



HRVATSKI SABOR

KLASA: 021-12/15-09/72

URBROJ: 65-16-02

Zagreb, 9. veljače 2016.

**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*, koju je predsjedniku Hrvatskoga sabora, sukladno odredbi članka 62. Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci ("Narodne novine", broj 75/08 i 54/13) dostavila Hrvatska narodna banka, aktom od 10. prosinca 2015. godine.

PREDSJEDNIK

akademik  **Željko Reiner**



HNB

GUVERNER

Trg hrvatskih velikana 3, 10002 Zagreb
tel.: 01 45 64 781, 45 64 555 / faks: 01 45 50 598
www.hnb.hr

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

Primljeno:	14-12-2015	Org. jed.	
Klasifikacijska oznaka:	021-12/15-09/72	Pril.	6.5
	324-15-01	Vij.	1 CD

Ur.broj:1016-020/10-12-15/BV

Zagreb, 10. prosinca 2015.

gosp. Josip Leko
predsjednik

Hrvatski sabor
Trg Sv. Marka 6 i 7
10 000 Zagreb

Poštovani gospodine Leko,

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

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

S poštovanjem,



Boris Vujčić
sc. Boris Vujčić

Guverner

PRILOG

Na znanje:

- mr. Srđan Gjurković, predsjednik Odbora za financije i državni proračun



HRVATSKA NARODNA BANKA

Polugodišnja informacija

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

Zagreb, studeni 2015.



HNB

POLUGODIŠNJA INFORMACIJA 2015.

IZDAVAČ

HRVATSKA NARODNA BANKA
Direkcija za izdavačku djelatnost
Trg hrvatskih velikana 3
10002 Zagreb
Telefon centrale: 01/4564-555
Telefon: 01/4565-006
Telefaks: 01/4564-687

www.hnb.hr

Molimo korisnike ove publikacije da pri korištenju podataka obvezno navedu izvor.
Sve eventualno potrebne korekcije bit će unesene u web-verziju.

ISSN 1848-7505 (online)



HNB

HRVATSKA NARODNA BANKA

POLUGODIŠNJA INFORMACIJA

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

2015.



Sadržaj

1. Sažetak	1		28
2. Kretanja u globalnom okružju	3		28
2.1. Kretanja bruto domaćeg proizvoda izabranih gospodarstava	3		
2.2. Glavni hrvatski vanjskotrgovinski partneri	3		
2.3. Kretanja referentnih kamatnih stopa	4		
2.4. Tečajevi i cjenovna kretanja	4		
3. Agregatna potražnja i ponuda	6		30
3.1. Agregatna potražnja	6		
3.2. Agregatna ponuda	7		
4. Tržište rada	9		33
5. Inflacija	10		33
Okvir 1. Kretanje indeksa rasprostranjenosti inflacije u Hrvatskoj i zemljama u okružju	11		
Okvir 2. Dekompozicija recentnih stopa inflacije na domaće i vanjske faktore	12		
6. Vanjska trgovina i konkurentnost	16		38
7. Uvjeti financiranja i tokovi kapitala	18		39
7.1. Tokovi kapitala između Hrvatske i inozemstva	19		
Okvir 3. Kreditna potražnja i ponuda – saznanja iz Ankete o kreditnoj aktivnosti banaka	20		
8. Monetarna politika	24		46
9. Javne financije	26		49
10. Upravljanje međunarodnim pričuvama	28		51
10.1. Institucionalni i organizacijski okvir upravljanja međunarodnim pričuvama	28		
10.1.1. Načela upravljanja međunarodnim pričuvama i rizici u upravljanju međunarodnim pričuvama	28		
10.1.2. Način upravljanja međunarodnim pričuvama			28
10.2. Međunarodne pričuve HNB-a u razdoblju od 1. siječnja do 30. lipnja 2015.			28
10.2.1. Ukupan promet HNB-a na deviznom tržištu u prvom polugodištu 2015.			29
10.3. Struktura ulaganja međunarodnih pričuva			29
10.4. Valutna struktura međunarodnih pričuva			30
10.5. Tečajne razlike deviznih portfelja HNB-a u prvom polugodištu 2015.			30
10.6. Rezultati i analiza upravljanja deviznim portfeljima HNB-a od 1. siječnja do 30. lipnja 2015.			31
11. Poslovanje kreditnih institucija	9		33
11.1. Banke			33
11.1.1. Strukturna obilježja			33
11.1.2. Bilanca i izvanbilančne stavke			34
Imovina			34
Obveze i kapital			35
Pokazatelji likvidnosti			37
Valutna usklađenost imovine i obveza			37
Klasične izvanbilančne stavke			38
Derivatni financijski instrumenti			38
11.1.3. Zarada			39
Račun dobiti i gubitka			39
Pokazatelji profitabilnosti			42
11.1.4. Kreditni rizik			43
Plasmani i preuzete izvanbilančne obveze			43
Kreditni			44
11.1.5. Adekvatnost kapitala			46
11.2. Stambene štedionice			49
11.2.1. Bilanca			49
11.2.2. Zarada			51
11.2.3. Kreditni rizik			51
11.2.4. Adekvatnost kapitala			52
Kratice i znakovi	28		53



1. Sažetak

Gospodarska aktivnost u Hrvatskoj nakon šest uzastopnih godina recesije u prvom polugodištu 2015. blago je porasla. Snažno je porastao izvoz robe i usluga, a pozitivne promjene bile su očite i kod osobne potrošnje te, u malo manjoj mjeri, kapitalnih ulaganja. Istodobno je započeo oporavak i na tržištu rada, a pad potrošačkih cijena je zaustavljen. U takvim uvjetima monetarna politika HNB-a i nadalje je bila usredotočena na održavanje visoke likvidnosti bankovnog sustava, nastojeći tako utjecati na smanjenje domaćih troškova financiranja i pridonijeti oporavku gospodarstva. Tečaj kune prema euru bio je stabilan, što je ključno za održavanje financijske stabilnosti u zemlji. Fiskalni manjak u prvom je polugodištu znatno smanjen u usporedbi s istim razdobljem prethodne godine, no struktura tog smanjenja i nadalje je relativno nepovoljna jer se zasniva na povećanju prihoda, dok rashodna strana proračuna opće države stagnira.

Gospodarska aktivnost je nakon višegodišnje recesije u prvom polugodištu 2015. porasla, čime su intenzivirana povoljna kretanja zabilježena već u drugoj polovini 2014. Na početku godine gospodarska se aktivnost samo blago povećala (0,2%), a u sljedeća tri mjeseca rast se zamjetljivo ubrzao te se realni BDP povećao za 0,7% u usporedbi s prethodnim tromjesečjem. Na godišnjoj je razini realno povećanje BDP-a bilo još izrazitije, pa je u prvom tromjesečju ostvaren rast od 0,5%, a u drugom 1,2%. Pritom je najveći doprinos ukupnom rastu došao od izvoza robe i usluga, djelomice zbog snažnijeg oporavka glavnih hrvatskih vanjskotrgovinskih partnera. Povoljna kretanja osobne potrošnje u najvećoj se mjeri mogu povezati s rastom neto raspoloživog dohotka velikim dijelom zbog poreznih izmjena. Osim toga, pad cijena nafte i naftnih derivata također je povećao mogućnosti potrošnje kućanstava. Spomenuta su se kretanja cijena kao i povoljnija ostvarenja na tržištu rada odrazila i na rast optimizma potrošača, koji je dosegnuo pretkriznu razinu i pridonio rastu sklonosti potrošnji. Nadalje, zabilježen je i pozitivan doprinos državne potrošnje, ponajprije zbog većega korištenja dobara i usluga. S druge strane, doprinos investicija godišnjem rastu BDP-a bio je neutralan, no na tromjesečnoj razini vidljivi su znaci početka oporavka investicijske aktivnosti privatnog sektora.

Blagi oporavak na tržištu rada ogleda se u kontinuiranom rastu broja zaposlenih tijekom prvih šest mjeseci tekuće godine, pa je zaposlenost na razini polugodišta bila za 0,4% viša nego u istom razdoblju lani. Istodobno, broj nezaposlenih je pao, i to ponajprije zbog zapošljavanja, dok se bitno smanjio odljev iz nezaposlenosti zbog drugih razloga. U skladu s takvim kretanjima, međunarodno usporediva stopa nezaposlenosti u prvoj polovini 2015. godine iznosila je 16,8%, u usporedbi sa 17,7% u istom razdoblju prethodne godine. Istodobno, zabilježen je i blagi rast bruto plaća, dok je kod neto plaća rast bio zamjetljivo viši zbog izmjena u sustavu oporezivanja dohotka od rada.

Inflacija potrošačkih cijena u prvom se polugodištu povećala, s -0,5% u prosincu 2014. na 0% u lipnju 2015. Takva su kretanja najviše bila rezultat povećanja godišnje stope promjene cijena prehrambenih proizvoda te, u malo manjoj mjeri i industrijskih proizvoda (bez prehrane i energije). S druge strane, ubrzanju godišnjeg pada cijena energije tijekom prvog polugodišta najviše je pridonijela administrativna odluka

o pojeftinjenju prirodnog plina u travnju, a manjim dijelom i učinak baznog razdoblja. Godišnja stopa temeljne inflacije kao i godišnja stopa promjene proizvođačkih cijena na domaćem tržištu (isključujući energiju) također su se blago povećale, s -0,4% odnosno -0,7% u prosincu 2014. na 0,6%, odnosno -0,1% u lipnju 2015.

U prvoj polovini 2015. godine saldo na tekućem računu platne bilance dodatno se poboljšao u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Pritom se u međunarodnoj razmjeni s inozemstvom ističu pozitivni rezultati ostvareni kod usluga putovanja, dok je intenzivnije korištenje sredstava iz fondova EU-a djelovalo na rast prihoda na osnovi sekundarnog dohotka. Istodobno je niži manjak na računu primarnog dohotka najvećim dijelom posljedica rasta prihoda od naknada zaposlenima na osnovi rada u inozemstvu. Promatraju li se kumulativna ostvarenja u posljednjih godinu dana, višak na tekućem računu u drugom se tromjesečju 2015. povećao na 2,1% BDP-a, a u godinu dana do sredine 2014. iznosio je 0,4% BDP-a.

Tokove kapitala s inozemstvom u prvom polugodištu 2015. obilježio je rast dužničkih obveza domaćih sektora, dok je neto priljev vlasničkih ulaganja bio skromniji nego prethodne godine. Svoj su dug prema inozemstvu povećali ostali domaći sektori (uključujući prema vlasnički povezanim vjerovnicima), prije svega privatna nefinancijska poduzeća, i država. Nasuprot tome, neto dužnička pozicija kreditnih institucija i HNB-a ostala je nepromijenjena. Razduživanje kreditnih institucija prema inozemnim vjerovnicima bilo je praćeno podjednakim smanjenjem njihove inozemne imovine. Zamjetljiv rast obveza HNB-a posljedica je ulaganja dijela međunarodnih pričuva u repo ugovore, što je rezultiralo istodobnim rastom pričuva.

Hrvatska narodna banka u prvoj polovini 2015. nastavila je s provođenjem ekspanzivne monetarne politike uz istodobno održavanje stabilnosti tečaja kune u odnosu na euro. Ekspanzivnost monetarne politike ogledala se u održavanju vrlo visoke razine likvidnosti domaćega monetarnog sustava i zadržavanju domaćih kamatnih stopa na novčanom tržištu na rekordno niskim razinama. Takvim usmjerenjem središnja banka nastoji povoljno djelovati na domaće troškove financiranja te poticati kreditnu aktivnost banaka i oporavak hrvatskoga gospodarstva.

U uvjetima visoke likvidnosti domaćega monetarnog sustava troškovi zaduživanja države na domaćem tržištu u prvoj polovini 2015. zadržavali su se na vrlo niskim razinama dosegnutima potkraj 2014., a i kamatne stope na kredite za poduzeća i stanovništvo prosječno su se blago smanjile u odnosu na prethodnu godinu. Unatoč nižim kamatama te postupnom ublažavanju standarda odobravanja kredita na koje upućuje Anketa o kreditnoj aktivnosti banaka, stanovništvo se nastavlja razduživati već šestu godinu zaredom. Poduzeća su u prvoj polovini godine također smanjila svoj dug prema domaćim bankama, no ukupni dug poduzeća porastao je zbog prirasta financiranja iz drugih izvora, poglavito iz inozemstva.

Nominalni tečaj kune prema euru u prvoj polovini 2015. godine bio je relativno stabilan. Slabljenje kune u prva dva mjeseca godine bilo je potaknuto prilagođavanjem valutne pozicije banaka odluci Vlade o fiksiranju tečaja švicarskog franka za otplate kredita, a HNB je zaustavio deprecijacijske pritiske dvjema deviznim intervencijama, na kojima je bankama ukupno prodao 0,5 mlrd. EUR. U sljedećim su mjesecima uslijedili

stabilizacija i postupno jačanje kune u odnosu na euro. Tako je prosječni tečaj kune prema euru za prvih šest mjeseci 2015. iznosio 7,63 EUR/HRK, što je jednako prosjeku ostvarenom u 2014. godini.

Međunarodne bruto pričuve HNB-a u prvoj polovini 2015. godine primjetljivo su porasle. Tome je najviše pridonio velik obujam otkupa deviza od države, koja se ove godine pojačano oslanjala na devizno zaduživanje i na domaćem i na inozemnom tržištu. Usto, na rast bruto pričuva utjecalo je i ulaganje dijela međunarodnih pričuva u repo ugovore započeto u veljači, zbog kojega je došlo do istodobnog porasta inozemne aktive (međunarodnih pričuva) i inozemne pasive HNB-a. Na kraju lipnja bruto pričuve iznosile su 13,7 mlrd. EUR i bile su za 1,0 mlrd. EUR veće nego na kraju 2014. godine. Istodobno su neto raspoložive pričuve porasle za 0,7 mlrd. EUR i na kraju lipnja dosegnule 11,3 mlrd. EUR (u neto pričuve nisu uključeni devizna obvezna pričuva, posebna prava vučenja kod MMF-a, devizna inozemna pasiva, uključujući i spomenute repo poslove, i depoziti Ministarstva financija kod HNB-a). Bruto i neto međunarodne pričuve i nadalje znatno nadmašuju iznose najužih monetarnih agregata – primarnog novca (M0) i novčane mase (M1).

Sredstva međunarodnih pričuva HNB ulaže pretežito u američke i njemačke državne vrijednosnice, kao i u vrijednosnice drugih razvijenih zemalja koje se smatraju sigurnima, pri čemu se poglavito rukovodi načelima likvidnosti i sigurnosti. Neto međunarodne pričuve HNB-a sastoje se od eurskoga i dolarskog portfelja za trgovanje, eurskog portfelja koji se drži do dospijeca i sredstava danih na upravljanje Svjetskoj banci u okviru programa *Reserves and Advisory Management Program* (RAMP). Stopa povrata dolarskog portfelja HNB-a za trgovanje u prvih šest mjeseci 2015. iznosila je 0,31% (na godišnjoj razini), dok je stopa povrata eurskog portfelja HNB-a za trgovanje u istom razdoblju iznosila -0,01%. Pritom valja naglasiti kako negativne kamatne stope eurskih instrumenata do četiri godine dospijeca gotovo svih zemalja iz spektra ulaganja HNB-a uvelike ograničavaju mogućnost ostvarivanja povoljnih stopa povrata eurskog portfelja za trgovanje. Međutim, eurskim portfeljem koji se drži do dospijeca u prvom polugodištu 2015. ostvaren je povrat od 1,59%. Taj se portfelj vrednuje po amortiziranom trošku, duljeg je prosječnog dospijeca i služi kao izvor stabilnijih dugoročnih prihoda.

Poslovanje banaka u prvom polugodištu 2015. nastavila je karakterizirati slaba kreditna aktivnost te razduživanje na financijskim tržištima, stranim i domaćim, u uvjetima pada kamatnih stopa. Dobit banaka (prije oporezivanja) blago se smanjila u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, a također i

pokazatelj profitabilnosti imovine. Banke su tako u prvoj polovini 2015. ostvarile malo manje od 1,5 mlrd. kuna dobiti (iz poslovanja koje će se nastaviti, prije oporezivanja), što je bilo za 6,0% manje nego u prvoj polovini 2014. Ključan su utjecaj na takva kretanja imale izmjene propisa o potrošačkome kreditiranju, kojima je u siječnju 2015. administrativno utvrđen tečaj švicarskog franka za otplatne obroke kredita koji dospijevaju na naplatu u sljedećih godinu dana. Osim toga, osjetno su porasli i troškovi rezervacija za sudske sporove, a oni su se uglavnom odnosili na sporove s dužnicima u švicarskim francima.

Kvaliteta kreditnoga portfelja nastavila se pogoršavati, premda slabijim tempom. Udio djelomično nadoknadivih i potpuno nenadoknadivih kredita (krediti skupina B i C) u ukupnim kreditima porastao je sa 17,1%, koliko je iznosio na kraju 2014., na 17,3% na kraju prve polovine 2015. Krediti skupina B i C blago su porasli, pri čemu su njihov rast, među ostalim, usporavale i aktivnosti rješavanja kredita s poteškoćama u naplati, poput prodaja potraživanja, ovršnih postupaka, otpisa i sl. Pokrivenost kredita skupina B i C ispravnica vrijednosti nastavila je rasti (iznosila je 53,0%), pod utjecajem starenja toga dijela portfelja te regulatornog pravila o postupnom povećavanju ispravnica vrijednosti, ovisno o vremenu proteklom od nastupanja dužnikove neurednosti u otplati.

Rizici poslovanja banaka na kraju prve polovine 2015. i nadalje su bili adekvatno pokriveni kapitalom, što pokazuju zamjetljivo više stope kapitala na razini svih banaka od propisanih minimuma. Stopa ukupnoga kapitala iznosila je 22,3% te se dodatno povećala u odnosu na kraj 2014. Blagi porast stope rezultat je povećanja regulatornoga kapitala, kao i smanjenja ukupne izloženosti riziku. Pritom se najviše smanjila izloženost kreditnome riziku, ponajprije zbog smanjenja prosječnog pondera kreditnoga rizika odnosno zbog smanjenja rizičnosti portfelja.

Manjak opće države, prema metodologiji ESA 2010, u prvoj polovini 2015. godine iznosio je 9,4 mlrd. kuna te je u odnosu na isto razdoblje protekle godine smanjen za 3,4 mlrd. kuna. Navedeno odražava rast poreznih prihoda zbog malo povoljnijih gospodarskih kretanja, konsolidacijske mjere na prihodnoj i rashodnoj strani, ali u velikoj mjeri i povoljan bazni učinak kod prihoda od PDV-a. Rast javnoga duga u promatranom je razdoblju vidljivo manji od ostvarenog manjka s obzirom na to da se država koristila sredstvima depozita kod HNB-a prenesenima iz 2014. godine. Tako je javni dug krajem lipnja ove godine iznosio 283,0 milijarde kuna ili 85,7% BDP-a te je povećan za 3,4 milijarde kuna u odnosu na kraj prošle godine.

2. Kretanja u globalnom okružju

Globalna kretanja u prvoj polovini 2015. obilježili su neizvjesnost zbog usporavanja gospodarskog rasta Kine i očekivanja o mogućem zaokretu monetarne politike. Najveći rizik za europodručje bila je dužnička kriza u Grčkoj, koja je eskalirala krajem prve polovine godine zbog neizvjesnosti oko zaključenja novog programa pomoći, zbog čega su na nekoliko dana zatvorene grčke banke i atenska burza te je uvedena stroga kontrola kapitalnih tokova.

Kod gospodarstava zemalja u razvoju i zemalja s tržištima u nastajanju nastavljen je trend usporavanja njihovih visokih stopa rasta, što je uglavnom posljedica pada izvoznih prihoda zbog smanjenja cijena nafte i ostalih sirovina, pogoršanja vanjskih uvjeta financiranja, strukturnih ograničenja te ekonomskih poremećaja uzrokovanim političkom krizom i oružanim sukobima u nekim zemljama.

Japan je nakon rasta u prvom tromjesečju ostvario blagi pad gospodarske aktivnosti u drugom tromjesečju, poglavito zbog pada osobne potrošnje i investicija u privatnom sektoru. Slabijem gospodarskom rastu Japana pridonijelo je i slabljenje izvoza u Kinu, a zabilježen je i blagi porast nezaposlenosti u prvoj polovini godine.

Rusija je ostvarila kontrakciju gospodarske aktivnosti u prvom polugodištu. Kako se izvozni prihodi Rusije velikim dijelom zasnivaju na nafti, snažno smanjenje cijena sirove nafte dovelo je i do deprecijacije ruskog rublja, što je naposljetku rezultiralo visokom inflacijom, koja umanjuje kupovnu moć stanovništva. Na dinamiku realne aktivnosti u zemlji negativno su djelovale i sankcije nametnute Rusiji.

U Kini je u prvoj polovini 2015. ostvaren sporiji rast gospodarske aktivnosti u odnosu na prošlu godinu, pri čemu je u oba tromjesečja tekuće godine rast realnog BDP-a iznosio 7% na godišnjoj razini. Slabljenje domaće potražnje rezultiralo je slabljenjem kineskog uvoza, što je bilo veliko ograničenje za globalnu potražnju. Kina je i nadalje izložena znatnim makroekonomskim neravnotežama i ranjivostima financijskog sektora.

Gospodarstvo Indije također je raslo u 2015., no u drugom se tromjesečju taj rast usporio ponajprije zbog kontrakcije izvoza. Nakon višegodišnje borbe s povišenom inflacijom, u prvoj polovini godine nastavljeno je smanjivanje inflacijskih pritisaka u indijskom gospodarstvu.

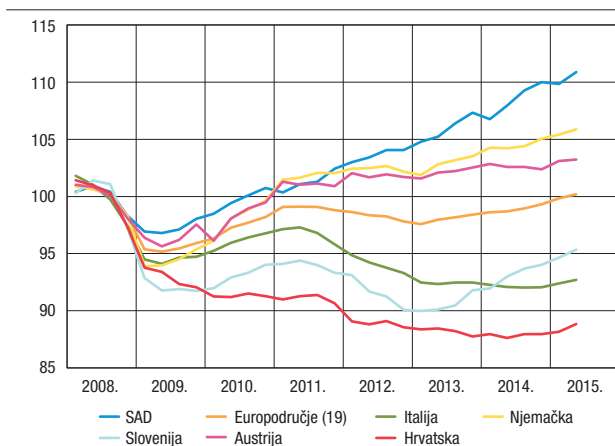
Brazilsko gospodarstvo nalazilo se u dubokoj recesiji u prvom polugodištu, a pad realnog BDP-a uglavnom je posljedica znatnoga pada osobne potrošnje i privatnih investicija, čemu pridonosi i pad poslovnog povjerenja zbog slabljenja fiskalne pozicije, rasta inflacije i korupcijskih skandala koji potresaju zemlju. Pad cijena sirovina i nafte, koje imaju velik udio u izvozu zemlje, te usporavanje kineske potražnje za sirovinama ograničavali su oporavak Brazila.

2.1. Kretanja bruto domaćeg proizvoda izabranih gospodarstava

Američko je gospodarstvo, nakon slabijih ostvarenja u prvom tromjesečju uzrokovanih nepovoljnim vremenskim uvjetima, poremećaja rada američkih luka i znatnog pada investicija u energetsom sektoru, u drugom tromjesečju snažno poraslo zahvaljujući jačanju osobne potrošnje i investicija u privatnom sektoru te izrazitim akumuliranjem zaliha. Rast osobne potrošnje podržavali su kontinuiran rast broja zaposlenih, jeftinije gorivo, oporavak cijena nekretnina kao i rast optimizma potrošača.

U europodručju u prvoj polovini godine ostvaren je blag rast gospodarske aktivnosti u odnosu na prethodno polugodište. Skroman rast europodručja u drugom tromjesečju bio je podržan rastom osobne potrošnje te izvozom robe i usluga, pri čemu su snažnije rasla gospodarstva Njemačke, Španjolske i baltičkih zemalja. Na oporavak europodručja pozitivan su

Slika 2.1. Bruto domaći proizvod izabranih gospodarstava
sezonski prilagođeni podaci, stalne cijene, 2008. = 100



Izvori: Eurostat; BEA; HNB

utjecaj imali pad cijena nafte i najave ESB-a o nastavku vođenja ekspanzivne monetarne politike. Najveći rizik za europodručje bila je dužnička kriza u Grčkoj, koja je eskalirala krajem prve polovine godine zbog neizvjesnosti oko zaključenja novog programa pomoći, zbog čega su na nekoliko dana zatvorene grčke banke i atenska burza te je uvedena stroga kontrola kapitalnih tokova.

Kod gospodarstava zemalja u razvoju i zemalja s tržištima u nastajanju nastavljen je trend usporavanja njihovih visokih stopa rasta, što je uglavnom posljedica pada izvoznih prihoda zbog smanjenja cijena nafte i ostalih sirovina, pogoršanja vanjskih uvjeta financiranja, strukturnih ograničenja te ekonomskih poremećaja uzrokovanim političkom krizom i oružanim sukobima u nekim zemljama.

Japan je nakon rasta u prvom tromjesečju ostvario blagi pad gospodarske aktivnosti u drugom tromjesečju, poglavito zbog pada osobne potrošnje i investicija u privatnom sektoru. Slabijem gospodarskom rastu Japana pridonijelo je i slabljenje izvoza u Kinu, a zabilježen je i blagi porast nezaposlenosti u prvoj polovini godine.

Rusija je ostvarila kontrakciju gospodarske aktivnosti u prvom polugodištu. Kako se izvozni prihodi Rusije velikim dijelom zasnivaju na nafti, snažno smanjenje cijena sirove nafte dovelo je i do deprecijacije ruskog rublja, što je naposljetku rezultiralo visokom inflacijom, koja umanjuje kupovnu moć stanovništva. Na dinamiku realne aktivnosti u zemlji negativno su djelovale i sankcije nametnute Rusiji.

U Kini je u prvoj polovini 2015. ostvaren sporiji rast gospodarske aktivnosti u odnosu na prošlu godinu, pri čemu je u oba tromjesečja tekuće godine rast realnog BDP-a iznosio 7% na godišnjoj razini. Slabljenje domaće potražnje rezultiralo je slabljenjem kineskog uvoza, što je bilo veliko ograničenje za globalnu potražnju. Kina je i nadalje izložena znatnim makroekonomskim neravnotežama i ranjivostima financijskog sektora.

Gospodarstvo Indije također je raslo u 2015., no u drugom se tromjesečju taj rast usporio ponajprije zbog kontrakcije izvoza. Nakon višegodišnje borbe s povišenom inflacijom, u prvoj polovini godine nastavljeno je smanjivanje inflacijskih pritisaka u indijskom gospodarstvu.

Brazilsko gospodarstvo nalazilo se u dubokoj recesiji u prvom polugodištu, a pad realnog BDP-a uglavnom je posljedica znatnoga pada osobne potrošnje i privatnih investicija, čemu pridonosi i pad poslovnog povjerenja zbog slabljenja fiskalne pozicije, rasta inflacije i korupcijskih skandala koji potresaju zemlju. Pad cijena sirovina i nafte, koje imaju velik udio u izvozu zemlje, te usporavanje kineske potražnje za sirovinama ograničavali su oporavak Brazila.

2.2. Glavni hrvatski vanjskotrgovinski partneri

Svi vanjskotrgovinski partneri Hrvatske, osim Srbije, ostvarili su u prvom polugodištu gospodarski rast, pri čemu je on bio izrazitiji u Sloveniji i Njemačkoj. U Austriji i Italiji porast je bio blag. Primjetljivo je i ubrzanje gospodarskog rasta u Bosni i Hercegovini.

Nakon skromnoga gospodarskog rasta u prvom tromjesečju, Njemačka je u drugom tromjesečju blago ubrzala rast, za

što je ponajprije zaslužno jačanje izvoza uglavnom zbog oslabljenog eura i više razine poslovnog povjerenja u europodručju. Istodobno jačanje domaće potražnje podržavala su povoljna kretanja osobne potrošnje, uglavnom zbog kontinuiranog povećavanja zaposlenosti, većega raspoloživog dohotka i pada cijena energenata.

Gospodarstvo Austrije je, nakon zamjetljivoga rasta u prvom, u drugom tromjesečju obilježilo usporavanje. Dinamika gospodarske aktivnosti u drugome tromjesečju bila je podržana skromnim jačanjem osobne i državne potrošnje, a usporena smanjenjem izvoza.

Italija je, nakon povoljnih gospodarskih kretanja u prvom tromjesečju, i u drugom tromjesečju zabilježila pozitivnu stopu gospodarskog rasta, a to podržava očekivanja da će talijansko gospodarstvo na razini cijele 2015. ostvariti povećanje realnog BDP-a, prvi put nakon 2011. godine. Rast je u drugom tromjesečju bio potaknut izvozom i oporavkom osobne potrošnje, koja je i nadalje ograničena visokom stopom nezaposlenosti, a zabilježen je i znatan rast uvoza.

Slovensko gospodarstvo nastavilo je u drugom tromjesečju povoljna kretanja iz prvog tromjesečja, pri čemu ostvarene stope rasta znatno nadilaze prosjek europodručja. Najznatniji doprinos rastu u drugom tromjesečju dao je izvoz robe, a u istom razdoblju rasli su i industrijska proizvodnja i građevinski sektor potpomognut strukturnim fondovima EU-a.

Srbija je, nakon recesije u 2014. (dijelom izazvane poplavama) koja se nastavila i u prvom tromjesečju tekuće godine, u drugom tromjesečju ostvarila gospodarski rast. Rastu su najviše pridonijele investicije i neto izvoz podržani oporavkom rudarskoga i energetskoga sektora.

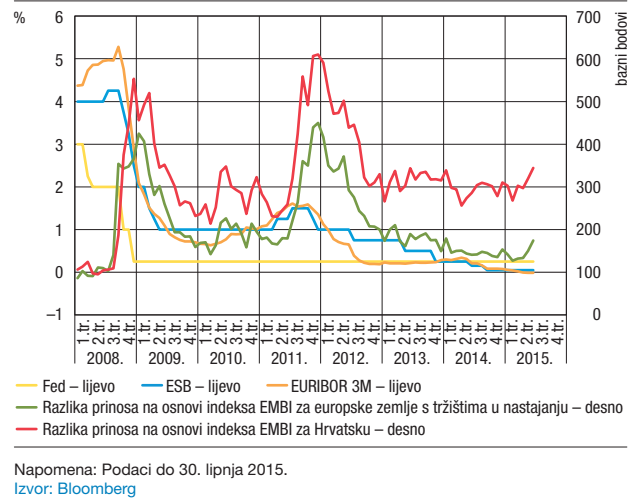
Bosna i Hercegovina također se u prvoj polovini godine oporavljala od gospodarskih poremećaja uzrokovanih prošlogodišnjim poplavama. U prvom je tromjesečju Bosna i Hercegovina imala pozitivnu realnu stopu gospodarskog rasta, a povoljna kretanja nastavila su se i u drugom tromjesečju tekuće godine, čemu je pridonio rast industrijske proizvodnje te pozitivni pomaci na tržištu rada.

2.3. Kretanja referentnih kamatnih stopa

Nastavak provedbe ekspanzivne monetarne politike pridonio je zadržavanju eurskih referentnih kamatnih stopa u prvom polugodištu 2015. na povijesno niskim razinama. U takvim uvjetima tromjesečni se EURIBOR tijekom prvih šest mjeseci prosječno kretao na razini oko nule, a prosječni uvjeti financiranja za europske zemlje s tržištima u nastajanju ostali su gotovo nepromijenjeni u odnosu na kraj prošle godine. Ipak, primjetljiv je trend povećavanja troškova zaduživanja prema kraju prvog polugodišta 2015. ESB je istaknuo da namjerava zadržati referentnu kamatnu stopu na razini oko nule sve dok traje primjena ekspanzivnih nekonvencionalnih mjera monetarne politike, koje uključuju nastavak programa otkupa državnih obveznica na sekundarnom tržištu. S druge strane, unatoč tome što je Fed u prvoj polovini godine zadržao svoju referentnu kamatnu stopu nepromijenjenom na razini od 0,25%, Fed već dulje vrijeme najavljuje da bi se te stope mogle postupno podizati u budućnosti.

Razlika prinosa na državnu obveznicu Hrvatske tijekom prvih šest mjeseci tekuće godine kontinuirano je rasla te je u lipnju dosegla 344 bazna boda, što je za gotovo 35 baznih bodova više nego krajem protekle godine. U odnosu na druge

Slika 2.2. Referentne kamatne stope i prosječna razlika prinosa na obveznice europskih zemalja s tržištima u nastajanju kraj razdoblja

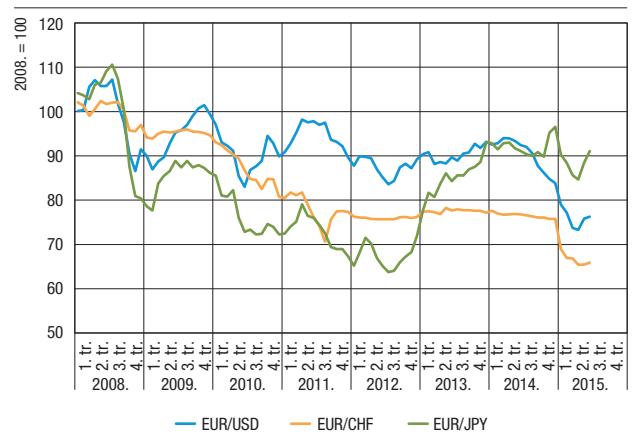


zemlje Srednje i Istočne Europe razlika prinosa za Hrvatsku i nadalje je znatno viša, a ta se razlika tijekom prvih šest mjeseci dodatno povećala.

2.4. Tečajevi i cjenovna kretanja

Američki je dolar u prvih šest mjeseci 2015. u odnosu na prosječnu vrijednost zabilježenu u 2014. aprecirao prema euru za 16,0%, dok je u istom razdoblju u odnosu na euro ojačao i švicarski franak, za 13,0%. Jačanju američkog dolara prema euru tijekom prva četiri mjeseca pridonijeli su bolja ostvarenja američkoga gospodarstva u odnosu na europsko tijekom posljednjeg tromjesečja prošle godine, divergentna usmjerenja monetarne politike Feda i ESB-a te početak ESB-ova programa kvantitativnog popuštanja. Dodatni pritisak na europsku valutu imala je i velika neizvjesnost glede raspleta grčke dužničke krize. U svibnju i početkom lipnja tečaj američkog dolara prema euru blago je oslabio nakon objave malo nepovoljnijih ostvarenja američkoga gospodarstva u prvom tromjesečju,

Slika 2.3. Kretanje tečaja pojedinih valuta

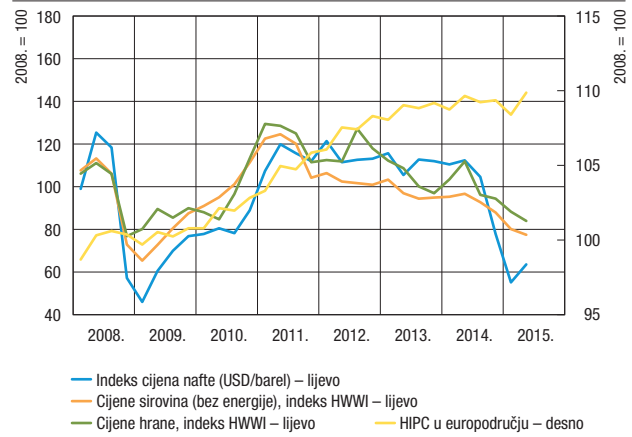


naznaka oporavka gospodarstva europodručja te najave da bi Fed mogao odgoditi početak podizanja kamatnih stopa. Na kraju lipnja nominalni tečaj američkog dolara prema euru iznosio je 1,11 EUR/USD. Tečaj švicarskog franka prema euru kontinuirano je jačao tijekom prvih četiri mjeseca, nakon što je sredinom siječnja švicarska središnja banka neočekivano donijela odluku da više neće braniti donju granicu tečaja od 1,20 EUR/CHF. U nastavku razdoblja tečaj švicarskog franka prema euru nije znatnije oscilirao te se u svibnju i lipnju zadržavao na prosječnoj razini od 1,04 EUR/CHF.

Nakon dosegnutog dna u siječnju 2015., cijena sirove nafte u sljedeća se dva mjeseca blago oporavila, pa je u prvom tromjesečju zabilježena prosječna cijena od 53,9 USD za barel nafte. Rast se nastavio i u drugom tromjesečju, pri čemu su glavni uzročnik rasta bile pojačane geopolitičke napetosti na Bliskom istoku te očekivanja glede usporavanja proizvodnje sirove nafte u SAD-u. Pritom je cijena sirove nafte tipa Brent porasla s 53 USD, koliko je iznosila na kraju ožujka, na 61 USD, koliko je iznosila krajem lipnja.

Cijene sirovina bez energije mjerene HWWI indeksom (u američkim dolarima), nakon pada u drugoj polovini 2014., nastavile su svoj pad i u prvoj polovini 2015., iako je taj pad usporen u drugom tromjesečju u odnosu na prethodno tromjesečje. Takvim je kretanjima najviše pridonio pad cijena željezne rude i obojenih metala zbog globalne zabrinutosti oko kineske potražnje kao jednog od najvećih uvoznika. Osim toga, i cijene hrane kontinuirano su padale od početka godine, s izuzetkom

Slika 2.4. Cijene



Izvori: Eurostat; Bloomberg; HWWI

lipnja, zbog snažnog smanjenja cijena žitarica, uljarica i šećera. Nižim cijenama prehrane pridonijeli su poboljšani vremenski uvjeti u većini proizvođačkih regija te jačanje američkog dolara, zbog čega su smanjene cijene prehrambenih sirovina u Americi kako bi se zadržala globalna konkurentnost.

3. Agregatna potražnja i ponuda

U prvom polugodištu 2015. došlo je do zamjetljivog ubrzanja gospodarskog rasta nakon stagnantnih kretanja koja su obilježila cijelu prethodnu godinu. Pritom je u prvom tromjesečju ove godine BDP blago porastao u odnosu na kraj 2014., a u drugom se tromjesečju rast gospodarske aktivnosti zamjetljivo intenzivirao te je realni BDP na tromjesečnoj razini porastao za 0,7%. Promatrana na godišnjoj razini, gospodarska je aktivnost u prvom polugodištu bila za 0,8% viša nego u istom razdoblju lani, čemu je najviše pridonio rast neto izvoza (0,9 postotnih bodova).

3.1. Agregatna potražnja

Izvoz robe i usluga u prvom je tromjesečju ostvario zamjetljiv rast od 2,9% u odnosu na prethodna tri mjeseca, i to ponajprije zbog povećanja izvoza robe (2,5%). Snažan rast izvoza robe dodatno se intenzivirao u drugom tromjesečju (5,7%), djelomice i zbog povoljnijih gospodarskih kretanja u glavnim hrvatskim vanjskotrgovinskim partnerima. Prema nominalnim podacima o robnoj razmjeni, do spomenutog porasta u prvoj polovini 2015. godine došlo je ponajviše zbog izvoza kapitalnih proizvoda, posebice brodova te netrajnih proizvoda za široku potrošnju, gdje se ističe izvoz prehrambenih proizvoda. U izvozu usluga također su zabilježena povoljna kretanja te je u prvom polugodištu njihov rast iznosio čak 6,2% u odnosu na isto razdoblje 2014.

Nakon višegodišnjeg smanjivanja, u prvom polugodištu 2015. započeo je oporavak osobne potrošnje. Tako se, nakon tromjesečnog rasta od 0,7% na početku godine, u drugome tromjesečju potrošnja kućanstava dodatno povećala (0,4%). Takva kretanja odražavaju porast neto plaća zbog zakonskih izmjena u sustavu oporezivanja dohotka, kao i povoljnija kretanja na tržištu rada, što je dovelo do rasta raspoloživog dohotka stanovništva. Osim toga, pad cijena nafte i naftnih derivata također je povećao potrošne mogućnosti kućanstava. Spomenuta su se kretanja cijena kao i povoljnija ostvarenja na tržištu rada

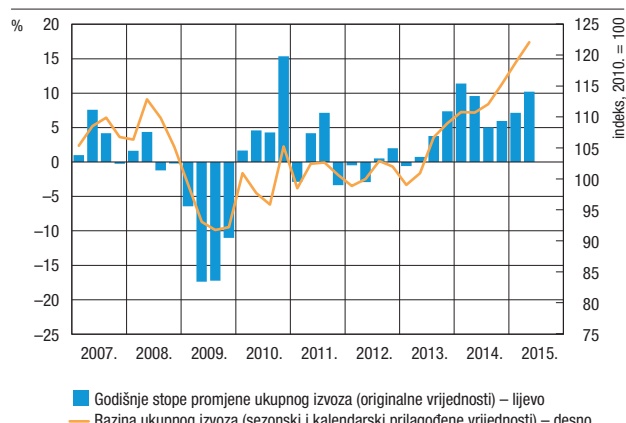
odrazila i na rast optimizma potrošača, koji je dosegnuo pretkriznu razinu i pridonio rastu sklonosti potrošnji.

Kad je riječ o investicijama, nakon znatnoga rasta (2,2%) u prva tri mjeseca 2015. u usporedbi s posljednjim tromjesečjem 2014., investicijska je aktivnost u drugom tromjesečju stagnirala. Dostupni podaci upućuju na povećana kapitalna ulaganja privatnog sektora na početku godine i stagnaciju u sljedeća tri mjeseca, dok su investicije opće države, čini se, stagnirale.

U prvom je tromjesečju 2015. državna potrošnja zabilježila stagnaciju (-0,1%) u odnosu na prethodno tromjesečje, a u sljedeća se tri mjeseca smanjila (-0,4%). Na godišnjoj je razini u prvih šest mjeseci 2015. ostvaren rast (0,5%), što se djelomice može povezati s rastom intermedijarne potrošnje.

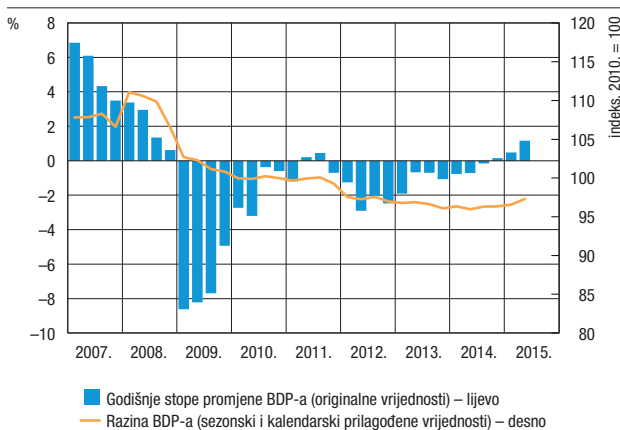
Zbog rasta izvoza i domaće potražnje u prvom polugodištu ove godine ostvaren je i zamjetljiv rast uvoza robe i

Slika 3.2. Izvoz robe i usluga
realne vrijednosti



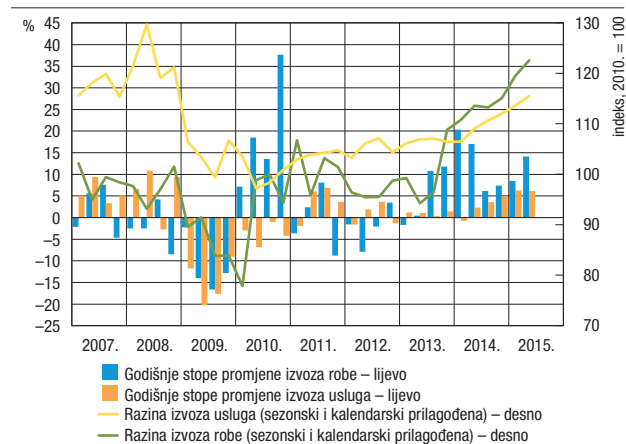
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.1. Bruto domaći proizvod
realne vrijednosti



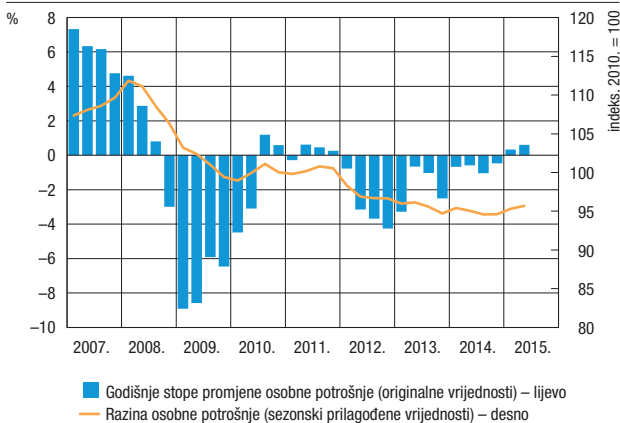
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.3. Realni izvoz robe i usluga



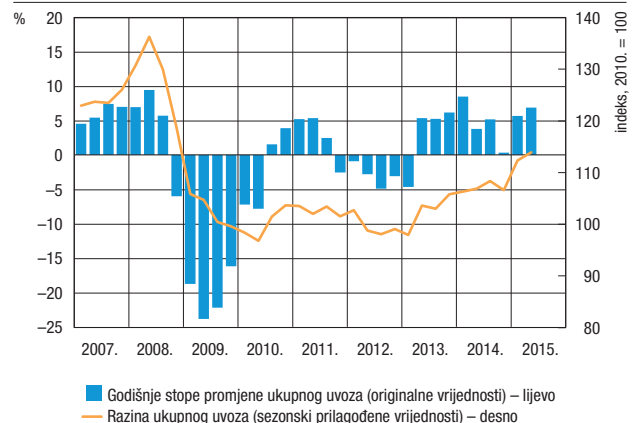
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.4. Osobna potrošnja
realne vrijednosti



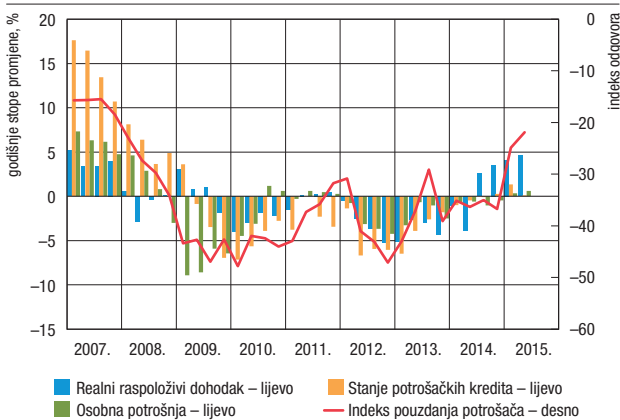
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.7. Uvoz robe i usluga
realne vrijednosti



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

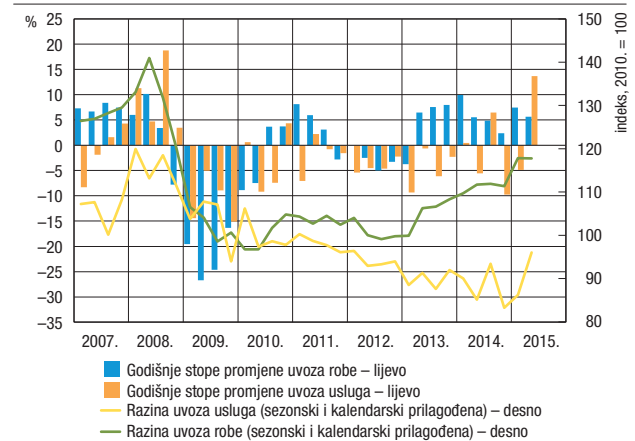
Slika 3.5. Odrednice osobne potrošnje



Napomena: Vrijednosti indeksa pouzdanja potrošača izračunate su kao prosjeci mjesečnih podataka.

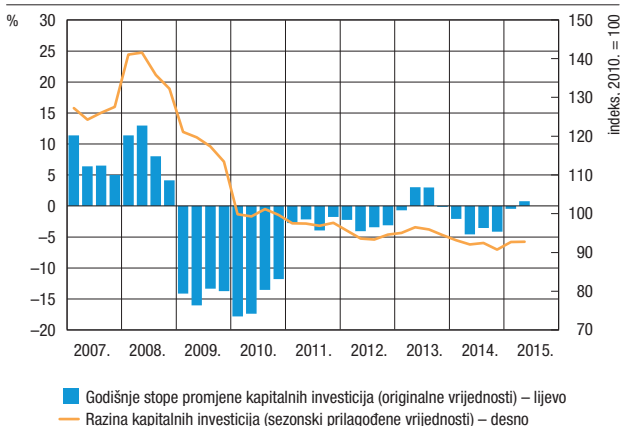
Izvori: DZS; Ipsos; HNB

Slika 3.8. Realni uvoz robe i usluga



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.6. Bruto investicije u fiksni kapital
realne vrijednosti



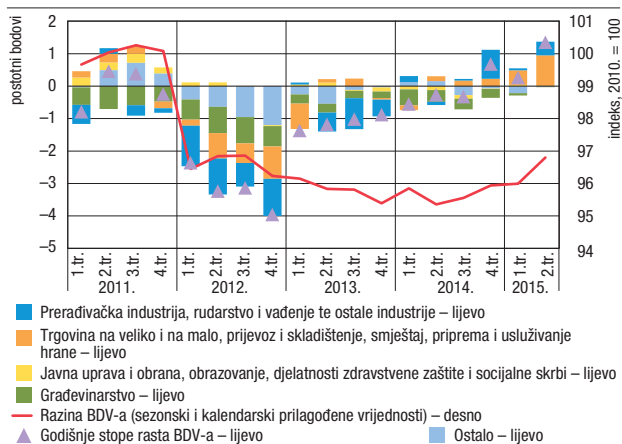
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

usluga. Rast je bio posebno izražen na početku godine, a u drugom tromjesečju došlo je do njegova znatnog usporavanja. Nominalni podaci o robnoj razmjeni upućuju na to da je snažan rast u prvom polugodištu zabilježen kod svih glavnih industrijskih grupacija osim kod energije. Pritom je pad uvoza energije velikim dijelom određen kretanjem cijena nafte. Kad je riječ o uvozu usluga, on se nakon blagog rasta u prvom tromjesečju snažno povećao u nastavku godine, pri čemu se posebno istaknuo rast uvoza telekomunikacijskih i računalnih usluga te usluga putovanja.

3.2. Agregatna ponuda

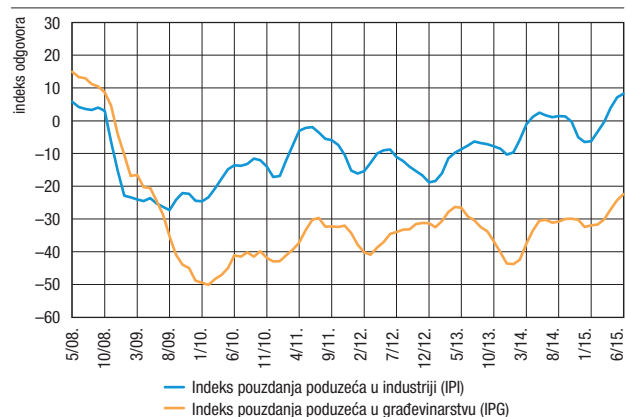
Nakon blagog povećanja na početku godine, rast realne bruto dodane vrijednosti u drugom se tromjesečju intenzivirao. Tako je, promatrano na godišnjoj razini, u prvom polugodištu 2015. bruto dodana vrijednost bila za 0,8% veća nego u istom razdoblju prethodne godine. Rastu su najviše pridonijele djelatnosti trgovine na malo, prijevoza i

Slika 3.9. Promjena BDV-a
doprinosi po komponentama



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.10. Pokazatelji poslovnog optimizma
tročlani pomični prosjeci mjesečnih podataka



Napomena: Prikazane su vrijednosti tročlani pomični prosjeci mjesečnih podataka. Istraživanja poslovnog optimizma provode se od svibnja 2008.

Izvor: Ipsos

skladištenja te prerađivačka industrija, rudarstvo i vađenje. U suprotnom smjeru djelovalo je kretanje dodane vrijednosti u

poljoprivredi, šumarstvu i ribarstvu, građevinarstvu te informacijama i komunikaciji.

4. Tržište rada

Zbog blagog jačanja gospodarske aktivnosti, prvo su polugodište 2015. obilježila povoljna kretanja na tržištu rada. U spomenutom je razdoblju zaposlenost (prema podacima HZMO-a) kontinuirano rasla te je u lipnju 2015. bila za 0,7% veća nego krajem prethodne godine. Rast zaposlenosti bio je najizrazitiji u većini uslužnih djelatnosti privatnog i javnog sektora. U industriji, trgovini i građevini zaposlenost je stagnirala, dok je u poljoprivredi nastavljen njezin pad.

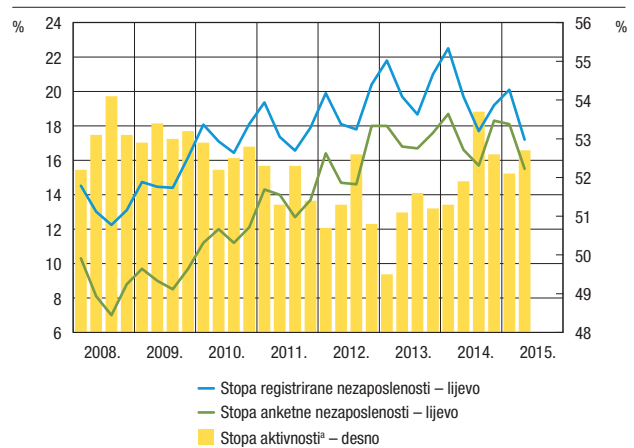
Prvo polugodište 2015. također je obilježeno povoljnim kretanjima broja nezaposlenih. Smanjenje broja nezaposlenih u evidenciji HZZ-a (manji za 3,9% u odnosu na kraj 2014.) ponajprije je rezultat pozitivnih neto odljeva zbog zasnivanja radnog odnosa i drugih poslovnih aktivnosti te manjim dijelom zbog ostalih razloga (ponajprije brisanja iz evidencije).

Opisana kretanja zaposlenosti i nezaposlenosti rezultirala su padom stope registrirane nezaposlenosti, pa se u promatranom razdoblju administrativna stopa nezaposlenosti smanjila s 18,6% na kraju 2014. na 18%, što je prosječna vrijednost u prvih šest mjeseci tekuće godine prema desezoniranim podacima. Istodobno, međunarodno usporediva stopa nezaposlenosti u prvoj polovini 2015. godine iznosila je prosječno 16,8%, u odnosu na 17,7% u istom razdoblju prethodne godine.

Osim fizičkih i financijske pokazatelje tržišta rada obilježila su u prvoj polovini 2015. godine malo povoljnija kretanja. Bruto plaće (nominalne i realne) nastavile su tako blago rasti, pri čemu je naglašeniji rast bio u djelatnostima trgovine i drugih

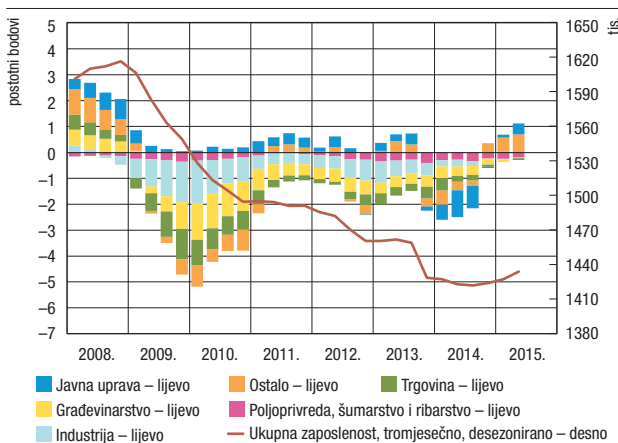
uslužnih djelatnosti privatnog sektora, stagnacija je zabilježena u industriji, a pad bruto plaća u javnom sektoru. U istom su razdoblju neto plaće u svim sektorima porasle zbog izmjena u poreznom zakonodavstvu. Kako je u prvoj polovini godine produktivnost prosječno stagnirala, ostvaren je blag porast jediničnog troška rada.

Slika 4.2. Stope nezaposlenosti i aktivnosti



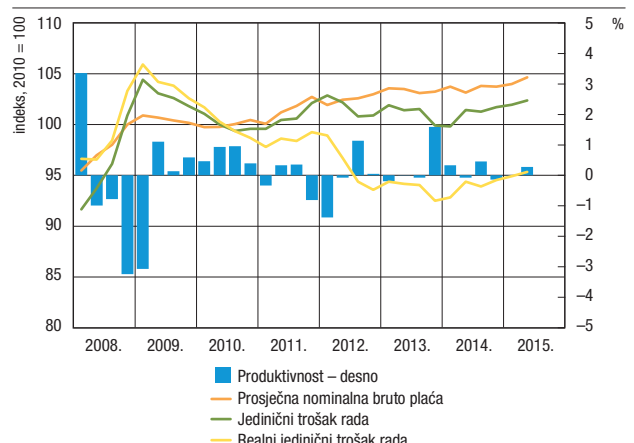
^a Aktivno stanovništvo kao udio u radno sposobnom stanovništvu (15+).
Izvori: HZZ; DZS

Slika 4.1. Ukupna zaposlenost i doprinosi godišnjoj promjeni zaposlenosti po sektorima godišnje stope promjene



Izvor: HZMO (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 4.3. Bruto plaća, produktivnost i jedinični trošak rada sezonski prilagođene serije, razine i tromjesečne stope promjene



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

5. Inflacija

Prosječna godišnja stopa promjene potrošačkih cijena u Hrvatskoj u prvom je polugodištu 2015. iznosila $-0,2\%$, što je ponajviše bila posljedica znatno niže cijene sirove nafte na svjetskom tržištu u usporedbi s prvom polovinom 2014., slabih domaćih inflatornih pritisaka s potražnje i troškovne strane te niske inflacije u europodručju.¹ Nasuprot tome, godišnja stopa promjene temeljne inflacije kao i proizvođačkih cijena na domaćem tržištu ubrzala se. Pokazatelji tekućega kretanja inflacije uglavnom su se povećavali u razdoblju od siječnja do travnja, a nakon toga upućuju na slabljenje kratkoročnih inflatornih pritisaka.

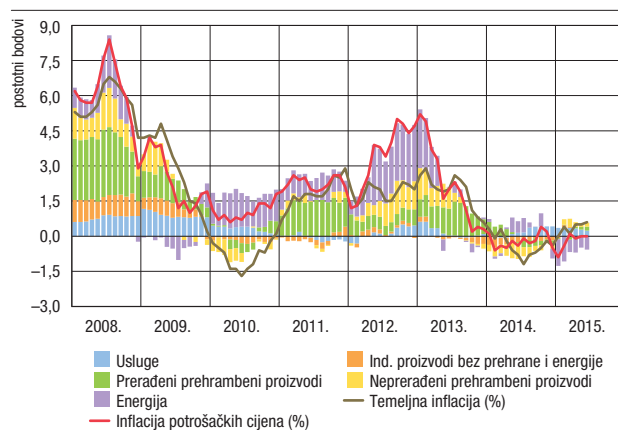
Godišnja inflacija potrošačkih cijena povećala se s $-0,5\%$ u prosincu 2014. na 0% u lipnju 2015., što je najviše bio rezultat povećanja godišnje stope promjene cijena prehrambenih proizvoda, a malo manje i industrijskih proizvoda (bez prehrane i energije). Rast cijena prehrambenih proizvoda bio je u prvih šest mjeseci 2015. snažniji nego u istom razdoblju prošle godine. Negativan doprinos prehrambenih proizvoda godišnjoj inflaciji počeo se smanjivati u drugoj polovini 2014. zbog nepovoljnih vremenskih prilika tijekom ljeta te nakon što su počeli iščezavati učinci prijašnjeg pojeftinjenja tih proizvoda nakon pristupanja Hrvatske Europskoj uniji. Osim toga, u razdoblju od siječnja do lipnja povećala se i godišnja stopa promjene cijena industrijskih proizvoda te je njihov doprinos godišnjoj stopi inflacije u veljači poprimio pozitivnu vrijednost ($0,1$ postotni bod), nakon što je dvije godine bio negativan. Među spomenutim proizvodima najviše se povećao doprinos cijena odjeće i obuće.

S druge strane, tijekom prvih šest mjeseci godišnji se pad cijena energije blago ubrzao (s $-2,2\%$ u prosincu 2014. na $-3,0\%$ u lipnju). To je ponajviše bila posljedica administrativne odluke o pojeftinjenju prirodnog plina u travnju², a manjim dijelom i učinka baznog razdoblja. Doprinos znatnog pada cijena

naftnih derivata u siječnju poništio je rast tih cijena u razdoblju od ožujka do svibnja, što je bila posljedica promjena cijena sirove nafte na svjetskom tržištu. Osim toga, u travnju su povećane i trošarine na naftne derivate.

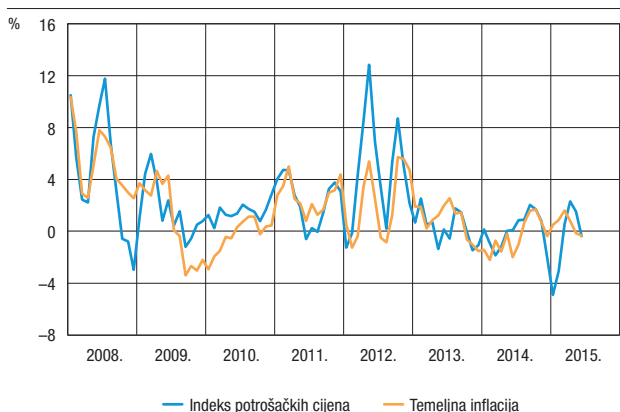
Godišnja stopa promjene proizvođačkih cijena na domaćem tržištu (isključujući energiju) blago se ubrzala (s $-0,7\%$ u prosincu 2014. na $-0,1\%$ u lipnju 2015.), što upućuje na to da pritisci na smanjenje potrošačkih cijena iz ovog izvora postupno slabe. Takva kretanja vidljiva su i iz kretanja godišnje stope temeljne inflacije, koja je u prvoj polovini 2015. godine bila pozitivna te se povećala s $-0,4\%$ u prosincu 2014. na $0,6\%$ u lipnju 2015. Ubrzanju stope temeljne inflacije najviše

Slika 5.2. Godišnje stope inflacije i doprinosi komponenata inflaciji potrošačkih cijena



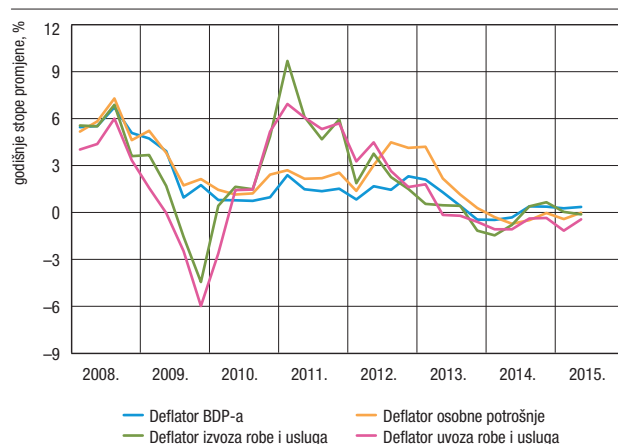
Napomena: Temeljna inflacija ne uključuje cijene poljoprivrednih proizvoda ni cijene proizvoda koje su administrativno regulirane.
Izvor: DZS (izračun HNB-a)

Slika 5.1. Indeks potrošačkih cijena i temeljna inflacija
mjesečne stope promjene na godišnjoj razini



Napomena: Mjesečna stopa promjene izračunata je iz tromjesečnoga pomičnog prosjeka sezonski prilagođenih indeksa cijena.
Izvor: DZS (izračun HNB-a)

Slika 5.3. Deflator BDP-a i pojedinih njegovih komponenata



Izvor: DZS

- 1 Rezultati analize predstavljene u Okviru 2. Dekompozicija recentnih stopa inflacije na domaće i vanjske faktore pokazuju kako su vanjski šokovi cijena sirovina prehrane i nafte dominantni uzročnici niske inflacije u Hrvatskoj još od sredine 2013. godine.
- 2 Učinak pojeftinjenja plina od $6,5\%$ na mjesečnu inflaciju u travnju 2015. iznosi $-0,2$ postotna boda.

su pridonijeli rast godišnje stope promjene cijena prerađenih prehrambenih proizvoda te odjeće i obuće. Uz praćenje uobičajenih pokazatelja kretanja inflacije kao što je kretanje godišnje stope ukupnoga i temeljnog indeksa potrošačkih cijena, kao jedan od dodatnih pokazatelja kretanja inflacijskih pritisaka analizira se i indeks rasprostranjenosti inflacije u Hrvatskoj, koji signalizira postojanje blagih i stabilnih inflatornih pritisaka u prvoj polovini 2015. (više o kretanju indeksa rasprostranjenosti inflacije u Hrvatskoj i zemljama u okružju vidi u Okviru 1. Kretanje indeksa rasprostranjenosti inflacije u Hrvatskoj i zemljama u okružju).

Okvir 1. Kretanje indeksa rasprostranjenosti inflacije u Hrvatskoj i zemljama u okružju

Indeks rasprostranjenosti inflacije pokazuje udio broja proizvoda čije su cijene rasle u određenom mjesecu u ukupnom broju proizvoda u košarici za izračun indeksa potrošačkih cijena i signalizira je li rast odnosno pad cijena rasprostranjen na većinu sektora u gospodarstvu. Od sredine 2012. do sredine 2014. povećao se udio komponenata za koje se bilježi mjesečni pad cijena. Pritom pad cijena nije bio rasprostranjen na većinu sektora u hrvatskome gospodarstvu, već je ponajviše odražavao pad cijena sirove nafte i prehrambenih sirovina na svjetskom tržištu te proizvođačkih cijena u europodručju. Sredinom 2014. promijenio se trend kretanja indeksa rasprostranjenosti inflacije te se indeks u drugoj polovini 2014. postupno povećavao, a u prvih šest mjeseci 2015. njegovo se kretanje stabiliziralo.

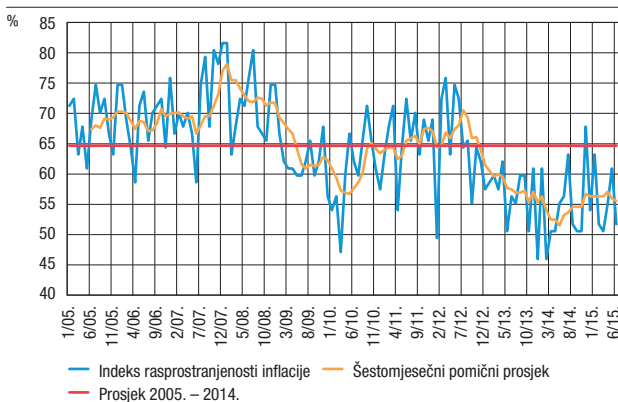
Osim uobičajenih indikatora kretanja inflacije, poput godišnje stope ukupnoga i temeljnog indeksa potrošačkih cijena, u Hrvatskoj se narodnoj banci kao jedan od dodatnih pokazatelja kretanja inflacijskih pritisaka izračunava i analizira indeks rasprostranjenosti inflacije (engl. *inflation diffusion index*). Spomenuti indeks pokazuje udio broja proizvoda čije su cijene rasle³ u određenom mjesecu u ukupnom broju proizvoda u košarici za izračun harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena⁴. Pri izračunu indeksa rasprostranjenosti inflacije ne uzima se u obzir ponder

Godišnja se stopa promjene deflatora uvoza robe i usluga, nakon smanjenja u prvom tromjesečju 2015., povećala u drugom tromjesečju (ali je ostala u negativnom području), što upućuje na blago slabljenje intenziteta deflatornih pritisaka koji proizlaze iz pojeftinjenja sirovina i finalnih proizvoda u vanjskom okružju. S druge strane, deflator izvoza robe i usluga, nakon stagnacije u prvom tromjesečju, blago se smanjio tijekom drugog tromjesečja 2015., što upućuje na to da je poboljšanje uvjeta razmjene bilo manje izrazito u usporedbi s prethodna tri tromjesečja.

koji određeni proizvod odnosno komponenta ima u agregatnom indeksu potrošačkih cijena, te se tako nastoji izbjeći precjenjivanje učinaka komponenata koje u agregatnom indeksu imaju relativno velik ponder. Indeks pokazuje vrijednost veću (manju) od 50% ako se za većinu dobara i usluga bilježi rast (pad) cijena. Takav indeks stoga signalizira je li rast odnosno pad cijena rasprostranjen na većinu sektora u gospodarstvu te pomaže pri procjeni je li intenzitet inflacijskih pritisaka tijekom određenog razdoblja ojačao ili oslabio.

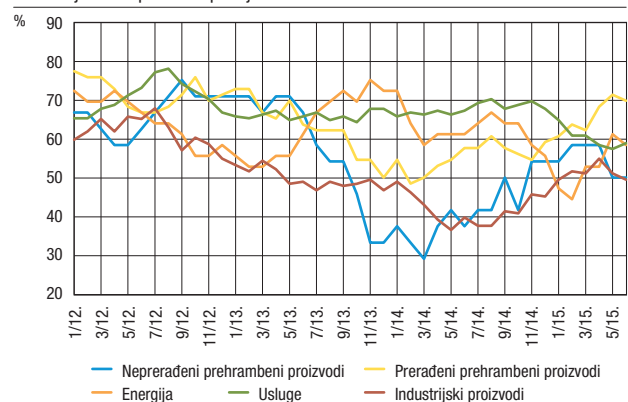
Iz Slike 5.4. vidljivo je da je indeks rasprostranjenosti inflacije u Hrvatskoj (mjereno šestomjesečnim pomičnim prosjekom) tijekom 2005. i 2006. većinom bio malo viši od dugoročnog prosjeka. U drugoj polovini 2007. inflatorni pritisci počeli su jačati, zbog rasta uvezene inflacije, prije svega rasta cijena prehrambenih sirovina i sirove nafte na svjetskom tržištu. Pritom je indeks rasprostranjenosti inflacije u siječnju 2008. dosegnuo maksimalnu vrijednost od 78% (znatno je viši od dugoročnog prosjeka, koji iznosi 65%), što signalizira da je porasla cijena velike većine proizvoda iz košarice za izračun HIPC-a. Nakon toga uslijedio je dvogodišnji trend pada tog indeksa, koji se u travnju 2010. spustio na 57%. Spomenuto slabljenje inflatornih pritisaka bilo je posljedica zamjetljivog smanjenja uvozne inflacije, a manjim

Slika 5.4. Kretanje indeksa rasprostranjenosti inflacije u Hrvatskoj udio komponenata ukupnog HIPC-a čije su cijene porasle na mjesečnoj razini



Napomena: Izračun se zasniva na mjesečnim stopama promjene izvedenima iz sezonski prilagođenih komponenata harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena. Podaci zaključno s lipnjem 2015.
Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

Slika 5.5. Kretanje indeksa rasprostranjenosti inflacije po glavnim komponentama HIPC-a u Hrvatskoj udio potkomponenta čije su cijene porasle na mjesečnoj razini, šestomjesečni pomični prosjek



Napomena: Izračun se zasniva na mjesečnim stopama promjene izvedenima iz sezonski prilagođenih komponenata harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena. Podaci zaključno s lipnjem 2015.
Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

³ Osim toga, tu su uključeni i proizvodi čije su cijene ostale nepromijenjene u tekućem mjesecu u usporedbi s prethodnim mjesecom.

⁴ Na temelju 87 sezonski prilagođenih komponenata harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena.

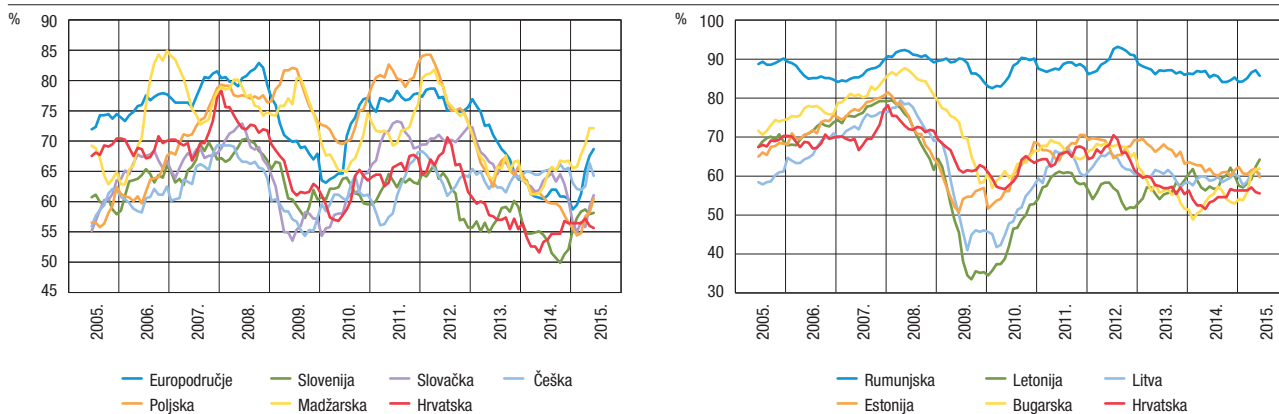
dijelom i slabljenja inozemne i domaće gospodarske aktivnosti. Indeks rasprostranjenosti inflacije vratio se krajem 2010. na svoju prosječnu dugoročnu razinu, na kojoj se zadržao tijekom 2011. godine. Privremeni porast indeksa rasprostranjenosti inflacije tijekom prve polovine 2012. uglavnom se može objasniti administrativnim odlukama, odnosno povećanjem osnovne stope PDV-a te poskupljenjem električne energije i plina. Nakon toga ponovno je uslijedilo dvogodišnje razdoblje slabljenja inflatornih pritiska, tijekom kojeg se povećao udio komponenata za koje se bilježi mjesečni pad cijena (s 30% u srpnju 2012. na 48% u svibnju 2014.), međutim vidljivo je da pad cijena nije bio rasprostranjen na većinu sektora u gospodarstvu, odnosno da intenzitet deflacijskih pritiska nije bio znan. Takva kretanja odražavala su ponajviše pad cijena sirove nafte i prehrambenih sirovina na svjetskom tržištu te proizvođačkih cijena u europodručju, a manjim dijelom slabu inozemnu i domaću gospodarsku aktivnost te jačanje konkurencije na domaćem tržištu zbog ulaska Hrvatske u EU. Sredinom 2014. promijenio se trend kretanja indeksa rasprostranjenosti inflacije te se on postupno povećavao sve do početka 2015. Tako se u drugoj polovini 2014. broj proizvoda čija je cijena rasla povećao za 3,1 postotni bod u odnosu na prvu polovinu, a u prvih šest mjeseci 2015. njihov se broj stabilizirao na prosječnoj razini od 56%, što je malo više nego godinu dana prije, ali i nadalje niže od dugoročnog prosjeka. Promatra li se po

glavnim komponentama HIPC-a (Slika 5.5.), primjećuje se da je od sredine 2014. povećanje udjela proizvoda čije su cijene rasle bilo najizraženije kod industrijskih proizvoda i prehrambenih proizvoda. Nasuprot tome, u prvih šest mjeseci tekuće godine, osjetno se smanjio udio usluga čije su cijene rasle, i to na 59% u lipnju, sa 68%, koliko je iznosio u prosincu 2014.

Međunarodna usporedba Hrvatske i izabranih zemalja

Tijekom 2013. i 2014. u većini zemalja Srednje i Istočne Europe bio je prisutan trend pada indeksa rasprostranjenosti inflacije, što je signaliziralo blagi rast deflatornih pritiska, zbog povećanja udjela proizvoda u košarici za izračun HIPC-a kod kojih se bilježio pad cijena. Međutim, valja istaknuti da je, unatoč zamjetljivom smanjenju, indeks rasprostranjenosti inflacije (mjereno šestomjesečnim pomičnim prosjekom) kod svih zemalja bio iznad referentne granice od 50%, što pokazuje da se pad cijena nije raširio na većinu proizvoda. Slabljenje inflatornih pritiska bilo je tijekom spomenutog razdoblja najjače u Poljskoj, europodručju i Bugarskoj. Početkom 2015. udio proizvoda čije su cijene porasle na mjesečnoj razini ponovo je počeo rasti u većini zemalja. Pritom je rast indeksa rasprostranjenosti inflacije u prvoj polovini 2015. ponajviše bio izražen u Bugarskoj i europodručju, dok su iznimka bile Estonija i Češka, kod kojih se indeks neznatno smanjio.

Slika 5.6. Kretanje indeksa rasprostranjenosti inflacije u Hrvatskoj i zemljama u okružju udio komponenata ukupnog HIPC-a čije su cijene porasle na mjesečnoj razini, šestomjesečni pomični prosjek



Napomena: Izračun se zasniva na mjesečnim stopama promjene izvedenima iz sezonski prilagođenih komponenata harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena. Podaci zaključno s lipnjem 2015.

Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

Okvir 2. Dekompozicija recentnih stopa inflacije na domaće i vanjske faktore

U kontekstu trenutačno niskih stopa inflacije u Hrvatskoj u ovom se okviru nastoje identificirati glavne odrednice domaće inflacije mjerene indeksom potrošačkih cijena, nakon čega se pristupa dekompoziciji potrošačke inflacije na domaće i vanjske faktore. Rezultati analize upućuju na to da prigušena inflacija u posljednje dvije godine velikim dijelom odražava prelijevanje inozemnih cijena prehrane i energije na domaće potrošačke cijene.

Nepovoljna realna kretanja u domaćem gospodarstvu i EU-u također pridonose deflacijskim pritiscima, no višestruko manjim intenzitetom u usporedbi s utjecajem inozemnih šokova cijena prehrane i nafte.

Ova se analiza nastavlja na niz radova o domaćoj inflaciji u kojima je naglašena važnost utjecaja stranih šokova na njezinu dinamiku⁵, dok su učinci domaćih realnih kretanja na inflaciju

5 Vidi Lj. Jankov et al., *The Impact of the USD/EUR Exchange Rate on Inflation in the Central and East European Countries*, Comparative Economic Studies, 2008., I. Krznar i D. Kunovac, *Utjecaj vanjskih šokova na domaću inflaciju i BDP*, Hrvatska narodna banka, Istraživanja, I-28, 2010. i I. Krznar, *Analiza kretanja domaće stope inflacije i Phillipsova krivulja*, Hrvatska narodna banka, Istraživanja, I-31, 2011.; D. Kunovac i G. Jovičić, *What Drives Inflation in a Small European Economy: The Case of Croatia*, 21. Dubrovačka ekonomska konferencija.

ocijenjeni kao relativno nevažni. Imajući na umu recentnu podudarnost prigušene inflacije i nepovoljnih kretanja domaćega realnog ciklusa, analizirano je u kojoj su mjeri za niske stope inflacije odgovorna (dugotrajno) nepovoljna domaća kretanja u odnosu na vanjske šokove. U tu svrhu najprije je provedena povijesna dekompozicija stope inflacije u Hrvatskoj na domaće i strane šokove.

Domaći šokovi koji su analizirani jesu realni šok ekonomske aktivnosti i šok domaće potrošačke inflacije, dok se inozemne varijable rabe za identifikaciju stranoga realnog šoka, šoka strane temeljne inflacije te šokova cijena nafte i prehrane na svjetskom tržištu.⁶ Unatoč važnosti koju za domaće cijene ima tečaj kune prema stranim valutama, on nije uključen u model kao zasebna varijabla kako bi se definirao model sa što manjim brojem nepoznatih parametara. To je posebno važno imaju li se na umu kratke vremenske serije koje se rabe u analizi. Treba pritom istaknuti da tečaj kune prema američkom dolaru ima barem jednaku važnost u mehanici prijenosa tečaja na cijene kao i tečaj kune prema euru, što je zanimljiv nalaz ako se uzme u obzir višestruko manja zastupljenost američkog dolara u vanjskoj trgovini RH s inozemstvom u odnosu na euro⁷, a razlog za to je njegova znatno veća kolebljivost u odnosu na relativno stabilan tečaj kune prema euru. U ovoj je analizi kretanje tečaja kune prema američkom dolaru prisutno samo implicitno, putem iskazivanja cijena sirove nafte u kunama. Ovo je pojednostavljenje racionalno s obzirom na to da je velik dio domaćih potrošačkih cijena koje su osjetljive na kretanje tečaja kune prema američkom dolaru vezan uz cijene energije.

U svrhu provjere robusnosti modela testirane su i alternativne specifikacije koje u raznim kombinacijama uzimaju u obzir još i anketna očekivanja inflacije⁸, jedinični trošak rada, tečaj američkog dolara prema euru, domaće proizvođačke cijene i alternativne indikatore stranih cijena. Pokazalo se da rezultati alternativnih

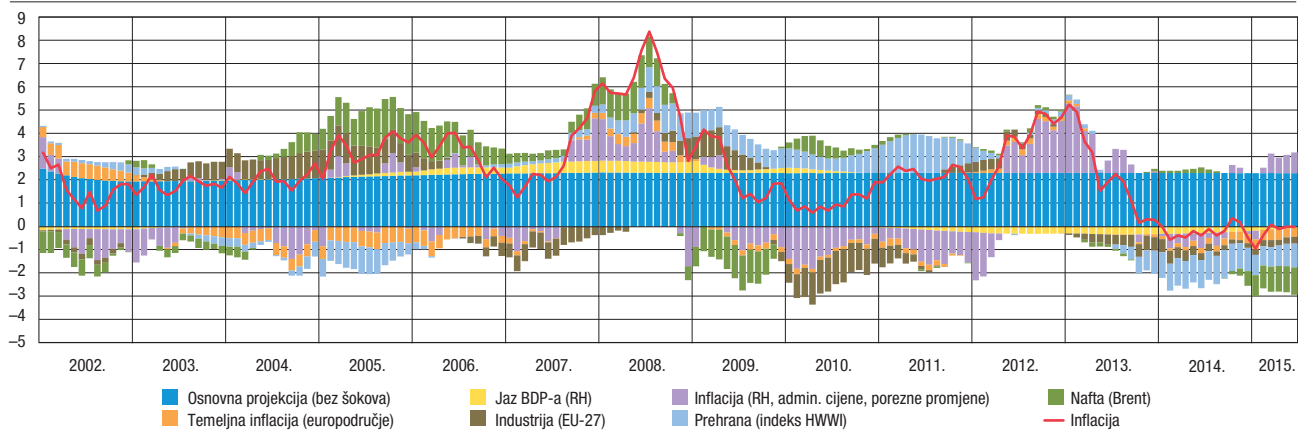
specifikacija ne mijenjaju bitno osnovne poruke analize, zbog čega se slijedila specifikacija koja uključuje ukupno šest varijabla: jaz domaćeg BDP-a i inflacija mjerena indeksom potrošačkih cijena varijable su domaćeg bloka varijabla, dok strana industrijska proizvodnja, temeljna inflacija u europodručju i svjetske cijene nafte i prehrane čine vanjski blok.

Strukturna analiza povijesne dekompozicije inflacije temelji se na bajesovskom strukturnom VAR modelu s uključenim restrikcijama blok-egzogenosti.⁹ Model je procijenjen na mjesečnim podacima od travnja 2001. do lipnja 2015. godine. Sve su serije iskazane u godišnjim stopama promjene, osim jaza BDP-a, čije su tromjesečne vrijednosti interpolacijom svedene na mjesečnu razinu. Blok-egzogenost stranih varijabla rabi se radi pravilnog modeliranja transmisije šokova između maloga otvorenoga gospodarstva (Hrvatske) i velikoga gospodarstva (EU-a ili, još općenitije, svjetskoga gospodarstva). Primijenjene restrikcije dopuštaju utjecaj vanjskih šokova na malo gospodarstvo, no istodobno je zatvoren kanal utjecaja šokova maloga gospodarstva na veliko. Takve se restrikcije pokazuju nužnima za ispravnu identifikaciju strukturnih šokova modela. Nakon procjene parametara modela identificiraju se strukturni šokovi te se provodi standardna strukturna BVAR analiza – računaju se reakcije na ekonomske šokove te se provodi povijesna dekompozicija razina pojedinih serija.

Od primarnog je interesa za ovu analizu povijesna dekompozicija inflacije za razdoblja recentne niske inflacije u Hrvatskoj. Povijesna dekompozicija pokazala se pogodnim metodološkim okvirom za analizu specifičnih epizoda u gospodarstvu poput recentnih kretanja potrošačkih cijena zato što omogućuje identifikaciju onih šokova koji u najvećoj mjeri karakteriziraju određeno razdoblje. U metodološkom smislu povijesna dekompozicija raščlanjuje vremensku seriju na dvije komponente. Prva komponenta predstavlja osnovnu (engl. *baseline*) projekciju, odnosno

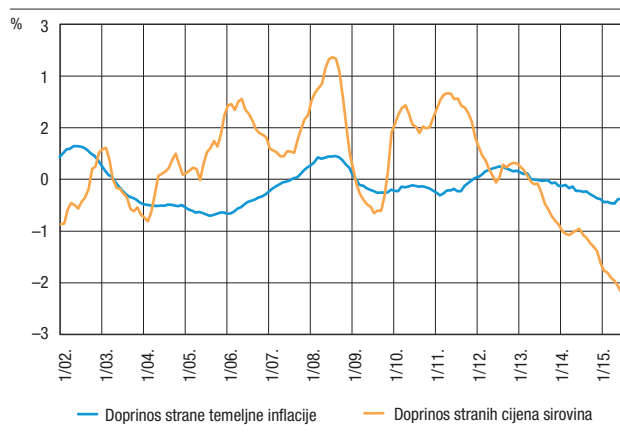
- 6 Domaća realna varijabla jest jaz BDP-a i izračunat je preko Cobb-Douglasove proizvodne funkcije, a inflacija je izračunata kao međugodišnja stopa promjene CPI-a. Strana realna aktivnost na mjesečnoj razini reprezentirana je indeksom industrijske proizvodnje za 27 članica Europske unije, a temeljna je inflacija reprezentirana inflacijom indeksa HIPC za europodručje bez prehrane i energije. Cijena sirove nafte reprezentirana je indeksom Brent Oil i iskazana je u kunama, dok su cijene prehrane reprezentirane odgovarajućim indeksom HWWI. Umjesto indeksa cijena sirovina HWWI kao inozemne cijene prehrane mogu se upotrebljavati i potrošačke cijene prehrane u EU-u. One tada ujedinjuju kanale prijenosa stranih cijena sirovina i potrošačkih cijena na domaće potrošačke cijene. Ovaj se izbor pokazao ekonomičnijim, no jednako učinkovitim u usporedbi s modeliranjem kanala: strane cijene sirovina → domaći PPI (ili uvozne cijene) → domaći CPI (vidi I. Krznar i D. Kunovac, 2010.). No, kako bismo bili u skladu sa sličnim analizama iz literature, strane cijene prehrane reprezentirane su cijenama sirovina.
- 7 To je lako ilustrirati ako se konstruira generički nominalni efektivni tečaj kojim bi se tečajevi kune prema američkom dolaru i euru ponderirali pripadajućim zastupljenostima trgovine u američkim dolarima, odnosno eurima u platnoj bilanci RH (oko 80% eura i 20% američkoga dolara). Korelacija godišnjih promjena takvog tečaja s tečajem HRK/USD otprilike je 90%, dok je ista korelacija s tečajem HRK/EUR znatno manja i iznosi oko 70%. Naravno, jednaka ili čak i veća važnost koju varijacija tečaja kune prema američkom dolaru ima za potrošačke cijene u odnosu na tečaj kune prema euru uvjetovana je isključivo stabilnošću tečaja HRK/EUR. Snažnije varijacije tečaja HRK/EUR svakako bi imale znatan utjecaj na domaće cijene, no budući da one dosad nisu zabilježene, prijenos na cijene uglavnom je materijaliziran preko tečaja kune prema američkom dolaru. U svrhu ilustracije navedenoga dovoljno je promotriti rezultate ankete poduzeća o načinu formiranja cijena njihova glavnog proizvoda. Gotovo sva poduzeća u anketi koja se bave uvozom i izvozom navode da bi mijenjala cijenu svog proizvoda zbog promjene tečaja veće od 2%. Detalji ankete mogu se naći u A. Pufnik i D. Kunovac, *Način na koji poduzeća u Hrvatskoj određuju i mijenjaju cijene svojih proizvoda: rezultati ankete poduzeća i usporedba s eurozonom*, Hrvatska narodna banka, Istraživanja, I-39, 2012.
- 8 Anketna inflacijska očekivanja izračunata su pomoću Carlson-Parkinove metode i ovako konstruirana uopće ne objašnjavaju varijabilnost inflacije, što je zanimljiv nalaz u kontekstu procjene nove kejnzejzanske Phillipsove krivulje (vidi I. Krznar, 2011., za drugačije nalaze utemeljene isključivo na modelskim očekivanjima).
- 9 Aposteriorna distribucija nestrukturnih parametara aproksimira se s pomoću MCMC simulacija. Na temelju 10.000 simulacija Gibbsova *sampler* model je identificiran rekurzivno tako da su strane varijable u poretku prije domaćih varijabla. Blok-egzogenost implementirana je prikladnom apriornom distribucijom definiranom na način da su u jednadžbama stranog bloka parametri uz domaće varijable definirani uz nulto očekivanje i s ekstremno malom varijancom. Pripadajuće aposteriorne distribucije tada su pod dominantnim utjecajem apriorne distribucije i uzoračka se informacija uglavnom ignorira, što naposljetku omogućuje implementaciju blok-egzogenosti stranog bloka. Detalji modela prikazani su u radu D. Kunovca *Structural BVAR with block exogeneity and sign restrictions* (u rukopisu).

Slika 5.7. Dekompozicija inflacije na osnovnu projekciju te domaće i inozemne šokove



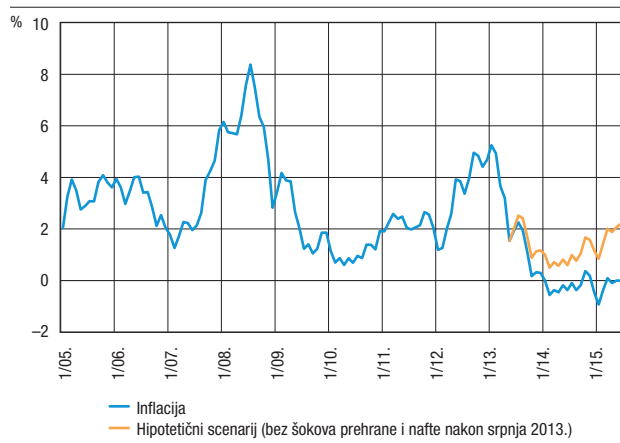
Izvor: HNB

Slika 5.8. Doprinosi šokova temeljne inflacije u europodručju i vanjskih šokova prehrane i energije domaćoj inflaciji



Izvor: HNB

Slika 5.9. Ostvarena inflacija mjerena indeksom potrošačkih cijena i hipotetični scenarij u kojemu nije bilo vanjskih šokova prehrane i energije



Izvor: HNB

scenarij koji ne pretpostavlja ekonomske šokove (domaće ili inozemne), dok druga komponenta obuhvaća samo ekonomske šokove koji su se dogodili u povijesti. Osim toga, zanemarivanjem utjecaja pojedinih šokova, tj. njihovim selektivnim isključivanjem, moguće je izravno analizirati pojedine hipotetične scenarije (engl. *counterfactual analysis*). U kontekstu trenutno niske stope domaće inflacije konstruirana je tako hipotetična stopa inflacije pod pretpostavkom da posljednje dvije godine nije bilo negativnih inozemnih šokova cijena energije i prehrane, već da su se ove varijable kretale unutar očekivanih (prosječnih povijesnih) vrijednosti.

Slika 5.7. prikazuje rastav inflacije mjerene indeksom potrošačkih cijena na osnovnu projekciju i povijesne šokove. Rezultati jasno pokazuju da su dominantan uzrok niske inflacije nakon sredine 2013. godine bili vanjski šokovi. Snažni negativni inozemni šokovi cijena sirovina prehrane i nafte te strana nepovoljna realna kretanja dominantni su uzroci niskih stopa inflacije u navedenom razdoblju. Pritom je prelijevanje cijena strane prehrane na domaće cijene imalo najjači deflacijski učinak, što ne čudi ako se ima na umu visok udio prehrane u domaćem indeksu potrošačkih cijena, kao i značajan pad cijena prehrane na svjetskom tržištu u promatranom razdoblju. Dodatno, zbog snažnog pada svjetskih cijena sirove nafte od listopada 2014. znatno jača negativan doprinos cijene nafte domaćoj inflaciji. Prosječno su od sredine 2013. godine šokovi stranih cijena prehrane i nafte snižavali godišnju stopu inflacije ispod povijesnih vrijednosti (osnovne projekcije) za oko 1,2, a od listopada 2014. za čak 1,8 postotnih bodova. Za razdoblje od sredine 2013. strani realni šokovi imali su prosječan negativan učinak (doprinos) na godišnju stopu inflacije od oko 0,4 postotna boda, a domaći negativan jaz BDP-a imao je prosječan negativan učinak na inflaciju od samo 0,2 postotna boda. Uz domaći jaz BDP-a najslabije doprinose na inflaciju imali su temeljna inflacija europodručja (-0,2 postotna boda) te šok na domaću inflaciju (0,1 postotni bod).

Kako bi se stekao uvid u relativnu važnost prelijevanja strane temeljne inflacije u odnosu na strane cijene nafte i prehrane, Slika 5.8. prikazuje doprinose cijena sirovina i temeljne inflacije domaćoj inflaciji u razdoblju od siječnja 2002. do lipnja 2015. godine. Zaključak je provedene dekompozicije stopa inflacije da su vanjske cijene sirovina bile dominantan činitelj domaće inflacije u recentnom razdoblju. Strane temeljne cijene također su imale

negativan učinak na inflaciju, no intenzitet tog učinka bio je vrlo slab.

Učinak vanjskih šokova cijena sirovina na inflaciju u recentnom razdoblju može se iščitati i iz Slike 5.9., na kojoj je prikazana inflacija iz koje su isključeni inozemni šokovi cijena sirovina od srpnja 2013. godine. Drugim riječima, na slici je prikazan

hipotetični scenarij inflacije u kojemu nije bilo recentnog pada stranih cijena sirovina, već su one bile na svojim očekivanim razinama. Slika pokazuje da se domaća inflacija u tom hipotetičnom scenariju tijekom 2015. vraća svojim standardnim povijesnim razinama od oko 2,3%.

6. Vanjska trgovina i konkurentnost

Saldo tekućeg računa platne bilance u prvih se šest mjeseci 2015. poboljšao. U prvome je polugodištu tako zabilježen manjak od 1,3 mlrd. EUR, što je gotovo za trećinu manje nego u istome razdoblju prethodne godine. Zamjetljivom poboljšanju salda tekućeg računa pridonijela su povoljna kretanja u međunarodnoj razmjeni s inozemstvom kao i na računima primarnoga i sekundarnog dohotka. Kada je riječ o međunarodnoj razmjeni, pozitivni se rezultati prije svega odnose na veći neto izvoz usluga, ponajviše usluga putovanja. Istodobno se manjak u robnoj razmjeni (prema platnobilančnim podacima) zadržao na prošlogodišnjoj razini jer je rast izvoza pratio podjednak rast uvoza u apsolutnim iznosima. Rastu neto prihoda na računu sekundarnog dohotka najviše je pridonijelo jače korištenje sredstava raspoloživih iz fondova EU-a, dok se manjak na računu primarnog dohotka smanjio zbog rasta prihoda od naknada zaposlenima na osnovi rada u inozemstvu. Promatraju li se kumulativna ostvarenja u posljednjih godinu dana, višak na tekućem računu u drugom se tromjesečju 2015. povećao na 2,1% BDP-a, dok je u istome razdoblju prethodne godine iznosio 0,4% BDP-a.

Godišnji rast neto prihoda na računu sekundarnog dohotka u prvih šest mjeseci 2015. ponajviše se odnosi na veće korištenje sredstava raspoloživih iz fondova EU-a. Uzmu li se u obzir ukupna korištenja sredstava iz tih fondova tekuće i kapitalne prirode (u statistici platne bilance zabilježena na računima sekundarnog dohotka i kapitalnih transakcija), glavnina sredstava iskorištenih u prvome polugodištu 2015. bila je tekuće prirode, a na državu se odnosilo malo manje od 40% ukupne apsorpcije. Istodobno je smanjenje manjka na računu primarnog dohotka u najvećoj mjeri posljedica rasta prihoda od naknada zaposlenima na osnovi rada u inozemstvu. Pozitivna su kretanja ostvarena i na osnovi dohotka od izravnih vlasničkih ulaganja, zbog rasta prihoda i smanjenja rashoda. Niži rashodi od izravnih vlasničkih ulaganja odražavaju slabije poslovne rezultate poduzeća i banaka u inozemnom vlasništvu u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, najviše u djelatnostima građevinarstva, financijskog posredovanja te vađenja nafte i

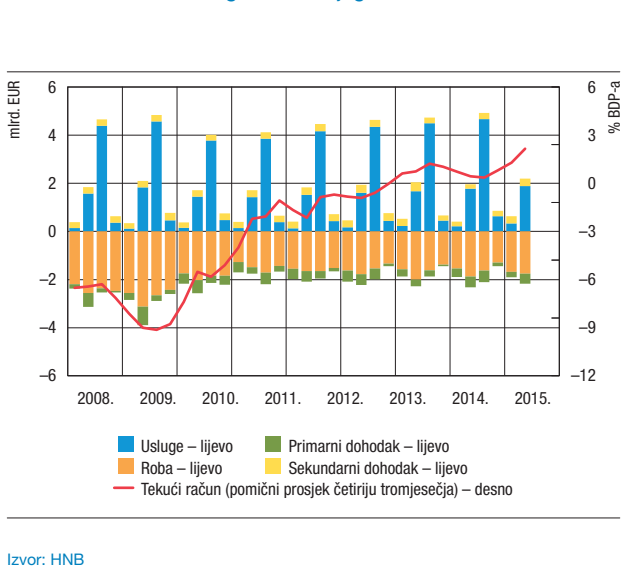
zemnoga plina. Za razliku od toga, kamatni su se troškovi (isključujući FISIM) za inozemne obveze blago povećali, što se prije svega odnosi na državu, dok su se troškovi kreditnih institucija i ostalih domaćih sektora smanjili.

Kretanja u međunarodnoj razmjeni s inozemstvom u prvom polugodištu 2015. godine obilježili su vrlo povoljni rezultati ostvareni u razmjeni usluga. Neto izvoz usluga u ovom se razdoblju povećao za 11,6% na godišnjoj razini, čemu su najviše pridonijele usluge putovanja. Pritom je godišnja stopa rasta prihoda od turizma iznosila 7,5%, uz izrazit rast fizičkih pokazatelja. Broj dolazaka stranih gostiju uvećao se za 8,4%, a broj noćenja za 5,7%, čemu su posebice pridonijeli gosti iz Austrije, Njemačke, Slovenije, Ujedinjenoga Kraljevstva te SAD-a, dok se i nadalje smanjuje posjećenost gostiju iz Rusije. Osim putovanja, daljnjem rastu viška na računu usluga pridonijele su i druge usluge, pri čemu se izdvajaju rast neto izvoza računalnih usluga kao i usluga oplemenjivanja robe u vlasništvu drugih.

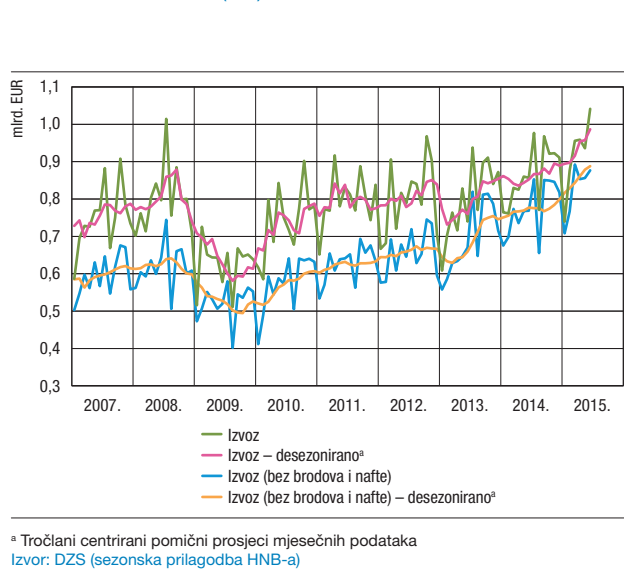
Robni se izvoz, prema sezonski prilagođenim podacima, u prvoj polovini 2015. povećao za 7,4% u odnosu na prethodno polugodište, posebno zahvaljujući rezultatima u drugom tromjesečju. Tijekom prvih šest mjeseci povećan je izvoz brodova, dok su kod izvoza nafte i naftnih derivata zabilježena nepovoljna kretanja. Jačanje izvoza primjetljivo je i u nizu drugih odsjeka SMTK (izvoz bez brodova i nafte povećan je za 10,6% u odnosu na drugo polugodište 2014.), a među pojedinim odsjecima posebno se ističe povećanje izvoza kapitalnih proizvoda (od čega najviše električnih strojeva, aparata i uređaja te pogonskih strojeva i uređaja) i prehrambenih proizvoda (posebno žitarica i proizvoda od žitarica). Ipak, u određenim su segmentima ostvareni nepovoljni rezultati, pri čemu se izdvaja nastavak smanjenja izvoza odjeće i električne energije.

Robni se uvoz u prvom polugodištu 2015. povećao za 6,9% (sezonski prilagođeni podaci) u odnosu na prethodno polugodište. Takvim je kretanjima pridonio pojačani uvoz brodova s dorade, dok se uvoz nafte i naftnih derivata u istom razdoblju smanjio. Ako se isključe brodovi i nafta, oporavak uvoza još je primjetljiviji te iznosi 8,9%. Tom je rastu uvelike pridonio

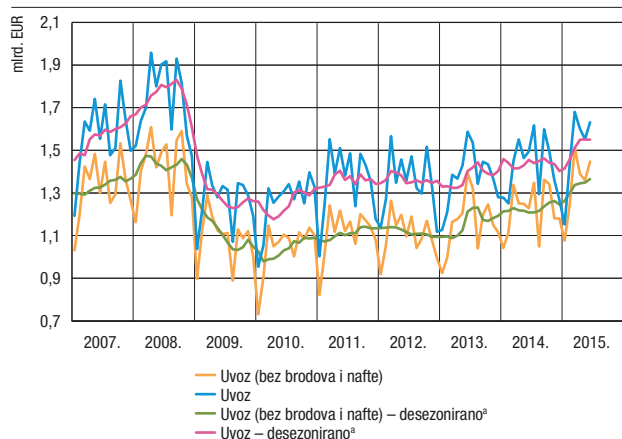
Slika 6.1. Saldo tekućeg računa i njegova struktura



Slika 6.2. Robni izvoz (fob)

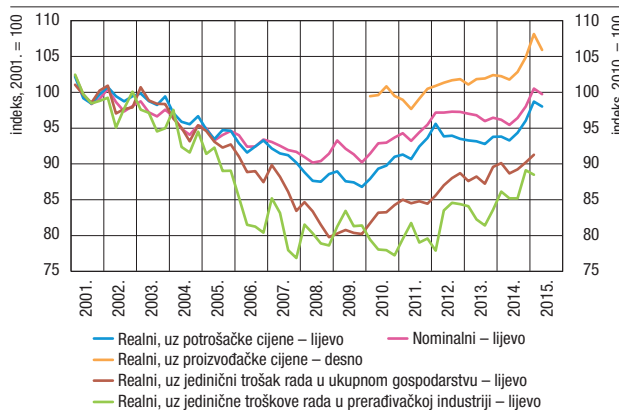


Slika 6.3. Robni uvoz (cif)



^a Tročlani centrirani pomični prosjeci mjesečnih podataka
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 6.4. Nominalni i realni efektivni tečajevi kune



Napomena: Realni efektivni tečaj kune uz proizvođačke cijene uključuje hrvatski indeks proizvođačkih cijena industrije na nedomaćem tržištu koji je raspoloživ od siječnja 2010. Pad indeksa označuje efektivnu aprecijaciju kune.
Izvor: HNB

rast uvoza električne energije, zemnoga i industrijskog plina te ostalih proizvoda od metala. Također, znatnije se povećao uvoz cestovnih vozila te kapitalnih dobara, i to ponajviše pogonskih strojeva, aparata i uređaja. Za razliku od toga, suprotna su kretanja zabilježena kod pojedinih odsjeka SMTK, gdje se izdvaja usporavanje rasta uvoza odjeće te pad uvoza šećera i proizvoda od šećera. S obzirom na to da je rast uvoza suženog agregata u apsolutnom iznosu premašio rast izvoza, saldo robne razmjene bez brodova i nafte pogoršao se u odnosu na prethodno polugodište.

Cjenovna konkurentnost hrvatskog izvoza u prvom je polugodištu 2015. znatno poboljšana u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Tome je pogodovao trend deprecijacije koji je započeo sredinom prethodne godine i nastavio se u prvom tromjesečju 2015. Pritom je deprecijaciji realnih efektivnih tečajeva kune uz potrošačke i proizvođačke cijene tijekom prvog tromjesečja u odnosu na prethodno tromjesečje ponajviše

pridonijelo slabljenje nominalnoga efektivnog tečaja kune, dok je kretanje domaćih potrošačkih i proizvođačkih cijena u odnosu na glavne trgovinske partnere bilo neznatno povoljnije. Za razliku od toga, u drugom je tromjesečju 2015. nominalna efektivna aprecijacija kune u odnosu na prethodno tromjesečje nepovoljno djelovala na pokazatelje cjenovne konkurentnosti. Tako je realni efektivni tečaj kune uz potrošačke cijene aprecirao unatoč povoljnijem kretanju domaćih potrošačkih cijena u odnosu na glavne vanjskotrgovinske partnere, dok je aprecijacija realnoga efektivnog tečaja kune uz proizvođačke cijene bila dodatno izražena zbog nepovoljnijega kretanja domaćih proizvođačkih cijena. Podaci o realnom efektivnom tečaju kune uz jedinične troškove rada za ukupno gospodarstvo dostupni za prvo tromjesečje 2015. upućuju na blago poboljšanje u odnosu na prethodno tromjesečje, dok je u prerađivačkoj industriji zabilježen blagi pad troškovne konkurentnosti.

7. Uvjeti financiranja i tokovi kapitala

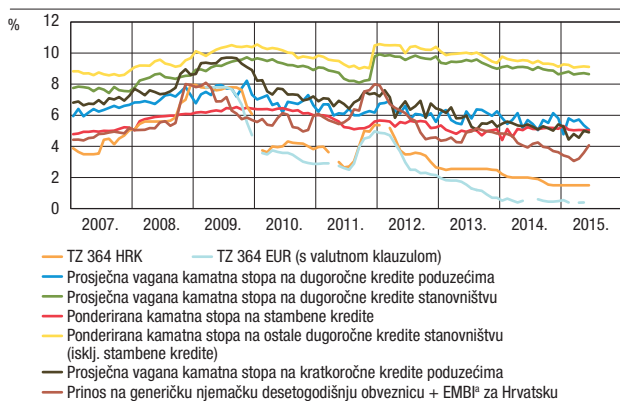
Uvjeti financiranja za domaće sektore u prvoj polovini 2015. prosječno su bili povoljniji nego u prethodnoj godini. Osim zadržavanja vrlo visoke likvidnosti na domaćem financijskom tržištu, tome je pogodilo i provođenje ESB-ova programa kvantitativnog popuštanja započeto u ožujku, koje je djelovalo u smjeru dodatnog povećavanja likvidnosti i pada prinosa na europskom financijskom tržištu. U takvom je okruženju u prvoj polovini godine došlo do rasta ukupnog duga poduzeća, ponajprije zbog prirasta inozemnog zaduživanja, dok se razduživanje sektora stanovništva nastavilo.

Troškovi zaduživanja države na domaćem tržištu u prvoj polovini 2015. zadržavali su se na niskim razinama dosegnutima potkraj prethodne godine, čemu uvelike pridonosi nastavak ekspanzivne monetarne politike HNB-a. Kamatna stopa na jednogodišnje kunske trezorske zapise bila je nepromijenjena i iznosila je 1,50%, a ona na jednogodišnje trezorske zapise s

valutnom klauzulom do svibnja se smanjila na 0,40% (s 0,48%, koliko je iznosila na kraju 2014.). Država je u veljači 2015. izdala i jednoipolgodišnje eurske trezorske zapise u vrijednosti od 1,2 mlrd. EUR s kamatnom stopom od 1,95%, dok su istovjetni trezorski zapisi 18 mjeseci prije bili izdani s kamatnom stopom od 5%.

Cijena zaduživanja države u inozemstvu, procijenjena na osnovi zbroja prinosa na njemačku državnu obveznicu i pokazatelja EMBI za Hrvatsku, na početku godine također se nastavila smanjivati, odražavajući pad prinosa na državne obveznice u tom razdoblju. Hrvatska je iskoristila povoljne uvjete na tržištu te izdala državnu euroobveznicu početkom ožujka u iznosu od 1,5 mlrd. EUR uz prinos od 3,3%. Međutim, od sredine travnja uvjeti financiranja na međunarodnom tržištu počeli su se blago pogoršavati, pa je u tom razdoblju ponovo zabilježen i porast prinosa na hrvatske državne obveznice.

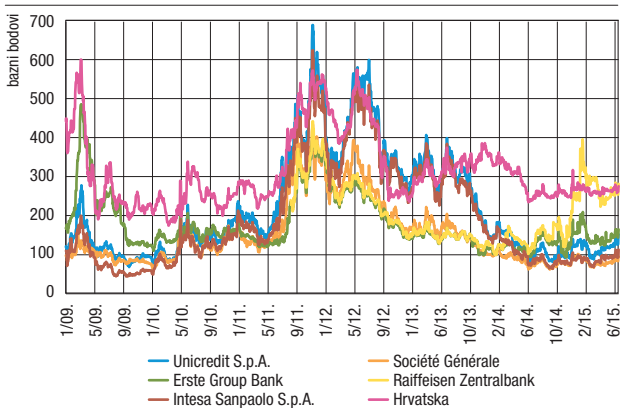
Slika 7.1. Domaći i inozemni troškovi financiranja



^a 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: Bloomberg; MF; HNB

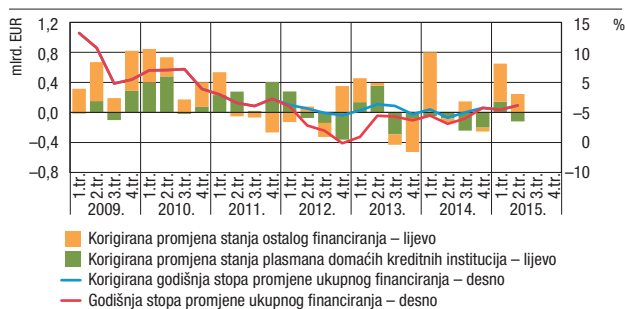
Slika 7.2. Kretanje premije osiguranja od kreditnog rizika (CDS) za Hrvatsku i odabrane banke majke domaćih banaka



Napomena: Premija osiguranja od kreditnog rizika jest godišnji relativni iznos premije koju kupac CDS-a plaća kako bi se zaštitio od kreditnog rizika povezanog s izdavateljem nekog instrumenta.

Izvori: S&P Capital IQ

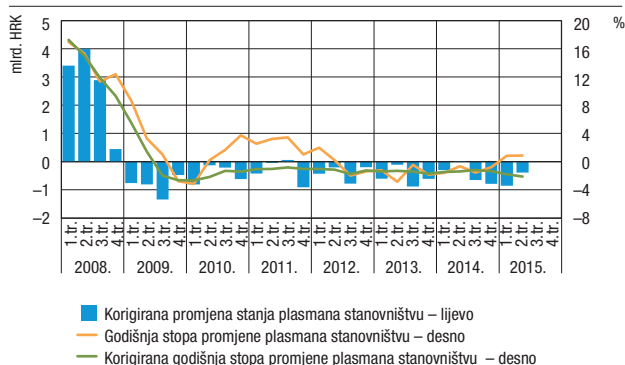
Slika 7.3. Financiranje poduzeća prema izvorima



Napomena: Ostalo financiranje uključuje zaduživanje poduzeća kod domaćih društava za leasing i izravno zaduživanje kod HBOR-a te zaduživanje kod inozemnih banaka i vlasnički povezanih poduzeća u inozemstvu. Korigirane promjene izračunate su na temelju podataka iz kojih je u 2012. i 2013. isključen učinak kredita brodogradilišta koji je preuzelo Ministarstvo financija, učinak transakcija jedne poslovne banke, koja je, radi smanjenja djelomično nadoknadivih i nenadoknadivih plasmana, prenijela dio svojih potraživanja na društvo u indirektnom vlasništvu banke majke (što je prouzročilo i smanjenje inozemnog duga te banke), stečaj Centar banke, metodološka promjena knjiženja naknada te učinak tečajnih promjena.

Izvori: Hanfa; HNB; izračun HNB-a

Slika 7.4. Plasmani stanovništvu



Napomena: Korigirane promjene izračunate su na temelju podataka iz kojih je u 2012. i 2013. isključen učinak transakcija jedne poslovne banke koja je prenijela dio svojih potraživanja na društvo u indirektnom vlasništvu banke majke (što je prouzročilo i smanjenje inozemnog duga te banke), stečaj Centar banke, metodološka promjena knjiženja naknada te učinak tečajnih promjena.

Izvori: HNB

Povećana globalna nesklonost riziku ogledala se i u rastu premija osiguranja od kreditnog rizika (engl. *credit default swap* ili, skraćeno, CDS) banaka majki najvećih hrvatskih banaka. Tako se njihov rast, započet u travnju, od početka lipnja dodatno intenzivirao. Istodobno je premija osiguranja od kreditnog rizika za Hrvatsku bila relativno stabilna, no njezina je razina i nadalje zamjetljivo viša u usporedbi s bankama majkama hrvatskih banaka, kao i u odnosu na usporedive zemlje Srednje i Istočne Europe.

Ukupni se dug poduzeća tijekom prve polovine 2015. povećao za 0,8 mlrd. EUR te je krajem lipnja bio za 1,2% veći nego godinu prije. Rast ukupnog duga korporativnog sektora najvećim se dijelom odnosio na inozemno zaduživanje. S druge strane, plasmani domaćih kreditnih institucija poduzećima i nadalje su obilježeni negativnim kretanjima, pa je tako njihova godišnja stopa promjene na kraju lipnja iznosila -3,6% (isključujući utjecaj tečaja). Smanjenje domaćih plasmana poduzećima nastavilo se unatoč blagom padu nominalnih kamatnih stopa u odnosu na prethodnu godinu, koji je posebice bio izražen za kratkoročne kredite. Razduživanje prema domaćim bankama ostvarivala su i javna i privatna nefinancijska poduzeća, pri čemu su privatna poduzeća pad domaćeg duga i više nego nadomjestila drugim izvorima financiranja, poglavito inozemnim. Za dodatne informacije o kretanjima standarda odobravanja kredita i kreditne potražnje poduzeća i stanovništva vidjeti Okvir 3. Kreditna potražnja i ponuda – saznanja iz Ankete o kreditnoj aktivnosti banaka.

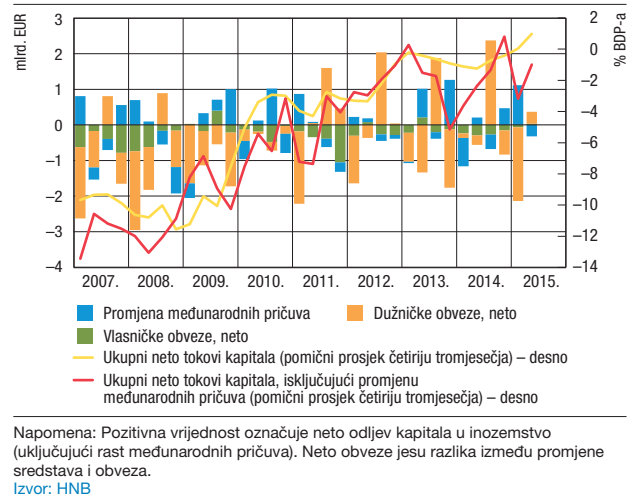
Uvjeti financiranja stanovništva na domaćem tržištu u prvoj polovini 2015. također su bili malo povoljniji nego u 2014. Kamatne stope na dugoročne kredite prosječno su se blago smanjile, dok je trošak kratkoročnog zaduživanja stanovništva stagnirao. Unatoč tome te ublažavanju standarda odobravanja kredita na koje upućuje Anketa o kreditnoj aktivnosti banaka, višegodišnje razduživanje stanovništva nastavilo se i tijekom prvih šest mjeseci 2015. Tako se godišnja stopa pada plasmana ovom sektoru zadržala oko razine iz prethodnih godina i na kraju lipnja iznosila je -2,1% (isključujući utjecaj tečaja).

7.1. Tokovi kapitala između Hrvatske i inozemstva

Tokove kapitala s inozemstvom u prvoj polovini 2015. godine obilježio je rast neto dužničkih obveza domaćih sektora, dok je neto priljev vlasničkih ulaganja bio skromniji nego u istom razdoblju prethodne godine. Rastom duga prema inozemnim vjerovnicima (uključujući vlasnički povezane vjerovnike) izdvajaju se ostali domaći sektori, što se ponajviše odnosi na privatna nefinancijska poduzeća, te država. Istodobno je neto dužnička pozicija kreditnih institucija i središnje banke ostala gotovo nepromijenjena. Relativni pokazatelji bruto i neto inozemne zaduženosti (izraženi u udjelu bruto domaćeg proizvoda) pogoršali su se u odnosu na kraj 2014. godine.

Neto priljev vlasničkih ulaganja u prvih šest mjeseci 2015. godine bio je skromniji nego u istome razdoblju prethodne godine, čemu je najviše pridonio pad izravnih vlasničkih ulaganja (isključujući učinak prošlogodišnjega kružnog ulaganja) i zadržane dobiti na strani obveza. Nepovoljno su na izravna vlasnička ulaganja djelovale isplate dobiti iz prethodnih godina u pojedinim djelatnostima, najviše u telekomunikacijskom sektoru. Suprotan učinak imale su transakcije pretvaranja dužničkih potraživanja u vlasnički udio. Najveća su vlasnička ulaganja

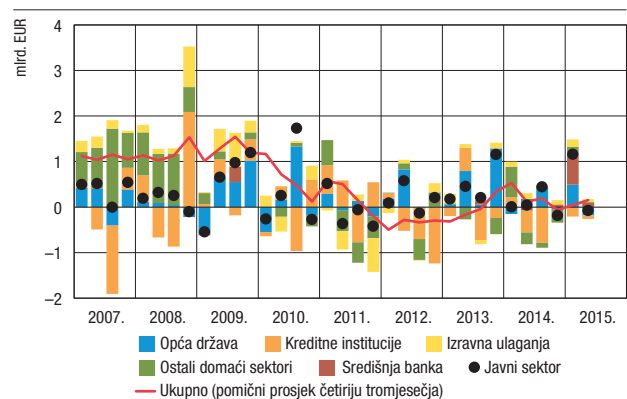
Slika 7.5. Tokovi na financijskom računu



ostvarena u sektoru nekretnina i djelatnosti financijskog posredovanja. Što se tiče zadržane dobiti kao sastavnice inozemnih izravnih ulaganja, njezinu godišnjem smanjenju na strani obveza najviše su pridonijela kretanja u djelatnosti financijskog posredovanja. Naime, zbog slabije tekuće dobiti, koja je bila niža od dividendi, u ovoj je djelatnosti zabilježena zadržana dobit negativnog predznaka.

U prvoj polovini 2015. ostvaren je rast neto dužničkih obveza (na osnovi izravnih, portfeljnih i ostalih ulaganja) domaćih sektora. Pritom su svoje obveze prema inozemnim vjerovnicima povećali ostali domaći sektori i opća država. Kod ostalih domaćih sektora nastavljeno je zaduživanje privatnih nefinancijskih poduzeća u inozemstvu (prema vlasnički povezanim i ostalim vjerovnicima), dok su se ostale financijske institucije dodatno razdužile. Rast obveza države prije svega se odnosi na dužničke vrijednosne papire. Nakon otplate 750 mil. EUR vrijedne inozemne obveznice dospjele početkom godine, država je u ožujku izdala nove desetogodišnje euroobveznice u iznosu od 1,5 mlrd. EUR. S druge strane, smanjene su obveze države na osnovi dugoročnih i, u manjoj mjeri, kratkoročnih kredita.

Slika 7.6. Transakcije bruto inozemnog duga po sektorima



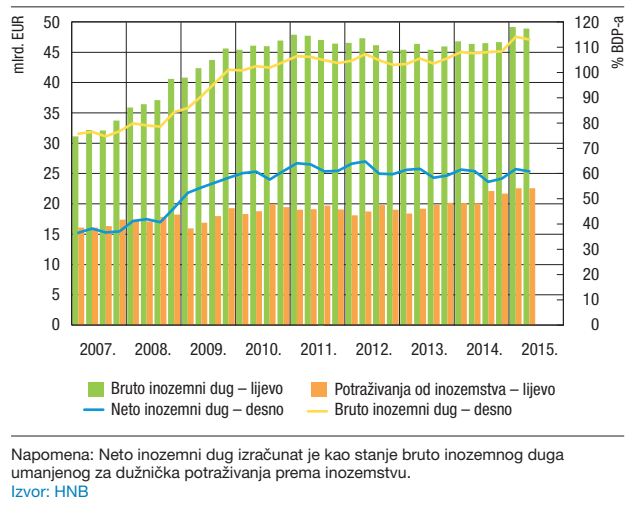
Napomena: Javni sektor uključuje opću državu, središnju banku, javne financijske institucije (osim HNB-a i HBOR-a) i javna nefinancijska društva. Ukupan bruto inozemni dug uključuje dug opće države, središnje banke, kreditnih institucija, ostalih domaćih sektora i dug na osnovi izravnih ulaganja. Izvor: HNB

Neto dužničke obveze kreditnih institucija nisu se znatnije promijenile jer je smanjenje obveza prema inozemnim vjerovnicima bilo praćeno podjednakim smanjenjem inozemne imovine.

Neto dužnička pozicija središnje banke (isključujući utjecaj međuvalutnih promjena) u prvih je šest mjeseci također ostala nepromijenjena, jer su u podjednakom iznosu povećana potraživanja i obveze HNB-a. Pritom su inozemne obveze središnje banke porasle zbog ulaganja dijela međunarodnih pričuva u repo ugovore. Istodobno je rastu pričuva pridonijelo ulaganje u repo ugovore, neto otkup deviza od države zbog njezina zaduživanja u inozemstvu i izdanja deviznih trezorskih zapisa na domaćem tržištu, dok su na njihovo smanjenje djelovale prodaje deviza bankama i Europskoj komisiji. Na kraju lipnja 2015. bruto međunarodne pričuve iznosile su 13,7 mlrd. EUR, što je dostatno za pokriće 8,3 mjeseca uvoza robe i usluga.

Ukupan bruto inozemni dug RH (prema stanju na kraju lipnja 2015.) u prvom se polugodištu 2015. povećao za 1,2 mlrd. EUR, isključujući li se učinci međuvalutnih promjena i ostalih prilagodba. To je znatno više nego u istom razdoblju prethodne godine (0,3 mlrd. EUR), ponajviše kao posljedica spomenutog ulaganja pričuva u repo ugovore, koje je utjecalo na istodobni rast bruto duga HNB-a i bruto međunarodnih pričuva. Također, valja spomenuti zaduživanje države u inozemstvu, koje je bilo intenzivnije od prošlogodišnjeg. Za razliku od toga, rast duga ostalih domaćih sektora (uključujući obveze prema vlasnički povezanim vjerovnicima) bio je slabije izražen, dok se razduživanje kreditnih institucija zadržalo na prošlogodišnjoj razini. Osim transakcija, rastu stanja ukupnog

Slika 7.7. Bruto i neto inozemni dug



bruto inozemnog duga u prvih šest mjeseci 2015. zbog jačanja američkog dolara prema euru uvelike je pridonio i nepovoljan učinak međuvalutnih promjena (1,2 mlrd. EUR), posebice kod duga države. U skladu s tim, na kraju lipnja bruto inozemni dug iznosio je 48,9 mlrd. EUR ili 113,0% BDP-a. Istodobno je neto inozemni dug iznosio 26,3 mlrd. EUR ili 60,9% BDP-a.

Okvir 3. Kreditna potražnja i ponuda – saznanja iz Ankete o kreditnoj aktivnosti banaka

Zbog važnosti koju kreditna aktivnost banaka ima za gospodarska kretanja te zbog činjenice da je tekuća kreditna aktivnost u Hrvatskoj prigušena, korisno je sagledati odrednice kreditnog rasta na strani ponude i potražnje. Izvor podataka koji može pridonijeti razumijevanju tih kretanja jest Anketa o kreditnoj aktivnosti banaka, koju HNB tromjesečno provodi od listopada 2012. godine. Rezultati Ankete upućuju na povoljnija kretanja standarda odobravanja kredita i kreditne potražnje u prvoj polovini 2015. godine u odnosu na prijašnja razdoblja. Dodatno, ekonometrijskom ocjenom¹⁰ potvrđeno je da postoji statistički značajna veza između rasta kredita poduzećima te rasta potrošačkih i ostalih kredita s jedne te standarda odobravanja i potražnje za kreditima s druge strane. Pritom kreditni rast brže reagira na promjene kreditne potražnje, dok promjene standarda odobravanja utječu na rast kredita s malo većim vremenskim odmakom. Analiza također upućuje na to da je teško očekivati oporavak kreditne aktivnosti ako se ne poboljšaju očekivanja i potražnja, unatoč visokoj likvidnosti monetarnog sustava koju podržava HNB.

Deskriptivni rezultati Ankete

Za ukupne kredite poduzećima u prvoj polovini 2015. zabilježena su najpovoljnija kretanja standarda odobravanja kredita od početka provođenja Ankete. Pritom su likvidnost banaka i konkurencija među bankama najviše utjecali na ublažavanje

standarda odobravanja kredita, dok je rizik kolaterala prosječno bio glavni činitelj njihova pooštavanja (Slika 7.8.).

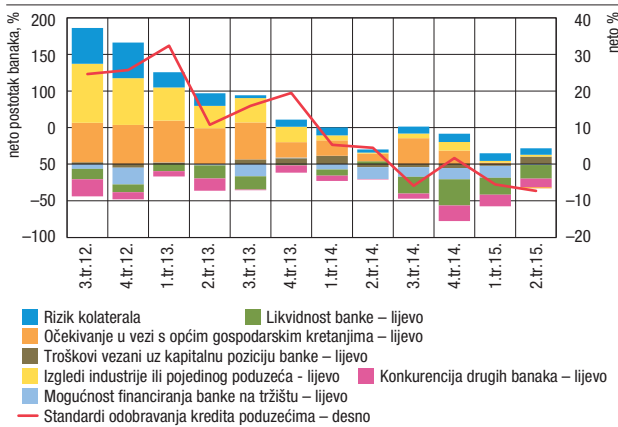
Povoljno kretanje potražnje za kreditima poduzeća također se nastavilo u 2015. godini. Investicije u zalihe i obrtni kapital ostaju glavni činitelj koji je utjecao na rast potražnje za kreditima poduzeća, nakon što je važnost restrukturiranja duga znatno smanjena u odnosu na prethodne godine. Također, valja istaknuti da su investicije u fiksni kapital, prvi put od početka provođenja Ankete, u drugome tromjesečju 2015. pridonijele rastu potražnje za kreditima poduzeća (Slika 7.9.).

Što se tiče stambenih te potrošačkih i ostalih kredita stanovništvu, standardi odobravanja nastavili su se ublažavati u prvoj polovini 2015. pod utjecajem konkurencije među bankama i pozitivnih očekivanja u vezi s općim gospodarskim kretanjima. Pritom su očekivanja počela djelovati na ublažavanje standarda tek u 2015. godini, dok su u svim prijašnjim razdobljima bila jedan od glavnih činitelja smanjivanja ponude kredita stanovništvu.

Što se tiče kreditne potražnje stanovništva, pouzdanje potrošača u prvoj je polovini 2015. imalo najveći utjecaj na porast potražnje, i za stambenim i za potrošačkim i ostalim kreditima. To je velika promjena u odnosu na prethodne godine, kada je pouzdanje potrošača bilo jedan od glavnih činitelja smanjivanja kreditne potražnje. Osim pouzdanja potrošača, perspektiva tržišta nekretnina kod stambenih kredita te potrošnja trajnih potrošnih

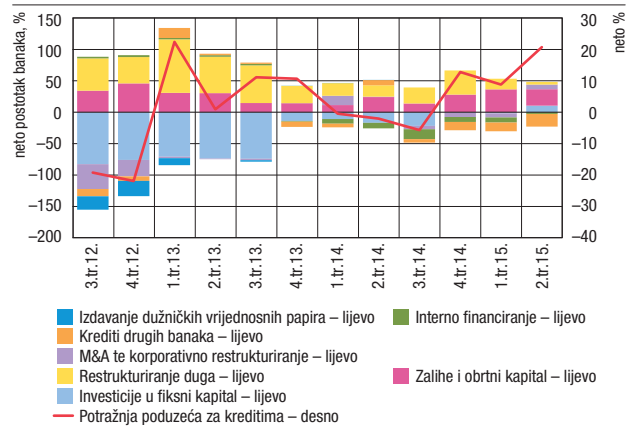
¹⁰ Za detaljniju analizu vidi rad dostupan na internetskoj stranici HNB-a: Martin Pintarić (2015.): *Which factors are weighing on credit recovery? – Evidence from the Croatian Bank Lending Survey*. Navedeni je rad prezentiran na konferenciji "The 10th Young Economists' Seminar" u Dubrovniku 7. lipnja 2015.

Slika 7.8. Činitelji koji utječu na standarde odobravanja kredita poduzećima



Napomena: Pozitivna vrijednost pokazuje da činitelj pridonosi pooštavanju standarda, a negativna da činitelj pridonosi njihovu ublažavanju.
Izvor: HNB

Slika 7.9. Činitelji koji utječu na potražnju za kreditima poduzeća



Napomena: Pozitivna vrijednost pokazuje da činitelj pridonosi povećanju potražnje, a negativna da pridonosi njezinu smanjenju.
Izvor: HNB

dobara kod potrošačkih i ostalih kredita stanovništvu također su snažno djelovali u smjeru porasta potražnje.

Ekonometrijska ocjena utjecaja kreditne ponude i potražnje na kreditni rast

Ekonometrijskom ocjenom odgovori banaka o promjenama standarda odobravanja kredita, kreditnoj potražnji te činiteljima koji su na njih utjecali povezuju se s podacima o kreditnom rastu, kamatnim stopama na kredite, adekvatnosti kapitala i troškovima financiranja na razini pojedine banke. Ocjena je provedena regresijom na neuravnoteženom panelu, pri čemu su uzeti u obzir fiksni učinci za banke i tromjesečja, na razdoblju od trećeg tromjesečja 2012. godine do kraja 2014. godine. Opći oblik jednadžbe je sljedeći:

$$y_{it} = \alpha + \beta_1 y_{it-1} + \beta_2 KAB_S_{it-h} + \beta_3 KAB_P_{it-h} + \beta_4 X_{it} + F_i + F_t + \epsilon_{it}$$

gdje y označuje tromjesečnu stopu promjene pojedinih vrsta kredita, KAB_S je indikator standarda odobravanja kredita, KAB_P je indikator kreditne potražnje, X je vektor kontrolnih varijabli kojima se identificira cijena kredita, kapitaliziranost banaka te njihovi troškovi financiranja, F_i je fiksni učinak banke, a F_t fiksni

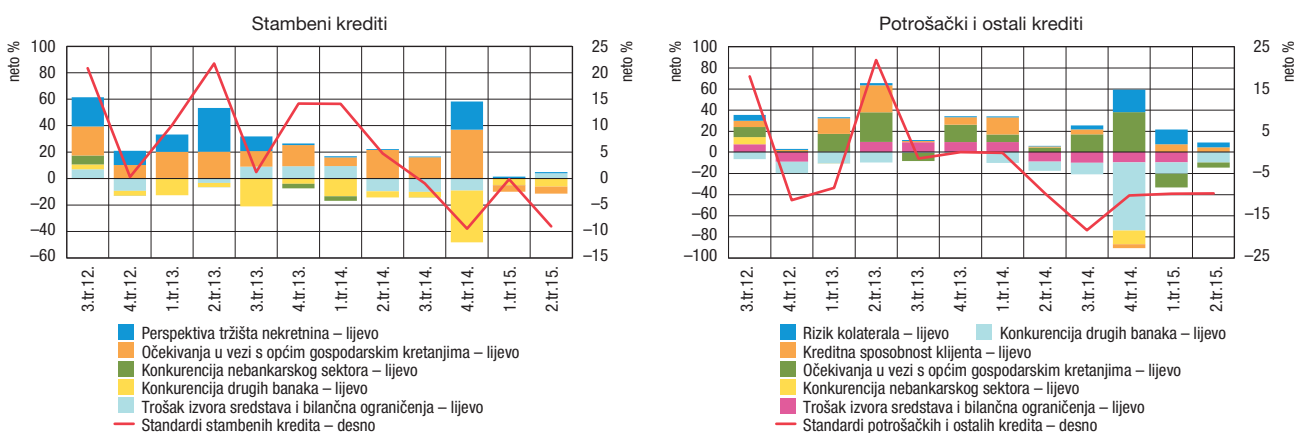
činak tromjesečja, i je oznaka banke, t je oznaka tromjesečja, a h označuje tromjesečni vremenski pomak koji može iznositi najviše četiri tromjesečja.

Stope rasta kredita poduzećima, stambenih kredita te potrošačkih i ostalih kredita stanovništvu na razini banaka korigirane su za jednokratne učinke te učinak tečaja. Indikator standarda odobravanja kredita jest tzv. indikator-varijabla (engl. *dummy*) koja poprima vrijednost 1 u onim tromjesečjima u kojima su banke odgovorile da su se standardi pooštrili odnosno ublažili ili je, pak, određeni činitelj djelovao u tom smjeru. Indikator kreditne potražnje također je indikator-varijabla koja poprima vrijednost 1 u onim razdobljima u kojima je potražnja promijenjena ili je određeni činitelj na to utjecao.

Rezultati za kredite poduzećima

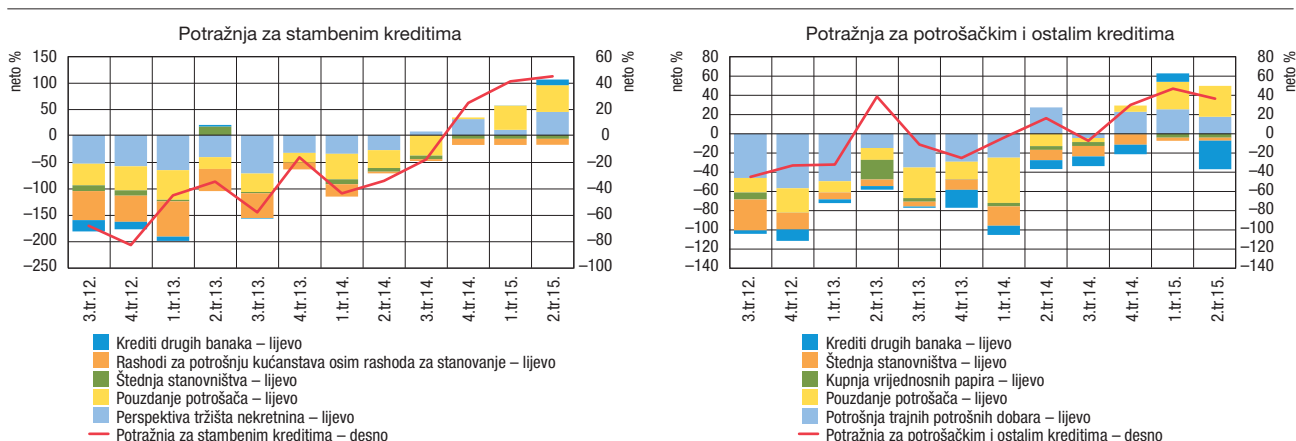
Porast kreditne potražnje poduzeća uzrokuje u istom tromjesečju, ako su ostali uvjeti nepromijenjeni, porast stope rasta kredita od 3,3 do 6,1 postotnog boda. S druge strane, pooštavanje standarda pokazuje vrlo slabu signifikantnost. Glede pojedinih činitelja, banke koje su odgovorile da su očekivanja u vezi

Slika 7.10. Činitelji koji utječu na standarde odobravanja kredita stanovništvu



Napomena: Pozitivna vrijednost pokazuje da činitelj pridonosi pooštavanju standarda, a negativna da činitelj pridonosi njihovu ublažavanju.
Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

Slika 7.11. Činitelji koji utječu na potražnju stanovništva za kreditima



Napomena: Pozitivna vrijednost pokazuje da činitelj pridonosi povećanju potražnje, a negativna da činitelj pridonosi njezinu smanjenju.

Izvor: HNB

s općim gospodarskim kretanjima utjecala na pooštavanje standarda imale su nakon tri tromjesečja za 2,4 do 3,3 postotna boda manji rast kredita nego druge banke. Također, banke koje su navele da je restrukturiranje duga utjecalo na rast potražnje imale su u istom tromjesečju kreditni rast koji je prosječno bio veći od 2,1 do 2,7 postotnih bodova u usporedbi s ostalim bankama.

Na Slici 7.12. prikazane su dvije specifikacije modela za kredite poduzećima koji prosječno sadržavaju najveću statističku značajnost. Primjetljivo je da potražnja djeluje na kreditni rast u istom tromjesečju uz velike razlike u intenzitetu učinka ovisno o tome je li riječ o ukupnom rastu potražnje ili onom uzrokovanom restrukturiranjem duga. S druge strane, pooštavanje standarda odobravanja kredita smanjuje kreditnu aktivnost nakon tri do četiri tromjesečja uz stabilan intenzitet od malo više od 3 postotna boda. Od ostalih varijabla najveću značajnost pokazuje rast kredita u prethodnom razdoblju koji smanjuje kreditiranje u tekućem razdoblju.

Rezultati za stambene kredite

Za stambene kredite nijedna varijabla iz Ankete nije statistički

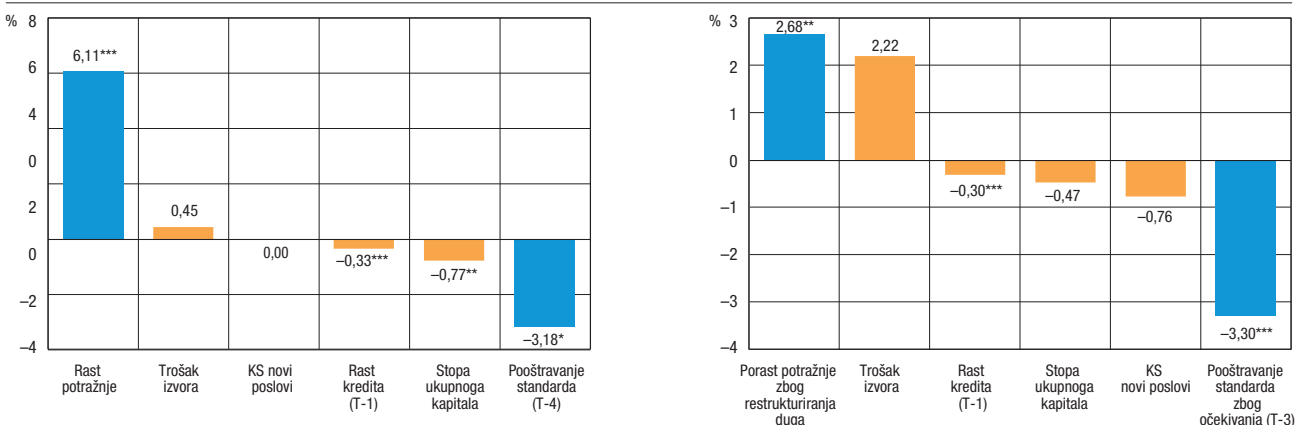
značajna, pa se ne mogu donositi valjani zaključci o utjecaju ponude i potražnje na kreditni rast. Dva su vjerojatna razloga za takav ishod analize. Prvo, stambeni su krediti gotovo isključivo dugoročni krediti s duljim prosječnim dospeljećem od ostalih kredita poduzećima i stanovništvu. Zbog toga je vjerojatno potrebno dulje razdoblje provođenja Ankete za identificiranje znatnijih promjena u stambenom kreditiranju. Drugo, banke mnogo rjeđe javljaju promjene standarda i potražnje za stambene kredite od ostalih dviju skupina kredita.

Rezultati za potrošačke i ostale kredite stanovništvu

Ublažavanje standarda odobravanja potrošačkih i ostalih kredita stanovništvu povećava stopu kreditnog rasta za 1,7 do 2,0 postotna boda u istom tromjesečju. S druge strane, banke koje su potvrdile porast potražnje imale su kreditni rast koji je bio za 1,4 do 2,6 postotnih bodova veći od drugih banaka. Činitelji koji su utjecali na promjene standarda i potražnje nisu značajni.

Dvije specifikacije modela prikazane na Slici 7.13. pokazuju da je utjecaj rasta potražnje na kreditni rast potrošačkih i ostalih kredita manji nego za kredite poduzećima te se on ostvaruje

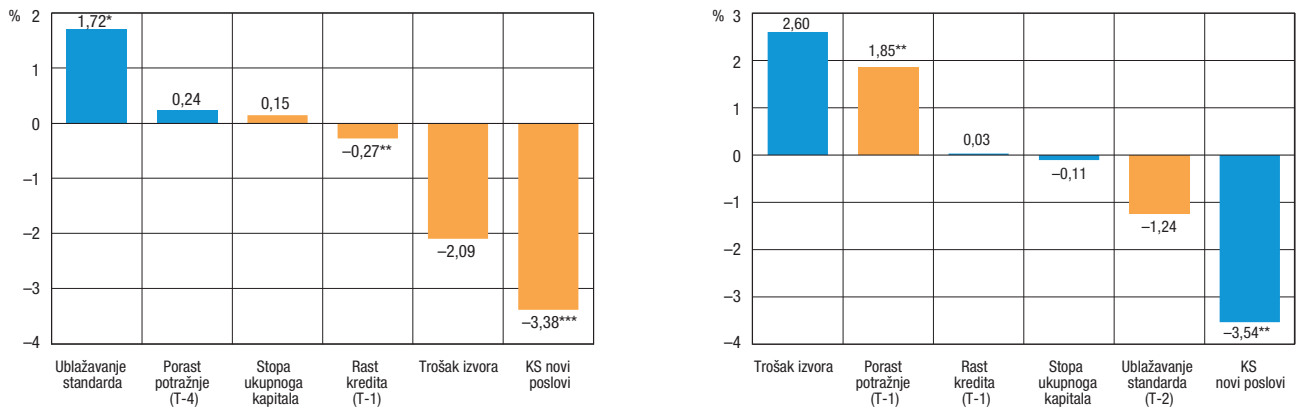
Slika 7.12. Rezultati za kredite poduzećima



Napomena: ***p < 0,01; **p < 0,05; *p < 0,1

Izvor: HNB

Slika 7.13. Rezultati za potrošačke i ostale kredite stanovništvu



Napomena: ***p < 0,01; **p < 0,05; *p < 0,1

Izvor: HNB

nakon jednog tromjesečja, dok je statistička važnost utjecaja ublažavanja standarda niska. Porast kamatne stope na nove

poslove od jednog postotnog boda signifikantno upućuje na smanjenje kreditnog rasta prosječno za više od 3 postotna boda.

8. Monetarna politika

U prvoj polovini 2015. godine HNB je nastavio s ekspanzivnom orijentacijom monetarne politike uz zadržavanje stabilnosti tečaja domaće valute prema euru. Visoka likvidnost monetarnog sustava dodatno je osnažena deviznim transakcijama središnje banke, što je pridonijelo zadržavanju domaćih kamatnih stopa na iznimno niskim razinama. U uvjetima niske inflacije, takvom monetarnom politikom HNB nastoji povoljno djelovati na domaće troškove financiranja te poticati kreditnu aktivnost banaka i oporavak hrvatskoga gospodarstva.

Nominalni tečaj kune prema euru tijekom prvih šest mjeseci 2015. godine ostao je relativno stabilan, odnosno privremeno je oslabio u prva dva mjeseca godine te postupno ojačao u sljedećim mjesecima. Nakon što je HNB deviznim intervencijama početkom godine spriječio prekomjerno slabljenje tečaja domaće valute potaknuto prilagođavanjem valutne pozicije banaka odluci Vlade o fiksiranju tečaja švicarskog franka za otplate kredita u sljedećih godinu dana, u sljedećim su mjesecima prevladavali aprecijacijski pritisci zbog pojačane ponude deviza korporativnog sektora i sezonskih kretanja. Tako se tečaj kune prema euru spustio s najviše razine od 7,72 EUR/HRK, koliko je iznosio sredinom veljače, na 7,58 EUR/HRK na kraju lipnja. Prosječni tečaj kune prema euru za prvih šest mjeseci 2015. iznosio je 7,63 EUR/HRK, što je jednako prosjeku ostvarenom u 2014. godini.

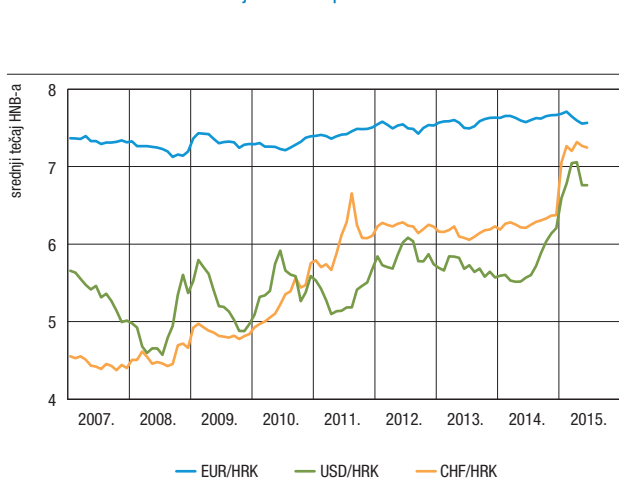
Kada je riječ o tečajevima kune prema drugim važnim svjetskim valutama, trend slabljenja kune prema američkom dolaru prekinuo se u drugome tromjesečju 2015., a tečaj kune prema švicarskom franku zadržao se na razinama dosegnutima u prvome tromjesečju 2015. Takva kretanja odraz su kretanja eura prema tim valutama na svjetskome financijskom tržištu. Zaustavljanje jačanja američkog dolara i blagi oporavak eura bili su posljedica povoljnijih kretanja u europskom gospodarstvu te ponovnog odgađanja odluke Fed-a o podizanju ključnih kamatnih stopa. U slučaju tečaja EUR/CHF, jačanje švicarskog franka prema euru s početka godine bilo je posljedica odluke švicarske središnje banke da napusti vezivanje tečaja svoje valute uz tečaj eura.

Ukupnim deviznim transakcijama HNB je u prvih šest mjeseci 2015. godine neto otkupio 419,7 mil. EUR i time kreirao 3,1 mlrd. kuna primarnog novca. Glavni kanal kupnje deviza bile su transakcije sa središnjom državom, od koje su neto otkupljena 1,2 mlrd. EUR. Velik obujam konverzije deviznih sredstava države zrcali njezino pojačano oslanjanje na devizno zaduživanje u 2015. godini. To se odnosi na izdavanje deviznih trezorskih zapisa na domaćem tržištu u veljači u iznosu od 1,2 mlrd. EUR te na obveznicu izdanu u travnju na međunarodnom tržištu u iznosu od 1,5 mlrd. EUR. Za razliku od transakcija s državom, u dvjema deviznim intervencijama ostvarena je prodaja deviza bankama u iznosu od 0,5 mlrd. EUR. Usto, nastavila se i redovita prodaja deviza Europskoj komisiji zbog potrebe konverzije sredstava koje država mjesečno u kunama doznaučuje na račun EK-a kod HNB-a u skladu s uplatama u proračun EU-a. Prodaje deviza EK-u u prvih su šest mjeseci 2015. iznosile 0,3 mlrd. EUR.

Višak likvidnosti dodatno se povećao u prvoj polovini 2015. godine. Banke su prosječno tijekom prvih šest mjeseci 2015. na svojim transakcijskim računima kod HNB-a raspolagale sa 7,2 mlrd. kuna viška likvidnosti, pri čemu je taj iznos u pojedinim danima premašivao razinu od 10 mlrd. kuna. U takvim uvjetima prekonocna kamatna stopa na međubankovnom novčanom tržištu dodatno se spustila te se krajem lipnja kretala oko 0,20%. Uz održavanje visoke likvidnosti, HNB je otkupom obveznih blagajničkih zapisa od banaka koje ostvare pozitivan prirast kredita sektoru poduzeća poticao financiranje gospodarstva. Međutim, kreditna aktivnost banaka prema poduzećima bila je potisnuta i ograničena mnogobrojnim činiteljima izvan dosega monetarne politike, pa je otkup obveznih blagajničkih zapisa u prvih šest mjeseci bio skroman (0,2 mlrd. kuna), a time i njegov učinak na likvidnost.

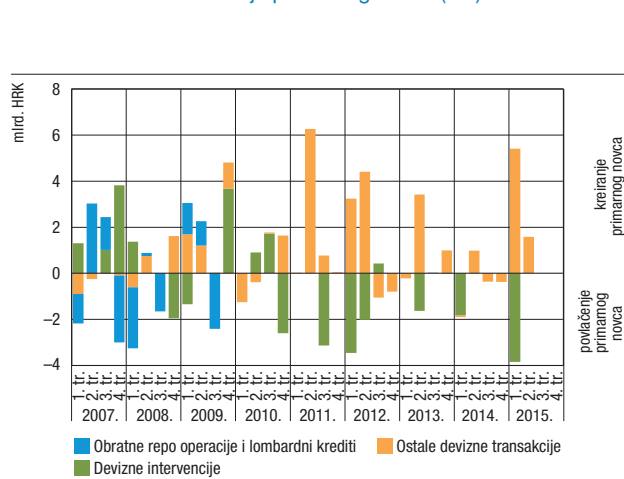
Međunarodne bruto pričuve HNB-a zamjetljivo su porasle tijekom prvih šest mjeseci 2015. godine. Osim navedenoga neto otkupa deviza, velik doprinos njihovu rastu dalo je i ulaganje dijela međunarodnih pričuva u repo ugovore započeto u veljači, zbog kojeg je došlo do istodobnog porasta inozemne

Slika 8.1. Nominalni tečajevi kune prema odabranim valutama



Izvor: HNB

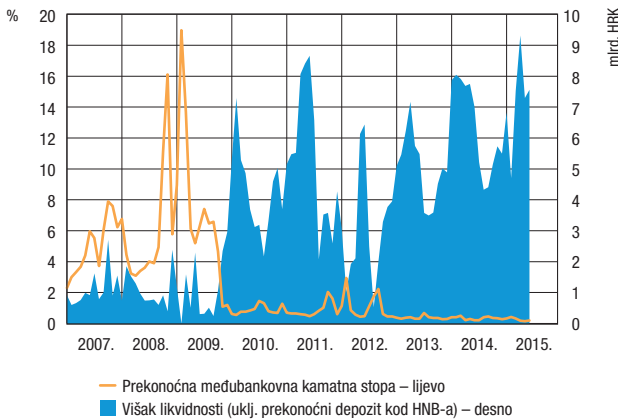
Slika 8.2. Tokovi formiranja primarnog novca (M0)



Napomena: U ostale devizne transakcije ubrajaju se kupoprodaje deviza s MF-om i EK-om i ugovori o razmjeni (devizni swap) s poslovnim bankama. Pozitivne vrijednosti odražavaju kupnju deviza.

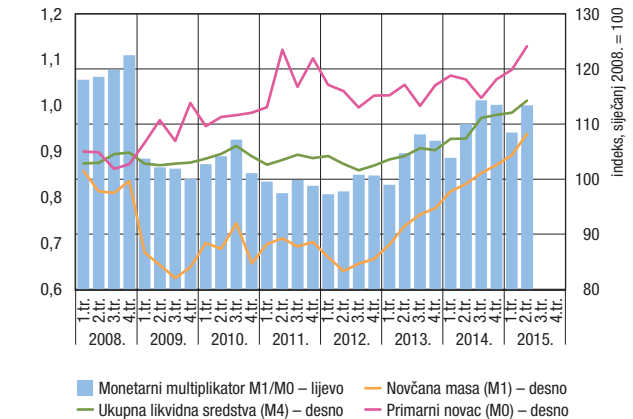
Izvor: HNB

Slika 8.3. Likvidnost banaka i prekonocna međubankovna kamatna stopa



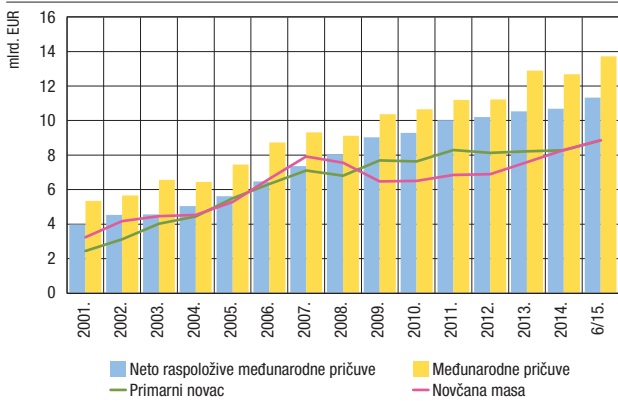
Izvor: HNB

Slika 8.5. Monetarni agregati i monetarni multiplikator indeks kretanja desezoniranih vrijednosti deflaciranih indeksom potrošačkih cijena



Izvor: HNB

Slika 8.4. 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, engl. swap).

Izvor: HNB

aktive i inozemne pasive HNB-a. Stanje tih ulaganja na kraju lipnja iznosilo je 0,8 mlrd. EUR. Nasuprot tome, u smjeru smanjivanja bruto međunarodnih pričuva djelovalo je trošenje deviznog depozita države kod HNB-a. Na kraju lipnja bruto pričuve iznosile su 13,7 mlrd. EUR i bile su za 1,0 mlrd. EUR ili 8,2% veće nego na kraju 2014. godine. Istodobno su neto raspoložive pričuve porasle za 0,7 mlrd. EUR ili 6,1% te su dosegile 11,3 mlrd. EUR. Bruto i neto međunarodne pričuve i nadalje znatno nadmašuju stanje najužih monetarnih agregata M0 i M1.

U uvjetima prigušene inflacije, realne vrijednosti primarnog novca (M0), novčane mase (M1) i ukupnih likvidnih sredstava (M4) u prvoj su polovini 2015. nastavile trend rasta. Pritom se, zajedno sa snažnim povećavanjem primarnog novca, ističe i nastavak brzog rasta novčane mase pod utjecajem sklonosti stanovništva prema gomilanju likvidne financijske imovine na tekućim i transakcijskim računima, a što se djelom može povezati s nastavkom pada kamatnih stopa banaka na depozite i uvođenjem poreza na dohodak od kamata na početku godine.

9. Javne financije

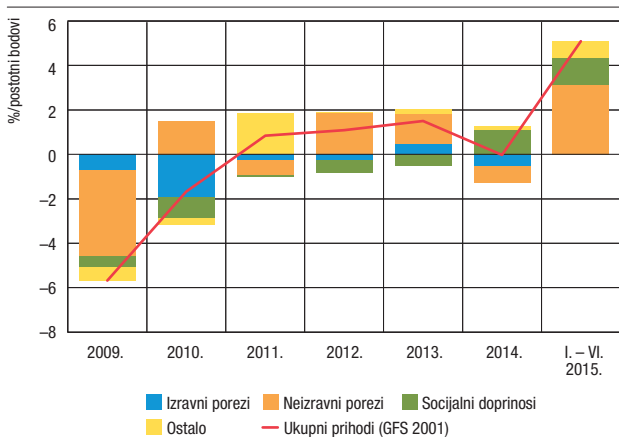
Manjak opće države prema metodologiji ESA 2010 vidljivo je smanjen u prvoj polovini 2015. u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, ponajviše zbog malo povoljnijih gospodarskih kretanja koja su se odrazila na rast poreznih prihoda, konsolidacijskih mjera na prihodnoj i rashodnoj strani te povoljnoga baznog učinka kod prihoda od PDV-a.

Prihodi opće države zamjetljivo su se povećali u razdoblju od siječnja do lipnja 2015. u odnosu na isto razdoblje lani, i to poglavito zbog rasta prihoda od PDV-a. Pritom se povećanje najvažnijega poreznog prihoda može uvelike objasniti niskom bazom u 2014., koja je djelomično bila posljedica povećanih povrata PDV-a. Rastu prihoda od neizravnih poreza pridonijeli su i prihodi od trošarina, zbog povećanja trošarina na cigarete i naftne derivate. Izravni su porezi, s druge strane, stagnirali, odražavajući rast prihoda od poreza na dobit i uvođenje poreza na kamate na štednju, te, s druge strane, pad prihoda od

poreza na dohodak zbog izmjena poreznih razreda i povećanja visine osobnog odbitka od siječnja ove godine. Primjetljiv doprinos rastu ukupnih prihoda dali su i prihodi od socijalnih doprinosa zbog povećanja stope doprinosa za zdravstveno osiguranje u travnju 2014. godine. Također, povećani su i prihodi iz proračuna EU-a, ali to ne bi trebalo imati izravan učinak na manjak proračuna, s obzirom na to da se istovrsni rashodi istodobno pojavljuju na rashodnoj strani proračuna.

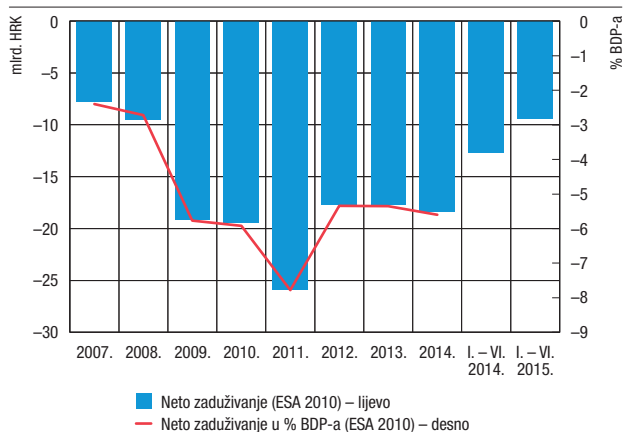
Rashodi opće države prema metodologiji ESA 2010 u razdoblju od siječnja do lipnja 2015. ostali su na istoj razini kao u prvoj polovini prethodne godine. Pritom se većina kategorija blago povećala, no taj je porast poništen smanjenjem socijalnih naknada. Unatoč planiranim uštedama, najveći pozitivan doprinos kretanju ukupnih rashoda dali su rashodi za intermedijarnu potrošnju. Također, rashodi za kamate nastavili su rasti, što odražava kontinuirano povećavanje duga opće države.

Slika 9.1. Prihodi konsolidirane opće države (ESA 2010) godišnje stope promjene i doprinosi



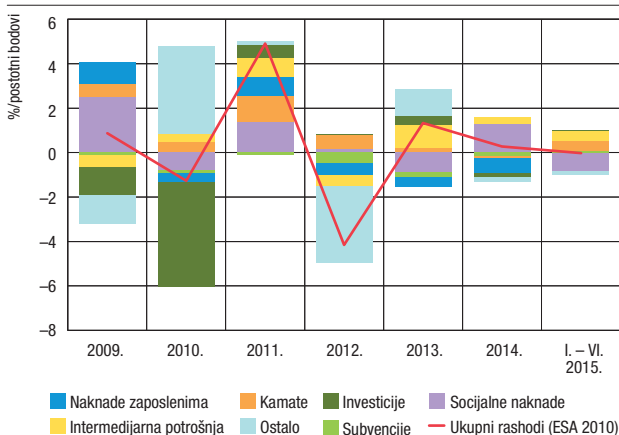
Izvor: Eurostat (izračun HNB-a)

Slika 9.3. Saldo konsolidirane opće države (ESA 2010)



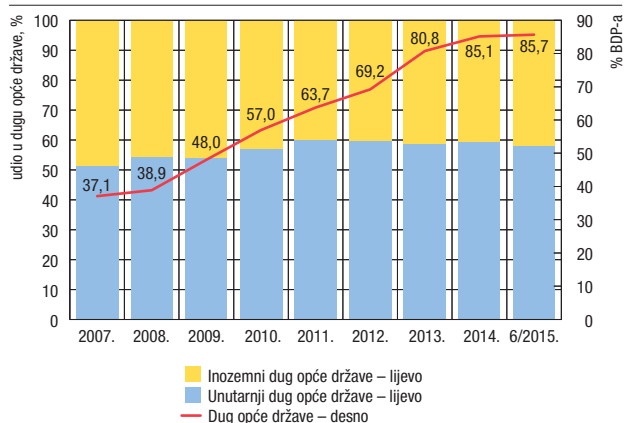
Izvor: Eurostat (izračun HNB-a)

Slika 9.2. Rashodi konsolidirane opće države (ESA 2010) godišnje stope promjene i doprinosi



Izvori: Eurostat (izračun HNB-a)

Slika 9.4. Dug opće države stanje na kraju razdoblja



Napomena: Za izračun relativnog pokazatelja u 2015. korišten je BDP izračunat kao zbroj posljednjih četiriju dostupnih tromjesečnih podataka.

Izvor: HNB

Povećanje rashoda za zaposlene odražava usklađivanje plaća za minuli rad i bazni učinak povećanja doprinosa za zdravstveno osiguranje, koje je djelomice poništio bazni učinak smanjenja dodataka za vjernost službi. Blago su porasli i rashodi za subvencije, dok su investicije stagnirale, pri čemu dostupni podaci upućuju na rast investicija na razini središnje države i pad investicija lokalne države. Smanjena investicijska aktivnost lokalne države vjerojatno se može povezati s potrebom za obuzdavanjem rasta manjka zbog pada prihoda od poreza na dohodak.

U skladu sa spomenutim kretanjima, manjak opće države prema metodologiji ESA 2010 iznosio je u razdoblju od siječnja do lipnja ove godine 9,4 mlrd. kuna ili 3,4 mlrd. kuna manje nego u istom razdoblju 2014.

Rast javnoga duga u promatranom je razdoblju manji od ostvarenog manjka s obzirom na to da se država koristila sredstvima depozita kod HNB-a prenesenima iz 2014. godine. Također, porast duga ublažila je i blaga aprecijacija kune u odnosu na euro jer je u toj valuti nominiran velik dio javnog duga. Tako je javni dug krajem lipnja ove godine iznosio 283,0 mlrd. kuna ili 85,7% BDP-a te je povećan za 3,4 mlrd. kuna u odnosu na kraj prošle godine. Povećao se dug na osnovi dugoročnih vrijednosnih papira, što je posljedica izdavanja 1,5 mlrd. EUR vrijedne obveznice na inozemnom tržištu kapitala te trezorskih zapisa u iznosu od 1,2 mlrd. EUR s rokom dospeljeća od godinu i pol. S druge strane, smanjio se dug na osnovi kreditnih obveza i kratkoročnih dužničkih vrijednosnih papira.

10. Upravljanje međunarodnim pričuvama

Hrvatska narodna banka upravlja međunarodnim pričuvama Republike Hrvatske, koje su, na temelju Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci, dio bilance središnje banke. Način upravljanja pričuvama prilagođen je utvrđenoj monetarnoj i deviznoj politici, pri čemu se u upravljanju međunarodnim pričuvama središnja banka rukovodi prije svega načelima likvidnosti i sigurnosti. Međunarodne pričuve RH čine sva potraživanja i novčanice u konvertibilnoj stranoj valuti te sredstva u posebnim pravima vučenja.

10.1. Institucionalni i organizacijski okvir upravljanja međunarodnim pričuvama

Savjet HNB-a određuje strategiju i politiku upravljanja međunarodnim pričuvama te odobrava strateški okvir upravljanja rizicima. Komisija za upravljanje međunarodnim pričuvama razvija strategije ulaganja međunarodnih pričuva u skladu s ciljevima i kriterijima koje je postavio Savjet HNB-a te donosi taktičke odluke u upravljanju međunarodnim pričuvama, vodeći računa prije svega o tržišnim uvjetima. Direkcija za upravljanje međunarodnim pričuvama i deviznom likvidnošću zadužena je za ulaganje i održavanje likvidnosti međunarodnih pričuva na dnevnoj razini, za upravljanje rizicima te za izradu izvještaja za Komisiju i Savjet.

10.1.1. Načela upravljanja međunarodnim pričuvama i rizici u upravljanju međunarodnim pričuvama

Središnja banka upravlja međunarodnim pričuvama Republike Hrvatske na osnovi načela likvidnosti i sigurnosti ulaganja (članak 19. Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci). Pritom održava visoku likvidnost pričuva i primjerenu izloženost rizicima te, uz dana ograničenja, nastoji ostvariti povoljne stope povrata svojih ulaganja.

Rizici prisutni u upravljanju međunarodnim pričuvama ponajprije su financijski rizici, dakle kreditni, kamatni i valutni rizik, ali pozornost se pridaje i likvidnosnom i operativnom riziku. HNB ograničava izloženost kreditnom riziku ulaganjem u obveznice država visokoga rejtinga, u kolateralizirane i nekolateralizirane depozite financijskih institucija visokoga kreditnog rejtinga te postavljanjem ograničenja maksimalne izloženosti kod svake kategorije ulaganja. Kamatni rizik, odnosno rizik pada vrijednosti portfelja međunarodnih pričuva zbog mogućeg porasta kamatnih stopa, kontrolira se primjenom tzv. referentnih portfelja (engl. *benchmark portfolios*) kao i ulaganjem dijela međunarodnih pričuva u portfelj koji se drži do dospelja. Valutni rizik proizlazi iz fluktuacije međuvalutnih odnosa između kune i eura te između kune i američkog dolara. Likvidnosni rizik kontrolira se ulaganjem pričuva u lako utržive obveznice te djelomično u depozitne instrumente s kratkim dospeljem. Operativni rizik kontrolira se strogim razdjeljivanjem funkcija i odgovornosti, točno propisanim metodologijama i procedurama te redovitim unutarnjim i vanjskim revizijama.

10.1.2. Način upravljanja međunarodnim pričuvama

Prema Odluci o upravljanju međunarodnim pričuvama Hrvatska narodna banka upravlja međunarodnim pričuvama na dva načina, u skladu s vlastitim odrednicama i u skladu s

preuzetim obvezama, ovisno o načinu formiranja međunarodnih pričuva.

Dijelom međunarodnih pričuva koji je formiran definitivnim otkupom deviza od banaka i MF-a, na osnovi članstva u MMF-u, iz prihoda od ulaganja međunarodnih pričuva i druge imovine koja pripada HNB-u, HNB upravlja u skladu s vlastitim odrednicama.

Drugim dijelom pričuva, koji se sastoji od sredstava Ministarstva financija, sredstava na osnovi repo ugovora s bankama, kao i 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, a radi zaštite od valutnoga i kamatnog rizika.

Sredstvima na osnovi izdvojene devizne obvezne pričuve HNB upravlja u skladu s valutnom strukturom preuzetih obveza, dok ročnost ulaganja može biti različita od ročnosti preuzetih obveza.

Dio međunarodnih pričuva kojim HNB upravlja u skladu s vlastitim odrednicama može se držati u portfeljima za trgovanje i u portfeljima koji se drže do dospelja (engl. *held-to-maturity*) ili se može povjeriti na upravljanje stranim upraviteljima (engl. *asset management*). Portfelji za trgovanje sadržavaju financijske instrumente namijenjene trgovanju i važni su za održavanje dnevne likvidnosti međunarodnih pričuva. Minimalna dnevna likvidnost i instrumenti ulaganja portfelja za trgovanje namijenjeni održavanju dnevne likvidnosti određeni su odlukom guvernera. Portfelji za trgovanje vrednuju se po tržišnoj (fer) vrijednosti kroz izvještaj o dobiti. Portfelji koji se drže do dospelja obuhvaćaju vrijednosnice s fiksnim isplata i fiksnim dospeljem koje HNB drži do dospelja, a vrednuju se po amortiziranom trošku.

U terminologiji izvješćivanja o međunarodnim pričuvama HNB-a upotrebljavaju se još pojmovi bruto i neto pričuve. Pod pojmom bruto pričuve podrazumijevaju se ukupne međunarodne pričuve. Neto pričuve obuhvaćaju dio pričuva kojim HNB upravlja u skladu s vlastitim odrednicama.

10.2. Međunarodne pričuve HNB-a u razdoblju od 1. siječnja do 30. lipnja 2015.

Prvo polugodište 2015. obilježilo je uvođenje programa kvantitativnog popuštanja Europske središnje banke, odgoda početka podizanja kamatnih stopa u SAD-u, pregovori između EU-a i Grčke glede novog programa pomoći te kolebljivost na tržištu državnih obveznica. Kamatne su stope i nadalje na najnižim razinama dosad, a na sigurnije eurske investicije prinosi su negativni i do četiri godine dospelja.

Ukupne međunarodne pričuve HNB-a na dan 30. lipnja 2015. iznosile su 13.733,35 mil. EUR, što je za 1.045,91 mil. EUR, tj. 8,2% više u odnosu na njihovo stanje posljednjeg dana 2014., kada su iznosile 12.687,44 mil. EUR.

Osnovni činitelji promjene ukupnih međunarodnih pričuva u prvih šest mjeseci 2015. bili su otkup deviza od Ministarstva financija, prodaja deviza Europskoj komisiji kao i prodaja deviza bankama putem intervencija, potom priljev po repo poslovima, porast tečaja američkog dolara u odnosu na euro te zarada ostvarena od upravljanja pričuvama.

Neto međunarodne pričuve, u koje nisu uključeni devizna

Tablica 10.1. Mjesečno kretanje ukupnih i neto međunarodnih pričuva HNB-a

na kraju razdoblja, u milijunima eura

Mjesec	Ukupne pričuve	Neto pričuve
Prosinac 2014.	12.687,44	10.678,99
Siječanj 2015.	11.603,83	10.422,99
Veljača 2015.	12.866,36	10.579,71
Ožujak 2015.	14.155,94	11.160,37
Travanj 2015.	14.737,21	11.330,03
Svibanj 2015.	14.163,37	11.195,18
Lipanj 2015.	13.733,35	11.329,17
Razlika VI. 2015. – XII. 2014.	1.045,91	650,18

Izvor: HNB

obvezna pričuva, SDR-i kod MMF-a, sredstva Europske komisije, sredstva Ministarstva financija, kao ni ulaganja u repo poslove, uvećane su u prvom polugodištu 2015. za 650,18 mil. EUR, tj. za 6,1%, s razine od 10.678,99 mil. EUR na 11.329,17 mil. EUR.

10.2.1. Ukupan promet HNB-a na deviznom tržištu u prvom polugodištu 2015.

Hrvatska narodna banka tijekom prvog polugodišta 2015. na domaćem je deviznom tržištu kupovala devize od MF-a te

prodavala devize bankama u RH, Europskoj komisiji i MF-u. HNB je otkupio ukupno 1.205,33 mil. EUR, a prodao ukupno 785,63 mil. EUR, pa je ostvaren neto otkup u iznosu od 419,70 mil. EUR. Na taj je način u optjecaj plasirano 3.149,68 mil. kuna.

Prodaja deviza bankama iznosila je 498,90 mil. EUR (u siječnju je prodano 326,20 mil. EUR, a u veljači 172,70 mil. EUR), dok otkupa deviza od banaka nije bilo. Europskoj komisiji prodano je 286,68 mil. EUR.

HNB je od MF-a u prvih šest mjeseci 2015. otkupio 1.205,33 mil. EUR, a prodao 0,04 mil. EUR.

10.3. Struktura ulaganja međunarodnih pričuva

HNB ulaže sredstva kod financijskih institucija i država investicijskoga kreditnog rejtinga, a ocjena kreditne sposobnosti temelji se na rejtinima koje su objavile međunarodne agencije za procjenu rejtinga (Moody's, Standard & Poor's i FitchRatings) te na temelju interno razvijenog modela procjene kreditne sposobnosti.

Ulaganja kod pojedinih financijskih institucija i zemalja ograničena su, čime se kreditni rizik diversificira.

Najveći dio deviznih portfelja HNB-a ulaže se u državne vrijednosne papire odabranih zemalja, obratne repo ugovore te u depozite kod središnjih banaka.

U usporedbi s krajem prosinca 2014. povećan je udio ulaganja u obratne repo ugovore, u depozite kod središnjih banaka

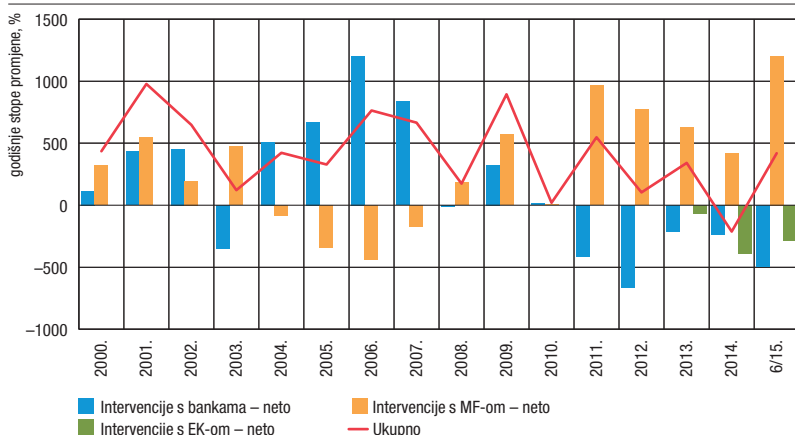
Tablica 10.2. Ukupan promet HNB-a na deviznom tržištu od 1. siječnja do 30. lipnja 2015.

prema tečaju na dan valute, u milijunima

	Kupnja (1)		Prodaja (2)		Razlika (1 – 2)	
	EUR	HRK	EUR	HRK	EUR	HRK
Domaće banke	0,00	0,00	498,90	3.843,54	-498,90	-3.843,54
Europska komisija	0,00	0,00	286,68	2.186,60	-286,68	-2.186,60
Ministarstvo financija	1.205,33	9.180,16	0,04	0,33	1.205,28	9.179,82
Ukupno	1.205,33	9.180,16	785,63	6.030,47	419,70	3.149,68

Izvor: HNB

Slika 10.1. Devizne intervencije HNB-a s bankama, EK-om i MF-om u neto iznosima, u milijunima eura



Godina	Banke	MF	EK
2000.	115,97	319,90	0,00
2001.	433,95	544,24	0,00
2002.	452,82	194,34	0,00
2003.	-353,80	474,70	0,00
2004.	510,20	-87,00	0,00
2005.	670,80	-342,65	0,00
2006.	1.203,97	-440,10	0,00
2007.	839,00	-173,70	0,00
2008.	-11,50	185,91	0,00
2009.	324,78	570,44	0,00
2010.	13,60	5,91	0,00
2011.	-419,40	966,54	0,00
2012.	-666,30	770,21	0,00
2013.	-214,90	625,66	-69,44
2014.	-240,20	420,63	-392,22
6/2015.	-498,90	1.205,28	-286,68

Izvor: HNB

Tablica 10.3. Struktura ulaganja međunarodnih pričuva na dan 30. lipnja 2015. u postocima

Ulaganja	30. VI. 2015.		31. XII. 2014.	
	Neto pričuve	Ukupne pričuve	Neto pričuve	Ukupne pričuve
1. Države				
Državne obveznice	70,78	58,39	73,38	61,76
Obratni repo ugovori	3,97	9,76	0,00	4,54
Središnje banke	3,95	8,30	4,04	3,56
Osigurane obveznice	0,62	0,51	1,21	1,02
2. Međunarodne financijske institucije				
Depoziti	0,32	3,08	0,31	3,13
Vrijednosni papiri	5,62	4,64	6,57	5,53
Obratni repo ugovori	1,83	1,89	1,03	0,93
RAMP	1,59	1,31	0,00	0,00
3. Banke				
Depoziti	5,31	7,16	11,50	17,49
Vrijednosni papiri ^a	3,84	3,17	1,97	2,04
Obratni repo ugovori ^b	2,16	1,78	0,00	0,00
Ukupno	100,00	100,00	100,00	100,00

^a Odnosi se na vrijednosne papire banaka za čija izdanja jamče njemačke savezne zemlje.

^b Odnosi se na obratne repo ugovore kolateralizirane vrijednosnim papirima njemačke državne razvojne banke.

Izvor: HNB

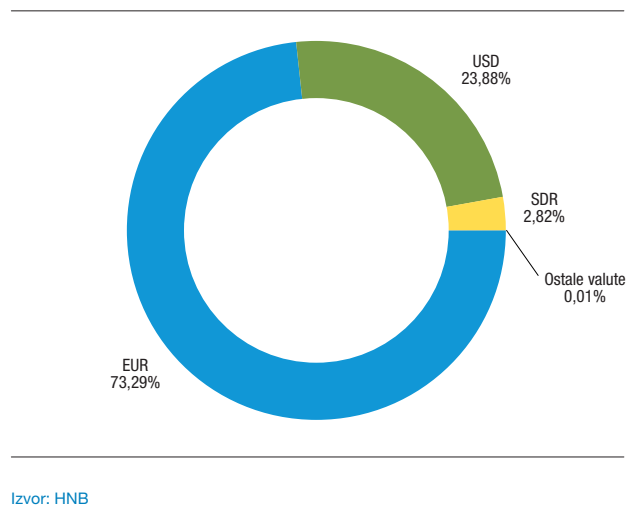
te u vrijednosne papire banaka za čija izdanja jamče njemačke savezne zemlje. S druge strane, smanjeni su udjeli ulaganja u depozite kod banaka, državne obveznice, vrijednosnice međunarodnih financijskih institucija i osigurane obveznice. Na promjenu strukture ulaganja tijekom prvih šest mjeseci 2015. utjecalo je ponajprije okruženje negativnih prinosa na većinu eurskih ulaganja. Prilagodbama u strukturi ulaganja deviznih sredstava nastojalo se održati ostvarivanje primjerenog rezultata od upravljanja pričuvama, pri čemu je valjalo zadržati razinu sigurnosti na prihvatljivoj razini. Naime, nakon što je Europska središnja banka u siječnju uvela opsežan program otkupa vrijednosnica u okviru kojeg je započela s otkupom, uključujući i postojeće programe, 60 mlrd. EUR vrijednosnica mjesečno, prinosi na državne obveznice zemalja članica europskog područja snažno su pali.

Na posljednji dan prvog polugodišta 2015. godine oko 72% ulaganja ukupnih međunarodnih pričuva HNB-a nalazilo se unutar dva najviša ranga kreditnog rejtinga ili je bilo uloženo u efektivni strani novac u trezoru HNB-a ili u BIS te MMF.

10.4. Valutna struktura međunarodnih pričuva

Udio eura u ukupnim međunarodnim pričuvama na dan 30. lipnja 2015. iznosio je 73,29%, odnosno smanjen je u usporedbi s krajem 2014., kada je iznosio 79,83%. Na niži udio

Slika 10.2. Valutna struktura ukupnih međunarodnih pričuva 30. lipnja 2015.



eura krajem prvog polugodišta 2015. godine utjecala je odluka o promjeni referentne valutne strukture neto međunarodnih pričuva, manji iznos eura na računu MF-a kod HNB-a te niži udio eurskog dijela izdvojene devizne obvezne pričuve.

Udio američkog dolara, koji je na kraju 2014. u ukupnim međunarodnim pričuvama iznosio 17,29%, u istom je razdoblju uvećan, pa je na kraju lipnja 2015. iznosio 23,88%.

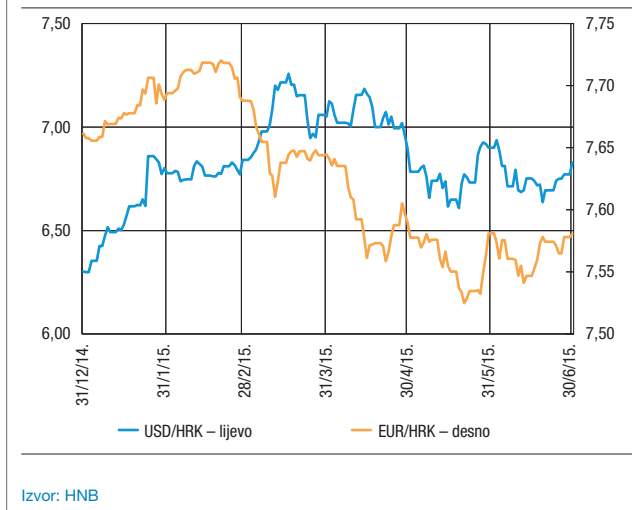
Udio SDR-a je smanjen, i to s 2,87% na 2,82% ukupnih međunarodnih pričuva, zbog porasta ukupnih pričuva.

10.5. Tečajne razlike deviznih portfelja HNB-a u prvom polugodištu 2015.

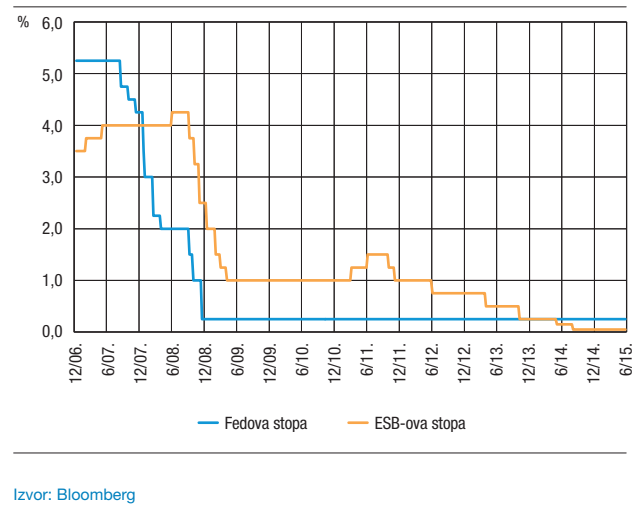
Financijski rezultat središnjih banaka, pa tako i Hrvatske narodne banke, određen je veličinom i strukturom imovine i obveza. Hrvatska narodna banka ubraja se u skupinu banaka s visokim udjelom međunarodnih pričuva u svojoj imovini (aktivni). S danom 30. lipnja 2015. udio ukupnih međunarodnih pričuva u aktivni HNB-a bio je vrlo visok i iznosio 99,99%, dok je najveći dio pasive nominiran u kunama. Posljedica takve valutne strukture aktive i pasive jest, među ostalim, velika izloženost HNB-a valutnom riziku, tj. riziku promjene cijena valuta u kojima su nominirana ulaganja u odnosu na izvještajnu valutu kunu. Tečajne razlike zbog fluktuacija tečajeva EUR/HRK i USD/HRK izravno utječu na računovodstveni obračun prihoda i rashoda iskazan u kunskom Izvještaju o dobiti HNB-a.

Tečaj EUR/HRK pao je u prvom polugodištu 2015. s razine od 7,661 na 7,581 (-1,05%), pa su tako na osnovi eurskog portfelja HNB-a negativne nerealizirane tečajne razlike iznosile -682 mil. kuna. Američki je dolar u istom razdoblju u odnosu na kunu ojačao sa 6,302 na 6,829, odnosno čak za +8,37%. Stoga su na osnovi dolarskog portfelja u prvom polugodištu 2015. zabilježene pozitivne nerealizirane tečajne razlike, i to u

Slika 10.3. Dnevno kretanje tečaja USD/HRK i EUR/HRK u prvom polugodištu 2015.



Slika 10.4. Kretanje Fedove i ESB-ove referentne kamatne stope



iznosu od 1.288 mil. kuna. Realizirane tečajne razlike, na temelju intervencija HNB-a, u izvještajnom su razdoblju iznosile +33 mil. kuna.

U cjelini je na osnovi promjene tečajeva (ponajprije USD/HRK te EUR/HRK) te na temelju realiziranih tečajnih razlika zbog intervencija HNB-a u izvještajnom razdoblju zabilježena ukupna tečajna dobit od 638 mil. kuna.

10.6. Rezultati i analiza upravljanja deviznim portfeljima HNB-a od 1. siječnja do 30. lipnja 2015.

Američka središnja banka tijekom prvog polugodišta 2015. nije mijenjala svoju ključnu kamatnu stopu, koja se i nadalje kretala u rasponu od 0% do 0,25%, koliko iznosi još od kraja 2008.

Europska središnja banka zadržala je referentnu jednotjednu repo stopu na razini od 0,05%, kamatnu stopu na stalno raspoloživu mogućnost granične posudbe od središnje banke

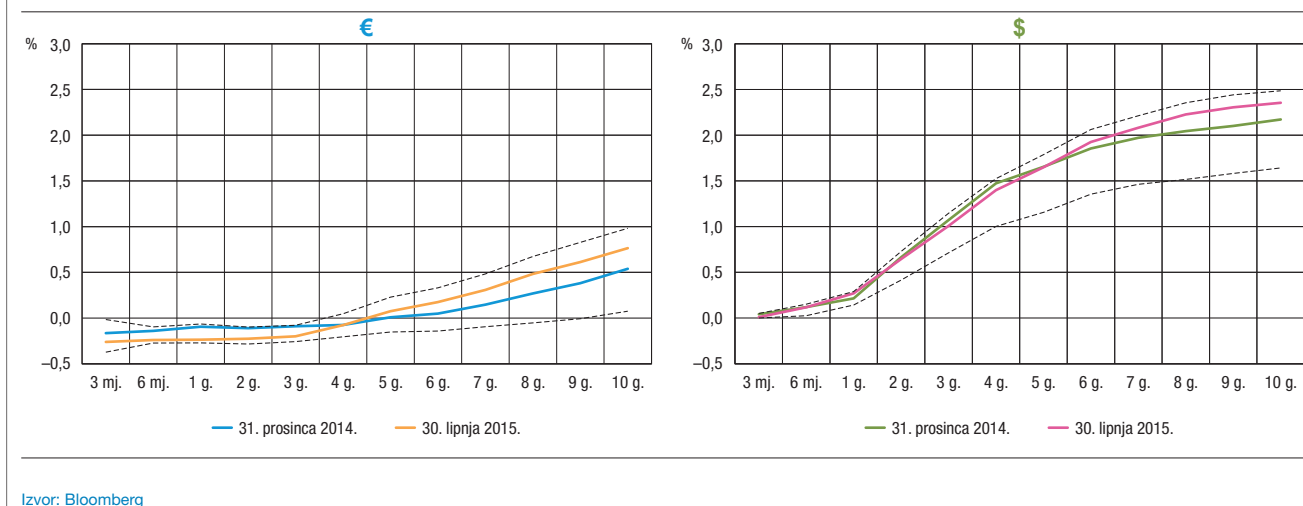
na razini od 0,30% te kamatnu stopu na stalno raspoloživu mogućnost novčanih depozita kod središnje banke na razini od -0,20%. U okružju slaboga gospodarskog rasta i uporno niske stope inflacije ESB je uveo nekonvencionalne mjere monetarne politike nastojeći osigurati poticajno ozračje za provođenje strukturnih reformi i za oporavak europske ekonomije. Upravo zbog toga očekuje se kako će eurske kamatne stope ostati nepromijenjene na niskoj razini sve do kraja 2016. ili dulje.

Prinosi na eurske i dolarske obveznice tijekom prvih šest mjeseci 2015. bili su ponešto kolebljiviji u odnosu na prethodna razdoblja, no u ukupnosti nije došlo do znatnije promjene njemačke ni američke krivulje prinosa.

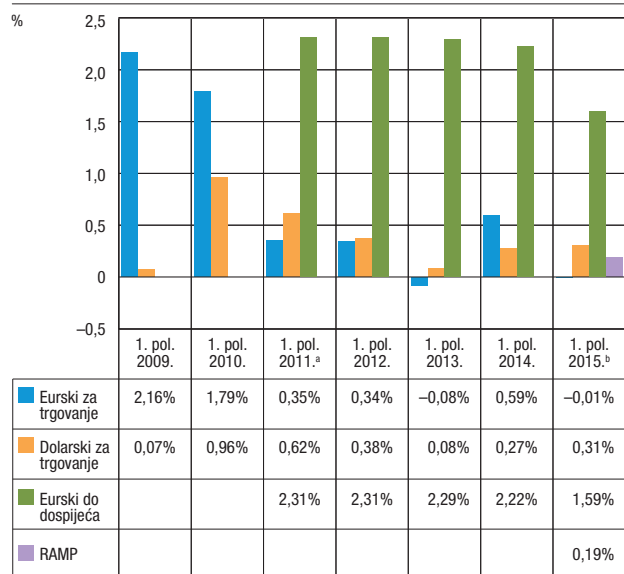
Krivulja prinosa na njemačke državne vrijednosnice dodatno se u dijelu krivulje do četiri godine dospijeca spustila u negativno područje, dok je američka krivulja za ista dospijeca ostala gotovo nepromijenjena u odnosu na kraj 2014. Prinosi na vrijednosnice duljih dospijeca porasli su, i za njemačke i za američke državne vrijednosnice.

Neto međunarodne pričuve HNB-a sastoje se od eurskoga i dolarskog portfelja za trgovanje, eurskog portfelja koji se drži

Slika 10.5. Prikaz krivulja prinosa američkih i njemačkih vrijednosnica na dane 31. prosinca 2014. i 30. lipnja 2015. i raspon u kojemu su se kretale tijekom prvog polugodišta 2015.



Slika 10.6. Stope povrata eurskoga i dolarskog portfelja HNB-a za trgovanje, HTM portfelja te RAMP-a od 2009. do 2015. prva polugodišta, na godišnjoj razini



^a Za HTM portfelj učinak od 23. svibnja do 30. lipnja 2011., na godišnjoj razini

^b Za RAMP portfelj učinak od 31. ožujka do 30. lipnja 2015., na godišnjoj razini

Izvor: HNB

do dospijeca i sredstava danih na upravljanje Svjetskoj banci u okviru programa *Reserves and Advisory Management Program* (RAMP).

Negativne kamatne stope eurskih instrumenata do četiri godine dospijeca gotovo svih zemalja iz spektra ulaganja HNB-a uvelike ograničavaju mogućnost ostvarivanja povoljnih stopa povrata eurskog portfelja za trgovanje.

Stopa povrata dolarskog portfelja HNB-a za trgovanje u prvih šest mjeseci 2015. iznosila je 0,31% anualizirano, dok je stopa povrata eurskog portfelja HNB-a za trgovanje u istom razdoblju iznosila -0,01% na godišnjoj razini. Portfelji za trgovanje vrednuju se po fer tržišnim cijenama, kratkog su prosječnog dospijeca i služe kao izvor likvidnosti. Eurskim portfeljem koji se drži do dospijeca u prvom polugodištu 2015. ostvaren je povrat od 1,59%. Taj se portfelj vrednuje po amortiziranom trošku, duljeg je prosječnog dospijeca i služi kao izvor stabilnijih dugoročnijih prihoda.

11. Poslovanje kreditnih institucija

U prvoj polovini 2015. imovina banaka vrlo je blago porasla, isključivo pod utjecajem tečajnih kretanja, a posebice jačanja švicarskog franka nakon izvanrednih događaja u siječnju te godine. Radi olakšanja položaja dužnika zaduženih u švicarskim francima Vlada RH donijela je mjere o fiksiranju tečaja švicarskog franka za kredite u otplati na razdoblje od godine dana. Banke su odmah i u cijelosti priznale troškove u visini razlike koja nastaje primjenom administrativno utvrđenog i tržišnog tečaja. Ti su troškovi, zajedno s naraslim troškovima rezerviranja za sudske sporove, bili osnovni razlog pada dobiti (prije poreza) u odnosu na prvih šest mjeseci 2014., za 6,0%. Kako su dvije banke iskazale zamjetne negativne iznose predujma poreza na dobit, dobit tekuće godine bila je viša za 2,2%. Tako se profitabilnost imovine (ROAA) smanjila, a profitabilnost kapitala (ROAE), koja se računa na osnovi dobiti nakon poreza, povećala u odnosu na isto razdoblje 2014. godine. ROAA je iznosio 0,7%, a ROAE 4,7%. U odnosu na vrijednosti s kraja 2014., kada su rezultati banaka bili opterećeni utjecajem Ebine provjere kvalitete imovine i dodatnih zahtjeva u skladu s preporukom Vijeća EU-a, pokazatelji profitabilnosti osjetno su se oporavili.

Razduživanje na financijskim tržištima nastavilo se, a isplaćen je i znatan iznos dividenda. Unatoč tome pričuve likvidnosti ostale su dostatne, uz sezonski porast najlikvidnijih oblika imovine, poput gotovine. Kreditni rast izostao je. U sektoru trgovačkih društava znatiji porast kredita bio je vidljiv jedino kod smještaja i pripreme hrane, dok se kod stanovništva nastavio rast gotovinskih nenamjenskih kredita, isključivo kunskih. I kod stambenog je financiranja bio vidljiv rast kunske komponente, dok je ukupna razina nastavila pad. Kvaliteta kreditnog portfelja nastavila se pogoršavati, premda osjetno slabijim tempom. Udio djelomično nadoknadivih i potpuno nenadoknadivih kredita (kreditni skupina B i C) u ukupnim kreditima porastao je sa 17,1%, koliko je iznosio na kraju 2014., na 17,3% na kraju prve polovine 2015. Kreditni skupina B i C blago su porasli, na što su, između ostaloga, utjecale i aktivnosti rješavanja kredita s poteškoćama u naplati, poput prodaja potraživanja. Pokrivenost kredita skupina B i C ispravnima vrijednosti nastavila je rasti (iznosila je 53,0%), pod utjecajem starenja tog dijela portfelja te regulatornog pravila o postupnom povećavanju ispravaka vrijednosti, ovisno o vremenu proteklom od nastupanja dužnikove neurednosti u otplati.

Rizici poslovanja banaka na kraju prve polovine 2015. i dalje su bili adekvatno pokriveni kapitalom, što pokazuje osjetno više stope kapitala na razini svih banaka od propisanih minimuma. Stopa ukupnoga kapitala iznosila je 22,3% te se dodatno povećala u odnosu na kraj 2014. Blagi porast stope rezultat je kretanja slabog intenziteta, i to povećanja regulatornoga kapitala te smanjenja ukupne izloženosti riziku. Najviše se smanjila izloženost kreditnom riziku, ponajprije zbog smanjenja prosječnog pondera kreditnog rizika, odnosno zbog smanjenja rizičnosti portfelja.

11.1. Banke

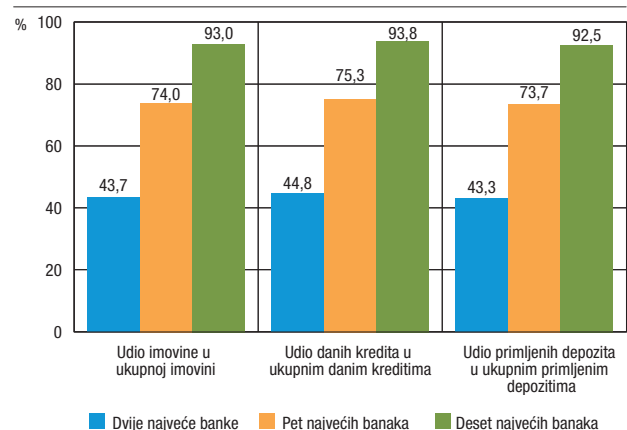
11.1.1. Strukturna obilježja

Na kraju prve polovine 2015. zadržan je isti broj kreditnih institucija kao i na kraju 2014., njih 33, među kojima 27 banaka, jedna štedna banka i pet stambenih štedionica. Njihova imovina iznosila je 404,0 mlrd. kuna, što je u odnosu na kraj 2014. porast od 0,2%. Pritom je imovina banaka (uključujući štednu banku) porasla za samo 0,2%, a imovina stambenih štedionica za 2,0%. Negativna kretanja imovine banaka iz nekoliko prethodnih godina, a potom slab porast u prvoj polovini ove godine, utjecali su na blago opadanje dominantnog udjela imovine banaka u sustavu, na 98,0%. Pod utjecajem tih kretanja, ali i navedenog porasta imovine stambenih štedionica, imovina stambenih štedionica dosegla je 2,0% ukupne imovine kreditnih institucija, što je najviši udio od kraja 2006.

Tijekom prve polovine 2015. pokazatelji tržišnih udjela vodećih banaka (Slika 11.1.) uglavnom su zabilježili blagi rast te su i dalje upućivali na veliku važnost tih banaka u sustavu. Međutim, vrijednost Herfindahl-Hirschmanova indeksa za imovinu tek je blago porasla (na 1.436) te je, zahvaljujući postojanju relativno velikog broja banaka s malim tržišnim udjelima, i dalje upućivala na umjerenu koncentriranost sustava.

U prvoj polovini 2015. udio imovine banaka u većinskom stranom vlasništvu neznatno se povećao, na teret udjela imovine banaka u domaćem privatnom vlasništvu (Tablica 11.1.). Razlog tim promjenama jest porast imovine banaka u većinskom stranom vlasništvu, uz istodobno smanjenje imovine banaka u domaćem privatnom vlasništvu. Najveći broj banaka u stranom vlasništvu (šest) pripadao je dioničarima iz Austrije, a imovina tih banaka činila je 59,5% ukupne imovine svih banaka. Potom su slijedile tri banke u vlasništvu dioničara

Slika 11.1. Udjeli imovine, kredita i depozita najvećih banaka u ukupnoj imovini, kreditima i depozitima svih banaka na dan 30. lipnja 2015.



Izvor: HNB

Tablica 11.1. Vlasnička struktura banaka i udio njihove imovine u imovini svih banaka na kraju razdoblja

	XII. 2013.		XII. 2014.		VI. 2015.	
	Broj banaka	Udio	Broj banaka	Udio	Broj banaka	Udio
Domaće vlasništvo	14	10,3	12	9,9	12	9,8
Domaće privatno vlasništvo	12	5,1	10	4,7	10	4,6
Domaće državno vlasništvo	2	5,3	2	5,2	2	5,2
Strano vlasništvo	16	89,7	16	90,1	16	90,2
Ukupno	30	100,0	28	100,0	28	100,0

Izvor: HNB

iz Italije, s ukupnim tržišnim udjelom od 18,7%, te po jedna banka u vlasništvu dioničara iz Francuske i Mađarske, s ukupnim tržišnim udjelima od 7,1% i 3,9%. Na banku u vlasništvu dioničara iz Češke odnosilo se 0,4% imovine banaka, dok se preostalih 0,7% ukupne imovine odnosilo na četiri banke u većinskom vlasništvu dioničara iz trećih zemalja (izvan EU-a).

11.1.2. Bilanca i izvanbilančne stavke

Imovina

U prvoj polovini 2015. imovina banaka porasla je za 0,8 mlrd. kuna odnosno za 0,2% (Tablica 11.2.). Na iskazani su rast utjecala tečajna kretanja, a posebice jačanje švicarskog franka, te se efektivno (isključujući učinke promjene tečajeve) bilanca banaka smanjila za 0,3%.

Snažno jačanje švicarskog franka prema kuni bilo je posljedica iznenadne odluke švicarske središnje banke iz siječnja 2015. o prestanku odražavanja tečaja te valute prema euru. Kako bi olakšala položaj dužnika zaduženih u švicarskim

francima, čije su obveze prema bankama time znatno porasle, Vlada RH donijela je izvanrednu mjeru o fiksiranju tečaja na 6,39 kuna za švicarski franak za obroke/anuitete u toj valuti koji dospijevaju u razdoblju od godine dana, i to Zakonom o dopuni Zakona o potrošačkom kreditiranju¹¹ za ugovore o kreditu s fizičkim osobama te Zakonom o izmjenama i dopunama Zakona o kreditnim institucijama¹² za ugovore o kreditu s fizičkim osobama koje obavljaju djelatnost slobodnih zanimanja, obrtnika, trgovaca pojedinaca te nositelja obiteljskih poljoprivrednih gospodarstava. U poslovnim knjigama banke su ove zakonske izmjene evidentirale knjiženjem ugrađenog derivata (koji se izvještava zasebno od glavnog instrumenta), čija je ugovorena vrijednost iznos anuiteta/obroka (glavnica i kamata) u redovitoj otplati za razdoblje važenja utvrđenog tečaja od godinu dana izračunata primjenom tržišnog/ugovorenog tečaja. Fer vrijednost derivata jest razlika između tako izračunatih anuiteta/obroka i anuiteta/obroka izračunatih primjenom administrativno utvrđenog tečaja. U računu dobiti i gubitka banke su odmah i u cijelosti priznale trošak u visini negativne fer

Tablica 11.2. Struktura imovine banaka

na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	XII. 2013.		XII. 2014.			VI. 2015.		
	Iznos	Udio	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
Gotovina i depoziti kod HNB-a	51.284,0	12,9	50.252,6	12,7	-2,0	52.891,6	13,4	5,3
Gotovina	6.369,7	1,6	6.462,7	1,6	1,5	7.849,2	2,0	21,5
Depoziti kod HNB-a	44.914,3	11,3	43.789,9	11,1	-2,5	45.042,4	11,4	2,9
Depoziti kod bankarskih institucija	21.464,2	5,4	26.369,8	6,7	22,9	25.229,0	6,4	-4,3
Trezorski zapisi MF-a i blagajnički zapisi HNB-a	13.634,0	3,4	15.353,5	3,9	12,6	13.707,8	3,5	-10,7
Vrijednosni papiri	30.033,7	7,5	34.236,2	8,7	14,0	36.119,3	9,1	5,5
Derivatna financijska imovina	1.583,6	0,4	1.357,0	0,3	-14,3	2.472,6	0,6	82,2
Kredit	263.822,4	66,3	253.132,3	64,0	-4,1	250.271,0	63,2	-1,1
Kredit financijskim institucijama	8.912,2	2,2	6.355,2	1,6	-28,7	5.692,4	1,4	-10,4
Kredit ostalim komitentima	254.910,2	64,1	246.777,2	62,4	-3,2	244.578,6	61,8	-0,9
Ulaganja u podružnice, pridružena društva i zajedničke pothvate	3.185,7	0,8	2.722,1	0,7	-14,6	2.975,8	0,8	9,3
Preuzeta imovina	1.541,2	0,4	1.544,8	0,4	0,2	1.620,9	0,4	4,9
Materijalna imovina (minus amortizacija)	4.253,5	1,1	4.243,0	1,1	-0,2	4.357,7	1,1	2,7
Kamate, naknade i ostala imovina	7.061,5	1,8	6.026,3	1,5	-14,7	6.427,8	1,6	6,7
Ukupno imovina	397.863,7	100,0	395.237,7	100,0	-0,7	396.073,4	100,0	0,2

Izvor: HNB

11 NN, br. 9/2015.

12 NN, br. 19/2015.

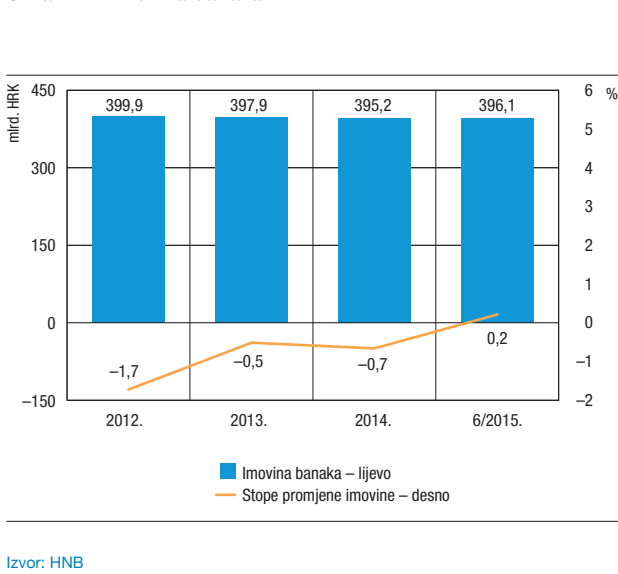
vrijednosti derivata. Prema izvještajima banaka sa stanjem na dan 31. ožujka 2015. taj je trošak iznosio 223,4 mil. kuna.

Najveća stavka imovine banaka, dani krediti (neto), s gotovo dvotrećinskim udjelom u imovini (63,2%), nastavili su pad iz prethodnih triju godina. U prvoj polovini 2015. smanjili su se za 2,9 mlrd. kuna ili 1,1%, za što je zaslužno smanjenje kredita svim domaćim sektorima, a ponajviše državnim jedinicama. Uz i dalje visok oprez, i banaka i njihovih klijenata, na manji iznos kredita utjecali su i povećani ispravci vrijednosti, zbog daljnjeg rasta gubitaka u kreditnom portfelju. Osjetno manji bio je učinak prodaja potraživanja jer se uglavnom radilo o kreditima vrlo male neto knjigovodstvene vrijednosti, odnosno o kreditima koji su bili visokopokriveni ispravcima vrijednosti.

Među stavkama imovine banaka najviše su porasli gotovina i depoziti kod HNB-a, za 2,6 mlrd. kuna (5,3%), pri čemu je gotovina u blagajni porasla za više od petine, što je uobičajena sezonska pojava u tom dijelu godine i povezana je s turističkom sezonom. Što se tiče povećanja depozita kod HNB-a (za 1,3 mlrd. kuna ili 2,9%), uzrokovalo ga je povećanje na žiroračunu (računu za namiru) kod HNB-a, za 1,8 mlrd. kuna ili 12,1%. Nasuprot tome, depoziti kod financijskih institucija bili su manji za 1,1 mlrd. kuna (4,3%), zbog povlačenja depozita uloženi kod stranih financijskih institucija u visini od 1,5 mlrd. kuna. Radilo se o depozitima kod ostalih stranih financijskih institucija (različitih od većinskih stranih vlasnika), dok su depoziti kod većinskih stranih vlasnika porasli za 178,1 mil. kuna ili 3,4%.

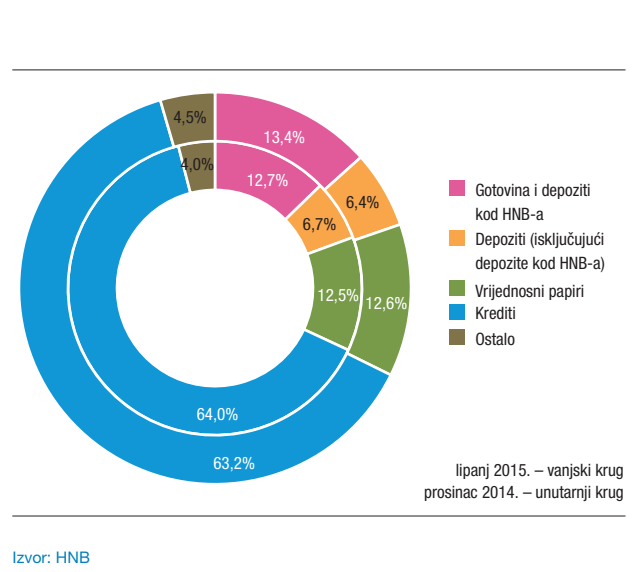
Iako portfelj vrijednosnih papira banaka (uključujući trezorske zapise MF-a) u cjelini nije doživio znatniju promjenu te je zadržao udio u imovini banaka od 12,6%, unutar njega došlo je do promjena. Ulaganja u trezorske zapise MF-a bila su manja za 10,7% (1,6 mlrd. kuna), ali su u istom razdoblju porasla ulaganja u ostale vrijednosne papire (za 5,5% odnosno 1,9 mlrd. kuna). U prvom se redu to odnosilo na domaće dužničke vrijednosne papire, s porastom od 13,3%, odnosno ponajviše na obveznice RH koje su bile veće za 19,0% odnosno 2,8 mlrd. kuna. Istodobno su se smanjila ulaganja banaka u strane dužničke vrijednosne papire, za 7,4% odnosno 0,9 mlrd. kuna,

Slika 11.2. Imovina banaka



Izvor: HNB

Slika 11.3. Struktura imovine banaka



Izvor: HNB

zbog smanjenja ulaganja u instrumente tržišta novca i obveznice stranih država (za 15,3%), uz porast ulaganja u obveznice stranih financijskih institucija, za nešto više od 10%. Kao rezultat tih suprotstavljenih kretanja porast je visine ukupnog portfelja dužničkih vrijednosnih papira iznosio samo 0,5%. U njegovoj strukturi nastavila se dominacija vrijednosnih papira domaćih državnih jedinica, s udjelom od 63,5%. Vlasnički vrijednosni papiri banaka blago su se smanjili, ponajviše zbog smanjenja ulaganja u vrijednosne papire domaćih trgovačkih društava, a njihov udio u ukupnim ulaganjima u vrijednosne papire ostao je nizak (1,1%).

Značajan porast fer vrijednosti derivatnih financijskih instrumenata u bilanci banaka, derivatne financijske imovine za 82,2% (1,1 mlrd. kuna), kao i derivatnih financijskih obveza (za 117,2% odnosno 1,4 mlrd. kuna), odraz je povećanja fer vrijednosti valutno-kamatnih ugovora o razmjeni (engl. *cross-currency interest rate swaps*) sa stranim financijskim institucijama (imovina) i državnim jedinicama (obveze). To je posljedica zaštite koju je Ministarstvo financija RH ugovorilo za izdanja obveznica nominirana u stranim valutama te zatvaranja tih pozicija, radi zaštite banaka od tržišnih rizika, sa stranim maticama. Kod derivatnih financijskih obveza dodatni utjecaj imala su i ranije opisana knjiženja provedena u skladu s izmijenjenim pravilima potrošačkoga kreditiranja kojima je administrativno utvrđen tečaj švicarskog franka.

Obveze i kapital

U prvoj polovini 2015. obveze su banaka porasle za 0,5% (za 1,6 mlrd. kuna), ponajviše zahvaljujući porastu depozita, posebice depozita financijskih institucija. U nešto manjoj mjeri porastu je pridonijelo i ranije opisano povećanje derivatnih financijskih obveza te porast izdanih dužničkih vrijednosnih papira s odlikama kapitala kao i kamata, naknada i ostalih obveza. Unutar posljednje spomenute stavke valja izdvojiti povećanje rezervacija za sudske sporove pokrenute protiv banaka, za nešto više od petine. Njihov je saldo time porastao na 581,8 mlrd. kuna.

Ukupni izvori financiranja banaka¹³ u prvoj su se polovini

13 Izvori financiranja uključuju: primljene depozite, primljene kredite, dužničke instrumente s odlikama kapitala (izdane podređene i hibridne instrumente) te izdane dužničke vrijednosne papire.

2015. blago smanjili. Iako su depoziti, najveća stavka (s udjelom od 88,6% u izvorima financiranja), porasli za 1,2% (odnosno za 3,4 mlrd. kuna), osjetan pad primljenih kredita, za 4,7 mlrd. kuna ili 12,8%, rezultirao je padom ukupnih izvora financiranja banaka od 0,2%. Pritom su domaći izvori financiranja stagnirali, dok su izvori od nerezidenata ubilježili pad od 1,2%, zbog znatnog smanjenja primljenih kredita od 14,2%. Presudan je bio utjecaj kretanja izvora od većinskih stranih vlasnika (kojima se koristilo dvanaest banaka) koji su se u promatranom razdoblju smanjili za 1,1 mlrd. kuna ili 2,6%. Udio većinskih stranih vlasnika blago se smanjio, s 12,8%, koliko je iznosio na kraju 2014., na 12,5% ukupnih izvora financiranja na kraju prve polovine 2015. godine.

U promatranom razdoblju porasli su i domaći i strani depoziti – domaći za 2,0 mlrd. kuna ili 0,8%, a strani za 1,5 mlrd. kuna ili 3,9%. Najviše su rastu domaćih depozita pridonijeli narasli depoziti kreditnih institucija (za 1,1 mlrd. kuna ili 19,5%). Zahvaljujući njima te visokom porastu depozita pomoćnih financijskih institucija (pretežito društava za upravljanje

mirovinskim fondovima), za više od trećine, depoziti financijskih institucija u cjelini su bili veći za 6,6%. Doprinos porastu ukupnih depozita banaka dvaju sektora koji u njima čine najveći udio, stanovništva i trgovačkih društava (sa 61,0% odnosno 15,5% udjela), izostao je jer je stanovništvo ubilježilo tek neznatan porast od 0,1%, dok su deponirana sredstva trgovačkih društava bila čak i manja nego krajem 2014., za 0,2%. Porastu depozita nerezidenata pridonijeli su gotovo podjednako depoziti većinskih stranih vlasnika (povećanjem od 0,7 mlrd. kuna ili 2,8%) i svih ostalih nerezidenata (s porastom od 0,8 mlrd. kuna ili 6,0%).

Smanjenje oročenih depozita stanovništva od gotovo 2% ponajviše je uzrokovalo pad te vrste depozita u cjelini (od gotovo 1% odnosno za 1,9 mlrd. kuna). Istodobno su osjetno porasli štedni depoziti i depoziti na transakcijskim računima (9,1% odnosno 5,5%). Pritom je u sektoru stanovništva moguć utjecaj oporezivanja kamata na štednju od početka 2015. godine¹⁴.

Strani krediti pretežu u primljenim kreditima banaka (57,1%) te je njihovo smanjenje od 14,2% (za 3,0 mlrd. kuna)

Tablica 11.3. Struktura obveza i kapitala banaka

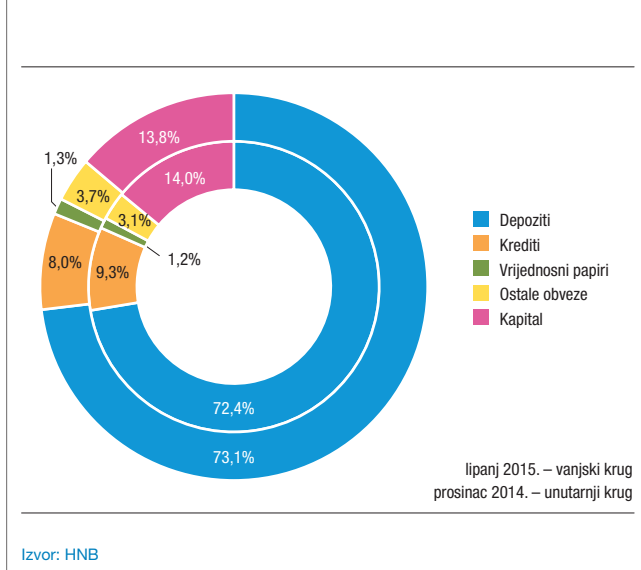
na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	XII. 2013.		XII. 2014.			VI. 2015.		
	Iznos	Udio	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
Kreditni od financijskih institucija	15.146,0	3,8	14.617,1	3,7	-3,5	13.334,0	3,4	-8,8
Kratkoročni krediti	2.124,8	0,5	2.428,3	0,6	14,3	1.705,2	0,4	-29,8
Dugoročni krediti	13.021,2	3,3	12.188,9	3,1	-6,4	11.628,8	2,9	-4,6
Depoziti	282.805,6	71,1	286.075,4	72,4	1,2	289.524,4	73,1	1,2
Depoziti na transakcijskim računima	54.245,1	13,6	67.556,2	17,1	24,5	71.294,1	18,0	5,5
Štedni depoziti	21.785,7	5,5	18.045,1	4,6	-17,2	19.688,9	5,0	9,1
Oročeni depoziti	206.774,8	52,0	200.474,1	50,7	-3,0	198.541,5	50,1	-1,0
Ostali krediti	26.337,2	6,6	21.944,3	5,6	-16,7	18.539,1	4,7	-15,5
Kratkoročni krediti	4.531,3	1,1	3.806,9	1,0	-16,0	2.855,8	0,7	-25,0
Dugoročni krediti	21.805,9	5,5	18.137,4	4,6	-16,8	15.683,3	4,0	-13,5
Derivatne financijske obveze i ostale financijske obveze kojima se trguje	1.878,1	0,5	1.180,5	0,3	-37,1	2.564,2	0,6	117,2
Izdani dužnički vrijednosni papiri	299,9	0,1	299,9	0,1	0,0	305,7	0,1	1,9
Kratkoročni izdani dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5,7	0,0	0,0
Dugoročni izdani dužnički vrijednosni papiri	299,9	0,1	299,9	0,1	0,0	300,0	0,1	0,0
Izdani podređeni instrumenti	1.453,5	0,4	2.050,0	0,5	41,0	2.680,3	0,7	30,7
Izdani hibridni instrumenti	3.005,9	0,8	2.319,4	0,6	-22,8	2.244,0	0,6	-3,2
Kamate, naknade i ostale obveze	11.445,8	2,9	11.231,2	2,8	-1,9	12.076,2	3,0	7,5
UKUPNO OBVEZE	342.371,9	86,1	339.717,8	86,0	-0,8	341.267,9	86,2	0,5
Dionički kapital	33.964,7	8,5	33.757,2	8,5	-0,6	33.829,1	8,5	0,2
Dobit (gubitak) tekuće godine	477,6	0,1	1.534,6	0,4	221,3	1.296,1	0,3	-15,5
Zadržana dobit (gubitak)	16.315,3	4,1	15.943,0	4,0	-2,3	15.893,7	4,0	-0,3
Zakonske rezerve	1.108,6	0,3	1.046,0	0,3	-5,7	1.035,2	0,3	-1,0
Statutarne i ostale kapitalne rezerve	3.035,4	0,8	2.600,4	0,7	-14,3	2.611,0	0,7	0,4
Revalorizacijske rezerve	610,4	0,2	727,9	0,2	19,2	635,9	0,2	-12,6
Dobit (gubitak) prethodne godine	-20,2	0,0	-89,1	0,0	342,2	-495,5	-0,1	455,8
UKUPNO KAPITAL	55.491,8	13,9	55.519,9	14,0	0,1	54.805,5	13,8	-1,3
UKUPNO OBVEZE I KAPITAL	397.863,7	100,0	395.237,7	100,0	-0,7	396.073,4	100,0	0,2

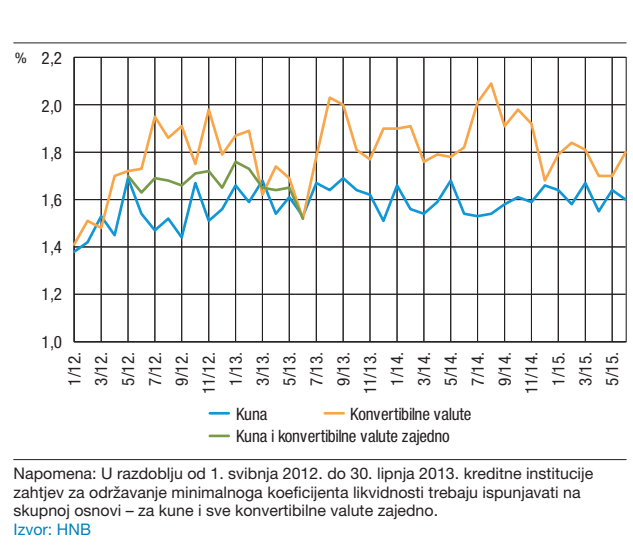
Izvor: HNB

¹⁴ Zakonom o izmjenama i dopunama Zakona o porezu na dohodak (NN, br. 143/2014.), među ostalim, uveden je porez na kamate na kunsku i deviznu štednju (po viđenju, oročenu ili rentnu) po stopi od 12%. Pritom se ne oporezuju kamate na pozitivno stanje na žiroračunu, tekućem i deviznom računu ako kamata iznosi najviše do 0,5% godišnje.

Slika 11.4. Struktura obveza i kapitala banaka



Slika 11.5. Minimalni koeficijent likvidnosti banaka za razdoblje do mjesec dana



više utjecalo na pad tog izvora financiranja banaka nego smanjenje od 10,9% kredita od domaćih osoba. Pritom su krediti većinskih stranih vlasnika prednjačili s padom od 18,0%, dok su krediti ostalih nerezidenata bili manji za 6,7%. Domaći krediti ubilježili su smanjenje od 1,7 mlrd. kuna, što se uglavnom odnosilo na manji iznos kredita primljenih od HBOR-a.

Promjene preostalih obveza banaka nisu imale znatniji utjecaj, a visinom porasta prednjačili su izdani podređeni instrumenti (instrumenti duga s određenim značajkama kapitala), s rastom nešto manjim od 31%.

U proteklih pola godine kapital se banaka smanjio za 1,3% (za 0,7 mlrd. kuna). Na to je najviše utjecalo raspoređivanje dobiti iz 2014., a koje je u promatranom razdoblju provelo 14 od 16 banaka koje su ostvarile dobit u prošloj godini. Dobit je tih banaka iznosila 2,8 mlrd. kuna, od čega je 2,2 mlrd. isplaćeno kroz dividende. Iako su preostali dio dobiti banke zadržale u kapitalu, zadržana dobit i zakonske rezerve bile su nešto manje nego prethodne godine. Uzrok je tome bila potreba pokrića gubitaka iz prošle godine kao i prenesenih gubitaka iz prijašnjih godina. Dodatni je činitelj smanjenja kapitala bio manji iznos nerealizirane dobiti s osnovne vrijednosnog usklađivanja financijske imovine raspoložive za prodaju, za 9,3% odnosno za 57,7 milijuna kuna. Provedene dokapitalizacije kod četiriju banaka povećale su dionički kapital za 71,9 mil. kuna, što je tek ublažilo ukupna kretanja.

Pokazatelji likvidnosti

Neusklađenost se kratkoročne imovine i kratkoročnih obveza (onih do godine dana) u prvoj polovini 2015. povećala za gotovo 10% (9,1% ili 6,3 mlrd. kuna) te je taj kratkoročni kumulativni jaz¹⁵ dosegao –75,2 mlrd. kuna. Smanjenje kratkoročne imovine (1,4%) i istodobno povećanje kratkoročnih obveza istim intenzitetom (1,4%) uzrokovali su navedeno

povećanje neusklađenosti. Takva su kretanja pogoršala njihov međusobni omjer za nešto više od dva postotna boda te se on smanjio na 71,0%.

Najlikvidnija se imovina banaka, trenutačno utrživa imovina¹⁶, nastavila povećavati (4,0%) te je iznosila 71,5 mlrd. kuna. Povećanje je ostvareno zahvaljujući rastu te imovine u konvertibilnim valutama (za 11,6%), dok je kunska lako utrživa imovina bila manja za gotovo 2%. Bržim porastom od ukupne imovine udio se trenutačno utržive imovine u ukupnoj imovini banaka povećao sa 17,4% na 18,1%.

Navedeno se povećanje najviše odnosilo na gotovinu i vrijednosne papire raspoložive za prodaju (za 19,3% odnosno 10,1%), ali su i nadalje najveći dio najlikvidnijeg dijela imovine, gotovo polovinu (48,8%), činili depoziti kod HNB-a te depoziti odnosno krediti kod kreditnih institucija, i jedni i drugi u podjednakom iznosu.

Visina je procijenjenih novčanih priljeva ostala na dovoljno visokoj razini te su minimalni koeficijenti likvidnosti (MKL)¹⁷ i dalje ostali osjetno viši od propisanog minimuma (Slika 11.5.). Kunski MKL-i su se ponešto smanjili, na 2,1 za razdoblje do tjedan dana i na 1,6 za mjesečno razdoblje (u usporedbi s 2,2 i 1,7 krajem 2014.), dok su oni u konvertibilnim valutama porasli (na 2,9 i 1,8 prema 2,6 i 1,7 u prethodnom razdoblju).

Valutna usklađenost imovine i obveza

U prvoj polovini 2015. kuna je ojačala prema euru za 1,1%, dok je prema ostale dvije najzastupljenije valute zamjetljivije oslabjela – prema švicarskom franku za 14,6% te prema američkom dolaru za 8,4%. Izuzmu li se utjecaji navedenih tečajnih promjena, koji su u polugodištu bili razmjerno snažni, relativno blagi nominalni porast imovine banaka (0,2%) preokrenut je u efektivan pad od 0,3%.

Trend povećanja kunskih stavki imovine banaka uz

15 Kratkoročna kumulativna ročna neusklađenost imovine i obveza (kumulativni jaz) izračunava se kao razlika imovine (neto) i obveza s istim preostalim rokom dospijea i obuhvaća sve kategorije preostalog dospijea do jedne godine. Pozitivni jaz podrazumijeva da je iznos imovine veći od iznosa obveza, a u suprotnom govorimo o negativnom jazu.

16 Trenutačno utrživa imovina jest imovina koja se može brzo (unutar četiri radna dana) i lako (bez znatnih gubitaka) unovčiti.

17 Minimalni koeficijent likvidnosti (MKL) računa se kao omjer očekivanih priljeva (uključujući i trenutačno utrživu imovinu) i očekivanih odljeva u stresnim uvjetima za dva zadana razdoblja (do tjedan dana i do mjesec dana), a mora biti veći od jedan ili jednak jedan. MKL se računa za kune, sve konvertibilne valute zajedno te za svaku nekonvertibilnu valutu zasebno (ako je znatna).

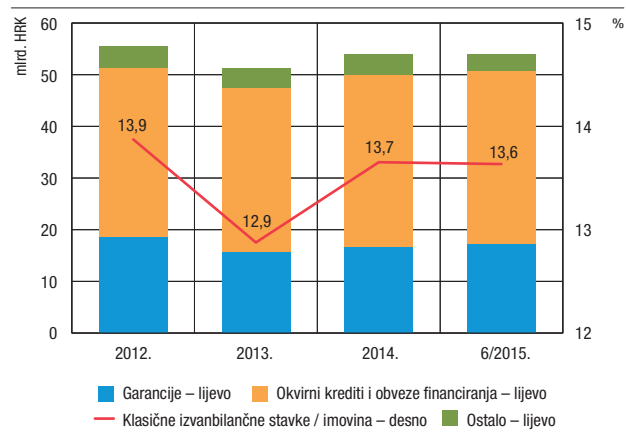
istodobno smanjenje devizne imovine (što uključuje imovinu u kunama s valutnom klauzulom u stranim valutama), prisutan od 2013., nastavio se i u prvoj polovini 2015. Tako je imovina banaka u kunama porasla za 3,4 mlrd. kuna (2,3%), dok se devizna imovina smanjila za 2,6 mlrd. kuna (1,0%). Zbog toga je došlo do promjene njihovih udjela u ukupnoj imovini (za 0,8 postotnih bodova), pa je udio kunske imovine porastao na 38,9%, dok se udio devizne imovine smanjio na 61,1%. Ključan utjecaj na pad devizne imovine banaka imao je pad kredita za ukupno 3,5 mlrd. kuna ili 1,9% (uglavnom stavke u kunama indeksirane uz valutnu klauzulu). Pritom je zamjetna bila valutna supstitucija kod gotovinskih nenamjenskih kredita, odnosno rast kuskog dijela tih kredita za 1,8 mlrd. kuna uz istodobno smanjenje indeksiranog dijela (uz euro) za 1,5 mlrd. kuna. Ta je promjena bila vidljiva kod većine banaka u sustavu, a utjecajem na visinu promjene prednjačilo je nekoliko većih banaka. Rast kuskih kredita djelomice je odraz pojačane potražnje, odnosno promjena preferencija klijenata, na što su zasigurno utjecali problemi u otplati kredita u švicarskim francima. Banke su reagirale promjenama u ponudi kredita te promjenama u valutnoj strukturi izvora. Kunski izvori ojačali su, čemu zasigurno pridonose i atraktivnije kamatne stope na kunsku štednju, no pretežito se radilo o rastu depozita po transakcijskim računima čija ročnost ograničava dugoročni angažman.

Smanjenju deviznog dijela obveza banaka (za 2,2 mlrd. kuna ili 0,9%) najviše su pridonijeli primljeni krediti, padom za 3,6 mlrd. kuna ili 12,3%, mahom u stranim valutama. Zamjetljiv je bio i pad oročenih depozita u stranim valutama, za 2,9 mlrd. kuna ili 1,9%. Istodobno su kunske obveze porasle za 3,7 mlrd. kuna (5,3%), rastom depozita na transakcijskim računima (4,3%) te rastom derivatnih financijskih obveza (238,4%). Posljednje spomenuto odraz je povećanja fer vrijednosti valutno-kamatnih ugovora o razmjeni (engl. *cross-currency interest rate swaps*) s državnim jedinicama, što je posljedica ranije opisane zaštite koju je Ministarstvo financija RH ugovorilo za izdavanja obveznica nominirana u stranim valutama.

U valutnoj strukturi obveza banaka promjene su bile samo neznatno snažnije negoli kod imovine, odnosno za 0,9 postotnih bodova smanjio se udio deviznih, a povećao udio kuskih obveza. Devizne stavke činile su 57,1% ukupnih obveza i kapitala, a glavnina se odnosila na strane valute (54,2%, dok se samo 2,9% odnosilo na obveze u kunama uz valutnu klauzulu). Kunske obveze iznosile su preostalih 42,9% ukupnih obveza i kapitala, a pretežito su ih činili depoziti. Kunski su depoziti na kraju lipnja 2015. činili nešto više od trećine svih depozita banaka. Najniži udio imali su u sektoru stanovništva, tek 23,8% ukupnih depozita tog sektora.

Nešto snažnije smanjenje devizne imovine banaka u odnosu na ono deviznih obveza u prvoj polovini 2015. pridonijelo je smanjenju njihove pozitivne razlike. Tako je na kraju promatranog razdoblja devizna imovina banaka bila veća od deviznih obveza za 15,6 mlrd. kuna (što čini 3,9% imovine), dok je na kraju 2014. ta razlika iznosila 16,0 mlrd. kuna. Promptnu poziciju banke su umanjivale terminskom pozicijom, odnosno ugovaranjem derivatnih financijskih instrumenata, svodeći time izravnu izloženost valutnom riziku na relativno nisku razinu. Prosječna otvorena devizna pozicija svih banaka u prvom je

Slika 11.6. Klasične izvanbilančne stavke banaka



Izvor: HNB

tromjesečju bila duga i iznosila je 2,1% prosječnoga regulatornoga kapitala¹⁸, dok je u drugom tromjesečju bila kratka i iznosila je 1,8%. Mijenjanje uobičajene duge pozicije u kratku redovita je pojava za drugo tromjesečje u posljednjih šest godina.

Klasične izvanbilančne stavke

Na kraju lipnja 2015. klasične izvanbilančne stavke banaka iznosile su 54,0 mlrd. kuna, što je odgovaralo visini od 13,6% imovine banaka (Slika 11.6.). U odnosu na kraj prethodne godine ukupna razina klasičnih izvanbilančnih stavki vrlo se blago promijenila (porast manji od 0,1%) zbog podjednkih, ali međusobno suprotnih kretanja njezinih sastavnica. Tako su u promatranom polugodišnjem razdoblju najvećim stopama smanjene manje značajne stavke: ostale rizične klasične izvanbilančne stavke i nepokriveni akreditivi (17,7% i 13,9%). Nominalnim smanjenjem izdvajali su se još samo ostali okvirni krediti i obveze financiranja (za 0,6 mlrd. kuna ili 2,2%), pri čemu su smanjenjem prednjačila velika javna trgovačka društva. Pad svih navedenih stavki nadomjestio je porast revolving kredita i garancija (za 9,8% i 3,0%) pod utjecajem porasta tih obveza prema ostalim trgovačkim društvima.

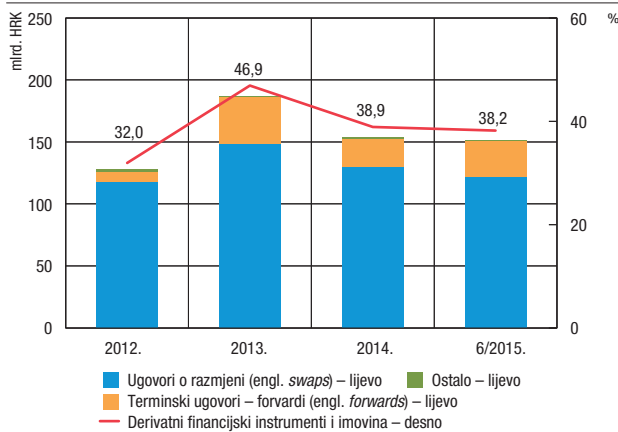
U strukturi ukupnih preuzetih obveza nije došlo do većih promjena u odnosu na kraj 2014. godine. Gotovo polovina svih izvanbilančnih stavki i dalje se odnosila na okvirne kredite i obveze financiranja, čiji se udio smanjio za 1,1 postotni bod, odnosno na 45,6%. Udio garancija povećao se na 31,7%, a udio revolving kredita na 16,5% svih klasičnih izvanbilančnih stavki. Na sve ostale preuzete obveze odnosilo se 6,2% ukupnih klasičnih izvanbilančnih stavki banaka.

Derivatni financijski instrumenti

Smanjivanje ugovorene vrijednosti derivatnih financijskih instrumenata nastavilo se u prvoj polovini 2015., ali osjetno slabijim tempom. Ukupni iznos ugovorene vrijednosti derivatnih financijskih instrumenata smanjio se za 2,4 mlrd. kuna (1,6%), na 151,3 mlrd. kuna, a zbog slabog intenziteta

¹⁸ Zbog usklađivanja s propisima na razini EU-a, od 30. lipnja 2014. ukinuto je ograničavanje visine neto otvorene devizne pozicije banaka na 30% regulatornoga kapitala. Međutim, ako neto otvorena devizna pozicija premašuje 2% regulatornoga kapitala, banke su dužne izdvojiti kapitalni zahtjev za izloženost valutnom riziku.

Slika 11.7. Derivatni financijski instrumenti banaka (ugovorena vrijednost)



Izvor: HNB

promjene te male promjene ukupne imovine banaka njihov se omjer smanjio neznatno, na 38,2%. Tri su banke na kraju promatranog razdoblja dominirale udjelima u ukupnoj ugovorenoj vrijednosti derivatnih financijskih instrumenata, a većina se banaka u svojem poslovanju i nadalje relativno malo koristila tim instrumentima ili nije uopće.

U promatranom razdoblju smanjila se samo vrijednost derivatnih financijskih instrumenata ugovorenih sa stranim financijskim institucijama (7,2 mlrd. kuna ili 7,1%), a iznos instrumenata ugovorenih s klijentima iz svih domaćih sektora porastao je. Sa stranim financijskim institucijama banke su na kraju prve polovine 2015. ugovorile 62,3% ukupnog iznosa derivatnih financijskih instrumenata, od čega se najveći dio odnosio na većinske strane vlasnike i s njima povezana društva. Banke u pravilu poslove s klijentima zatvaraju s matičnim bankama, kako bi se zaštitile od izloženosti tržišnim rizicima. Među domaćim sektorima najveći porast ugovorenog iznosa derivatnih financijskih instrumenata odnosio se na domaće financijske institucije (3,4 mlrd. kuna ili 18,6%), s kojima su banke ugovorile 14,3% ukupnog iznosa tih instrumenata. Dio tog povećanja posljedica je formiranja terminskih ugovora – forvarda (engl. *forwards*), pomoću kojih je provedeno evidentiranje zakonskih izmjena kojima je utvrđen otplatni tečaj za kredite stanovništvu u švicarskim francima¹⁹. Otplatama kredita tijekom drugog tromjesečja ove godine stanje ugovorene vrijednosti tih instrumenata smanjilo se s inicijalnih 1,7 mlrd. kuna, koliko je iznosilo na kraju prvog tromjesečja, na 1,2 mlrd. kuna na kraju drugog tromjesečja ove godine. Visinom udjela u ukupnom iznosu ugovorenih derivatnih financijskih instrumenata slijedili su ugovori sklopljeni s državnim jedinicama (12,8%) i trgovačkim društvima (10,0%), koji su u promatranom razdoblju porasli za 3,9% i 2,1%.

Promjena derivatnih financijskih instrumenata u prvoj polovini 2015. uglavnom je bila rezultat kretanja ugovorene vrijednosti dvaju instrumenata koji dominiraju u njihovoj strukturi, odnosno ugovora o razmjeni (engl. *swaps*) i terminskih ugovora – forvarda. Nominalno veći utjecaj na ukupnu promjenu imalo je smanjenje ugovora o razmjeni, za 8,0

mlrd. kuna (6,2%), od povećanja terminskih ugovora – forvarda, za 6,1 mlrd. kuna (26,1%). Zamjetno smanjenje ugovorene vrijednosti odnosilo se i na terminske ugovore – ročnice (engl. *futures*), za 517,9 mil. kuna (78,6%), koji su time svedeni na manje od 0,1% ukupnog iznosa ugovorene vrijednosti derivatnih financijskih instrumenata. Unatoč smanjenju u promatranom razdoblju, dominantan instrument i dalje su bili ugovori o razmjeni, s udjelom u ukupnim derivatnim financijskim instrumentima od 80,2%. Visinom udjela slijedili su terminski ugovori – forvardi (19,5%), a osim navedenih instrumenata u strukturi derivatnih financijskih instrumenata nalazile su se još opcije, s udjelom od 0,2% ukupne ugovorene vrijednosti svih instrumenata.

U prvoj polovini 2015. nastavio se porast važnosti instrumenata koji za odnosnu varijablu imaju tečaj, a koji su rastom za 5,4% dosegli 51,0% ukupnih derivatnih financijskih instrumenata. U odnosu na kraj 2014. gotovo u istom iznosu (3,2 mlrd. kuna) smanjile su se ugovorene vrijednosti derivatnih financijskih instrumenata kojima je odnosna varijabla kamatna stopa (11,9%) te valutno-kamatnih ugovora o razmjeni (engl. *cross-currency interest rate swaps*) (5,9%). Smanjenjem tih instrumenata u strukturi promatranog po vrsti odnosne varijable smanjio se njihov udio za više od jednoga postotnog boda, te je udio instrumenata s odnosnom varijablom kamatnom stopom iznosio 15,6%, a udio valutno-kamatnih ugovora o razmjeni iznosio je 33,4%.

Gotovo svi derivatni financijski instrumenti na kraju prve polovine 2015. bili su raspoređeni u portfelj za trgovanje (97,0%), a preostali dio derivatnih financijskih instrumenata banke su rasporedile u portfelje instrumenata za zaštitu vrijednosti i zaštitu novčanog toka.

11.1.3. Zarada

Račun dobiti i gubitka

U prvoj polovini 2015. dobit banaka (prije oporezivanja) blago se smanjila u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, a također i pokazatelj profitabilnosti imovine. Ključan su utjecaj na ta kretanja imale izmjene propisa o potrošačkom kreditiranju, kojima je u siječnju 2015. administrativno utvrđen tečaj švicarskog franka za otplatne obroke kredita koji dospijevaju na naplatu u idućoj godini dana. Osim toga, osjetno su porasli i troškovi rezervacija za sudske sporove, a oni su se uglavnom odnosili na sporove s dužnicima u švicarskim francima. Premda je najveći broj banaka poboljšao rezultate poslovanja, učinak na razini svih banaka izostao je jer se pretežito radilo o bankama manje veličine.

Banke su u prvoj polovini 2015. ostvarile nešto manje od 1,5 mlrd. kuna dobiti (iz poslovanja koje će se nastaviti, prije oporezivanja), što je bilo za 95,2 mil. kuna ili 6,0% manje nego u prvoj polovini 2014. (Tablica 11.4.). Niži iznos polugodišnje dobiti banke su posljednji put ostvarile 2001. U porezne svrhe dvije su banke na kraju polugodišta iskazale zamjetne negativne iznose predujma poreza na dobit, pa je ta pozicija bila za čak 40,8% manja nego u istom razdoblju lani. Zbog toga je dobit tekuće godine bila viša za 2,2%.

Poslovanje banaka u prvom polugodištu 2015. nastavila je karakterizirati slaba kreditna aktivnost te razduživanje na financijskim tržištima, stranim i domaćim, kao i nastavak razdoblja padajućih kamatnih stopa. Znatne uštede na kamatnim

¹⁹ U izvještajima prema HNB-u banke su sebe iskazale kao protustranku s kojom su sklapani forvardi koji služe evidentiranju troškova povezanih sa zakonskim propisivanjem otplatnog tečaja.

troškovima ojačale su neto kamatni prihod. On je na kraju lipnja 2015. dosegnuo 76,4% ukupnoga operativnog prihoda banaka, što je najviši udio od početka 2004. godine²⁰. Učinak spomenute mjere za olakšanje položaja dužnika u švicarskim francima i povećanje ostalih operativnih troškova rezultirali su padom udjela neto ostaloga nekamatnog prihoda, na samo 2,0% ukupnoga operativnog prihoda. Manji pozitivan utjecaj imao je neto prihod od provizija i naknada, gdje je rast prihoda nadmašio rast troškova. Unatoč postignutim nastojanjima banaka da održe i poboljšaju kamatnu razliku (Slika 11.8.) navedeni se pad neto ostaloga nekamatnog prihoda negativno odrazio na ukupni operativni prihod banaka, koji je manji za 1,7%. Blaga, ali suprotna kretanja preostalih stavki računa dobiti i gubitka nisu mogla umnogome djelovati na konačni rezultat, pa su tako uštede na općim administrativnim troškovima gotovo u cijelosti neutralizirane porastom troškova ispravaka vrijednosti i rezerviranja, poglavito s osnove spomenutih troškova rezerviranja za sudske sporove.

Iako bez zamjetljivijeg poboljšanja agregatne profitabilnosti sustava, kod niza pojedinačnih kreditnih institucija uočava se njezin oporavak. Tako je na kraju prve polovine 2015. šest

banaka poslovalo s gubitkom, dok je godinu dana ranije s gubitkom poslovalo deset banaka. Unatoč smanjenju broja banaka koje posluju s gubitkom, iznos agregatnog gubitka (229,7 mil. kuna) bio je osjetno veći nego u usporednom razdoblju. Na porast gubitka, kao i udjela imovine banaka koje su poslovale s gubicima u ukupnoj imovini banaka, s 2,9% na 14,6%, presudno su utjecale dvije banke kojima su na visinu negativnog rezultata snažno utjecali kreditni gubici povezani s procesima čišćenja bilanca (povezani s procesima promjene vlasništva odnosno pripajanja).

Najveću promjenu u računu dobiti i gubitka imali su kamatni troškovi, koji su se smanjili za 412,3 mil. kuna ili 9,4%. Banke su smanjile troškove gotovo svih vrsta kamatnih obveza, a iznimku čine troškovi od izdanih hibridnih i podređenih instrumenata te ostale financijske obveze, čiji je udio malen. Visinom smanjenja kamatnih troškova prednjačili su troškovi primljenih depozita (za 470,3 mil. kuna ili 15,7%), među kojima su se najviše smanjili troškovi oročenih depozita sektora stanovništva (305,7 mil. kuna ili 14,8%). Osim smanjenja osnove, odnosno oročenih depozita stanovništva u promatranom jednogodišnjem razdoblju, za navedeno smanjenje troškova

Tablica 11.4. Račun dobiti i gubitka banaka
za promatrana razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	Iznos		Promjena
	I. – VI. 2014.	I. – VI. 2015.	
Poslovanje koje će se nastaviti			
Kamatni prihod	9.533,0	9.300,6	-2,4
Kamatni troškovi	4.394,8	3.982,5	-9,4
Neto kamatni prihod	5.138,2	5.318,1	3,5
Prihod od provizija i naknada	2.077,0	2.108,7	1,5
Troškovi provizija i naknada	587,0	612,3	4,3
Neto prihod od provizija i naknada	1.490,0	1.496,4	0,4
Prihod od vlasničkih ulaganja	188,0	187,5	-0,3
Dobici (gubici)	434,8	204,4	-53,0
Ostali operativni prihodi	206,7	265,2	28,3
Ostali operativni troškovi	379,7	514,9	35,6
Neto ostali nekamatni prihod	449,8	142,2	-68,4
Ukupno operativni prihod	7.078,0	6.956,7	-1,7
Opći administrativni troškovi i amortizacija	3.715,7	3.642,9	-2,0
Neto prihod iz poslovanja prije rezerviranja za gubitke	3.362,4	3.313,8	-1,4
Troškovi ispravaka vrijednosti i rezerviranja	1.776,9	1.835,3	3,3
Ostali dobici (gubici)	-11,7	0,0	-100,0
Dobit (gubitak) iz poslovanja koje će se nastaviti, prije poreza	1.573,7	1.478,5	-6,0
Porez na dobit od poslovanja koje će se nastaviti	309,1	183,0	-40,8
Dobit (gubitak) iz poslovanja koje će se nastaviti, nakon poreza	1.264,6	1.295,5	2,4
Poslovanje koje se neće nastaviti			
Dobit (gubitak) iz poslovanja koje se neće nastaviti, nakon poreza	3,5	0,6	-83,5
Dobit (gubitak) tekuće godine	1.268,1	1.296,1	2,2
Bilješka:			
Broj banaka koje su poslovale s gubitkom, prije poreza	10	6	-40,0

Izvor: HNB

²⁰ Od 1. siječnja 2004. promijenjen je način iskazivanja stavki računa dobiti i gubitka banaka, tako što su se prihodi od provizija i naknada te troškovi provizija i naknada počeli iskazivati odvojeno od ostalih nekamatnih prihoda i ostalih nekamatnih troškova. Usporedba s razdobljima prije 2004. zbog tih je metodoloških promjena otežana.

zaslužan je i pad kamatnih stopa na štednju. Uz utjecaj kretanja kamatnih stopa, padu troškova ukupnih depozita pridonijela je i promjena u strukturi štednje, odnosno rast udjela depozita na transakcijskim računima koji nose vrlo mali prinos. Nakon stanovništva visinom smanjenja kamatnih troškova slijedio je sektor nerezidenata (187,4 mil. kuna ili 14,8%), u nešto većoj mjeri zbog smanjenja troškova primljenih kredita, a potom oročenih depozita. Glavnina smanjenja u tom sektoru odnosila se na strane financijske institucije i pretežito je posljedica nastavka razduživanja banaka prema svojim većinskim inozemnim vlasnicima. Osjetno manji bili su troškovi izvora od domaćih trgovačkih društava (80,8 mil. kuna ili 31,0%), osobito troškovi oročenih depozita.

Kamatni prihodi banaka smanjili su se u odnosu na prvu polovinu 2014. za 232,4 mil. kuna ili 2,4%. Banke su ostvarile niže kamatne prihode po gotovo svim osnovama, a ponajviše od kredita (za 384,2 mil. kuna ili 4,8%), a potom od dužničkih instrumenata u svim portfeljima, osim portfelja kredita i potraživanja. Pozitivan utjecaj na kamatne prihode imale su samo dvije manje važne kategorije: kamatni prihodi od derivata koji se drže radi trgovanja (uz pripadajuće troškove neto utjecaj veći je za 40,9 mil. kuna ili 46,0%) te kamatni prihodi iz ranijih godina kod kojih je ostvaren znatno veći prihod nego u lipnju prošle godine. Glavnina prihoda iz ranijih godina odnosila se na prihode od inozemnih financijskih institucija, a manjim dijelom na stanovništvo. Prihodi od inozemnih financijskih institucija nastali su pod utjecajem nagodbe RH i tri domaće banke (kao solidarnih jamaca) s UBS AG na temelju duga po API obveznicama (engl. *Alternative Participation Instruments*) koje je 1988. izdala SFRJ, a koji je nakon njezina raspada pripao RH. Po postignutoj je nagodbi jedna banka platila osjetno manji iznos od iznosa ranije knjižene obveze, a razlika je evidentirana kao prihod iz ranijih godina.

Najveći utjecaj na pad kamatnih prihoda od kredita imali su manji prihodi od dvaju najvažnijih sektora, trgovačkih društava i stanovništva. Kamatni prihodi od kredita trgovačkim društvima bili su manji za 198,1 mil. kuna ili 8,3%, pri čemu je relativno snažnije bilo smanjenje kamatnih prihoda od kredita javnim trgovačkim društvima (12,7%) nego ostalim trgovačkim društvima (7,0%). Niže kamatne prihode zabilježile su gotovo sve vrste kredita, a osobito prihodi po kreditima za investicije,

sindiciranim kreditima te kreditima za obrtna sredstva.

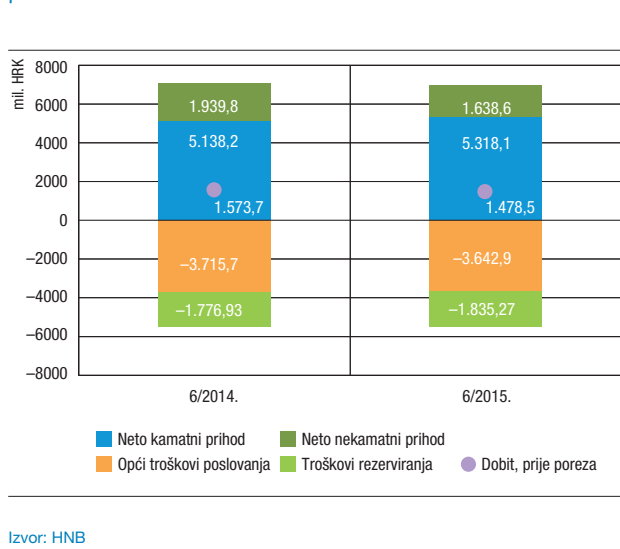
Smanjenje kamatnih prihoda od kredita stanovništvu iznosilo je 167,6 mil. kuna ili 4,0%. Niže kamatne prihode zabilježile su gotovo sve vrste kredita, a pretežiti dio navedenog smanjenja odnosio se na kamatne prihode od stambenih kredita, kredita za kupnju automobila te ostalih, nespecificiranih vrsta kredita. Za smanjenje kamatnih prihoda ovog sektora prije svega je zaslužan izostanak nove kreditne aktivnosti i pogoršavanje kvalitete portfelja, tj. smanjivanje kredita rizične skupine A i rast kredita rizičnih skupina B i C, za koje banke mogu priznavati kamatni prihod samo po naplati. Više kamatne prihode od kredita stanovništvu na polugodištu zabilježili su jedino krediti po kreditnim karticama te nekoliko manje značajnih vrsta kredita stanovništvu. Unatoč svemu krediti stanovništvu, s udjelom od 54,2%, i dalje su bili najveći izvor ukupnih kamatnih prihoda banaka.

I kod svih preostalih domaćih sektora također je zabilježen pad kamatnih prihoda od kredita u usporedbi s istim razdobljem prethodne godine, a posebice državnih jedinica (27,7 mil. kuna ili 2,6%), neprofitnih institucija (4,7 mil. kuna ili 30,3%) te financijskih institucija (4,5 mil. kuna ili 4,3%), što je rezultat razduživanja tih sektora. Viša razina prihoda od kredita zadržana je jedino od nerezidenata, ali je ukupan utjecaj bio skroman (0,7 mil. kuna ili 1,2%) zbog međusobno suprotnih kretanja unutar tog sektora.

Neto prihod od provizija i naknada nije imao zamjetljivijeg utjecaja na dobit banaka (porast za 6,4 mil. kuna ili 0,4%), zbog istodobnog povećanja prihoda i troškova. Prihod od provizija i naknada bio je viši za 31,7 mil. kuna (1,5%), najviše zbog porasta provizija i naknada vezanih uz kreditne kartice, a potom i niza manje značajnih poslova: po sklopljenim ugovorima za društva za osiguranje i za društva za upravljanje investicijskim fondovima, za vođenje transakcijskih računa, za internetsko bankarstvo i sl. Troškovi provizija i naknada povećali su se za 25,3 mil. kuna (4,3%), s osnove provizija i naknada za ostale bankovne usluge. Ukupna razina prihoda i troškova od provizija i naknada vrlo se malo mijenjala od 2008. naovamo, pa njihov udio u ukupnom operativnom prihodu banaka oscilira uglavnom pod utjecajem ostalih dviju odrednica, neto kamatnog prihoda i neto ostaloga nekamatnog prihoda. Tako se na kraju lipnja 2015. udio neto prihoda od provizija povećao za 0,5 postotnih bodova, odnosno na 21,5% ukupnoga operativnog prihoda.

Banke nastavljaju s uštedama na općim administrativnim troškovima i amortizaciji za daljnjih 72,7 mil. kuna ili 2,0%. Banke su od početka krize nastojale ograničiti ove troškove, pa oni od 2009. imaju vrlo male stope promjena, a od 2013. pa do kraja lipnja 2015. neprekinut je trend njihova smanjenja. Smanjenju ovih troškova u odnosu na lipanj 2014. pridonijele su sve sastavnice (osim troškova ulaganja u nekretnine), a najviše niži troškovi reprezentacije, reklame, propagande te ostali opći administrativni troškovi. Troškovi zaposlenika blago su se smanjili (0,3%), što je povezano s kretanjem njihova broja, koji se u jednogodišnjem razdoblju, uglavnom pod utjecajem izlaska dviju malih banaka iz sustava, smanjio za 240 (1,1%), na 20.708. Od početka krize, odnosno od kraja 2008. do kraja lipnja 2015., banke uz manje prekide kontinuirano smanjuju broj zaposlenika. U tom se razdoblju broj zaposlenika u bankama smanjio za 1.357, odnosno za 6,2%, pri čemu je samo manji dio tog smanjenja posljedica izlaska četiriju manjih institucija iz sustava, dok je veći dio odraz racionalizacije poslovanja (procesu pripajanja, smanjivanja broja poslovnih jedinica,

Slika 11.8. Dobit banaka iz poslovanja koje će se nastaviti, prije poreza



povećanja izravnih kanala prodaje i sl.).

Ukupni troškovi ispravaka vrijednosti i rezerviranja porasli su za 58,3 mil. kuna ili 3,3%. Taj se porast gotovo u cijelosti odnosio na rezervacije po sudskim sporovima (što se poglavito odnosilo na kredite u švicarskim francima) za koje su banke izdvojile 119,9 mil. kuna, dok su u lipnju prošle godine iskazivale prihode od ukidanja rezervacija. Suprotna kretanja bilježili su troškovi ispravaka vrijednosti plasmana i rezerviranja za identificirane gubitke po izvanbilančnim obvezama, koji su manji za 131,3 mil. kuna ili 6,9%. Utjecaj je to za petinu nižih troškova ispravaka vrijednosti i rezerviranja za kredite i potraživanja osobito po kreditima danima trgovačkim društvima. Zbog valutne strukture kreditnog portfelja, troškove ispravaka vrijednosti i rezerviranja valja promatrati zajedno s neto tečajnim razlikama ukupnih ispravaka vrijednosti i rezerviranja od kojih je do kraja lipnja ostvaren gubitak u iznosu od 155,0 mil. kuna, dok je u lipnju prošle godine po toj osnovi zabilježen dobitak. Od ostalih troškova vrijednosnog usklađivanja izdvajaju se još samo prihodi od ukidanja troškova za identificirane gubitke na skupnoj osnovi (za plasmane u rizičnoj skupini A), koji su u odnosu na lipanj prošle godine manji za 67,6 mil. kuna ili 60,8%.

Pokazatelji profitabilnosti

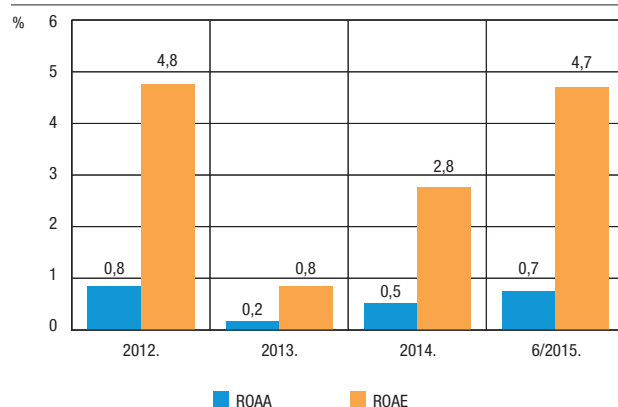
Pokazatelji profitabilnosti neznatno su promijenjeni u odnosu na kraj prve polovine 2014. godine. Usporedba s krajem 2014. pokazuje ponešto izražajnije poboljšanja (Slika 11.9.), ali treba napomenuti da su rezultate banaka u drugom polugodištu 2014. uvelike opteretili Ebina provjera kvalitete imovine i dodatni zahtjevi u sklopu preporuka Vijeća EU-a.

Povrat na prosječnu imovinu, ROAA (engl. *Return on Average Assets*), u odnosu na isto razdoblje lani bilježi blagi pad s 0,8% na 0,7%. Za pad ukupnoga operativnog prihoda banaka, a time i prosječnih zarada po imovini, zaslužan je pad neto ostalih nekamatnih prihoda, s 0,2% na 0,1% prosječne imovine. Ukupan trošak rizika zadržao se na visini od 0,9% prosječne imovine.

Povrat na kapital, ROAE (engl. *Return on Average Equity*), istodobno bilježi suprotna kretanja. Taj je pokazatelj porastao s 4,6%, koliko je iznosio na kraju prve polovine 2014., na 4,7% na kraju prve polovine 2015. Blagi porast povrata na kapital ponajprije je rezultat pada ukupnoga kapitala koji je na godišnjoj razini iznosio 1,9%, a potom i rasta dobiti tekuće godine u odnosu na isto razdoblje lani za 2,2% (zbog negativnih iskazanih predujmova poreza na dobit).²¹ U promatranom jednogodišnjem razdoblju iznos bilančnoga kapitala smanjio se pod utjecajem pojednostavnjenog smanjenja kapitala kod jedne banke, a potom izlaska dviju banaka iz sustava, kao i znatno višeg iznosa gubitka tekuće godine.

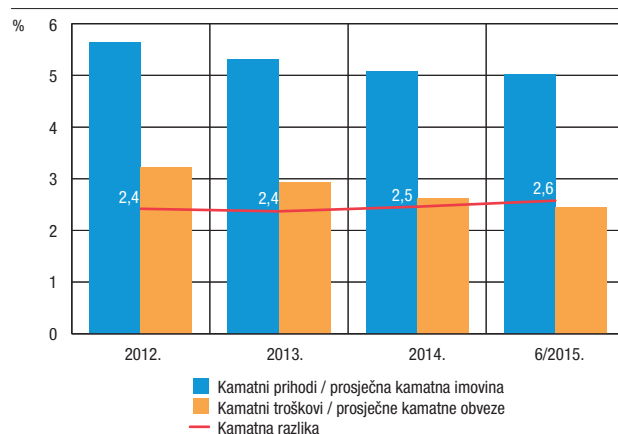
U prvoj polovini 2015. bilance banaka obilježila je slaba kreditna aktivnost te usmjeravanje sredstava prikupljenih uglavnom od domaće javnosti u visokolikvidnu imovinu i daljnje razduživanje na financijskom tržištu. Takva su kretanja, u uvjetima padajućih kamatnih stopa, stvarala snažan pritisak na profitabilnost banaka, pa su prosječni kamatni prihod i prosječni kamatni trošak bili na dosad najnižim razinama²². Kamatni prihodi po prosječnoj kamatnoj imovini na kraju lipnja

Slika 11.9. Profitabilnost prosječne imovine (ROAA) i prosječnoga kapitala banaka (ROAE)



Izvor: HNB

Slika 11.10. Prihod od kamatne imovine i trošak kamatnih obveza banaka



Izvor: HNB

2015. iznosili su samo 5,0%. Istodobno se snažnijim promjenama nastavilo smanjivanje kamatnih troškova, pa su kamatni troškovi po prosječnoj kamatnoj pasivi pali na 2,4%. Uštedama koje su bile odraz razduživanja, a potom promjene strukture duga i nižega prosječnog troška banke su iznova uspjele održati i poboljšati neto kamatnu razliku (Slika 11.10.).

Manji doprinos efikasnijem poslovanju banaka bio je vidljiv u općim troškovima poslovanja, čiji se padajući trend nastavio. Omjer općih troškova poslovanja i operativnog prihoda (engl. *cost-to-income ratio*) smanjio se s 52,5% na 52,4%. Ovaj blagi pomak na agregatnoj razini zamagljuje snažne promjene vidljive kod manjih institucija koje su se ranije gotovo cijelim operativnim prihodom koristile za pokriće troškova poslovanja, a nekoliko ih je redovito bilo operativno neprofitabilno. Za znatan pomak u efikasnosti poslovanja u prvoj polovini 2015. u

²¹ Negativni iznosi predujmova poreza na dobit odnosili su se na priznavanje poreza preplaćenog u ranijim godinama kao i na priznate gubitke povezane s procesima preuzimanja i promjene vlasništva.

²² Pritom se u obzir uzimaju podaci o računu dobiti i gubitka od 1997. godine.

odnosu na isto razdoblje prethodne godine odgovoran je izlazak dviju banaka iz sustava, a potom i poboljšanje poslovnih rezultata kod niza pojedinačnih institucija.

Zbog zamjetnog porasta troškova rezerviranja za sudske sporove nastavio se rast ukupnih troškova ispravaka vrijednosti i rezerviranja. Istodobno je neto prihod iz poslovanja (prije rezerviranja za gubitke) pao, na što su ključan utjecaj imali jednokratna mjera utvrđivanja tečaja švicarskog franka za kredite u otplati te rast ostalih operativnih troškova. To je utjecalo na pogoršanje njihova omjera, s 52,8% na kraju lipnja prošle godine, na 55,4% na kraju lipnja ove godine.

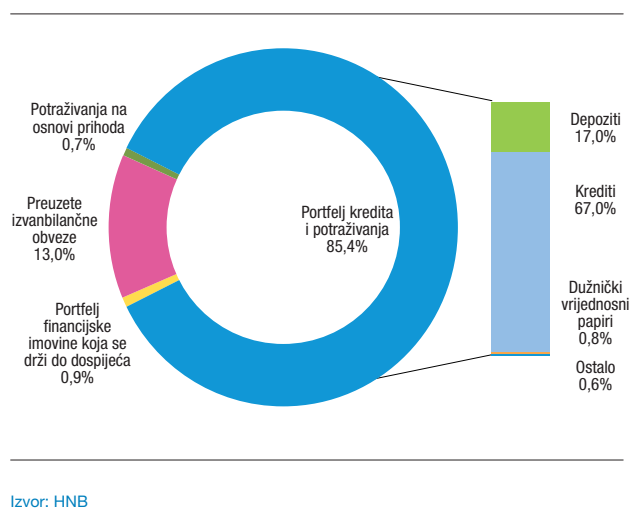
11.1.4. Kreditni rizik

Plasmani i preuzete izvanbilančne obveze

Ukupni plasmani i preuzete izvanbilančne obveze, koji su izloženi kreditnom riziku te u skladu s propisima o klasifikaciji podliježu raspoređivanju u rizične skupine²³, iznosili su na kraju lipnja 2015. godine 415,1 mlrd. kuna (Tablica 11.5.), što je u odnosu na kraj 2014. smanjenje za 1,6 mlrd. kuna ili 0,4%. Pritom su se najviše smanjile stavke u portfelju financijske imovine koja se drži do dospjeća (za 1,7 mlrd. kuna ili 31,5%), ponajviše zbog smanjenja ulaganja u mjenice. Kako je istodobno došlo do rasta iznosa mjenica u portfelju kredita i potraživanja, ukupna je razina ulaganja u mjenice blago porasla (za 4,5%). To je ujedno bilo razlog zadržavanja portfelja kredita i potraživanja na istoj razini, a usprkos smanjenju danih kredita za 1,8 mlrd. kuna ili 0,6%. Blagi pozitivan utjecaj na ukupnu izloženost kreditnom riziku imale su izvanbilančne stavke i potraživanja na osnovi prihoda, porastom od 46,4 mil. kuna (0,1%) odnosno 12,4 mil. kuna (0,4%). Unatoč smanjenju, dani krediti zadržali su dominantnu ulogu u ukupnim plasmanima i izvanbilančnim obvezama banaka s udjelom od 67,0%.

Nastavilo se pogoršavanje kvalitete plasmana i preuzetih

Slika 11.11. Struktura plasmana i preuzetih izvanbilančnih obveza banaka na dan 30. lipnja 2015.



izvanbilančnih obveza, ali nešto blažom dinamikom nego prijašnjih godina, pa je udio djelomično nadoknadivih plasmana i preuzetih izvanbilančnih obveza (rizična skupina B) te potpuno nenadoknadivih plasmana i preuzetih izvanbilančnih obveza (rizična skupina C) u ukupnima na kraju lipnja 2015. iznosio 12,4%. Porast u odnosu na kraj 2014., kada je taj udio iznosio 12,3%, posljedica su ustrajnosti nepovoljnih gospodarskih kretanja, izostanka nove kreditne aktivnosti banaka i starenja portfelja.

Plasmani i izvanbilančne obveze rizične skupine A smanjili su se u prvoj polovini 2015. za 2,2 mlrd. kuna ili 0,6% te su činili 87,6% ukupne izloženosti kreditnom riziku. Pritom je

Tablica 11.5. Klasifikacija plasmana i preuzetih izvanbilančnih obveza banaka po rizičnim skupinama na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

Rizična (pod)skupina	XII. 2013.			XII. 2014.			VI. 2015.		
	Plasmani i preuzete izvanbilančne obveze	Ispravci vrijednosti i rezervacije	Stopa pokrivenosti	Plasmani i preuzete izvanbilančne obveze	Ispravci vrijednosti i rezervacije	Pokrivenost (%)	Plasmani i preuzete izvanbilančne obveze	Ispravci vrijednosti i rezervacije	Stopa pokrivenosti
A	369.289,2	3.301,4	0,9	365.613,1	3.363,4	0,9	363.429,6	3.319,7	0,9
B-1	19.330,6	3.055,0	15,8	15.728,9	2.364,5	15,0	15.125,2	2.193,0	14,5
B-2	15.913,8	7.500,3	47,1	19.774,4	9.768,0	49,4	19.624,2	9.951,1	50,7
B-3	4.339,3	3.547,4	81,8	5.559,4	4.615,6	83,0	6.627,7	5.477,8	82,6
C	8.991,4	8.972,1	99,8	10.022,5	10.020,4	100,0	10.247,6	10.248,2	100,0
Ukupno	417.864,4	26.401,2	6,3	416.698,2	30.131,8	7,2	415.054,2	31.189,8	7,5

Izvor: HNB

²³ Ukupna izloženost kreditnom riziku sastoji se od plasmana (bilančne stavke) i preuzetih izvanbilančnih obveza. Plasmani su podijeljeni u portfelj kredita i potraživanja te u portfelj financijske imovine koja se drži do dospjeća, pri čemu su potraživanja po kamatama i naknadama izdvojena u zasebnu stavku (potraživanja na osnovi prihoda). Unutar spomenutih portfelja financijske imovine postoje različiti instrumenti, primjerice krediti, depoziti, obveznice, trezorski zapisi, a unutar preuzetih izvanbilančnih obveza garancije, okvirni krediti i drugo. Plasmani i preuzete izvanbilančne obveze raspoređuju se u rizične skupine A (potpuno nadoknadivi plasmani i preuzete izvanbilančne obveze), B (djelomično nadoknadivi plasmani i preuzete izvanbilančne obveze) i C (potpuno nenadoknadivi plasmani i preuzete izvanbilančne obveze). Unutar rizične skupine B razlikuju se tri podskupine, ovisno o visini utvrđenog gubitka: B-1 – gubitak do 30% iznosa potraživanja, B-2 – gubitak veći od 30%, ali ne veći od 70% iznosa potraživanja i B-3 – gubitak veći od 70%, ali manji od 100% iznosa potraživanja. U rizičnoj skupini C nalaze se izloženosti s gubitkom u visini od 100% iznosa potraživanja.

nepromijenjen ostao udio onog dijela tih plasmana kod kojeg postoje potraživanja dospjela duže od 90 dana (0,2% ukupnih plasmana i preuzetih izvanbilančnih obveza). Nastavak je to trenda prisutnog unatrag dvije godine, od kada njihova razina ne prelazi 1% ukupnih plasmana i izvanbilančnih obveza rizične skupine A.

U odnosu na kraj 2014. porastao je ukupan iznos plasmana kod kojih postoje dospjela nenaplaćena potraživanja, za 1,7 mlrd. kuna ili 5,4%, na 34,4 mlrd. kuna. Pritom su se stopama rasta izdvajala potraživanja na kraćim rokovima, a posebice ona dospjela do 15 dana. To je ponešto popravilo starosnu strukturu dospjelih potraživanja, no ona je i dalje upućivala na vrlo spore procese naplate. Potraživanja starija od jedne godine porasla su za 3,2% te su činila gotovo tri četvrtine ukupnih dospjelih potraživanja po plasmanima.

Plasmani i izvanbilančne obveze rizičnih skupina B i C porasli su u prvoj polovini 2015. za 1,1%. Osjetno brži bio je rast ispravaka vrijednosti i rezerviranja za spomenute rizične skupine pa se rast pokrivenosti nastavio. Porasla je za 1,6 postotnih bodova, odnosno na 54,0%. Pokrivenost skupine A zadržala se na uobičajenih 0,9%, dok je pokrivenost ukupnih plasmana i izvanbilančnih obveza iznosila 7,5% (Tablica 11.5.).

Izloženost plasmana i izvanbilančnih obveza valutno induciranom kreditnom riziku (VIKR)²⁴ blago se smanjila. Na kraju lipnja 2015. godine 60,2% ukupnih plasmana i izvanbilančnih obveza bilo je izloženo VIKR-u (tj. bilo je odobreno u stranim valutama i u kunama s valutnom klauzulom), a 73,2% tog iznosa nije bilo zaštićeno od njegova djelovanja, odnosno bilo je plasirano klijentima koji nemaju usklađenu deviznu poziciju²⁵.

Kreditni

Ukupni krediti banaka (iz portfelja kredita i potraživanja, u bruto iznosu) iznosili su na kraju lipnja 2015. godine 278,1 mlrd. kuna (Tablica 11.6.). Razina kredita smanjila se u odnosu na kraj 2014. za 1,8 mlrd. kuna ili 0,6%. Na iskazanu stopu osjetno su utjecale tečajne promjene, a i provedene prodaje potraživanja. Isključujući li se utjecaj tečajnih kretanja, stopa pada kredita iznosila je 1,3%, a dodaju li se još i učinci prodaje potraživanja, stopa smanjenja iznosila je 0,8%. U prvoj polovini 2015. banke su prodale 524,6 mil. kuna kredita, uglavnom kredita rizičnih skupina B i C (509,2 mil. kuna). Glavnina prodanih potraživanja odnosila se na sektor stanovništva, ponajviše na stavku ostalih kredita²⁶, a prodana potraživanja bila su vrlo visokopokrivena ispravicima vrijednosti.

Nominalno, smanjili su se krediti državnim jedinicama, za 2,5 mlrd. kuna ili 5,8%, te financijskim institucijama (666,7 mil. kuna ili 10,2%), dok su se krediti preostalim domaćim sektorima, kao i krediti nerezidentima povećali. I dok je kod kredita trgovačkim društvima blagi porast ostvaren i realno, dakle kada se isključe učinci tečajnih kretanja i prodaja potraživanja, u sektoru stanovništva realno je došlo do pada kreditne aktivnosti, koji je također bio blag. Unutar sektora trgovačkih društava povećali su se jedino krediti javnim trgovačkim

društvima, posebice onima iz djelatnosti građevinarstva. Osim toga, u sektoru trgovačkih društava još je zamjetljiv bio porast kredita djelatnosti smještaja i pripreme hrane (10,2%). U skladu s tim osjetno su porasli krediti za turizam. Uvjerljivo najveću važnost imao je porast udjela u sindiciranim kreditima. U sektoru stanovništva efektivan je porast bio vidljiv jedino kod gotovinskih nenamjenskih kredita (476,9 mil. kuna ili 1,2%), i to isključivo njihove kunske komponente koja je porasla za 1,8 mlrd. kuna ili 12,0%. Stambeni krediti nominalno su osjetno porasli, pod utjecajem jačanja švicarskog franka, no efektivno se nastavio njihov padajući trend (-2,1%). Jedino je njihova kunska komponenta zabilježila porast (228,6 mil. kuna ili 5,5%).

Pokazatelji kvalitete kredita nastavili su se pogoršavati, pa je tako udio kredita klasificiranih u rizične skupine B i C porastao sa 17,1% na kraju 2014. na 17,3% na kraju lipnja 2015. (Slika 11.13.). Rast udjela kredita skupina B i C bio je pod istodobnim utjecajem smanjenja kredita rizične skupine A (za 0,9%) i povećanja kredita rizičnih skupina B i C (za 0,7%). Negativan učinak imali su procesi migracije postojećih potraživanja u lošije rizične skupine koji su vidljivi u rastu kredita rizične podskupine B-3 za 19,2% i rizične skupine C za 1,2%, s kojima je povezano povećanje gubitaka u kreditnom portfelju. U sektoru stanovništva, gdje je udio rizičnih skupina B i C porastao s 12,0% na 12,1%, pogoršanje kvalitete kredita bilo je izrazitije negoli u sektoru trgovačkih društava. Taj bi udio bio i nešto veći da nije bilo prodaja kredita skupina B i C.

Na iskazanu stopu rasta kredita skupina B i C osjetno su utjecala tečajna kretanja. Efektivno, krediti skupina B i C stagnirali su (-0,1%), i to pod utjecajem prodaja potraživanja. Isključujući li se i utjecaj prodaja, stopa povećanja kredita skupina B i C iznosi 0,9% te je u prvom redu rezultat rasta tih skupina u sektoru stanovništva. U sektoru trgovačkih društava rast kredita skupina B i C znatno se usporio, a njihov je udio u ukupnim kreditima tom sektoru porastao s 30,8% na 30,9%. I dok se u podsektoru javnih trgovačkih društava udio rizičnih skupina B i C ponešto smanjio (na 3,6%), u podsektoru ostalih trgovačkih društava porastao je na 37,7%.

Slično kao i prethodnih godina, dinamiku povećanja kredita koje su banke procijenile djelomično ili potpuno nenadoknadivima nadmašila je stopa rasta ispravaka vrijednosti (4,2%). Osim nepovoljnih gospodarskih okolnosti, taj se porast povezuje i s primjenom pravila klasifikacije plasmana i formiranja ispravaka vrijednosti, točnije s regulatornim zahtjevom za davanje 5% ispravaka vrijednosti svakih šest mjeseci. To se povoljno odrazilo na nastavak porasta razine pokrivenosti ukupnih kredita skupina B i C ispravicima vrijednosti, za daljnjih 1,8 postotnih bodova, odnosno na 53,0%. Porast pokrivenosti B i C kredita trgovačkim društvima s 48,7% na kraju 2014. na 50,8% na kraju prve polovine 2015. dao je znatan doprinos rastu pokrivenosti ukupnih kredita, što je u skladu s dosadašnjim kretanjima i uobičajeno većom rizičnošću kredita tom sektoru. Povoljan utjecaj na povećanje ukupne razine pokrivenosti B i C kredita ispravicima vrijednosti imali su i krediti stanovništvu,

24 Valutno inducirani kreditni rizik jest rizik da dužnici s neusklađenom deviznom pozicijom, kod kojih su devizne obveze veće od devizne imovine (što uključuje i stavke u kunama s valutnom klauzulom u stranim valutama), u slučaju promjene valutnih tečajeva neće moći uredno podmiriti svoje obveze prema bankama.

25 Smatra se da postoji neusklađenost devizne pozicije dužnika kreditne institucije ako njegovi očekivani devizni priljevi pokrivaju manje od 80% njegovih obveza u stranoj valuti i obveza s ugovorenom valutnom klauzulom, koje ima prema kreditnoj instituciji i drugim vjerovnicima.

26 Unutar stavke ostali krediti iskazuju se svi krediti koji nisu posebno specificirani, a banke tu obično uključuju restrukturirane kredite kao i kredite odobrene u sklopu posebnih programa (primjerice različitih HBOR-ovih programa i dr.).

Tablica 11.6. Dani krediti banaka

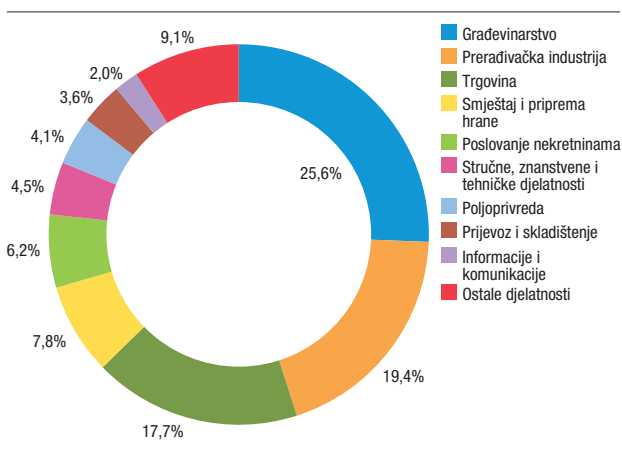
na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	XII. 2013.		XII. 2014.			VI. 2015.		
	Iznos	Udio	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
KREDITI								
Državne jedinice	43.460,8	15,2	43.017,4	15,4	-1,0	40.523,4	14,6	-5,8
Trgovačka društva	107.989,4	37,6	104.781,2	37,4	-3,0	104.790,7	37,7	0,0
Kreditni za obrtna sredstva	39.619,8	13,8	39.521,1	14,1	-0,2	39.360,7	14,2	-0,4
Kreditni za investicije	27.206,5	9,5	26.699,3	9,5	-1,9	26.250,0	9,4	-1,7
Udjeli u sindiciranim kreditima	12.646,3	4,4	11.241,2	4,0	-11,1	12.554,5	4,5	11,7
Kreditni za građevinarstvo	4.722,7	1,6	4.177,0	1,5	-11,6	3.934,4	1,4	-5,8
Ostali kreditni trgovačkim društvima	23.794,1	8,3	23.142,7	8,3	-2,7	22.691,2	8,2	-2,0
Stanovništvo	123.595,3	43,1	122.346,5	43,7	-1,0	123.598,3	44,4	1,0
Stambeni krediti	57.629,7	20,1	56.127,3	20,1	-2,6	57.572,9	20,7	2,6
Hipotekarni krediti	3.007,4	1,0	2.843,3	1,0	-5,5	2.786,5	1,0	-2,0
Kreditni za kupnju automobila	2.162,6	0,8	1.439,3	0,5	-33,4	1.202,8	0,4	-16,4
Kreditni po kreditnim karticama	3.834,6	1,3	3.831,0	1,4	-0,1	3.780,1	1,4	-1,3
Prekoračenja po transakcijskim računima	8.353,5	2,9	8.157,5	2,9	-2,3	8.148,1	2,9	-0,1
Gotovinski nenamjenski krediti	37.229,0	13,0	39.123,4	14,0	5,1	39.376,7	14,2	0,6
Ostali kreditni stanovništvu	11.378,5	4,0	10.824,7	3,9	-4,9	10.731,1	3,9	-0,9
Ostali sektori	11.822,1	4,1	9.784,8	3,5	-17,2	9.200,7	3,3	-6,0
Ukupno	286.867,6	100,0	279.929,8	100,0	-2,4	278.113,2	100,0	-0,6
Djelomično nadoknadivi i potpuno nenadoknadivi krediti								
Državne jedinice	47,4	0,1	47,4	0,1	0,1	15,0	0,0	-68,3
Trgovačka društva	30.542,9	67,8	32.248,3	67,5	5,6	32.341,9	67,2	0,3
Kreditni za obrtna sredstva	12.284,4	27,3	13.290,3	27,8	8,2	13.695,9	28,5	3,1
Kreditni za investicije	7.762,4	17,2	7.937,2	16,6	2,3	7.987,2	16,6	0,6
Udjeli u sindiciranim kreditima	263,4	0,6	328,0	0,7	24,5	255,1	0,5	-22,2
Kreditni za građevinarstvo	3.550,8	7,9	3.236,0	6,8	-8,9	3.121,3	6,5	-3,5
Ostali kreditni trgovačkim društvima	6.681,9	14,8	7.456,7	15,6	11,6	7.282,4	15,1	-2,3
Stanovništvo	13.755,2	30,5	14.718,9	30,8	7,0	14.985,4	31,1	1,8
Stambeni krediti	4.690,6	10,4	4.934,7	10,3	5,2	5.312,7	11,0	7,7
Hipotekarni krediti	894,1	2,0	929,1	1,9	3,9	969,8	2,0	4,4
Kreditni za kupnju automobila	121,3	0,3	92,7	0,2	-23,5	84,4	0,2	-9,0
Kreditni po kreditnim karticama	174,3	0,4	157,7	0,3	-9,5	149,8	0,3	-5,0
Prekoračenja po transakcijskim računima	1.241,9	2,8	1.052,0	2,2	-15,3	991,4	2,1	-5,8
Gotovinski nenamjenski krediti	3.522,3	7,8	3.807,8	8,0	8,1	3.763,9	7,8	-1,2
Ostali kreditni stanovništvu	3.110,8	6,9	3.745,0	7,8	20,4	3.713,5	7,7	-0,8
Ostali sektori	681,9	1,5	740,4	1,6	8,6	766,8	1,6	3,6
Ukupno	45.027,3	100,0	47.755,1	100,0	6,1	48.109,1	100,0	0,7
Ispravci vrijednosti djelomično nadoknadivih i potpuno nenadoknadivih kredita								
Državne jedinice	10,1	0,0	11,7	0,0	15,4	3,8	0,0	-67,7
Trgovačka društva	12.596,9	60,6	15.714,9	64,2	24,8	16.436,5	64,4	4,6
Kreditni za obrtna sredstva	4.963,8	23,9	6.581,0	26,9	32,6	7.002,5	27,4	6,4
Kreditni za investicije	2.779,6	13,4	3.529,6	14,4	27,0	3.707,9	14,5	5,0
Udjeli u sindiciranim kreditima	84,2	0,4	52,6	0,2	-37,6	39,0	0,2	-25,8
Kreditni za građevinarstvo	1.603,5	7,7	1.703,2	7,0	6,2	1.775,1	7,0	4,2
Ostali kreditni trgovačkim društvima	3.165,8	15,2	3.848,4	15,7	21,6	3.912,0	15,3	1,7
Stanovništvo	7.790,8	37,5	8.273,8	33,8	6,2	8.560,9	33,6	3,5
Stambeni krediti	1.848,7	8,9	2.161,0	8,8	16,9	2.565,6	10,1	18,7
Hipotekarni krediti	338,8	1,6	439,1	1,8	29,6	478,1	1,9	8,9
Kreditni za kupnju automobila	99,2	0,5	76,3	0,3	-23,1	65,6	0,3	-14,1
Kreditni po kreditnim karticama	161,3	0,8	147,1	0,6	-8,8	139,2	0,5	-5,3
Prekoračenja po transakcijskim računima	1.181,9	5,7	1.001,4	4,1	-15,3	936,8	3,7	-6,5
Gotovinski nenamjenski krediti	2.641,2	12,7	2.660,7	10,9	0,7	2.630,0	10,3	-1,2
Ostali kreditni stanovništvu	1.519,7	7,3	1.788,2	7,3	17,7	1.745,5	6,8	-2,4
Ostali sektori	390,4	1,9	479,4	2,0	22,8	513,8	2,0	7,2
Ukupno	20.788,2	100,0	24.479,8	100,0	17,8	25.514,9	100,0	4,2

Napomena: Od listopada 2013. iznos kredita umanjuje se za iznos naplaćenih naknada.

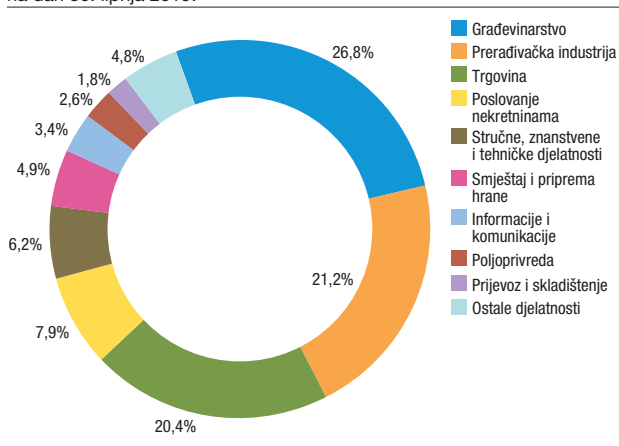
Izvor: HNB

Slika 11.12. Struktura kredita banaka trgovačkim društvima, po djelatnostima na dan 30. lipnja 2015.



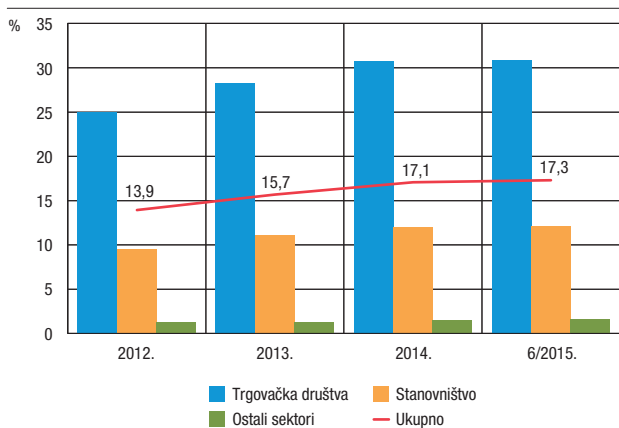
Izvor: HNB

Slika 11.13. Struktura djelomično nadoknadivih i potpuno nenadoknadivih kredita banaka trgovačkim društvima, po djelatnostima na dan 30. lipnja 2015.



Izvor: HNB

Slika 11.14. Udio djelomično nadoknadivih i potpuno nenadoknadivih kredita banaka



Izvor: HNB

U prvoj polovini godine zabilježen porast pokrivenosti za 0,9 postotnih bodova, na 57,1%. Rast pokrivenosti u sektoru stanovništva ublažen je prodajama visokopokrivenih potraživanja.

U strukturi ukupnih kredita trgovačkim društvima po djelatnostima dominirali su krediti djelatnostima građevinarstva (25,6%), prerađivačke industrije (19,4%) i trgovine (17,7%). U prvoj polovini 2015. porasli su jedino krediti građevinarstvu, zbog ranije spomenutog povećanja kredita javnim trgovačkim društvima koja se bave tom djelatnošću. Krediti preostalim dvjema djelatnostima smanjili su se. Najveći doprinos povećanju kredita skupina B i C kod sektora trgovačkih društava odnosio se na kredite djelatnosti prerađivačke industrije, koji su porasli za 198,3 mil. kuna ili 3,0%. Pritom su se visinom povećanja izdvajale prehrambena industrija te proizvodnja gotovih metalnih proizvoda (osim strojeva i opreme). Udio B i C kredita kod prerađivačke industrije porastao je, na 33,6% i 35,7%. Međutim, kada bi se iz djelatnosti građevinarstva isključili podaci dvaju javnih poduzeća koja se bave upravljanjem i građenjem autocesta, udio kredita skupina B i C iznosio bi čak 64,8%. U djelatnosti usko povezanoj s građevinarstvom, poslovanju nekretninama, na skupine B i C otpadalo je gotovo 40% ukupno odobrenih kredita. Najrizičnija djelatnost u sektoru trgovačkih društava, s najvećim udjelom djelomično nadoknadivih i potpuno nenadoknadivih kredita, i dalje je bila djelatnost informacija i komunikacija (51,0%).

U strukturi kredita stanovništvu dominirale su dvije vrste kredita na koje se na kraju prve polovine 2015. odnosilo više od tri četvrtine ukupnih kredita stanovništvu. Najznačajnija vrsta kredita, s udjelom od 46,6% u ukupnim kreditima stanovništvu, i dalje su bili stambeni krediti, a slijedili su gotovinski nenamjenski krediti s 31,9%. S daleko nižim udjelom izdvajala su se još samo prekoračenja po transakcijskim računima (6,6%).

Promatra li se kvaliteta stambenih kredita kao najvažnije vrste kredita stanovništvu, može se zaključiti da se kvaliteta tog dijela portfelja i dalje pogoršava, pa je udio problematičnih stambenih kredita u ukupnima dosegao 9,2% (8,8% iznosio je taj pokazatelj na kraju 2014.). Čak i uz isključen učinak tečajnih kretanja, stambeni krediti u švicarskim francima dali su veći doprinos porastu ukupnih stambenih kredita skupina B i C negoli eurski krediti. To je suprotno kretanjima iz 2014., kada su se stambeni krediti skupina B i C u švicarskim francima smanjili, vjerojatno pod utjecajem izmijenjenih pravila potrošačkoga kreditiranja kojima su s početkom 2014. kamatne stope fiksirane u visini od 3,23%. Dodatne mjere iz siječnja 2015., o fiksiranju otplatnoga tečaja, nisu zaustavile rast skupina B i C. Na to su znatno utjecale promjene u jednoj banci gdje je povećanje dana kašnjenja rezultiralo automatskom reklasifikacijom kredita u skupine B i C. Tako su stambeni krediti u švicarskim francima zadržali najlošiju kvalitetu, s udjelom rizičnih skupina B i C od 13,8%. Kod kunske je komponente taj pokazatelj iznosio 11,3% (na što je znatno utjecala vrlo loša kvaliteta tog portfelja u jednoj banci), a kod eurske je i dalje bio najmanji, 5,7%. Pripadajući ispravci vrijednosti nadjačali su dinamiku rasta skupina B i C pa je na kraju lipnja 2015. pokrivenost stambenih kredita bila znatno viša nego na kraju 2014. godine – 48,3% prema 43,8%.

11.1.5. Adekvatnost kapitala

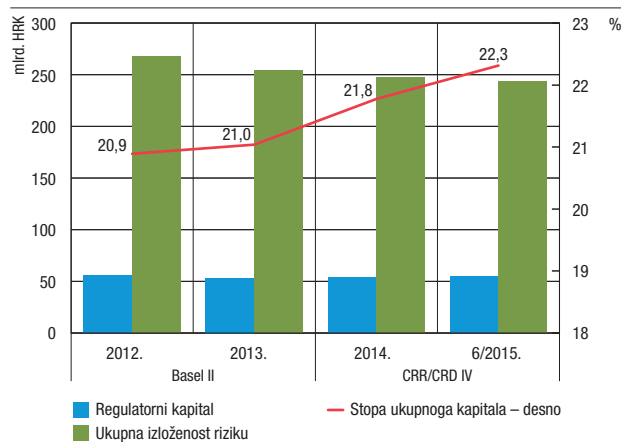
Rizici poslovanja banaka na kraju prve polovine 2015. i dalje su bili adekvatno pokriveni kapitalom, što pokazuju osjetno

više stope kapitala na razini svih banaka od propisanih minimuma²⁷. Stopa ukupnoga (regulatornoga) kapitala iznosila je 22,3% te se dodatno povećala u odnosu na kraj 2014. kada je iznosila 21,8%. Blagi porast stope ukupnoga kapitala rezultat je kretanja slabog intenziteta, i to povećanja regulatornoga kapitala te smanjenja ukupne izloženosti riziku. Stopa redovnoga osnovnoga kapitala banaka, jednako kao i stopa osnovnoga kapitala, iznosila je 20,8%

Nakon smanjenja u 2014. izloženost banaka gotovo svim vrstama rizika nastavila je opadati i u prvoj polovini 2015., što je dovelo do smanjenja ukupne izloženosti rizicima za 3,5 mlrd. kuna (1,4%), na iznos od 243,5 mlrd. kuna (Tablica 11.7.). Najveći utjecaj na ukupno kretanje imalo je smanjenje izloženosti kreditnom riziku (koji uključuje kreditni rizik druge ugovorne strane i razrjeđivački rizik, kao i rizik slobodne isporuke)²⁸, koje je iznosilo 2,4 mlrd. kuna, odnosno 1,1%. Smanjena izloženost ključnom riziku u sustavu, na koji je otpadalo 88,8% ukupne izloženosti rizicima (Slika 11.17.), uglavnom je bila posljedica smanjenja rizičnosti portfelja, što je bilo vidljivo u smanjenju prosječnog pondera kreditnog rizika, s 53,7% na 53,1%. Smanjenje prosječnog pondera kod standardiziranog pristupa ponajprije je bilo rezultat smanjenja kategorije izloženosti sa statusom neispunjenja obveza (engl. *exposures in default*)²⁹, a posebice smanjenja onoga njezina dijela koji se ponderira sa 150% (kada su ispravci vrijednosti manji od 20% neosiguranog dijela izloženosti). Najveći se dio ukupne izloženosti kreditnom riziku, više od 85%, i dalje izračunavao primjenom standardiziranog pristupa, dok se ostatak odnosio na pristup zasnovan na internim rejting-sustavima (IRB pristup), kojim se koristila samo jedna banka.

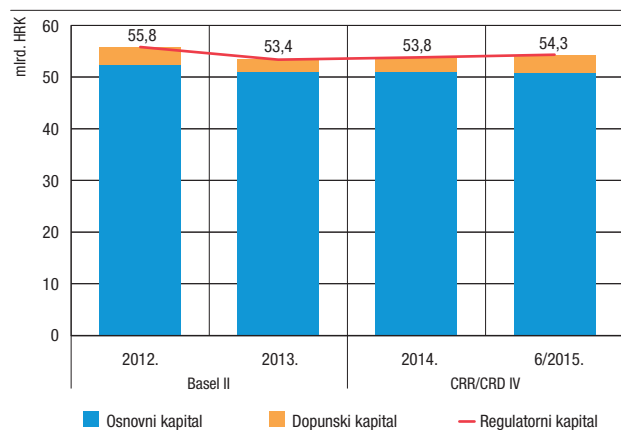
Sljedeći po visini utjecaj na promjenu ukupne izloženosti rizicima imalo je smanjenje izloženosti tržišnim rizicima (pozicijskom, valutnom i robnom), za 616,4 mil. kuna, odnosno za 14,7%. Ono je bilo posljedica smanjenja izloženosti valutnom riziku (za 620,7 mil. kuna odnosno za 41,3%), do kojeg je ponajviše došlo zbog promjene devizne pozicije u euru i švicarskom franku. Znatna utjecaj na agregiranu promjenu imalo je i smanjenje ukupne neto devizne pozicije kod jedne institucije na razinu manju od propisanog praga, odnosno na manje od 2% njezina regulatornoga kapitala, zbog čega na kraju prve polovine 2015. nije bila u obvezi izdvojiti kapitalni zahtjev za valutni rizik. Smanjila se i izloženost operativnom riziku, za 601,8 mil. kuna ili 2,5%, i to izloženost utvrđena naprednim pristupima banaka zasnovanim na vlastitim sustavima za mjerenje operativnog rizika. U promatranom razdoblju izloženost banaka povećala se samo riziku prilagodbe kreditnom vrednovanju, za 112,8 mil. kuna odnosno za 31,8%, zbog rasta izloženosti koje

Slika 11.15. Stopa ukupnoga kapitala banaka



Izvor: HNB

Slika 11.16. Regulatorni kapital banaka



Izvor: HNB

proizlaze iz transakcija financiranja vrijednosnih papira i OTC (engl. *over-the-counter* ili, skraćeno, OTC) derivatnih financijskih instrumenata³⁰. Unatoč relativno visokoj stopi rasta izloženost banaka tom riziku nije značajna, a njen je udio u strukturi ukupne izloženosti rizicima iznosio samo 0,2%.

27 Od 1. siječnja 2014. okvir za utvrđivanje kapitala i stopa kapitala kreditnih institucija uređeni su Uredbom (EU) br. 575/2013 i Direktivom 2013/36/EU (koja je u hrvatsko zakonodavstvo prenesena Zakonom o kreditnim institucijama). Nova pravila donijela su nove, strože definicije kapitala i širi obuhvat rizika (primjerice uključivanje kreditnog rizika druge ugovorne strane za OTC derivate), ali i drugačije uređen sustav stopa kapitala. Tako je minimalna stopa ukupnoga kapitala (prije se rabio termin stopa adekvatnosti jamstvenoga kapitala) smanjena te iznosi 8% umjesto prethodnih 12%. Preostale dvije stope, koje su bile indirektno propisane ograničenjima u strukturi jamstvenoga kapitala, postrožene su – stopa redovnoga osnovnoga kapitala utvrđena je u visini od 4,5%, a stopa osnovnoga kapitala u visini od 6%.

28 Izloženost kreditnom riziku računa se kao umnožak izloženosti koja se ponderira i pripadajućeg pondera kreditnog rizika. U standardiziranom pristupu supervisor propisuje metode i načela određivanja parametara rizika, i to kroz pondere koji se kreću u rasponu od 0% do 1250%, ovisno o rizičnosti izloženosti. U pristupu zasnovanom na internim rejting-sustavima (IRB pristup) ponderi se temelje na vlastitim procjenama banaka i računaju se kao funkcija određenih parametara rizika. Razlikujemo osnovni i napredni IRB, ovisno o tome u kojoj je mjeri banci dopuštena vlastita procjena parametara rizika.

29 Uključuje izloženosti: a) prema klijentu kojemu barem jedno potraživanje ima status dospjeloga nenaplaćenog potraživanja duže od 90 dana i/ili b) smatra se vjerojatnim da dužnik neće u cijelosti podmiriti svoje obveze (ne uzimajući u obzir mogućnost naplate iz kolaterala).

30 Derivatni financijski instrumenti kojima se trguje izravno između dviju strana, a bez posredovanja na uređenim tržištima

Regulatorni kapital banaka u odnosu na kraj 2014. porastao je za 545,0 mil. kuna, odnosno za 1,0%, zahvaljujući rastu dopunskoga kapitala (Slika 11.16.). U prvoj polovini 2015. nekoliko banaka osnažilo je pozicije dopunskoga kapitala korištenjem podređenih instrumenata, a učinak tog povećanja na razini svih banaka iznosio je 599,4 mil. kuna. Sljedeći utjecaj na rast dopunskoga kapitala imao je veći priznati iznos viška rezervacija iznad očekivanih gubitaka primjenom IRB pristupa, u iznosu od 138,5 mil. kuna. Osnovni kapital banaka smanjio se u promatranom razdoblju za 0,4%, a najveći utjecaj na tu promjenu imalo je smanjenje zadržane dobiti na osnovi obveze isplate dividenda.

Za ispunjenje kapitalnog zahtjeva za stopu ukupnoga kapitala bankama je bilo potrebno 19,5 mlrd. kuna regulatornoga kapitala, a taj zahtjev većina banaka ispunila je osnovnim kapitalom. Posljedica je to strukture regulatornoga kapitala,

glavninu kojega i dalje čini najkvalitetniji dio, odnosno osnovni kapital. Na kraju prve polovine 2015. udio osnovnoga kapitala u regulatornom kapitalu iznosio je 93,4%, a isključivo je bio sastavljen od stavki redovnoga osnovnoga kapitala. Osim minimalno zahtijevane adekvatnosti kapitala, banke su na kraju prve polovine 2015. bile u obvezi osigurati i redovni osnovni kapital za održavanje zaštitnih slojeva za kapital³¹. Za zaštitni sloj za očuvanje kapitala, čija je svrha održavanje razine kapitala dovoljne za nastavak normalnog poslovanja (odnosno održavanje adekvatnosti kapitala iznad zakonskog minimuma) i nakon eventualnog iskazivanja gubitaka zbog financijskih poteškoća, banke su iskoristile 6,1 mlrd. kuna redovnoga osnovnoga kapitala. Za zaštitni sloj za strukturni sistemski rizik, koji za cilj ima spriječiti i smanjiti dugoročne sistemske ili makrobonitetne rizike, a koji bi mogli imati ozbiljne negativne posljedice za financijski sustav i realno gospodarstvo, banke su bile u obvezi

Tablica 11.7. Regulatorni kapital, izloženost riziku i stope kapitala banaka

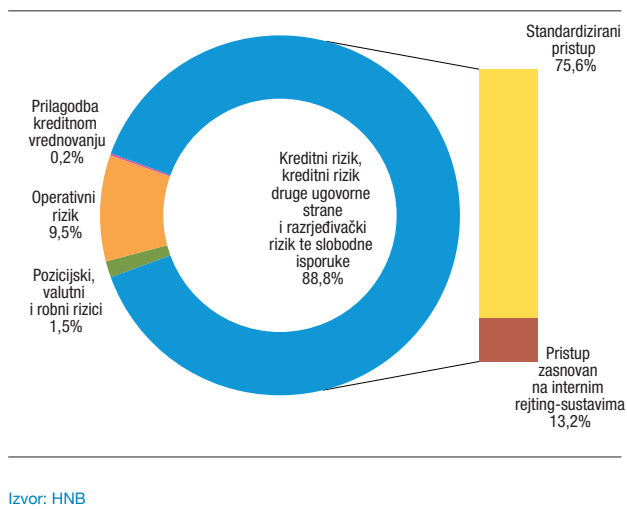
na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	XII. 2014.		VI. 2015.		Promjena
	Iznos	Udio	Iznos	Udio	
Regulatorni kapital	53.780,0	100,0	54.325,0	100,0	1,0
Osnovni kapital	50.931,0	94,7	50.738,1	93,4	-0,4
Redovni osnovni kapital	50.931,0	94,7	50.738,1	93,4	-0,4
Instrumenti kapitala koji se priznaju kao redovni osnovni kapital	33.482,2	62,3	33.577,0	61,8	0,3
Zadržana dobit	16.707,9	31,1	16.586,8	30,5	-0,7
Ostalo	740,9	1,4	574,3	1,1	-22,5
Dodatni osnovni kapital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dopunski kapital	2.849,0	5,3	3.586,9	6,6	25,9
Ukupan iznos izloženosti riziku	246.959,2	100,0	243.475,3	100,0	-1,4
Iznosi izloženosti ponderirani rizikom za kreditni rizik, kreditni rizik druge ugovorne strane i razrjeđivački rizik te slobodne isporuke	218.615,5	88,5	216.237,0	88,8	-1,1
Standardizirani pristup	185.416,7	75,1	183.984,6	75,6	-0,8
Središnje države ili središnje banke	2.843,2	1,2	2.995,3	1,2	5,3
Trgovačka društva	63.408,8	25,7	62.522,5	25,7	-1,4
Stanovništvo	61.537,1	24,9	60.957,7	25,0	-0,9
Izloženosti sa statusom neispunjavanja obveza	26.710,5	10,8	24.991,5	10,3	-6,4
Ostalo	30.917,2	12,5	32.517,7	13,4	5,2
Pristup zasnovan na internim rejting-sustavima (IRB pristup)	33.198,8	13,4	32.252,4	13,2	-2,9
Rizik namire/isporuke	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozicijski, valutni i robni rizici	4.193,0	1,7	3.576,6	1,5	-14,7
Operativni rizik	23.796,0	9,6	23.194,2	9,5	-2,5
Prilagodba kreditnom vrednovanju	354,7	0,1	467,5	0,2	31,8
Stopa redovnoga osnovnoga kapitala	20,6	-	20,8	-	1,0
Stopa osnovnoga kapitala	20,6	-	20,8	-	1,0
Stopa ukupnoga kapitala	21,8	-	22,3	-	2,5

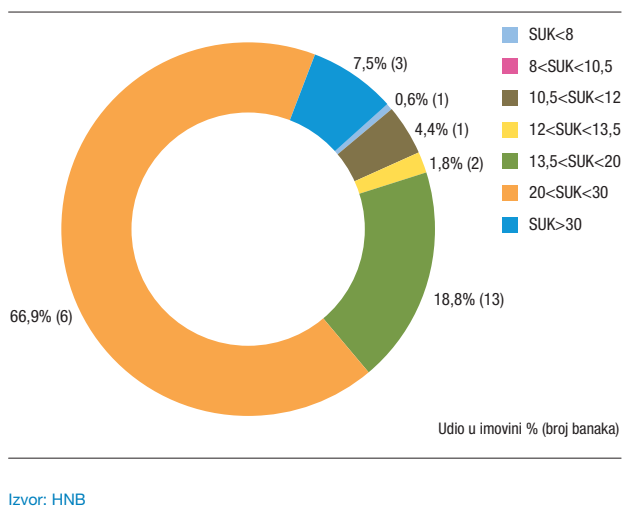
Izvor: HNB

³¹ Od 1. siječnja 2014. banke imaju obvezu primjene zaštitnog sloja za očuvanje kapitala, a od 19. svibnja 2014. i zaštitnog sloja za strukturni sistemski rizik. Oba se sloja održavaju redovnim osnovnim kapitalom, koji se ne može upotrijebiti za pokriće drugih rizika. Zaštitni sloj za očuvanje kapitala računa se množenjem ukupne izloženosti riziku s 2,5%, dok se zahtjev za strukturni sistemski rizik računa množenjem ukupne izloženosti riziku s 3% za kreditne institucije čija je imovina jednaka ili veća od 5% ukupne imovine svih kreditnih institucija, a u visini od 1,5% za ostale kreditne institucije.

Slika 11.17. Struktura ukupne izloženosti banaka riziku na dan 30. lipnja 2015.



Slika 11.18. Distribucija stope ukupnoga kapitala (SUK) banaka na dan 30. lipnja 2015.



osigurati 6,6 mlrd. kuna.

Većina je banaka bila vrlo dobro kapitalizirana, a posebice banke vodeće po visini imovine. Najveći je broj banaka, njih 15, imao stope ukupnoga kapitala u rasponu od 13,5% do 20%. Devet je banaka, s udjelom u imovini svih banaka od gotovo 75%, imalo stope veće od 20%. Zbog neudovoljavanja zakonskim odredbama o adekvatnosti kapitala kod jedne su banke bile poduzete mjere.

11.2. Stambene štedionice

Strukturna obilježja stambenih štedionica u prvoj polovini 2015. nisu se promijenila. I nadalje je poslovalo pet stambenih štedionica, od kojih su u izravnom ili neizravnom stranom vlasništvu bile njih četiri, a jedna je bila u domaćem vlasništvu. Na imovinu stambenih štedionica u stranom vlasništvu otpadalo je

96,6% ukupne imovine stambenih štedionica. Preostalih 3,4% ukupne imovine odnosilo se na imovinu štedionice u domaćem vlasništvu.

Zbog niže stope povećanja imovine banaka, udio imovine stambenih štedionica u ukupnoj imovini kreditnih institucija blago se povećao te je dosegnuo 2,0%. Na kraju prve polovine 2015. u stambenim štedionicama poslove je obavljalo 298 zaposlenika, odnosno 9,7% manji broj zaposlenika nego na kraju 2014. Zbog toga i zbog istodobnog povećanja imovine prosječan iznos imovine kojom je upravljao jedan zaposlenik porastao je na 26,6 mil. kuna.

11.2.1. Bilanca

Na kraju prve polovine 2015. ukupna imovina stambenih štedionica iznosila je 7,9 mlrd. kuna (Tablica 11.8.), što je za 154,1 mil. kuna ili 2,0% veći iznos nego na kraju 2014. Iako su u promatranom razdoblju stambene štedionice ostvarile povećanje ukupne bilance, obujam poslovanja sa stambenim štedišama smanjio se. To se vidi u negativnim kretanjima osnovnih stavki imovine i obveza stambenih štedionica, odnosno u smanjenju iznosa stambenih kredita te depozita primljenih od stambenih štediša. Rast agregirane bilance stambenih štedionica stoga je bio posljedica većih ulaganja u vrijednosne papire te repo poslova, a ključan utjecaj na takva kretanja imalo je poslovanje jedne stambene štedionice. Promjene stavki bilance kod ostalih štedionica bile su manje izražene i ujednačene.

U odnosu na kraj 2014. neto krediti stambenih štedionica smanjili su se za 117,1 mil. kuna (2,7%). Polovina tog iznosa odnosila se na smanjenje stambenih kredita stanovništvu, a druga polovina odnosila se na smanjenje kredita financijskim institucijama i trgovačkim društvima. Samo je jedna stambena štedionica u promatranom razdoblju ostvarila povećanje stambenih kredita.

Porast ukupnih ulaganja stambenih štedionica u vrijednosne papire za 215,9 mil. kuna (7,6%) rezultat je većih ulaganja u obveznice RH, a ulaganja u trezorske zapise MF-a istodobno su se smanjila. U strukturi portfelja vrijednosnih papira s udjelom od 94,9% glavninu čine upravo obveznice RH, a zahvaljujući povećanju tih ulaganja u prvoj polovini 2015. navedeni je udio obveznica RH u ukupnim vrijednosnim papirima porastao za više od 7,3 postotna boda. Udio vrijednosnih papira u imovini stambenih štedionica porastao je na 38,4%, što je najveća vrijednost udjela od 2008. godine.

Među ostalim stavkama imovine zamjetan je bio porast depozita kod financijskih institucija (57,8 mil. kuna ili 13,3%), pretežito zbog utjecaja plasiranja viškova likvidnosti jedne stambene štedionice.

U odnosu na kraj 2014. ukupni izvori financiranja stambenih štedionica porasli su za 48,1 mil. kuna (0,7%). Relativno mala promjena ukupnih izvora financiranja rezultat je znatnijih, ali suprotnih kretanja u strukturi pojedinih instrumenata, odnosno smanjenja depozita te istodobnog povećanja obveza po kreditima. Ponovno uvođenje isplate poticajnih sredstava iz državnog proračuna RH³², nakon privremeno suspendirane isplate tih sredstava na stambenu štednju prikupljenu u 2014. godini, do kraja prve polovine ove godine nije rezultiralo priljevom štednje, već su se u odnosu na kraj 2014. ukupni depoziti smanjili za 299,3 mil. kuna (4,5%) (Tablica 11.9.). Osim nominalnog smanjenja, dodatni negativan učinak na depozite,

32 Uredba o izmjeni Zakona o stambenoj štednji i državnom poticanju stambene štednje (NN, br. 151/2014.) i Odluka o iznosu državnih poticajnih sredstava za stambenu štednju prikupljenu u 2015. godini, (NN, br. 154/2014.)

TABLICA 11.8. Struktura imovine stambenih štedionica

na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	XII. 2013.		XII. 2014.			VI. 2015.		
	Iznos	Udio	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
Gotovina i depoziti kod HNB-a	0,0	0,0	0,0	0,0	-48,1	0,0	0,0	21,4
Gotovina	0,0	0,0	0,0	0,0	-48,1	0,0	0,0	21,4
Depoziti kod HNB-a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Depoziti kod bankarskih institucija	522,8	6,9	434,1	5,6	-17,0	491,9	6,2	13,3
Trezorski zapisi MF-a i blagajnički zapisi HNB-a	435,9	5,8	350,8	4,5	-19,5	154,3	1,9	-56,0
Vrijednosni papiri	2.256,5	29,8	2.481,2	31,9	10,0	2.893,6	36,5	16,6
Derivatna financijska imovina	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kredit	4.034,6	53,3	4.381,4	56,4	8,6	4.264,2	53,8	-2,7
Kredit financijskim institucijama	20,8	0,3	141,6	1,8	580,6	109,0	1,4	-23,1
Krediti ostalim komitentima	4.013,8	53,1	4.239,7	54,5	5,6	4.155,3	52,4	-2,0
Ulaganja u podružnice, pridružena društva i zajedničke pothvate	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Preuzeta imovina	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	1,5	0,0	883,8
Materijalna imovina (minus amortizacija)	3,9	0,1	3,0	0,0	-22,1	2,6	0,0	-13,6
Kamate, naknade i ostala imovina	310,8	4,1	124,4	1,6	-60,0	120,9	1,5	-2,8
UKUPNO IMOVINA	7.564,7	100,0	7.774,9	100,0	2,8	7.929,0	100,0	2,0

Izvor: HNB

Tablica 11.9. Struktura obveza i kapitala stambenih štedionica

na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	XII. 2013.		XII. 2014.			VI. 2015.		
	Iznos	Udio	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
Kredit od financijskih institucija	139,6	1,8	60,5	0,8	-56,7	408,7	5,2	575,3
Kratkoročni kredit	139,6	1,8	60,5	0,8	-56,7	408,7	5,2	575,3
Dugoročni kredit	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Depoziti	6.359,0	84,1	6.694,3	86,1	5,3	6.395,6	80,7	-4,5
Depoziti na transakcijskim računima	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Štedni depoziti	223,8	3,0	4,7	0,1	-97,9	0,8	0,0	-83,8
Oročeni depoziti	6.135,2	81,1	6.689,6	86,0	9,0	6.394,9	80,7	-4,4
Ostali kredit	95,5	1,3	95,8	1,2	0,3	94,8	1,2	-1,1
Kratkoročni kredit	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dugoročni kredit	95,5	1,3	95,8	1,2	0,3	94,8	1,2	-1,1
Derivatne financijske obveze i ostale financijske obveze kojima se trguje	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Izdani dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kratkoročni izdani dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dugoročni izdani dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Izdani podređeni instrumenti	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Izdani hibridni instrumenti	88,4	1,2	83,4	1,1	-5,7	82,9	1,0	-0,6
Kamate, naknade i ostale obveze	278,9	3,7	124,9	1,6	-55,2	195,9	2,5	56,9
Ukupno obveze	6.961,4	92,0	7.058,8	90,8	1,4	7.177,9	90,5	1,7
Dionički kapital	487,9	6,4	487,9	6,3	0,0	487,9	6,2	0,0
Dobit (gubitak) tekuće godine	29,9	0,4	58,9	0,8	97,3	29,6	0,4	-49,8
Zadržana (dobit) gubitak	91,1	1,2	120,1	1,5	31,9	177,6	2,2	47,8
Zakonske rezerve	8,2	0,1	9,0	0,1	10,0	10,5	0,1	16,3
Statutarne i ostale kapitalne rezerve	3,5	0,0	-8,0	-0,1	-	-9,0	-0,1	12,7
Revalorizacijske rezerve	-17,2	-0,2	48,1	0,6	-	54,5	0,7	13,3
Dobit (gubitak) prethodne godine	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ukupno kapital	603,4	8,0	716,1	9,2	18,7	751,1	9,5	4,9
Ukupno obveze i kapital	7.564,7	100,0	7.774,9	100,0	2,8	7.929,0	100,0	2,0

Izvor: HNB

u visini od oko jednoga postotnog boda, imala je i promjena tečaja kune u odnosu na euro, uz koji je indeksirana glavnina primljenih depozita.

Primljeni krediti u stambenim štedionicama porasli su za 347,2 mil. kuna (222,2%), a njihov zamjetljiv rast uglavnom se zasnivao na repo poslovima. Udio primljenih kredita time je porastao na 7,2% ukupnih izvora financiranja, odnosno na 6,4% ukupne imovine stambenih štedionica.

Stambene štedionice u prvoj polovini ove godine povećale su kapital za 4,9%, odnosno za 35,0 mil. kuna. Glavnina povećanja kapitala rezultat je dobiti ostvarene u tekućoj godini, a manji doprinos tome dalo je i povećanje nerealiziranog dobitka s osnove vrijednosnog usklađivanja financijske imovine raspoložive za prodaju. Cjelokupnu dobit ostvarenu u 2014. stambene štedionice zadržale su u kapitalu te su ojačale pozicije zadržane dobiti i rezerva, na gotovo četvrtinu ukupnoga kapitala.

Klasične izvanbilančne stavke stambenih štedionica na kraju promatranog razdoblja sastojale su se jedino od okvirnih kredita i obveza financiranja, koje obično čine odobreni, ali nerealizirani stambeni krediti. Oni su iznosili 47,5 mil. kuna, što je bilo povećanje od 15,2 mil. kuna ili 47,1% u odnosu na kraj 2014. Omjer klasičnih izvanbilančnih stavki i imovine i dalje je bio vrlo nizak te je iznosio samo 0,6%.

11.2.2. Zarada

U prvoj polovini 2015. stambene štedionice ostvarile su dobit iz poslovanja koje će se nastaviti (prije oporezivanja) u iznosu od 34,8 mil. kuna, što je u usporedbi s istim razdobljem prošle godine smanjenje za 13,8 mil. kuna ili 28,4% (Tablica 11.10.). Sve stambene štedionice poslovale su s dobiti, ali u manjem iznosu nego na kraju istog razdoblja prošle godine.

Na kretanje poslovnog rezultata stambenih štedionica u prvoj polovini ove godine najviše je utjecalo smanjenje rezultata od ulaganja u vrijednosne papire, zbog čega su se nekamatni dobiti osjetno smanjili (87,1%), pa je neto ostali nekamatni prihod stambenih štedionica bio negativan.

Kamatni prihodi stambenih štedionica porasli su zahvaljujući nominalno jednakom povećanju prihoda od stambenih kredita i prihoda od dužničkih vrijednosnih papira, od 3,8 mil. kuna. Pritom je stopa povećanja kamatnih prihoda od stambenih kredita bila niža od stope povećanja kamatnih prihoda od dužničkih vrijednosnih papira (3,8% prema 6,5%). Uz istodobni rast kamatnih troškova izvora financiranja (5,1 mil. kuna ili 5,1%), neto kamatni prihod stambenih štedionica povećao se za 3,0%. Neto prihod od provizija i naknada smanjio se za 4,2%, a na to su najviše utjecali manje ostvareni prihodi od provizija i naknada za sklopljene ugovore o stambenoj štednji.

Kretanje neto prihoda rezultiralo je smanjenjem operativnog prihoda (12,1%), a dodatni negativan utjecaj na dobit imali su manji prihodi nastali ukidanjem troškova rezerviranja (72,4%). Najveći utjecaj na kretanje ukupnih troškova rezerviranja imali su troškovi za gubitke identificirane na skupnoj osnovi koje su štedionice iskazale na kraju promatranog razdoblja, za razliku od prihoda u prošloj godini. Zbog navedenih kretanja snizili su se pokazatelji profitabilnosti poslovanja stambenih štedionica, pa se tako u odnosu na kraj prve polovine 2014. ROAA smanjio s 1,3% na 0,9%, a ROAE s 13,2% na 8,1% na kraju prvog polugodišta 2015. Zbog vrlo malih ušteda na općim administrativnim troškovima i amortizaciji smanjenje prihoda iz poslovanja negativno je utjecalo na omjer općih troškova poslovanja i operativnog prihoda, koji je porastao s 55,8% na 62,8%.

11.2.3. Kreditni rizik

Iznos ukupnih plasmana i preuzetih izvanbilančnih obveza stambenih štedionica tijekom prve polovine 2015. smanjio se za 0,2%, na 5,8 mlrd. kuna. Smanjenje ukupnog iznosa stavki izloženih kreditnom riziku posljedica je smanjenja danih kredita (bruto iznos) za 119,3 mil. kuna (2,7%), a sve ostale stavke plasmana te izvanbilančne obveze istodobno su porasle. Najviše su porasli depoziti (58,4 mil. kuna ili 13,3%), a potom vrijednosni papiri u sastavu plasmana (28,6 mil. kuna ili 2,8%) te izvanbilančne obveze (15,2 mil. kuna ili 47,1%) i preostale stavke (7,9 mil. kuna ili 16,6%).

Promjene u strukturi stavki stambenih štedionica izloženih kreditnom riziku promatranom po rizičnim skupinama bile su vrlo male, zbog čega se i na kraju prve polovine 2015. zadržala uobičajeno dobra kvaliteta plasmana i preuzetih izvanbilančnih obveza. Udio plasmana i preuzetih izvanbilančnih obveza klasiificiranih u rizičnu skupinu A u ukupnima iznosio je 98,9%, što je neznatno veći udio nego na kraju 2014. Preostali dio najviše se odnosio na rizičnu skupinu B1 (0,9%), a na plasmane najslabije kvalitete, odnosno na rizičnu skupinu C, odnosilo se samo 0,1% ukupnih plasmana i preuzetih izvanbilančnih obveza.

Tablica 11.10. Račun dobiti i gubitka stambenih štedionica

za promatrana razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	Iznos		Promjena
	I. – VI. 2014.	I. – VI. 2015.	
Poslovanje koje će se nastaviti			
Kamatni prihod	172,8	180,1	4,2
Kamatni troškovi	100,2	105,2	5,1
Neto kamatni prihod	72,7	74,8	3,0
Prihod od provizija i naknada	29,0	26,6	-8,3
Troškovi provizija i naknada	4,6	3,2	-30,6
Neto prihod od provizija i naknada	24,5	23,5	-4,2
Prihod od vlasničkih ulaganja	0,0	0,0	0,0
Dobici (gubici)	17,8	2,3	-87,1
Ostali operativni prihodi	1,6	1,8	16,3
Ostali operativni troškovi	12,1	10,6	-12,2
Neto ostali nekamatni prihod	7,3	-6,5	-
Ukupno operativni prihod	104,4	91,7	-12,1
Opći administrativni troškovi i amortizacija	58,2	57,6	-1,0
Neto prihod iz poslovanja prije rezerviranja za gubitke	46,2	34,1	-26,1
Troškovi ispravaka vrijednosti i rezerviranja	-2,4	-0,7	-72,4
Ostali dobiti (gubici)	0,0	0,0	0,0
Dobit (gubitak) iz poslovanja koje će se nastaviti, prije poreza	48,6	34,8	-28,4
Porez na dobit od poslovanja koje će se nastaviti	5,7	5,2	-8,9
Dobit (gubitak) iz poslovanja koje će se nastaviti, nakon poreza	42,9	29,6	-31,0
Poslovanje koje se neće nastaviti			
Dobit (gubitak) iz poslovanja koje se neće nastaviti, nakon poreza	0,0	0,0	0,0
Dobit (gubitak) tekuće godine	42,9	29,6	-31,0

Izvor: HNB

Tablica 11.11. Klasifikacija plasmana i preuzetih izvanbilančnih obveza stambenih štedionica po rizičnim skupinama na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

Rizična skupina	XII. 2013.		XII. 2014.			VI. 2015.		
	Iznos	Udio	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
A	6.234,4	99,2	5.907,3	98,8	-5,2	5.902,3	98,9	-0,1
B	48,3	0,8	67,1	1,1	38,9	62,3	1,0	-7,1
C	3,8	0,1	5,4	0,1	41,1	6,0	0,1	10,0
Ukupno	6.286,5	100,0	5.979,7	100,0	-4,9	5.970,6	100,0	-0,2

Izvor: HNB

Tablica 11.12. Pokrivenost ukupnih plasmana i preuzetih izvanbilančnih obveza stambenih štedionica ispravcima vrijednosti i rezerviranjima

na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	XII. 2013.	XII. 2014.	VI. 2015.
Ukupni ispravci vrijednosti plasmana i rezerviranja za preuzete izvanbilančne obveze	66,7	69,1	68,0
Ispravci vrijednosti i rezerviranja	12,1	17,5	16,7
Ispravci vrijednosti i rezerviranja za gubitke na skupnoj osnovi	54,6	51,5	51,3
Ukupni plasmani i preuzete izvanbilančne obveze	6.286,5	5.979,7	5.970,6
Pokrivenost (%)	1,1	1,2	1,1

Izvor: HNB

Podjednake vrijednosti udjela rizičnih skupina bile su i u portfelju stambenih kredita, u kojem je udio rizične skupine A iznosio 98,3%, a udio rizičnih skupina B i C iznosio je preostalih 1,7%. Glavnina stambenih kredita odobrena je u kunama uz valutnu klauzulu u euro (90,2%), a kvaliteta tog dijela portfelja stambenih kredita povoljnija je nego kod banaka, s udjelom rizičnih skupina B i C u visini od 1,7%. Isto se odnosi i na kunski dio portfelja stambenih kredita, kod kojeg je udio rizičnih skupina B i C iznosio 1,3%.

Ukupni ispravci vrijednosti i rezerviranja na kraju prve polovine 2015. bili su manji za 1,5%, pretežito zbog smanjenja ispravaka vrijednosti i rezerviranja za identificirane gubitke (4,9%), na što je najviše utjecalo smanjenje kredita rizičnih skupina B. Manje značajan utjecaj na ukupno kretanje ispravaka vrijednosti imalo je smanjenje ispravaka vrijednosti i rezerviranja za gubitke na skupnoj osnovi, za 0,4%. Pokrivenost

ukupnih plasmana i preuzetih izvanbilančnih obveza ispravcima vrijednosti i rezerviranjima neznatno se smanjila i iznosila je 1,1%, a neznatno je bilo i smanjenje pokrivenosti rizičnih skupina B i C, na 24,4%.

11.2.4. Adekvatnost kapitala

Na kraju prve polovine 2015. stopa ukupnoga kapitala stambenih štedionica iznosila je 24,4%, što je u odnosu na kraj 2014. povećanje stope za gotovo jedan postotni bod. U strukturi regulatornoga kapitala stambenih štedionica glavnina udjela otpadala je na najkvalitetnije stavke, odnosno osnovni kapital i redovni osnovni kapital. Stope redovnoga osnovnoga kapitala i osnovnoga kapitala iznosile su 22,3%, a u promatranom razdoblju porasle su za jedan postotni bod.

Porast stope ukupnoga kapitala rezultat je suprotnih kretanja, odnosno povećanja regulatornoga kapitala te smanjenja izloženosti rizicima. Regulatorni kapital porastao je za 1,3% zahvaljujući povećanju osnovnoga kapitala, do kojega je došlo uključivanjem dobiti ostvarene u 2014. u redovni osnovni kapital. Utjecaj tog povećanja umanjen je padom dopunskoga kapitala (7,5%), zbog smanjenja iznosa podređenih instrumenata koji se priznaju u taj dio kapitala.

Ukupan iznos izloženosti stambenih štedionica rizicima smanjio se za 2,3%. Tome je pridonijela niža izloženost kreditnom riziku (1,9%), ponajviše zbog smanjenja izloženosti prema stanovništvu, a potom i niža izloženost tržišnim rizicima (15,6%), povezana sa smanjenjem portfelja dužničkih instrumenata kojima se trguje.

Radi udovoljavanja odredbama o zaštitnim slojevima kapitala, na kraju prve polovine 2015. stambene štedionice bile su dužne osigurati 117,8 mil. kuna redovnoga osnovnoga kapitala, pri čemu se 73,6 mil. kuna odnosilo na zaštitni sloj za očuvanje kapitala, a 44,2 mil. kuna na zaštitni sloj za strukturni sistemski rizik.

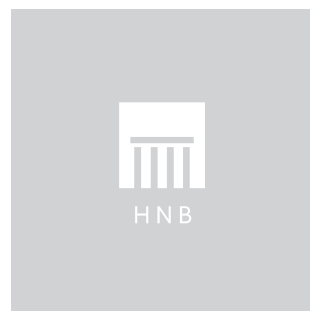
Kratice i znakovi

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
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	–	valutni inducirani kreditni rizik
ZOKI	–	Zakon o kreditnim institucijama

Znakovi

–	–	nema pojave
....	–	ne raspoloživo 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





ISSN 1848-7505 (online)