



HRVATSKI SABOR

KLASA: 021-12/20-09/71

URBROJ: 65-20-02

Zagreb, 7. prosinca 2020.

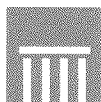
**ZASTUPNICAMA I ZASTUPNICIMA
HRVATSKOGA SABORA**

**PREDSJEDNICAMA I PREDSJEDNICIMA
RADNIH TIJELA**

Na temelju članka 33. stavka 1. podstavka 3. Poslovnika Hrvatskoga sabora u prilogu upućujem *Polugodišnju informaciju o financijskom stanju, stupnju ostvarenja stabilnosti cijena i provedbi monetarne politike u prvom polugodištu 2020.*, koju je predsjedniku Hrvatskoga sabora u skladu s odredbom članka 62. Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci ("Narodne novine", broj 75/08, 54/13 i 47/20) dostavila Hrvatska narodna banka, aktom od 1. prosinca 2020. godine.

PREDSJEDNIK

Gordan Jandroković



HNB

GUVERNER

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

Primljeno:	04-12-2020				
Klasifikacijska oznaka:	029-12/20-09/71		Org. jed.	65	
Uredžbeni broj:	324-20-01	Pril.	1	Vrij.	5416

Ur.br. 885/020/20-1/BV
Zagreb, 1. prosinca 2020.



Hs**NP*021-12/20-09/71*324-20-01**Hs

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


Predmet: Polugodišnja informacija o financijskom stanju, stupnju ostvarenja stabilnosti cijena i provedbi monetarne politike u prvom polugodištu 2020.
– dostavlja se

Poštovani predsjedniče Hrvatskog sabora,

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

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

S poštovanjem,


Boris Vujčić
guverner

PRILOG:

-kao u tekstu

Na znanje:

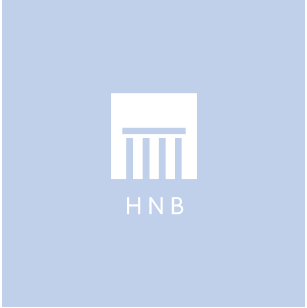
-gđa Grozdana Perić, predsjednica Odbora za financije i državni proračun



Polugodišnja informacija

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

Zagreb, studeni 2020.





POLUGODIŠNJA INFORMACIJA 2020.

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

za prvo polugodište 2020.

HRVATSKA NARODNA BANKA



IZDAVAČ

Hrvatska narodna banka
Trg hrvatskih velikana 3
10000 Zagreb

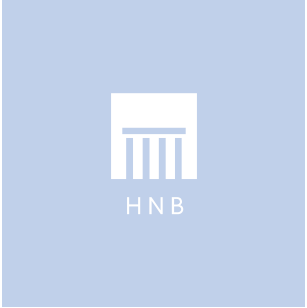
www.hnb.hr

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

ISSN 1848-7505 (online)

Sadržaj

1. Sažetak	1
2. Kretanja u globalnom okružju	5
2.1. Glavni hrvatski vanjskotrgovinski partneri	6
2.2. Cijene, tečajevi i uvjeti financiranja	6
3. Agregatna ponuda i potražnja	9
3.1. Agregatna potražnja	10
3.2. Agregatna ponuda	13
4. Tržište rada	14
4.1. Zaposlenost i nezaposlenost	14
4.2. Plaće i jedinični trošak rada	16
5. Inflacija	17
6. Tekući i kapitalni račun platne bilance	21
6.1. Vanjska trgovina i konkurentnost	21
6.2. Dohoci i transakcije s EU-om	23
7. Financiranje privatnog sektora	25
8. Tokovi kapitala s inozemstvom	32
9. Monetarna politika	35
Okvir 1. Mjere monetarne politike HNB-a za ublažavanje negativnih posljedica pandemije	39
10. Javne financije	41
Okvir 2. Mjere fiskalne politike za ublažavanje negativnih posljedica pandemije	44
11. Upravljanje međunarodnim pričuvama	47
11.1. Struktura i kretanje međunarodnih pričuva	47
11.2. Financijska tržišta i rezultat upravljanja međunarodnim pričuvama u prvom polugodištu 2020.	49
12. Poslovanje kreditnih institucija	51
12.1. Banke	52
12.2. Stambene štedionice	55
Kratice i znakovi	57
Kratice	57
Znakovi	58



1. Sažetak

Globalna ekonomija i europodručje bili su u prvom polugodištu 2020. pogođeni pandemijom koronavirusa, pa se i hrvatsko gospodarstvo suočilo s dotad nezamislivim izazovima. Dugoročni ekonomski utjecaji pandemije tek se naziru, a inflacija je globalno dodatno oslabjela zbog pada potražnje i velike neizvjesnosti. Odgovori fiskalnih i monetarnih politika na krizu bili su snažniji no ikada, te su uvjeti financiranja, nakon početnog šoka, ostali relativno povoljnima.

Središnje su banke pružile ključnu potporu gospodarstvima, koristeći se svim mjerama koje imaju na raspolaganju. HNB je, među ostalim, intervenirao na deviznom tržištu, otkupljivao državne obveznice na sekundarnom tržištu, provodio strukturne i redovite operacije. Stabilnost deviznog tečaja HNB je dodatno osigurao zaključivanjem ugovora koji omogućuje razmjenu kuna za eure u iznosu od dvije milijarde eura, s Europskom središnjom banke. Mjere su, svaka pojedinačno, a osobito u međudjelovanju, očuvale stabilnost tečaja i likvidnost međunarodnih plaćanja, pristup države domaćem i međunarodnom financijskom tržištu, osigurale neometano funkcioniranje bankovnog sustava te zadržale povjerenje građana u bankovni, devizni i platnoprmetni sustav.

Cijelo prvo polugodište obilježile su završne aktivnosti pristupanja tečajnom mehanizmu II, koje je ostvareno 10. srpnja, i ključan su korak u procesu uvođenja eura u Republici Hrvatskoj.

Kretanja u globalnom okružju

U prvoj polovini 2020. zabilježena je snažna kontrakcija globalnoga gospodarstva zbog brzog širenja koronavirusa i uvedenih epidemioloških mjera. Pritom je kod razvijenih zemalja pad realnog BDP-a bio najizraženiji za vrijeme vrhunca proljetnoga pandemijskog vala. U SAD-u je, primjerice, u drugom tromjesečju zabilježen pad gospodarske aktivnosti (u odnosu na isto razdoblje 2019.) od čak 9%. U Kini, izvorištu pandemije, naj snažnija kontrakcija zabilježena je u prvom tromjesečju, a primjetan oporavak gospodarske aktivnosti dogodio se u sljedeća tri mjeseca.

Agregatna ponuda i potražnja

Kao posljedica pandemije i mjera uvedenih za njezino suzbijanje, realni BDP Hrvatske snižen je za 7,8% u prvoj polovini 2020. u odnosu na isto razdoblje lani, najviše zbog smanjenja osobne potrošnje, investicija i ukupnog izvoza, posebno izvoza usluga (turizma), dok je potrošnja države blago porasla. Osobna potrošnja smanjila se za 6,8% na godišnjoj razini, pri čemu pad odražava smanjenje raspoloživog dohotka zbog negativnih kretanja na tržištu rada, pad potrošnje usluga čije je pružanje bilo ograničeno epidemiološkim mjerama, ali i manju sklonost građana potrošnji zbog mjere fizičkog udaljavanja i izbjegavanja rizika zaraze te znatnog pogoršavanja potrošačkog optimizma. Takva kretanja odrazila su se i na manje zaduživanje stanovništva.

Tržište rada

Zaposlenost je početkom 2020. godine nastavila rasti, no taj je trend prekinut u ožujku eskalacijom pandemije i uvođenjem restriktivnih mjera za njezino suzbijanje. Broj zaposlenih u lipnju 2020. bio je 3,3% manji nego prije godinu dana, ponajprije zbog smanjenja broja zaposlenih u djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane. Višegodišnji povoljan trend pada nezaposlenosti također se zaustavio. Stopa nezaposlenosti mjerena kao udio registriranih nezaposlenih osoba u ukupnoj radnoj snazi u lipnju 2020. iznosila je 10,2% a krajem 2019. godine 7%. Fiskalne mjere, primjerice subvencije poduzećima, ublažile su pad zaposlenosti i rast nezaposlenosti. Također, rast plaća znatno se usporio. U lipnju 2020. godine prosječna nominalna bruto plaća bila je neznatno viša u odnosu na lipanj 2019., a i taj je rast uvelike ostvaren zbog isplate državnih potpora poduzećima.

Inflacija

Godišnja stopa inflacije potrošačkih cijena usporila se s 1,4% u prosincu 2019. na -0,2% u lipnju 2020., pod utjecajem smanjenja cijena naftnih derivata uzrokovanog padom globalne potražnje. Širenje pandemije utjecalo je na smanjenje inflatornih pritisaka općenito, a osobito kod usluga povezanih s turizmom zbog znatnog pada broja putnika i kod trajnih potrošnih dobara, zbog smanjenja investicija. Temeljna se inflacija blago usporila s 1,2% u prosincu 2019. na 1,1% u lipnju 2020., čemu je najviše pridonijelo smanjenje godišnje stope promjene pojedinih prehrambenih proizvoda (kruha, mesa i mlijeka) te ugostiteljskih usluga i usluga smještaja.

Tekući i kapitalni račun platne bilance

Pad gospodarske aktivnosti povezan s pandemijom imao je za posljedicu pad uvoza robe znatno jači od pada izvoza, pa je na tekućem i kapitalnom računu platne bilance u prvoj polovini 2020. zabilježeno smanjenje manjka u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. S druge strane, na saldo tekućega i kapitalnog računa nepovoljno je djelovalo znatno smanjenje neto izvoza usluga, na što je osobito utjecao turizam.

Financiranje privatnog sektora

Zahvaljujući snažnim mjerama monetarne politike provedenima s ciljem podupiranja likvidnosti, uvjeti financiranja stanovništva, poduzeća i države ostali su povoljni. To znači da su kratkoročne kamatne stope banaka ostale iste ili su se čak blago smanjile u odnosu na razdoblje prije pandemije. Isto vrijedi za kamatne stope na dugoročno zaduživanje stanovništva kao i za troškove kratkoročnog financiranja

poduzeća. Međutim, kamatne stope na dugoročne kredite poduzećima ipak su blago porasle, pri čemu su porast ostvarile kamatne stope na ponovno ugovorene kredite, dok su se kamatne stope na prvi put ugovorene kredite smanjile. Kreditne institucije također su postrožile standarde odobravanja kredita.

Tokovi kapitala s inozemstvom

Na financijskom računu platne bilance u prvoj je polovini 2020. zabilježen neto priljev kapitala u iznosu od 0,8 mlrd. EUR, koji je ponajprije rezultat smanjenja međunarodnih pričuva. Naime, zbog velike neizvjesnosti i snažnih deprecijacijskih pritisaka HNB je u prvoj polovini godine nekoliko puta intervenirao na deviznom tržištu rekordnim iznosima prodaje deviza, za razliku od istog razdoblja prethodne godine, kada je devize pretežno kupovao. Isključi li se promjena bruto međunarodnih pričuva i obveza HNB-a, u prvih je šest mjeseci 2020. neto priljev kapitala iznosio 0,3 mlrd. EUR, odnosno bio je za 2,0 mlrd. EUR manji negoli u istom razdoblju prethodne godine. Bruto međunarodne pričuve RH u prvih šest mjeseci 2020. smanjile su se za 1,2 mlrd. EUR (6,7%) te su na kraju lipnja iznosile 17,3 mlrd. EUR. Relativni pokazatelji inozemne zaduženosti i stanja međunarodnih ulaganja pogoršali su se.

Monetarna politika

HNB je trenutno prilagodio monetarnu politiku koristeći se svim raspoloživim mjerama, nekima od njih prvi put, u cilju očuvanja stabilnosti tečaja i povoljnih uvjeta financiranja za građane, poduzeća i državu. HNB je prodao bankama ukupno 2,7 mlrd. EUR, nakon čega se tečaj kune stabilizirao, a kunska likvidnost povučenu prodajom deviza HNB je i više nego nadomjestio drugim mjerama monetarne politike, uključujući strukturne i redovite operacije, smanjenje stope obvezne pričuve i kupnju državnih obveznica na sekundarnom tržištu. Zahvaljujući tim mjerama kunska je likvidnost dosegla rekordne razine, a država i privatni sektor mogli su se i nadalje zaduživati kod domaćih banaka po gotovo istim uvjetima kao prije krize. Ipak, slabljenje gospodarske aktivnosti i potražnje za kreditima odrazilo se na pooštavanje standarda odobravanja kredita, pa se kreditiranje stanovništva usporilo.

Javne financije

Proračunski manjak od 13,2 mlrd. kuna u prvoj polovini 2020. godine odražava negativan utjecaj krize uzrokovane pandemijom na gospodarsku aktivnost, a time i punjenje proračuna. Privremene mjere za ublažavanje negativnih posljedica krize također su utjecale na pad prihoda uvođenjem poreznih otpisa i rast rashoda isplatom potpora za očuvanje radnih mjesta. To se posebice odnosi na drugo tromjesečje, kada je manjak iznosio gotovo 10 milijardi kuna. Proračunski manjak uglavnom se financirao na domaćem tržištu.

Upravljanje međunarodnim pričuvama

Unatoč činjenici da je gotovo 60% državnih vrijednosnih papira zemalja članica europodručja nosilo negativan prinos, ostvarena je godišnja stopa povrata od 0,36% na cjelokupni eurski portfelj u prvom polugodištu 2020., dok je godišnja stopa povrata za cjelokupni dolarski portfelj iznosila 2,17%. Ukupno je upravljanjem međunarodnim pričuvama u prvih šest mjeseci 2020. ostvarena zarada od 54,1 mil. EUR. Pritom su, unatoč posebno zahtjevnom i izazovnom okružju, likvidnost i sigurnost kao osnovni ciljevi u upravljanju međunarodnim pričuvama uspješno ostvareni.

Poslovanje kreditnih institucija

Poslovanje banaka u prvoj polovini 2020. bilo je pod presudnim utjecajem pandemije, pa su njihova dobit i profitabilnost bili upola niži nego u istom prošlogodišnjem razdoblju. Dobit banaka smanjena je zbog pada gotovo svih prihoda iz poslovanja, kao i rasta troškova uzrokovanog povećanjem kreditnog rizika. No, prethodno stvorena snažna kapitalna i likvidnosna pozicija banaka, mjere HNB-a za ublažavanje posljedica epidemije te ciljane izmjene bonitetnoga regulatornog okvira i fleksibilniji pristup u njegovoj primjeni amortizirali su šok i omogućili nastavak sigurnoga i stabilnog poslovanja banaka.

Kvaliteta izloženosti kreditnom riziku, mjerena udjelom neprihodujućih kredita u ukupnim kreditima, zadržala se na prošlogodišnjoj razini, pa je udio neprihodujućih kredita iznosio 5,5%. U skladu sa supervizorskim očekivanjima HNB-a prema kreditnim institucijama, povezanima s pandemijom, banke su zadržale svu dobit ostvarenu u 2019. te su time dodatno ojačale svoj kapital.

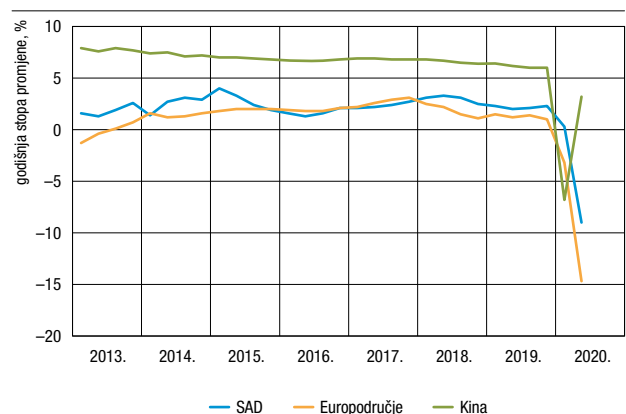
2. Kretanja u globalnom okružju

U prvoj polovini 2020. zabilježena je snažna kontrakcija globalnoga gospodarstva kao posljedica mjera protiv eskalacije i širenja pandemije koronavirusa te promjena u ponašanju potrošača i poduzeća zbog visoke razine neizvjesnosti. Pritom je kod razvijenih zemalja pad realnog BDP-a bio najizrazitiji tijekom drugog tromjesečja, odnosno za vrijeme vrhunca pandemijskog vala u proljeće, dok je u Kini, izvorištu pandemije, najsnažnija kontrakcija zabilježena u prvom tromjesečju uz primjetan oporavak gospodarske aktivnosti u sljedeća tri mjeseca (Slika 2.1.). Na ekonomski šok izazvan pandemijom središnje banke diljem svijeta odgovorile su snažnom monetarnom ekspanzijom, što je rezultiralo zamjetnim povećanjem bilanci središnjih banaka, a to je omogućilo da uvjeti financiranja, nakon početnog šoka, ostanu relativno povoljni te da vlade na krizu odgovore velikim paketima fiskalnih mjera pomoći svim sektorima gospodarstva.

Pandemija koronavirusa negativno je djelovala na najveće svjetsko gospodarstvo već u prvom tromjesečju, pri čemu je u prva tri mjeseca 2020. u SAD-u zabilježen samo neznatan rast gospodarstva na godišnjoj razini od 0,3%. Međutim, s iznenadnim pogoršanjem epidemiološke situacije krajem ožujka te posljedičnim uvođenjem restriktivnih mjera u nizu saveznih država, u drugom je tromjesečju zabilježen pad gospodarske aktivnosti od 9,0%, što je primjetno snažnije od kontrakcije izazvane globalnom financijskom krizom. Pritom su pad zabilježile sve sastavnice BDP-a osim državne potrošnje, dok su istodobno primjetno oslabjeli cjenovni pritisci, zbog čega je razina inflacije ostala ispod ciljane razine Fed-a.

Kada je riječ o europodručju, u prvom je tromjesečju zabilježen pad gospodarske aktivnosti od 3,2%, ali se kontrakcija snažno produbila tijekom proljetnih mjeseci, kada je došlo do vrhunca pandemijskog vala i posljedične obustave ekonomskih aktivnosti zbog propisanih epidemioloških mjera, pa je pad iznosio 14,7% na godišnjoj razini. Intenzitet kontrakcije nije bio jednak, pa je tako najizrazitiji pad gospodarske aktivnosti zabilježen kod članica koje su bile među zemljama najpogođenijima pandemijom i/ili s velikom zastupljenošću usluga, posebice turističke djelatnosti, u strukturi nacionalne ekonomije, poput Španjolske, Francuske, Italije ili Grčke, dok je pad bio primjetno manji u skandinavskim zemljama. Tijekom lipnja, s dolaskom toplijeg vremena i normalizacijom epidemiološke situacije te postupnim ukidanjem restriktivnih mjera, gospodarska se aktivnost počela oporavljati u većini država članica.

Slika 2.1. Gospodarski rast odabranih tržišta



Izvori: Eurostat; BEA; NBS

2.1. Glavni hrvatski vanjskotrgovinski partneri

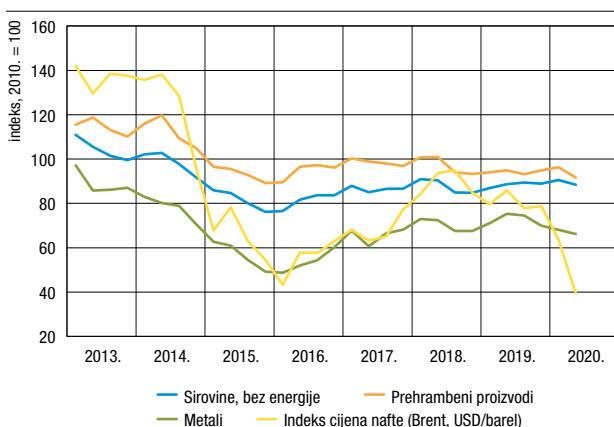
Svi najvažniji hrvatski vanjskotrgovinski partneri imali su zamjetljiv pad gospodarske aktivnosti. On je bio najizrazitiji kod država članica europodručja, posebice Italije, gdje je epidemiološka situacija tijekom proljeća bila vrlo teška te gdje su još u veljači uvedene najsnažnije restriktivne epidemiološke mjere. Istodobno je pad gospodarske aktivnosti bio manje izražen kod Njemačke, Austrije i Slovenije. Što se tiče vanjskotrgovinskih partnera u regiji jugoistočne Europe, Srbija te Bosna i Hercegovina u prvom su tromjesečju zabilježile rast gospodarstva na godišnjoj razini, ali je nakon pogoršanja epidemiološke situacije i uvođenja rigoroznih mjera u sljedeća tri mjeseca došlo do snažne kontrakcije.

2.2. Cijene, tečajevi i uvjeti financiranja

Cijene sirovina u prvoj su polovini 2020. godine znatno pale. Tako je prosječna cijena barela sirove nafte tipa Brent u lipnju iznosila 40 USD, što je za 40% niže u odnosu na kraj 2019. godine. Pad cijena dogodio se tijekom prva četiri mjeseca, što se može objasniti smanjenjem globalne potražnje zbog pada gospodarske aktivnosti, ali i nepostizanjem dogovora između Saudijske Arabije i Rusije o smanjenju proizvodnje nafte te sve većim zalihama najvećih svjetskih proizvođača sirove nafte. Trend pojeftinjenja sirove nafte zaustavljen je početkom svibnja, nakon čega je njezina cijena nastavila rasti do kraja lipnja. Navedeni rast cijena odražavao je dogovor između zemalja članica OPEC-a i drugih proizvođača nafte o smanjenju proizvodnje kao odgovor na smanjenje potražnje. Rastu cijena pridonijelo je i ranije od očekivanog popuštanje ograničenja uvedenih zbog pandemije, što je utjecalo na povećanje potražnje za naftom. Cijene sirovina bez energije u prvih su šest mjeseci 2020. godine također snižene, ponajviše zbog smanjenja cijena metala te prehrambenih sirovina pod utjecajem pandemije. Snažniji pad cijena metala pritom se dogodio tijekom prva četiri mjeseca 2020. godine, nakon čega su se, s ponovnim pokretanjem industrije u Kini te posljedičnim povećanjem potražnje, cijene djelomično oporavile. Pad cijena prehrambenih proizvoda odnosio se na većinu proizvoda.

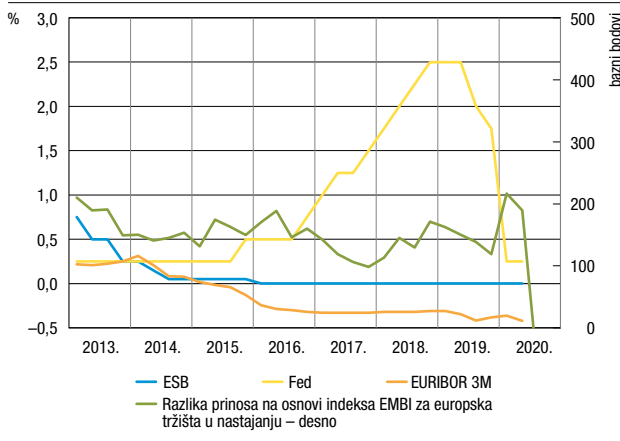
Središnje banke zemalja s razvijenim financijskim tržištima promptno su odgovorile na snažnu kontrakciju gospodarske aktivnosti donošenjem snažnih nekonvencionalnih mjera. Nakon trogodišnjeg razdoblja postupnog dizanja ključne kamatne stope, Fed je reagirao već na prve naznake pogoršavanja epidemiološke slike u svijetu i na više izvanrednih sastanaka smanjivao je ključnu kamatnu stopu, čime ju je vratio na najnižu povijesnu razinu (Slika 2.3.). Istodobno je Fed uveo niz programa financiranja, koji su rezultirali snažnim

Slika 2.2. Cijene sirovina na međunarodnom tržištu u američkim dolarima



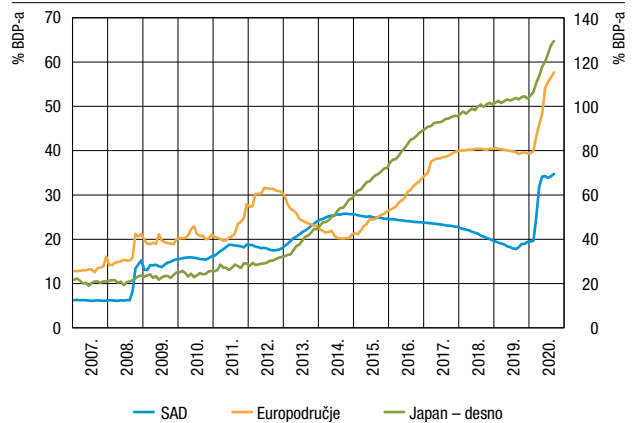
Izvori: MMF; Bloomberg

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



Izvor: Bloomberg

Slika 2.4. Imovina središnjih banaka u postotku BDP-a



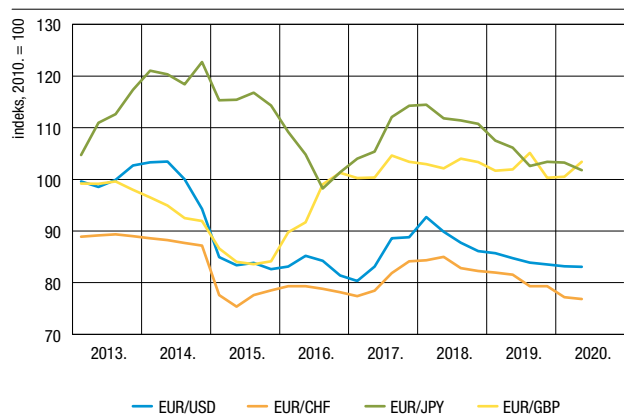
Izvori: AMECO i FRED

povećavanjem bilance Feda (Slika 2.4). Osim toga, kako bi se osigurala dostatna dolarska likvidnost svjetskoga gospodarstva, Fed je bilateralnim dogovorima s nizom drugih središnjih banaka u svijetu sklopio ugovore o valutnoj razmjeni kojima središnje banke privremeno mogu zamijeniti svoju domaću valutu za američke dolare. Nakon izbijanja pandemije ESB je također vrlo snažno reagirao nizom nekonvencionalnih mjera monetarne politike s ciljem održavanja financijske stabilnosti i povoljnih uvjeta financiranja svih sektora gospodarstva. Iako u primjetno manjem obujmu negoli Fed, ESB je također sklopio ugovore o valutnoj razmjeni s nekim središnjima bankama izvan europodručja (primjerice Bugarskom, Danskom i Hrvatskom) kako bi osigurao dostatnu eursku likvidnost.

Nakon snažnog pogoršanja zbog izbijanja epidemije, uvjeti financiranja za europske zemlje s tržištima u nastajanju, uključujući i Hrvatsku, poboljšali su se prema kraju drugog tromjesečja, ali je indeks EMBI za europska tržišta u nastajanju na kraju lipnja 2020. bio za 70 baznih bodova viši negoli na kraju 2019. godine.

Trend slabljenja eura prema američkom dolaru na svjetskom deviznom tržištu, koji neprekidno traje od početka 2018. godine, nastavio se i u prvoj polovini 2020., ali primjetno sporijom dinamikom negoli tijekom prošle godine. Naime, prvu polovinu godine obilježila su kolebanja tečaja zbog izbijanja pandemije i snažnog povećavanja nesklonosti investitora prema riziku. Ipak, nakon reakcije središnjih banaka i stabilizacije prilika na financijskim tržištima, nastavili su se pretkrizni trendovi na deviznom tržištu. Tako je na kraju lipnja 2020.

Slika 2.5. Kretanje tečaja pojedinih valuta prema euru



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

tečaj američkog dolara prema euru iznosio 1,10 EUR/USD, što je za 0,5% manje u odnosu na kraj 2019. Oporavku tečaja eura prema kraju lipnja pridonijeli su i povećani izgledi oko postizanja dogovora na razini EU-a glede instrumenta oporavka kao i rani pokazatelji gospodarske aktivnosti koji su upućivali na snažan oporavak nakon ukidanja epidemioloških mjera. Tečaj švicarskog franka prema euru bio je na kraju lipnja za oko 3,2% niži nego na kraju godine, pa je iznosio 1,06 EUR/CHF.

3. Agregatna ponuda i potražnja¹

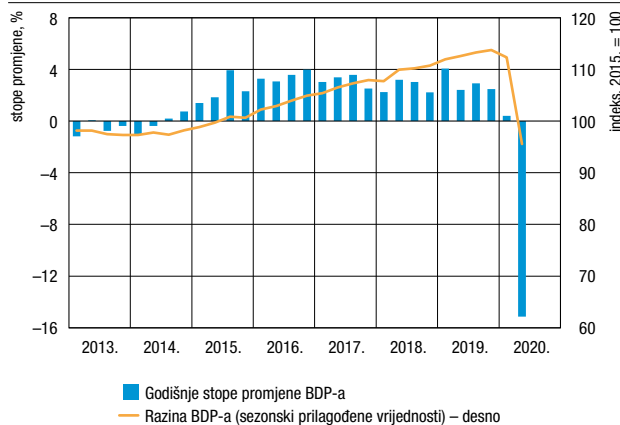
Realni BDP u prvoj polovini 2020. godine smanjen je za 7,8% u odnosu na isto razdoblje lani kao posljedica negativnog utjecaja pandemije koronavirusa na globalnu i domaću gospodarsku aktivnost. Promatrana po tromjesečjima, gospodarska je aktivnost u prva tri mjeseca 2020. porasla na godišnjoj razini za 0,4%, a u drugom je tromjesečju pala za 15,1%. Najvećim pojedinačnim doprinosom kontrakciji gospodarske aktivnosti u prvih šest mjeseci tekuće godine izdvaja se osobna i investicijska potrošnja, dok je potrošnja države blago porasla. Zabilježen je i snažan pad ukupnog izvoza, posebice izvoza usluga, zbog pada inozemne turističke potražnje, odnosno zbog izbjegavanja putovanja i izlaganja riziku zaraze te zbog inozemnih i domaćih epidemioloških mjera koje su poglavito ograničavale pružanje usluga povezanih s turizmom. Ipak, s obzirom na to da je istodobno znatno smanjen uvoz robe i usluga, negativan doprinos neto inozemne potražnje gospodarskom rastu bio je na godišnjoj razini smanjen.

Tijekom prve polovine 2020. došlo je do snažnog pada gospodarske aktivnosti, što je posljedica izrazito negativnog utjecaja pandemije koronavirusa na globalnu i domaću gospodarsku aktivnost, poglavito tijekom drugoga tromjesečja. Učinci pandemije očitovali su se u padu sklonosti potrošnji i rastu opće ekonomske neizvjesnosti, kao i u negativnom utjecaju mjera za obuzdavanje pandemije na pružanje određenih usluga. Glavne mjere koje su se s različitim intenzitetom primjenjivale u Hrvatskoj od početka ožujka do početka lipnja obuhvaćale su: zatvaranje škola, fakulteta i vrtića uz organiziranje virtualne nastave; zatvaranje restorana, kafića, noćnih klubova, kina, kazališta, muzeja, javnih knjižnica i sportskih centara; zabranu javnih okupljanja i putovanja izvan županija te uvođenje obvezne karantene u trajanju od 14 dana pri ulasku u Hrvatsku i ograničavanje javnog prijevoza i radnog vremena trgovina. Slične mjere primjenjivale su se u gotovo svim europskim zemljama.

Promatrano po tromjesečjima, gospodarska je aktivnost u prvom tromjesečju porasla za 0,4% na godišnjoj razini, a u drugom pala za 15,1% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Posljedično, realni je BDP u prvih šest mjeseci 2020. bio za 7,8% manji nego u istom razdoblju 2019. (za usporedbu, tada je stopa rasta iznosila 3,2%). Pritom se najvećim pojedinačnim doprinosom padu gospodarske aktivnosti izdvaja osobna potrošnja. Snažno su smanjena i kapitalna ulaganja, dok je potrošnja države blago porasla. Kada je riječ o inozemnoj potražnji, zabilježen je snažan pad ukupnog izvoza, posebno izvoza usluga, zbog ograničenja putovanja izazvanih mjerama za suzbijanje širenja virusa u populaciji te općenito manje potražnje za turističkim uslugama zbog visokog rizika zaraze. Istodobno je i znatno smanjen uvoz robe i usluga, pa je negativan doprinos neto inozemne potražnje gospodarskom rastu smanjen na godišnjoj razini.

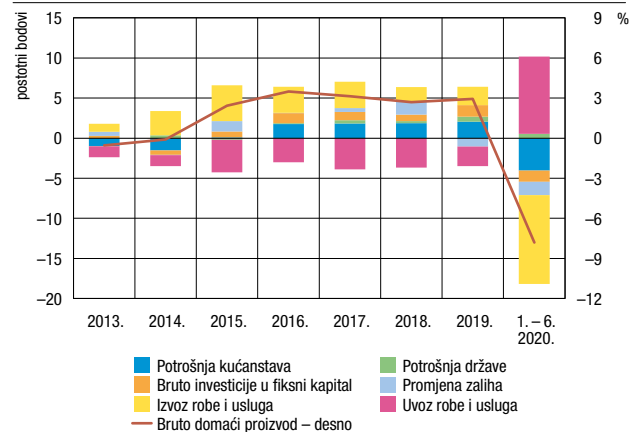
¹ DZS je 19. 10. 2020. objavio revidirane vremenske serije podataka godišnjeg bruto domaćeg proizvoda za razdoblje 1995. – 2019. U polugodišnjoj informaciji korišteni su službeni DZS-ovi tromjesečni podaci o BDP-u dostupni do 16. listopada 2020.

Slika 3.1. Bruto domaći proizvod realne vrijednosti



Izvor: DZS

Slika 3.2. Promjena BDP-a doprinosi po sastavnicama



Izvor: DZS

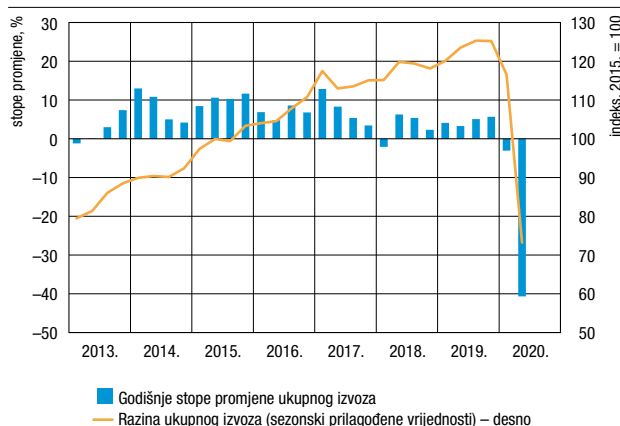
Promatrano po proizvodnoj metodi, u prvom je polugodištu ostvaren godišnji pad bruto dodane vrijednosti (BDV) od 5,8%. Smanjenje gospodarske aktivnosti zabilježeno je u gotovo svim djelatnostima, a najveći pad zabilježen je u uslužnim djelatnostima poput trgovine na veliko i na malo, prijevoza i skladištenja, smještaja i pripreme i usluživanja hrane.

3.1. Agregatna potražnja

Realni izvoz robe i usluga u prvoj polovini 2020. snažno je pao, te je bio za 25,6% manji nego u istom razdoblju prethodne godine, kada je godišnja stopa rasta ukupnog izvoza iznosila 3,6%. Pritom je ukupan izvoz u prvom tromjesečju 2020. smanjen za 3,0% na godišnjoj razini, a u drugom je tromjesečju ostvario godišnji pad od 40,6%.

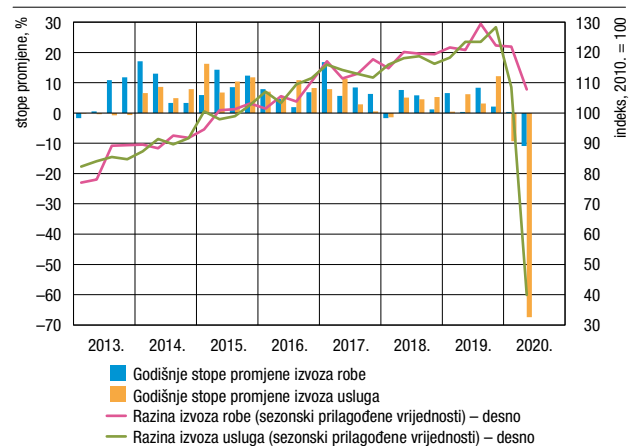
Izvoz robe u prvoj polovini 2020. smanjio se za 5,4%, u odnosu na isto razdoblje lani, kada je rast iznosio 3,3%. Pritom je izvoz robe u prvom tromjesečju 2020. stagnirao u odnosu na isto razdoblje 2019., a u drugom je tromjesečju snažno pao (10,9%

Slika 3.3. Izvoz robe i usluga realne vrijednosti



Izvor: DZS

Slika 3.4. Realni izvoz robe i usluga

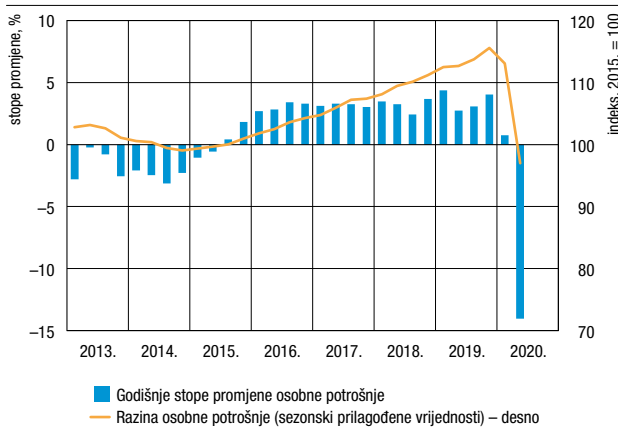


Izvor: DZS

na godišnjoj razini). Nominalni podaci o robnoj razmjeni prema glavnim industrijskim grupacijama pokazuju da je u prvoj polovini 2020. na godišnjoj razini smanjen izvoz svih skupina proizvoda, a najviše izvoz kapitalnih dobara. Kada je riječ o izvozu usluga, on je već u prvom tromjesečju 2020. snižen u odnosu na isto razdoblje prethodne godine (za 9,4%), a u drugom tromjesečju pad se znatno intenzivirao te dosegao 67,4%.

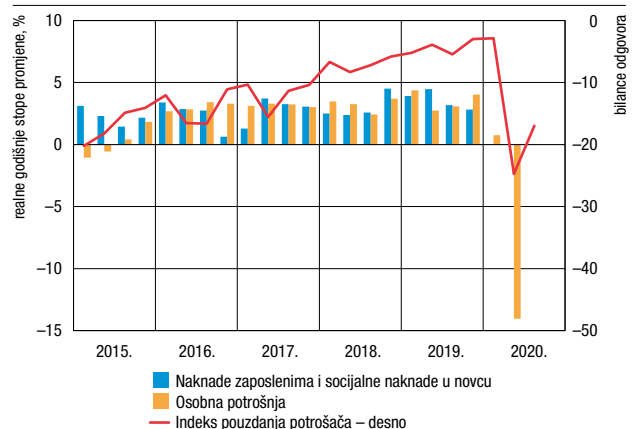
Osobna potrošnja smanjila se za 6,8% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine (kada je rasla za 3,5%), pri čemu pad odražava negativan utjecaj pandemije na gospodarstvo i sklonost građana potrošnji. Osim što je pružanje velikog broja usluga izravno ograničeno uvedenim mjerama, potrošnja građana se smanjila i zbog njihova nastojanja da u što većoj mjeri izbjegavaju socijalne kontakte kako bi umanjili rizik zaraze. Snažno pogoršavanje potrošačkog optimizma i rast neizvjesnosti također su doveli do pada sklonosti potrošnji i manjeg zaduživanja stanovništva. Osim toga, negativna kretanja na tržištu rada uzrokovala su smanjenje raspoloživog dohotka.

Slika 3.5. Osobna potrošnja
realne vrijednosti



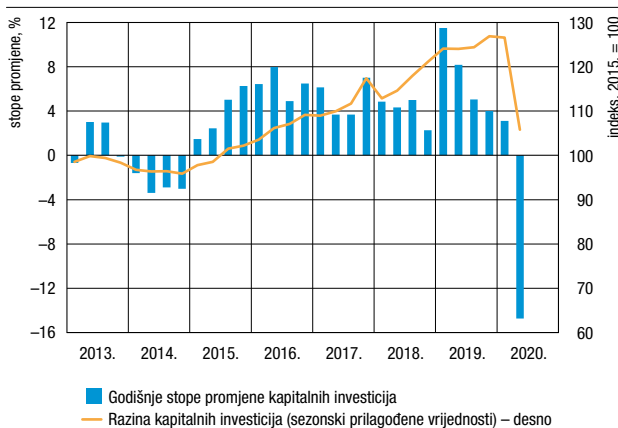
Izvor: DZS

Slika 3.6. Odrednice osobne potrošnje
realne vrijednosti i indeks



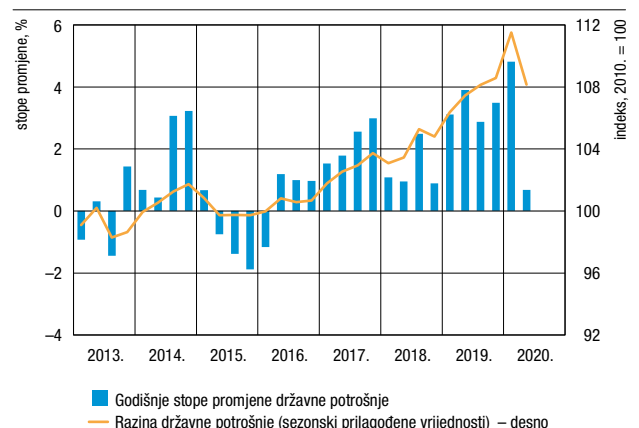
Napomena: Realne vrijednosti naknada zaposlenima i socijalnih naknada u novcu dobivene su deflacioniranjem nominalnih veličina deflatorom osobne potrošnje.
Izvori: DZS; Ipsos; HNB

Slika 3.7. Bruto investicije u fiksni kapital
realne vrijednosti



Izvor: DZS

Slika 3.8. Državna potrošnja
realne vrijednosti



Izvor: DZS

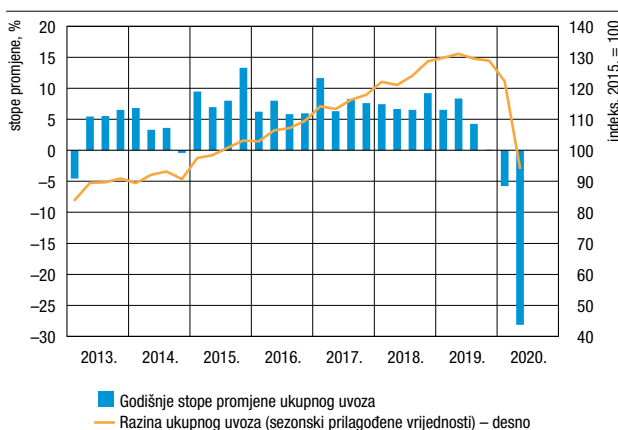
Tromjesečni podaci pokazuju da je potrošnja kućanstava u prvom tromjesečju bila za 2,1% manja u odnosu na posljednja tri mjeseca 2019., nakon čega se pad snažno intenzivirao u drugom tromjesečju, pa je iznosio 14,2% na tromjesečnoj razini (odnosno 14,0% na godišnjoj).

Utjecaj pandemije na porast ekonomske neizvjesnosti odrazio se i na investicijsku aktivnost. Bruto investicije u fiksni kapital u prvih šest mjeseci 2020. bile su za 6,3% manje nego u istom razdoblju 2019. (kada je njihov rast iznosio 9,7%). Promatrano na tromjesečnoj razini, investicijska aktivnost u prva tri mjeseca 2020. zadržala se na razini s kraja 2019. (-0,3%), a potom snažno pala u razdoblju od travnja do lipnja (16,4% na tromjesečnoj razini). Podaci o smanjenju fizičkog obujma radova na zgradama upućuju na smanjenje privatnih investicija. S druge strane, u prvom polugodištu 2020. povećao se obujam radova na ostalim građevinama, što odražava kretanje javnih investicija, koje su, prema fiskalnim podacima, u prvom polugodištu porasle za 16,1% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine.

Potrošnja države bila je jedina sastavnica domaće potražnje koja je pozitivno pridonijela ukupnoj promjeni realnog BDP-a te je njezin godišnji rast u prvoj polovini 2019. iznosio 2,7%. Ipak, godišnji rast državne potrošnje usporio se u odnosu na isto razdoblje lani, kada je realni rast iznosio 3,5%. Pritom nominalni podaci pokazuju da se na godišnjoj razini smanjila potrošnja za korištenje dobara i usluga, a povećala potrošnja na naknade zaposlenima, u skladu s prethodno dogovorenim povećanjima plaća u zdravstvu, kao i povećanjem osnovice za plaće u javnom sektoru od 2%.

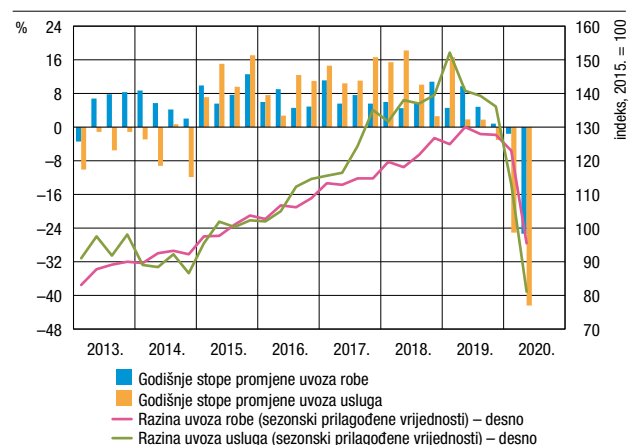
Uvoz robe i usluga smanjio se u prvih šest mjeseci 2020. za 17,5% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine (kada je godišnji rast iznosio 7,5%), odražavajući tako pad osobne potrošnje, investicijske aktivnosti i ukupnog izvoza. Nominalni podaci o robnoj razmjeni pokazuju kako je na godišnjoj razini smanjen uvoz u svim glavnim industrijskim grupacijama, a najviše uvoz energije, čemu je zamjetno pridonio pad cijena sirove nafte. Uvoz usluga pao je za 33,8% na godišnjoj razini, što se može povezati s manjom turističkom potrošnjom rezidenata u inozemstvu. Smanjenje uvoza u prva dva tromjesečja 2020., iako snažno, bilo je manje izraženo od pada izvoza, što je

Slika 3.9. Uvoz robe i usluga
realne vrijednosti



Izvor: DZS

Slika 3.10. Realni uvoz robe i usluga



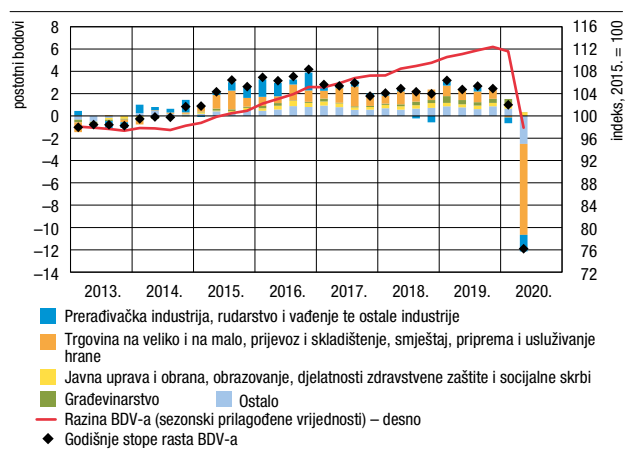
Izvor: DZS

rezultiralo negativnim doprinosom neto inozemne potražnje ukupnoj promjeni BDP-a (od 1,4 postotna boda), ali manjim nego u istom razdoblju 2019. (kada je iznosio 2,4 postotna boda).

3.2. Agregatna ponuda

Bruto dodana vrijednost u razdoblju od siječnja do lipnja 2020. bila je za 5,8% manja nego u istom razdoblju 2019., kada je bila porasla za 2,8% na godišnjoj razini. BDV je smanjen u gotovo svim djelatnostima, osim u građevinarstvu, informacijama i komunikacijama i djelatnostima javne uprave i obrane, obrazovanja, zdravstvene zaštite i socijalne skrbi. Najsnažniji pad BDV-a zabilježen je u djelatnostima trgovine na veliko i na malo, prijevoza i skladištenja, smještaja i pripreme i usluživanja hrane. Spomenute djelatnosti, koje su usko povezane s turizmom, najviše su pridonijele ukupnom padu BDV-a. Osim toga, smanjenje je zabilježeno i u ostalim uslužnim djelatnostima čiji je rad bio ograničen epidemiološkim mjerama fizičkog udaljavanja, pri čemu pad odražava izravne učinke uvedenih mjera, ali i promjene potrošačkih sklonosti građana.

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



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

4. Tržište rada

Zaposlenost je početkom 2020. godine nastavila rasti, a u ožujku s eskalacijom pandemije i uvođenjem restriktivnih mjera za njezino suzbijanje situacija se pogoršala, čime je prekinut višegodišnji povoljan trend. Broj zaposlenih u lipnju 2020. bio je za 3,3% manji nego prije godinu dana odnosno smanjio se na razinu iz lipnja 2018. godine. Pritom je najsnažnije smanjenje broja zaposlenih zabilježeno u djelatnosti usluživanja smještaja i hrane, koja je najviše bila pogođena restriktivnim mjerama. Višegodišnji trend pada nezaposlenosti također se zaustavio u ožujku. Rast nezaposlenosti utjecao je na administrativnu stopu nezaposlenosti, koja je u lipnju 2020. iznosila 10,2% radne snage (u odnosu na 7% krajem 2019. godine). U lipnju 2020. godine prosječna nominalna bruto plaća bila je neznatno viša u odnosu na lipanj 2019. Relativno slabije izražena reakcija tržišta rada na snažan pad gospodarske aktivnosti u drugom tromjesečju 2020. odražava ponajprije mjere Vlade RH usmjerene na održavanje zaposlenosti.

4.1. Zaposlenost i nezaposlenost

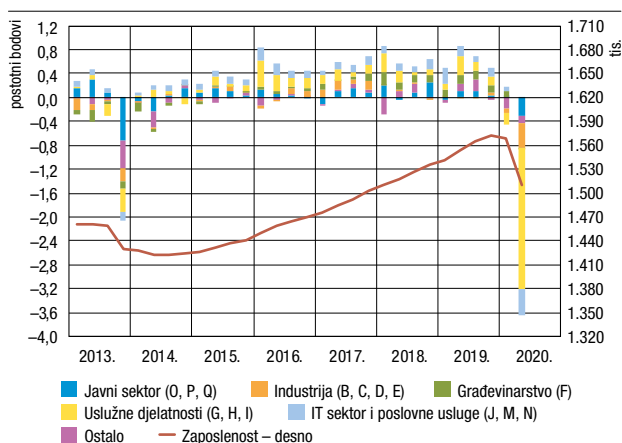
Pandemija koronavirusa iznimno je nepovoljno utjecala na kretanja na tržištu rada. Reakcija poslodavaca na pad gospodarske aktivnosti bila je vrlo brza, ali su izdašne fiskalne potpore za očuvanje radnih mjesta ublažile intenzitet pada zaposlenosti.²

Na početku 2020. godine zaposlenost se zadržala na razini s kraja 2019. godine, a u ožujku s uvođenjem restriktivnih mjera za suzbijanje pandemije koronavirusa prekinuo se višegodišnji rastući trend. U travnju je ostvaren snažan pad broja zaposlenih, što se sporijim intenzitetom nastavilo i u svibnju. Pritom je najsnažnije smanjenje broja zaposlenih zabilježeno u djelatnosti usluživanja smještaja i hrane, koja je najviše bila pogođena restriktivnim mjerama. Poboljšanje epidemiološke situacije i ukidanje restriktivnih mjera odredili su blago povećanje zaposlenosti u lipnju 2020. u odnosu na prethodni mjesec.

Sveukupno, na kraju lipnja 2020. broj zaposlenih bio je za 3,3% manji u odnosu na lipanj prethodne godine, spustivši se tako na razinu iz lipnja 2018. godine, a prosječan broj zaposlenih u prvoj polovini 2020. bio je za 0,5% manji nego u istom razdoblju prethodne godine.

Nezaposlenost se početkom 2020. godine nastavila smanjivati, no višegodišnji padajući trend zaustavljen je u ožujku 2020., kada je nezaposlenost

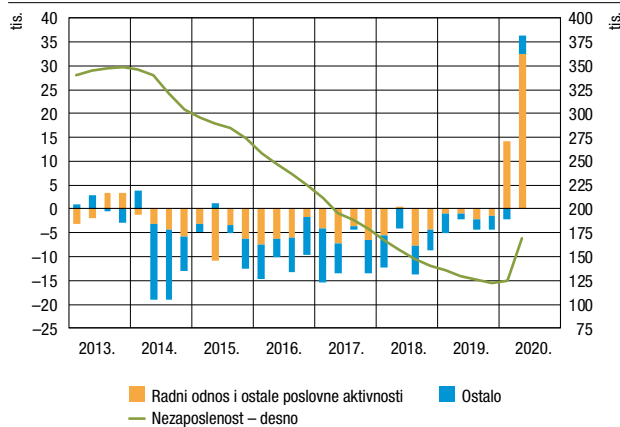
Slika 4.1. Zaposlenost po djelatnostima NKD-a
sezonski prilagođeni podaci, doprinosi tromjesečnoj stopi promjene



Izvor: HZMO (sezonska prilagodba HNB-a)

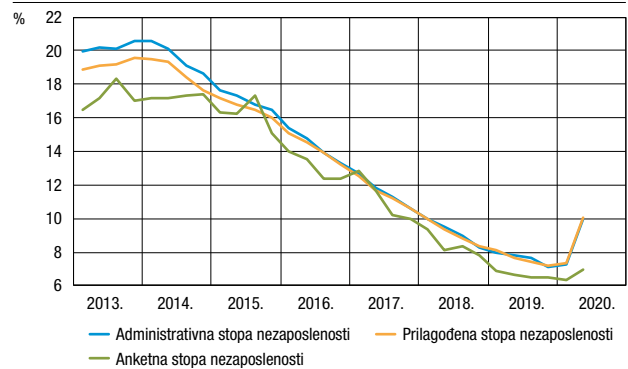
² Naime, u razdoblju od ožujka do svibnja čak trećina ukupno zaposlenih primala je potpore za očuvanje radnih mjesta, a u lipnju se njihov obuhvat zamjetljivo smanjio.

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



Izvor: HZZ (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 4.3. Stope nezaposlenosti sezonski prilagođeni podaci



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

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

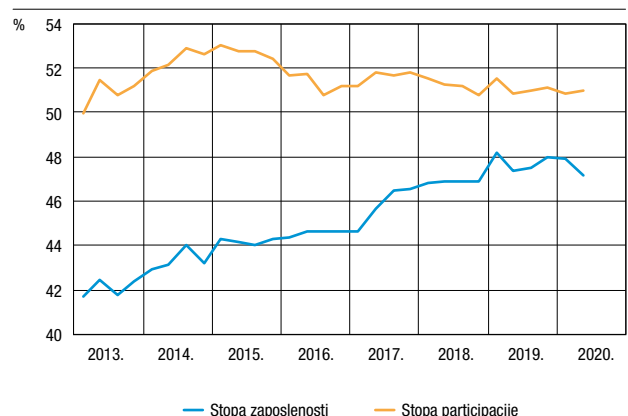
porasla zbog pojačanih priljeva novonezaposlenih osoba u evidenciju HZZ-a. Priljev novonezaposlenih osoba dodatno se pojačao u travnju, a posljedično se ubrzao i rast nezaposlenosti. U svibnju 2020. došlo je do usporavanja rasta nezaposlenosti, a tijekom lipnja nezaposlenost se smanjila, zbog novog zapošljavanja. Pritom je krajem lipnja 2020. broj nezaposlenih bio veći za gotovo 40 tisuća nego godinu prije.

Administrativna stopa nezaposlenosti (desezonirani podaci) tijekom siječnja i veljače 2020. ostala je nepromijenjena, u odnosu na prosinac 2019. godine (7% radne snage). Međutim, u sljedećim mjesecima zabilježeno je njezino povećanje te je u svibnju ona iznosila 10,4%. U lipnju se stopa neznatno snizila na 10,2%, što je u odnosu na isti mjesec 2019. godine povećanje za 2,4 postotna boda.

Prema podacima iz Ankete o radnoj snazi, stopa nezaposlenosti u prvom polugodištu 2020. iznosila je 6,7%, što je neznatno niža razina u odnosu na isto razdoblje prethodne godine (6,8%). Potrebno je naglasiti da posljednja ostvarenja za drugo tromjesečje 2020. upućuju na snažno povećanje jaza između registrirane i anketne nezaposlenosti, koji možda odražava pad kvalitete tih podataka s obzirom na specifične uvjete u kojima se provodila Anкета o radnoj snazi.

Stopa zaposlenosti smanjila se u prvom dijelu 2020. godine, dok je stopa participacije ostala gotovo nepromijenjena (47,5% i 50,9%) u odnosu na razine s kraja 2019. godine. Na godišnjoj su se razini smanjile i stopa zaposlenosti i stopa participacije.

Slika 4.4. Anкета o radnoj snazi sezonski prilagođene serije



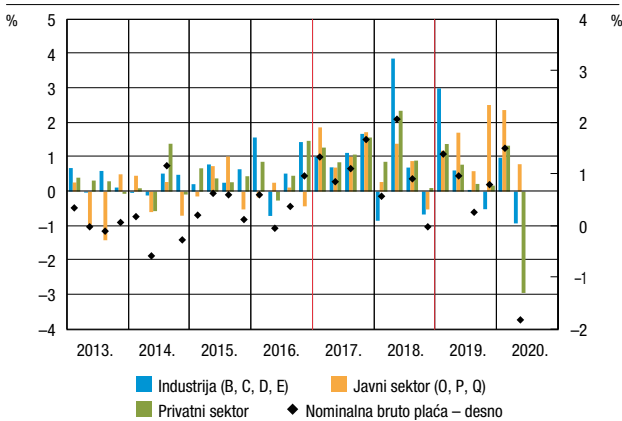
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

4.2. Plaće i jedinični trošak rada

U prvom tromjesečju 2020. ubrzao se rast plaća u odnosu na kraj 2019., pri čemu je povećanje plaća bilo široko rasprostranjeno. No, pandemija koronavirusa utjecala je i na kretanje plaća. Tako je prosječna nominalna bruto plaća (desezonirani podaci) isplaćena u travnju bila niža za 2,3% nego u ožujku 2020. Pritom su plaće izrazitije pale u privatnom sektoru, dok su u javnom sektoru tek blago smanjene. Pad plaća nastavio se i u svibnju 2020. godine, no znatno sporijim intenzitetom. U lipnju 2020. zabilježen je rast prosječne nominalne bruto plaće u odnosu na prethodni mjesec, a bila je neznatno viša i u odnosu na lipanj 2019. Uzevši u obzir velik broj radnika koji su primili potpore Vlade RH, navedeno upućuje na zaključak da su poslodavci u najvećoj mjeri isplaćivali razliku između potpore i ugovorene plaće radnika.

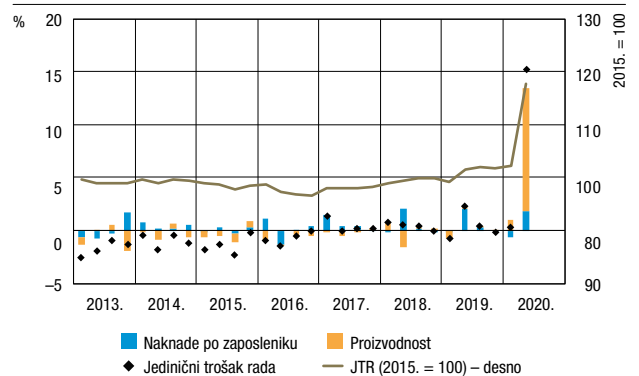
Jedinični trošak rada u prvoj polovini 2020. porastao je za 9,5% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, što ponajprije odražava snažan pad proizvodnosti rada. Podjednako je snažan pad proizvodnosti rada zabilježen i kada se proizvodnost izračunava kao omjer proizvodnje i broja radnih sati (umjesto proizvodnje i broja zaposlenih). Naime, u Hrvatskoj u drugom tromjesečju 2020. nije došlo do znatnog pada sati rada (prema službenim podacima DZS-a), a koje je zabilježeno u većini drugih zemalja članica EU-a.

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



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

Slika 4.6. Naknade po zaposleniku, proizvodnost i jedinični trošak rada
sezonski prilagođeni podaci, tromjesečne stope promjene i razine (2015. = 100)



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

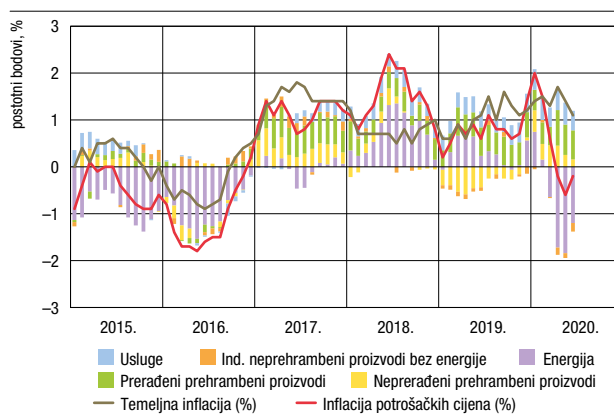
5. Inflacija

Godišnja stopa inflacije potrošačkih cijena usporila se s 1,4% u prosincu 2019. na -0,2% u lipnju 2020., pod utjecajem smanjenja cijena energije, poglavito naftnih derivata. Ono zrcali snažan pad cijena sirove nafte na svjetskom tržištu koji je znatnim dijelom bio rezultat smanjenja potražnje zbog pogoršanih izgleda globalnoga gospodarskog rasta zbog pandemije koronavirusa. Širenje pandemije utjecalo je na smanjenje inflatornih pritisaka zbog pada potražnje, što je osobito bilo izraženo u segmentu usluga povezanih s turizmom i trajnih potrošnih dobara. S druge strane, inflatorni su pritisci u prvoj polovini 2020. godine proizlazili iz porasta jediničnih troškova rada (s obzirom na znatan pad proizvodnosti rada), šokova na strani ponude, koji se odnose, prije svega, na prekide u lancima nabave povezane s izbijanjem pandemije te povećanje trošarina. Temeljna se inflacija blago usporila s 1,2% u prosincu 2019. na 1,1% u lipnju 2020., čemu je najviše pridonijelo smanjenje godišnje stope promjene pojedinih prehrambenih proizvoda (kruha, mesa i mlijeka) te ugostiteljskih usluga i usluga smještaja.

Godišnja stopa inflacije potrošačkih cijena znatno se usporila tijekom prve polovine 2020. godine, pod utjecajem smanjenja cijena energije, poglavito naftnih derivata. Snažan pad cijena sirove nafte na svjetskom tržištu bio je rezultat smanjenja potražnje zbog pogoršanih izgleda globalnoga gospodarskog rasta zbog pandemije koronavirusa te nepostizanja dogovora između zemalja OPEC+ o smanjenju proizvodnje tog energenta. Tako se prosječna cijena barela sirove nafte tipa Brent u travnju snizila na 23 USD, što je za 67% manje u usporedbi s prosincem 2019. godine. Širenje pandemije utjecalo je na smanjenje inflatornih pritisaka zbog smanjenja potražnje, što je napose bilo izraženo u segmentu usluga povezanih s turizmom (smještaj te restorani i kafići) i trajnih potrošnih proizvoda (automobili). S druge strane, inflatorni su pritisci u prvoj polovini 2020. godine proizlazili iz porasta jediničnih troškova rada (s obzirom na znatan pad proizvodnosti rada), šokova na strani ponude, koji se odnose, prije svega, na prekide u lancima nabave povezane s izbijanjem pandemije te administrativnih odluka (poskupljenje cigareta, zašecerenih i alkoholnih pića zbog povećanja trošarina u travnju 2020.).

Godišnja stopa inflacije potrošačkih cijena usporila se s 1,4% u prosincu 2019. na -0,2% u lipnju 2020., pri čemu se doprinos cijena energije inflaciji smanjio s 0,6 postotnih bodova u prosincu na -1,2 postotna boda u lipnju (Slika 5.1.). Uz naftne derivate, koji su u lipnju bili za oko

Slika 5.1. Godišnja stopa inflacije i doprinosi komponenta 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

13% jeftiniji u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, na spomenuto je smanjenje doprinosa cijena energije u manjoj mjeri utjecao pad cijena krutih goriva i prirodnog plina (koje se administrativno reguliraju, a smanjene su u travnju). Doprinos cijena industrijskih proizvoda (bez hrane i energije) inflaciji bio je u lipnju 2020., slično kao i krajem 2019., blago negativan (-0,2 postotna boda).

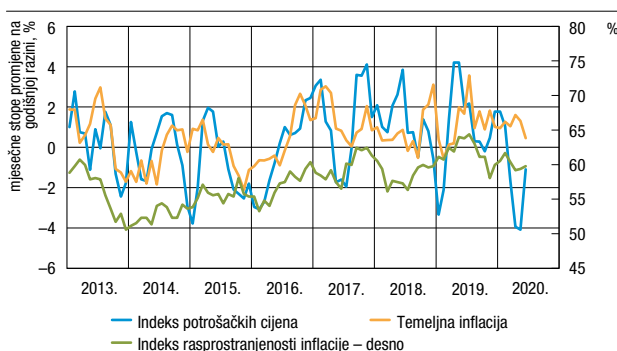
S druge strane, tijekom prve polovine 2020. blago se povećao doprinos cijena prehrambenih proizvoda ukupnoj inflaciji. Pritom se godišnja stopa rasta cijena neprerađenih prehrambenih proizvoda snažno ubrzala početkom godine (s 0,7% u prosincu 2019. na 5,6% u siječnju 2020.), što je znatnim dijelom bilo rezultat učinka baznog razdoblja (pojeftinjenja tih proizvoda u siječnju 2019. zbog smanjenja stope PDV-a). Tijekom ožujka i travnja godišnja se stopa rasta neprerađenih prehrambenih proizvoda zadržala na visokoj razini s početka godine, a potom se usporila na 1,9% u lipnju, ponajviše zbog usporavanja godišnje stope rasta cijena mesa (tj. zbog snažnog rasta cijena mesa u drugoj polovini 2019. godine). Nadalje, znatno ubrzanje godišnje stope rasta prerađenih prehrambenih proizvoda (uključujući pića i duhan) zabilježeno je u travnju 2020. (na 3,3%, s 1,7% u ožujku), ponajviše zbog povećanja trošarina na duhan te zašecerena i alkoholna pića, a nakon toga godišnji se rast tih cijena usporio. Učinak povećanja trošarina na godišnju stopu inflacije potrošačkih cijena krajem lipnja iznosio je oko 0,3 postotna boda.

Godišnja stopa rasta cijena usluga iznosila je u lipnju 2020. godine 1,6%, pa je doprinos cijena usluga inflaciji bio podjednak onom zabilježenom krajem 2019. (0,4 postotna boda). Pritom je povećani doprinos cijena telefonskih usluga i osiguranja povezanog s prijevozom ukupnoj inflaciji bio znatnim dijelom poništen manjim doprinosom cijena usluga restorana i hotela. Valja napomenuti da u travnju 2020. nije bilo provedeno snimanje cijena na terenu i da znatan dio trgovačkih i ugostiteljskih objekata nije radio, tako da je pri izračunu indeksa potrošačkih cijena bilo potrebno konstruirati cijene koje nedostaju (imputirane cijene). Snimanje cijena u ožujku i svibnju 2020. bilo je otežano u manjoj mjeri. Na popisu niskopouzdanih indeksa kod kojih udio imputiranih cijena premašuje 50% prevladavaju usluge. Stoga analizi podataka o

kretanju cijena usluga treba pristupiti s pojačanim oprezom.

Godišnja stopa temeljne inflacije (pri čijem se izračunu isključuju cijene poljoprivrednih proizvoda, energije i administrativno regulirane cijene) usporila se s 1,2% u prosincu na 1,1% u lipnju 2020. godine. Tijekom prva se četiri mjeseca temeljna inflacija ubrzala na 1,7%, što je ponajviše odražavalo ubrzanje godišnjeg rasta cijena pojedinih prehrambenih proizvoda (posebice mesa te mlijeka, sira i jaja), duhana, odjeće, farmaceutskih proizvoda

Slika 5.2. Pokazatelji tekućega kretanja inflacije



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

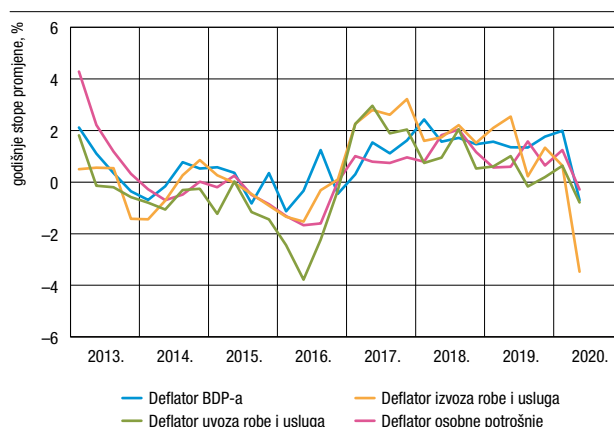
Izvori: DZS; Eurostat; izračun HNB-a

i telefonskih usluga. U sljedeća se dva mjeseca temeljna inflacija usporavala te se u lipnju spustila na 1,1%, čemu je ponajviše pridonijelo smanjenje godišnje stope rasta prerađenih prehrambenih proizvoda, mesa, odjeće te usluga smještaja.

Implicitni deflator BDP-a smanjio se s 1,8% u četvrtom tromjesečju 2019. na -0,7% u drugom tromjesečju 2020. (Slika 5.3.). Tijekom prve polovine 2020. deflator izvoza robe i usluga znatno se usporio te je u drugom tromjesečju ušao u negativno područje. Kako je istodobno godišnji pad deflatora uvoza robe i usluga bio relativno slabije izražen, međunarodni su se uvjeti razmjene pogoršali.

U europodručju godišnja stopa inflacije mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena usporila se s 1,3% u prosincu 2019. na 0,3% u lipnju 2020. (Slika 5.4.), što je ponajviše bio rezultat smanjenja godišnje stope promjene cijena energije s 0,2% u prosincu na -9,3% u lipnju. Usto, u europodručju se tijekom prve polovine 2020. u manjoj mjeri usporio godišnji rast cijena usluga i industrijskih proizvoda (bez hrane i energije). Usporavanje ukupne inflacije djelomično je ublaženo povećanjem doprinosa cijena neprerađenih i prerađenih prehrambenih proizvoda ukupnoj inflaciji. Temeljna inflacija, koja ne uključuje cijene energije, hrane, pića i duhana, u europodručju se smanjila s 1,3% u prosincu na 0,8% u lipnju, zbog spomenutog usporavanja godišnjeg rasta cijena usluga i industrijskih proizvoda.

Slika 5.3. Deflator BDP-a i pojedinih njegovih komponentata



Izvor: DZS

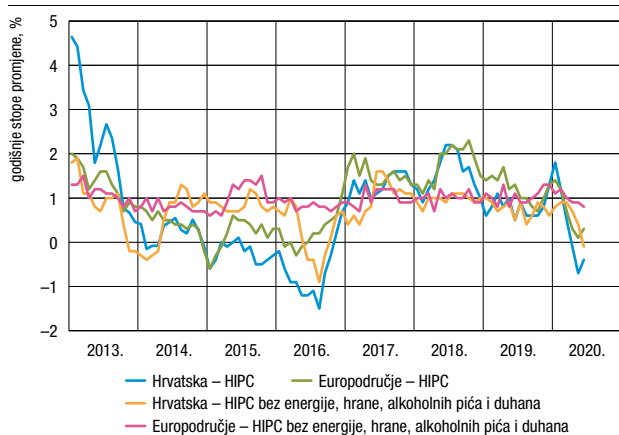
Tablica 5.1. Cjenovni pokazatelji

godišnje stope promjene

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

Izvori: DZS; Eurostat

Slika 5.4. Pokazatelji kretanja cijena u Hrvatskoj i europodručju



Izvor: Eurostat

U Hrvatskoj se godišnja stopa inflacije mjerena HIPC-om smanjila s 1,3% u prosincu 2019. na -0,4% u lipnju 2020., a temeljna se inflacija mjerena HIPC-om smanjila s 0,6% u prosincu 2019. na -0,1% u lipnju 2020. Godišnja je inflacija u lipnju 2020. u Hrvatskoj bila za 0,7 postotnih bodova niža nego u europodručju (a temeljna za 0,9 postotnih bodova niža), što je ponajviše bio rezultat manje izraženoga godišnjeg rasta cijena usluga u Hrvatskoj u usporedbi s europodručjem.

6. Tekući i kapitalni račun platne bilance

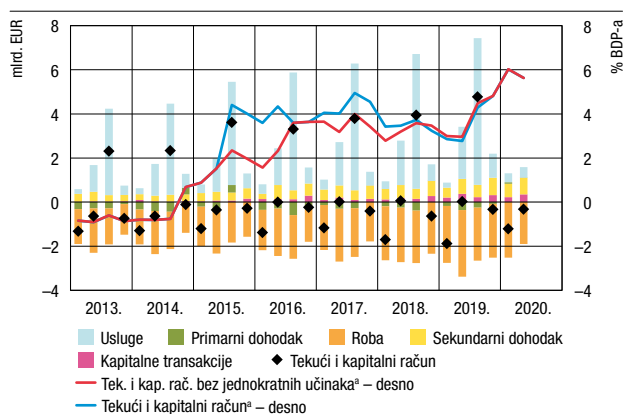
Na tekućem i kapitalnom računu platne bilance u prvoj polovini 2020. godine zabilježeno je smanjenje manjka u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Naime, pandemija koronavirusa i prateće epidemiološke mjere te snažna kontrakcija gospodarske aktivnosti u zemlji i inozemstvu rezultirali su primjetnim smanjenjem manjka u robnoj razmjeni zbog znatno snažnijeg pada uvoza od izvoza robe. Osim toga, zbog snažnog smanjenja profitabilnosti domaćih poduzeća i banaka u inozemnom vlasništvu poboljšao se saldo na računu primarnog dohotka, a povećao se i višak na računima sekundarnog dohotka i kapitalnih transakcija zbog jačega korištenja sredstava iz fondova EU-a. S druge strane, na saldo tekućega i kapitalnog računa nepovoljno je djelovalo znatno smanjenje neto izvoza usluga, poglavito snažan pad prihoda od turizma.

Na tekućem i kapitalnom računu platne bilance u prvoj polovini 2020. godine zabilježeno je smanjenje manjka u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, pri čemu su povoljna kretanja ostvarena u prvom tromjesečju, a u drugom se tromjesečju u uvjetima pandemije saldo znatno pogoršao. Promatra li se cijelo prvo polugodište, poboljšanje salda na tekućem i kapitalnom računu u najvećoj je mjeri pridonijelo smanjenje manjka u robnoj razmjeni. Naime, kontrakcija gospodarske aktivnosti u zemlji i inozemstvu u uvjetima pandemije koronavirusa i pratećih epidemioloških mjera rezultirali su znatno snažnijom kontrakcijom uvoza od izvoza robe. Osim toga, smanjenju manjka na tekućem i kapitalnom računu pridonijela je niža dobit banaka i poduzeća u stranom vlasništvu, kao i jače korištenje sredstava iz fondova EU-a. S druge strane, izrazito nepovoljnim utjecajem na saldo tekućega i kapitalnog računa izdvaja se snažan pad prihoda od turističke potrošnje nerezidenata. Promatraju li se posljednja četiri tromjesečja, višak na tekućem i kapitalnom računu u razdoblju do kraja lipnja 2020. iznosio je 5,6% BDP-a, što je za 0,8 postotnih bodova više nego u cijeloj 2019. godini zbog izrazito povoljnih ostvarenja u prvom i pada nominalnog BDP-a u drugom tromjesečju.

6.1. Vanjska trgovina i konkurentnost

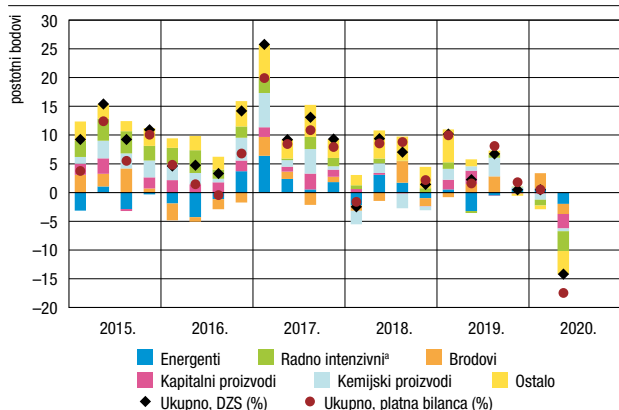
Kada je riječ o robnoj razmjeni s inozemstvom, zbog snažnog pada inozemne potražnje ukupan je robni izvoz u prvih šest mjeseci 2020. bio za 8,7% manji nego u istom razdoblju prethodne godine, prema podacima platne bilance. Istodobno je u uvjetima kontrakcije domaće gospodarske aktivnosti pad

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



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

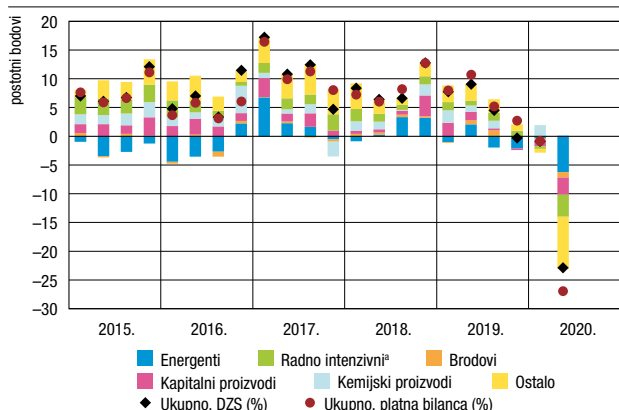
Slika 6.2. Robni izvoz (fob)
godišnje stope promjene i doprinosi



³ 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



³ Radno intenzivni proizvodi uključuju (prema SMTK-u): tekstil, odjeću, obuću, kožu, papir, pluto i drvo, pokućstvo, proizvode od metala i nemetala, montažne zgrade te nerazvrstane gotove proizvode.

Izvor: DZS

robnog uvoza bio još izrazitiji te je iznosio 14,5%. U skladu s tim, manjak u robnoj razmjeni smanjio se za 21,0%. Promatraju li se kumulativna ostvarenja u posljednjih godinu dana, manjak u robnoj razmjeni u razdoblju do kraja lipnja 2020. iznosio je 17,9% BDP-a, što je poboljšanje za 1,5 postotnih bodova u odnosu na cijelu 2019. godinu.

Podaci DZS-a³ pokazuju da je godišnjem smanjenju robnog izvoza u prvom polugodištu 2020. najviše pridonio pad izvoza cestovnih vozila (u Njemačku, Sloveniju i Kinu), proizvoda tekstilne industrije (u Italiju, zatim Španjolsku te Njemačku), proizvoda metalske industrije (u Njemačku, Sloveniju i Italiju) i kapitalnih proizvoda (najviše specijalnih strojeva za pojedine industrijske grane u Njemačku). Usto, snažno je pao izvoz energenata zbog pada izvoza električne energije u Bosnu i Hercegovinu. Za razliku od toga, povećao se izvoz ostalih prijevoznih sredstava (poglavito brodova u Luksemburg) i prehrambenih proizvoda (posebice žitarica i proizvoda od žitarica u Italiju).

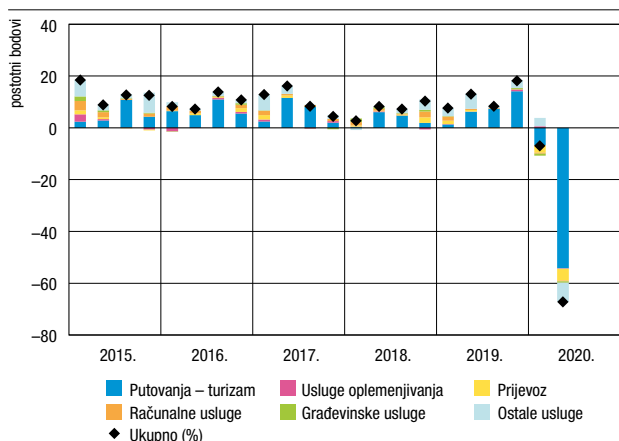
Na strani robnog uvoza, godišnjem padu u prvom polugodištu 2020. pridonijelo je smanjenje uvoza energenata, posebice nafte i naftnih derivata (zbog

pada cijene) iz Italije te električne energije iz Mađarske. Osim toga, snažno se smanjio uvoz cestovnih vozila (iz Njemačke, Slovenije i Mađarske), kapitalnih proizvoda (najviše industrijskih proizvoda za opću uporabu iz Italije i Njemačke) i proizvoda metalske industrije (iz Italije i Njemačke). S druge pak strane, izdvaja se rast uvoza kemijskih i farmaceutskih proizvoda, poglavito medicinskih i farmaceutskih proizvoda iz Belgije.

Neto izvoz usluga u prvoj polovini 2020. snažno se smanjio (za 66,1% u usporedbi s istim razdobljem prethodne godine) kao posljedica kontrakcije prihoda od turizma, s obzirom na to da je tijekom proljetne karantene uvedene nakon izbijanja pandemije koronavirusa bilo gotovo u potpunosti onemogućeno obavljanje turističke djelatnosti

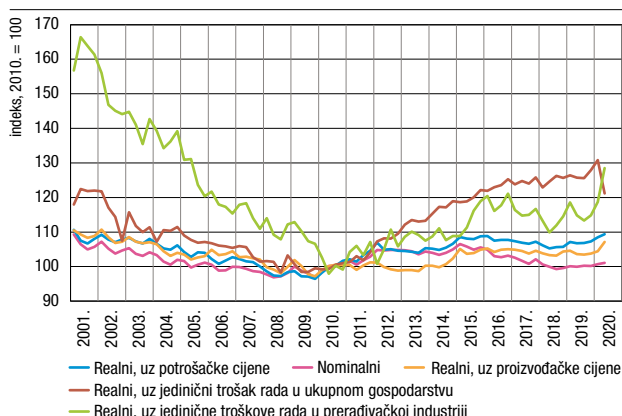
3 O razlikama u obuhvatu robne razmjene prema podacima platne bilance i DZS-a vidjeti Okvir 3. Kretanja u robnoj razmjeni s inozemstvom prema platnobilančnim podacima, MKP broj 2, srpanj 2017.

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

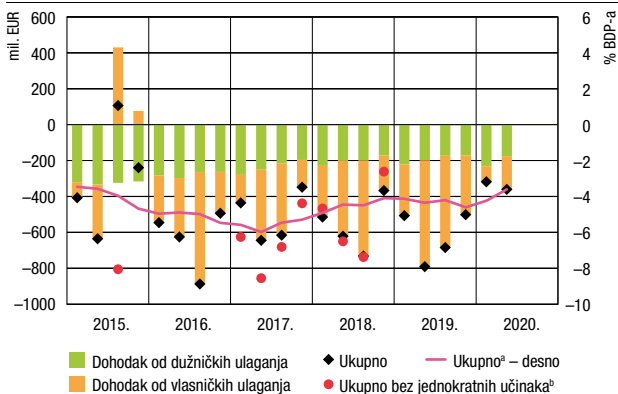
i dolazak stranih gostiju. Slijedom toga, prihodi od turističke potrošnje nerezidenata smanjeni su za 73,0% u odnosu na isto razdoblje lani, što odražava pad fizičkih pokazatelja u turizmu kao i pad prosječne potrošnje. Podaci DZS-a pokazuju da su dolasci stranih gostiju smanjeni za 81,5%, a noćenja za 79,8%, pri čemu se posebno izdvaja pad gostiju iz Njemačke, Austrije, Ujedinjene Kraljevine i Poljske. Istodobno je turistička potrošnja rezidenata u inozemstvu smanjena za 60,1%. Promatraju li se kumulativna ostvarenja u posljednjih godinu dana, višak u međunarodnoj razmjeni usluga smanjio se s 19,2% BDP-a u cijeloj 2019. na 16,7% u razdoblju do kraja lipnja 2020. godine.

Realni efektivni tečajevi uz potrošačke i proizvođačke cijene te jedinične troškove rada u prerađivačkoj industriji u promatranom su razdoblju deprecirali, što je u manjoj mjeri bila posljedica slabljenja kune prema košarici stranih valuta, a u većoj mjeri povoljnijih kretanja domaćih cijena i troškova u odnosu na kretanja u glavnim trgovinskim partnerima. Nasuprot tome, realni efektivni tečaj uz jedinične troškove rada u ukupnom gospodarstvu aprecirao je kao posljedica bržeg rasta jediničnih troškova rada u ukupnom gospodarstvu u Hrvatskoj u usporedbi sa zemljama iz košarice za izračun efektivnih tečajeva kune.

6.2. Dohoci i transakcije s EU-om

Negativan saldo dohodaka od ulaganja u prvom se polugodištu 2020. znatno smanjio u usporedbi s istim razdobljem prethodne godine. To je rezultat pada neto rashoda od izravnih vlasničkih ulaganja poglavito zbog niže dobiti banaka i poduzeća (posebno iz naftne i farmaceutske industrije, trgovine i turističke djelatnosti) u stranom vlasništvu. Pritom je u strukturi rashoda od izravnih vlasničkih ulaganja zabilježen snažan pad dividendi, čemu je znatno pridonijela zabrana isplate dividenda domaćih banaka, dok se ukupna zadržana dobit povećala. Iako u znatno manjoj mjeri, ujedno su ostvareni bolji poslovni rezultati stranih poduzeća u vlasništvu rezidenata. Neto kamatni troškovi po inozemnim dužničkim obvezama domaćih sektora neznatno su smanjeni.

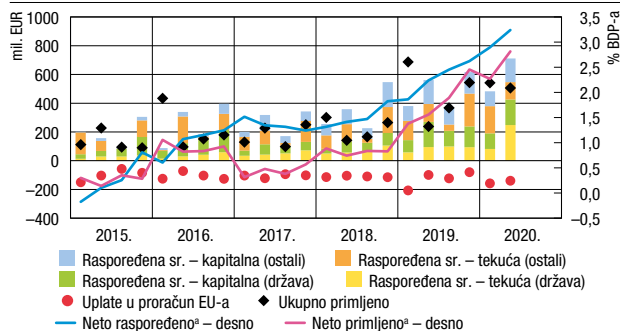
Slika 6.6. Dohoci od ulaganja



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

Izvor: HNB

Slika 6.7. Transakcije s proračunom EU-a

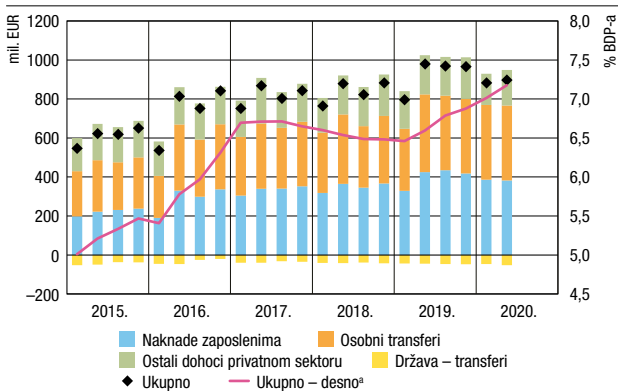


^a Zbroj posljednjih četiriju raspoloživih tromjesečja

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

Izvori: HNB; MF

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



^a Zbroj posljednjih četiriju raspoloživih tromjesečja

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

Izvor: HNB

Neto prihodi iz transakcija s proračunom EU-a u prvoj su polovini 2020. zamjetno porasli u odnosu na isto razdoblje prethodne godine zbog većega korištenja sredstava iz fondova EU-a. Ako se promatra struktura prirasta korištenja sredstava tih fondova, najveći se dio odnosi na sredstva tekuće namjene sektora države. Višak iskorištenih sredstava nad uplatama u proračun EU-a, izražen kao zbroj posljednjih četiriju tromjesečja, iznosio je na kraju lipnja 2020. godine 3,2% BDP-a, u odnosu na 2,6% BDP-a ostvarenih u 2019. godini. Neto prihodi od ostalih dohodaka, koji isključuju dohotke od ulaganja i transakcije s proračunom

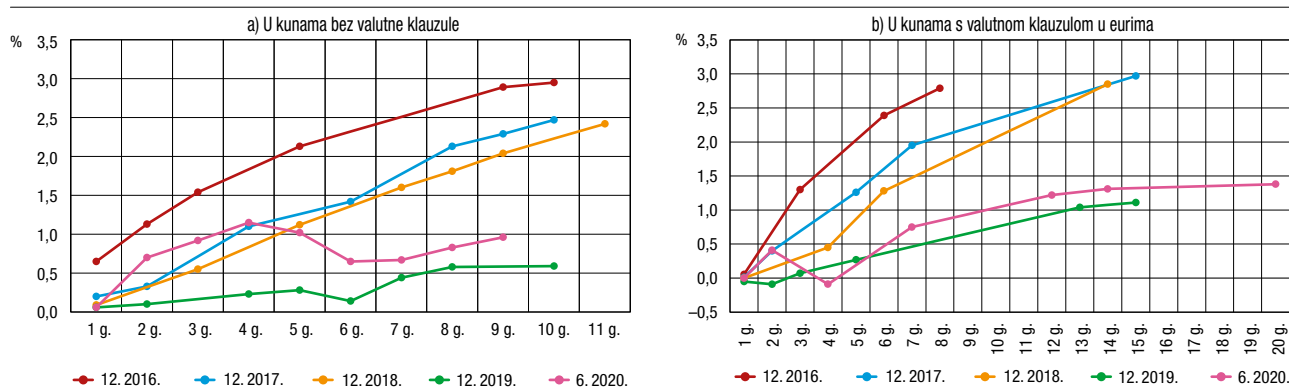
EU-a, u prvom su polugodištu 2020. stagnirali u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, s obzirom na to da je njihov rast u prvom tromjesečju nadomješten padom u drugom tromjesečju.

7. Financiranje privatnog sektora

Zahvaljujući snažnim mjerama monetarne politike uvjeti financiranja domaćih sektora uglavnom su se zadržali na povoljnim razinama tijekom prve polovine 2020. Kamatne stope kreditnih institucija na kratkoročno zaduživanje ostale su gotovo nepromijenjene ili su se blago smanjile u odnosu na razdoblje prije pandemije koronavirusa. Gotovo nepromijenjenima ostale su i kamatne stope kreditnih institucija na dugoročno zaduživanje stanovništva. Međutim, kamatne stope na dugoročne kredite nefinancijskim poduzećima, koji uključuju prvi put ugovorene i ponovo ugovorene kredite, porasle su za oko 80 baznih bodova u odnosu na njihovu minimalnu razinu na koju su pale krajem 2019. Porast se odnosi na kamatne stope na ponovo ugovorene kredite, dok su se kamatne stope na prvi put ugovorene kredite smanjile. Tijekom drugog tromjesečja 2020. znatno je porastao udio ponovo ugovorenih kredita zbog odobravanja moratorija, kada su te kamatne stope bile na malo višoj razini od onih na prvi put ugovorene kredite. Kreditne institucije također su pooštrile standarde odobravanja kredita.

Troškovi zaduživanja države, koji su jedna od odrednica troškova zaduživanja ostalih domaćih sektora, imali su sličnu dinamiku kao i kamatne stope kreditnih institucija. Tako je kamatna stopa na jednogodišnje kunske trezorske zapise na domaćem tržištu nepromijenjena još od listopada 2019. te je u lipnju 2020. iznosila 0,06% (Slika 7.2.), a na eurske trezorske zapise istog dospijeća u svibnju je iznosila 0,00%. Usto, država je na kraju travnja održala aukciju na kojoj je refinancirala 1,0 mlrd. EUR dospelih trezorskih zapisa iz siječnja 2019. s dospjećem od 455 dana novim izdanjem u jednakom iznosu s dospjećem od 364 dana s kamatnom stopom od 0,06%. Što se tiče troškova dugoročnog financiranja države, ostvaren je blagi porast prinosa do dospijeća na državne obveznice (slike 7.1.a i b). Rast prinosa prigušio je HNB, koji je krajem prvog tromjesečja počeo kupovati državne obveznice na sekundarnom tržištu te time osigurao stabilnost tržišta državnih vrijednosnih papira. Krajem veljače Ministarstvo

Slika 7.1. Prinosi do dospijeća na obveznice RH



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

Napomena: Točkama su označeni ostvareni prinosi, dok su ostale vrijednosti interpolirane. Podaci za jednogodišnji prinos odnose se na ostvarenu kamatnu stopu na jednogodišnje trezorske zapise s valutnom klauzulom u eurima; pritom se podatak za kraj 2016. odnosi na studeni, za kraj 2017. i 2019. na listopad, a za lipanj 2020. na svibanj.
Izvor: HNB

financija izdalo je na domaćem tržištu tri tranše obveznica u ukupnom iznosu od gotovo 15 mlrd. kuna s dosad najpovoljnijim uvjetima zaduživanja i s najduljim rokom dospijeca⁴. S izbijanjem pandemije povećale su se potrebe države za financiranjem mjera za pomoć gospodarstvu, pa je u svibnju izdana sedmogodišnja obveznica u iznosu od 1,45 mlrd. EUR s valutnom klauzulom, a krajem lipnja izdane su dodatne obveznice u ukupnom iznosu od 5,1 mlrd. HRK⁵.

Trošak zaduživanja države na inozemnom tržištu procijenjen na osnovi zbroja indeksa EMBI za Hrvatsku i prinosa na njemačku državnu obveznicu porastao je s 0,7% krajem prosinca na 2,1% krajem ožujka (Slika 7.3.). Međutim, do kraja lipnja indeks EMBI za Hrvatsku je pao te se procijenjeni trošak zaduživanja države smanjio na 1,2%. Kod premije osiguranja od kreditnog rizika (engl. *credit default swap*, CDS) također je vidljivo privremeno povećanje zbog pandemije. Tako se premija osiguranja tijekom prvih 20-ak dana ožujka gotovo udvostručila i dosegla 91 bazni bod, no do kraja lipnja spustila se na 75 baznih bodova, koliko je prosječno iznosila i tijekom posljednjeg tromjesečja 2019. Agencije za dodjelu kreditne ocjene države Standard & Poor's i Fitch zadržale su investicijski kreditni rejting Hrvatske na BBB-, pri čemu je Fitch početkom travnja promijenio izgled iz pozitivnih u stabilne, a S&P krajem svibnja potvrdio stabilne izgled. Kreditni rejting Hrvatske prema agenciji Moody's nepromijenjen je od 2016. na razini Ba2, odnosno dvije razine ispod investicijskog rejtinga uz zadržavanje pozitivnih izgleda. Polovinom lipnja 2020. država je izdala euroobveznicu u iznosu od 2,0 mlrd. EUR, dospijeca 2031., uz prinos od 1,64%. Ostvareni prinos malo je viši u usporedbi s prošlogodišnjim izdanjem desetogodišnje euroobveznice (1,32%), no istodobno za 45 baznih bodova niži od inicijalno objavljene cijene. Osim za pomoć gospodarstvu, sredstva prikupljena lipanjskim izdanjem iskoristila su se i za refinanciranje euroobveznice koja je dospjela u srpnju 2020.

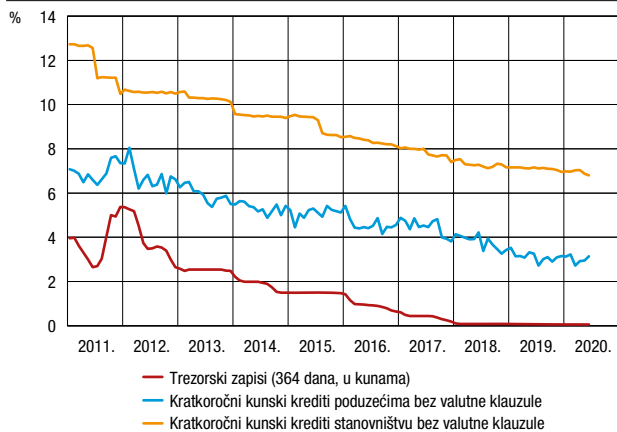
Troškovi kratkoročnog financiranja poduzeća ostali su stabilni, a kamatne stope na dugoročno financiranje povećale su se. Tako kamatna stopa na kratkoročno zaduživanje poduzeća kod banaka u kunama bez valutne klauzule nije zabilježila znatnije promjene tijekom prve polovine 2020. u odnosu na kraj prethodne godine (Slika 7.2.). S druge strane, kamatna stopa na dugoročne kredite s valutnom klauzulom povećala se do kraja lipnja za 0,8 postotnih bodova u odnosu na njihovu minimalnu razinu na kraju 2019., pri čemu su se povećale kamatne stope na ponovo ugovorene kredite, dok su se one na prvi put ugovorene kredite u tom razdoblju smanjile (Slika 7.3.). Tijekom drugog tromjesečja 2020. znatno je porastao udio ponovo ugovorenih kredita zbog odobravanja moratorija, kada su te kamatne stope bile na malo višoj razini od onih na prvi put ugovorene kredite. Troškovi financiranja prema iznosu kredita (Slika 7.4.) u travnju su porasli za oko 0,5 postotnih bodova te su se do kraja lipnja samo blago smanjili.

Kamatna stopa na kratkoročne kunske kredite stanovništvu bez valutne klauzule

4 Izdane su kunska petogodišnja obveznica u iznosu od 5 mlrd. kuna s prinosom pri izdanju od 0,37%, druga tranša obveznice indeksirane uz kretanje tečaja kune prema euru dospijeca 2034. u iznosu od 4 mlrd. kuna s prinosom od 1,12% te obveznica u iznosu od 800 mil. EUR s valutnom klauzulom i prinosom od 1,28% ročnosti 20 godina, što je izdanje s dosad najduljim rokom dospijeca. Prikupljena su se sredstva uglavnom iskoristila za refinanciranje dviju obveznica koje su dospijevale početkom ožujka.

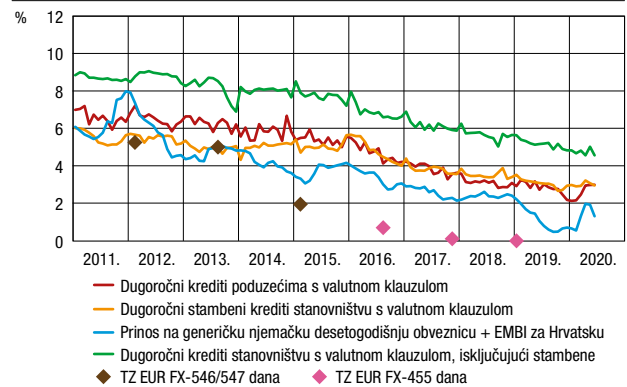
5 Na domaćem tržištu izdana je treća tranša kunskih obveznica dospijeca 2026. godine u iznosu od 2,46 mlrd. kuna s prinosom pri izdanju od 0,85% te druga tranša kunskih obveznica u iznosu od 2,59 mlrd. kuna s dospijecem 2028. godine s prinosom od 0,94%.

Slika 7.2. Kratkoročni troškovi financiranja u kunama bez valutne klauzule



Izvori: MF; HNB

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



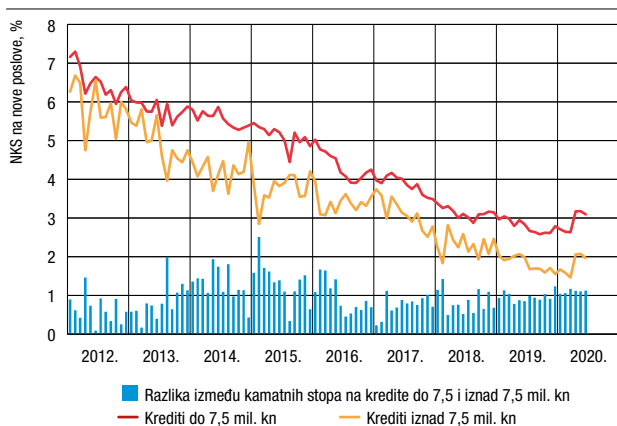
Napomena: EMBI je indeks (engl. *Emerging Market Bond Index*) koji pokazuje razliku prinosa na državne vrijednosne papire koje su izdale zemlje s tržištima u nastajanju, među kojima je i Hrvatska, u odnosu na nerizične vrijednosne papire koje su izdale razvijene zemlje.

Izvori: MF; Bloomberg; HNB

bila je u lipnju za 0,2 postotna boda niža nego na kraju 2019. (Slika 7.2.), dok se kamatna stopa na dugoročne kredite stanovništvu s valutnom klauzulom, isključujući stambene kredite, smanjila za 0,3 postotna boda. S druge strane, kamatna stopa na dugoročne stambene kredite na kraju lipnja bila je gotovo jednaka razini s kraja 2019., čemu je pridonio i program jesu bvencioniranja stambenih kredita (Slika 7.3.).

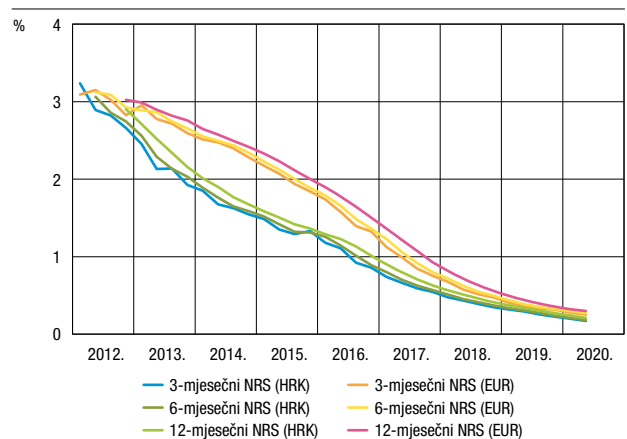
Povoljnim uvjetima financiranja privatnog sektora pridonosi daljnje smanjivanje troškova izvora sredstava hrvatskoga bankovnog sustava u uvjetima izrazito ekspanzivne monetarne politike i povijesno najviših viškova likvidnosti. Unatoč vrlo blagom povećanju u prvoj polovini 2020. EURIBOR je i nadalje u negativnom području (Slika 2.3.), a nacionalna referentna stopa (NRS)⁶ nastavila se blago smanjivati (Slika 7.5.).

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



Izvor: HNB

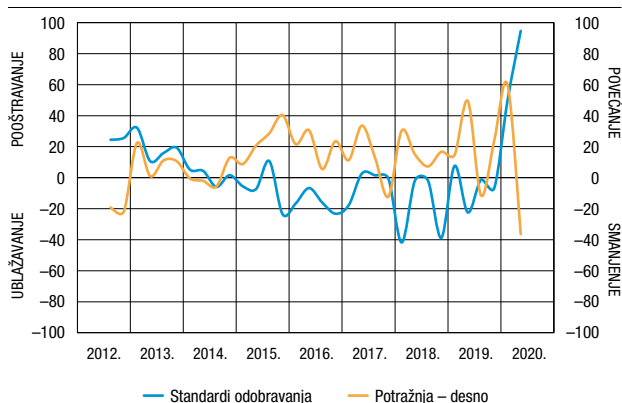
Slika 7.5. Nacionalna referentna stopa (NRS)



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

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

Slika 7.6. Standardi odobravanja i potražnja za kreditima poduzeća



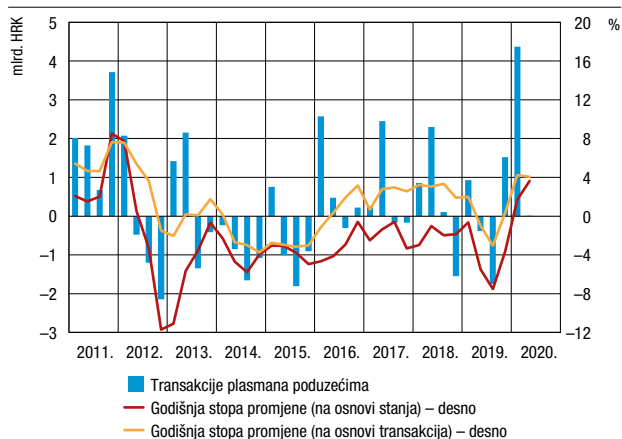
Napomena: Podaci jesu neto postotak banaka ponderiran udjelom u ukupnim kreditima poduzećima.

Izvor: HNB

Prema rezultatima Ankete o kreditnoj aktivnosti banaka, tijekom prvog tromjesečja 2020. ostvareno je najsnažnije povećanje potražnje poduzeća za kreditima, nakon čega je u drugom tromjesečju uslijedilo najsnažnije smanjenje potražnje praćeno najizrazitijim pooštavanjem standarda odobravanja kredita poduzećima od početka provođenja ankete (Slika 7.6.). Na pooštavanje standarda najviše su djelovali pogoršani izgledi industrije ili pojedinog poduzeća, kao i negativna očekivanja u vezi s općim gospodarskim kretanjima.

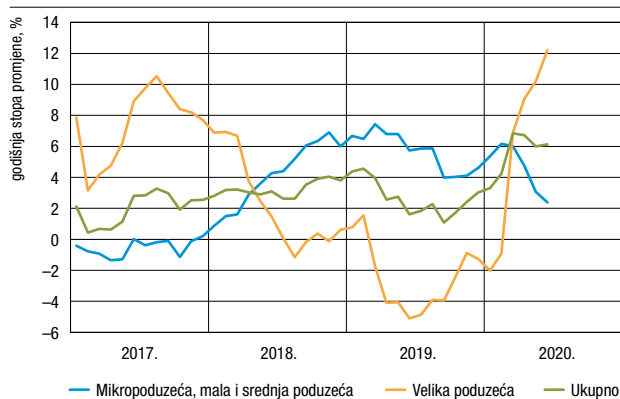
U takvim su uvjetima kreditne institucije tijekom prve polovine 2020. povećale plasmane nefinancijskim poduzećima za 3,7 mlrd. kuna, pri čemu je godišnja stopa njihova rasta na kraju lipnja dosegla 4,1% (na osnovi transakcija, Slika 7.7.). Na godišnji rast plasmana poduzećima i nadalje negativno utječe smanjivanje potraživanja od grupe Agrokor te u manjoj mjeri i aktiviranje državnih jamstava brodogradilištima, što se u lipnju procjenjuje na oko 2 postotna boda (Slika 7.8.). Kreditiranje poduzeća (na osnovi transakcija, isključujući jednokratne učinke brodogradilišta i Agrokor) tijekom posljednje tri godine bilježi stabilan rast od gotovo 3% na godišnjoj razini, koji se ubrzao na oko 4% u veljači i 6% u razdoblju od ožujka do lipnja. Ubrzavanje godišnjeg rasta plasmana bilo je potaknuto investicijskim kreditima, čiji je godišnji rast na kraju lipnja dosegnuo 13,1%, kao i snažnim rastom kredita za obrtna sredstva u ožujku (Slika 7.9.). Pritom se zamjetno ubrzalo kreditiranje velikih poduzeća, dok se godišnji rast plasmana mikropoduzećima te malim i srednjim poduzećima usporio. Uzrok snažnog intenziviranja potražnje poduzeća za kreditima (Slika 7.6.) je, uz financiranje investicija i obrtnoga kapitala,

Slika 7.7. Domaći plasmani kreditnih institucija poduzećima



Izvor: HNB

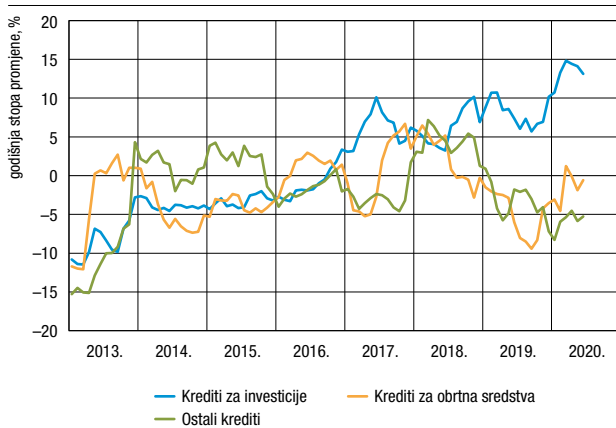
Slika 7.8. Rast plasmana poduzećima po veličini na osnovi transakcija



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

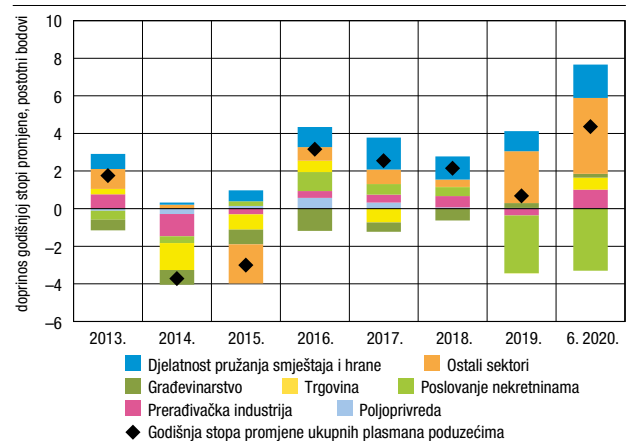
Izvor: HNB

Slika 7.9. Rast kredita poduzećima po namjeni na osnovi transakcija



Izvor: HNB

Slika 7.10. Rast plasmana poduzećima po djelatnostima na osnovi transakcija



Izvor: HNB

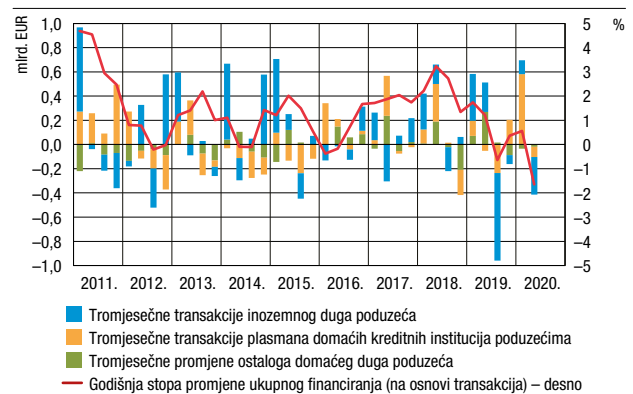
potreba poduzeća za restrukturiranjem duga.

Promatra li se kreditiranje poduzeća po djelatnostima (Slika 7.10.), primjećuje se da je rast plasmana zabilježen u gotovo svim djelatnostima. Pozitivnim doprinosom ističu se djelatnost pružanja smještaja i hrane, prerađivačka industrija i trgovina. Negativan doprinos zabilježen je samo kod poslovanja nekretninama, no on je isključivo posljedica promjene djelatnosti jednoga velikog poduzeća.⁷

Za razliku od prvog tromjesečja 2020. godine, u kojemu je zabilježen rast zaduživanja, poduzeća su u drugom tromjesečju ostvarila razduživanje i u zemlji i inozemstvu. Zbog porasta u prva tri mjeseca, koji je prethodio razdoblju izbijanja pandemije, ukupni se dug nefinancijskih poduzeća tako povećao tijekom prve polovine 2020. (Slika 7.11.). Ako se promatra na godišnjoj razini, ukupan dug poduzeća ostvario je na kraju lipnja pad od 1,6% (na osnovi transakcija).

Kreditna potražnja stanovništva se smanjila, a banke su nastavile pooštravati standarde odobravanja kredita stanovništvu zbog smanjene gospodarske aktivnosti, neizvjesnosti oko posljedica pandemije te negativnih očekivanja u vezi s općim gospodarskim kretanjima. Tako je tijekom drugog tromjesečja 2020. godine zabilježen

Slika 7.11. Financiranje poduzeća

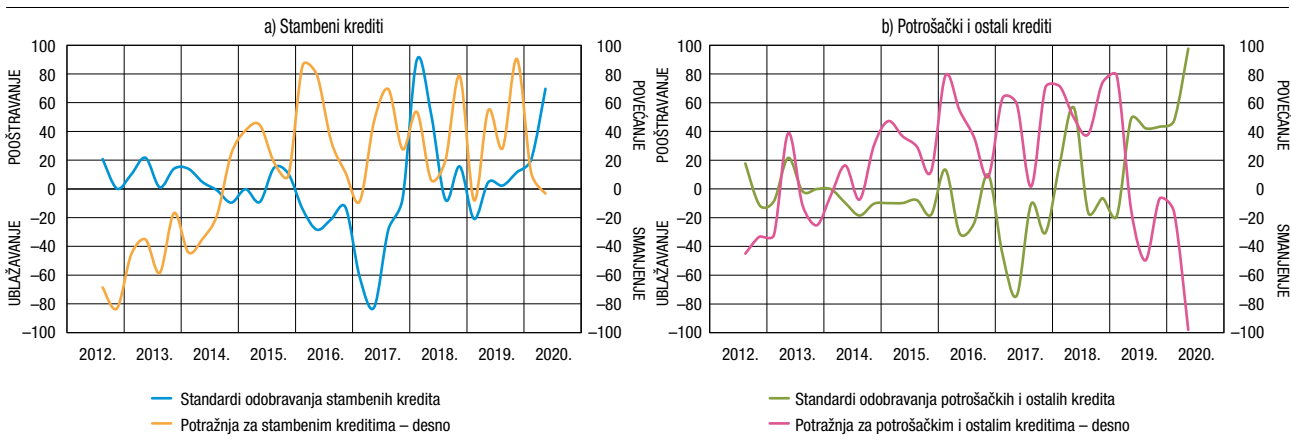


Napomena: Ostalo domaće financiranje uključuje zaduživanje kod domaćih društava za lizing i HBOR-a. Inozemni dug isključuje učinak pretvaranja inozemnog duga u kapital. Sve promjene izračunate su na osnovi transakcija (osim za ostali domaći dug).

Izvori: Hanfa; HNB; izračun HNB-a

⁷ U listopadu 2019. jedno veliko poduzeće zabilježilo je promjenu djelatnosti iz L Poslovanje nekretninama u E Opskrba vodom, uklanjanje otpadnih voda, gospodarenje otpadom te djelatnosti sanacije okoliša. Zbog toga je zabilježen snažan pad plasmana kod djelatnosti Poslovanja nekretninama, a znatan rast kod Ostalih sektora u koje je uključena i djelatnost Opskrbe vodom.

Slika 7.12. Standardi odobravanja i potražnja za kreditima stanovništva

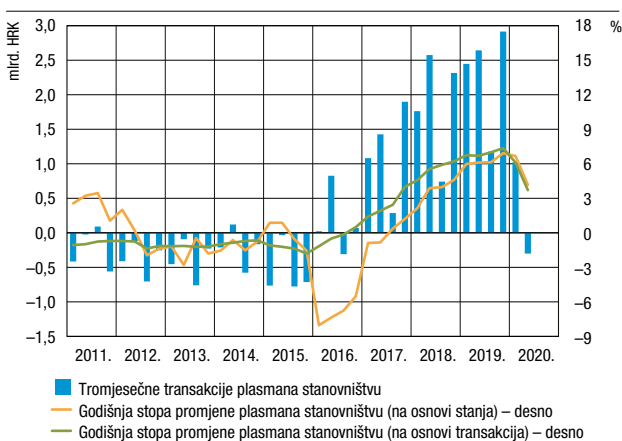


Napomena: Podaci su neto postotak banaka ponderiran udjelom u ukupnim kreditima stanovništvu.
Izvor: HNB

najsnažniji pad potražnje te istodobno najsnažnije pooštavanje standarda odobravanja potrošačkih i ostalih kredita (Slika 7.12.). Pritom je kod potrošačkih i ostalih kredita kao dodatni činitelj pogoršanja standarda istaknuta kreditna sposobnost klijenata, a kod stambenih kredita perspektiva tržišta nekretnina.

Plasmani stanovništvu povećali su se u prvoj polovini godine za 0,7 mlrd. kuna, a pritom je u ožujku prvi put nakon gotovo tri godine zabilježeno mjesečno smanjenje plasmana, koje se u znatnijoj mjeri nastavilo i tijekom travnja. Ujedno se godišnji rast plasmana stanovništvu snažno usporio te je na kraju lipnja iznosio 3,7% (na osnovi transakcija), što je dvostruko manje u odnosu na rast ostvaren na kraju prethodne godine (Slika 7.13.). Slabije kreditiranje stanovništva uglavnom je posljedica smanjenja razine gotovinskih nenamjenskih kredita tijekom drugog tromjesečja, čiji se godišnji rast kontinuirano smanjivao s 11,5% krajem prethodne godine na 3,8% na kraju lipnja (prema Anketi o kreditnoj aktivnosti banaka smanjenje potražnje za ovim kreditima rezultat je smanjene potrošnje trajnih potrošnih dobara kao i pogoršanja pouzdanja

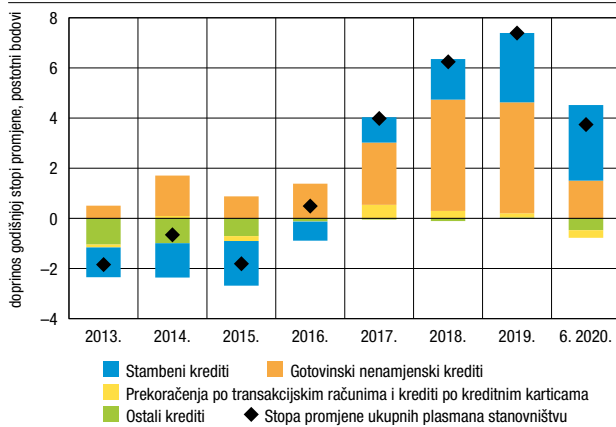
Slika 7.13. Plasmani stanovništvu



Izvor: HNB

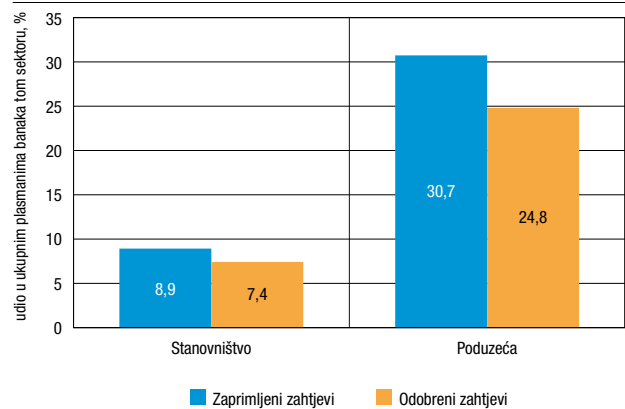
potrošača). Tako je u lipnju 2020. doprinos te vrste kredita godišnjem rastu ukupnih plasmana stanovništvu prvi put od kraja 2012. bio manji od doprinosa stambenih kredita (Slika 7.14.). Godišnja stopa rasta stambenih kredita u lipnju se blago ubrzala u odnosu na kraj 2019. (7,1%), čemu je pridonio i program subvencioniranja stambenih kredita. Prema rezultatima ankete, potražnja za stambenim kreditima nastavila je rasti u prvom tromjesečju, iako zamjetno slabijim intenzitetom u odnosu na posljednje tromjesečje 2019. No, u drugom

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



Izvor: HNB

Slika 7.15. Zaprimljeni i odobreni zahtjevi za odgodu plaćanja ili restrukturiranje kredita



Izvor: HNB

tromjesečju potražnja je pala, a na to su utjecali završetak programa subvencioniranja stambenih kredita, manje povoljna očekivanja za tržište nekretnina i pad pouzdanja potrošača (Slika 7.12.).

Kad je riječ o mjerama za stanovništvo i poduzeća pogođena krizom, omogućeni su programi za odgodu plaćanja i restrukturiranja postojećih kreditnih obveza. Tako su do kraja lipnja 2020. banke zaprimile velik broj zahtjeva poduzeća i stanovništva za nekim od oblika mjera. Zaprimljeni zahtjevi poduzeća čine malo više od trećine ukupnih plasmana banaka poduzećima, dok se na odobrene zahtjeve odnosi 24,8% ukupnih plasmana. Kod stanovništva je taj udio oko tri puta manji te odobreni zahtjevi čine 7,4% ukupnih plasmana tom sektoru (Slika 7.15.).

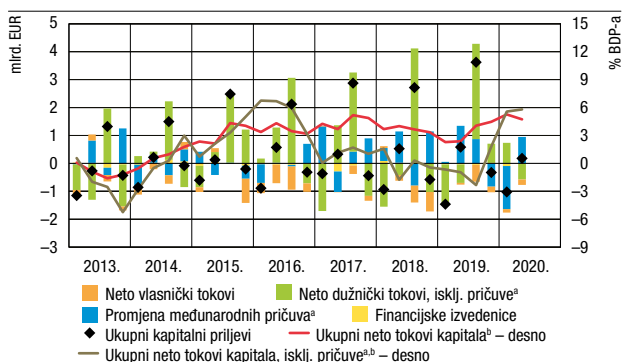
8. Tokovi kapitala s inozemstvom

Na financijskom računu platne bilance u prvoj je polovini 2020. zabilježen neto priljev kapitala u iznosu od 0,8 mlrd. EUR, što je gotovo podjednako ostvarenju iz istog razdoblja prethodne godine (Slika 8.1.). To je ponajprije rezultat smanjenja međunarodnih pričuva. Naime, zbog velike neizvjesnosti na tržištu nakon izbijanja pandemije koronavirusa, institucionalni su investitori i kreditne institucije bili prisiljeni prilagoditi svoje devizne pozicije, što je rezultiralo snažnim deprecijacijskim pritiscima. Stoga je HNB u prvoj polovini godine nekoliko puta intervenirao na deviznom tržištu rekordnim iznosima prodaje deviza, za razliku od istog razdoblja prethodne godine, kada je pretežno intervenirao kupnjom deviza. Tako je u prvoj polovini 2020. promjena bruto međunarodnih pričuva i obveza HNB-a iznosila –0,6 mlrd. EUR, dok je u istom razdoblju 2019. ostvareno 1,4 mlrd. EUR. Isključi li se promjena bruto međunarodnih pričuva i obveza HNB-a, u prvih je šest mjeseci 2020. neto priljev kapitala iznosio 0,3 mlrd. EUR, odnosno bio je za 2,0 mlrd. EUR manji negoli u istom razdoblju prethodne godine.

Neto priljev vlasničkih ulaganja u prvih je šest mjeseci 2020. iznosio 0,3 mlrd. EUR, zbog izrazitijeg rasta obveza od inozemne imovine domaćih sektora. Rast inozemnih obveza pretežito se odnosio na zadržanu dobit domaćih trgovačkih društava u vlasništvu nerezidenata, koja je bila primjetno veća nego u istom razdoblju prethodne godine. Naime, iako se ukupna profitabilnost domaćih trgovačkih društava u stranom vlasništvu prepolovila, u bankarskom je sektoru ostvarena veća zadržana dobit kao posljedica odluke središnje banke o zabrani isplata dividendi prema stranim vlasnicima. Istodobno su se povećala i izravna vlasnička ulaganja u Hrvatsku, i to za polovinu u odnosu na isto razdoblje 2019., a uglavnom su ostvarena u sektoru nekretnina (Slika 8.2.). Pritom su nova izravna vlasnička ulaganja zabilježena isključivo u prva tri mjeseca 2020., a u drugom je tromjesečju njihov priljev izostao. S druge strane, blagom rastu inozemne imovine najviše je pridonijela zadržana dobit inozemnih poduzeća u vlasništvu rezidenata, koja je nadmašila smanjenje po ulaganjima u inozemne dionice i vlasničke udjele.

Neto priljev dužničkoga kapitala iznosio je 0,4 mlrd. EUR u prvoj polovini 2020. godine. Ako se isključi promjena bruto međunarodnih pričuva i obveza HNB-a, ostvaren je neto odljev dužničkoga kapitala u iznosu od 0,2 mlrd. EUR. Tome je ponajviše pridonio snažan rast inozemne imovine banaka, koje su tijekom ranije spomenutih, proljetnih intervencija HNB-a otkupile znatne iznose deviza na deviznom tržištu.

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

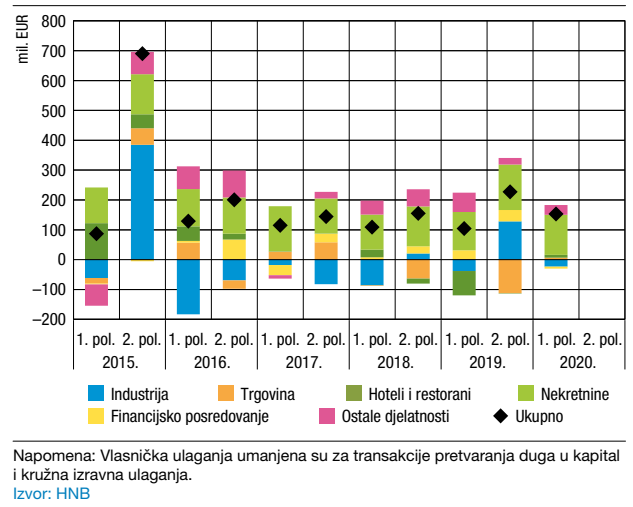
Napomena: Neto tokovi jesu razlika između promjene sredstava i obveza. Vlasnički tokovi obuhvaćaju promjenu inozemnih izravnih vlasničkih ulaganja, zadržane dobiti i portfeljnih vlasničkih ulaganja. Pozitivna vrijednost označuje neto odljev kapitala u inozemstvo.

Izvor: HNB

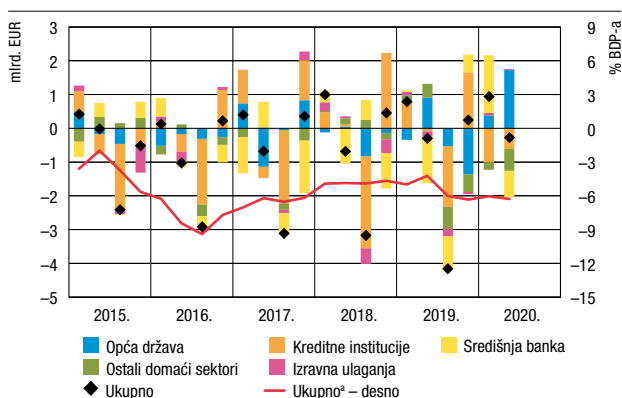
Naime, izbijanje pandemije koronavirusa i promjena očekivanja glede ekonomskih prilika u zemlji, posebice glede rezultata glavne turističke sezone, povećali su euroizaciju portfelja domaćih sektora i rezultirali deprecijacijskim pritiscima na domaću valutu. Kako bi uravnotežile aktivnu stranu bilance s porastom devizne pasive, banke su kupovale devize i polagale ih u inozemstvo. Osim rasta inozemne imovine banaka, ostvareno je primjetno smanjenje neto dužničkih obveza ostalih domaćih sektora, zahvaljujući razduživanju privatnih nefinancijskih poduzeća i drugih financijskih institucija. S druge strane, neto dužničke obveze države snažno su povećane. Država je u lipnju na inozemnom tržištu izdala obveznice u iznosu od 2,0 mlrd. EUR namijenjene srpanjskoj otplati 1,25 mlrd. USD vrijedne obveznice izdane 2010. godine, a djelomice i financiranje protukriznih mjera namijenjenih ublažavanju negativnih posljedica pandemije. Država je prikupljena sredstva većim dijelom prodala središnjoj banci, a to je ublažilo pad međunarodnih pričuva HNB-a (–1,3 mlrd. EUR u prvoj polovini 2020. godine).

Povećanje dužničkih obveza domaćih sektora, poglavito države, zajedno sa snažnim padom nominalnog BDP-a, djelovalo je na pogoršanje relativnih pokazatelja inozemne zaduženosti, koji su samo djelomično ublaženi povoljnim utjecajem međuvalutnih promjena i drugih statističkih prilagodbi. Tako je na kraju lipnja 2020. stanje bruto inozemnog duga iznosilo 41,3 mlrd. EUR ili 79,7% BDP-a, odnosno 3,9 postotnih bodova više u odnosu na kraj 2019. (Slika 8.4.). S obzirom na to da je istodobno povećana inozemna imovina i da je nepovoljan utjecaj pada nominalnog BDP-a slabiji

Slika 8.2. Inozemna izravna vlasnička ulaganja u Hrvatsku po djelatnostima



Slika 8.3. Transakcije neto inozemnog duga po sektorima

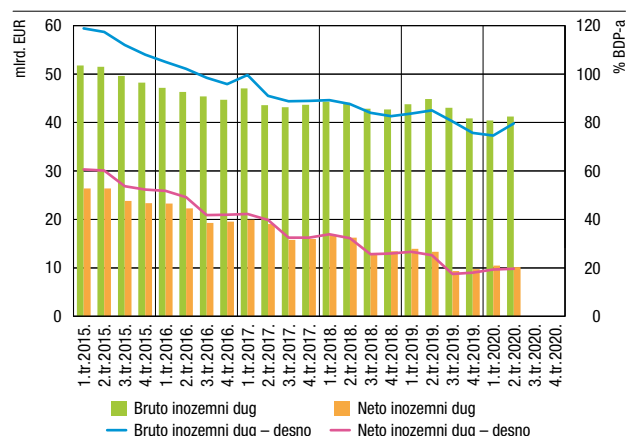


^a Zbroj prethodnih četiriju tromjesečja

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

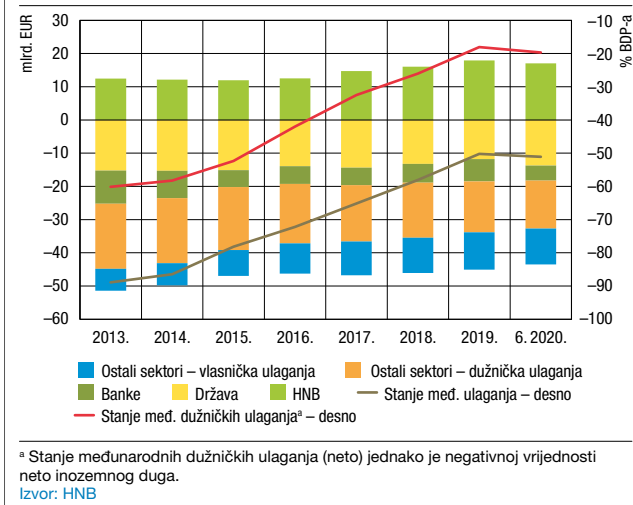
Slika 8.4. Stanje bruto i neto inozemnog duga



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



pri nižim razinama relativnih pokazatelja, pogoršanje relativnog pokazatelja neto inozemnog duga bilo je manje izraženo. Na kraju lipnja 2020. neto inozemni dug iznosio je 10,2 mlrd. EUR ili 19,6% BDP-a, što je za 1,6 postotnih bodova više nego na kraju 2019.

Unatoč povećanju neto dužničkih i neto vlasničkih obveza domaćih sektora na osnovi transakcija, povoljan učinak cjenovnih, tečajnih i drugih prilagodbi na strani vlasničkih ulaganja doveo je do poboljšanja stanja neto međunarodnih ulaganja u apsolutnom iznosu. Međutim, zbog pada nominalnog BDP-a, relativni se

pokazatelj stanja neto međunarodnih ulaganja pogoršao s -50,2% BDP-a na kraju 2019. na -51,0% BDP-a, koliko je iznosio na kraju lipnja 2020. (Slika 8.5.).

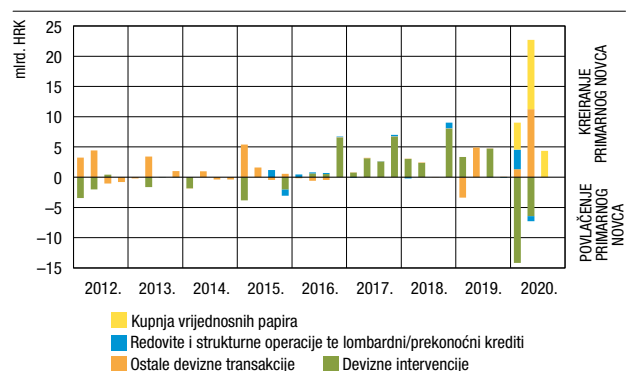
9. Monetarna politika

Kako bi spriječio slabljenje kune i osigurao dostatnu deviznu likvidnost, HNB je prodao bankama ukupno 2,7 mlrd. EUR, od čega je najveći dio prodan krajem ožujka i početkom travnja, nakon čega se tečaj kune stabilizirao. Kunsku likvidnost povučenu prodajom deviza HNB je i više nego nadomjestio drugim mjerama monetarne politike, uključujući strukturne i redovite operacije, smanjenje stope obvezne pričuve i kupnju državnih obveznica na sekundarnom tržištu, koju je HNB započeo u ožujku s ciljem stabilizacije tržišta državnih vrijednosnih papira. Zahvaljujući tome, kunska se likvidnost zadržala na visokim razinama, a prinosi na državne obveznice i troškovi zaduživanja kod domaćih banaka uglavnom nisu zabilježili znatniji porast. Ipak, slabljenje gospodarske aktivnosti odrazilo se na postroživanje standarda odobravanja kredita poduzećima i stanovništvu te na usporavanje kreditiranja stanovništva. S druge strane, kreditiranje poduzeća snažno je poraslo tijekom veljače i ožujka, na što je utjecala naglašena investicijska aktivnost prije pandemije, kao i povećana potražnja za likvidnim sredstvima zbog porasta neizvjesnosti u uvjetima pandemije. U sljedećim je mjesecima kreditna aktivnost usmjerena na poduzeća oslabjela.

Na pogoršanje gospodarskih i financijskih uvjeta uzrokovano pandemijom tijekom prve polovine 2020. središnja je banka reagirala nizom mjera s ciljem osiguranja devizne i kunske likvidnosti i očuvanja stabilnosti financijskog sustava. Uz provođenje dotad najvećih deviznih intervencija i drugih mjera, HNB je počeo kupovati hrvatske državne obveznice.

Rast neizvjesnosti u vezi s učincima pandemije stvorio je snažnu potražnju domaćih sektora za devizama. Pojačanu potražnju djelomice je uzrokovala promjena kratkoročnih očekivanja glede kretanja tečaja, kad je većini ulagača na domaćem financijskom tržištu postalo jasno da bi sezonska aprecijacija tečaja kune trebala izostati zbog očekivanog pada prihoda od turizma. Osim toga, investicijski su se fondovi na početku pandemije suočili sa snažnim povlačenjem uloga. Da bi isplatili ulagače, investicijski su fondovi intenzivno prodavali svoju imovinu koju uglavnom čine državne obveznice. U uvjetima ograničene tržišne likvidnosti to je dovelo do pada njihovih cijena i rasta prinosa, čime je stabilnost financijskog tržišta postala ugrožena. Istovremeno je ostvaren snažan rast deviznih depozita banaka u ožujku, što pokazuje da su ulogi podignuti iz fondova na kraju transferirani u poslovne banke. To je narušilo valutnu poziciju banaka i povećalo njihovu potražnju za devizama. Tečaj kune od

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. Podaci za treće tromjesečje 2020. odnose se na 1. srpnja.

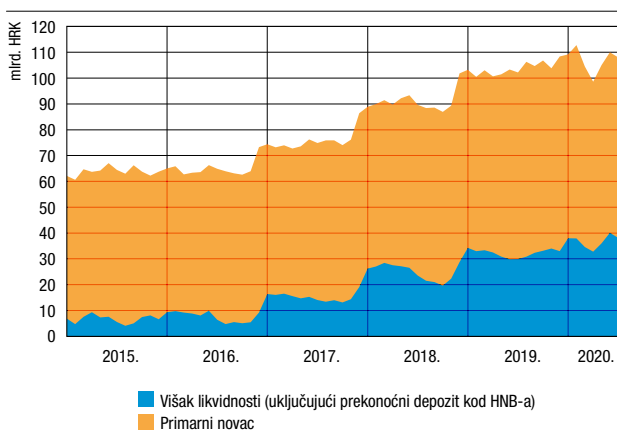
Izvor: HNB

kraja veljače do sredine travnja oslabio je za 2,5% u odnosu na euro. Da bi spriječio znatnije slabljenje kune, HNB je snažno intervenirao na deviznom tržištu prodavši ukupno 2,7 mlrd. EUR bankama. Najveći dio deviza prodan je u drugoj polovini ožujka i početkom travnja, nakon čega se tečaj od sredine travnja stabilizirao. Tečaj kune prema euru na kraju lipnja 2020. iznosio je 7,56 EUR/HRK, što je za 2,2% više nego na kraju tog mjeseca 2019., dok je prosječni tečaj u prvih šest mjeseci 2020. iznosio 7,53 EUR/HRK ili 1,5% više od prosječnog tečaja u istom razdoblju prethodne godine (Slika 9.5.). Kada je riječ o ostalim deviznim transakcijama, HNB je od početka godine do kraja lipnja otkupio od Ministarstva financija 1,7 mlrd. EUR, čime je kreirano 12,6 mlrd. kuna, tako da je ukupno u prvih šest mjeseci 2020. deviznim transakcijama neto povučeno 8,0 mlrd. kuna primarnog novca (Slika 9.1.).

Nadalje, kako bi očuvao stabilnost na tržištu državnih obveznica, HNB je u ožujku počeo kupovati državne obveznice Republike Hrvatske (Slika 9.3.). Usto je proširen i obuhvat potencijalnih sudionika u operacijama kupoprodaje vrijednosnih papira na mirovinska društva, mirovinska osiguravajuća društva, društva za upravljanje otvorenim investicijskim fondovima, društva za osiguranje i stambene štedionice. Na dvije aukcije održane u ožujku, jednoj u travnju i dvije u lipnju HNB je otkupio obveznice ukupne tržišne vrijednosti od 20,3 mlrd. kuna, čime je spriječeno zamrzavanje obvezničkog tržišta i poduprta njegova likvidnost te su očuvani povoljni uvjeti financiranja za sve sektore.

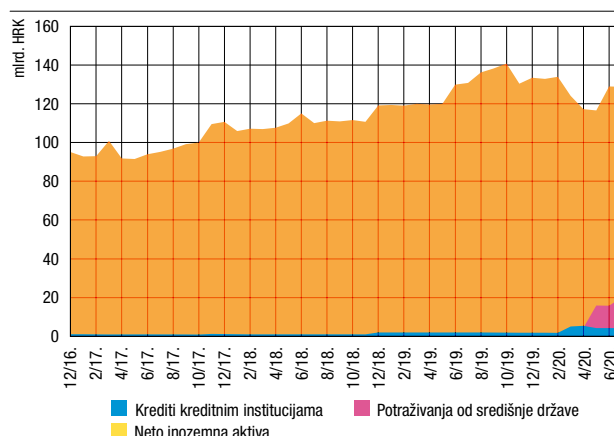
S ciljem zadržavanja povoljnih uvjeta financiranja, HNB se uz otkup državnih obveznica koristio i drugim mjerama monetarne politike. Tako je u ožujku kroz strukturnu operaciju na otvorenom tržištu bankama plasirano 3,8 mlrd. kuna na rok od 5 godina uz kamatnu stopu od 0,25%, što je najveći dosad plasirani iznos na strukturnim operacijama. Dio tih sredstava banke su iskoristile za prijevremenu otplatu postojećih strukturnih kredita pa je njihovo stanje na kraju lipnja bilo za 2,4 mlrd. kuna veće nego na početku godine. Usto, HNB je u ožujku, prvi put nakon 2017. godine, počeo plasirati kratkoročna kunska sredstva putem redovitih tjednih operacija. Pritom je kamatna stopa na te kredite spuštena s 0,3%, koliko je iznosila na prvoj aukciji u ožujku, na 0,05% na

Slika 9.2. Likvidnost banaka i primarni novac



Napomena: Podaci zaključno s 1. srpnja 2020.
Izvor: HNB

Slika 9.3. Struktura bilance HNB-a



Napomena: Podaci zaključno s 1. srpnja 2020.
Izvor: HNB

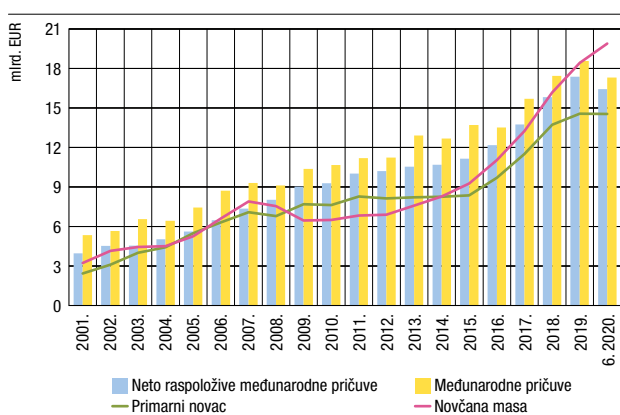
idućim aukcijama. Potražnja banaka na tjednim aukcijama bila je najveća u travnju kada je prosječni iznos plasiranih sredstava dosegnuo 1,1 mlrd. kuna, nakon čega je interes banaka počeo slabjeti, a od sredine svibnja potpuno je izostao. Naposljetku, HNB je u ožujku spustio i stopu obvezne pričuve s 12% na 9%, čime je bankama oslobođeno 6,34 mlrd. kuna sredstava prethodno izdvojenih na posebnom računu za obveznu pričuvu kod HNB-a.

Zahvaljujući opisanim mjerama, kojima je bankama stavljeno na raspolaganje ukupno 29,1 mlrd. kuna kunske likvidnosti, višak likvidnosti monetarnog sustava povećao se na dotad najveću razinu te je na početku srpnja iznosio 38,1 mlrd. kuna, što je za 18,2% više od prosječnog viška likvidnosti u 2019. godini (Slika 9.2.). Održavanjem izdašnih viškova likvidnosti HNB podupire stabilnost bankovnog sustava u nepovoljnim uvjetima i nastoji pogodovati zadržavanju povoljnih domaćih uvjeta financiranja.

Mjere poduzete od izbijanja pandemije znatno su promijenile strukturu bilance središnje banke. Tako se u imovini HNB-a povećao udio domaće aktive, što je odraz rasta potraživanja od domaćih banaka (operacije na otvorenom tržištu) i otkupa državnih obveznica. S druge strane, prodaja deviza bankama odrazila se na smanjenje udjela inozemne aktive, odnosno međunarodnih pričuva, premda one i dalje čine dominantan dio imovine HNB-a (Slika 9.3.).

Bruto međunarodne pričuve RH u prvih šest mjeseci 2020. smanjile su se za 1,2 mlrd. EUR (6,7%) te su na kraju lipnja iznosile 17,3 mlrd. EUR (Slika 9.4.). Neto raspoložive pričuve istodobno su se smanjile za 0,9 mlrd. EUR i na kraju lipnja iznosile 16,4 mlrd. EUR. Uz prodaju deviza bankama, smanjenju bruto pričuva pridonio je i manji iznos ugovorenih repo ugovora, dok je u suprotnom smjeru djelovao otkup deviza od države. Unatoč tome, i bruto i neto pričuve i dalje premašuju primarni novac (M0). Valja napomenuti i da je HNB s Europskom središnjom bankom u travnju dogovorio uspostavljanje linije za valutnu razmjenu (engl. *swap line*) koja omogućuje razmjenu kuna za eure u iznosu do 2 mlrd. EUR. U slučaju potrebe tim se sredstvima može

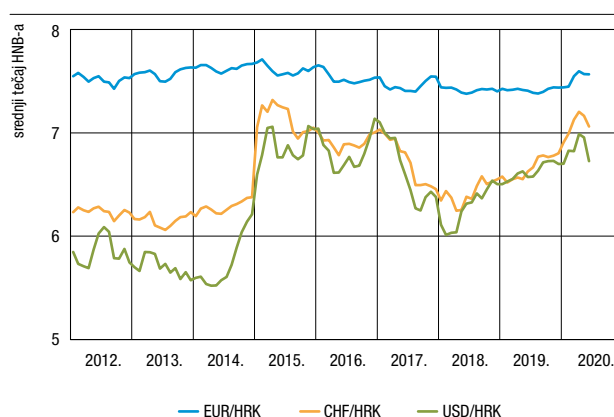
Slika 9.4. Međunarodne pričuve HNB-a i monetarni agregati



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

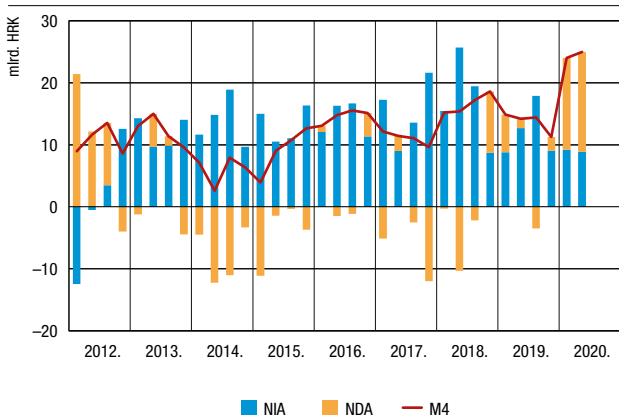
Izvor: HNB

Slika 9.5. Nominalni tečajevi kune prema odabranim valutama



Izvor: HNB

Slika 9.6. Neto inozemna aktiva, neto domaća aktiva i ukupna likvidna sredstva M4
apsolutne promjene u posljednjih 12 mjeseci



Napomena: Apsolutne promjene isključuju utjecaj tečaja.
Izvor: HNB

osigurati dodatna devizna likvidnost bez potrebe za trošenjem međunarodnih pričuva.

Kretanje tečaja kune prema euru utjecalo je i na tečajeve kune prema ostalim valutama. Promatra li se tečaj kune prema američkom dolaru i švicarskom franku, njegova viša razina na kraju lipnja 2020. u odnosu na kraj istog mjeseca 2019. odražava zajednički učinak slabljenja kune prema euru i slabljenja eura prema tim valutama (Slika 9.5).

Monetarne operacije HNB-a rezultirale su snažnim ubrzanjem ukupnih likvidnih sredstava (M4). Godišnja stopa

rasta M4 povećala se s 3,5% na kraju prosinca 2019. na 7,7% (na temelju transakcija) na kraju lipnja 2020. (Slika 9.6.). Istovremeno je, zbog pojačanog zaduživanja države kod banaka i HNB-ove kupnje državnih obveznica na sekundarnom tržištu, snažno porasla i neto domaća aktiva (NDA) monetarnog sustava. Rastu M4 pridonio je i rast neto inozemne aktive (NIA) monetarnog sustava, pri čemu se NIA HNB-a blago smanjila, a NIA kreditnih institucija snažno povećala. Među sastavnicama M4 najsnažnije su porasli devizni depoziti, što je rezultat snažnog rasta deviznih depozita u ožujku i priljeva iz investicijskih fondova. Time se privremeno zaustavio višegodišnji trend pada euroizacije bankovnog sustava, no noviji podaci upućuju na to da je rast euroizacije ukupnih depozita bio kratkotrajnoga karaktera.

Okvir 1. Mjere monetarne politike HNB-a za ublažavanje negativnih posljedica pandemije

HNB je donio niz mjera monetarne politike kao odgovor na nepovoljne gospodarske i financijske okolnosti uzrokovane izbijanjem pandemije novoga koronavirusa. Te su mjere osigurale stabilnost tečaja kune prema euru, kreirale dodatnu likvidnost za nastavak kreditne aktivnosti domaćih banaka i stabilizirale domaće tržište državnih obveznica. Tim je mjerama ujedno nastavljena akomodativna orijentacija monetarne politike koja osigurava zadržavanje povoljnih uvjeta financiranja domaćih sektora i u budućem razdoblju, u kojemu će posljedice pandemije negativno djelovati na gospodarsku aktivnost.

Rast neizvjesnosti i jačanje bojazni od nepovoljnih ishoda pandemije bolesti COVID-19 rezultirali su iznimno visokom kolebljivošću na međunarodnim financijskim tržištima, a u Hrvatskoj i pojačanom potražnjom za devizama te rastom prinosa i padom cijena državnih obveznica. Stoga je Hrvatska narodna banka od početka ožujka poduzela niz mjera iz područja monetarne politike s ciljem stabiliziranja financijskih uvjeta na domaćim financijskim tržištima. One su obuhvaćale tri smjera djelovanja:

- (1) očuvanje stabilnosti tečaja kune prema euru i osiguravanje dostatne devizne likvidnosti, čime se sprečava materijalizacija tečajnih rizika za bankovni sustav i gospodarstvo u cjelini
- (2) povećanje kunske likvidnosti bankovnog sustava, čime se pridonosi zadržavanju niskih kamatnih stopa i bankama omogućuje nastavak kreditne aktivnosti i
- (3) podupiranje stabilnosti tržišta državnih vrijednosnih papira kroz otkup državnih obveznica na sekundarnom tržištu, čime se kreira dodatna likvidnost za normalizaciju funkcioniranja tog segmenta financijskog tržišta kako bi se država, a time i ostali sektori gospodarstva, mogla nastaviti financirati uz prihvatljive uvjete.

HNB je ukupno u razdoblju od 9. ožujka do početka srpnja putem deviznih intervencija i bilateralnih deviznih transakcija bankama plasirao 2,7 mlrd. EUR deviznih sredstava, što čini 5,7% BDP-a. Istodobno je HNB drugim mjerama u financijski sustav plasirao 29,1 mlrd. kuna kunske likvidnosti, što čini 8% BDP-a. S obzirom na to da je dio kunskih sredstava povučen iz banaka kroz prodaju deviza bankama, ukupno gledano, djelovanje monetarne politike rezultiralo je neto povećanjem kunske likvidnosti od 8,4 mlrd. kuna ili 2,3% BDP-a. Pregled svih mjera monetarne politike poduzetih od početka ožujka do početka srpnja i njihov financijski učinak prikazani su u Tablici 1.

Unatoč snažnom interveniranju u jeku krize izazvane pandemijom koronavirusa, Hrvatska narodna banka i dalje ima na raspolaganju dostatna sredstva za reagiranje na eventualne buduće poremećaje na financijskim tržištima. Prema podacima za kraj lipnja HNB raspolaže sa 17,3 mlrd. EUR bruto pričuva, odnosno 16,6 mlrd. EUR neto

Tablica 1. Mjere monetarne politike HNB-a za ublažavanje negativnih posljedica pandemije

Ciljevi	Mjere	Učinak na deviznu likvidnost (mil. EUR)	Učinak na kunsku likvidnost (mil. kuna)	Učinak na kunsku likvidnost (% BDP-a)
	Devizne transakcije			
Stabilizacija tečaja i osiguranje devizne likvidnosti	Prodaja deviza – intervencije	2.244	-16.980	-4,7
	Prodaja deviza – bilateralne transakcije	482	-3.658	-1,0
	Devizne transakcije – ukupno	2.726	-20.638	-5,7
	Ostale mjere			
Osiguranje kunske likvidnosti	Strukturne operacije		3.800	1,0
	– povrat		-1.332	-0,4
	Redovite operacije		7.780	2,1
	– povrat		-7.780	-2,1
	Smanjenje obvezne pričuve		6.336	1,7
Podupiranje stabilnosti tržišta državnih obveznica	Otkup državnih obveznica		15.909	4,4
	Ostale mjere – ukupno		24.713	6,8
Neto učinak na kunsku i deviznu likvidnost		2.726	4.075	1,1

Napomena: Podaci od 9. ožujka do 1. srpnja 2020. Negativna vrijednost označuje povlačenje likvidnosti, a pozitivna vrijednost kreiranje likvidnosti. BDP je prognozirani BDP za 2020. godinu prema službenoj projekciji HNB-a. Povrat označuje prijevremene i redovne otplate strukturnih i tjednih kredita.

Izvor: HNB

raspoloživih pričuva, što je primjerena razina pričuva po svim uobičajenim mjerilima⁸. Također, valja napomenuti i da je HNB s Europskom središnjom bankom zaključio sporazum o valutnoj razmjeni, kojim se u slučaju potrebe središnjoj banci daje na raspolaganje još 2 mlrd. EUR. Naposljetku, i kreditne institucije, prema podacima od kraja svibnja, raspoložuju s više od 6 mlrd. EUR inozemne aktive koju mogu povući iz inozemstva u slučaju potrebe, a i njihova kunska slobodna novčana sredstva, odnosno viškovi kunske likvidnosti, također su na izrazito visokim razinama (38,1 mlrd. kuna na početku srpnja). S obzirom na to, monetarna politika ima dostatan manevarski prostor i instrumentarij za nastavak ostvarivanja svoje uloge održavanja stabilnosti tečaja i osiguravanja povoljnih uvjeta financiranja za domaće sektore.

⁸ Detaljnije o adekvatnosti međunarodnih pričuva vidi u HNBlogu Gorane Lukinić Čardić pod nazivom "Ima li Hrvatska dovoljno međunarodnih pričuva" (<https://www.hnb.hr/-/ima-li-hrvatska-dovoljno-me-unarodnih-pricuva>).

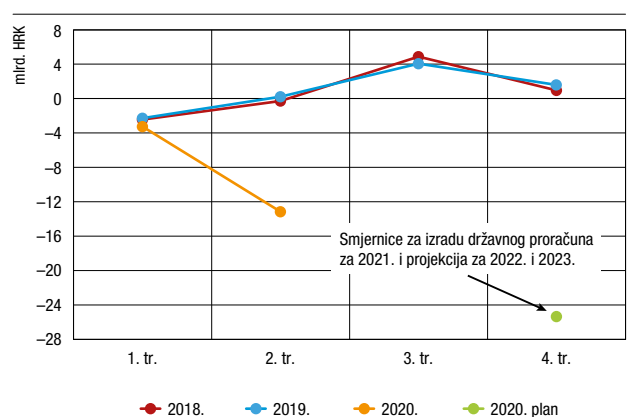
10. Javne financije

Proračunski manjak od 13,2 mlrd. kuna u prvoj polovini 2020. godine odražava negativan utjecaj krize uzrokovane pandemijom na gospodarsku aktivnost, a time i porezne prihode, kao i utjecaj privremenih mjera za ublažavanje negativnih posljedica krize na pad prihoda, zbog uvedenih poreznih otpisa, i rast rashoda, zbog isplaćivanja potpora za očuvanje radnih mjesta. Promatrano po tromjesečjima, u razdoblju od siječnja do ožujka 2020. ostvaren je manjak od 3,2 mlrd. kuna, usporediv s istim razdobljem prethodne godine, koji se potom znatno produbio te u drugom tromjesečju dosegnuo 9,9 milijarda kuna. Dug konsolidirane opće države na kraju lipnja 2020. iznosio je 329,6 mlrd. kuna, što je za 36,7 mlrd. kuna više u odnosu na stanje na kraju 2019. godine, a odražava povećane potrebe države za financiranjem ostvarenoga i očekivanog manjka proračuna, koje su uglavnom bile namirene na domaćem tržištu.

U prvoj polovini 2020. godine ostvaren je proračunski manjak od 13,2 mlrd. kuna zbog negativnog utjecaja krize uzrokovane pandemijom koronavirusa na gospodarsku aktivnost, a time i porezne prihode, te privremenih mjera usmjerenih na ublažavanje negativnih posljedica krize, koje su se odrazile i u padu prihoda zbog uvedenih poreznih otpisa i u rastu rashoda, zbog isplaćivanja potpora za očuvanje radnih mjesta, odnosno poreznih otpisa. Navedeno predstavlja iznimno snažno pogoršanje u odnosu na rezultat ostvaren u istom razdoblju prethodne godine (višak od 0,2 mlrd. kuna). Promatrano po tromjesečjima, u razdoblju od siječnja do ožujka 2020. ostvaren je manjak od 3,2 mlrd. kuna, usporediv s istim razdobljem prethodne godine, a u drugom se tromjesečju on znatno produbio i iznosio je 9,9 milijarda kuna.

Kada je riječ o prihodnoj strani proračuna (ESA 2010), primjetljiv je znatan pad ukupnih prihoda (8,2%) u prvom polugodištu 2020. u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Padu ukupnih prihoda najviše su pridonijeli neizravni porezi zbog nepovoljnih gospodarskih kretanja određenih pandemijom, koja su se odrazila na smanjenje osobne potrošnje te na slabiju dinamiku potražnje u djelatnostima povezanim s turizmom. Na kretanje prihoda od neizravnih poreza utjecalo je i provedeno porezno rasterećenje u sustavu PDV-a, odnosno proširenje obuhvata primjene stope od 13% na pripremu i posluživanje hrane i pića. Znatan negativan doprinos prihodima zabilježili su i prihodi od prodaje robe i usluga najviše zbog uvođenja restriktivnih epidemioloških mjera koje

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



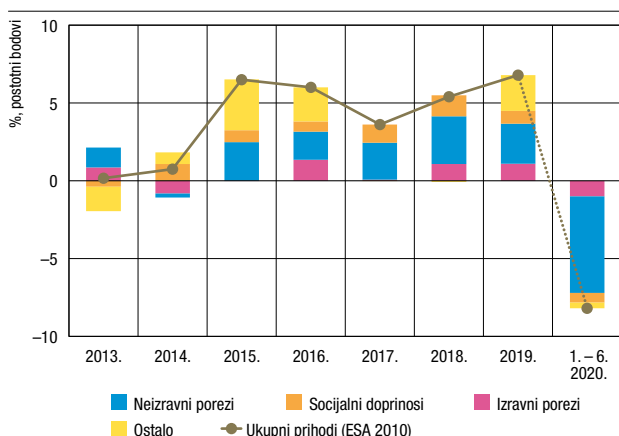
su ograničile pružanje većine državnih usluga kao što su usluge javne uprave. Manji negativan doprinos došao je od izravnih poreza, što se može pripisati uspješnom ublažavanju negativnih posljedica epidemioloških mjera na kretanje broja zaposlenih, kao i uvedene mogućnosti odgode plaćanja poreznih davanja, pri čemu bi se i odgođena plaćanja trebala po metodologiji ESA knjižiti kao prihodi u trenutku nastanka porezne obveze. Također, i u ovoj su kategoriji prihodi bili smanjeni zbog poreznih rasterećenja provedenih u četvrtom krugu sveobuhvatne porezne reforme, odnosno povećanja broja obveznika poreza na dobit koji ga plaćaju po sniženoj stopi, kao i povećanja osobnog odbitka i smanjenja porezne obveze za mlade od 30 godina u sustavu poreza na dohodak. Kao i kod direktnih poreza, negativan je utjecaj krize na kretanje prihoda od socijalnih doprinosa bio manje izražen, a najmanji pad bilježe ostali prihodi, koji su većinom bili podržani nastavkom relativno uspješne apsorpcije sredstava iz fondova EU-a. Osim toga, na navedeno je utjecala i isplata jednokratne izvanredne pomoći EU-a, na temelju odluke Europske komisije da dopusti državama članicama da neiskorišteni dio sredstava iz trenutnačnoga financijskog razdoblja (2014. – 2020.) prenamijene za potrebe financiranja mjera za saniranje posljedica pandemije (poput potpora za očuvanje zaposlenosti i nabave zdravstvene opreme).

Na rashodnoj strani proračuna konsolidirane opće države (ESA 2010) u prvom polugodištu 2020. zabilježeno je znatno povećanje ukupnih rashoda (6,6%) u odnosu na isto razdoblje lani. Pritom treba istaknuti da je na kretanje ukupnih rashoda utjecala i isplata prethodno spomenute jednokratne izvanredne pomoći EU-a. Rastu rashodne strane najviše je pridonio snažan rast rashoda za subvencije, koji ponajviše odražava isplaćene potpore poslodavcima za očuvanje radnih mjesta. Rastu rashoda pozitivno su pridonijele i naknade zaposlenicima, odražavajući utjecaj prethodno dogovorenog povećanja plaća u zdravstvenom i obrazovnom sektoru kao i povećanja osnovice za plaće u javnom sektoru od 2% od 1. siječnja 2020. Također, investicije opće države bilježe rast, što osim nastavka infrastrukturnih projekata financiranih sredstvima EU-a moguće djelomice odražava i nabavu medicinske opreme potrebne za suzbijanje pandemije koronavirusa. Rast ukupnih rashoda bio je ublažen negativnim doprinosima

intermedijarne potrošnje, rashoda za kamate i ostalih rashoda. Smanjenje rashoda za intermedijarnu potrošnju proizlazi iz prenamjene dijela tih rashoda rebalansom proračuna na ostale rashodne stavke (najviše na potpore za očuvanje radnih mjesta), dok su rashodi za kamate smanjeni kao posljedica nastavka povoljnih uvjeta refinanciranja dospijevajućeg duga i stabilne kreditne ocjene.

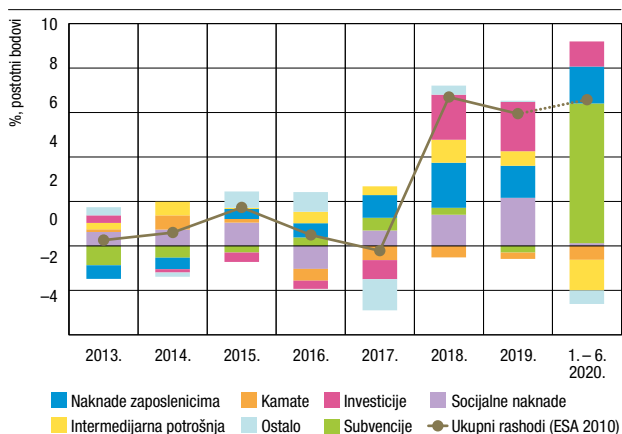
Dug konsolidirane opće države na kraju je lipnja 2020. iznosio 329,6

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



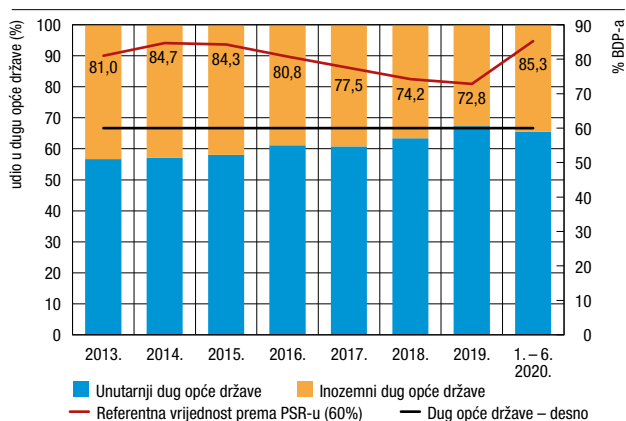
Izvor: Eurostat (izračun HNB-a)

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



Izvor: Eurostat (izračun HNB-a)

Slika 10.4. Dug opće države stanje na kraju razdoblja



Napomena: Za izračun relativnog pokazatelja na kraju lipnja 2020. korišten je nominalni BDP u posljednja četiri dostupna tromjesečja.

Izvor: HNB

mlrd. kuna, što je za 36,7 mlrd. kuna više u odnosu na stanje na kraju 2019. godine. Zamjetno povećanje duga ponajviše odražava povećanje tekućih, ali i budućih potreba države za financiranjem manjka proračuna nastalog zbog nepovoljnih učinaka pandemije i restriktivnih epidemioloških mjera na gospodarska kretanja, kao i troška mjera provedenih za ublažavanje tih nepovoljnih učinaka, a uglavnom je ostvareno na domaćem tržištu. Također, provedena revizija podataka zbog resektorizacije niza jedinica iz sektora nefinancijskih poduzeća u središnju i lokalnu državu od siječnja 2001. (snažan rast duga u razdoblju 2007. – 2014. odražava utjecaj resektorizacije trgovačkog društva HŽ Putnički prijevoz) utjecala je na promjenu razine duga u cijelom promatranom razdoblju. Kada je riječ o ostvarenim izdanjima na financijskim tržištima, na domaćem je tržištu Vlada RH krajem veljače izdala obveznice u apsolutnom iznosu od 15 mlrd. kuna (dva kunska izdanja u iznosu od 5 i 4 mlrd. kuna, od kojih je posljednje pribrojeno izdanju iz studenoga 2019., te jedno izdanje u eurima u iznosu od 800 mil. EUR uz valutnu klauzulu) za refinanciranje dospjele obveznice u iznosu od 12,7 mlrd. kuna. Nadalje, početkom svibnja država je izdala novu domaću obveznicu u iznosu od 1,445 mlrd. EUR za financiranje znatno povećanih tekućih potreba. U lipnju država je izdala obveznicu na inozemnom tržištu kapitala u iznosu od 2,0 mlrd. EUR za otplatu inozemne obveznice koja je dospjela u srpnju i za financiranje povećanih tekućih potreba. Sva spomenuta izdanja ostvarena su, unatoč krizi, uz povoljne uvjete.

Okvir 2. Mjere fiskalne politike za ublažavanje negativnih posljedica pandemije

Vlada Republike Hrvatske usvojila je u ožujku i travnju paket mjera iz područja fiskalne politike u iznosu od 2,5% BDP-a radi ublažavanja negativnih posljedica pandemije koronavirusa, koji je potvrđen i rebalansom proračuna usvojenim u svibnju u Hrvatskom saboru. Prema procjenama Ministarstva financija RH, objavljenim u Programu konvergencije Republike Hrvatske za 2020. i 2021. godinu, ukupan će trošak mjera koja se odnosi na potpore za očuvanje radnih mjesta u travnju, svibnju i lipnju iznositi oko 6,7 mlrd. kuna (1,8% ocijenjenog BDP-a u 2020. godini). Nadalje, trošak otpisa poreza i doprinosa procijenjen je na 1,8 mlrd. kuna (odnosno oko 0,5% BDP-a). Konačno, trošak nabave dodatne medicinske opreme iznosi oko 600 mil. kuna (oko 0,2% BDP-a). Učinci spomenutih mjera prema metodologiji ESA ocijenjeni su u iznosu od 2,5% BDP-a s obzirom na to da se prihodi evidentiraju prema obračunskom načelu, što isključuje učinak odgoda poreznih plaćanja.

Mjere iz područja fiskalne politike koje su u prvoj polovini 2020. godine provedene u Hrvatskoj, s ciljem ublažavanja negativnih posljedica pandemije koronavirusa, imaju izravan učinak na kretanje prihoda i rashoda državnog proračuna.

Prije isticanja primijenjenih mjera potrebno je naglasiti da su fiskalne mjere koje su donesene u Hrvatskoj po svojim karakteristikama, obuhvatu i intenzitetu uglavnom usporedive s mjerama koje su donijele vlade zemalja članica Europske unije.⁹ U većini zemalja, osim povećanja izdataka za nabavu neophodne medicinske opreme, vlade su reagirale nekim oblikom poticaja ili subvencija za isplatu plaća radnicima u poduzećima koja su bila najviše pogođena provedenim restriktivnim mjerama. Cilj je bio izbjeći masovna otpuštanja radnika zbog kolapsa gospodarskih tokova, a također ubrzati oporavak gospodarstva nakon ukidanja ograničenja. Naime, iskustva pojedinih zemalja nakon globalne financijske krize, u prvom redu Njemačke, pokazala su da se prevencijom otpuštanja i ponovnog zapošljavanja radnika pozitivno utječe na brzinu oporavka jednom kada se gospodarske prilike poprave. Osim mjera uvedenih zbog očuvanja zaposlenosti, brojne su vlade, pa tako i Vlada RH, uvele odgode i/ili otpise pojedinih poreznih davanja, kako bi i na taj način poboljšale financijsku poziciju, odnosno likvidnost poduzeća koja su se suočila sa znatnim padom svojih prihoda zbog negativnog utjecaja restriktivnih mjera na njihovu razinu proizvodnje i/ili potražnje za njihovim proizvodima.

⁹ Detaljniji pregledi fiskalnih i drugih mjera koje su provodile pojedine zemlje mogu se pronaći na stranicama MMF-a, OECD-a te za europske zemlje na stranicama Europske komisije, Europske mreže nezavisnih fiskalnih institucija, nekih revizorskih kuća, think-tankova i slično. Usporedbom popisa mjera može se vidjeti da se radi o građi koja se mijenja u realnom vremenu pa zasad ne postoji definitivan popis i izvor svih mjera koje su pojedine zemlje poduzimale. Dodatno, različiti prikazi sadržavaju različite iskaze ukupnog učinka provedenih mjera, ovisno o tome prikazuje li se bruto ili neto učinak mjera, uključuju li se financijske garancije u punom ili realiziranom iznosu i slično. Vidi npr.: <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19>
<https://www.oecd.org/coronavirus/en/policy-responses>
https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/coronavirus_policy_measures_14_may.pdf
<https://www.euifis.eu/eng/fiscal/266/june-2020-update-of-the-european-fiscal-monitor-on-the-fiscal-measure>
<https://www2.deloitte.com/ro/en/pages/business-continuity/articles/EU-countries-measures-on-COVID-19-under-magnifying-glass.html>

Vlada RH reagirala je vrlo brzo i prvi paket protukriznih mjera donijela već 17. ožujka 2020., odnosno tri tjedna nakon što je bio registriran prvi virusom zaraženi pacijent u Hrvatskoj. Ubrzo nakon toga, odnosno 2. travnja, donesen je i drugi paket mjera, kojim su, uz neke nove mjere, prilagođene i pojedine mjere iz prvog paketa.

Kao najznačajnija pojedinačna mjera koju je donijela Vlada RH mogu se izdvojiti potpore za očuvanje radnih mjesta. Mjerom se sufinancirao trošak plaće u iznosu od 3.250 kuna po zaposlenom za ožujak (s isplatom u travnju) te 4.000 kuna za travanj i svibanj. Dodatno, doprinosi za mirovinsko i zdravstveno osiguranje naknada plaća otpisani su, osim uplata u II. stup mirovinskog osiguranja koje je snosio državni proračun. Prema podacima HZZ-a i informacijama Ministarstva financija trošak navedene mjere iznosio je oko 6,7 mlrd. kuna, odnosno oko 1,8% ocijenjenog BDP-a u 2020. godini.

Kada je riječ o izmjenama poreznih propisa, prvi paket mjera definirao je da će poslovnim subjektima koji su imali ili su procijenili da će imati pad prihoda veći od 20% biti omogućena beskamatna odgoda i obročna otplata obveza po izravnim porezima i doprinosima. Dodatno, travajskim paketom gospodarskih mjera ova je mjera izmijenjena na način da će poslovni subjekti s godišnjim prihodom manjim od 7,5 mil. kuna (kojih je 93%) i padom prihoda većim od 50% biti u potpunosti oslobođeni plaćanja javnih davanja (odnosno izravnih poreza i doprinosa) koja dospijevaju tijekom travnja, svibnja i lipnja 2020. godine. U tom razdoblju poslovni subjekti koji ostvaruju prihod veći od 7,5 mil. kuna, uz pad prihoda veći od 50%, bit će djelomično oslobođeni plaćanja navedenih davanja ovisno o stupnju pada prihoda. Prema procjenama HNB-a trošak otpisa poreza i doprinosa iznosi 1,8 mlrd. kuna (odnosno oko 0,5% BDP-a), dok se odgode poreza neće bilježiti s obzirom na to da se prihodi prema metodologiji ESA evidentiraju prema obračunskom načelu.¹⁰

Naposljetku, procijenjeni trošak mjere nabave medicinske i zaštitne opreme za borbu protiv pandemije koronavirusa iznosi prema Programu konvergencije oko 600 mil. kuna, odnosno oko 0,2% BDP-a.

Iako su provedenim rebalansom rashodi državnog proračuna zadržani na istoj razini kao i u originalnom planu, izvršene su znatne preraspodjele kako bi se osigurala financijska sredstva potrebna za financiranje mjera i aktivnosti u borbi s pandemijom i njezinim posljedicama, pri čemu navedene nemaju utjecaj na saldo proračuna.¹¹ Tako bi ukupan iznos mjera s utjecajem na saldo proračuna mogao iznositi približno 2,5% BDP-a.

Primjenom ovih fiskalnih mjera Hrvatska je postupila u skladu s preporukama Europske komisije i aktivacijom opće klauzule o odstupanju prema odrednicama Pakta o stabilnosti i rastu.

¹⁰ S ciljem osiguravanja dodatne likvidnosti gospodarskih subjekata predviđena je i mogućnost plaćanja PDV-a po plaćenim i naplaćenim računima, no čini se kako se većina poreznih obveznika ne planira koristiti navedenom mogućnosti.

¹¹ Početkom travnja izvršena je preraspodjela u iznosu od 1,8 mlrd. kuna, a ovim izmjenama i dopunama Državnog proračuna Republike Hrvatske za 2020. godinu osigurava se dodatnih 4,9 mlrd. kuna (iz sredstava fondova Europske unije 1,6 mlrd. kuna). Osiguravaju se i sredstva u iznosu od 100 mil. kuna za hitnu prvu fazu provedbe obnove obiteljskih kuća, stambeno-poslovnih zgrada i višestambenih zgrada oštećenih potresom na području Grada Zagreba i okolice. Za financiranje navedenih mjera sredstva su osigurana iz ušteda ministarstava i drugih državnih tijela, a posebice Ministarstva financija, Ministarstva znanosti i obrazovanja, Ministarstva obrane i Ministarstva unutarnjih poslova.

Tablica 1. Mjere fiskalne politike za ublažavanje negativnih posljedica pandemije

Najznačajnije mjere		Fiskalni učinak, mil. HRK	Fiskalni učinak, % BDP-a
Potpore za očuvanje radnih mjesta	Subvencije poduzećima	6.300,0	1,7
	Uplate u II. stup mirovinskog osiguranja	400,0	0,1
1. Ukupno potpore		6.700,0	1,8
Otpis izravnih poreza i doprinosa	Porez na dohodak	100,0	0,0
	Doprinosi za mirovinsko osiguranje	800,0	0,2
	Doprinosi za zdravstveno osiguranje	800,0	0,2
	Porez na dobit	50,0	0,0
2. Ukupno otpisi		1.750,0	0,5
3. Nabava medicinske i zaštitne opreme za borbu protiv bolesti COVID-19		600,0	0,2
Ukupno		9.050,0	2,5

Napomena: Učinci mjera procjene su HNB-a. BDP je prognozirani BDP za 2020. godinu prema projekciji HNB-a.
Izvori: MFIN; HNB

Komisija je naime preporučila zemljama članicama EU-a da poduzmu sve potrebne mjere i učinkovito odgovore na pandemiju, održe gospodarstvo i pruže potporu oporavku koji će uslijediti. Istodobno, treba voditi računa o tome da će se, kada to gospodarski uvjeti dopuste, morati nastaviti provoditi fiskalne politike s ciljem postizanja razboritih srednjoročnih fiskalnih pozicija i osiguravanja održivosti javnog duga.

11. Upravljanje međunarodnim pričuvama

Na kraju prvog polugodišta 2020. međunarodne pričuve HNB-a bile su za 6,7% niže u odnosu na kraj 2019., dok su se u istom razdoblju neto pričuve smanjile za 5,4%. Na pad međunarodnih pričuva tijekom prvih šest mjeseci 2020. utjecale su prodaje deviza bankama radi sprečavanja deprecijacijskih pritisaka i niža razina ugovorenih repo poslova. Unatoč činjenici da je gotovo 60% državnih vrijednosnih papira zemalja članica europodručja nosilo negativan prinos, cjelokupnim eurskim portfeljem ostvarena je u prvom polugodištu 2020. godišnja stopa povrata od 0,36%, dok je godišnja stopa povrata za cjelokupni dolarski portfelj iznosila 2,17%. Ukupno je upravljanjem međunarodnim pričuvama u prvih šest mjeseci 2020. ostvarena zarada od 54,1 mil. EUR. Pritom su, unatoč posebno zahtjevnom i izazovnom okružju, likvidnost i sigurnost kao osnovni ciljevi u upravljanju međunarodnim pričuvama uspješno ostvarene.

Prvu polovinu 2020. obilježile su velike turbulencije na financijskim tržištima uzrokovane gospodarskim zastojem zbog mjera zatvaranja s ciljem suzbijanja pandemije koronavirusa. U početnom razdoblju izbivanja koronakrize tijekom ožujka i travnja 2020. u uvjetima velikih tržišnih kolebanja, narušene likvidnosti i povećane neizvjesnosti uz rekordne odljeve na osnovi deviznih intervencija HNB-a, upravljanje pričuvama bilo je posebno izazovno. U takvom okružju osnovni zadatak upravljanja međunarodnim pričuvama – likvidnost i sigurnost – bio je uspješno ispunjen.

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

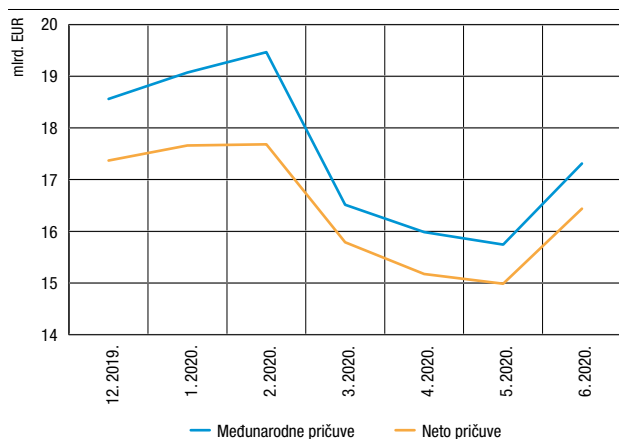
Drugim dijelom pričuva, koji se sastoji od sredstava MF-a, sredstava na osnovi repo ugovora s bankama, na osnovi *swap* intervencija na domaćem deviznom tržištu te na osnovi članstva u MMF-u i druge imovine koja je vlasništvo drugih pravnih osoba, HNB upravlja u skladu s preuzetim obvezama.

11.1. Struktura i kretanje međunarodnih pričuva

Međunarodne pričuve HNB-a na dan 30. lipnja 2020. iznosile su 17.312,3 mil. EUR, što je bilo manje za 1.250,1 mil. EUR odnosno za 6,7% u odnosu na kraj 2019., kad su iznosile 18.562,4 mil. EUR. U istom su se razdoblju neto pričuve smanjile za 931,3 mil. EUR, tj. za 5,4%, s razine od 17.369,7 mil. EUR na 16.438,4 mil. EUR.

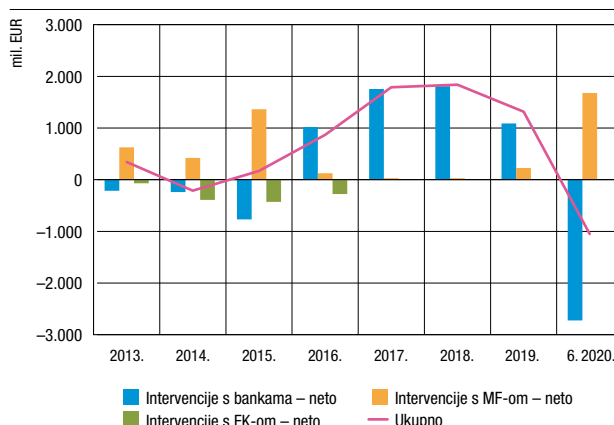
Na pad međunarodnih pričuva u prvom polugodištu 2020. utjecale su prodaje deviza bankama radi sprečavanja deprecijacijskih pritisaka u ukupnom iznosu od 2,7 mlrd. EUR te niža razina ugovorenih repo poslova. Pad pričuva djelomično je bio nadoknađen otkupom deviza od države (1,7 mlrd. EUR).

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



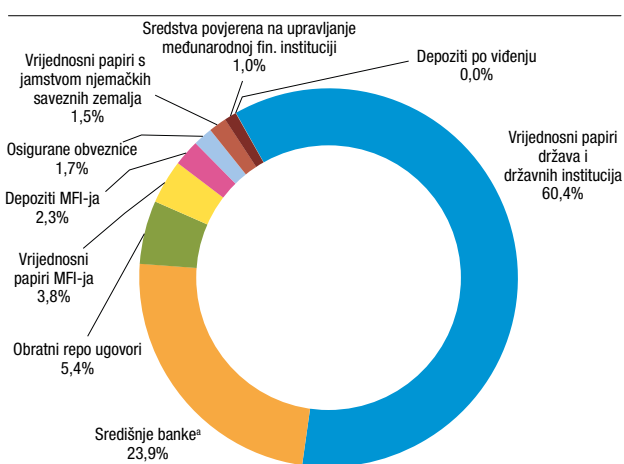
Izvor: HNB

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



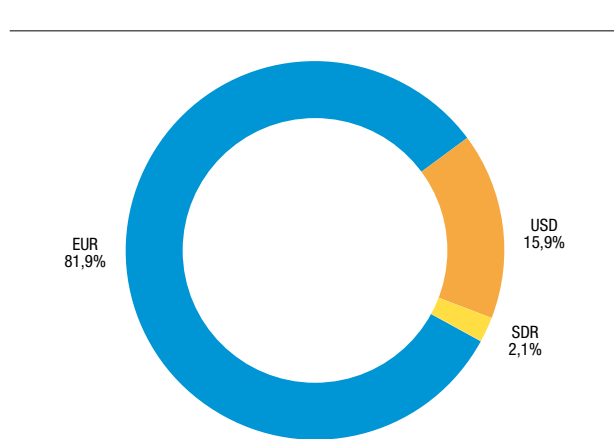
Napomena: Pozitivna vrijednost označuje otkup, a negativna prodaju deviza HNB-a.
Izvor: HNB

Slika 11.3. Struktura ulaganja međunarodnih pričuva na dan 30. lipnja 2020.



^a Uključuje efektivni strani novac.
Izvor: HNB

Slika 11.4. Valutna struktura međunarodnih pričuva na dan 30. lipnja 2020.



Izvor: HNB

U strukturi ulaganja međunarodnih pričuva najveći udio na kraju prvog polugodišta 2020. činili su vrijednosni papiri država i državnih institucija, depoziti kod središnjih banaka uključujući efektivni strani novac te obratni repo ugovori.

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 temelju interno razvijenog modela procjene kreditne sposobnosti.

Krajem lipnja 2020. oko 60% sredstava međunarodnih pričuva HNB-a bilo je uloženo u države, banke i institucije čiji se kreditni rejting nalazi unutar dva najviša ranga, potom kod BIS-a i MMF-a te u efektivni strani novac u trezoru HNB-a.

Valutna struktura međunarodnih pričuva u prvom polugodištu 2020. nije se promijenila u odnosu na kraj 2019. Udio eura na kraju lipnja 2020. iznosio je 81,9%, neznatno niže od 82,0% koliko je bio na kraju 2019. Udio američkog dolara

u međunarodnim pričuvama ostao je nepromijenjen na 15,9%. Udio SDR-a u međunarodnim pričuvama blago se povećao s 2,0% na 2,1%.

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

Pandemija uzrokovana koronavirusom u prvom polugodištu 2020. izazvala je najturbulentnija globalna gospodarska i financijska kretanja u modernijoj povijesti. Vodeće svjetske ekonomije zabilježile su oštar pad zbog mjera zatvaranja gospodarske aktivnosti ("lockdown"), a promptne reakcije središnjih banaka s ciljem izbjegavanja još dublje recesije, kao i reakcije vlada putem fiskalnih mjera, bile su bez presedana. Sve zajedno utjecalo je na iznimnu kolebljivost svjetskih financijskih tržišta koja se ogledala u rapidnom padu dioničkih indeksa, zatim u padu prinosa na državne vrijednosne papire, velikoj kolebljivosti tečaja dolara prema euru te zamjetnom porastu cijene zlata i padu cijene nafte.

U sklopu potpore europskom gospodarstvu u koronakrizi, Europska središnja banka uvela je program otkupa vrijednosnih papira javnog i privatnog sektora (engl. *Pandemic Emergency Purchase Program*, PEPP), povećala postojeći program otkupa te osigurala dodatnu likvidnost uvođenjem novih operacija dugoročnijeg refinanciranja.

Američka središnja banka reagirala je na koronakrizu spuštanjem ključnoga kamatnog raspona u ožujku u dva navrata za ukupno 150 baznih bodova na 0,00 – 0,25% i uvođenjem sveobuhvatnog paketa mjera.

Prinosi gotovo svih europskih državnih vrijednosnih papira pali su u prvom polugodištu 2020. pa je krajem lipnja gotovo 60% državnih vrijednosnih papira zemalja članica europodručja nosilo negativan prinos. Njemačka krivulja prinosa nalazila se krajem lipnja 2020. u negativnom području za sva dospjeća do dvadeset i pet godina.

Američki prinosi u prvih šest mjeseci 2020. izrazito su se spustili duž cijele krivulje, a prosječan je pad za sva dospjeća do deset godina iznosio čak 138 baznih bodova.

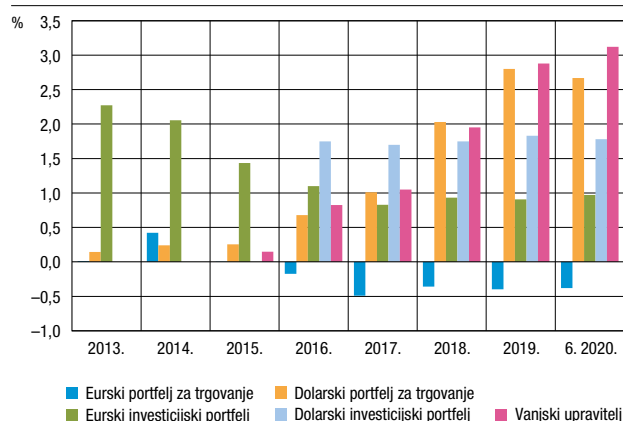
Međunarodne pričuve kojima HNB upravlja u skladu s vlastitim odrednicama sastoje se od portfelja za trgovanje, investicijskih portfelja, sredstava povjerenih na upravljanje vanjskom upravitelju te efektivnoga stranog novca u trezoru.

Ukupno je ulaganjima neto međunarodnih pričuva u prvom polugodištu 2020. ostvaren prihod od 54,1 mil. EUR, što je u kunskoj protuvrijednosti iznosilo 405,3 mil. kuna.

Unatoč negativnim stopama eurskog dijela krivulje cjelokupnim eurskim portfeljem neto pričuva ostvarena je u prvom polugodištu 2020. stopa povrata od 0,36% na godišnjoj razini, dok je stopa povrata za cjelokupni dolarski portfelj iznosila 2,17% na godišnjoj razini. Ako se promatraju zasebno trgovinski i investicijski portfelji, onda je eurskim portfeljem za trgovanje u prvih šest mjeseci 2020. ostvarena stopa povrata od –0,38% na godišnjoj razini, dok je dolarski portfelj za trgovanje imao stopu povrata od 2,67% na godišnjoj razini. Eurski investicijski portfelj ostvario je povrat od 0,97% na godišnjoj razini, a dolarski od 1,78%, također na godišnjoj razini.

Portfelji za trgovanje, koji čine oko 33% neto pričuva, kratkog su prosječnog dospjeća i služe za održavanje likvidnosti. Investicijski portfelji, koji čine oko 52% neto

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



Izvor: HNB

pričuva, duljeg su prosječnog dospijeća i služe kao izvor stabilnijih dugoročnijih prihoda.

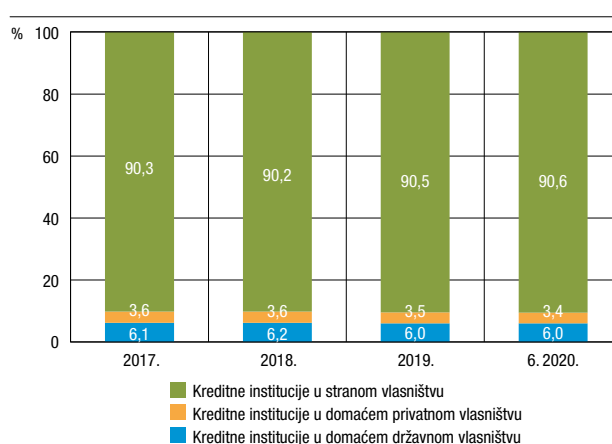
Dolarska sredstva povjerena na upravljanje međunarodnoj financijskoj instituciji ostvarila su u prvom polugodištu 2020. stopu povrata od 3,12% na godišnjoj razini. Ona su omogućila dodatnu diversifikaciju i razmjenu znanja na području upravljanja financijskim ulaganjima.

12. Poslovanje kreditnih institucija

Poslovanje banaka u prvoj polovini 2020. bilo je pod velikim utjecajem iznimnih okolnosti u uvjetima pandemije bolesti COVID-19. No, snažna kapitalna i likvidnosna pozicija banaka, mjere HNB-a za ublažavanje negativnih ekonomskih posljedica pandemije te ciljane izmjene bonitetnoga regulatornog okvira i fleksibilniji pristup u njegovoj primjeni omogućili su nastavak sigurnog i stabilnog poslovanja banaka. Najveći negativan učinak iz nastalih okolnosti vidljiv je u padu dobiti, odnosno profitabilnosti banaka – vrijednosti ROAA i ROAE prepolovile su se, na 0,9% i 5,6%. Pritom je najveći bio učinak rasta troškova za umanjenje vrijednosti, u podjednakoj mjeri zbog prepoznavanja povećanoga kreditnog rizika kod izloženosti koje nisu u statusu neispunjavanja obveza, kao i umanjenja vrijednosti za neprihodujuće izloženosti. Dodatan učinak na pad dobiti imalo je smanjenje gotovo svih prihoda iz poslovanja. Kvaliteta izloženosti kreditnom riziku, mjerena udjelom neprihodujućih kredita u ukupnim kreditima, zadržala se na prošlogodišnjoj razini, te je udio neprihodujućih kredita iznosio 5,5%. U skladu sa supervizorskim očekivanjima vezanima uz pandemiju, banke su zadržale dobit ostvarenu u 2019. te su time dodatno ojačale svoj kapital. Ukupna izloženost rizicima porasla je neznatno, pa se stopa ukupnoga kapitala zadržala na visokoj razini, od čak 24,7%.

Strukturna obilježja sustava kreditnih institucija na kraju prve polovine 2020. nisu se znatnije promijenila. Jednako kao na kraju 2019. u Republici Hrvatskoj poslovalo je 20 banaka i tri stambene štedionice. Poslovala je također jedna podružnica kreditne institucije iz EU-a, dok je oko 200 institucija iz EU-a (i Europskoga gospodarskog prostora) obavijestilo HNB o namjeri neposrednog pružanja uzajamno priznatih usluga na području RH.¹² Sustavom i nadalje dominiraju ostale sistemski važne banke, s udjelom u ukupnoj imovini kreditnih institucija od 90,6%.¹³ Jednaki udio odnosio se na imovinu 14 kreditnih institucija u većinskom stranom vlasništvu.

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



Izvor: HNB

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

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

12.1. Banke

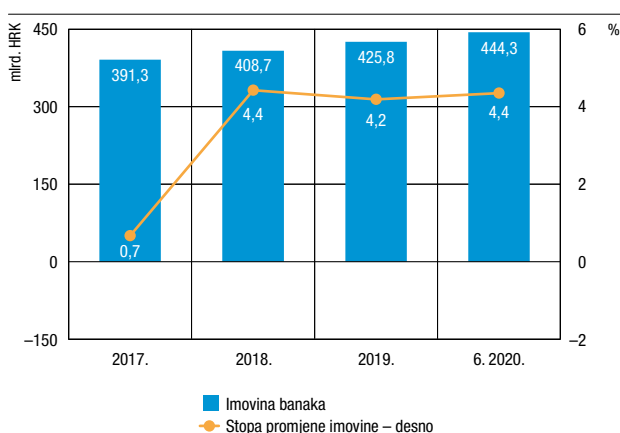
Poslovanje banaka u prvoj polovini 2020. bilo je pod velikim utjecajem iznimnih okolnosti poslovanja u uvjetima pandemije bolesti COVID-19. HNB je poduzeo niz mjera za ublažavanje negativnih ekonomskih posljedica pandemije, a supervizorske mjere u sklopu njih odnosile su se na fleksibilniji pristup u primjeni regulatornog okvira. Pritom su prilagođene određene supervizorske aktivnosti, odgođeno je ispunjavanje supervizorskih mjera, a kreditnim su institucijama izražena supervizorska očekivanja vezana uz klasifikaciju izloženosti, ispunjenje zahtjeva za održavanje koeficijenta likvidnosne pokrivenosti (engl. *Liquidity Coverage Ratio*, LCR), zadržavanje dobiti ostvarene u 2019. i primjerenu prilagodbu isplate varijabilnih primitaka. U provedbi supervizorskog postupka nadzorne provjere i ocjene kreditnih institucija (engl. *Supervisory review and evaluation process*, SREP) HNB je, u skladu sa smjernicama Europskoga nadzornog tijela za bankarstvo (EBA), primijenio pragmatičan pristup te je dodatne kapitalne zahtjeve zadržao na razini utvrđenoj prethodnim ciklusom SREP-a. Fokus ovogodišnjeg ciklusa SREP-a bio je na sposobnosti kreditnih institucija da odgovore na promjene i izazove u okruženju te na njihove glavne ranjivosti i rizike u kontekstu utjecaja pandemije, a eventualno utvrđeni nedostaci bit će rješavani ponajprije kroz kvalitativne mjere.

U prvoj polovini 2020. godine imovina banaka porasla je za 4,4%, na 444,3 mlrd. kuna. Najveći se porast pritom odnosio na kredite, najviše inozemnim kreditnim institucijama i državnim jedinicama. Povećanje kredita nefinancijskim društvima rezultat je njihova rasta u prvim mjesecima promatranog polugodišta, a od travnja je zamjetan pad kredita tom sektoru. Povećanje kredita kućanstvima pretežito je bilo pod utjecajem povećanja stambenih kredita, povezanog s nastavkom državnih mjera subvencioniranja stambenih kredita. Kontinuirani višegodišnji rast gotovinskih nenamjenskih kredita kućanstvima prekinuo se, te su se ti krediti smanjili. Smanjenje stope obvezne pričuve¹⁴ potaknulo je promjene u strukturi visokolikvidnih stavki, a to je, među ostalim, rezultiralo porastom LCR-a (pokazatelja kratkoročne likvidnosti) na čak 181,4%. Gotovo četvrtina ukupne imovine banaka odnosila se na visokolikvidna

sredstva – gotovinu i dane depozite, a visini tog udjela i nadalje najviše pridonose sredstva na računima za namiru kod HNB-a. Sve su banke zadovoljavale propisane minimalne likvidnosne zahtjeve (visina od 100%).

Ukupni su depoziti porasli za 4,4%. Povećanje depozita domaćih sektora, osobito nefinancijskih društava (10,6%) i kućanstava (3,0%), te korištenje kredita

Slika 12.2. Imovina banaka



Izvor: HNB

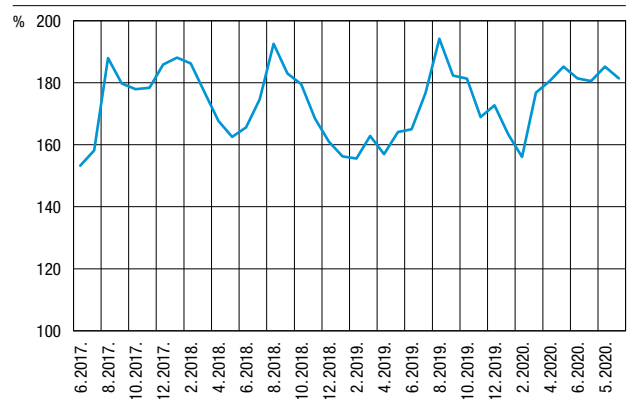
¹⁴ Odlukom o izmjenama Odluke o obveznoj pričuvi ("Narodne novine", br. 36/2020.) stopa obvezne pričuve smanjena je s 12% na 9%.

HNB-a iz paketa mjera za povećanje likvidnosti bankovnog sustava u tijeku krize izazvane pandemijom bili su ključan izvor rasta imovine. Daljnjim smanjenjem oročenih depozita i povećanjem depozita na transakcijskim računima nastavio se dugoročan trend ročne transformacije ukupnih depozita, ponajprije zbog utjecaja tih kretanja u strukturi depozita kućanstava. Udio depozita na transakcijskim računima povećao se na 62,6% ukupnih depozita, a udio oročenih depozita smanjio se na 31,7%.

U prvoj polovini 2020. banke su prepoznale znatan porast kreditnog rizika, a većina tog rasta odnosila se na povećani rizik kod prihodujućih izloženosti koje još nisu u statusu neispunjavanja obveza (imovina u fazi umanjenja vrijednosti 2.).¹⁵ Na ukupan porast izloženosti u toj fazi (48,1%) najviše je utjecalo povećanje u portfelju kredita nefinancijskim društvima. U usporedbi s tim, neprihodujući krediti (engl. *Non-performing loans*, NPL) porasli su relativno slabo (4,5%), što se može povezati s prilagođenom primjenom pravila o klasifikaciji potraživanja i odobrenim moratorijima dužnicima. Nova kreditna aktivnost u promatranom razdoblju nadjačala je taj rast te se relativni pokazatelj kvalitete kredita (engl. *Non-performing loans ratio*; udio NPL-ova) zadržao na prošlogodišnjoj vrijednosti od 5,5%. No, samo kod četiriju banaka visina tog pokazatelja bila je manja od 5%, a kod polovine banaka udio NPL-ova i nadalje je prelazio 10%.¹⁶ Visina tog pokazatelja među najvećima je u usporedbi s ostalim državama članicama i lošija od prosjeka EU-a. Istodobno je visina pokazatelja pokrivenosti neprihodujućih kredita umanjenjima vrijednosti (67,8%) među najvećima i zamjetno bolja od prosjeka, što znači da su banke prepoznale veći stupanj očekivanih gubitaka te da su ti gubici već opteretili njihove profite odnosno njihov kapital.

U portfelju kredita kućanstvima zamjetan je prekid višegodišnjega pozitivnog trenda i pogoršanje kvalitete. Udio NPL-ova kod tog sektora povećao se s 5,9% u 2019. na 6,5% na kraju prve polovine 2020., ponajprije zbog utjecaja pogoršanja kvalitete gotovinskih nenamjenskih kredita. Naime, u prvoj polovini 2020. prekinuo se dugogodišnji rast gotovinskih nenamjenskih kredita, koji je u prethodnim razdobljima kompenzirao pogoršanje njihove kvalitete. Blago poboljšanje kvalitete kredita

Slika 12.3. Koeficijent likvidnosne pokrivenosti (LCR)

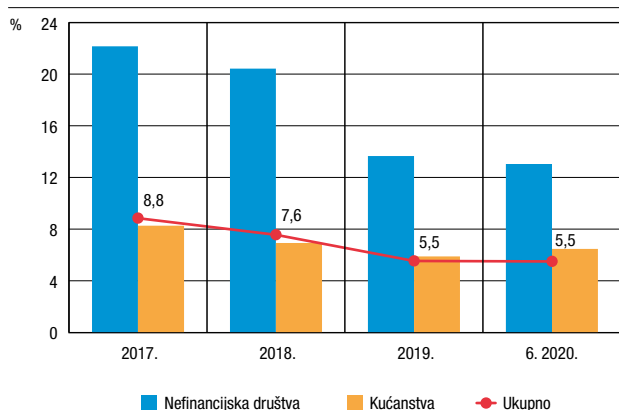


Izvor: HNB

¹⁵ Pojmovi faza umanjenja vrijednosti 1., 2. i 3. razvijeni su i prihvaćeni u stručnoj literaturi i praksi. S aspekta očekivanja gubitaka, svaki instrument koji podliježe izračunu očekivanih kreditnih gubitaka, a to su svi dužnički instrumenti koji se mjere po amortiziranom trošku i po fer vrijednosti kroz ostalu sveobuhvatnu dobit, svrstavaju se u neku od triju faza umanjenja vrijednosti. Ako im je kreditni rizik nizak, svrstavaju se u fazu 1., u kojoj se izračunava očekivani gubitak unutar 12 mjeseci. Ako dođe do znatnog povećanja kreditnog rizika (pri čemu još nisu u statusu neispunjenja obveza), prijeći će u fazu 2., u kojoj se izračunava očekivani gubitak za cijelo razdoblje trajanja nekog instrumenta. Ako zaista dođe do gubitka, to jest ako dođe u status neispunjavanja obveza, instrument prelazi u fazu 3., u kojoj se utvrđuje stvarno nastali gubitak.

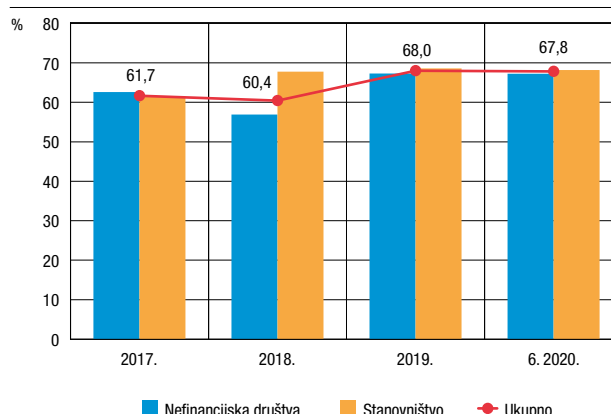
¹⁶ Prag od 5% referentna je vrijednost kojom EBA identificira visok udio NPL-ova, koji za sobom povlači dodatne regulatorne zahtjeve u vezi sa strategijom smanjenja NPL-ova i upravljanjem kreditnim rizikom.

Slika 12.4. Udio neprihodujućih kredita u ukupnim kreditima banaka



Izvor: HNB

Slika 12.5. Pokrivenost neprihodujućih kredita umanjenjima vrijednosti



Izvor: HNB

nefinancijskim društvima, odnosno smanjenje udjela NPL-ova s 13,7% na 13,0%, može se pripisati novoj kreditnoj aktivnosti i korištenju mjera moratorija. Do kraja lipnja 2020. banke su odobrile odgode plaćanja i moratorije u iznosu od 32,4 mlrd. kuna, što odgovara visini od 8,8% ukupnih kredita. Pritom se veći dio ukupnoga odobrenog iznosa odnosio na pravne osobe (68,5%), a veći broj zahtjeva odnosio se na kućanstva (82,6%).

Na kraju prve polovine 2020. dobit banaka iznosila je 1,7 mlrd. kuna, što je smanjenje za 47,6% u odnosu na dobit ostvarenu u prvoj polovini 2019. Sa smanjenjem dobiti smanjili su se pokazatelji profitabilnosti ROAA (prinos na prosječnu imovinu, engl. *Return on Average Assets*) i ROAE (prinos na prosječni kapital, engl. *Return on Average Equity*), koji su iznosili 0,9% i 5,6%. Glavnina smanjenja dobiti posljedica je očekivanih kreditnih gubitaka za neprihodujuće kredite te prihodujuće kredite sa znatnim povećanjem kreditnog rizika, zbog čega su se troškovi umanjenja vrijednosti i rezerviranja više nego učetverostručili. Negativan učinak na dobit imalo je i smanjenje svih sastavnica ukupnoga neto prihoda, za 7,0%. Vodeći je pritom bio pad prihoda od dividenda, što je zasigurno posljedica konzervativnog pristupa regulatora i društava kćeri prema dividendama u uvjetima pandemije. Oporavak kamatnih prihoda od kredita primijećen u prošloj godini nakon dugogodišnjeg smanjivanja, nije se nastavio, a smanjili su se i prihodi od naknada i provizija. Pritisak pada tih prihoda na profitabilnost djelomice je ublažen daljnjim smanjenjem kamatnih troškova, ponajprije restrukturiranjem depozita kućanstava, te smanjenjem troškova naknada i provizija. Pokazatelj troškovne efikasnosti poslovanja (engl. *Cost-to-income ratio*, CIR) povećao se i iznosio je 54,5%, a njegovo pogoršanje posljedica je metodoloških promjena.¹⁷

Vrijednosti ključnih pokazatelja kapitaliziranosti banaka zadržale su se na visokim razinama, a stopa ukupnoga kapitala od 24,7% među najvišima je u usporedbi s

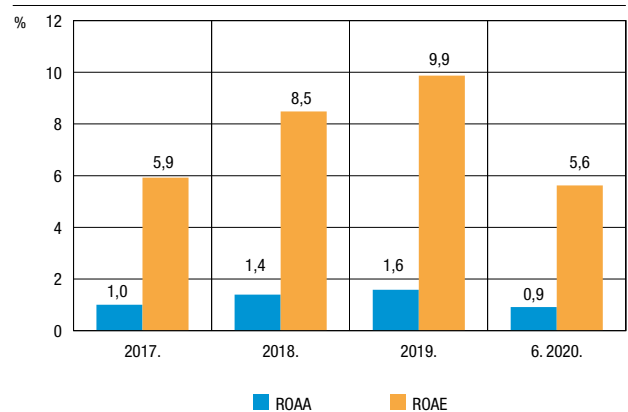
¹⁷ U opće troškove u sklopu tog pokazatelja od 30. lipnja 2020. uključuju se i troškovi doprinosa u sanacijski fond i troškovi premija za osiguranje depozita, koji su se u prijašnjim razdobljima iskazivali u sastavu ostalih (nespecificiranih) troškova iz poslovanja te su izravno umanjivali ukupan neto prihod.

ostalim državama članicama EU-a. U skladu sa supervizorskim očekivanjima vezanima uz pandemiju banke su zadržale dobit ostvarenu u 2019. te su time dodatno ojačale svoj kapital. Dodatnu stabilnost kapitala omogućilo je usvajanje Uredbe (EU) 2020/873 (tzv. *CRR Quick fix*), s ciljanim izmjenama bonitetnoga regulatornog okvira. U nizu usvojenih mjera najvažniji učinak na domaći bankovni sustav imalo je ponovno uvođenje prijelaznih ograničenja za tretman izloženosti javnom dugu nominiranom u valuti druge države članice, odnosno omogućavanje primjene pondera rizika od 0% za izloženost prema RH nominiranoj u eurima.¹⁸ Primjenom tih odredbi izbjegnuta je kolebljivost osnovnoga kapitala, pa je neznatno smanjenje regulatornoga kapitala (0,1%) posljedica smanjenja dopunskoga kapitala. Premda je veća izloženost kreditnom riziku utjecala na blagi porast ukupne izloženosti rizicima (0,4%), vrijednost prosječnoga pondera kreditnog rizika smanjila se, s 47,5% na 46,6%, zbog povoljnog utjecaja ponovne primjene pondera rizika od 0%. Važnost tog pondera rizika ogleda se u udjelu izloženosti koja se njime ponderira u ukupnoj izloženosti koja se ponderira, a koji je na kraju prve polovine 2020. iznosio čak 41,0%. Stopa ukupnoga kapitala kod svih banaka bila je veća od minimuma od 8%, a kod sedam banaka, s udjelom u ukupnoj imovini svih banaka od 70,3%, stopa je prelazila 20%.

12.2. Stambene štedionice

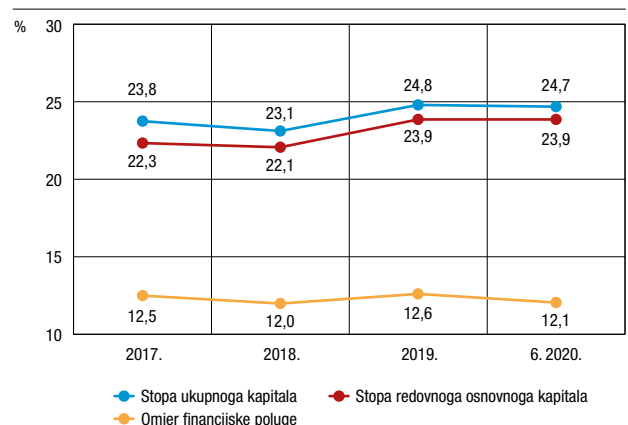
U prvoj polovini 2020. imovina stambenih štedionica povećala se samo za 0,1%, na 5,3 mlrd. kuna, a njezin udio u ukupnoj imovini kreditnih institucija zadržao se na 1,2%. Ključni izvori financiranja, odnosno depoziti stambenih štediša smanjili su se

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



Izvor: HNB

Slika 12.7. Ključni pokazatelji kapitaliziranosti banaka



Izvor: HNB

¹⁸ Izmjenama u *Quick fixu* CRR-a do 31. prosinca 2022. omogućena je ponovna primjena pondera rizika od 0% za izloženosti prema središnjim državama i središnjim bankama država članica ako su te izloženosti nominirane i financirane u domaćoj valuti druge države članice. Povlašteni ponder rizika za takve izloženosti posljednji put primjenjivao se na kraju 2017. Na kraju 2019. primjenjivao se ponder rizika od 25%, a na kraju prvog tromjesečja 2020. ponder rizika od 50%.

(0,7%), pa je blagi rast kreditne aktivnosti financiran promjenama u strukturi imovine, a najveća od njih odnosila se na smanjenje ulaganja u obveznice RH. Stambeni krediti porasli su za 2,5%, što je zadržalo udio stambenih štedionica u ukupnom stambenom kreditiranju u sustavu na 5,5%. Na spomenuti pad depozita stambenih štediša zasigurno je utjecalo daljnje smanjenje državnih poticajnih sredstava za stambenu štednju.¹⁹

Zadržala se i uobičajeno dobra kvaliteta izloženosti. Udio neprihodujućih kredita u ukupnim kreditima iznosio je 0,9%, a pokrivenost neprihodujućih kredita iznosila je 55,4%.

U prvoj polovini 2020. stambene štedionice ostvarile su 10,1 mil. kuna dobiti, što je za 2,6% manji iznos u odnosu na isto razdoblje prošle godine. Pokazatelji profitabilnosti ROAA i ROAE iznosili su 0,5% i 4,3%. Ukupan neto prihod smanjio se zamjetno (29,7%), zbog pada svih prihoda iz poslovanja, a potom i utjecaja većih gubitaka ostvarenih trgovanjem vrijednosnih papira. Tako smanjen, ukupan neto prihod nije bio dostatan za pokriće općih troškova poslovanja, na što upućuje i nezadovoljavajuća vrijednost pokazatelja CIR od 115,0%. Pad ukupnoga neto prihoda gotovo u cijelosti su kompenzirali prihodi ostvareni ukidanjem umanjenja vrijednosti imovine, zbog smanjenja pokrivenosti izloženosti klasificiranih u rizičnu skupinu A, s 0,8% u 2019. na 0,4% na kraju prve polovine 2020.²⁰ Time je izostao znatniji negativan učinak pada prihoda na dobit.

Stopa ukupnoga kapitala iznosila je 23,7%. Njezin pad za 0,3 postotna boda u odnosu na 2019. rezultat je rasta stambenih kredita, što je povećalo ukupnu izloženost rizicima.

19 Odlukom o iznosu državnih poticajnih sredstava za stambenu štednju prikupljenu u 2020. godini propisana je visina državnih poticajnih sredstava od 0,7%, odnosno najviše 35 kuna po stambenom štediši (NN, br. 7/2020.). Za usporedbu, uvođenjem stambene štednje 1998. godine državna poticajna sredstva iznosila su 25%, odnosno najviše 1.250 kuna.

20 Na dan 1. siječnja 2020. prestala je važiti odredba Odluke o klasifikaciji izloženosti u rizične skupine i načinu utvrđivanja kreditnih gubitaka ("Narodne novine", br. 114/2017. i 110/2018.), prema kojoj u razdoblju do 31. prosinca 2019. ukupno umanjenje po izloženostima klasificiranim u rizične podskupine A-1 i A-2 nije smjelo iznositi manje od 0,8% iznosa bruto knjigovodstvene vrijednosti izloženosti u tim rizičnim podskupinama, osim na financijsku imovinu koja se mjeri po fer vrijednosti kroz ostalu sveobuhvatnu dobit.

Kratice i znakovi

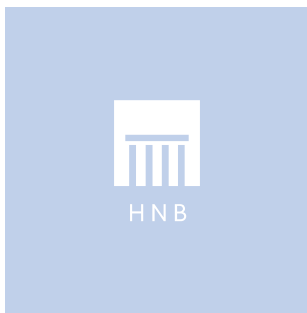
Kratice

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

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

Znakovi

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





HNB

ISSN 1848-7505