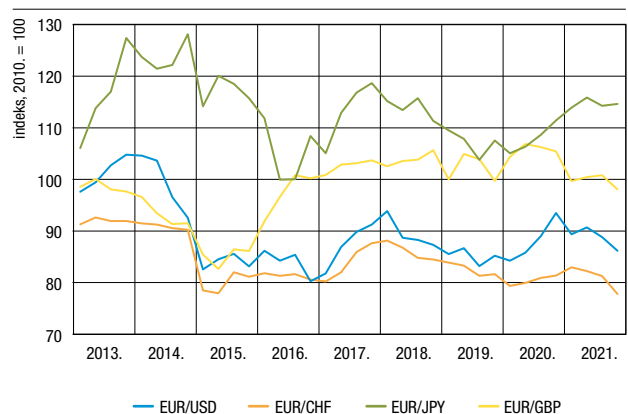
Monetarna politika središnjih banaka najvećih svjetskih gospodarstava ostala je akomodativna i tijekom druge polovine 2021., iako je najavljeno intenziviranje procesa normalizacije zbog rastuće inflacije. Fed je u prosincu 2021. odlučio da će udvostručiti smanjenje otkupa vrijednosnih papira s 15 mlrd. USD na 30 mlrd. USD mjesečno. ESB je istodobno donio odluku o okončanju

kriznog programa poticaja do ožujka 2022., uz pojačavanje standardnih mjera potpore u prijelaznom razdoblju radi ublažavanja neizvjesnosti izazvanih pojavom omikron-soja. Istodobno su obje središnje banke zadržale svoje ključne kamatne stope na rekordno niskim razinama tijekom promatranog razdoblja.

Uvjeti financiranja za europske zemlje s tržištima u nastajanju, uključujući i Hrvatsku, pogoršali su se tijekom druge polovine 2021. (Slika 2.3.). Rezultat je to rastuće inflacije i očekivanog ubrzanja normalizacije monetarnih politika velikih središnjih banaka kao i porasta nesklonosti prema riziku kada je riječ o ulaganjima u ovu skupinu zemalja.

Kretanja na svjetskom deviznom tržištu tijekom druge polovine 2021. uglavnom su odražavala očekivanja o bržoj normalizaciji monetarne politike Feda, ali i slabije izgleda za gospodarski oporavak europodručja u odnosu na SAD. U promatranom je razdoblju američki dolar ojačao prema euru za 5% te je na kraju godine tečaj EUR/USD iznosio 1,13 (Slika 2.4.). Jačanje dolara prema euru posebno je bilo izraženo u posljednjem tromjesečju, kada je Fed pooštrio retoriku oko dinamike normalizacije monetarne politike, ali i kada se povećala neizvjesnost zbog pojave omikron-soja koronavirusa. Tečaj švicarskog franka tijekom druge polovine 2021. također je ojačao prema euru za 5,4% te je na kraju prosinca iznosio 1,04 EUR/CHF. Kao i kod američkog dolara, njegovu je jačanju pridonosio porast neizvjesnosti i nesklonosti prema riziku koja općenito potiče ulaganje u sigurnije valute.

Slika 2.4. Kretanje tečaja pojedinih valuta prema euru



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

3. Agregatna ponuda i potražnja

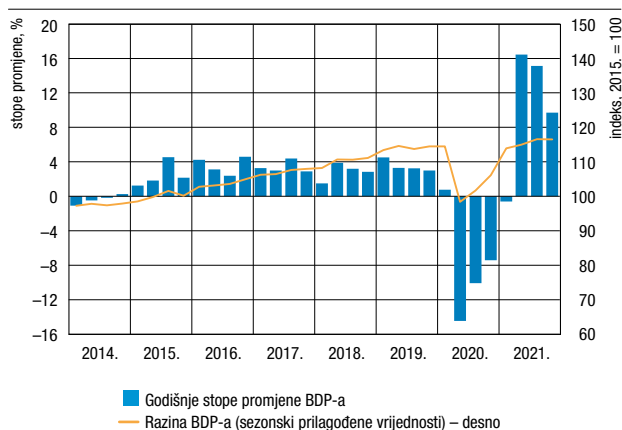
Rast gospodarske aktivnosti nastavio se i u drugoj polovini 2021. i iznosio je 12,5%, a najviše zbog rasta izvoza, posebice izvoza usluga povezano s oporavkom turizma.

Osobna potrošnja nastavila je rasti i povećala se za 11,6% na godišnjoj razini, na što su djelovali povećanje zaposlenosti odnosno smanjenje nezaposlenosti, kao i rast zaduživanja stanovništva. Plaće su nominalno rasle, ali zbog rasta cijena, realne su plaće stagnirale.

Rast gospodarske aktivnosti koji je uslijedio početkom protekle godine, nakon snažne kontrakcije u 2020., nastavio se i u drugoj polovini 2021. Godišnji je rast realnog BDP-a u posljednjih šest mjeseci 2021. iznosio 12,5%, nakon rasta od 7,7% u prvom dijelu godine. Najsnažniji pojedinačni doprinosi ukupnom rastu dao je rast ukupnog izvoza, osobito izvoza usluga, što je ponajprije posljedica oporavka turističke aktivnosti. Pozitivan doprinos rastu dale su i sve sastavnice domaće potražnje, osim promjene zaliha. Istodobno je porastao uvoz robe i usluga, ali manje od ukupnog izvoza, pa je doprinos neto inozemne potražnje ukupnom rastu gospodarske aktivnosti bio znatan. Ukupno je na razini cijele 2021. realni BDP porastao za 10,2%, nakon smanjenja od 8,1% u prethodnoj godini.

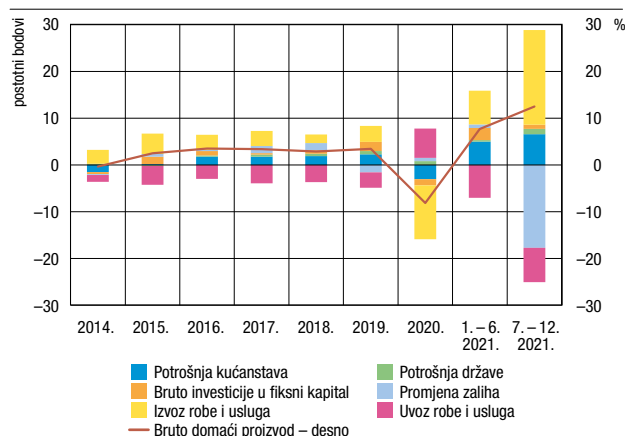
Sezonski prilagođeni podaci upućuju na usporevanje rasta prema kraju godine, jer je pretpandemijska razina realnog BDP-a postignuta već sredinom 2021. U prvom polugodištu realni se BDP povećao za 10,2% u odnosu na prethodnih šest mjeseci, a u drugom polugodištu stopa rasta bila je zamjetno niža i iznosila je 1,8%. Usporevanje pritom odražava različitu dinamiku na tromjesečnoj razini, pri čemu je u razdoblju od srpnja do rujna rast iznosio 1,4%, a krajem godine bila je zabilježena stagnacija gospodarske aktivnosti.

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

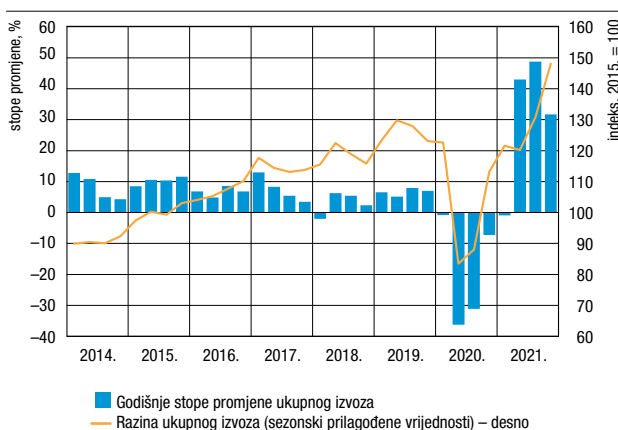
Promatrano prema proizvodnoj metodi obračuna, bruto dodana vrijednost u drugoj polovini godine bila je za 11,5% veća nego u istom razdoblju 2021. (godišnji rast u prvom dijelu godine iznosio je 6,2%). Pritom je najsnažnije povećanje aktivnosti ostvareno u djelatnostima trgovine na veliko i malo, prijevoza i skladištenja, smještaja, pripreme i usluživanja hrane, odnosno u djelatnostima koje karakterizira blizak fizički kontakt tijekom poslovanja, a u kojima je pad tijekom 2020. bio najviše izražen.

3.1. Agregatna potražnja

U drugoj polovini 2021. nastavio se snažan rast realnog izvoza robe i usluga, koji se povećao za 41,9% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine (godišnji rast u prvih šest mjeseci iznosio je 20,5%). Visoka stopa rasta ukupnog izvoza posljedica je ponajprije snažnog oporavka izvoza usluga, potpomognutog dobrim ostvarenjima u turističkoj sezoni u trećem tromjesečju. Realni izvoz usluga tako se povećao za 65,7% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, kada je bio zabilježen pad od 41,1%. Promatrano na razini cijele godine, izvoz usluga u 2021. porastao je za 51,5%, ali taj rast ipak nije bio dovoljan da se nadoknadi snažan pad iz 2020. godine (42,0%) i dostigne pretpandemijska razina. Izvoz robe također je snažno porastao u drugom dijelu 2021., za 19,1% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine (21,1% u prvih šest mjeseci). Promatrano po tromjesečjima, godišnji rast robnog izvoza u razdoblju od srpnja do rujna iznosio je 13,1%, a u posljednja tri mjeseca rast izvoza ubrzao se i iznosio 24,7%. Pritom nominalni podaci o robnoj razmjeni prema glavnim industrijskim grupacijama pokazuju da se u drugoj polovini 2021. na godišnjoj razini povećao izvoz u svim glavnim industrijskim grupacijama (GIG), a posebice izvoz energije. Tako je ukupno na razini 2021. izvoz robe porastao za 20,0%, nakon stagnacije u 2020., a ukupan realni izvoz porastao je za 33,3% (-22,7% u 2020.).

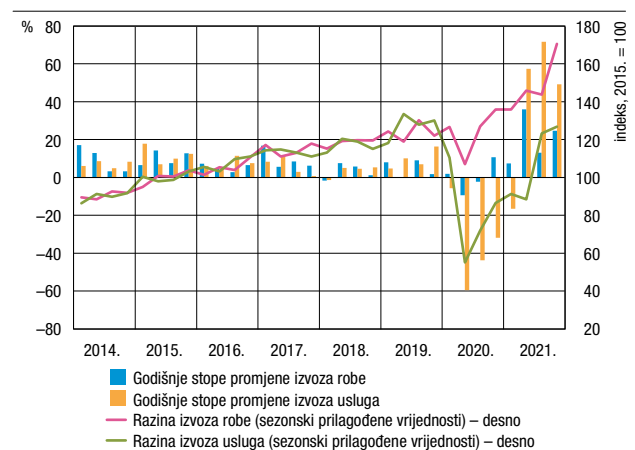
Osobna potrošnja nastavila je rasti i u drugom dijelu 2021. godine i povećala se za 11,6% na godišnjoj razini, nakon rasta od 8,5% u prvom polugodištu. Na rast osobne potrošnje povoljno je djelovalo daljnje povećavanje zaposlenosti i smanjenje nezaposlenosti te rast zaduživanja stanovništva, dok su istodobno zbog rasta cijena

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)

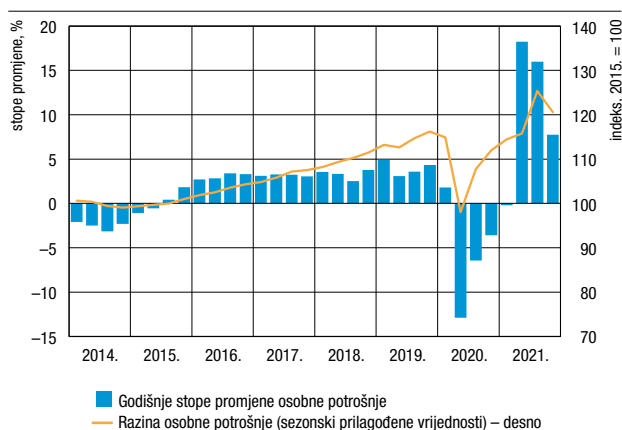
realne plaće stagnirale, unatoč nominalnom rastu. Tromjesečni sezonski prilagođeni podaci pokazuju da se u razdoblju od srpnja do rujna rast osobne potrošnje ubrzao, s 1,1% na 8,2%. Međutim, na kraju godine zabilježen je pad u odnosu na prethodna tri mjeseca (3,8%), što se može povezati s rastom cijena i pogoršanjem potrošačkog optimizma i inflacijskih očekivanja u tom razdoblju. Na razini cijele godine, osobna potrošnja u 2021. bila je za 10,1% veća od ostvarenja u 2020., kada se smanjila za 5,3%.

Bruto investicije u fiksni kapital u drugoj polovini 2021. smanjile su se za 0,7% u odnosu na prvu polovinu godine, čime se zaustavio rast investicijske aktivnosti započet u drugoj polovini 2020. Pad kapitalnih ulaganja posljedica je nepovoljnih kretanja u posljednja tri mjeseca 2021., kada je ostvaren tromjesečni pad od 1,9%, nakon malog rasta (0,4%) u trećem tromjesečju. Ipak, promatrano na godišnjoj razini, kapitalna ulaganja u drugoj polovini 2021. bila su za 4,1% viša nego u istom razdoblju 2020. (godišnji rast u prvih šest mjeseci iznosio je 11,3%). Dostupni fiskalni podaci upućuju na to da je smanjenje investicijske aktivnosti posljedica smanjenja ulaganja opće države, dok su istodobno ulaganja privatnog sektora rasla sličnom dinamikom kao i u prvom dijelu godine. Bruto investicije u fiksni kapital povećale su se na razini cijele 2021. za 7,6%, nakon pada od 6,1% u 2020., i tako pozitivno pridonijele ukupnom gospodarskom rastu.

Potrošnja opće države u drugoj polovini 2021. povećala se za 4,8% u odnosu na isto razdoblje 2020., odnosno snažnijom dinamikom nego u prvoj polovini godine, kada je godišnji rast iznosio 1,3%. Pritom je nominalno porasla potrošnja na korištenje dobara i usluga i naknade zaposlenima te naknade u naturi. Ukupno je u 2021. stopa rasta državne potrošnje iznosila 3,1%.

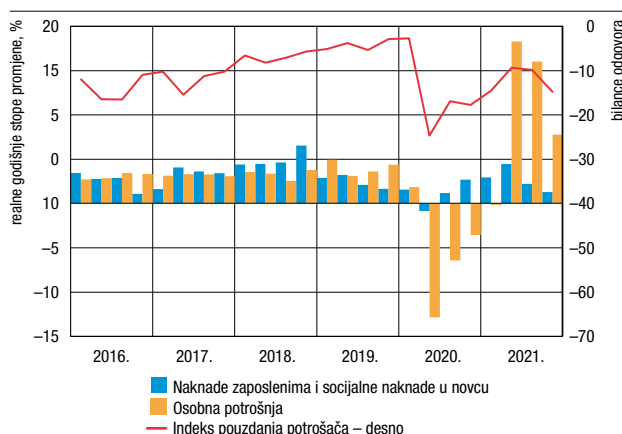
Ukupan uvoz u drugoj polovini 2021. nastavio je rasti snažnim intenzitetom te se povećao za 15,1% u odnosu na isto razdoblje 2020. (godišnji rast u prvih šest mjeseci iznosio je 14,2%). Promatrano po tromjesečjima, u razdoblju od srpnja do rujna ukupan uvoz povećao se za 13,9% na godišnjoj razini, odnosno 2,2% u odnosu na tri mjeseca prije. Prema kraju godine uvoz robe i usluga intenzivirao se, što se može povezati sa snažnijim rastom izvoza robe, pa je tako u razdoblju od listopada do prosinca ukupan

Slika 3.5. Osobna potrošnja
realne vrijednosti



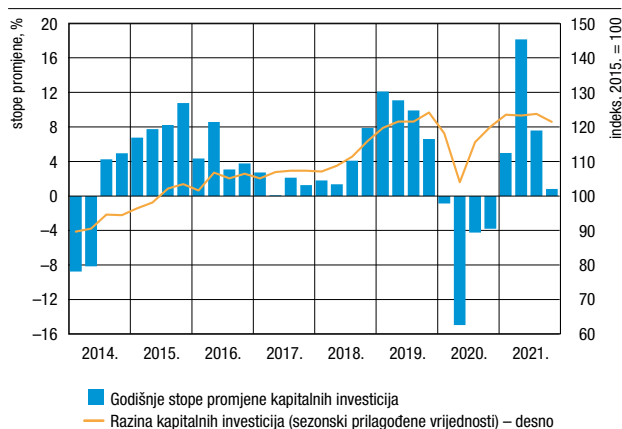
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.6. Odrednice osobne potrošnje
realne vrijednosti i indeks



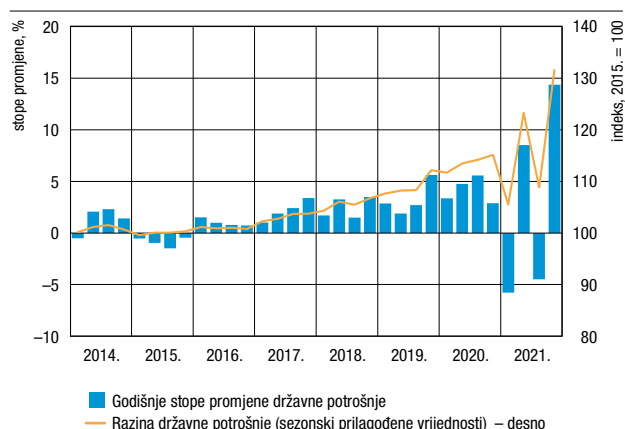
Napomena: Realne vrijednosti naknada zaposlenima i socijalnih naknada u novcu dobivene su deflacioniranjem nominalnih veličina deflatorom osobne potrošnje.
Izvori: DZS; Ipsos; HNB

Slika 3.7. Bruto investicije u fiksni kapital
realne vrijednosti



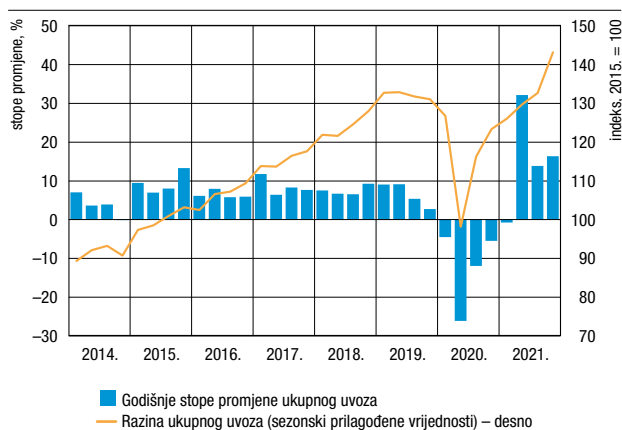
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.8. Državna potrošnja
realne vrijednosti



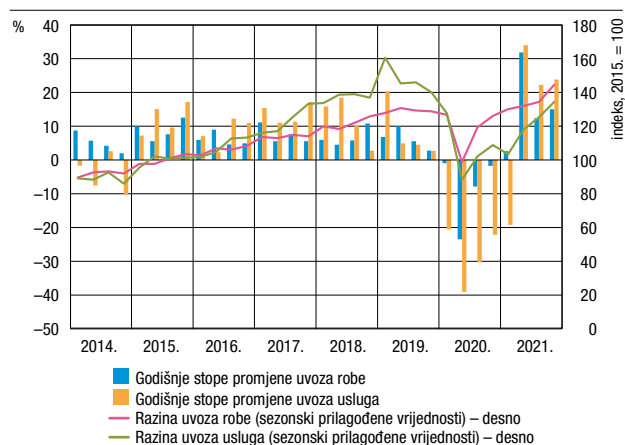
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

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)

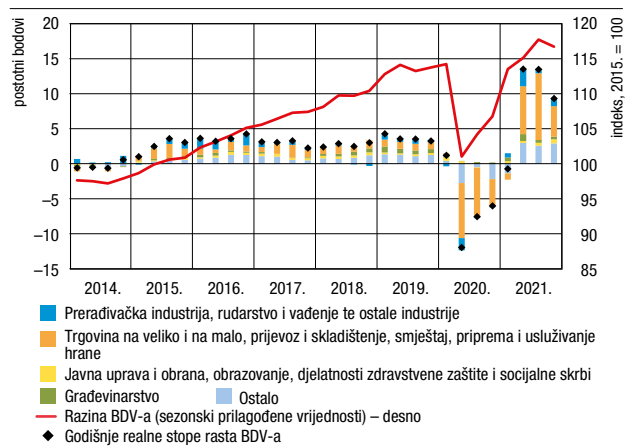
uvoz bio za 16,4% veći nego u istom razdoblju prethodne godine, odnosno za 8,0% veći nego tri mjeseca prije. Pritom nominalni podaci o robnom uvozu pokazuju da je u drugoj polovini godine na godišnjoj razini izrazito porastao uvoz energije. Promatrano na razini cijele 2021., ukupan uvoz porastao je za 14,7%, nakon što je u 2020. smanjen za 12,3%. Rast uvoza bio je manji od rasta izvoza, pa je doprinos neto izvoza rastu realnog BDP-a u 2021. bio naglašeno pozitivan (6,8 postotnih bodova).

3.2. Agregatna ponuda

U drugoj polovini 2021. usporio se rast realne bruto dodane vrijednosti na 2,5% u odnosu na prethodnih šest mjeseci, kada je stopa rasta iznosila 8,4%. Promatrano na godišnjoj razini, u drugoj polovini ostvarena je visoka stopa rasta u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, 11,5%, a u prvom polugodištu godišnji rast iznosio je

6,2%. Rast realnog BDV-a na godišnjoj razini ostvaren je u svim djelatnostima, a najsnažnije povećanje zabilježeno je u djelatnostima trgovine na veliko i malo, prijevoza i skladištenja, smještaja, pripreme i usluživanja hrane, odnosno u djelatnostima poveznima s turizmom koje su u 2020. godini bile najsnažnije pogođene negativnim učincima pandemije. BDV se na razini cijele 2021. godine povećao za 8,9%, nakon smanjenja od 6,3% u 2020.

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



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

4. Tržište rada

Rast zaposlenosti obilježio je drugu polovinu 2021., a povoljnim kretanjima, osim oživljavanja gospodarske aktivnosti, pridonijelo je i daljnje provođenje mjera za očuvanje zaposlenosti, iako na manjem obuhvatu radnika. Vrijedi istaknuti da se u studenome 2021. broj nezaposlenih prvi put spustio ispod pretkriznih razina te je administrativna stopa nezaposlenosti krajem prošle godine iznosila 6,9%, a anketna 5,9%. Plaće su snažno nominalno porasle, no unatoč tome, kupovna se moć plaća povećala samo za 1,3% zbog porasta potrošačkih cijena.

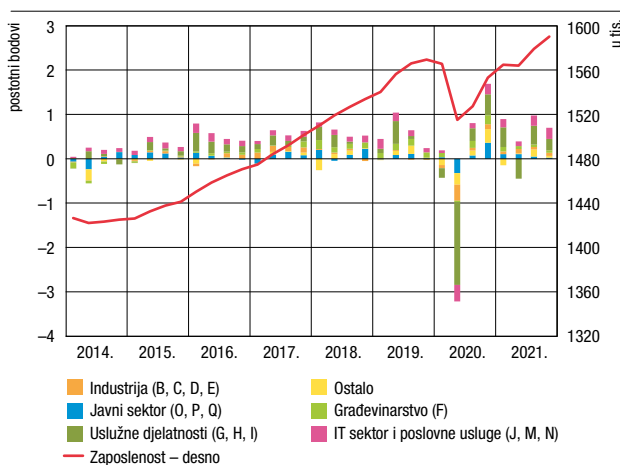
4.1. Zaposlenost i nezaposlenost

Rast zaposlenosti obilježio je drugu polovinu 2021., pod utjecajem dinamiziranja gospodarske aktivnosti, ali i početka sezonskog zapošljavanja kasnijeg od uobičajenog. Broj zaposlenih, nakon izraženijeg porasta u lipnju 2021., nastavio je rasti u sljedećim mjesecima, pa je na tromjesečnoj razini zaposlenost u trećem tromjesečju bila viša za 1%. Krajem godine intenzitet rasta zaposlenosti bio je malo slabije izražen (Slika 4.1.). Povoljnim kretanjima u drugom dijelu godine pridonio je i nastavak provođenja mjera za očuvanje zaposlenosti, iako je obuhvat radnika bio zamjetno manji nego u istom razdoblju 2020. godine (1,4% ukupne zaposlenosti u odnosu na 6,6%).

Ukupna je zaposlenost u prosincu 2021. bila viša za 2,3% u odnosu na isti mjesec prethodne godine. U usporedbi s prosincem 2019., ukupna je zaposlenost bila viša za 1,7%, pri čemu je najveće povećanje broja zaposlenih zabilježeno u djelatnostima informacija i komunikacija te građevinarstva, dok je njihov broj i nadalje bio niži u djelatnosti usluživanja, smještaja i pripremi hrane.

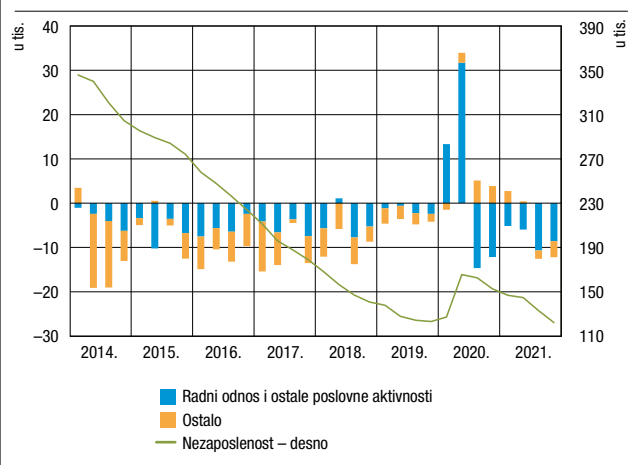
Na kretanje broja nezaposlenih tijekom druge polovine 2021. odrazili su se rast zaposlenosti, kao i kasniji početak turističke sezone. Nakon zamjetnog smanjenja nezaposlenosti u lipnju 2021., i u nastavku godine pad se nastavio, ali po manjim

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

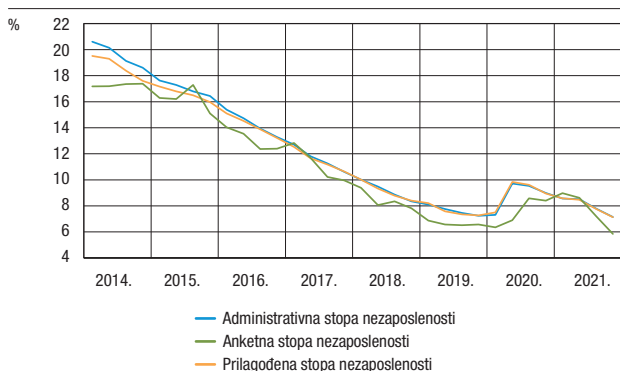


Izvor: HZMO (sezonska prilagodba HNB-a)

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

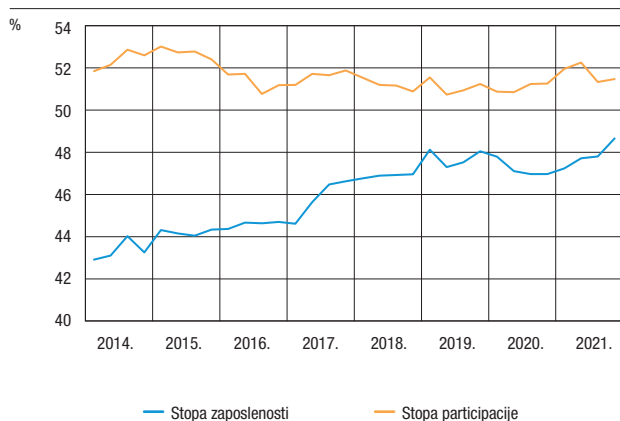


Izvor: HZZ (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 4.3. Stope nezaposlenosti
sezonski prilagođeni podaci

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

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

Slika 4.4. Anкета o radnoj snazi
sezonski prilagođeni podaci

Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

stopama, što je na razini obaju tromjesečja rezultiralo prosječnim smanjenjem broja nezaposlenih od oko 8%. Zbog višemjesečnog smanjivanja nezaposlenosti, u studenome 2021. broj nezaposlenih prvi se put spustio ispod pretkriznih razina. Tu se zadržao i tijekom prosinca, dosegnuvši tako i povijesno najniže razine. U odnosu na prosinac 2020., ukupna je nezaposlenost tako bila niža za 21,4% ili za 34 tisuće.

Administrativna se stopa nezaposlenosti smanjila u drugom polugodištu 2021. te je u prosincu iznosila 6,9% u odnosu na 8,3% zabilježenih u lipnju, što je istodobno za 1,4 postotna boda niže nego u prosincu 2020. Podaci iz Ankete o radnoj snazi također upućuju na smanjenje stope nezaposlenosti u drugom dijelu godine, i to na 7,2% u trećem tromjesečju (s 8,6% u drugom tromjesečju) te dodatno na 5,9% u četvrtom tromjesečju.

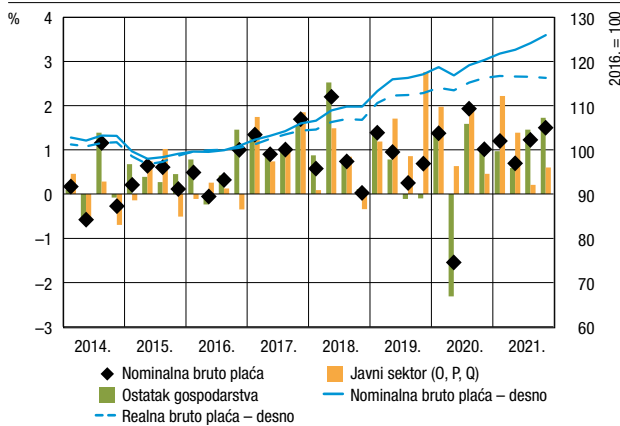
Anketna stopa zaposlenosti ostala je gotovo nepromijenjena u trećem tromjesečju 2021. (47,8% u odnosu na 47,7%), a krajem godine porasla je na 48,7%. S druge strane, anketna stopa participacije smanjila se u trećem tromjesečju (51,3% u odnosu na 52,3%) zbog snažnog pada broja nezaposlenih i gotovo nepromijenjenog broja zaposlenih prema Anketi o radnoj snazi, no uz daljnje se smanjivanje nezaposlenosti i rast zaposlenosti blago povećala na 51,5% u četvrtom tromjesečju (Slika 4.4.).

4.2. Plaće i jedinični trošak rada

U trećem tromjesečju 2021. intenzivirao se porast prosječne nominalne bruto plaće zbog snažnijeg rasta plaća u ostatku gospodarstva, dok su plaće u javnom sektoru ostale gotovo nepromijenjene u odnosu na prethodno tromjesečje. Dodatno ubrzanje rasta plaća u ostatku gospodarstva te njihov porast i u javnom sektoru rezultirali su još izrazitijim rastom plaća u četvrtom tromjesečju (Slika 4.5.).

Prosječna nominalna bruto plaća u prosincu 2021. bila je za 5,6% viša nego u istom mjesecu 2020., dok je nominalna neto plaća zbog poreznog rasterećenja porasla za 6,8%. No, unatoč snažnom rastu nominalne vrijednosti, njezina se kupovna moć istodobno povećala samo za 1,3% zbog porasta potrošačkih cijena. Pritom se jaz između

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

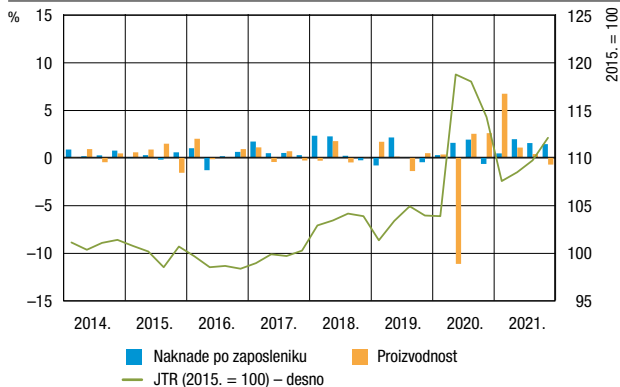


Napomena: Od siječnja 2016. podaci se odnose na podatke iz obrasca JOPPD, a stariji su podaci iz obrasca RAD-1.
Izvori: DZS; izračun HNB-a (sezonska prilagodba HNB-a)

nominalne i realne vrijednosti plaća povećavao prema kraju godine.

Jedinični trošak rada nastavio je rasti u trećem tromjesečju 2021. zbog snažnijeg rasta naknada po zaposlenom u odnosu na porast proizvodnosti rada. Zbog daljnjeg porasta naknada po zaposlenom u četvrtom tromjesečju, uz smanjenje proizvodnosti, ubrzao se rast jediničnog troška rada.

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 koju su primili isplaćene naknade) i ukupne zaposlenosti preuzeti iz podataka HZMO-a.
Izvori: Eurostat; HZMO (sezonska prilagodba HNB-a)

5. Inflacija

Prosječna godišnja inflacija potrošačkih cijena (IPC) tijekom 2021. znatno se ubrzala, ponajprije zbog povećanja cijena energije i prehrambenih proizvoda. Prema kraju godine, zbog prelijevanja viših cijena naftnih derivata, globalnog rasta cijena sirovina i vozarina u pomorskom prometu te poteškoća u globalnim lancima opskrbe povećale su se i cijene velikog broja industrijskih proizvoda.

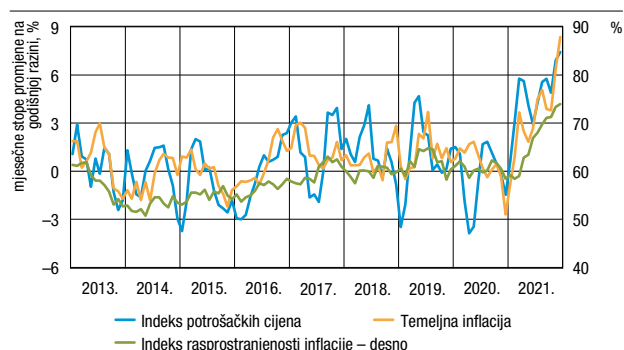
Godišnja stopa inflacije u europodručju mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena (HIPC-om) ubrzala se s 1,9% u lipnju na 5,0% u prosincu, a ista stopa inflacije u Hrvatskoj u prosincu je iznosila 5,2% te je bila za 0,2 postotna boda viša od one zabilježene u europodručju.

Prosječna godišnja inflacija potrošačkih cijena (IPC) tijekom 2021. znatno se ubrzala, što je u velikoj mjeri bilo rezultat povećanja cijena energije, a poglavito naftnih derivata, koje zrcali porast cijena sirove nafte na svjetskom tržištu. Dodatno, ubrzavanje inflacije u drugoj polovini godine bilo je i rezultat povećanja cijena prehrambenih proizvoda. Ono je posljedica prelijevanja visokih cijena prehrambenih sirovina i energenata na svjetskom tržištu na potrošačke cijene hrane te vremenskih nepogoda u Hrvatskoj, koje su utjecale na smanjenje uroda određenih poljoprivrednih kultura. Prema kraju godine, zbog viših su se cijena naftnih derivata, rasta cijena drugih sirovina na svjetskom tržištu te vozarina u pomorskom prometu, kao i poteškoća u globalnim lancima opskrbe, zbog čega je dolazilo do nestašica određenih poluproizvoda i gotovih proizvoda, povećale i cijene velikog broja industrijskih proizvoda. U tim uvjetima, u drugoj je polovini 2021. došlo do rasta indeksa rasprostranjenosti inflacije, odnosno rasta udjela broja proizvoda čije su cijene rasle u određenom mjesecu u ukupnom broju proizvoda (Slika 5.1).

Nakon što se inflacija tijekom prve polovine 2021. ubrzala do 2,0%, koliko je iznosila u lipnju (s -0,7% u prosincu 2020.), ubrzavanje se nastavilo i u preostalim šest mjeseci te je inflacija u prosincu dosegla 5,5%. Pritom se povećao doprinos svih glavnih komponenata IPC-a, ponajviše prehrambenih proizvoda, koji su u prosincu dali najveći doprinos inflaciji (ukupno 2,1 postotni bod) (Slika 5.2).

Promatrano po komponentama, godišnja stopa rasta cijena energije povećala

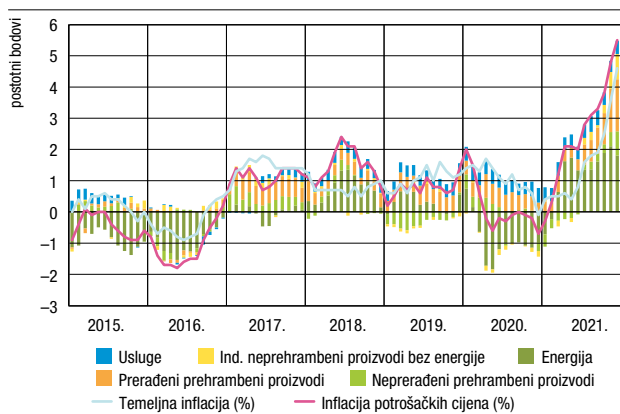
Slika 5.1. Pokazatelji tekućega kretanja inflacije



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

Izvori: DZS, Eurostat, izračun HNB-a

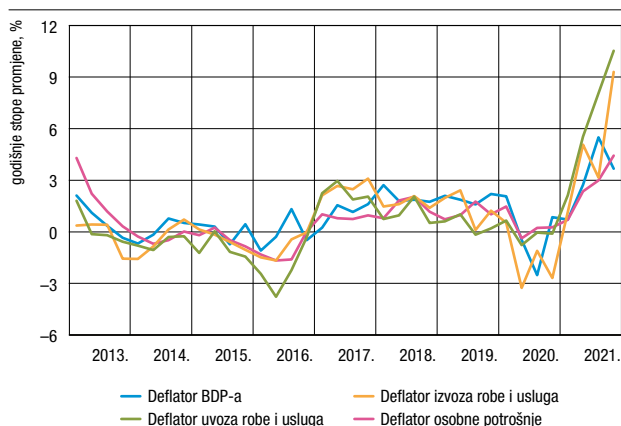
Slika 5.2. Godišnja stopa inflacije i doprinosi komponenata inflaciji potrošačkih cijena



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

Izvori: DZS; izračun HNB-a

Slika 5.3. Deflator BDP-a i pojedinih njegovih komponenata



Izvor: DZS

se s 8,1% u lipnju na 11,0% u prosincu. Povećala se i godišnja stopa rasta cijena prerađenih prehrambenih proizvoda, i to s 1,5% u lipnju na 7,0% u prosincu. To je uglavnom bilo rezultat prelijevanja uvezenih troškovnih pritisaka, odnosno porasta cijena prehrambenih sirovina i energenata na svjetskom tržištu na potrošačke cijene kruha, mlijeka, sira i jaja te ulja i masti. Istodobno se godišnja stopa promjene cijena nepređanih prehrambenih proizvoda povećala s -0,9% na 9,0%, pod utjecajem nepovoljnih vremenskih prilika koje su djelovale na smanjenje uroda određenih poljoprivrednih kultura (voća i povrća), kao i porasta cijena mesa na svjetskom tržištu.

Osim cijena energije i hrane, ubrzala se i godišnja stopa rasta cijena industrijskih proizvoda s 0,0% u lipnju na 3,1% u prosincu. Pritom se glavnina ubrzanja dogodila u studenome i prosincu, što upućuje na postupno prelijevanje poskupljenja industrijskih

Tablica 5.1. Cjenovni pokazatelji

godišnje stope promjene

	XII. 20.	III. 21.	VI. 21.	IX. 21.	XII. 21.
Indeks potrošačkih cijena i njegove komponente					
Ukupni indeks	-0,7	1,2	2,0	3,3	5,5
Energija	-5,7	3,9	8,1	9,8	11,0
Nepređani prehrambeni proizvodi	-3,5	-3,3	-0,9	3,0	9,0
Prerađeni prehrambeni proizvodi	1,3	2,2	1,5	3,5	7,0
Industrijski neprehrambeni proizvodi bez energije	-0,7	-0,7	0,0	0,3	3,1
Usluge	1,8	1,7	1,6	1,9	1,7
Ostali cjenovni pokazatelji					
Temeljna inflacija	-0,1	0,5	0,8	1,9	4,6
Indeks proizvođačkih cijena industrije na domaćem tržištu	-1,2	3,2	7,8	13,7	19,6
Indeks proizvođačkih cijena industrije na domaćem tržištu (bez energije)	0,1	0,7	1,4	3,0	4,3
Harmonizirani indeks potrošačkih cijena	-0,3	1,6	2,2	3,5	5,2
Harmonizirani indeks potrošačkih cijena po stalnim poreznim stopama	-0,1	1,1	2,0	3,3	5,0

Izvori: DZS; Eurostat

sirovina i pojedinih intermedijarnih dobara (primjerice poluvodiča) na svjetskom tržištu na spomenute cijene. Na to upućuju i indikatori kretanja cijena u ranijim fazama proizvodnje odnosno distribucije, pa je došlo do povećanja godišnjeg rasta proizvođačkih cijena intermedijarnih proizvoda na domaćem tržištu (s 3,4% u lipnju na 7,7% u prosincu), dok je ubrzanje godišnjeg rasta proizvođačkih cijena trajnih potrošačkih proizvoda bilo malo manje izraženo (s 2,0% u lipnju na 2,7% u prosincu).

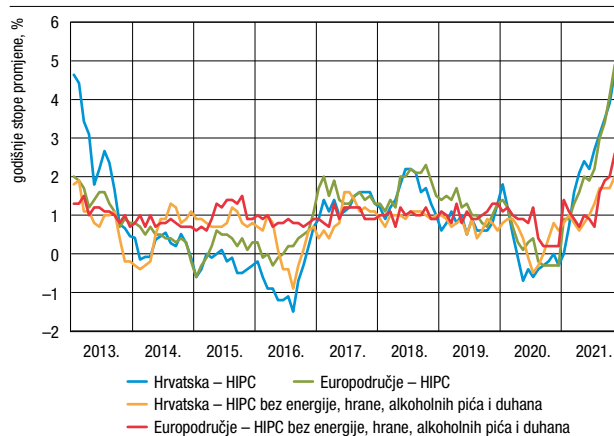
Usluge su bile jedina komponenta čija se godišnja stopa rasta cijena u prosincu u odnosu na lipanj neznatno povećala (s 1,6% na 1,7%).

Temeljna inflacija, koja ne uključuje cijene poljoprivrednih proizvoda i energije ni administrativno regulirane cijene, a prati se jer pokazuje komponentu inflacije koja je pod utjecajem domaćih kretanja i ekonomskih politika, ubrzala se s 0,8% u lipnju na 4,6% u prosincu (Tablica 1.). Glavnina ubrzanja dogodila se u posljednja dva mjeseca 2021., kada se temeljna inflacija ubrzala za 2,1 postotni bod. Tome je ponajviše pridonijelo povećanje doprinosa prehrambenih proizvoda (osim poljoprivrednih proizvoda), odjeće i obuće, rabljenih motornih vozila¹, potrošnih proizvoda za kućanstvo, proizvoda za osobnu njegu i namještaja.

Implicitni deflator BDP-a u drugoj se polovini 2021. povećao, s 2,7% u drugom tromjesečju na 3,7% u četvrtom tromjesečju. Promatraju li se deflatori izvoza i uvoza robe i usluga, u drugoj polovini godine oni su se povećali. Povećanje deflatora uvoza robe i usluga pritom je bilo malo izraženije od povećanja deflatora izvoza robe i usluga, što upućuje na pogoršanje uvjeta razmjene (Slika 5.3.).

Godišnja stopa inflacije u europodručju mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena (HIPC-om) ubrzala se s 1,9% u lipnju na 5,0% u prosincu (Slika 5.4.), ponajviše pod utjecajem rasta cijena energije. Uz naftne derivate, čiji se doprinos nastavio povećavati zbog poskupljenja sirove nafte na svjetskom tržištu, ubrzanju inflacije pridonijele su i druge komponente energije, poglavito prirodni plin i električna energija, čije povećanje cijena odražava znatan porast cijena prirodnog plina na svjetskom tržištu u drugoj polovini 2021. Rast cijena energenata, kao i drugih sirovina na svjetskom tržištu, postupno se prelio i na potrošačke cijene hrane i industrijskih proizvoda u europodručju. Zbog toga, kao i zbog postupnog oporavka potražnje povezanog s ponovnim otvaranjem gospodarstava diljem Europe, godišnja stopa rasta

Slika 5.4. Pokazatelji kretanja cijena u Hrvatskoj i europodručju



Izvor: Eurostat

¹ Tijekom pandemije smanjilo se korištenje javnog prijevoza i pojačalo korištenje individualnog prijevoza, što je dovelo do porasta cijena motornih vozila, motocikala i bicikala.

cijena tih komponenti inflacije prema kraju godine postupno se povećavala, dodatno potaknuta pozitivnim učinkom baznog razdoblja (zbog smanjenja PDV-a u Njemačkoj sredinom 2020. godine). Godišnja stopa rasta cijena usluga također se povećala pod utjecajem oporavka potražnje, pa se slijedom navedenog i temeljna inflacija (koja ne uključuje cijene energije, hrane, pića i duhana) u europodručju u drugoj polovini godine ubrzala (s 0,9% u lipnju na 2,6% u prosincu) te je u prosincu dosegla najvišu razinu otkad postoje mjerenja (2002.).

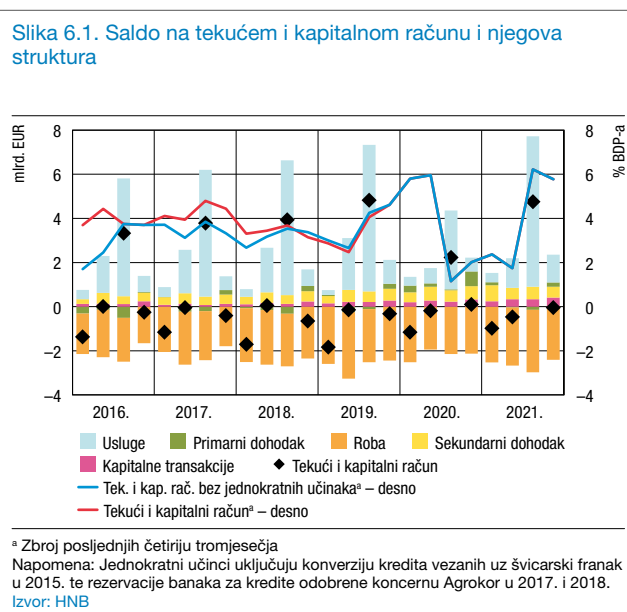
Godišnja inflacija u Hrvatskoj mjerena HIPC-om u prosincu je iznosila 5,2% te je bila za 0,2 postotna boda viša od one zabilježene u europodručju. Istodobno je temeljna inflacija u Hrvatskoj (mjerena HIPC-om bez energije, hrane, pića i duhana) u prosincu iznosila 2,5% te je bila samo neznatno niža od one zabilježene u europodručju (2,6%).

6. Tekući i kapitalni račun platne bilance

Višak na tekućem i kapitalnom računu platne bilance u drugoj polovini 2021. izrazito se povećao u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, čemu je najviše pridonio snažan oporavak neto izvoza usluga, uglavnom prihoda od turizma. Time je višak na tekućem i kapitalnom računu na kraju 2021. porastao na 5,8% BDP-a, što je za 3,8 postotnih bodova više nego u 2020. godini.

Porast robne razmjene posljedica je snažnog oporavka inozemne i domaće potražnje, ali i povećanja cijena energenata i drugih sirovina na svjetskom tržištu. Treba istaknuti da se saldo u robnoj razmjeni pogoršao za 0,8 postotnih bodova u odnosu na 2020. te da je manjak iznosio 18,1% BDP-a krajem 2021. godine.

Višak na tekućem i kapitalnom računu platne bilance u drugoj polovini 2021. izrazito se povećao u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, čemu je najviše pridonio oporavak neto izvoza usluga, ponajprije prihoda od turizma. U znatno manjoj mjeri povoljno je na tekući i kapitalni račun djelovao i rast neto prihoda na osnovi osobnih doznaka te transakcija s proračunom EU-a. Nasuprot tome, povećali su se manjak u robnoj razmjeni s inozemstvom te negativan saldo na osnovi dohoda od ulaganja zbog primjetno veće dobiti banaka i poduzeća u stranom vlasništvu. Promatraju li se ostvarenja u cijeloj 2021., višak na tekućem i kapitalnom računu iznosio je 5,8% BDP-a, što je za 3,8 postotnih bodova više nego u cijeloj 2020. (Slika 6.1).



6.1. Vanjska trgovina i konkurentnost

Nakon snažnog rasta u prvoj polovini 2021., dinamika robne razmjene s inozemstvom dodatno se intenzivirala u posljednjih šest mjeseci. Tako se, prema podacima platne bilance², robni izvoz u drugoj polovini 2021. povećao za 34,0%, uvoz za 29,6%, a manjak (zbog znatno veće uvozne baze) za 22,8% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Intenziviranje dinamike robne razmjene odražava nastavak snažnog oporavka inozemne i domaće potražnje, ali i povećanje cijena energenata i drugih

² Prema podacima DZS-a, izvoz robe u drugoj se polovini 2021. godine povećao za 29,0%, uvoz za 28,0%, a manjak za 25,7%. O razlikama u obuhvatu robne razmjene prema podacima platne bilance i DZS-a vidjeti Okvir 3. Kretanja u robnoj razmjeni s inozemstvom prema platnobilančnim podacima, [MKP broj 2. srpanj 2017.](#)

sirovina na svjetskom tržištu. Promatrajući cijelu 2021., manjak u robnoj razmjeni iznosio je 18,1% BDP-a, što je pogoršanje za 0,8 postotnih bodova u odnosu na 2020. godinu.

Detaljni podaci DZS-a pokazuju kako je rast ukupnoga robnog izvoza poglavito rezultat većeg izvoza energenata (Slika 6.2.), a ponajviše električne energije u Sloveniju. Osim energenata, povećao se izvoz kapitalnih proizvoda, prije svega električnih strojeva, aparata i uređaja u Njemačku, te proizvoda metalske industrije u Italiju, Njemačku i Sloveniju.

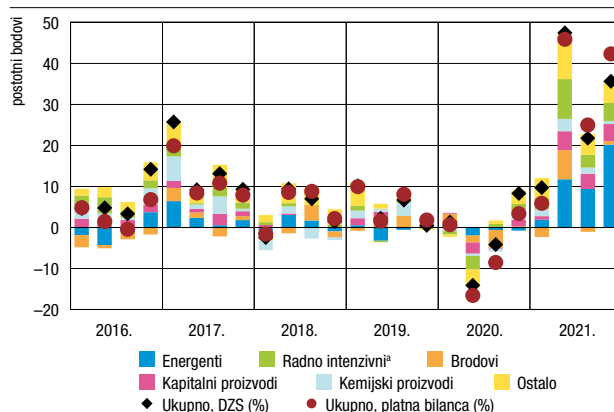
Povoljno je na izvozna ostvarenja djelovao i veći izvoz ostalih kemijskih proizvoda (isključujući medicinske i farmaceutske proizvode) u Mađarsku, Italiju i Njemačku, te prehrambenih proizvoda (poglavito žitarica i proizvoda od žitarica u Italiju). S druge strane, primjetno se smanjio izvoz medicinskih i farmaceutskih proizvoda u SAD i Belgiju.

Kao i na strani izvoza, rastu ukupnoga robnog uvoza najviše su pridonijeli energenti (Slika 6.3.), pri čemu se ističu zemni i industrijski plin iz SAD-a te nafta i naftni derivati iz Italije. Osim energenata, povećao se uvoz proizvoda metalske industrije iz Italije te ostalih kemijskih proizvoda (isključujući

medicinske i farmaceutske proizvode) također iz Italije te Njemačke. Porastao je i uvoz prehrambenih proizvoda (osobito povrća i voća iz Italije i Nizozemske) te pojedinih vrsta kapitalnih proizvoda (najviše električnih strojeva, aparata i uređaja iz Kine).

Izrazit rast viška u međunarodnoj razmjeni usluga u drugoj polovini 2021. rezultat je dvostruko većih prihoda od turizma u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, kada je, zbog pandemije koronavirusa, došlo do snažnog pada (Slika 6.4.). Oporavak prihoda od turizma poglavito je rezultat poboljšanja epidemiološke situacije, ali i strukturnih obilježja hrvatskog turizma poput geografske blizine glavnih emitivnih tržišta (odakle najveći broj gostiju stiže cestovnim prijevozom) te velikog udjela privatnog smještaja. Prihodi od turizma u 2021. dosegli su 87% razine iz rekordne 2019. godine. Iako u znatno manjoj mjeri, povećao se i neto izvoz drugih usluga. Tako

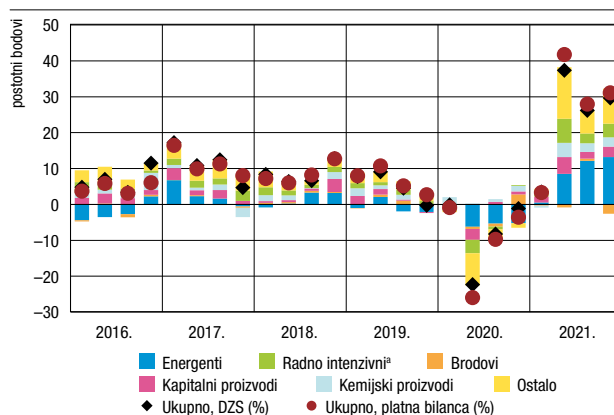
Slika 6.2. Robni izvoz (fob)
godišnje stope promjene i doprinosi



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

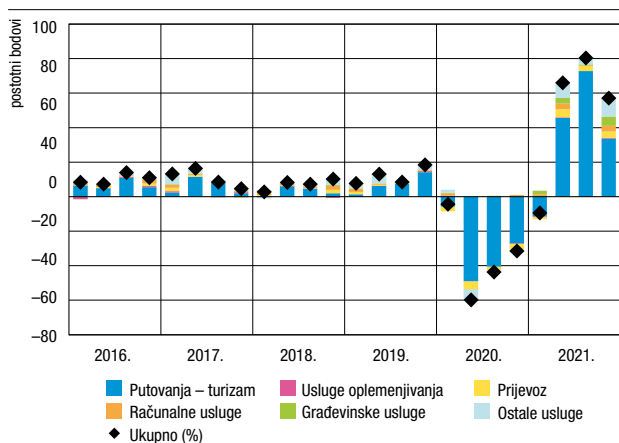
Izvori: DZS; HNB

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



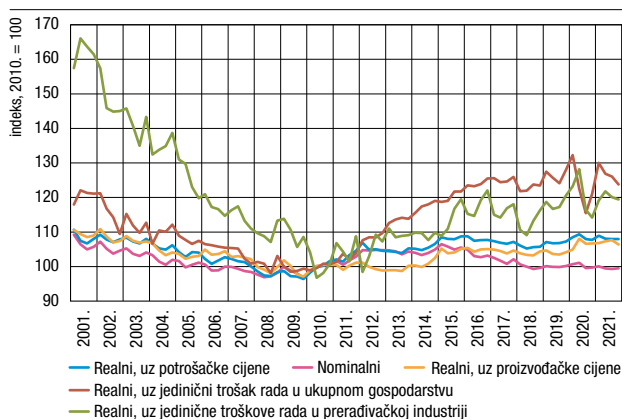
^a Radno intenzivni proizvodi uključuju (prema SMTK-u): tekstil, odjeću, obuću, kožu, papir, pluto i drvo, pokućstvo, proizvode od metala i nemetala, montažne zgrade te nerazvrstane gotove proizvode.

Izvori: DZS; HNB

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

se višak u međunarodnoj razmjeni usluga povećao s 10,5% BDP-a u 2020. na 17,2% u 2021. godini.

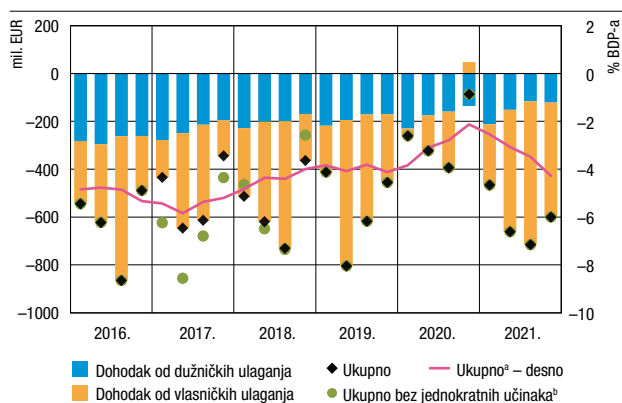
Cjenovna i troškovna konkurentnost hrvatskog izvoza u drugoj se polovini 2021. poboljšala u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Realni efektivni tečajevi kune uz potrošačke i proizvođačke cijene kao i realni efektivni tečajevi kune uz jedinične troškove rada u ukupnom gospodarstvu i u prerađivačkoj industriji deprecirali su. Takva su kretanja posljedica povoljnijih cjenovnih i troškovnih kretanja u Hrvatskoj u odnosu na glavne vanjskotrgovinske partnere, dok je istodobno nominalni efektivni tečaj kune blago aprecirao, uglavnom kao posljedica jačanja kune prema euru.

6.2. Dohoci i transakcije s EU-om

Negativan saldo dohodaka od ulaganja u drugoj polovini 2021. snažno se povećao (za 0,8 mlrd. EUR) u usporedbi s istim razdobljem prethodne godine (Slika 6.6.), što je posljedica većih rashoda od izravnih vlasničkih ulaganja zbog primjetno boljih poslovnih rezultata domaćih banaka i nefinancijskih poduzeća (posebice iz djelatnosti poslovanja nekretninama i pružanja smještaja) u stranom vlasništvu. Istodobno, nepovoljna su kretanja blago ublažena nižim kamatnim troškovima na osnovi dužničkih ulaganja.

Neto prihodi iz transakcija s proračunom EU-a u drugoj su polovini 2021. blago porasli (za 0,1 mlrd. EUR) u odnosu na isto razdoblje prethodne godine zahvaljujući većem rastu korištenja sredstava kapitalne namjene od uplata u proračun EU-a. Unatoč tome što je višak

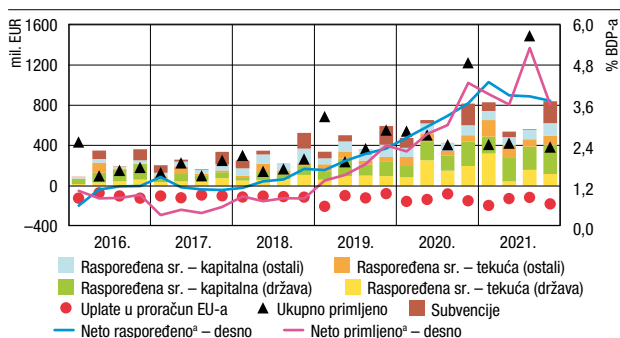
Slika 6.6. Dohoci od ulaganja



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

Izvor: HNB

Slika 6.7. Transakcije s proračunom EU-a

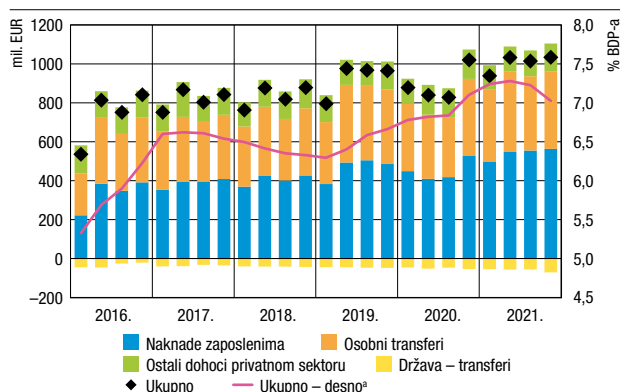


^a Zbroj posljednjih četiriju raspoloživih tromjesečja

Napomena: Od ukupnih sredstava primljenih iz fondova EU-a na tekućem i kapitalnom računu platne bilance bilježe se samo sredstva koja su raspoređena i isplaćena krajnjim korisnicima, 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



^a Zbroj posljednjih četiriju raspoloživih tromjesečja

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

Izvor: HNB

raspoređenih sredstava nad uplatama u proračun EU-a u cijeloj 2021. bio veći u odnosu na prethodnu godinu, relativni je pokazatelj ostao nepromijenjen zbog snažnog rasta BDP-a te je iznosio 3,7% BDP-a, jednako kao u 2020. godini.

Neto prihodi od ostalih dohodaka, koji isključuju dohotke od ulaganja i transakcije s proračunom EU-a, porasli su u odnosu na isto razdoblje prethodne godine (za 0,2 mlrd. EUR), zahvaljujući rastu neto prihoda od naknada privremeno zaposlenih u inozemstvu te u manjoj mjeri osobnih transfera iz inozemstva (Slika 6.8.).

7. Financiranje privatnog sektora

Troškovi financiranja domaćih sektora smanjivali su se tijekom druge polovine 2021. godine, pri čemu su neke kamatne stope snižene na dosad najniže razine. Usto, banke su u istom razdoblju nastavile ublažavati standarde odobravanja kredita poduzećima i stanovništvu. Troškovi zaduživanja države, koji su jedna od odrednica troškova zaduživanja privatnog sektora, uglavnom su se smanjili u odnosu na kraj 2020., a kreditne ocjene države zadržane su na dosadašnjim razinama. Kamatne stope na kredite poduzećima i kredite stanovništvu bile su niske i stabilne, a troškovi stambenog financiranja iznosili su prosječno 2,56%.

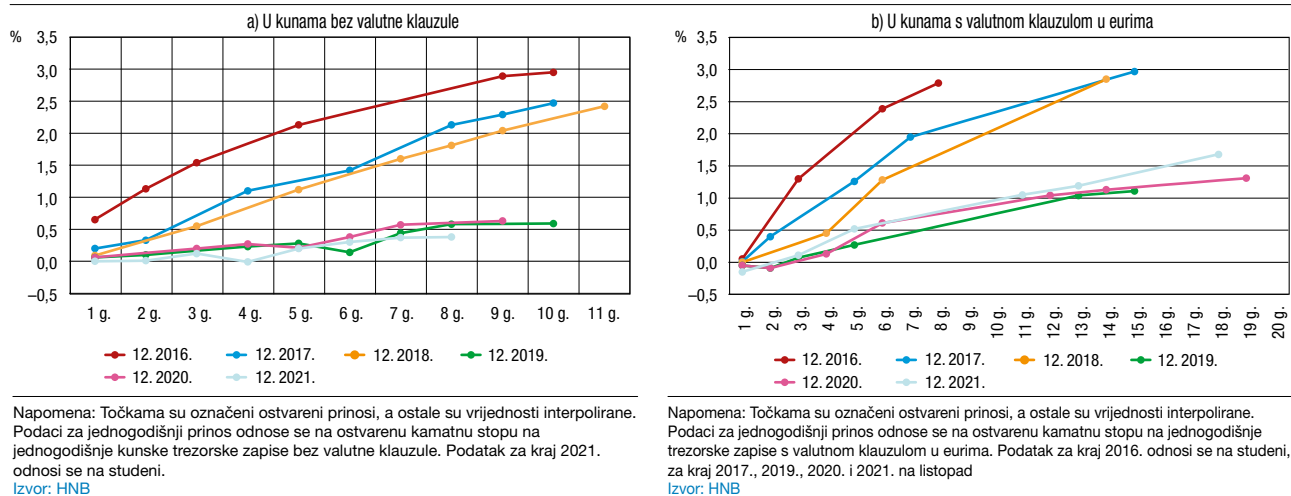
Troškovi zaduživanja države, koji su jedna od odrednica troškova zaduživanja ostalih domaćih sektora, uglavnom su se smanjili u odnosu na kraj prethodne godine. Već iznimno niske kamatne stope na kratkoročno zaduživanje tako su dodatno snižene. Kamatna stopa na jednogodišnje kunske trezorske zapise na domaćem tržištu blago se smanjila s 0,06% krajem prethodne godine na 0,00% u listopadu 2021., zadržavši se na istoj razini i u studenome (Slika 7.1.a), čime je prvi put ostvareno beskamatno financiranje kuskim dugom. Kamatna stopa na jednogodišnje eurske trezorske zapise u listopadu se također smanjila na dosad najnižu razinu od -0,15% (Slika 7.1.b), a u svibnju 2021. i listopadu 2020. godine iznosila je -0,05%. Dugoročni prinosi na obveznice države na kraju 2021. bili su blizu razina prije pandemije, pri čemu troškovi dugoročnog financiranja u kunama bez valutne klauzule uglavnom bilježe i povoljnije razine. Nakon izdanja domaćih obveznica početkom srpnja, tijekom druge polovine 2021. država nije izdavala nove obveznice na domaćem niti na međunarodnom tržištu.

Što se tiče kreditnog rejtinga, agencija za dodjelu kreditne ocjene države Fitch u studenome je podigla rejting Hrvatske s BBB- na BBB uz pozitivne izgleda, što je dvije razine iznad špekulativnog rejtinga. Rejting Hrvatske kod agencije Standard & Poor's nepromijenjen je od ožujka 2019., a to je BBB- uz stabilne izgleda, dok je Moody's jedina agencija koja zadržava rejting Hrvatske jednu razinu ispod investicijske ocjene, na Ba1 uz stabilne izgleda.

Nakon što je u ožujku 2020. prvi put snižena ispod 2%, kamatna stopa na prvi put ugovorene kredite poduzećima bila je relativno stabilna i kretala se uglavnom između 1,7% i 2,2% do studenoga 2021. (Slika 7.2). U prosincu 2021. smanjila se na dosad najnižu razinu od 1,30%, na što je najviše utjecao mjesečni pad kamatne stope na kredite velikim poduzećima. U usporedbi s krajem prethodne godine, kamatna stopa na prvi put ugovorene kredite poduzećima u prosincu 2021. bila je manja za 87 baznih bodova (Slika 7.3.), čemu je najviše pridonijelo smanjenje kamatne stope na kredite za obrtna sredstva (53 bazna boda) te na kredite za investicije i sindicirane kredite (19 baznih bodova). Gledano po veličini poduzeća, godišnjem padu najviše je pridonijelo smanjenje kamatne stope na kredite velikim poduzećima (60 baznih bodova).

Tromjesečni prosjek troškova financiranja na kraju 2021. za sve je kategorije poduzeća, s obzirom na veličinu, bio manji nego na kraju prethodne godine (Slika

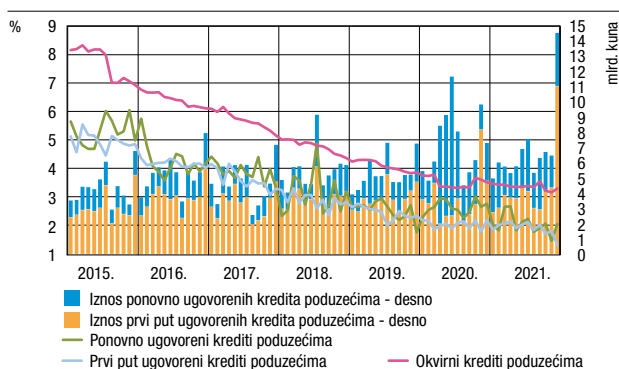
Slika 7.1. Prinosi do dospjeća na obveznice RH



7.4.). Pritom kamatne stope padaju kako raste veličina poduzeća jer su veća poduzeća u pravilu manje rizična. Tako je tromjesečna ponderirana kamatna stopa na prvi put ugovorene kredite mikropoduzećima u prosincu 2021. bila za približno 2 postotna boda veća u odnosu na velika poduzeća, što je slično prosječnoj razlici u posljednjih godinu dana.

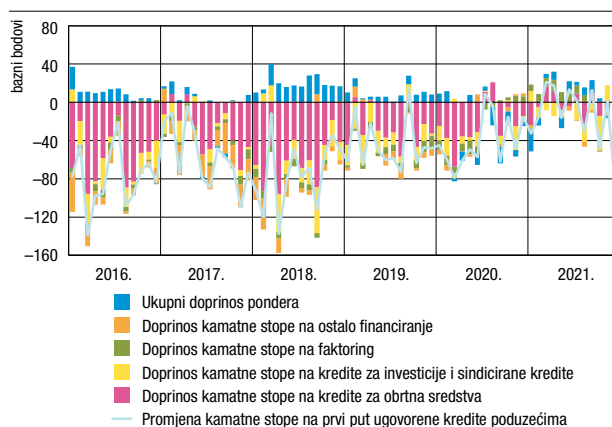
Kamatna stopa na prvi put ugovorene kredite stanovništvu na kraju 2021. iznosila je 3,94% (Slika 7.5.). Pritom je u posljednjim godinama vidljiva kolebljivost te stope, što je, s jedne strane, rezultat visokih iznosa stambenih kredita odobrenih u sklopu programa subvencioniranja, kada dolazi i do dodatnog pada kamatne stope na stambene kredite, te s druge strane zamjetno više razine kamatnih stopa na gotovinske nenamjenske kredite, koji čine velik dio novoodobrenih kredita stanovništvu. Na godišnjoj je razini kamatna stopa na prvi put ugovorene kredite stanovništvu u prosincu 2021. bila veća za 31 bazni bod u odnosu na isti mjesec prethodne godine (Slika 7.6.), što je rezultat APN-ova

Slika 7.2. Kamatne stope i iznosi kredita poduzećima



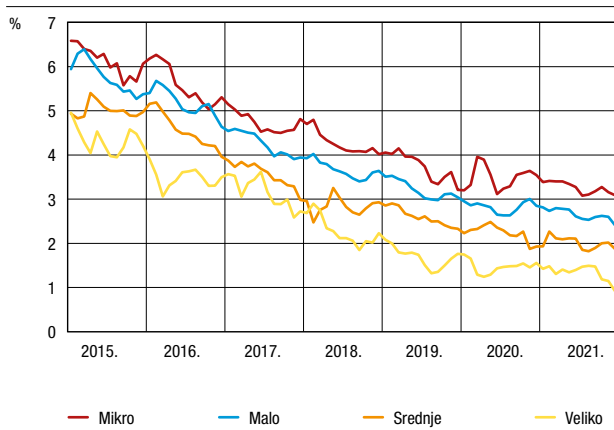
Napomena: Za kredite po kreditnim karticama, prekoračenja po transakcijskim računima, revolving kredite i potraživanja s osnove kartica s odgodom plaćanja (engl. charge card) nisu dostupni podaci o prvi put ugovorenim kreditima s obzirom na to da su novi poslovi (koji kod ostalih instrumenata osim prvi put ugovorenih kredita uključuju i ponovno ugovorene postojeće kredite) za te instrumente jednaki stanjima, pa su zato svrstani u kategoriju okvirnih kredita. Izvor: HNB

Slika 7.3. Doprinosi godišnjoj promjeni kamatne stope na prvi put ugovorene kredite poduzećima



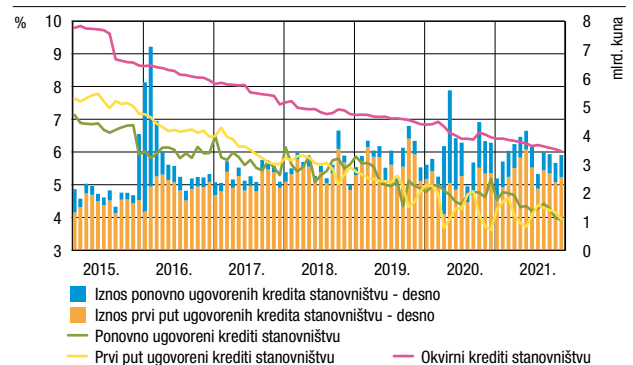
Napomena: Izračunato na osnovi Bennet indeksa prema kojemu se ukupni doprinos dijeli na učinak kamatne stope i učinak pondera. Izvor: HNB

Slika 7.4. Kamatne stope na prvi put ugovorene kredite prema veličini poduzeća



Napomena: tromjesečni ponderirani pomični prosjeci.
Izvor: HNB

Slika 7.5. Kamatne stope i iznosi kredita stanovništvu



Napomena: Za kredite po kreditnim karticama, prekoračenja po transakcijskim računima, revolving kredite i potraživanja s osnove kartica s odgodom plaćanja (engl. charge card) nisu dostupni podaci o prvi put ugovorenim kreditima budući da su novi poslovi (koji kod ostalih instrumenata osim prvi put ugovorenih kredita uključuju i ponovno ugovorene postojeće kredite) za te instrumente jednaki stanjima pa su zato svrstani u kategoriju "Okvirni krediti".
Izvor: HNB

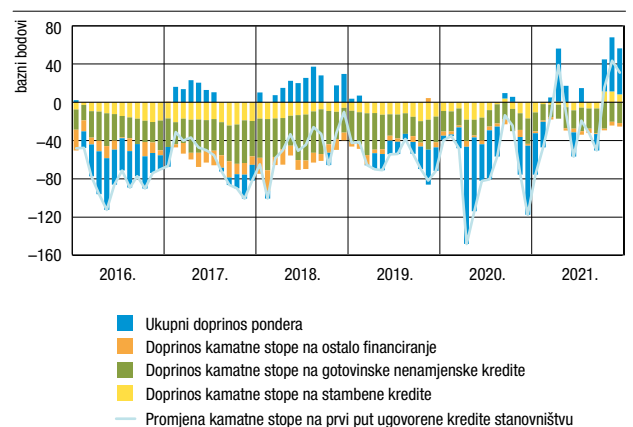
programa subvencioniranja koji se uglavnom očituje kroz doprinos promjene pondera porastu kamatne stope (48 baznih bodova). Za razliku od pozitivnog doprinosa pondera promjeni kamatne stope na ukupne kredite stanovništvu, doprinos kamatnih stopa toj promjeni bio je negativan, prije svega zbog smanjenja kamatne stope na gotovinske nenamjenske kredite (22 bazna boda), dok su troškovi stambenog financiranja porasli na godišnjoj razini zbog izostanka programa subvencioniranja u listopadu 2021. godine.

Kamatna stopa na gotovinske nenamjenske kredite približila se najnižim zabilježenim razinama, kada je u prosincu 2021. iznosila 5,34% (Slika 7.7.), a troškovi stambenog financiranja iznosili su upola manje odnosno 2,56%. Glavnina kreditne aktivnosti stanovništva odnosi se na ta dva instrumenta jer su u 2021. gotovinski nenamjenski krediti činili 45% iznosa ukupnih prvi put ugovorenih kredita stanovništva, a stambeni krediti 42%.

Održavanju povoljnih uvjeta financiranja privatnog sektora pridonijelo je smanjivanje troškova izvora sredstava hrvatskoga bankovnog sustava u uvjetima izrazito ekspanzivne monetarne politike i dosad najviših viškova likvidnosti. Tako je tijekom druge polovine 2021. nastavljeno smanjivanje nacionalne referentne stope³ (Slika 7.8.), ali i EURIBOR-a (Slika 2.3.).

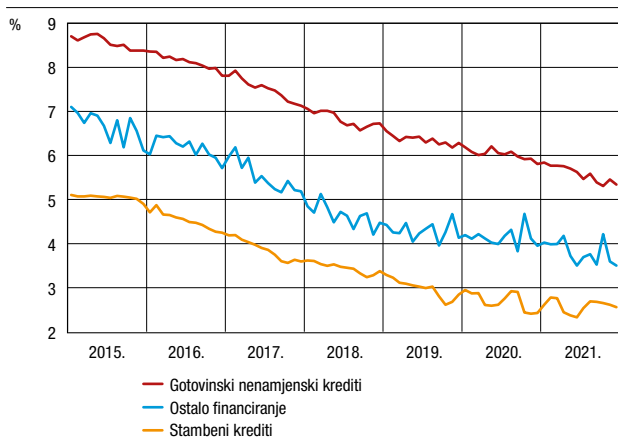
Prema rezultatima Ankete o kreditnoj aktivnosti banaka oporavak standarda odobravanja kredita poduzećima i potražnje započeo tijekom drugog tromjesečja 2021. u ostatku se godine intenzivirao (Slika 7.9.), što je bilo izraženije za mala i srednja poduzeća

Slika 7.6. Doprinosi godišnjoj promjeni kamatne stope na prvi put ugovorene kredite stanovništvu



Napomena: izračunato na osnovi Bennetova indeksa, prema kojemu se ukupni doprinos dijeli na učinak kamatne stope i učinak pondera.
Izvor: HNB

Slika 7.7. Kamatne stope na prvi put ugovorene kredite stanovništvu prema namjeni



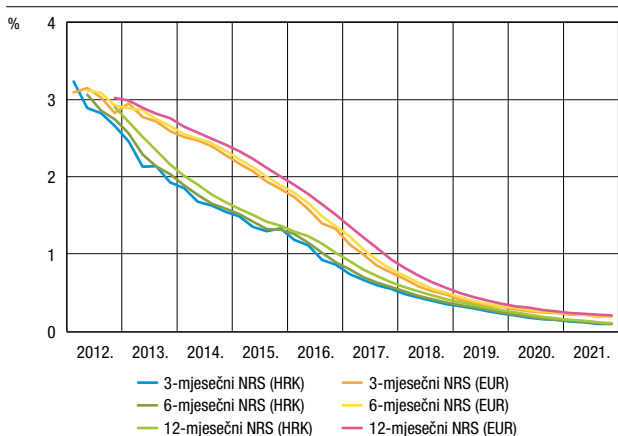
Izvor: HNB

te dugoročne kredite. Na ublažavanje standarda tijekom druge polovine godine ponajviše su djelovali konkurencija među bankama i likvidnost banaka. Istodobno je ukupna potražnja za kreditima poduzeća zamjetno porasla, a oporavak je bio osobito izražen za velika poduzeća i dugoročne kredite jer su te dvije skupine još u drugom tromjesečju bilježile pad potražnje. Prema odgovorima banaka, na porast ukupne potražnje tijekom drugog dijela godine ponajviše su utjecale potrebe poduzeća za financiranjem zaliha i obrtnoga kapitala, restrukturiranje duga te spajanja, preuzimanja i korporativno

restrukturiranje, a prvi put nakon početka pandemije u četvrtom tromjesečju 2021. zabilježene su i povećane potrebe poduzeća za financiranjem investicija.

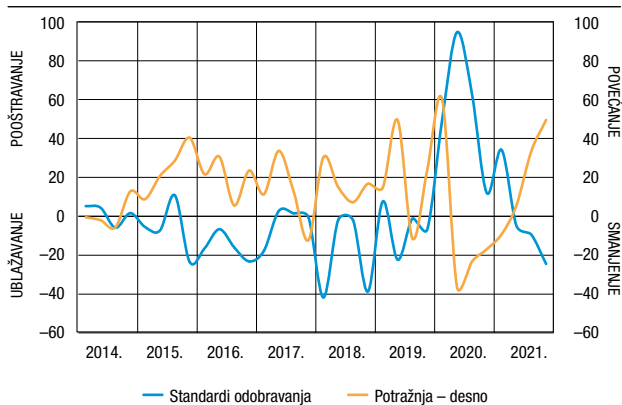
Kad je riječ o stanovništvu, tijekom druge polovine 2021. nastavljeno je ublažavanje standarda odobravanja kredita (Slika 7.10.), što je posebno bilo izraženo za potrošačke i ostale kredite. Na ublažavanje standarda za potrošačke i ostale kredite ponajviše je djelovao pritisak konkurencije među bankama, a kod stambenih kredita i očekivanja u vezi s općim gospodarskim kretanjima. Potražnja za stambenim te potrošačkim i ostalim kreditima nastavlja bilježiti rast tijekom druge polovine godine, ali slabijim intenzitetom u odnosu na prvu. Rast potražnje za stambenim kreditima podržan je

Slika 7.8. Nacionalna referentna stopa (NRS)



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

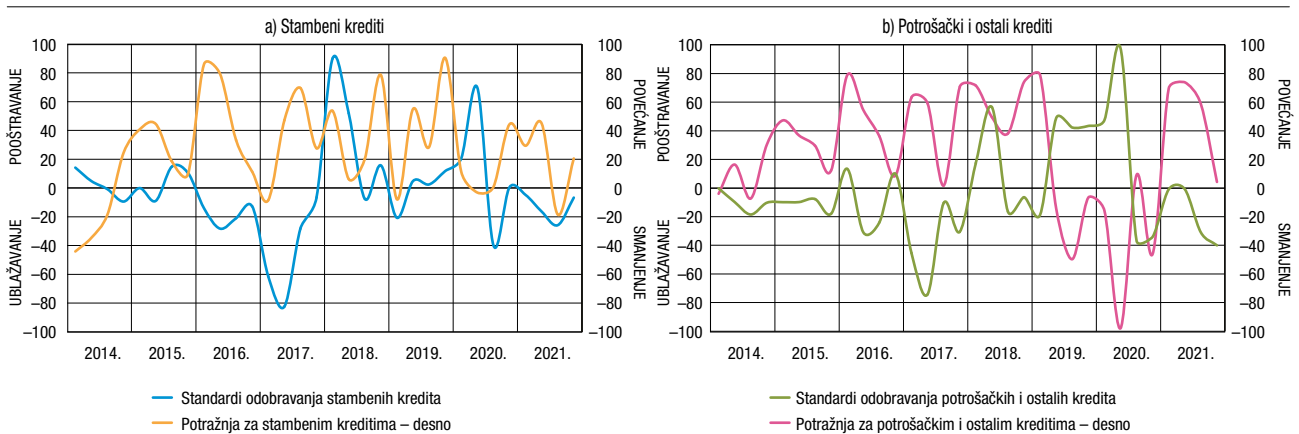
Slika 7.9. Standardi odobravanja i potražnja za kreditima poduzeća



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

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

Slika 7.10. Standardi odobravanja i potražnja za kreditima stanovništva



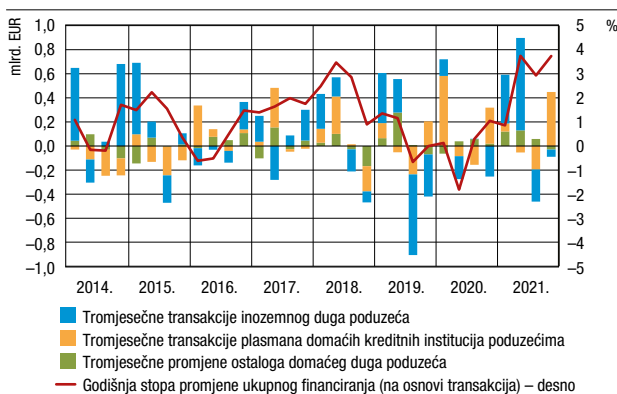
Napomena: Podaci jesu neto postotak banaka ponderiran udjelom u ukupnim kreditima stanovništvu.
Izvor: HNB

većim pouzdanjem potrošača, a kod potrošačkih i ostalih kredita ističe se i potrošnja trajnih proizvoda.

Nakon snažnog rasta ukupnog duga poduzeća tijekom prve polovine 2021., uglavnom zbog inozemnog zaduživanja, u drugoj polovini godine zabilježeno je blago razduživanje (Slika 7.11.), na što je najviše utjecalo smanjenje inozemnog duga poduzeća. Tako je ukupni dug poduzeća u 2021. bio veći za 3,7% (na osnovi transakcija), prije svega zbog rasta inozemnog duga te plasmana domaćih kreditnih institucija, a samo manjim dijelom i zbog rasta ostaloga domaćeg financiranja.

Zaduživanje poduzeća kod banaka bilo je prigušeno sve do prosinca 2021., kada dolazi do snažnog porasta potaknutog većom pojedinačnom transakcijom. Tako su se plasmani kreditnih institucija poduzećima smanjili tijekom prvih jedanaest mjeseci 2021. za 0,5 mlrd. kuna ili 0,5%, a u prosincu je zabilježen porast od 2,5 mlrd. kuna, čime je godišnji rast na kraju godine iznosio 2,3% (na osnovi transakcija, Slika 7.12.). Potražnja za investicijskim kreditima i nadalje determinira rast kreditiranja poduzeća,

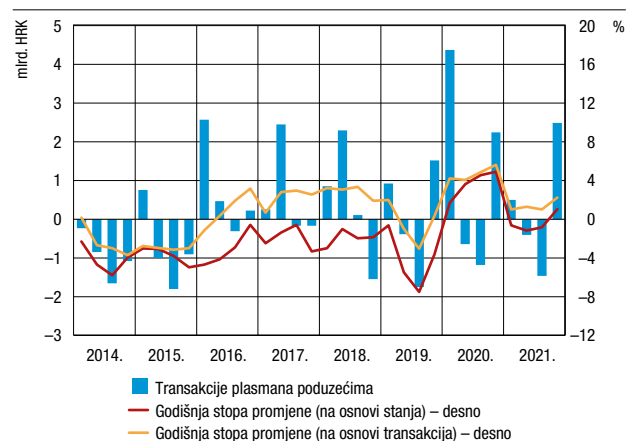
Slika 7.11. Financiranje poduzeća



Napomena: Ostalo domaće financiranje uključuje zaduživanje kod domaćih društava za leasing, 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 leasing).

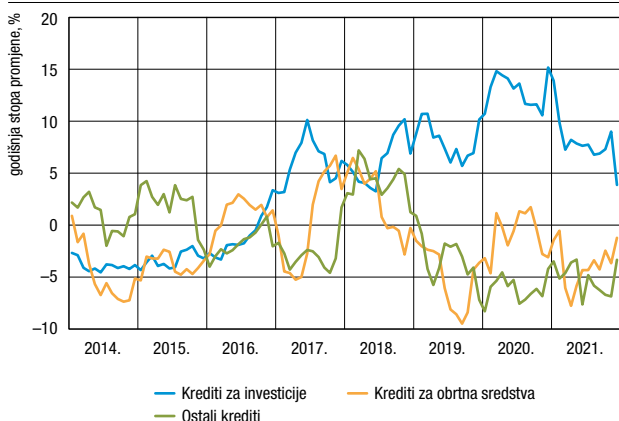
Izvori: HAMAG BICRO; Hanfa; HNB; izračun HNB-a

Slika 7.12. Domaći plasmani kreditnih institucija poduzećima



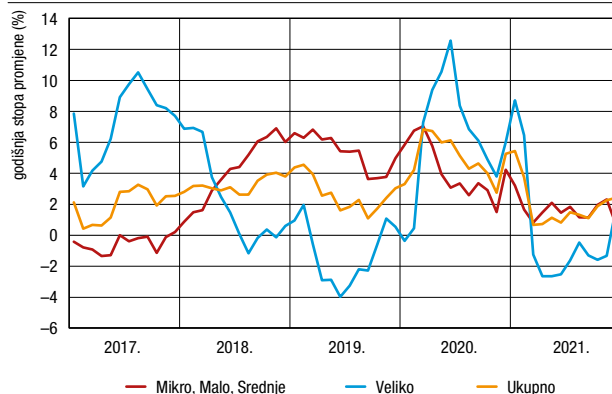
Izvor: HNB

Slika 7.13. Rast kredita poduzećima po namjeni na osnovi transakcija



Izvor: HNB

Slika 7.14. 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.

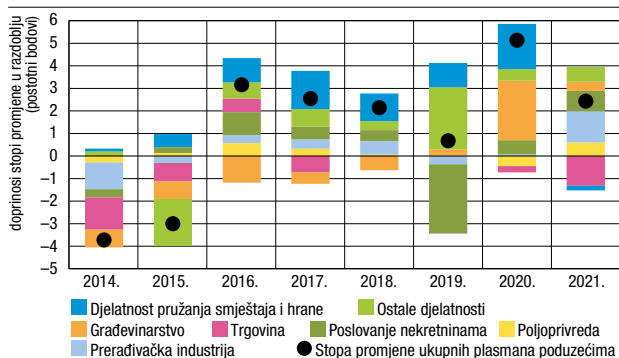
Izvor: HNB

pa su krediti za investicije krajem godine bili veći za 3,9% (Slika 7.13.), što je samo četvrtina rasta u odnosu na prethodnu godinu. Krediti za obrtna sredstva zabilježili su godišnji pad (1,2%), kao i ostali krediti (3,3%), no on je bio blaži nego na kraju 2020. godine. Kreditiranje mikropoduzeća te malih i srednjih poduzeća usporilo se te je u 2021. zabilježilo rast od 0,7%, dok su krediti velikim poduzećima nakon devet uzastopnih mjeseci razduživanja porasli za 1,8% (Slika 7.14.).

Promatrano prema djelatnostima, u 2021. rast plasmana zabilježen je u prerađivačkoj industriji, poslovanju nekretninama, ostalim djelatnostima, poljoprivredi i građevinarstvu. S druge strane, pad plasmana zabilježili su trgovina te djelatnosti pružanja smještaja i hrane (Slika 7.15.).

Nakon znatnog usporavanja tijekom prethodne godine, uglavnom pod utjecajem smanjene potražnje za gotovinskim nenamjenskim kreditima, rast plasmana stanovništvu počeo se ubrzavati tijekom 2021., pa se stopa godišnjeg rasta povećala s 2,1% krajem 2020. na 4,5% u prosincu 2021. (na osnovi transakcija, Slika 7.16.). Pritom

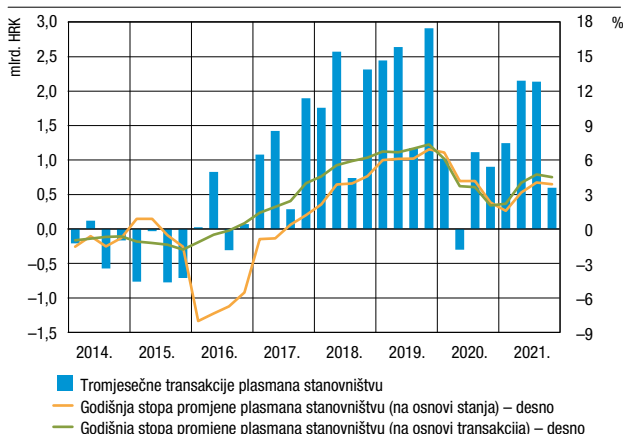
Slika 7.15. Rast plasmana poduzećima po djelatnostima na osnovi transakcija



Napomena: 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 Poslovanje nekretninama, a znatan rast kod Ostalih sektora, u koje je uključena i djelatnost Opskrbe vodom.

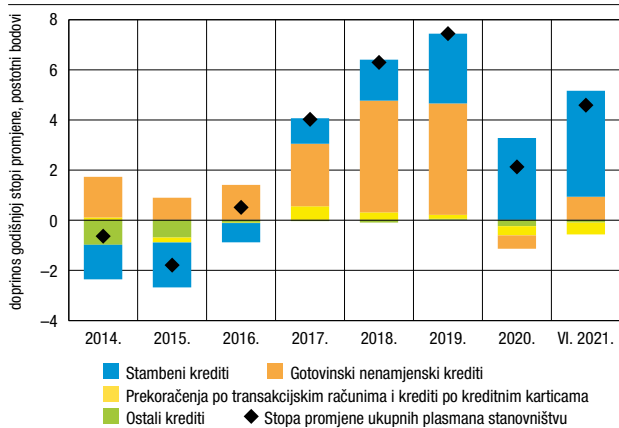
Izvor: HNB

Slika 7.16. Plasmani stanovništvu



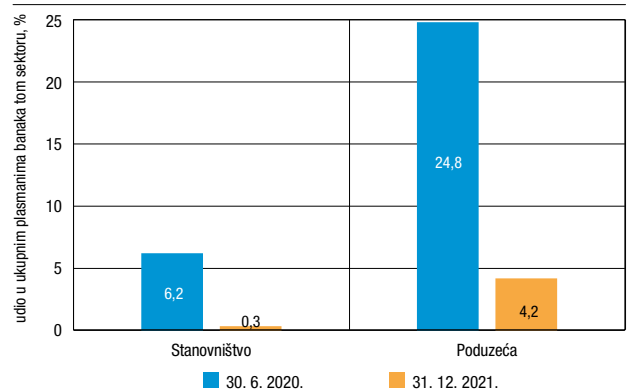
Izvor: HNB

Slika 7.17. Rast plasmana stanovništvu po vrsti kredita na osnovi transakcija



Izvor: HNB

Slika 7.18. 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 velikih odstupanja u odnosu na podatke prikupljene prvotnom metodologijom.

Izvor: HNB

se nastavilo višegodišnje jačanje rasta stambenih kredita (Slika 7.17.), čemu je pridonio i program državnog subvencioniranja. Tako su stambeni krediti krajem godine bili veći za 9,2%, prema 7,5% u prethodnoj godini. Istodobno su, nakon višemjesečnoga kontinuiranog pada, gotovinski nenamjenski krediti na kraju 2021. dosegli rast od 2,4%.

Ukupni iznos plasmana banaka obuhvaćenih mjerama za odgodu plaćanja ili restrukturiranje smanjio se krajem 2021. na dosad najnižu razinu, što je uglavnom povezano s istekom odobrenih moratorija. Tako je krajem listopada 4,2% plasmana banaka poduzećima i 0,3% plasmana stanovništvu bilo obuhvaćeno mjerama (Slika 7.18.), što je zamjetno manje u odnosu na sredinu 2020. godine.

8. Tokovi kapitala s inozemstvom

Na financijskom računu platne bilance, u drugoj je polovini 2021. zabilježen snažan neto odljev kapitala, što je bilo rezultat smanjenja neto dužničkih obveza domaćih sektora, dok su neto vlasničke obveze primjetno povećane.

Zbog povećanog priljeva sredstava iz fondova EU-a te isplate predujma Europske komisije u sklopu Nacionalnog plana oporavka i otpornosti, država je dio deviza prodala HNB-u, a dio deponirala na računu kod HNB-a, zbog čega su međunarodne pričuve snažno porasle. Poboľjšali su se relativni pokazatelji inozemne zaduženosti, pa je stanje bruto inozemnog duga iznosilo 77,9% BDP-a, odnosno za 6,4 postotna boda manje nego na kraju lipnja. Neto inozemni dug iznosio je 2,3 mlrd. EUR odnosno samo 4,0% BDP-a, što je za 10,5 postotnih bodova manje u odnosu na kraj lipnja.

Na financijskom računu platne bilance, isključi li se promjena bruto međunarodnih pričuva i obveza HNB-a, u drugoj je polovini 2021. zabilježen snažan neto odljev kapitala u iznosu od 1,6 mlrd. EUR, što je za 1,2 mlrd. EUR više nego u istom razdoblju prethodne godine. Pritom je ostvareni neto odljev kapitala bio rezultat snažnog smanjenja neto dužničkih obveza domaćih sektora, dok su neto vlasničke obveze primjetno povećane. Istodobno su međunarodne pričuve središnje banke znatno veće, pa je ukupan neto odljev kapitala bio još izrazitiji te je iznosio 3,5 mlrd. EUR (Slika 8.1.).

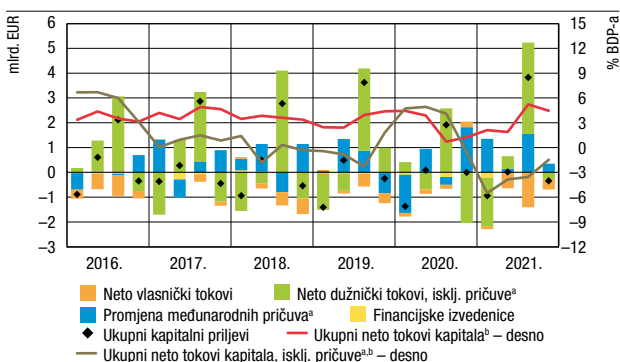
Neto priljev vlasničkih ulaganja u drugoj je polovini 2021. iznosio 1,8 mlrd. EUR, kao rezultat izrazitog rasta obveza. Tome je uvelike pridonijela zadržana dobit domaćih poslovnih subjekata u vlasništvu nerezidenata, koja je zbog rasta profitabilnosti u velikom broju djelatnosti, posebice u financijskom sektoru, ostvarena u većem iznosu nego u istom razdoblju prethodne godine. Iako je istodobno zabilježen primjetan porast priljeva izravnih vlasničkih ulaganja u Hrvatsku u odnosu na prethodnu godinu

(Slika 8.2.), on je ponajprije rezultat daljnjeg porasta ulaganja u nekretnine te jednoga većeg preuzimanja u domaćoj prehrambenoj industriji, koje je dovršeno u drugoj polovini prošle godine.

Snažan neto odljev dužničkoga kapitala od 3,4 mlrd. EUR (isključujući promjenu bruto međunarodnih pričuva i obveza HNB-a) u drugoj polovini 2021. ponajviše odražava smanjenje neto dužničkih obveza ostalih domaćih sektora (uključujući njihove neto obveze prema vlasnički povezanim vjerovnicima).

Osim toga, primjetno se poboljšala neto

Slika 8.1. Tokovi na financijskom računu platne bilance



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

^b Zbroj prethodnih četiriju tromjesečja

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

Izvor: HNB

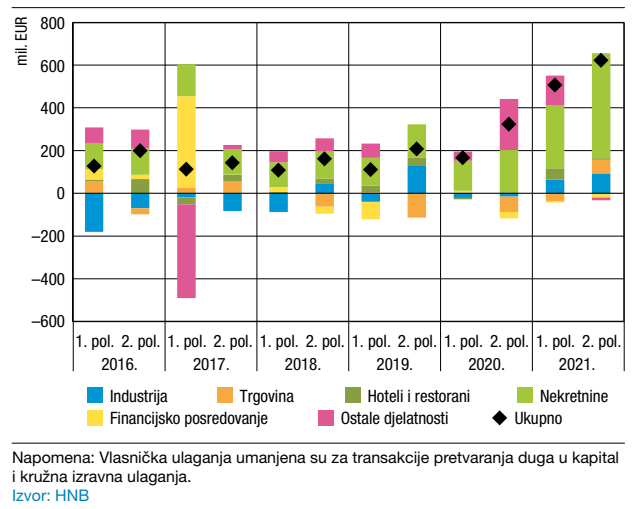
dužnička pozicija banaka, a treba istaknuti i još izrazitiji rast imovine banaka u okviru sustava TARGET2 kojim upravlja središnja banka. U znatno manjoj mjeri poboljšala se i neto inozemna pozicija države, poglavito zbog otplate obveznice u srpnju izdane na domaćem tržištu, a koja je djelomično bila u vlasništvu nerezidenata.

Zamjetno smanjenje neto inozemne zaduženosti, uz istodoban snažan porast nominalnog BDP-a, rezultirali su poboljšanjem stanja međunarodnih ulaganja (Slika 8.5), koje je na kraju 2021.

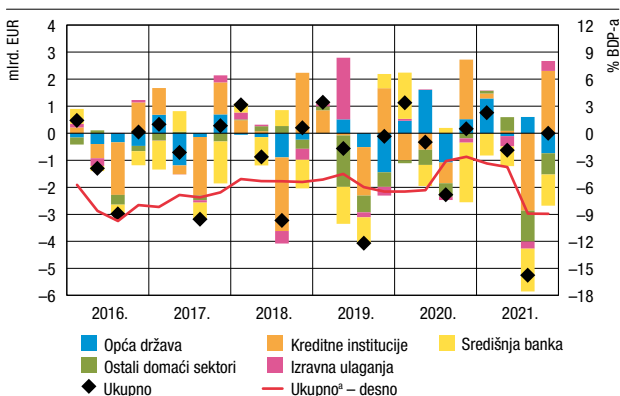
iznosilo $-34,0\%$ BDP-a, u usporedbi s $-46,5\%$ BDP-a na kraju lipnja 2021. godine. Time se nakon gotovo puna dva desetljeća relativni pokazatelj stanja međunarodnih ulaganja našao unutar referentne vrijednosti od -35% BDP-a definirane u okviru procedure pri makroekonomskim neravnotežama (engl. *Macroeconomic Imbalances Procedure*, MIP). Osim nastavka smanjivanja neto dužničkih obveza domaćih sektora, poboljšanju relativnog pokazatelja stanja međunarodnih ulaganja pridonio je i povoljan učinak cjenovnih, tečajnih i drugih prilagodbi na strani vlasničkih ulaganja.

Zbog povećanog priljeva sredstava iz fondova EU-a te isplate predujma Europske komisije u sklopu Nacionalnog plana oporavka i otpornosti, država je znatan dio deviza prodala HNB-u, a dio deponirala na računu kod HNB-a, pa su naposljetku neto transakcije države i središnje banke bili glavni činitelj snažnog rasta međunarodnih pričuva u drugoj polovini 2021. Iako u manjoj mjeri, povećan obujam repo poslova te rast sredstava dodijeljenih na osnovi posebnih prava vučenja Međunarodnoga monetarnog fonda, dodatno su pridonijeli rastu bruto međunarodnih pričuva, no s

Slika 8.2. Inozemna izravna vlasnička ulaganja u Hrvatsku po djelatnostima

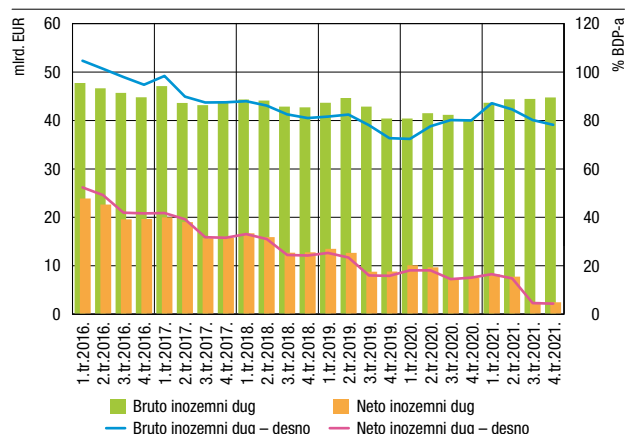


Slika 8.3. Transakcije neto inozemnog duga po sektorima



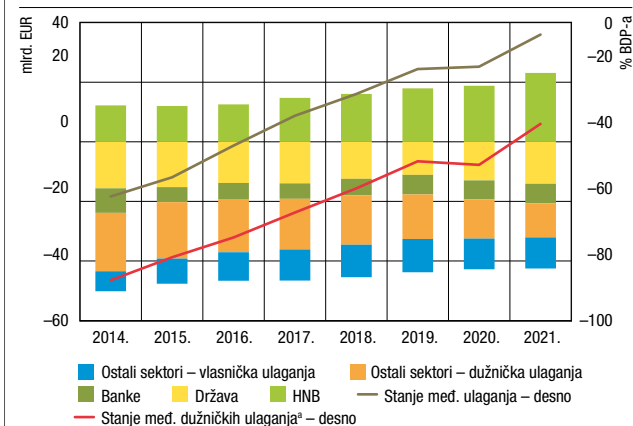
^a Zbroj prethodnih četiriju tromjesečja
Napomena: Transakcije čine promjenu duga isključujući međuvalutne promjene i ostale prilagodbe. Neto inozemni dug jest bruto inozemni dug umanjeno za dužnička potraživanja prema inozemstvu.
Izvor: HNB

Slika 8.4. Stanje bruto i neto inozemnog duga



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

Slika 8.5. Stanje međunarodnih ulaganja (neto) po sektorima



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

Izvor: HNB

obzirom na to da su istodobno za isti iznos povećali i inozemne obveze središnje banke, nisu utjecali na njezinu neto inozemnu poziciju.

Relativni pokazatelji inozemne zaduženosti u drugoj su se polovini 2021. zamjetno poboljšali. Tako je na kraju 2021. stanje bruto inozemnog duga iznosilo 44,6 mlrd. EUR ili 77,9% BDP-a, odnosno za 6,4 postotna boda manje nego na kraju lipnja, što je isključivo rezultat rasta nominalnog BDP-a, dok se stanje duga u apsolutnom iznosu blago povećalo. S obzirom na to da je istodobno zabilježen snažan rast inozemne imovine domaćih

sektora, poglavito središnje banke, poboljšanje relativnog pokazatelja neto inozemne zaduženosti bilo je izraženije. Tako je na kraju 2021. neto inozemni dug iznosio 2,3 mlrd. EUR odnosno samo 4,0% BDP-a, što je za 10,5 postotnih bodova manje u odnosu na kraj lipnja.

9. Monetarna politika

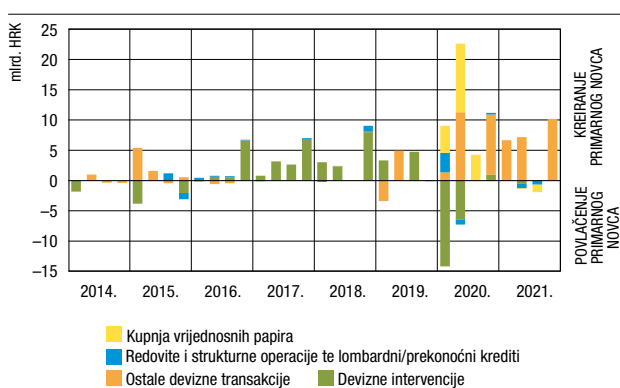
HNB je tijekom druge polovine 2021. godine nastavio provoditi ekspanzivnu monetarnu politiku, a tečaj se kretao u uskom rasponu oko središnjega nominalnog pariteta od 7,5345. HNB je neto otkupio više od 3 mlrd. EUR i kreirao ukupno 23,5 mlrd. kuna primarnog novca. Za razliku od 2020., kada je HNB u cilju očuvanja stabilnosti tržišta državnih vrijednosnih papira kupovao državne obveznice, tijekom 2021. nije bilo potrebe za provedbom ove mjere monetarne politike. Kada je riječ o ostalim kunkskim operacijama, zbog slabog interesa banaka u uvjetima izrazito velikog viška kunske likvidnosti u monetarnom sustavu, HNB u 2021. nije plasirao sredstva putem redovitih tjednih operacija, niti je strukturnim operacijama kreirana dodatna kunska likvidnost.

HNB je tijekom druge polovine 2021. godine nastavio provoditi ekspanzivnu monetarnu politiku, uglavnom otkupljujući devizne priljeve od Ministarstva financija (MF). Kao i tijekom prve polovine godine, zbog stabilnih financijskih uvjeta na domaćim financijskim tržištima, središnja banka nije posezala za dodatnim mjerama monetarne politike.

Tečaj kune prema euru bio je tijekom druge polovine godine relativno stabilan te su izostali znatniji pritisci na deviznom tržištu. Stoga HNB, nakon što je bankama putem deviznih intervencija u travnju i lipnju ukupno neto prodao 70 mil. EUR, tijekom drugog polugodišta nije dodatno intervenirao. S druge strane, u više je navrata nastavio otkupljivati devizne priljeve od MF-a, koji su uglavnom vezani uz sredstva iz fondova EU-a. Tako je, osim 1,8 mlrd. EUR u prvoj polovini godine, HNB tijekom druge polovine godine neto otkupio 1,4 mlrd. EUR. Promatraju li se ukupne devizne transakcije u 2021., HNB je neto otkupio 3,1 mlrd. EUR, čime je ukupno kreirao 23,5 mlrd. kuna primarnog novca (Slika 9.1).

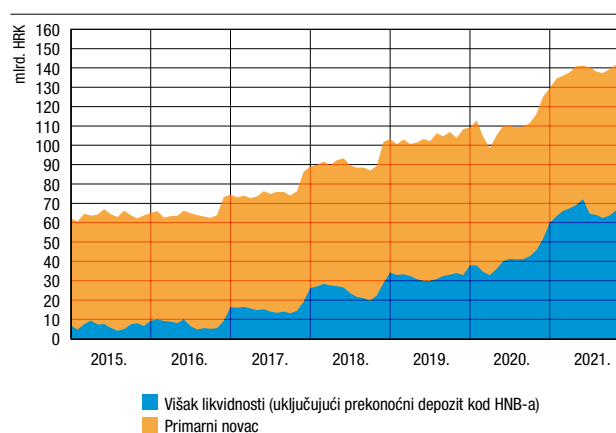
Za razliku od 2020., kada je HNB s ciljem očuvanja stabilnosti tržišta državnih

Slika 9.1. Tokovi formiranja primarnog novca (M0)



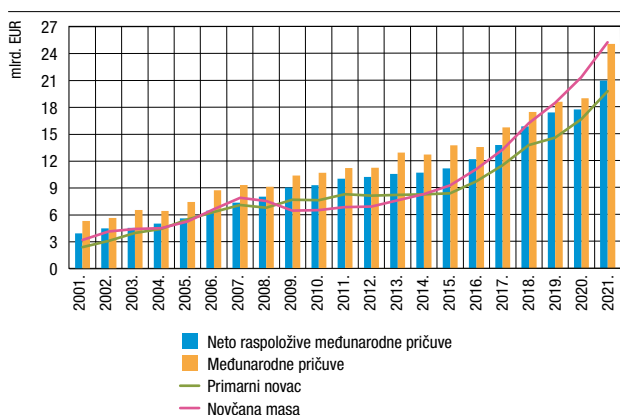
Napomena: Od 28. rujna 2017. ukida se mogućnost korištenja lombardnoga kredita, a uvodi mogućnost korištenja prekonočnoga kredita. U ostale devizne transakcije ubrajaju se kupoprodaje deviza s MF-om, EK-om i ugovori o razmjeni (engl. swap) s poslovnim bankama. Pozitivne vrijednosti odražavaju kupnju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

Slika 9.2. Likvidnost banaka i primarni novac



Izvor: HNB

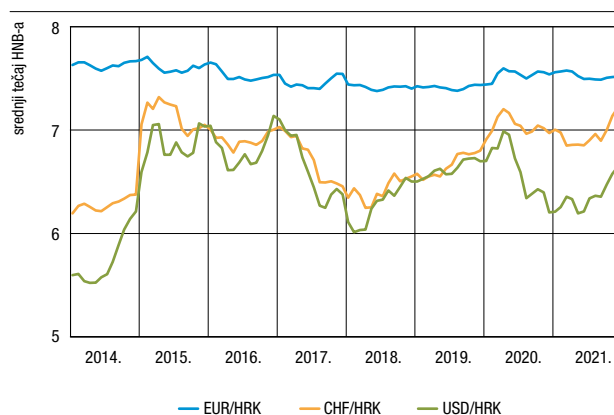
Slika 9.3. Međunarodne pričuve HNB-a i monetarni agregati



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

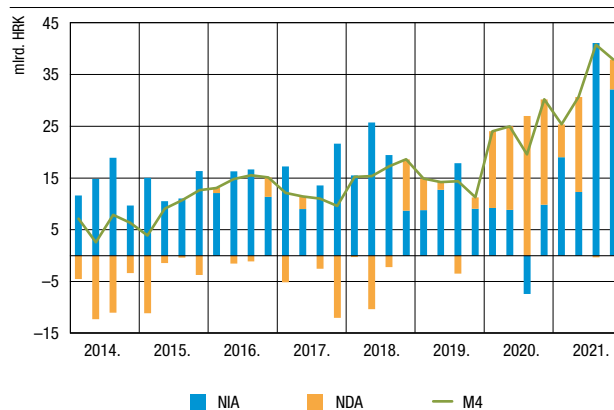
vrijednosnih papira kupovao državne obveznice, tijekom 2021. nije bilo potrebe za provedbom ove mjere monetarne politike. Dospijeca pojedinih obveznica smanjila su stanje ukupno upisanih obveznica RH za 1,5 mlrd. kuna u odnosu na kraj prethodne godine. Kada je riječ o ostalim kuskim operacijama, HNB je nastavio održavati redovite tjedne operacije uz fiksnu stopu od 0,05%. Međutim, zbog slabog interesa banaka u uvjetima izrazito velikog viška kunske likvidnosti u monetarnom sustavu, HNB u 2021. nije plasirao sredstva putem ovog instrumenta monetarne politike. Strukturnim operacijama također nije kreirana dodatna kunska likvidnost te je njihovo stanje na kraju godine iznosilo 3,1 mlrd. kuna, što je smanjenje od 1,5 mlrd. kuna u odnosu na kraj 2020. zbog prijevremenih otplata.

Nakon dosezanja povijesnog maksimuma od 72,0 mlrd. kuna u lipnju, slobodna novčana sredstva banaka tijekom druge su se polovine godine tek neznatno smanjila te su u prosincu 2021. iznosila 71,1 mlrd. kuna. Ipak, višak likvidnosti povećao se u odnosu na prosinac 2020. godine, kada je iznosio 51,7 mlrd. kuna (Slika 9.2.), što je gotovo u cijelosti rezultat otkupa deviza od države.

Bruto međunarodne pričuve RH na kraju 2021. iznosile su 25,0 mlrd. EUR (Slika 9.3.), što je porast od 6,1 mlrd. EUR (32,1%) u usporedbi s krajem 2020. godine. Neto raspoložive pričuve u istom su razdoblju porasle za 3,2 mlrd. EUR (18,2%) te su na kraju godine dosegnule 20,9 mlrd. EUR. Na povećanje bruto pričuva najviše su djelovali otkup deviza

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

apsolutne promjene u posljednjih 12 mjeseci



Napomena: Apsolutne promjene isključuju utjecaj tečaja.

Izvor: HNB

od države, viša razina ugovorenih repo poslova te nova alokacija posebnih prava vučenja Hrvatske u Međunarodnome monetarnom fondu. Bruto i neto pričuve i nadalje premašuju primarni novac (M0). Valja naglasiti da bi eventualnu potrebu za dodatnom deviznom likvidnošću HNB još uvijek mogao pokriti sredstvima dostupnima na temelju valutnog ugovora o razmjeni (engl. *swap line*) kuna za eure u iznosu do 2 mlrd. EUR, prvi put dogovorenog u travnju 2020. s Europskom središnjom bankom.

Tečaj kune prema euru bio je tijekom 2021. godine stabilan. Nakon blage deprecijacije u prvom tromjesečju aprecijacija nominalnog tečaja kune prema euru započeta tijekom svibnja i lipnja nastavila se sve do polovine srpnja, kada je tečaj počeo slabjeti zbog porasta epidemiološke neizvjesnosti te izražene potražnje financijskoga i korporativnog sektora za devizama. U kolovozu je tečaj blago aprecirao pod utjecajem pojačanog priljeva deviza tijekom vrhunca turističke sezone. Tijekom rujna tečaj je počeo blago deprecirati i taj se trend nastavio do kraja godine, kada je tečaj kune prema euru iznosio 7,52 EUR/HRK, što je za 0,3% niže nego na kraju 2020. Prosječni tečaj u 2021. također je iznosio 7,52 EUR/HRK ili za 0,1% niže od prosječnog tečaja ostvarenog u 2020. (Slika 9.4.). Pristupanjem europskom tečajnom mehanizmu ERM II kao središnji nominalni paritet određena je razina od 7,5345 kuna za jedan euro te standardan raspon fluktuacija od $\pm 15\%$ oko spomenutog pariteta. U odnosu na središnji paritet prosječni se tečaj u razdoblju od ulaska Hrvatske u europski tečajni mehanizam do kraja 2021. kretao u vrlo uskom rasponu od $-1,0\%$ do $+0,7\%$. Tečaj kune prema američkom dolaru i švicarskom franku na kraju 2021. bio je viši nego na kraju 2020., što odražava slabljenje eura prema tim valutama na svjetskim financijskim tržištima.

Tijekom druge polovine 2021. nastavio se snažan rast monetarnih agregata, i to jačim intenzitetom nego u prvih šest mjeseci. Godišnja stopa rasta ukupnih likvidnih sredstava (M4) iznosila je 10,4% na kraju 2021. (na osnovi transakcija), što je ubrzanje u odnosu na rast od 8,7% u lipnju te 9,1% na kraju prošle godine (Slika 9.5.). Rastu M4 u 2021. pridonio je u prvom redu snažan rast neto inozemne aktive (NIA) potaknut ponajprije sezonskim priljevima deviza od turizma, ali i otkupom deviznih priljeva od MF-a, koji su uglavnom vezani uz sredstva iz fondova EU-a. Istodobno je u znatno manjoj mjeri porasla i neto domaća aktiva (NDA) kao odraz rasta plasmana domaćim sektorima te manjim dijelom i rasta neto potraživanja od središnje države.

10. Javne financije

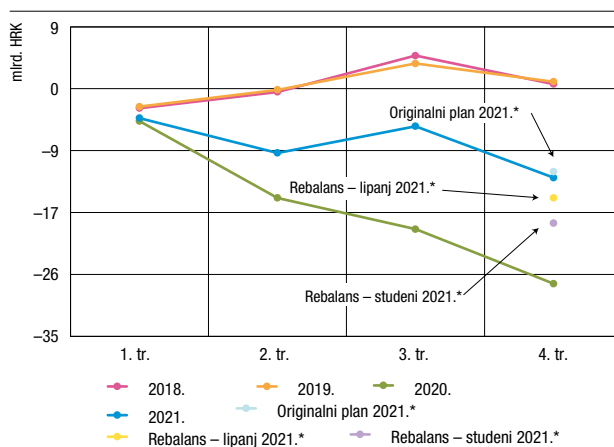
U drugoj polovini 2021. godine nastavilo se poboljšavanje državnih financija, što je bila posljedica oporavka gospodarske aktivnosti za porezne prihode, kao i smanjenja "pandemijskih" potpora za fiskalne rashode. Dug konsolidirane opće države na kraju 2021. godine porastao je i iznosio 343,6 mlrd. kuna, ali je zbog snažnog rasta BDP-a smanjen omjer javnog duga i BDP-a u 2021. za 7,5 postotnih bodova u odnosu na stanje na kraju 2020. godine i krajem 2021. iznosio je malo manje od 80%.

U drugoj polovini 2021. godine nastavilo se poboljšavanje stanja državnih financija, u kojem se odražava povoljan utjecaj oporavka gospodarske aktivnosti na porezne prihode, kao i smanjenje fiskalnih potpora za ublažavanje negativnih učinaka pandemije bolesti COVID-19. Stoga je u razdoblju od srpnja do prosinca 2021. prema međunarodno usporedivoj metodologiji Europskog sustava nacionalnih i regionalnih računa (ESA 2010) ostvaren negativan saldo proračuna opće države od 3,5 mlrd. kuna, što je rezultiralo ukupnim manjkom na razini 2021. godine u iznosu od 12,4 mlrd. kuna ili 2,9% BDP-a. Proračunsko ostvarenje u 2021. tako je bilo znatno povoljnije u odnosu na saldo proračuna opće države iz 2020. godine, kada je manjak iznosio 27,7 mlrd. kuna, odnosno 7,3% BDP-a. Ostvareni manjak ujedno je bio vidljivo manji od planiranog iznosa iz Izmjena i dopuna Državnog proračuna za 2021. iz studenoga prošle godine, i to za oko 6,5 mlrd. kuna, tj. 1,5% BDP-a.

Raščlamba promjene nominalnog salda opće države na strukturnu i cikličku komponentu pokazuje da je pad nominalnog manjka u prošloj godini posljedica ponajprije povoljnog djelovanja gospodarskog ciklusa, ali i prilagodbe primarnoga strukturnog salda te nastavka smanjivanja rashoda za kamate zbog povoljnih uvjeta financiranja na tržištu kapitala koji su i nadalje prisutni.

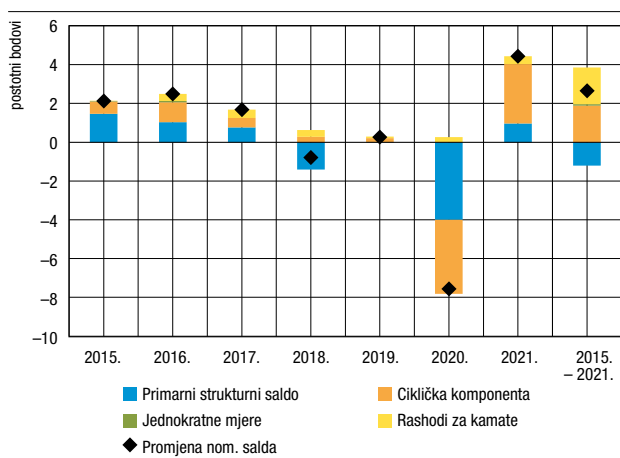
Kada je riječ o prihodnoj strani proračuna, u drugoj polovini 2021. primjećuje se i nadalje zamjetan rast ukupnih prihoda (10,4%), iako malo sporiji u odnosu na onaj ostvaren u prvoj polovini 2021. godine (13,4%). Snažnom rastu ukupnih prihoda ponajviše su pridonijeli prihodi od neizravnih poreza, što odražava poglavito oporavak osobne potrošnje i povećanu turističku potrošnju. Nadalje, u istom su smjeru djelovali i socijalni doprinosi, s obzirom na povoljna kretanja na tržištu rada. Kategorija ostalih prihoda pozitivno je pridonijela kretanju ukupnih prihoda, što je u velikoj mjeri posljedica intenzivnijeg povlačenja sredstava iz

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



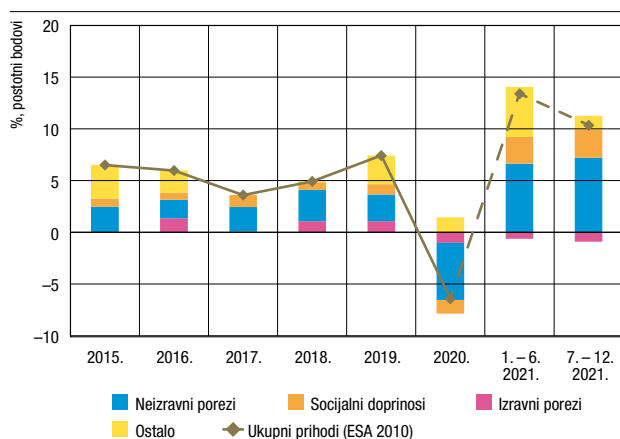
Izvori: Eurostat; MF (izračun HNB-a)

Slika 10.2. Dekompozicija promjene nominalnog salda opće države



Izvor: HNB

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

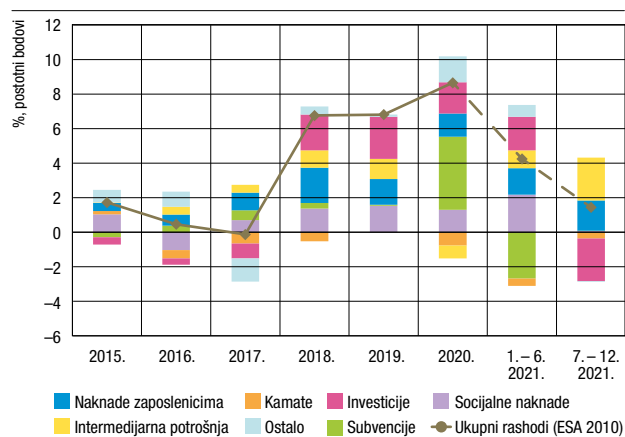


Izvor: Eurostat (izračun HNB-a)

fondova Europske unije, a to se u velikoj mjeri odnosi na sredstva iz Višegodišnjega financijskog okvira za razdoblje od 2014. do 2020. (pri čemu se sredstva mogu povlačiti tri godine nakon njegova isteka). U odnosu na ostale kategorije s prihodne strane proračuna prihodi od izravnih poreza negativno su pridonijeli kretanju ukupnih prihoda. To u velikoj mjeri proizlazi iz pada prihoda od poreza na dobit na osnovi godišnjeg obračuna dobiti za 2020. godinu zbog krize uzrokovane pandemijom, kao i utjecaja poreznih izmjena u sustavu poreza na dobit i dohodak, a koje su u primjeni od 1. siječnja 2021.

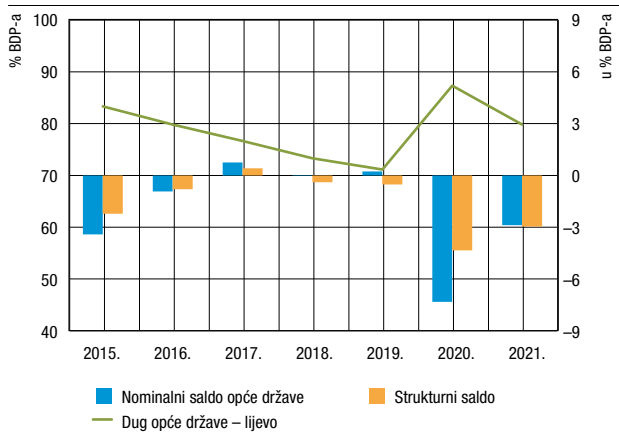
Na rashodnoj strani proračuna konsolidirane opće države za ukupne rashode u drugoj polovini 2021. bilježi se sporiji rast (1,4%) u odnosu na rast u prvom polugodištu (4,3%). Pritom je znatan rast rashoda za intermedijarnu potrošnju ponajviše pridonio porastu ukupnih rashoda na godišnjoj razini. Značajno su nastavile rasti i naknade zaposlenicima, što djelomično odražava povećanje osnovice za obračun plaća u javnim i državnim službama. Rast socijalnih naknada, koje su prema udjelu najznačajnija komponenta na rashodnoj strani proračuna, bio je vrlo blag. S druge strane, rashodi za investicije i tzv. ostali kapitalni rashodi negativno su pridonijeli kretanju ukupnih rashoda, kao i rashodi za kamate, u čemu se ogledaju povoljni uvjeti financiranja na tržištu kapitala u 2021. Unatoč smanjenju pandemijskih potpora za očuvanje radnih mjesta, rashodi za subvencije stagnerali su na godišnjoj razini.

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



Izvor: Eurostat (izračun HNB-a)

Slika 10.5. Dug opće države
stanje na kraju razdoblja



Izvor: HNB

Dug konsolidirane opće države na kraju 2021. iznosio je 343,6 mlrd. kuna ili 2,3 mlrd. kuna više u odnosu na stanje na kraju lipnja iste godine. Snažan oporavak gospodarske aktivnosti rezultirao je smanjenjem omjera javnog duga i BDP-a u 2021. za 7,5 postotnih bodova u odnosu na stanje na kraju 2020., te je na kraju prošle godine javni dug iznosio 79,8% BDP-a. Kada je riječ o izdanjima vrijednosnih papira na tržištu kapitala u drugoj polovini 2021., Vlada RH realizirala je izdanje domaće obveznice s rokom dospjeća 2028. godine u nominalnom iznosu od 9 mlrd. kuna, uz

godišnju kamatnu stopu od 0,5% te prinos do dospjeća od 0,533%.

11. Upravljanje međunarodnim pričuvama

U uvjetima porasta prinosa, ali i nadalje pretežito negativnih stopa na europskom tržištu državnih vrijednosnih papira, u 2021. ostvarena je odgovarajuća razina zarada od upravljanja međunarodnim pričuvama. Time je nastavljen niz pozitivnih rezultata iz prethodnih godina, a ostvareni prihod od ulaganja u 2021. iznosio je 70,8 mil. EUR ili 532,0 mil. kuna.

Snažnom rastu međunarodnih pričuva u 2021. najviše je pridonio priljev deviza na račun Ministarstva financija, koji je najvećim dijelom HNB otkupio, a porastu pričuva pridonio je i priljev od MMF-ove opće alokacije SDR-a zbog pandemije. Osnovni zadatak upravljanja međunarodnim pričuvama – likvidnost i sigurnost – bio je uspješno ispunjen.

Međunarodne pričuve u 2021. snažno su porasle i dosegnule najvišu zabilježenu razinu. Osnovni zadaci pri upravljanju međunarodnim pričuvama – likvidnost i sigurnost ulaganja – bili su uspješno ispunjeni. Investicijskim i taktičkim odlukama osigurana je i odgovarajuća razina zarade, i to unatoč nepovoljnom okružju produljenog razdoblja niskih i negativnih prinosa na financijskim tržištima.

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 (tzv. neto pričuve).

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

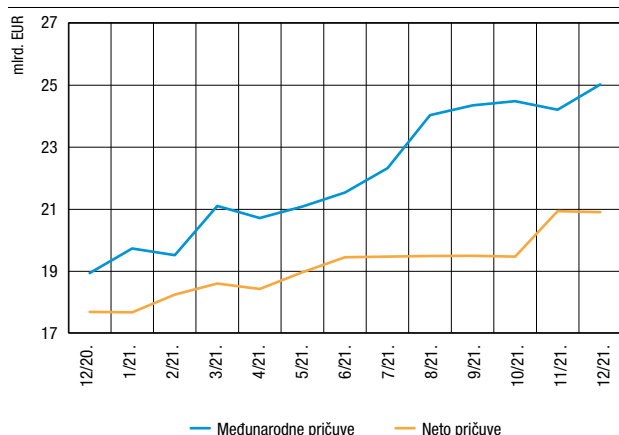
11.1. Struktura i kretanje međunarodnih pričuva

Međunarodne pričuve HNB-a na dan 31. prosinca 2021. iznosile su 25.021,2 mil. EUR, što je više za 32,1% u odnosu na kraj 2020., kad su iznosile 18.944,4 mil. EUR. U istom su se razdoblju neto pričuve povećale za 18,2%, s razine od 17.692,0 mil. EUR na 20.910,3 mil. EUR.

Snažnom rastu međunarodnih pričuva u 2021. najviše je pridonio priljev deviza na račun Ministarstva financija, koji je najvećim dijelom HNB otkupio, a porastu pričuva pridonio je i priljev od MMF-ove opće alokacije SDR-a zbog pandemije.

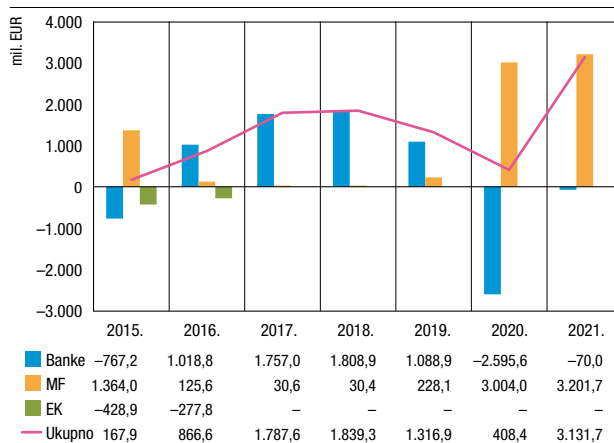
U strukturi ulaganja međunarodnih pričuva najveći udio na kraju 2021. činili su vrijednosni papiri država i državnih institucija, depoziti kod središnjih banaka i efektivni strani novac. Dio međunarodnih pričuva bio je krajem 2021. uložen i u održiva ulaganja (1,2%). Održiva ulaganja (engl. *environmental, social and governance*

Slika 11.1. Mjesečno kretanje ukupnih i neto međunarodnih pričuva HNB-a na kraju razdoblja



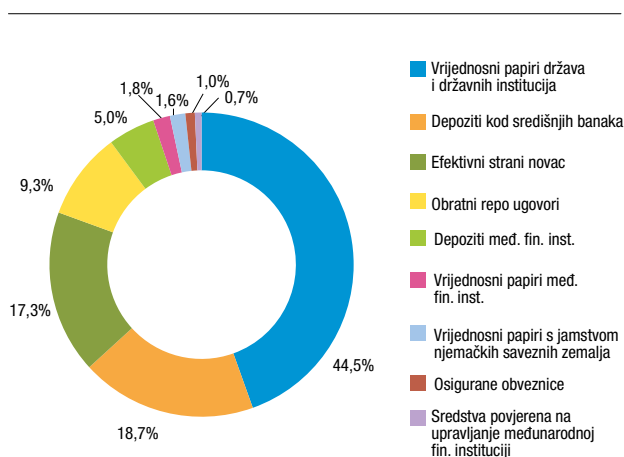
Izvor: HNB

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



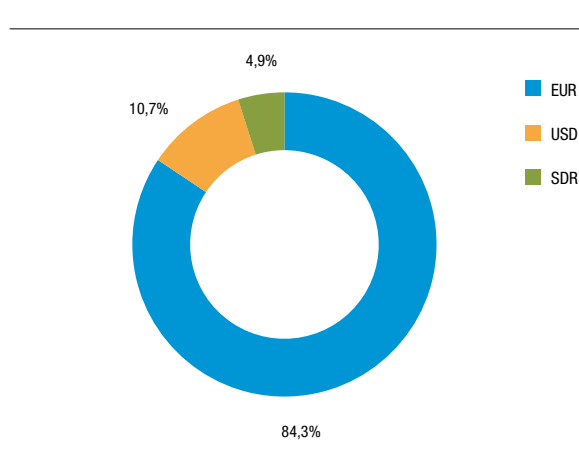
Napomena: Pozitivna vrijednost označuje otkup, a negativna prodaju deviza HNB-a.
Izvor: HNB

Slika 11.3. Struktura ulaganja međunarodnih pričuva na dan 31. prosinca 2021.



Izvor: HNB

Slika 11.4. Valutna struktura međunarodnih pričuva na dan 31. prosinca 2021.



Izvor: HNB

investment, ESG) odnosno ulaganja u zaštitu okoliša, socijalna i društveno odgovorna ulaganja. HNB ulaže u zelene obveznice (engl. *green bonds*), socijalne obveznice (engl. *social bonds*) i održive obveznice (engl. *sustainability bonds*). Osim tih triju vrsta obveznica, postoje i održive obveznice vezane uz učinak (engl. *sustainability performance-linked bonds*).

HNB ulaže sredstva kod financijskih institucija i država investicijskoga kreditnog rejtinga, a ocjena kreditne sposobnosti temelji se na rejtinzima koje su objavile međunarodne agencije za procjenu rejtinga (Moody's, Standard & Poor's i Fitch Ratings) te na interno razvijenom modelu procjene kreditne sposobnosti.

Na kraju 2021. oko 70% 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.

U valutnoj strukturi međunarodnih pričuva najveći udio čine euri. Udio eura

blago se smanjio u 2021., na 84,3% s 85,0% zabilježenih krajem 2020. Tomu je najviše pridonio porast udjela SDR-a zbog velikog priljeva po MMF-ovoj alokaciji te slabljenje eura u odnosu na američki dolar, odnosno SDR. Udio američkog dolara također se smanjio, s 13,0% na 10,7%, između ostaloga zato što se u uvjetima rasta neto pričuva nominalni iznos dolarskih ulaganja održavao stabilnim. Udio SDR-a u međunarodnim pričuvama porastao je s 1,9% na 4,9% zbog primljenih sredstava na osnovi opće alokacije u iznosu od 687,6 mil. SDR-a kao pomoć protiv pandemije i s namjerom dopune deviznih rezerva članica MMF-a.

11.2. Financijska tržišta i rezultat upravljanja međunarodnim pričuvama u 2021.

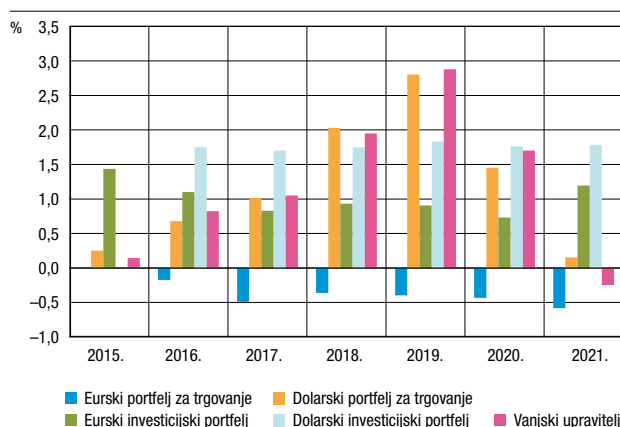
Kretanja na financijskim tržištima u 2021. obilježila je visoka kolebljivost zbog stalnih promjena u globalnoj borbi s pandemijom bolesti COVID-19. Oporavak globalne potražnje bio je praćen problemima u svjetskim lancima opskrbe, a to je zajedno sa snažnim porastom cijena energenata dovelo do najvećeg skoka inflacije u najrazvijenijim gospodarstvima u proteklih više desetljeća. Zbog toga su ojačala očekivanja glede smanjenja ekspanzivnosti monetarnih politika vodećih središnjih banaka, što je krajem godine i najavljeno. U takvim je uvjetima tijekom 2021. zabilježen porast prinosa na europske te posebice na američke državne obveznice. Američki dolar ojačao je u odnosu na euro, dok je većina vodećih dioničkih indeksa dosegla najviše razine dosad.

Prinosi europskih državnih vrijednosnih papira porasli su u 2021., i to u najvećoj mjeri za dulja dospjeća. Međutim, krajem godine i nadalje je 53% državnih vrijednosnih papira zemalja članica europodručja nosilo negativan prinos. Pritom je krajem 2021. njemačka krivulja prinosa bila u negativnom području i do četrnaest godina dospjeća.

Američka krivulja prinosa do deset godina dospjeća porasla je u 2021. u odnosu na kraj 2020. u prosjeku za 60 baznih bodova potaknuta očekivanjima o pooštavanju monetarne politike u uvjetima robusnog oporavka gospodarstva i iznimnog ubrzanja inflacije.

U opisanim uvjetima porasta prinosa, ali i dalje pretežito negativnih stopa na europskom tržištu državnih vrijednosnih papira, u 2021. ostvarena je odgovarajuća razina zarada od upravljanja međunarodnim pričuvama. Time je nastavljen niz pozitivnih rezultata iz prethodnih godina, a ostvareni prihod od ulaganja u 2021. iznosio je 70,8 mil. EUR ili 532,0 mil. kuna. Pozitivnoj izvedbi pridonijele su investicijske i taktičke odluke u 2021., ali i prijašnjim godinama, pri čemu je osnovni zadatak upravljanja

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



Izvor: HNB

međunarodnim pričuvama – likvidnost i sigurnost – bio uspješno ispunjen.

Na cjelokupni eurski portfelj neto pričuva u 2021. ostvarena je stopa povrata od 0,24%, a stopa povrata za cjelokupni dolarski portfelj iznosila je 1,20%. Ako se promatraju zasebno trgovinski i investicijski portfelji, onda je eurskim portfeljem za trgovanje u 2021. ostvarena stopa povrata od –0,58%, dok je dolarski portfelj za trgovanje imao stopu povrata od 0,15%. Eurski investicijski portfelj u 2021. ostvario je povrat od 1,19%, a dolarski od 1,78%. Dolarska sredstva povjerena na upravljanje međunarodnoj financijskoj instituciji ostvarila su u 2021. stopu povrata od –0,25%.

U strukturi neto pričuva portfelji za trgovanje čine udio od oko 39% i služe za održavanje devizne likvidnosti. Investicijski portfelji čine oko 40% neto pričuva, a osigurali su, kao i posljednjih godina, glavninu prihoda HNB-a, dok je efektivni strani novac, s udjelom od 21% neto pričuva, smanjio utjecaj negativnog prinosa eurskog portfelja za trgovanje na ukupnu zaradu.

12. Poslovanje kreditnih institucija

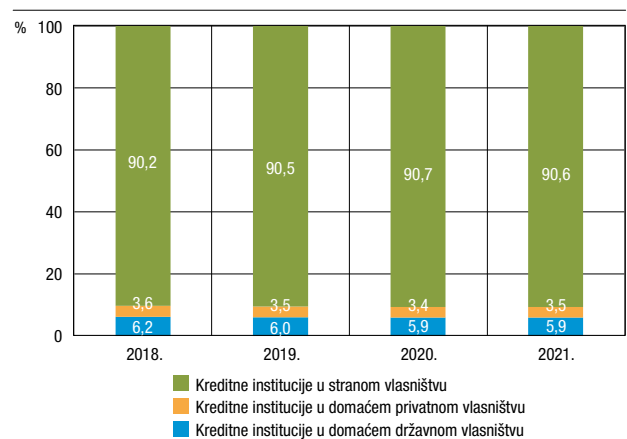
Rezultati poslovanja kreditnih institucija u 2021. oporavili su se, nakon što su u 2020. bili opterećeni troškovima povećanoga kreditnog rizika vezanog uz pandemiju koronavirusa.

Imovina kreditnih institucija porasla je za 38,4 mlrd. kuna (8,3%), na rekordno visoku vrijednost od 500,8 mlrd. kuna, a nastavio se i višegodišnji trend poboljšavanja kvalitete imovine. Sve kreditne institucije na kraju 2021. poslovale su s dobiti, u ukupnom iznosu od 5,6 mlrd. kuna.

Snažna kapitaliziranost i visoka likvidnost bankovnog sustava osigurale su stabilno i nesmetano poslovanje u drugoj godini pandemije bolesti COVID-19, a rezultati poslovanja u 2021. oporavili su se, nakon što su u 2020. bili opterećeni troškovima povećanoga kreditnog rizika vezanog uz pandemiju. Imovina kreditnih institucija nastavila se povećavati, ponajviše na osnovi rasta depozita kućanstava i nefinancijskih društava, a povoljan utjecaj daljnjeg usmjeravanja imovine u novčana sredstva vidljiv je u kretanju većine ključnih pokazatelja poslovanja. No, jačanje tih sredstava u uvjetima niskih kamatnih stopa i suzdržane kreditne aktivnosti i nadalje ograničava osnovni izvor prihoda, odnosno kamatni prihod. Unatoč tome, dobit kreditnih institucija porasla je u odnosu na 2020., ponajviše zahvaljujući znatno manjoj opterećenosti troškovima kreditnih gubitaka i rastu nekamatnih prihoda. Višegodišnji trend poboljšavanja kvalitete ukupne izloženosti nastavio se, pretežno zbog utjecaja smanjenja neprihodujućih kredita nefinancijskim društvima.

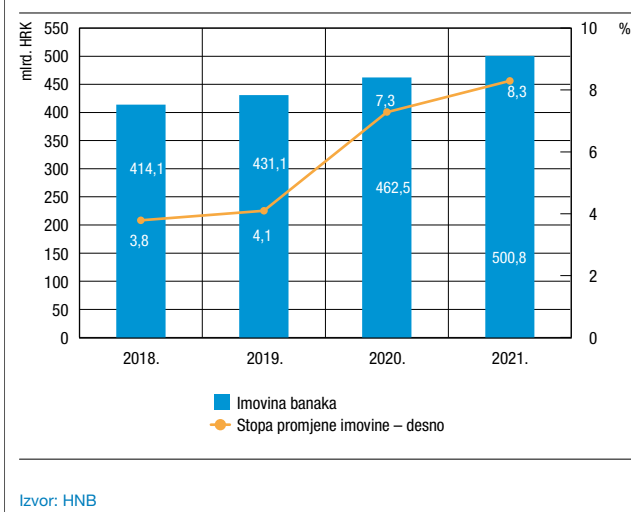
Obilježja strukture bankovnog sustava i nadalje su stabilna. Na kraju 2021. u RH poslovale su 23 kreditne institucije: 20 banaka i tri stambene štedionice, jednako kao na kraju prethodnih dviju godina. Na području RH posluje i jedna podružnica kreditne institucije iz EU-a, a oko 200 institucija iz EU-a i Europskoga gospodarskog prostora prijavilo je HNB-u namjeru neposrednog pružanja uzajamno priznatih usluga. Imovina banaka prevladava u bankovnom sustavu: na nju se odnosilo 99,0% ukupne imovine kreditnih institucija, a udio imovine stambenih štedionica nastavio se smanjivati i iznosio je preostalih 1,0%. Dominantan je i udio imovine kreditnih institucija u većinskom vlasništvu inozemnih dioničara, na koji se odnosilo 90,6% ukupne imovine bankovnog

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



Izvor: HNB

Slika 12.2. Imovina kreditnih institucija



sustava.

Imovina kreditnih institucija u 2021. porasla je za 38,4 mlrd. kuna (8,3%), na rekordno visoku vrijednost od 500,8 mlrd. kuna. Najveći izvor rasta imovine jest povećanje primljenih depozita (29,3 mlrd. kuna ili 7,5%), ponajviše na tekućim računima kućanstava i nefinancijskih društava. Doprinos rasti izvora financiranja dalo je i relativno znatno povećanje dužničkih vrijednosnih papira (4,2 mlrd. kuna), premda nije u većoj mjeri utjecalo na diversifikaciju ukupnih izvora financiranja.

Neizvjesne, pandemijske okolnosti utjecale su na oprez kreditnih institucija

pri preuzimanju dodatnih rizika. To se najviše ogledalo u povećanju imovine u obliku visokolikvidnih novčanih sredstava (24,8 mlrd. kuna ili 36,1%), koja su dosegla visokih 22,6% ukupne imovine. Povećanje novčanih 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 202,5%, dvostruko više od propisanog minimuma od 100%, pri čemu su sve kreditne institucije zadovoljavale propisane minimalne likvidnosne zahtjeve.

U usporedbi s rastom novčanih sredstava promjene ostalih važnijih stavki imovine u 2021. bile su znatno manje. Kreditna je aktivnost rezultirala porastom kredita i predujmova⁴ (neto) za 6,9 mlrd. kuna (2,3%). Na ukupnu promjenu najviše je utjecalo povećanje kredita kućanstvima (4,0%), osobito daljnji rast stambenih kredita, potpomognut sudjelovanjem kreditnih institucija u državnom programu subvencioniranja tih kredita. Gotovinski nenamjenski krediti kućanstvima, koji su se u prethodnim godinama povećavali po visokim stopama, u promatranom razdoblju porasli su neznatno, a smanjili su se gotovo svi ostali važniji oblici kreditiranja kućanstava. Blago su porasli krediti općim državama (2,0%), a povećala su se i sredstva izdvojene obvezne pričuve kod HNB-a (13,0%). Krediti nefinancijskim društvima porasli su vrlo malo (0,7%). No, vrijedi napomenuti da su kreditne institucije znatnije podupirale nefinancijska društva jamstvima i povećanim preuzimanjem (potencijalnih) obveza financiranja. Ulaganja u vrijednosne papire porasla su za 6,6 mlrd. kuna (10,4%), ponajviše u obveznice RH i obveznice domaćih nefinancijskih društava.

Višegodišnji trend poboljšavanja kvalitete imovine nastavio se, zahvaljujući smanjenju neprihodujućih kredita i utjecaju spomenutog povećanja novčanih sredstava.

4 "Kreditni i predujmovi" dužnički su instrumenti koje drži kreditna institucija, a nisu vrijednosni papiri. Obuhvaćaju kredite, depozite i predujmove.

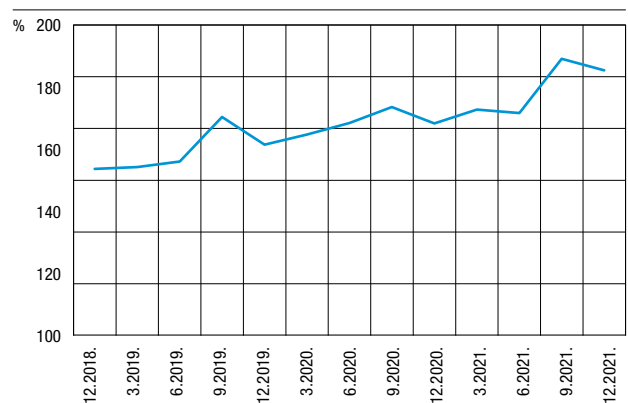
Stoga se udio neprihodujućih kredita u ukupnim kreditima i predujmovima (engl. *Non-performing loans ratio*; udio NPL-ova) smanjio s 5,4% na kraju 2020. na 4,3% na kraju 2021. Najveći utjecaj na kretanje ukupnih NPL-ova imalo je njihovo smanjenje kod nefinancijskih društava, čime se udio NPL-ova kod tog sektora smanjio s 12,5% na 9,9%. Povećanje kvalitete zamjetljivo je kod kredita svim važnijim djelatnostima iz tog sektora, osim djelatnosti prijevoza i pružanja smještaja, osobito osjetljivih na trenutačne gospodarske poremećaje. Udio NPL-ova kod kredita kućanstvima smanjio se sa 7,1% na 6,6%, a na vrijednost tog udjela najviše utječe niža kvaliteta gotovinskih nenamjenskih kredita. Poboljšanju kvalitete kredita djelomično su pridonijele daljnje prodaje neprihodujućih potraživanja.

Relativna kvaliteta ukupnih kredita, unatoč pozitivnom trendu, i dalje je lošija od prosjeka EU-a. Posljedica je to udjela NPL-ova⁵ većeg od 5% kod više od polovine kreditnih institucija. No, bolje od prosjeka EU-a i nadalje jest izdvajanje umanjena vrijednosti za očekivane kreditne gubitke, odnosno pokrivenost neprihodujućih kredita umanjnjima vrijednosti, u visini od 63,2%.

Unatoč poboljšavanju situacije s NPL-ovima, u prihodujućem je dijelu kreditnog portfelja koji još nije u statusu neispunjenja obveza, razina kreditnog rizika ipak povećana u odnosu na razdoblje prije pandemije. Posljedica neizvjesnosti povezanih s pandemijom i izloženostima za koje su tijekom 2020. odobreni moratoriji bio je znatan porast kreditnog rizika, koji se ogledao u povećanju prihodujućih kredita u fazi umanjena vrijednosti⁶. Do kraja 2021. mjere moratorija gotovo u cijelosti su istekle te se, unatoč nastavku pandemije, smanjila i procijenjena razina rizika povezana s njima. Udio faze 2. u ukupnim kreditima i predujmovima smanjio se s 13,1% na 12,4%, što se može pripisati smanjenju moratorija za olakšavanje otplate kreditnih obveza kućanstvima i smanjenju kredita svrstanih u fazu 2. kod tog sektora. No, prepoznavanje povećanoga kreditnog rizika i udjela te faze nastavilo se kod kredita nefinancijskim društvima, a to naposljetku utječe na povišenu razinu ukupnih kredita i predujmova u fazi 2. u odnosu na pretkrizno razdoblje.

Sve kreditne institucije na kraju 2021. poslovale su s dobiti, u ukupnom iznosu od

Slika 12.3. Koeficijent likvidnosne pokrivenosti (LCR)

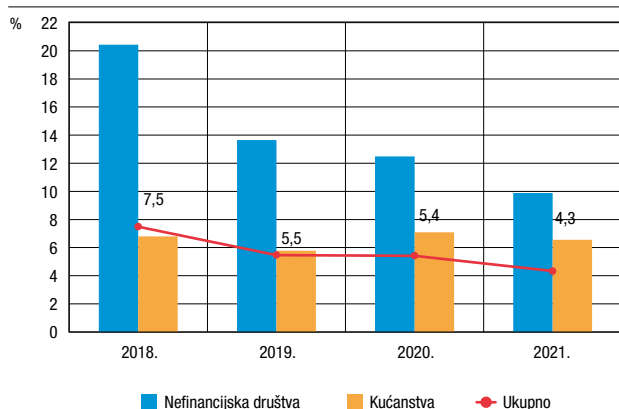


Izvor: HNB

⁵ 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.

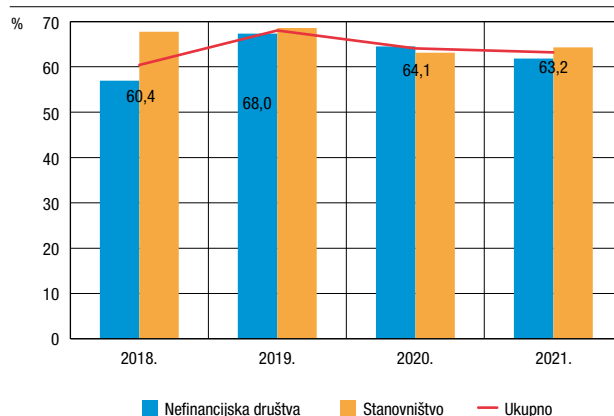
⁶ Svaki instrument koji podliježe izračunu očekivanih kreditnih gubitaka, a to su svi dužnički instrumenti koji se mjere po amortiziranom trošku i po fer vrijednosti kroz ostala sveobuhvatnu dobit, svrstava se u neku od triju faza umanjena vrijednosti. Instrument se svrstava u fazu 2. ako dođe do znatnog 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 kreditnih institucija



Izvor: HNB

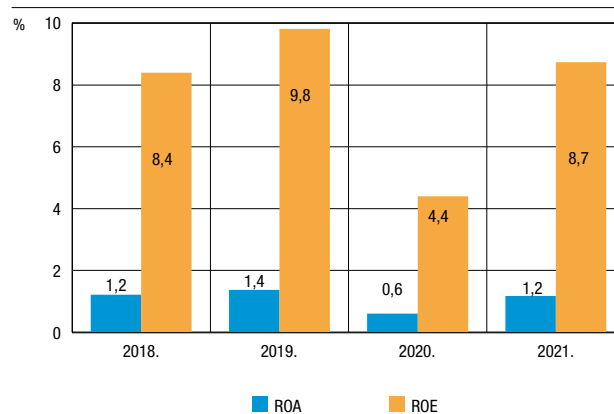
Slika 12.5. Pokrivenost neprihodujućih kredita umanjenjima vrijednosti



Izvor: HNB

5,6 mlrd. kuna. Dobit je porasla za 2,9 mlrd. kuna (108,8%) u usporedbi s krajem 2020. godine, zahvaljujući zamjetno nižoj razini troškova umanjenja vrijednosti za kreditne gubitke, smanjenju općih troškova i porastu neto prihoda iz poslovanja. S povećanjem dobiti porasli su i pokazatelji profitabilnosti – prinos na imovinu (engl. *Return on assets*; ROA) povećao se na 1,2%, a prinos na kapital (engl. *Return on equity*; ROE) povećao se na 8,7%. Visoka razina troškova umanjenja vrijednosti u 2020. godini 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 83,8%. Ukupan neto prihod porastao je za 8,5%, ponajviše zahvaljujući oporavku prihoda od dividenda i prihoda od naknada i provizija. Ključan izvor prihoda – kamatni prihod - nastavio se smanjivati pod utjecajem niskih kamatnih stopa, suzdržane kreditne aktivnosti i jačanja novčanih sredstava u imovini kreditnih institucija. Kamatni troškovi također su se nastavili smanjivati, ponajviše troškovi depozita kućanstava s ugovorenim dospijecem. Zahvaljujući manjim troškovima osiguranja depozita ostvarene su uštede na općim troškovima poslovanja, a to je, osim povećanju dobiti, pridonijelo i boljoj troškovnoj efikasnosti – pokazatelj troškovne efikasnosti poslovanja kreditnih institucija (engl. *Cost-to-income ratio*, CIR) smanjio se i iznosio je 48,8%. Pritom su ključan utjecaj na visinu tog pokazatelja, jednako kao i na visinu pokazatelja profitabilnosti, imale vodeće banke.

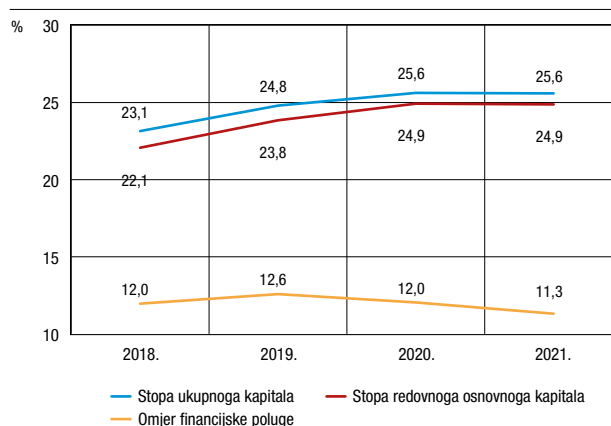
Slika 12.6. Profitabilnost imovine (ROA) i kapitala (ROE) banaka



Izvor: HNB

Kretanja regulatornoga kapitala i ukupne izloženosti rizicima u 2021. bila su vrlo blaga. Rezultat toga i učinaka regulatornih prilagodbi⁷ i makrobonitetnih mjera⁸ za ublažavanje posljedica pandemije i nadalje su vrlo visoke vrijednosti ključnih pokazatelja kapitaliziranosti bankovnog sustava. Stopa ukupnoga kapitala zadržala se na razini od 25,6% i među najvišima je u usporedbi s ostalim državama članicama EU-a. Važan utjecaj na očuvanje visoke kapitaliziranosti imalo je i pojačano usmjeravanje izloženosti u stavke s niskim rizikom, što je rezultiralo daljnjim smanjivanjem vrijednosti prosječnoga pondera kreditnog rizika, s 44,6% na 41,8%. Sve su kreditne institucije imale stopu ukupnoga kapitala veću od propisanog minimuma od 8%, a njih deset, na koje su se odnosile dvije trećine ukupne imovine sustava, imalo je stopu ukupnoga kapitala veću od 20%.

Slika 12.7. Ključni pokazatelji kapitaliziranosti kreditnih institucija



Izvor: HNB

7 Vidi bilješke 14 i 15 (str. 46) u [Polugodišnjoj informaciji o financijskom stanju, stupnju ostvarenja stabilnosti cijena i provedbi monetarne politike u prvom polugodištu 2021.](#)

8 Odlukom o privremenom ograničenju raspodjela ("Narodne novine", br. 4/2021.) HNB je kreditnim institucijama ograničio provođenje raspodjela, što uključuje isplatu dividenda i stvaranje obveze isplate dividende, otkup vlastitih dionica te dodjelu varijabilnih primitaka, do 31. prosinca 2021. Početkom rujna 2021. HNB je preispitao postojanje razloga na temelju kojeg je Odluka donesena, te je ocijenio da su se okolnosti od donošenja Odluke promijenile u mjeri dovoljnoj da opravdaju prijevremeno ukidanje Odluke od 1. listopada 2021. ("Narodne novine", br. 106/2021.).

Kratice i znakovi

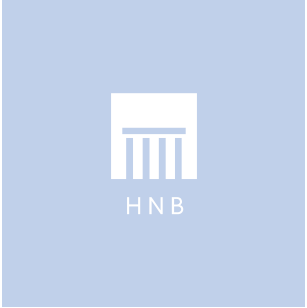
Kratice

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	– engl. <i>European Economic Area</i>
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 (engl. <i>Special Drawing Rights</i>)
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