



HRVATSKA NARODNA BANKA

---

## Polugodišnja informacija

o financijskom stanju, stupnju ostvarenja  
stabilnosti cijena i provedbi monetarne  
politike za prvo polugodište 2016.

---

Zagreb, studeni 2016.





HNB

**POLUGODIŠNJA INFORMACIJA 2016.**

## 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](http://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)

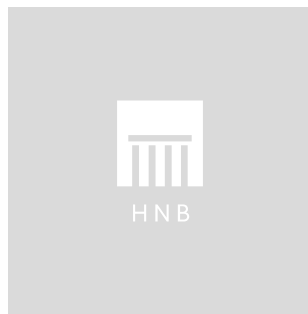


HRVATSKA NARODNA BANKA

## POLUGODIŠNJA INFORMACIJA

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

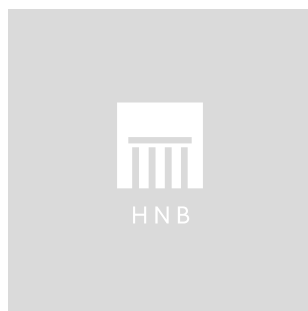
za prvo polugodište 2016.



# Sadržaj

---

1. Sažetak	1	10. Upravljanje međunarodnim pričuvama	25
2. Kretanja u globalnom okružju	3	10.1. Institucionalni i organizacijski okvir upravljanja međunarodnim pričuvama	25
2.1. Kretanja kamatnih stopa	3	10.1.1. Načela upravljanja međunarodnim pričuvama i rizici u upravljanju međunarodnim pričuvama	25
2.2. Tečajevi i cjenovna kretanja	4	10.1.2. Način upravljanja međunarodnim pričuvama	25
3. Agregatna potražnja i ponuda	5	10.2. Međunarodne pričuve HNB-a u prvom polugodištu 2016.	25
3.1. Agregatna potražnja	5	10.2.1. Ukupan promet HNB-a na deviznom tržištu u prvom polugodištu 2016.	26
3.2. Agregatna ponuda	7	10.3. Struktura ulaganja međunarodnih pričuva	26
4. Tržište rada	8	10.4. Valutna struktura međunarodnih pričuva	27
5. Inflacija	10	10.5. Tečajne razlike deviznih portfelja HNB-a u prvom polugodištu 2016.	27
6. Tekući i kapitalni račun platne bilance	11	10.6. Rezultati i analiza upravljanja deviznim portfeljima HNB-a u prvom polugodištu 2016.	28
Okvir 1. Promjene u dinamici i strukturi hrvatskoga robnog izvoza od ulaska u EU	12	11. Poslovanje kreditnih institucija	30
7. Uvjeti financiranja i tokovi kapitala	16	11.1. Banke	30
7.1. Tokovi kapitala između Hrvatske i inozemstva	18	11.2. Stambene štedionice	32
8. Monetarna politika	21	Okvir 2. Pružanje usluga kreditnih institucija iz EU-a	42
9. Javne financije	23	Kratice i znakovi	44





## 1. Sažetak

Gospodarski rast nastavio se u prvoj polovini 2016. sličnim intenzitetom kao i tijekom prethodne godine. Nastavak oporavka hrvatskoga gospodarstva rezultat je povećanja svih sastavnica domaće potražnje te izvoza, pri čemu se zamjetljivo pojačala investicijska aktivnost privatnog sektora. Na tržištu rada intenzivirana su pozitivna kretanja koja se ogledaju u porastu broja zaposlenih i padu broja nezaposlenih osoba. Pad opće razine cijena u prvom se polugodištu 2016. blago ubrzao, što je u velikoj mjeri bilo posljedica prelijevanja nižih cijena nafte i drugih sirovina na svjetskim tržištima na domaće cijene. Monetarna politika HNB-a, koja se temelji na održavanju stabilnosti tečaja kune prema euru, i nadalje je bila ekspanzivna, što je od početka 2016. dodatno osnaženo uvođenjem strukturnih repo operacija. U uvjetima visoke likvidnosti monetarnog sustava te nastavka poboljšavanja uvjeta kreditiranja i rasta kreditne potražnje, domaća kreditna aktivnost od početka 2016. počela je rasti nakon nekoliko uzastopnih godina kontrakcije. Snažno smanjenje manjka opće države ostvareno je i u prvoj polovini ove godine, kao i smanjenje duga opće države.

Realni je BDP tijekom prvoga i drugog tromjesečja 2016. prosječno porastao za 0,6% na tromjesečnoj razini, pa je u prvih šest mjeseci 2016. bio za 2,7% veći u odnosu na isto razdoblje prošle godine. Nastavak oporavka hrvatskoga gospodarstva rezultat je povećanja svih sastavnica domaće potražnje, pri čemu se zamjetljivo intenzivirala investicijska aktivnost privatnog sektora, što je rezultiralo visokim godišnjim doprinosom bruto investicija u fiksni kapital realnom rastu BDP-a. Izvoz robe i usluga također je porastao u odnosu na kraj protekle godine, no njegova godišnja stopa rasta vidljivo se usporila. Istodobno, zbog relativno snažnog povećanja domaće potražnje došlo je do rasta uvoza bržeg od rasta izvoza, pa je neto inozemna potražnja u prvom polugodištu negativno pridonijela rastu BDP-a.

Prvih šest mjeseci 2016. obilježilo je intenziviranje povoljnih kretanja na tržištu rada. Tako je ukupna zaposlenost, prema broju osiguranika HZMO-a, bila za 1,8% viša u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Rastu ukupne zaposlenosti pozitivno su pridonijele sve djelatnosti, a najveći je bio doprinos djelatnosti trgovine i ostalih uslužnih djelatnosti privatnog sektora. U prvom dijelu 2016. nastavljen je pad nezaposlenosti, pri čemu je taj pad odraz i novog zapošljavanja na osnovi radnog odnosa i drugih poslovnih aktivnosti, ali i brisanja iz ostalih razloga, dok su tijekom cijele 2015. dominirali neto odljevi na osnovi zapošljavanja. Anketna stopa nezaposlenosti smanjila se sa 16,3% ostvarenih u 2015. na 14,4% u prvom i 13,6% u drugom tromjesečju tekuće godine. Navedeni pad nezaposlenosti odrazio se i na smanjenje administrativne stope nezaposlenosti, koja je u prvih šest mjeseci 2016. prosječno iznosila 16,1% (u usporedbi s 18% u prvom polugodištu 2015.). Iako je jedinični trošak rada rastao tijekom cijelog prvog polugodišta 2016., ipak je prosječno bio na nižoj razini nego u istom razdoblju 2015. Na godišnjoj razini zabilježen je porast nominalnih bruto plaća od 1%, dok je rast realnih plaća bio malo izrazitiji zbog istodobnog pada potrošačkih cijena.

Pad opće razine cijena blago se ubrzao u prvom polugodištu 2016. To je u velikoj mjeri bilo posljedica prelijevanja nižih cijena nafte i drugih sirovina na svjetskim tržištima na domaće cijene, a potom i slabih domaćih inflatornih pritisaka te niske inflacije u zemljama važnim trgovinskim partnerima. Godišnja stopa potrošačkih cijena smanjila se s -0,6% u prosincu 2015. na -1,6% u lipnju 2016., pri čemu se najviše smanjio doprinos cijena industrijskih proizvoda, a potom energije te prerađenih prehrambenih proizvoda. Energija je komponenta koja i nadalje daje najveći negativan doprinos godišnjoj stopi promjene potrošačkih cijena, koji se povećao s -0,9 postotnih bodova u prosincu na -1,2 postotna boda u lipnju, i to najviše zbog

snižanja administrativne cijene prirodnog plina. Temeljna inflacija je ponovo ušla u negativan teritorij, smanjivši se s 0% u prosincu 2015. na -0,9% u lipnju.

Manjak na tekućem i kapitalnom računu u prvoj polovini 2016. povećao se u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, zbog produbljenja manjka robne razmjene i primarnog dohotka. Tome nasuprot, višak na računima sekundarnog dohotka i kapitalnih transfera povećao se zahvaljujući manjim uplatama u proračun EU-a i većim kapitalnim transferima iz fondova EU-a. Osim toga, porastao je neto izvoz usluga zbog dobrih turističkih rezultata. Promatraju li se kumulativna ostvarenja u posljednjih godinu dana, višak na tekućem računu u drugom se tromjesečju 2016. smanjio na 5,4% BDP-a, a na kraju 2015. iznosio je 5,7% BDP-a.

Domaći troškovi financiranja države i ostalih domaćih sektora u prvoj polovini 2016. nastavili su se smanjivati zahvaljujući visokoj likvidnosti podržanoj ekspanzivnom monetarnom politikom HNB-a. Uz povoljna kretanja kamatnih stopa, nastavljeno je i ublažavanje standarda odobravanja kredita domaćih kreditnih institucija, kao i rast kreditne potražnje poduzeća i stanovništva. Ukupni dug nefinancijskih poduzeća stagnirao je u prvom tromjesečju 2016., a u drugom je tromjesečju rastao. Pritom je u strukturi financiranja poduzeća došlo i do promjene u odnosu na prethodnih nekoliko godina, odnosno poraslo je financiranje iz domaćih izvora. Ukupni dug stanovništva također se povećavao (na temelju transakcija).

Tokove kapitala s inozemstvom u prvoj polovini 2016. obilježilo je neznatan neto odljev kapitala na financijskom računu platne bilance (isključujući promjenu međunarodnih pričuva umanjenih za inozemne obveze HNB-a). S jedne strane, zabilježeno je zamjetljivo poboljšanje neto dužničke pozicije domaćih sektora, pri čemu se smanjenjem inozemnih obveza ističu država i kreditne institucije. S druge strane, u gotovo podjednaku iznosu povećale su se neto vlasničke obveze, ponajviše zbog vidljivog rasta zadržane dobiti banaka u inozemnom vlasništvu. U skladu s navedenim, poboljšali su se relativni pokazatelji bruto i neto inozemne zaduženosti u odnosu na kraj prosinca 2015.

Hrvatska narodna banka u prvoj polovini 2016. zadržala je ekspanzivan karakter monetarne politike, dodatno osnaženo uvođenjem dugoročnih kunkskih strukturnih repo operacija. Višak kunske likvidnosti povećao se s prosječno 6,7 mlrd. kuna u 2015. na 9,2 mlrd. kuna u prvoj polovini 2016., a kamatne stope na međubankovnom novčanom tržištu ostale su na vrlo niskim razinama. HNB je putem dvije strukturne repo aukcije plasirao 711,5 mil. kuna na rok od četiri godine po fiksnoj kamatnoj stopi od 1,8%. Ovim operacijama bankama je osiguran

pristup dugoročnijim izvorima kunske likvidnosti, čime se podupire trend rasta kuskoga kreditiranja domaćih sektora, a ujedno pridonosi spuštanju krivulje prinosa na dugoročno zaduživanje države. Što se tiče redovitih tjednih obratnih repo operacija, njihovo je prosječno dnevno stanje tijekom prve polovine 2016. iznosilo 117,5 mil. kuna. Deviznim transakcijama HNB-a povučeno je 142,5 mil. kuna, što nije narušilo obilnu likvidnost monetarnog sustava.

Osim što je podržavala visoku likvidnost monetarnog sustava, Hrvatska narodna banka nastavila je i s održavanjem stabilnosti tečaja kune prema euru. Prosječni tečaj kune prema euru bio je u prvoj polovini 2016. za 0,9% niži od prosjeka ostvarenog u istom razdoblju prethodne godine. Aprecijacijski pritisci na tečaj kune bili su uglavnom povezani s dobrim turističkim rezultatima, jačanjem priljeva sredstava iz fondova EU-a i očekivanjima povezanima s najavljenim izdavanjem državne obveznice na inozemnom tržištu (koje je kasnije otkodeno). HNB je krajem svibnja intervenirao na deviznom tržištu otkupom 83,5 mil. EUR, nakon čega je zaustavljeno jačanje kune.

U takvim financijskim uvjetima dinamika plasmana kreditnih institucija bila je povoljnija nego prethodnih nekoliko godina. Plasmani poduzećima porasli su tijekom prve polovine 2016. za 3,1% (izračunato na temelju transakcija) nakon dvije godine uzastopnog pada. I plasmani stanovništvu su, nakon sedam godina kontrakcije, u prvih šest mjeseci 2016. porasli za 0,7% (također na temelju transakcija), pri čemu je osobito bio izražen rast kreditiranja u kunama. S druge strane, nominalno stanje kredita stanovništvu zamjetljivo se smanjilo zbog djelomičnog otpisa kredita vezanih uz švicarski franak u sklopu procesa konverzije, koji je u znatnijim iznosima započeo u prosincu prethodne godine te se u najvećoj mjeri završio do kraja lipnja.

Bruto međunarodne pričuve na kraju lipnja 2016. iznosile su 12,9 mlrd. EUR i bile su za 0,8 mlrd. EUR (5,6%) niže nego na kraju 2015. Pad bruto pričuva u najvećoj mjeri bio posljedica odluke o ukidanju izdvajanja devizne obvezne pričuve na račun kod HNB-a u iznosu od 0,5 mlrd. EUR, čime se bankama od početka godine omogućilo fleksibilnije upravljanje deviznom likvidnošću, pa sada ukupni devizni dio obvezne pričuve banke održavaju prosječnim dnevnim stanjem devizne imovine. Usto, padu bruto pričuva pridonijelo je i trošenje deviznog depozita države kod HNB-a. Navedeni činitelji nisu imali učinka na kretanje neto raspoloživih pričuva, pa su se one blago povećale u odnosu na kraj 2015. godine (za 1,0%) te su na kraju lipnja iznosile 11,3 mlrd. EUR.

Sredstva međunarodnih pričuva HNB ulaže kod financijskih institucija i država visokoga investicijskoga kreditnog rejtinga, pri čemu se ocjena kreditne sposobnosti temelji na pokazateljima koje su objavile međunarodne agencije za procjenu rejtinga (Moody's, Standard & Poor's i FitchRatings) te na temelju internog modela procjene kreditne sposobnosti. Na kraju prvog polugodišta 2016. oko 59% sredstava ukupnih međunarodnih pričuva HNB-a bilo je uloženo u države, banke i institucije čiji se kreditni rejting nalazi unutar dva najviša ranga, kod BIS-a i MMF-a te u efektivni strani novac u trezoru HNB-a.

Neto međunarodne pričuve HNB-a sastoje se od eurskoga i dolarskog portfelja za trgovanje, eurskoga i dolarskog investicijskog portfelja, sredstava povjerenih na upravljanje vanjskom upravitelju i efektivnoga stranog novca u trezoru. Portfelji za trgovanje vrednuju se po fer tržišnim cijenama, kratkog su prosječnog dospijeca i služe kao izvor likvidnosti. Investicijski portfelji duljeg su prosječnog dospijeca i služe kao izvor stabilnijih dugoročnijih prihoda. Godišnja stopa povrata eurskog

portfelja HNB-a za trgovanje za prvo polugodište 2016. iznosila je 0,04%, dok je stopa povrata dolarskog portfelja HNB-a za trgovanje u istom razdoblju iznosila 1,27%. Eurski investicijski portfelj u prvom polugodištu 2016. ostvario je povrat od 1,04%, dok je dolarski investicijski portfelj ostvario povrat od 1,75%, sve svedeno na godišnju razinu. Sredstva povjerenja na upravljanje međunarodnoj financijskoj instituciji imala su u prvom polugodištu 2016. stopu povrata od 1,58% na godišnjoj razini.

Na kraju prvog polugodišta 2016. imovina banaka iznosila je 382,2 mlrd. kuna, što je u odnosu na kraj 2015. smanjenje za 2,9%. Zamjetljiv utjecaj na kretanje imovine imale su konverzija kredita u švicarskim francima u eurske kredite<sup>1</sup>, tečajne promjene te rast prodaje potraživanja. Banke su u prvom polugodištu 2016. ostvarile 3,5 mlrd. kuna dobiti iz poslovanja koje će se nastaviti (prije poreza). U odnosu na prvo polugodište 2015. dobit je snažno porasla (2,1 mlrd. kuna ili 152,6%), i to u većini banaka, na što su ključno utjecali manji troškovi ispravaka vrijednosti i rezerviranja te jednokratni dobici od prodaje dionica Visa Europe Ltd.

Trend poboljšavanja kvalitete kredita nastavio se, čak i uz isključen utjecaj prodaja potraživanja. Udio djelomično nadoknadivih i potpuno nenadoknadivih kredita (kredita u rizičnim skupinama B i C) smanjio se sa 16,7%, koliko je iznosio na kraju 2015., na 15,0% na kraju prvog polugodišta 2016. U sektoru nefinancijskih društava taj se udio smanjio s 34,7% na 30,0%, na što su snažno utjecale prodaje potraživanja. Međutim, ako se isključi njihov učinak, podaci upućuju na poboljšanu naplatu kredita, a osobito od klijenata u predstečajnim nagodbama te uz provođenje ovrha. Osim naplata, zamjetljiv je bio i utjecaj reklasifikacija potraživanja u bolju rizičnu skupinu, odnosno u skupinu potpuno nadoknadivih kredita (kredita u rizičnoj skupini A).

Nastavilo se poboljšavanje adekvatnosti kapitala banaka povećavanjem stope ukupnoga kapitala na 21,7%. Povećanje stope, jednako kao i u prethodnim godinama, potaknuto je padom izloženosti rizicima i istodobnim rastom regulatornoga kapitala. Ukupna izloženost rizicima smanjila se za 7,0 mlrd. kuna (2,9%). Ključan utjecaj imao je otpis dijela imovine u sklopu provedbe konverzije kredita vezanih uz švicarski franak, čime se smanjila izloženost kreditnom i valutnom riziku.

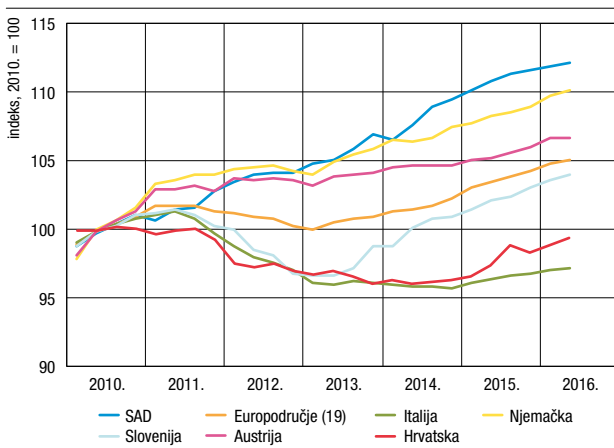
Fiskalnu politiku u prvom je polugodištu 2016., zbog izraženog rasta prihoda i sporijeg povećanja rashoda, obilježilo nastavak snažnog smanjivanja manjka opće države (metodologija ESA 2010) u usporedbi s istim razdobljem 2015. (1,9 mlrd. kuna u usporedbi s 8,5 mlrd. kuna). Pritom je na prihodnoj strani došlo do snažnog rasta poreznih prihoda, znatnim djelom zbog oporavka gospodarske aktivnosti, kao i kapitalnih prihoda, što se povezuje s većim korištenjem fondova EU-a. Na rashodnoj strani proračuna najviše su porasla socijalna davanja (ponajprije mirovine i rashodi u zdravstvu) te rashodi za zaposlene, dok su istodobno smanjeni rashodi za intermedijarnu potrošnju i kamate. Kako je manjak opće države djelomice financiran sredstvima depozita, a zabilježena je i aprecijacija tečaja kune prema euru, na kraju lipnja dug opće države iznosio je 285,7 milijardi kuna i bio je za 3,9 milijardi manji nego na kraju 2015.

1 Konverzija kredita u švicarskim francima (i kredita u kunama s valutnom klauzulom u toj valuti) u eurske kredite (i kredite u kunama s valutnom klauzulom u toj valuti) uređena je Zakonom o izmjeni i dopunama Zakona o potrošačkom kreditiranju i Zakonom o izmjeni i dopunama Zakona o kreditnim institucijama (NN, br. 102/2015.).

## 2. Kretanja u globalnom okružju

Kretanja u međunarodnom okružju u prvoj polovini 2016. obilježena su nastavkom umjerenoga gospodarskog rasta, pri čemu je obujam svjetske trgovine blago smanjen, a porasle su neizvjesnost i kolebljivost na financijskim tržištima. Dinamika globalnog rasta postupno je slabjela prema sredini godine, ponajviše zbog usporavanja rasta u pojedinim razvijenim zemljama. Posebice je to bilo vidljivo u SAD-u, čije je gospodarstvo u drugom tromjesečju 2016. ostvarilo najniži rast u posljednje dvije godine (1,2% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine), i to najviše zbog izraženog slabljenja investicija privatnog sektora te pada izvoza. Rast europodručja također je blago oslabio u odnosu na prošlu godinu, a izglasavanje izlaska Ujedinjene Kraljevine iz Europske unije krajem lipnja povećalo je neizvjesnost među investitorima i izvoznicima. U zemljama u razvoju i zemljama s tržištima u nastajanju održala se očekivana dinamika rasta tijekom prve polovine 2016., pri čemu

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



Izvori: Eurostat; BEA; HNB

je daljnje usporavanje kineskoga gospodarstva nadomješteno ublažavanjem krize u Rusiji i Brazilu. Inflacija je na globalnoj razini ostala prigušena, ali se trend kretanja cijena nafte i drugih sirovina promijenio iz padajućeg u rastući.

Gospodarstvo europodručja nastavilo je u prvoj polovini 2016. rasti blagim intenzitetom, zahvaljujući stabilnoj domaćoj potražnji potpomognutoj niskim cijenama energije i stimulativnom monetarnom politikom. Međutim, rast se blago usporio u odnosu na prošlu godinu (1,7%, naprama 1,9% u 2015.), zbog slabljenja dinamike na pojedinim velikim tržištima poput Italije i Francuske, koje je posebno došlo do izražaja u drugom tromjesečju. Posljedica je to dugotrajnih strukturnih problema i visoke zaduženosti domaćih sektora, što otežava investicije i obeshrabruje potrošnju. Isto tako, i grčko je gospodarstvo, nakon kratkotrajnog rasta, krajem prošle godine ponovo počelo bilježiti negativne stope promjene, što se nastavilo i u tekućoj godini. Suprotno tome, u Njemačkoj se tijekom prve polovine 2016. gospodarski rast ubrzao s 1,5% u 2015. na 1,8%. Uz stabilnu osobnu potrošnju najveći doprinos rastu njemačkoga gospodarstva dao je izvoz, i to najviše u druge članice

europodručja, čime je djelomično nadomještena relativno slaba potražnja s globalnog tržišta. Španjolska se također istaknula pozitivnim kretanjima, s gospodarskim rastom koji je već drugu godinu zaredom veći od 3%, ponajviše zahvaljujući dobrim ostvarenjima u turizmu.

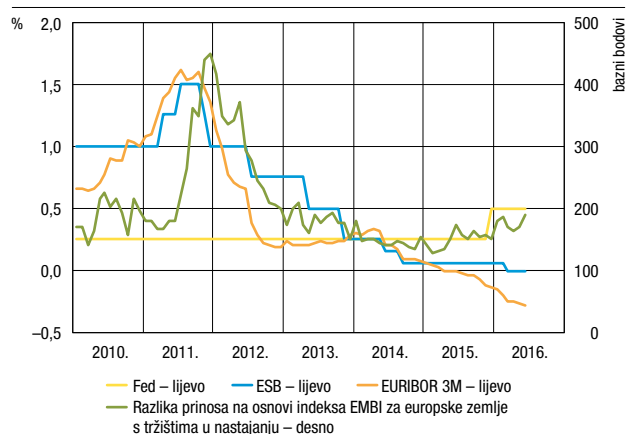
Gospodarska kretanja kod važnijih hrvatskih vanjskotrgovinskih partnera u prvom polugodištu 2016. bila su relativno povoljna, a u tome je predvodila Njemačka. Premda je u slučaju Italije i Austrije rast posustao u drugom tromjesečju, gospodarska su kretanja ipak bila povoljnija nego prošle godine. Kod Slovenije se, pak, dinamika gospodarskog rasta održala iznad prosjeka europodručja, i to najviše zahvaljujući izvozu, dok je domaća potražnja blago oslabjela. Kod trgovinskih partnera u regiji uglavnom su zabilježene pozitivne promjene. Gospodarstvo Bosne i Hercegovine raslo je u prvom polugodištu 2016. po stopi od 2,0%, najviše zahvaljujući poboljšanju vanjskotrgovinske bilance. U istom je razdoblju gospodarski rast u Srbiji ojačao na 3,0%, nakon 0,7%, koliko je zabilježeno u 2015.

### 2.1. Kretanja kamatnih stopa

Prvu polovinu 2016. obilježile su divergentne monetarne politike SAD-a i europodručja. Pooštavanje monetarne politike SAD-a započelo je u prosincu 2015. Iako se očekivao daljnji rast, tijekom prve polovine 2016. Fed je odustao od daljnjeg povećavanja referentne kamatne stope zbog relativno slabih gospodarskih pokazatelja te izraženih globalnih rizika. ESB je, pak, u ožujku 2016. dodatno olabavio monetarnu politiku, smanjivši referentnu kamatnu stopu na nultu razinu (uz smanjenje granične kamatne stope te kamatne stope na depozite banaka za 5 odnosno 10 baznih bodova) te povećavši mjesečni iznos programa otkupa obveznica na sekundarnom tržištu sa 60 na 80 mlrd. EUR uz proširenje obuhvata vrijednosnih papira na korporativne obveznice.

Uvjeti financiranja za europske zemlje s tržištima u nastajanju pogoršali su se u prvoj polovini 2016. u odnosu na kraj

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



Izvor: Bloomberg

prošle godine, premda su i nadalje relativno povoljni. Tako se razlika prinosa na osnovi indeksa EMBI za europske zemlje s tržištima u nastajanju tijekom prvih šest mjeseci 2016. prosječno kretala na razini od oko 175 baznih bodova, a krajem prošle godine iznosila je 150 baznih bodova. Nakon početnog povećanja već na početku godine, razlika se prinosa u sljedećih nekoliko mjeseci smanjivala, a nakon referenduma u Ujedinjenoj Kraljevini ponovo se povećala za oko 20 baznih bodova. Uvjeti financiranja na međubankovnom tržištu nastavili su se poboljšavati, na što upućuje i daljnji pad EURIBOR-a.

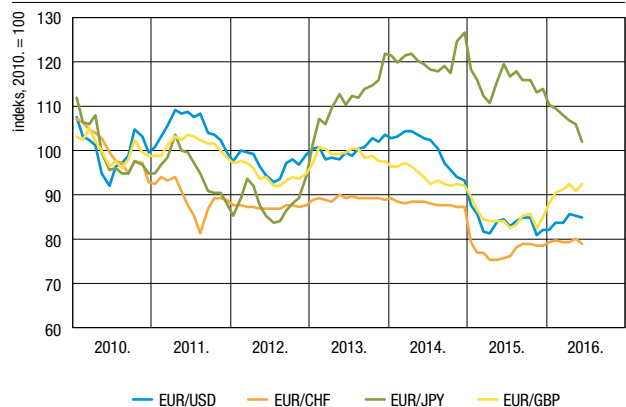
## 2.2. Tečajevi i cjenovna kretanja

Euro je u prvom polugodištu 2016. godine ojačao prema većini najvažnijih svjetskih valuta. Slabljenju američkog dolara prema euru najviše su pridonijela očekivanja tržišnih sudionika da bi Fed mogao odgoditi povećanje ključne kamatne stope zbog slabijih od očekivanih ekonomskih pokazatelja u SAD-u te povećanih globalnih rizika. Pritom je tečaj američkog dolara prema euru deprecirao s 1,09 EUR/USD, koliko je iznosio na kraju prosinca 2015., na 1,11 EUR/USD na kraju lipnja 2016. Istodobno, povećana neizvjesnost nakon referenduma o članstvu Ujedinjene Kraljevine u Europskoj uniji krajem lipnja utjecala je na snažan pad vrijednosti funte sterlinga prema euru za gotovo 13% u odnosu na vrijednost zabilježenu na kraju 2015. S druge strane, rast nesklonosti prema riziku djelovao je na daljnje jačanje japanske valute prema euru na svjetskom deviznom tržištu.

Cijena sirove nafte zamjetljivo se oporavila do kraja prvog polugodišta 2016., nakon što je sredinom siječnja zabilježena njezina najniža vrijednost u posljednjih 13 godina. Tako je barel sirove nafte tipa Brent na kraju lipnja 2016. iznosio 48 USD ili 83% više u odnosu na cijenu od 26 USD zabilježenu sredinom siječnja (odnosno 35% više u odnosu na kraj prosinca 2015.). Na spomenuti rast cijena nafte djelovali su činitelji na strani ponude i potražnje. S jedne strane, nastavilo se smanjivanje proizvodnje iz novih tehnologija u SAD-u, a došlo je i do pada proizvodnje u dijelu zemalja članica OPEC-a te Kanadi. S druge strane, rastu cijena sirove nafte pridonio je pomalo neočekivan blagi rast potražnje za naftnim derivatima u Kini, Indiji i Rusiji.

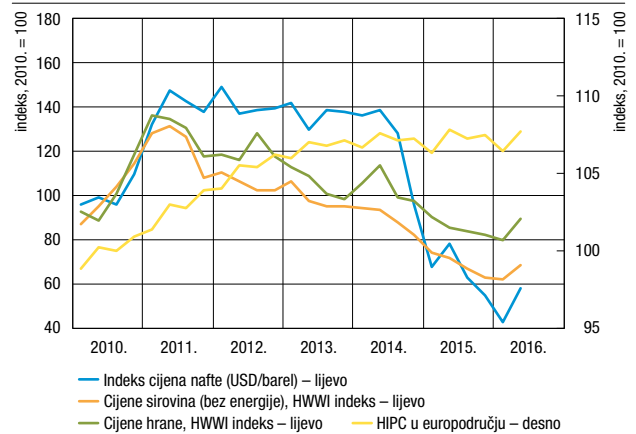
Pad cijena sirovina bez energije, prisutan tijekom najvećeg dijela prethodne godine, zaustavio se početkom 2016. Pritom su cijene sirovina rasle tijekom sljedećih pet mjeseci, pa je HWWI indeks bez energije (u američkim dolarima) u lipnju 2016. bio za gotovo 14% viši u odnosu na vrijednost zabilježenu u prosincu 2015. Takvim je kretanjima najviše pridonio rast

Slika 2.3. Kretanje tečaja pojedinih valuta



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

Slika 2.4. Cijene



Izvori: Eurostat; Bloomberg; HWWI

cijena prehrambenih proizvoda, i to ponajprije soje, kukuruza i riže, zbog lošijih vremenskih prilika u proizvođačkim regijama u Južnoj Americi i Aziji. Osim toga, zamjetljivo su porasle i cijene metala, posebice željezne rude (za trećinu) i cinka, zbog pada proizvodnje u rudnicima u Kini.

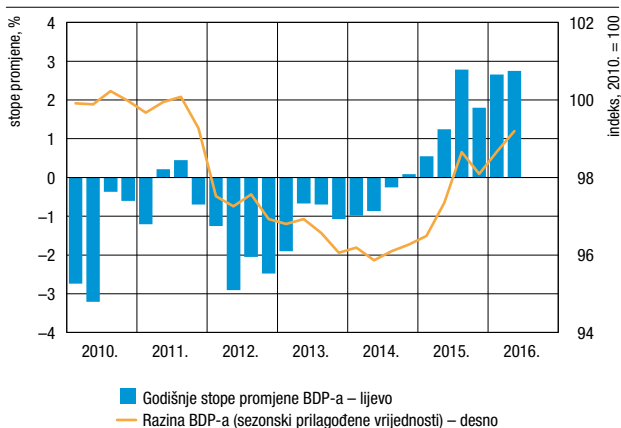
### 3. Agregatna potražnja i ponuda

BDP je u prvih šest mjeseci 2016. bio za 2,7% veći u odnosu na isto razdoblje prošle godine. Tekuća dinamika BDP-a također je bila povoljna. Na tromjesečnoj razini realni BDP je tako podjednako porastao u prvom i drugom tromjesečju (0,6% i 0,5%), a u posljednjih osam tromjesečja pad je ostvaren samo u posljednjem tromjesečju 2015. godine, i to zbog visoke osnove iz prethodnog tromjesečja. Nastavak oporavka hrvatskoga gospodarstva rezultat je povećanja svih sastavnica domaće potražnje, pri čemu se zamjetljivo intenzivirala investicijska aktivnost privatnog sektora, što je rezultiralo visokim godišnjim doprinosom bruto investicija u fiksni kapital realnom rastu BDP-a. Izvoz robe i usluga također je porastao u odnosu na kraj prošle godine, no njegova godišnja stopa rasta zamjetljivo se usporila. Istodobno, zbog relativno snažnog povećanja domaće potražnje došlo je do bržeg rasta uvoza od izvoza, pa je neto inozemna potražnja u prvom polugodištu negativno pri-

zamjetljivo usporavanje rasta izvoza trajnih proizvoda za široku potrošnju i kapitalnih proizvoda, dok se s druge strane nastavio snažan rast izvoza netrajnih proizvoda za široku potrošnju, i to ponajviše farmaceutskih i prehrambenih proizvoda. Kada je riječ o izvozu usluga, podaci iz platne bilance pokazuju da su se nastavila pozitivna kretanja u turizmu, dok su s druge strane nepovoljnija ostvarenja zabilježena kod financijskih usluga, građevinskih usluga te usluga istraživanja i razvoja.

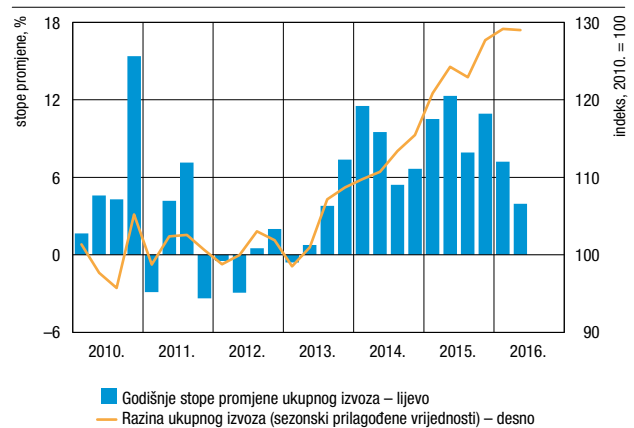
Osobna potrošnja, pojedinačno najveća komponenta agregatne potražnje, zajedno s izvozom najviše je pridonijela rastu realnog BDP-a. U prvom polugodištu 2016. tekuća dinamika ove komponente BDP-a bila je slična kao i tijekom 2015. Međutim, ostvarena je visoka godišnja stopa rasta, što se poglavito može povezati s relativno snažnim rastom realnoga raspoloživog dohotka stanovništva zbog povoljnih kretanja na tržištu rada te padom cijena energije i prehrane. Pouzdanje potrošača

Slika 3.1. Bruto domaći proizvod realne vrijednosti



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.2. Izvoz robe i usluga realne vrijednosti



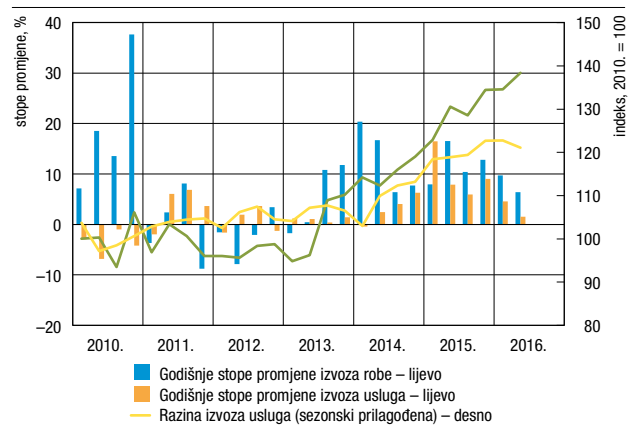
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

donijela rastu BDP-a. Na strani ponude zabilježen je godišnji rast bruto dodane vrijednosti od 2,6%, ponajprije zbog nastavka povoljnih kretanja u prerađivačkoj industriji i djelatnostima trgovine, prijevoza i turizma.

#### 3.1. Agregatna potražnja

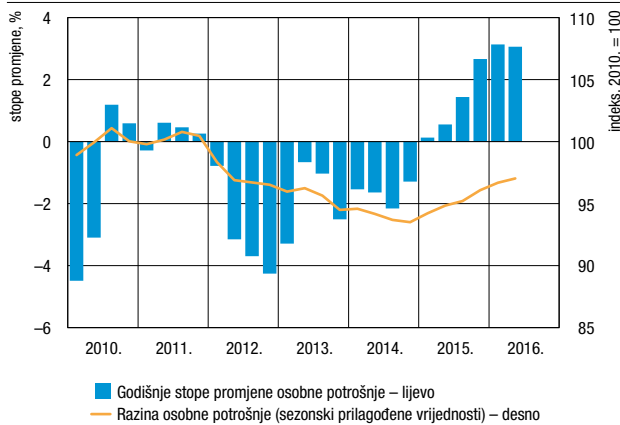
Godišnji rast izvoza robe i usluga u prvom se polugodištu 2016. nastavio, ali uz vidljivo usporavanje u odnosu na prosjek prethodne godine. Naime, godišnji rast izvoza robe i usluga spustio se u prvom polugodištu na 5,4% (7,2% u prvom i 4,0% u drugom tromjesečju) nakon rasta od 10,0% u 2015., pri čemu je usporen i rast izvoza robe i rast izvoza usluga. Nominalni podaci o robnoj razmjeni prema glavnim industrijskim grupacijama upućuju na to da je godišnji rast izvoza robe bio široko rasprostranjen. Sve su industrijske grupacije u prvih šest mjeseci 2016. zabilježile povećanje izvoza u odnosu na isto razdoblje prethodne godine osim energije, čije smanjenje uglavnom odražava pad cijene nafte na svjetskim tržištima. Pritom je

Slika 3.3. Realni izvoz robe i usluga



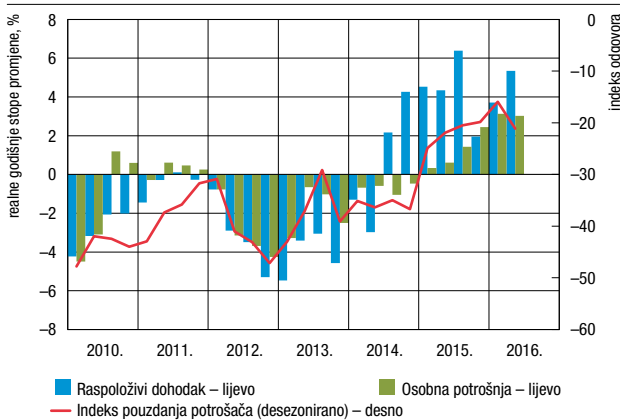
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.4. Osobna potrošnja  
realne vrijednosti



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

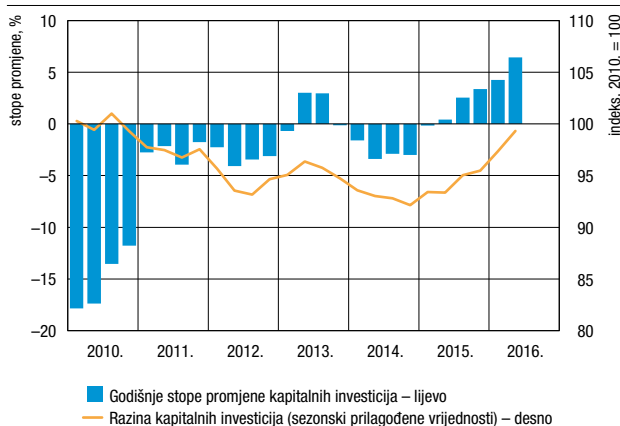
Slika 3.5. Odrednice osobne potrošnje  
realne vrijednosti



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

Izvori: DZS; Ipsos; HNB

Slika 3.6. Bruto investicije u fiksni kapital  
realne vrijednosti

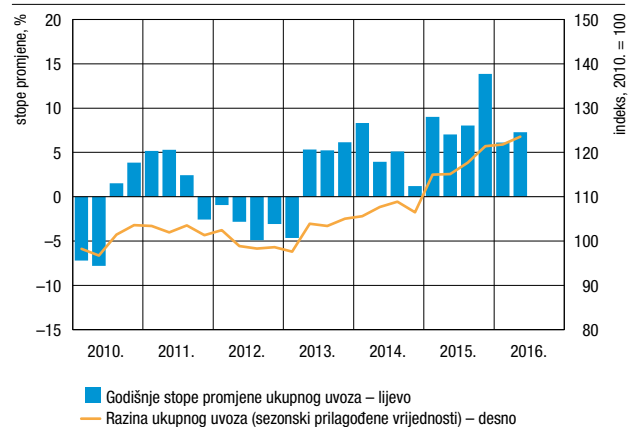


Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

bilo je također na relativno visokoj razini. Osim toga, usporilo se razduživanje stanovništva, čemu je posebice pridonio rast nestambenih kredita.

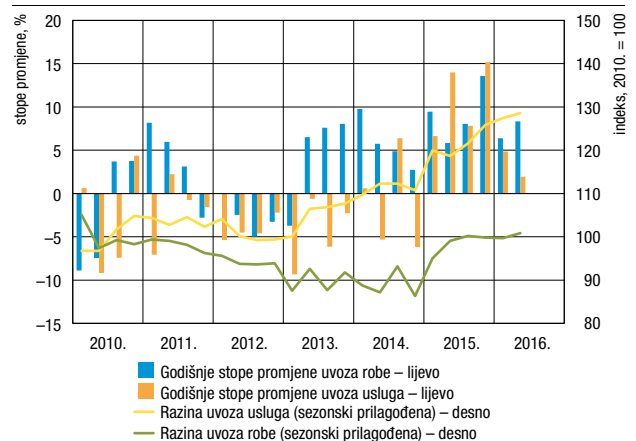
Investicijska se aktivnost znatno intenzivirala, iako je razina investicija i nadalje mnogo niža nego u pretkriznom razdoblju. Godišnja stopa rasta bruto investicija u fiksni kapital iznosila je 5,4% u prvih šest mjeseci, a u cijeloj 2015. bila je 1,6%. U strukturi investicija najviše su porasle investicije privatnog sektora, no porasle su i investicije opće države. Rastu ove komponente agregatne potražnje pridonijeli su veća bruto dobit poduzeća u 2015. i poboljšanje poslovnog optimizma, snažnije korištenje fondova EU-a te povoljniji uvjeti financiranja u obliku nižih kamatnih stopa i blažih standarda odobravanja kredita poduzećima, što je rezultiralo oporavkom kredita trgovačkim društvima (temeljeno na transakcijama). Kada je riječ o investicijama opće države, podaci o kapitalnim transferima općoj državi iz proračuna EU-a upućuju na to da je njihov porast poglavito bio određen povećanim korištenjem fondova EU-a. Rast investicija rezultirao je porastom obujma građevinskih radova te snažnim rastom uvoza strojeva i opreme.

Slika 3.7. Uvoz robe i usluga  
realne vrijednosti



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.8. Realni uvoz robe i usluga



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

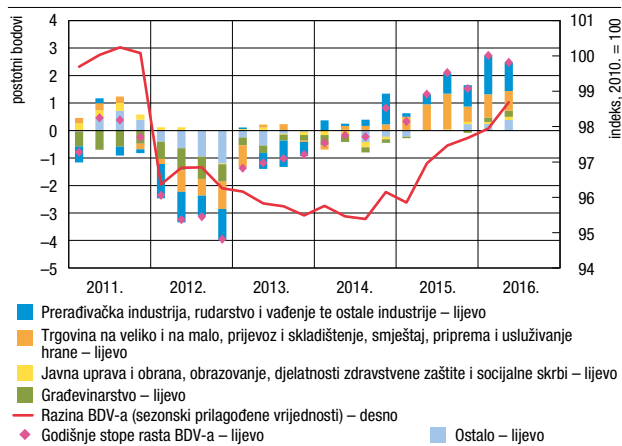
U prvih šest mjeseci 2016. povećana je i državna potrošnja za 1,6% na godišnjoj razini, a u prethodnoj godini njezin je rast iznosio 1,0%. Takva su kretanja poglavito posljedica rasta broja zaposlenih u javnim i državnim službama te većih socijalnih naknada u naturi (prema podacima o broju zaposlenih HZMO-a i fiskalnim podacima prema metodologiji ESA 2010).

Rast uvoza robe i usluga bio je brži u odnosu na njihov izvoz zbog dinamiziranja domaće potražnje, pa je u prvom polugodištu 2016. iznosio 6,4% (u cijeloj 2015. godini 6,7%). Visok rast uvoza prije svega odražava kretanje uvoza robe, a rast uvoza usluga bio je slab. Nominalni podaci o robnoj razmjeni pokazuju kako je, osim energije, u prvom polugodištu zabilježen rast uvoza svih glavnih industrijskih grupacija, posebice kapitalnih proizvoda.

### 3.2. Agregatna ponuda

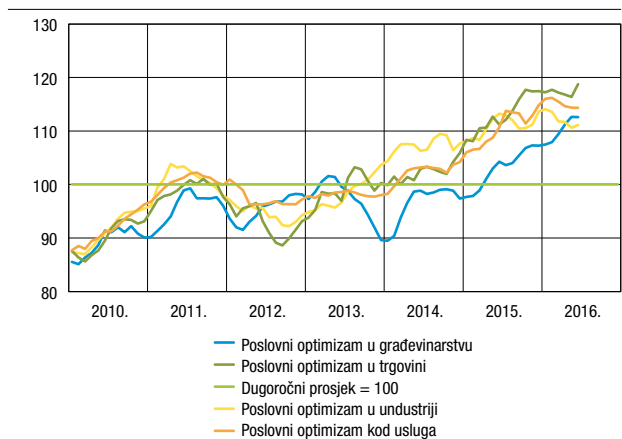
Bruto dodana vrijednost (BDV) u prvom polugodištu bila je za 2,6% veća u odnosu na isto razdoblje lani. Promatrano pojedinačno, sve su djelatnosti u prvome polugodištu ostvarile povećanje u usporedbi s istim razdobljem prethodne godine, pri čemu je najsnažniji realni rast BDV-a ostvaren u prerađivačkoj industriji, koja je dala najveći doprinos realnom rastu ukupne dodane vrijednosti. Također, zamjetljiv rast bruto dodane vrijednosti ostvaren je u djelatnostima trgovine, prijevoza te smještaja i pripreme i usluživanja hrane. Osim toga, nakon sedam godina kontinuiranog pada, može se primijetiti i rast BDV-a u građevinarstvu.

Slika 3.9. Promjena BDV-a doprinosi po komponentama



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.10. Pokazatelji poslovnog optimizma standardizirane desezonirane vrijednosti, tročlani pomični prosjeci

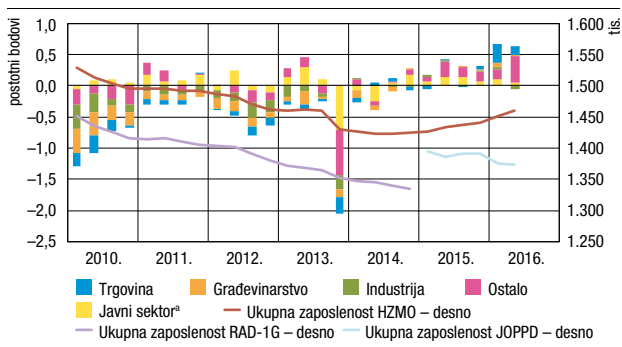


Izvori: Ipsos; HNB (sezonska prilagodba HNB-a)

## 4. Tržište rada

Povoljna kretanja na tržištu rada s kraja 2015. godine dodatno su se intenzivirala u prvom polugodištu 2016. Ukupna zaposlenost porasla je za 1,8% u prvom polugodištu 2016. godine u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, nakon rasta od 0,7% u cijeloj 2015.<sup>2</sup> Povećanje broja zaposlenih ostvareno je u svim sektorima, no najviše su mu pridonijele djelatnost trgovine i ostale uslužne djelatnosti privatnog sektora. Pritom su na dinamiku zaposlenosti velikim dijelom utjecali poticaji države.<sup>3</sup>

**Slika 4.1. Ukupna zaposlenost i doprinosi tromjesečnoj promjeni zaposlenosti po sektorima**  
sezonski prilagođeni podaci



<sup>a</sup> Javna uprava i obrana, obvezno socijalno osiguranje, obrazovanje, zdravstvena zaštita, socijalna skrb  
Napomena: U listopadu 2013. godine došlo je do administrativnog brisanja oko 20 tisuća osiguranika iz evidencije HZMO-a. DZS je promijenio metodologiju prikupljanja i obrade podataka o zaposlenima i plaćama od siječnja 2015. godine, za koje je izvor sada obrazac JOPPD. Strukturni stupci prikazuju doprinose po sektorima u skladu s podacima HZMO-a.  
Izvori: DZS; HZMO (sezonska prilagodba HNB-a)

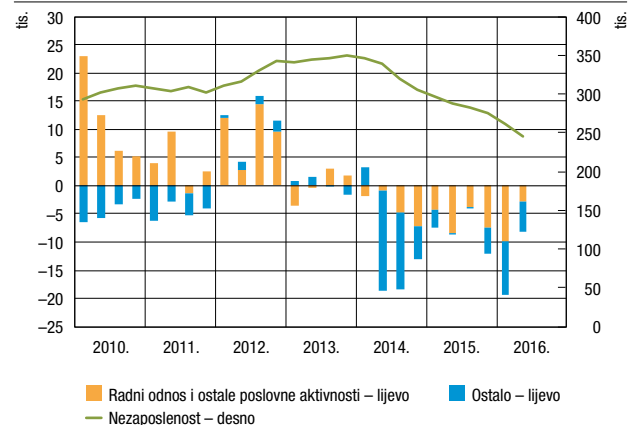
Smanjenje nezaposlenosti u prvih se šest mjeseci 2016. ubrzalo, pa je u lipnju broj nezaposlenih bio za 10,8% manji u odnosu na prosinac 2015. godine. Nezaposlenost je pritom smanjena zbog pojačanog brisanja iz ostalih razloga (nepridržavanje zakonskih odredbi, izlaz iz radne snage te odjava s evidencije i nejavljanje), ali i novog zapošljavanja.

Nastavak smanjivanja broja nezaposlenih u prvom dijelu 2016. godine odrazio se i na pad administrativne stope nezaposlenosti, koja je u lipnju spuštena na 14,9%, što je njezina najniža razina od srpnja 2009. godine (Slika 4.3.). Administrativna i anketna stopa nezaposlenosti znatno su se smanjile u odnosu na isto razdoblje 2015. Tako je administrativna stopa nezaposlenosti prosječno iznosila 16,1% (u odnosu na 18,0% ostvarenih u prvome polugodištu 2015.), dok se anketna stopa

2 HNB o kretanju zaposlenosti zaključuje na osnovi podataka o osiguranicima HZMO-a. Službeni podaci DZS-a o broju zaposlenih koji se prikupljaju iz obrasca JOPPD upućuju na nepovoljna kretanja zaposlenosti u prvom polugodištu 2016. godine.

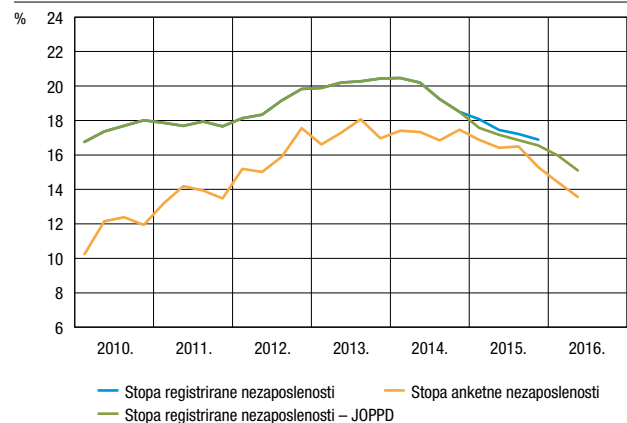
3 Najveći pozitivan doprinos godišnjem porastu ukupne zaposlenosti u prvom polugodištu 2016. zabilježen je u kategoriji zapošljavanja mladih osoba (mlađih od 30 godina) na neodređeno prema Zakonu o doprinosima (NN, br. 143/2014.), prema kojemu su poslodavci oslobođeni plaćanja doprinosa na plaću u trajanju od pet godina, te kod stručnog osposobljavanja bez zasnivanja radnog odnosa (Zakon o radu, NN, br. 93/2014., i Zakon o posredovanju pri zapošljavanju i pravima za vrijeme nezaposlenosti, NN, br. 153/2015.), pri čemu sve troškove snosi država.

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



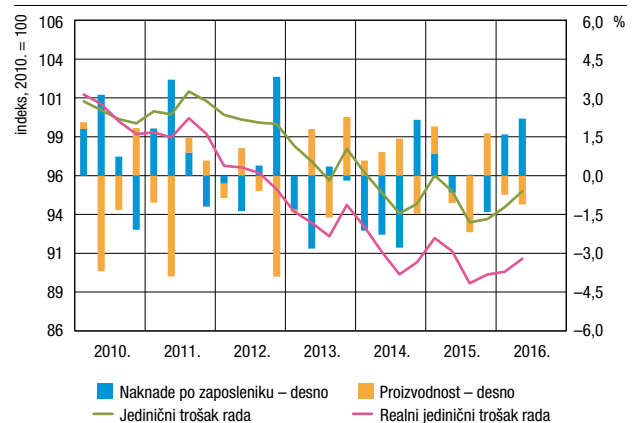
Izvor: HZZ (sezonska prilagodba HNB-a)

**Slika 4.3. Stope nezaposlenosti**  
sezonski prilagođeni podaci



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

**Slika 4.4. Naknade po zaposleniku, proizvodnost i jedinični trošak rada**  
sezonski prilagođeni podaci, razine i tromjesečne stope promjene



Napomena: Porast proizvodnosti ima negativan predznak.  
Izvori: DZS; Eurostat (sezonska prilagodba HNB-a)



smanjila na prosječno 14,1% (u odnosu na 16,8%).

Iako je jedinični trošak rada rastao tijekom cijeloga prvog polugodišta 2016., ipak je prosječno bio na nižoj razini nego u istom razdoblju 2015. (Slika 4.4.). Nominalne bruto plaće u prvom polugodištu 2016. bile su za 1,0% više nego godinu

dana prije, čemu su pozitivno pridonijeli svi sektori osim građevinarstva. Pritom je najsnažniji rast plaća zabilježen u javnom sektoru. Nadalje, godišnji rast realnih plaća bio je izrazitiji zbog pada potrošačkih cijena, čime je nastavljen rast njihove kupovne moći.

## 5. Inflacija

Pad opće razine cijena u Hrvatskoj blago se ubrzao u prvom polugodištu 2016. godine. Pritom se prosječna godišnja stopa promjene potrošačkih cijena spustila na  $-1,5\%$ , nakon  $-0,5\%$  u 2015. To je u velikoj mjeri bilo posljedica prelijevanja nižih cijena nafte i drugih sirovina na svjetskim tržištima na domaće cijene, a potom i slabih domaćih inflatornih pritisaka te niske inflacije u europodručju. U takvim je uvjetima došlo i do jačanja pritisaka na pad cijena koje ulaze u izračun temeljnog indeksa potrošačkih cijena, iz kojeg su, među ostalim, isključene cijene energije i poljoprivrednih proizvoda. Naime, prosječna godišnja stope promjene tog pokazatelja smanjila se s  $0,2\%$  u 2015. na  $-0,7\%$  u prvom polugodištu 2016.

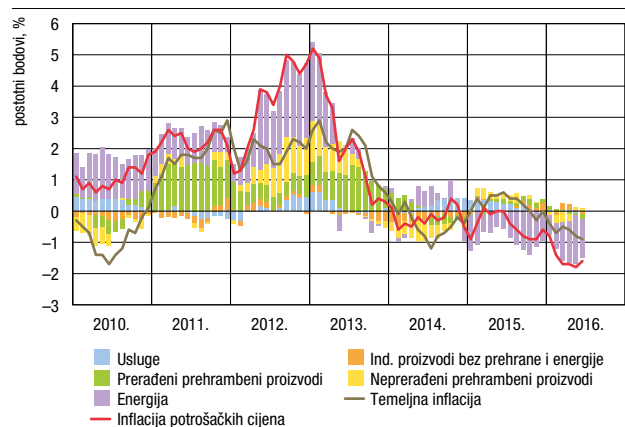
S druge strane, pokazatelj tekućega kretanja ukupne inflacije blago se povećao tijekom prvih šest mjeseci 2016., no i nadalje se zadržao u blago negativnom području. To upućuje na blago slabljenje kratkoročnih deflatornih pritisaka. Nadalje, indeks rasprostranjenosti inflacije pokazuje da se blago povećao udio broja proizvoda čije su cijene porasle u određenom mjesecu u ukupnom broju proizvoda. Taj je udio u lipnju iznosio  $56,9\%$ , što znači da cijene većine proizvoda iz košarice za izračun harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena rastu, dok se negativna stopa promjene odnosi na relativno manji dio proizvoda.

Godišnja stopa promjene potrošačkih cijena pala je s  $-0,6\%$  u prosincu 2015. na  $-1,6\%$  u lipnju 2016., pri čemu se najviše smanjio doprinos cijena industrijskih proizvoda, energije te prerađenih prehrambenih proizvoda. Energija je komponenta koja je dala najveći negativan doprinos godišnjoj stopi promjene potrošačkih cijena, koji se povećao s  $-0,9$  postotnih bodova u prosincu na  $-1,2$  postotna boda u lipnju, i to najviše zbog sniženja administrativne cijene prirodnog plina. Temeljna inflacija je ponovo ušla u negativan teritorij, smanjivši se s  $0\%$  u prosincu 2015. na  $-0,9\%$  u lipnju, i to uglavnom zbog smanjenja cijena odjeće, komunikacijskih usluga, duhana te mlijeka i mesa. Kod proizvođačkih cijena industrije na domaćem tržištu (isključujući energiju) također je zabilježeno ubrzanje

godišnjeg pada cijena, s  $-0,5\%$  u prosincu 2015. na  $-1,5\%$  u lipnju 2016., i to pretežno zbog pada cijena intermedijarnih proizvoda te netrajnih proizvoda za široku potrošnju.

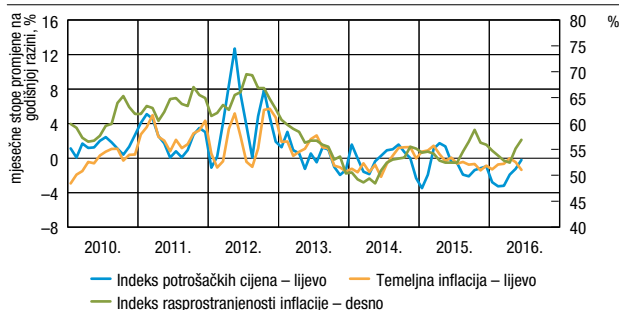
Na jačanje deflatornih pritisaka koji proizlaze iz pojeftinjenja sirovina i finalnih proizvoda u vanjskom okružju upućuje i kretanje deflatora uvoza robe i usluga, čiji se godišnji pad ubrzao u prvom polugodištu 2016. godine. Kako je istodobno godišnji pad deflatora izvoza robe i usluga bio relativno slabije izražen, nastavio se trend poboljšavanja međunarodnih uvjeta razmjene, prisutan već treću uzastopnu godinu. To djeluje pozitivno na potrošačke mogućnosti kućanstava i profitabilnost poduzeća. Nadalje, deflator BDP-a ostao je stabilan, pri čemu se njegova godišnja stopa promjene zadržala u blago negativnom području.

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



Izvori: DZS; izračun HNB-a

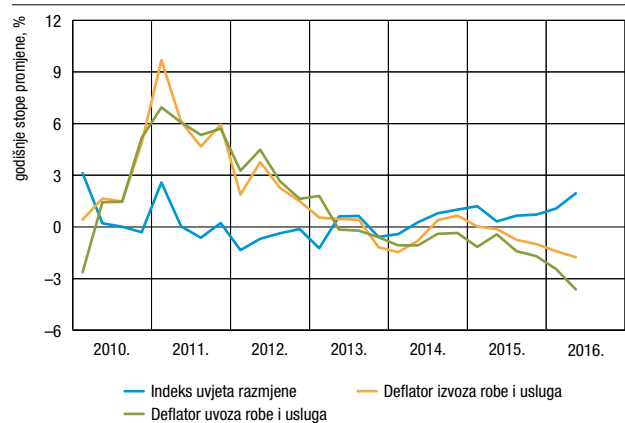
Slika 5.1. Pokazatelji tekućega kretanja inflacije



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

Izvori: DZS; Eurostat; izračun HNB-a

Slika 5.3. Deflatori izvoza i uvoza robe i usluga i indeks uvjeta razmjene



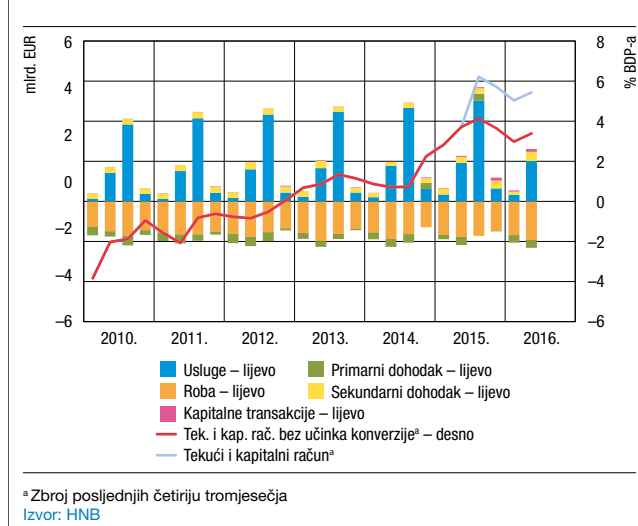
Izvor: DZS

## 6. Tekući i kapitalni račun platne bilance

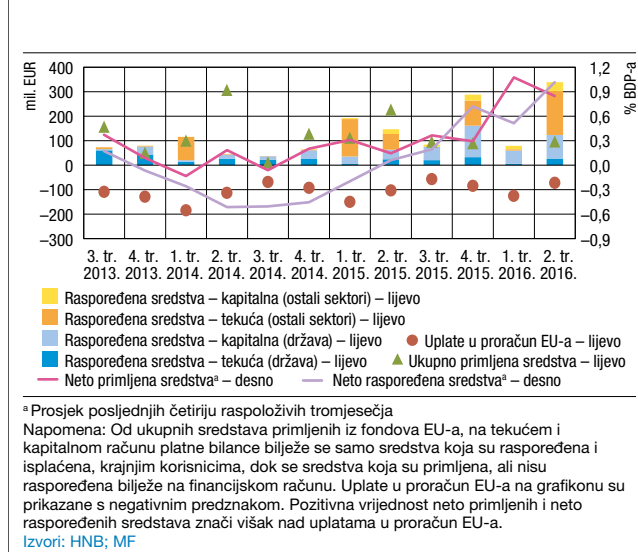
Saldo na tekućem i kapitalnom računu pogoršao se u prvoj polovini 2016. godine u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Tome je pridonijelo povećanje manjka u međunarodnoj razmjeni robe s inozemstvom zbog rasta uvoza snažnijeg od rasta izvoza te povećanje manjka na računu primarnog dohotka, povezanog s dohotkom od izravnih ulaganja. U suprotnom su smjeru djelovali pojačano trošenje sredstava iz fondova EU-a i porast prihoda od turizma. Promatraju li se kumulativna ostvarenja u posljednjih godinu dana, višak na tekućem i kapitalnom računu smanjio se na 5,4% BDP-a u drugom tromjesečju 2016., a na kraju 2015. iznosio je 5,7%.<sup>4</sup>

Neto izvoz usluga porastao je u prvom polugodištu 2016.

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



Slika 6.2. Transakcije s proračunom EU-a



za 3,5% na godišnjoj razini, poglavito kao rezultat povoljnih ostvarenja u turizmu. Pritom su se prihodi od usluga putovanja povećali za 6,7% uz zamjetljivo poboljšanje fizičkih i financijskih pokazatelja. Tako se broj dolazaka stranih turista povećao za 2,4%, a broj noćenja za 5,1%, čemu su najviše pridonijeli turisti iz Ujedinjene Kraljevine, Poljske, Austrije i Švedske. Istodobno se smanjio broj dolazaka i noćenja gostiju iz Njemačke, Japana te Italije. Povećanju viška na računu usluga pridonio je i veći neto izvoz usluga prijevoza, dok je suprotan učinak imalo pogoršanje salda ostalih usluga, pri čemu se izdvajaju tehničke usluge i usluge povezane s trgovinom te građevinske usluge.

Neto prihodi na računu sekundarnog dohotka povećali su se u prvoj polovini 2016. ponajviše kao rezultat nižih uplata u proračun EU-a, dok je vrijednost tekućih transfera iz fondova EU-a bila malo manja u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Rast viška ostvaren je i na računu kapitalnih transakcija zbog intenzivnijega korištenja kapitalnih transfera iz fondova EU-a, posebice državi. Prosječan godišnji iznos viška iskorištenih sredstava iz fondova EU-a nad uplatama u proračun EU-a kontinuirano se povećava te je, prema podacima za lipanj 2016., dosegao 1,0% BDP-a, što je još uvijek slabije nego u usporedivim zemljama Srednje i Istočne Europe.

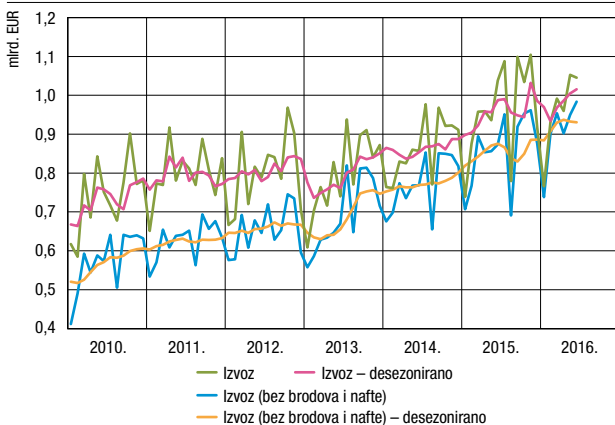
Manjak na računu primarnog dohotka bio je u prvom polugodištu 2016. čak za četvrtinu veći nego u istom razdoblju prethodne godine, čemu je najviše pridonio rast rashoda od izravnih vlasničkih ulaganja. Posljedica je to boljih poslovnih rezultata poduzeća u inozemnom vlasništvu, poglavito u djelatnosti financijskog posredovanja, pri čemu se dobit banaka gotovo udvostručila u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Dodatni činitelj povećanja manjka primarnog dohotka bilo je smanjenje prihoda od izravnih vlasničkih ulaganja zbog lošijih poslovnih rezultata inozemnih poduzeća u domaćem vlasništvu. S druge strane, u pravcu smanjenja manjka primarnog dohotka djelovali su veći prihodi od naknada zaposlenima na osnovi rada u inozemstvu te manji kamatni troškovi za inozemne obveze, posebice poduzeća i banaka.

Manjak u robnoj razmjeni povećao se u prvom polugodištu 2016. za 4,5% na godišnjoj razini, poglavito zbog povećanja manjka u razmjeni kapitalne opreme i cestovnih vozila, dok je takva kretanja ublažilo smanjenje manjka u razmjeni naftnim derivatima, pod povoljnim utjecajem pada cijena, te poboljšanje salda u nekoliko brzorastućih izvoznih sektora (u posljednje tri godine došlo je do znatnog jačanja hrvatskoga robnog izvoza, o čemu se detaljnije govori u Okviru 1. Promjene u dinamici i strukturi hrvatskoga robnog izvoza od ulaska u EU).

Robni izvoz u prvoj polovini 2016. ubrzao se u odnosu na prethodno polugodište, ali je intenzitet njegova rasta znatno slabiji nego u istom razdoblju prethodne godine. Tako se ukupan robni izvoz povećao za 2,6% u odnosu na prethodno polugodište, a glavni činitelj toga rasta bio je izvoz suženog agregata (koji isključuje brodove i naftu) s rastom od 8,5%. Pritom se izdvaja snažniji izvoz kapitalne opreme (posebice električnih strojeva, aparata i uređaja), zatim medicinskih i farmaceutskih proizvoda, prehrambenih proizvoda (ponajviše šećera te ribe i ribljih prerađevina) te proizvoda od kože i tekstila. Tome nasuprot, izvoz brodova, koji se kontinuirano povećavao od druge polovine 2014., u prvih se šest mjeseci 2016. znatno smanjio, a istodobno se nastavio smanjivati izvoz nafte i naftnih derivata.

<sup>4</sup> U tome je sadržan i učinak troška poslovnih banaka povezan s očekivanom konverzijom kredita u švicarskim francima, ocijenjen na oko 2% BDP-a.

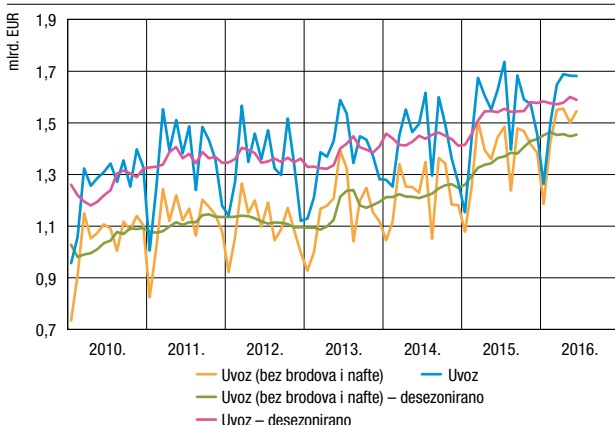
Slika 6.3. Robni izvoz (fob)



Napomena: Desezonirane vrijednosti prikazane su kao tročlani pomični prosjeci mjesečnih podataka.

Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 6.4. Robni uvoz (cif)

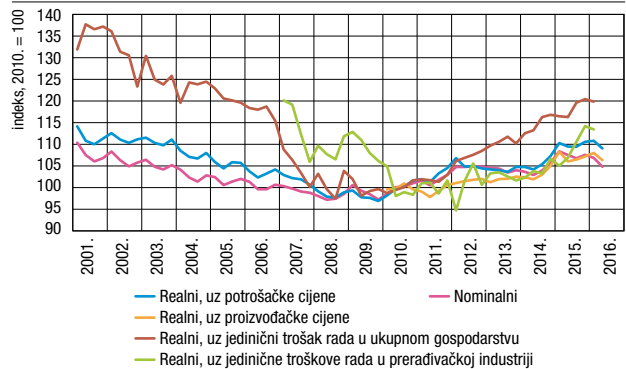


Napomena: Desezonirane vrijednosti prikazane su kao tročlani pomični prosjeci mjesečnih podataka.

Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Osim toga, nepovoljna kretanja ostvarena su i kod izvoza ostalih mineralnih goriva i maziva te odjeće.

Slika 6.5. 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. Jedinični trošak rada izračunat je kao omjer isplaćenih naknada po zaposleniku i proizvodnosti rada (izraženo kao BDP po zaposlenom). Pad indeksa označuje efektivnu aprecijaciju kune.

Izvor: HNB

Robni se uvoz povećao u prvoj polovini 2016. za 1,3% u odnosu na prethodno polugodište. Ako se isključe brodovi i nafta, rast uvoza bio je još snažniji (3,1%), što se velikim dijelom odnosi na jačanje uvoza kapitalne opreme (posebice industrijskih strojeva za opću uporabu te specijalnih strojeva za pojedine industrijske grane), cestovnih vozila, proizvoda metalske industrije te medicinskih i farmaceutskih proizvoda. Za razliku od toga, nastavio se pad uvoza nafte i naftnih derivata, a smanjio se i uvoz brodova s dorade. Također je oslabio uvoz električne energije te proizvoda od kože i tekstila.

Cjenovna konkurentnost hrvatskog izvoza u prvoj polovini 2016. ostala je gotovo nepromijenjena u odnosu na prosjek prethodne godine. Realni efektivni tečajevi uz potrošačke i proizvođačke cijene tijekom prvih šest mjeseci 2016. zadržali su se na prosječnim razinama iz 2015. godine, ponajprije zato što je niža stopa promjene domaćih potrošačkih i proizvođačkih cijena u odnosu na glavne vanjskotrgovinske partnere poništila učinke nominalne efektivne aprecijacije kune. Podaci o realnim efektivnim tečajevima kune uz jedinične troškove rada, koji su dostupni samo za prvo tromjesečje 2016., upućuju na blago pogoršanje troškovne konkurentnosti u odnosu na prethodno tromjesečje.

## Okvir 1. Promjene u dinamici i strukturi hrvatskoga robnog izvoza od ulaska u EU

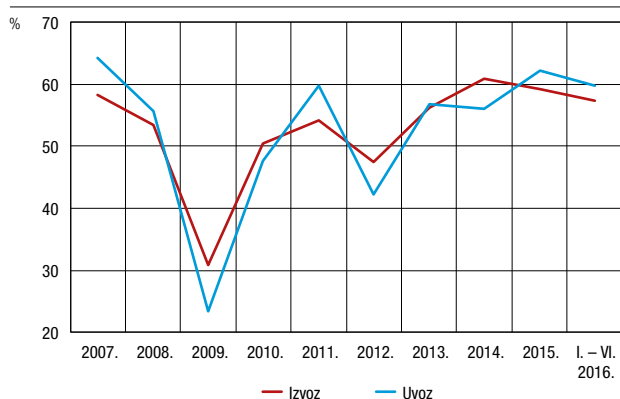
Rast hrvatskoga robnog izvoza od pristupanja EU-u vrlo je dinamičan, široko rasprostranjen među velikim brojem proizvoda i većinom usmjeren na tržište Europske unije. Primjećuje se povećanje važnosti srednjih i malih poduzeća u ukupnim izvoznim rezultatima. Nadalje, dolazi do promjena u proizvodnoj strukturi robnog izvoza prema sve većoj, iako i nadalje niskoj, zastupljenosti proizvoda više dodane vrijednosti, kod kojih se uočava i izražen rast stupnja unutarsektorske trgovine.

U posljednje tri godine u hrvatskom gospodarstvu događaju se pozitivne promjene, o čemu svjedoči i sve veća usmjerenost domaćih proizvođača prema stranim tržištima. Potvrđuju to i podaci o prodaji industrijskih proizvoda na domaćem i inozemnom tržištu, prema kojima je rast industrijske proizvodnje, primjetljiv

od kraja 2013., određen upravo prodajom u inozemstvu, kao i podaci o prosječnom povećanju robnog izvoza za oko 10% u posljednje dvije godine. Indeks rasprostranjenosti rasta izvoza pokazuje da se također povećava broj proizvoda, odnosno sektora čiji izvoz raste. Naime, udio proizvoda u ukupnom broju (približno 3000) proizvodnih kategorija na razini pet znamenki Standardne međunarodne trgovinske klasifikacije (SMTK5) kod kojih je zabilježen rast izvoza kontinuirano se povećavao nakon pristupanja EU-u te je u 2015. iznosio gotovo 60%, što je blago povećanje u odnosu na godine prije krize. Osim toga, i na strani uvoza ostvaren je široko rasprostranjen rast.

Oporavku izvoza pridonijelo je zamjetljivo ubrzanje rasta potražnje za uvozom u nekima od glavnih hrvatskih

Slika 6.6. Kretanje indeksa rasprostranjenosti rasta hrvatskoga robnog izvoza/uvoza



Napomena: Rasprostranjenost rasta izvoza (uvoza) definirana je kao omjer broja proizvoda s pozitivnom godišnjom stopom promjene izvoza (uvoza) i ukupnog broja izvoznih (uvoznih) proizvoda (na razini agregacije SMTK5).

Izvori: DZS; izračun HNB-a

vanjskotrgovinskih partnera, poput Italije, Slovenije ili Austrije, no još važniji utjecaj imale su promjene u uvjetima trgovine sa zemljama EU-a. Naime, pristupanjem Hrvatske Europskoj uniji pojednostavnjene su procedure za trgovinu Hrvatske s ostalim zemljama članicama, što je olakšalo i ubrzalo izvoz. Tako se npr. prosječan broj dana za otpremu izvoza<sup>5</sup> u 2014. smanjio na 16 dana, a u 2012. bilo je potrebno 20 dana i u 2005. godini čak 26 dana. Međutim, to je još nepovoljnije od prosjeka zemalja EU-a (12 dana), dok malo lošija ostvarenja u odnosu na RH imaju samo Mađarska, Češka, Bugarska i Italija. S druge strane, članstvom u EU-u započela je primjena zajedničke trgovinske carinske politike EU-a, pa su za Hrvatsku prestali vrijediti svi postojeći sporazumi o slobodnoj trgovini, od kojih je najvažniji Srednjoeuropski sporazum o slobodnoj trgovini (CEFTA). Posljedično, za razliku od snažnog rasta trgovine sa zemljama EU-a, gubitak povlaštenog statusa razmjene s članicama CEFTA-e nepovoljno se

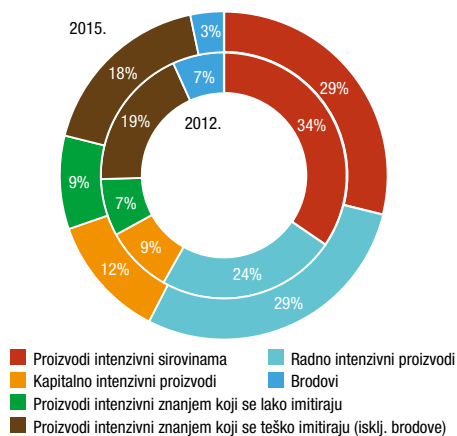
odrazio na izvoz u te zemlje, a sličan učinak skretanja trgovine zabilježen je i u razmjeni s trećim zemljama.

Analiza promjene tržišnog udjela hrvatskoga robnog izvoza u dvije godine nakon pristupanja EU-u, koju je provela Europska komisija<sup>6</sup>, pokazuje da je rast izvoza bio široko rasprostranjen među manjim i dinamičnim sektorima te je potaknut izvozom većeg broja novih proizvoda, i to posebice u zemlje EU-a. To je utjecalo i na promjene u strukturi robnog izvoza, pa se povećala zastupljenost proizvoda intenzivnih znanjem koji se lako imitiraju (posebno medicinskih i farmaceutskih proizvoda, plastičnih tvari u ostalim oblicima te aparata za telekomunikacije) te kapitalno intenzivnih proizvoda (od čega najviše električne energije i cestovnih vozila). S druge strane, udio proizvoda intenzivnih znanjem koji se teško imitiraju znatno se smanjio, poglavito pod utjecajem pada izvoza brodova. Europska komisija u svojoj je analizi zaključila da je "pozitivno što se sve više robnog izvoza odnosi na manje cjenovno osjetljive proizvode i vjerojatno veće dodane vrijednosti, iako je i nadalje znatan udio proizvoda intenzivnih sirovinama te radno intenzivnih proizvoda". Udio radno intenzivnih proizvoda u strukturi izvoza povećao se djelomice zbog sve prisutnijih poslova popravaka i oplemenjivanja.

Primjećuju se i promjene u strukturi izvoznih poduzeća, sa sve većom važnosti srednjih i malih poduzeća. Naime, izvoz je u većini zemalja, a posebno u malim otvorenim ekonomijama, koncentriran na mali broj poduzeća. To potvrđuju i rezultati istraživačke mreže ESB-a CompNet, prema kojima je prosječan udio deset najvećih izvoznika u ukupnom hrvatskom izvozu robe u razdoblju od 2002. do 2014. iznosio prosječno 30% i nije se znatno razlikovao od zemalja Srednje i Istočne Europe<sup>7</sup>. Međutim, u posljednjim godinama promatranog razdoblja ostvaren je pad udjela najvećih izvoznika te blagi rast važnosti srednjih i malih poduzeća u ukupnim izvoznim rezultatima. Upravo kod tih se poduzeća izvoz počeo oporavljati prije i snažnije u odnosu na velika poduzeća. Osim toga, ta su poduzeća, posebice srednja, nakon ulaska u EU dinamičnije utjecala na kretanje ukupne proizvodnosti rada u Hrvatskoj.

Nakon ulaska Hrvatske u EU došlo je i do jačanja povezanosti

Slika 6.7. Robni izvoz prema proizvodnim kategorijama u postocima ukupnog izvoza



Izvori: DZS; izračun HNB-a

**Proizvodi intenzivni sirovinama:** prehrambeni proizvodi, sirovine, mineralna goriva, životinjska i biljna ulja itd.

**Radno intenzivni proizvodi:** tekstil, odjeća i obuća, pokućstvo, pluto i drvo, proizvodi od metala i nemetala itd.

**Kapitalno intenzivni proizvodi:** električna energija, cestovna vozila, željezo i čelik, pića i duhan itd.

**Proizvodi intenzivni znanjem koji se lako imitiraju:** medicinski i farmaceutski proizvodi, kemijski i organski proizvodi, plastične tvari u ostalim oblicima, uredski strojevi, aparati za telekomunikacije itd.

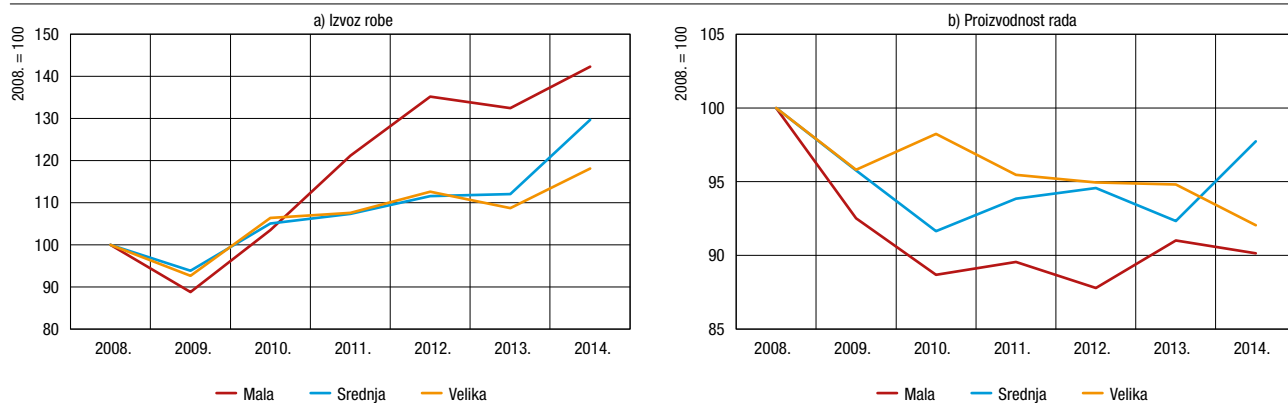
**Proizvodi intenzivni znanjem koji se teško imitiraju:** brodovi, električni strojevi, uredski strojevi, znanstveni instrumenti, plastične tvari u primarnim oblicima itd.

5 Izvor: Svjetska banka, <http://data.worldbank.org/indicator/IC.EXP.DURS>

6 Izvor: Europska Komisija, *Country Report Croatia 2016*.

7 Rezultati istraživačke mreže CompNet (ESB) dostupni su na: <https://www.ecb.europa.eu/pub/scpwps/ecbwp1788.en.pdf>

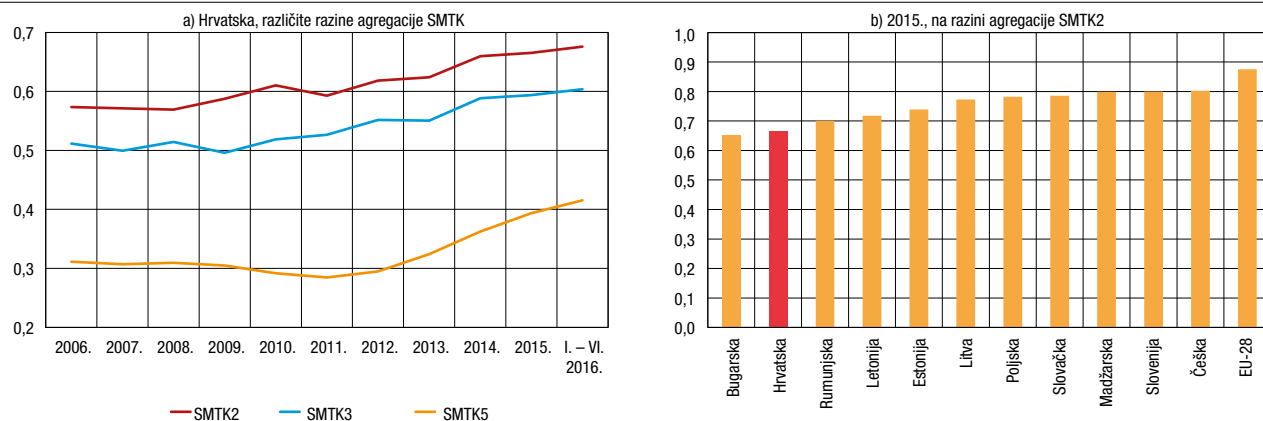
Slika 6.8. Izvoz i proizvodnost rada prema veličini poduzeća



Napomena: Proizvodnost rada temelji se na dodanoj vrijednosti po zaposlenom. Mala poduzeća imaju prosječno do 50 zaposlenih, srednja poduzeća između 50 i 250 zaposlenih, dok velika poduzeća prosječno imaju više od 250 zaposlenih.

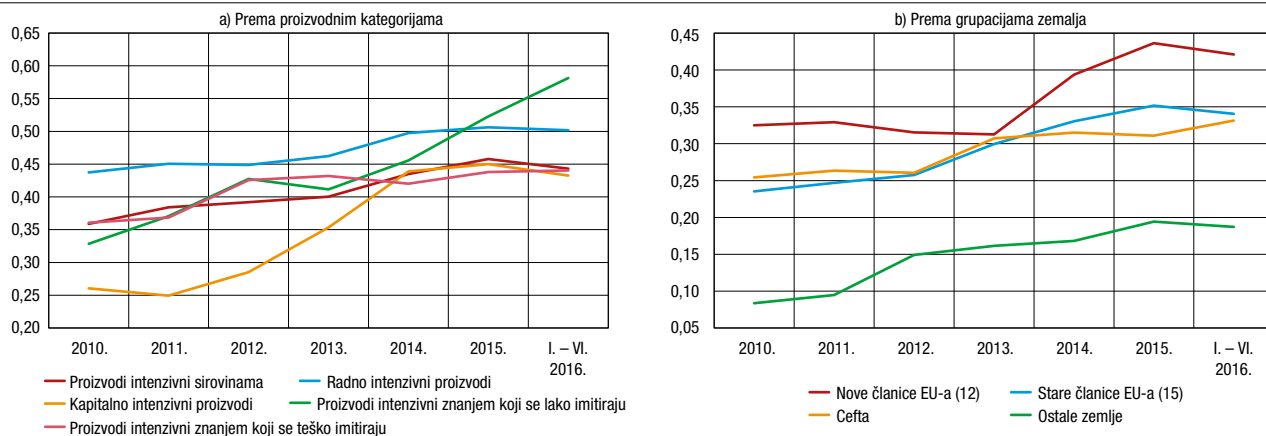
Izvori: CompNet; ESB; HNB

Slika 6.9. Grubel-Lloydov indeks unutarsektorske trgovine



Izvori: DZS; izračun HNB-a

Slika 6.10. Dezagregirani Grubel-Lloydov indeks unutarsektorske trgovine



Napomena: Grubel-Lloydovi indeksi izračunati su za pojedine proizvodne kategorije/grupacije zemalja, dezagregirane na razini SMTK5.

Izvori: DZS; izračun HNB-a

promjena izvoza i uvoza. Tako se među proizvodima koji su najviše pridonijeli rastu izvoza često nalaze oni koji su ujedno najviše pridonijeli rastu uvoza, u čemu se ističe razmjena električne energije, odjeće, cestovnih vozila te raznih gotovih proizvoda. Uobičajena pozitivna veza između kretanja uvoza i izvoza može se objasniti različitim činiteljima poput uvozne ovisnosti izvoza, tranzitne trgovine (provoz robe kroz Hrvatsku ili uvoz radi kasnijega ponovnog izvoza zbog zarade u razlici u cijenama) i poslova oplemenjivanja, a njezinu je jačanju u posljednjim godinama uz intenziviranje postojećih činitelja pridonijela i liberalizacija trgovine električnom energijom.

Veća povezanost kretanja izvoza i uvoza može upućivati i na sve snažniju unutarsektorsku trgovinu<sup>8</sup>, tj. razmjenu dobara istog sektora, koja je u pravilu značajnija u trgovini sofisticiranijim proizvodima i prisutnija u vanjskoj trgovini otvorenijih i razvijenijih zemalja. Pritom se kao njezina najčešća mjera rabi Grubel-Lloydov indeks<sup>9</sup>, koji pokazuje da se u Hrvatskoj stupanj unutarsektorske trgovine počeo snažno povećavati nakon pristupanja Uniji. Međutim, ona još uvijek nije toliko znatna u odnosu na usporedive zemlje jer je među najnižima u zemljama EU-a, slično

kao u Bugarskoj i Rumunjskoj.

Iako je unutarsektorska trgovina obično najsnažnija u razmjerni sofisticiranijih proizvoda, u Hrvatskoj se njezin relativno visok stupanj bilježi u razmjeni radno intenzivnih proizvoda (odjeća, proizvodi od metala, pokućstvo te razni gotovi proizvodi). Međutim, od 2013. godine znatno se povećava i udio unutarsektorske trgovine proizvoda intenzivnih znanjem koji se lako imitiraju (medicinski i farmaceutski proizvodi, plastične tvari u ostalim oblicima te aparati za telekomunikacije) te kapitalno intenzivnih proizvoda (električna energija, cestovna vozila te eterična ulja i parfumerijski i kozmetički proizvodi). Promatrano prema zemljama partnerima, tijekom cijelog razdoblja unutarsektorska trgovina najizraženija je u trgovini sa zemljama EU-a, posebice s novim zemljama članicama, te je dodatno ojačala od ulaska Hrvatske u EU, dok je najmanje izražena u trgovini sa zemljama izvan EU-a i regije. Detaljnija analiza pokazuje da na unutarsektorsku trgovinu s novim zemljama članicama EU-a ponajviše utječe trgovina sa Slovenijom, uz zamjetljiv porast razmjene, posebice električne energije te električnih strojeva, aparata i uređaja u posljednjim godinama.

8 Unutarsektorska trgovina može biti vertikalna, odnosno izvoz i uvoz proizvoda na različitim stupnjevima prerade (primjerice izvoz kvalitetne odjeće i uvoz odjeće slabije kvalitete), te horizontalna, koja obuhvaća trgovinu istim proizvodima različitih obilježja (npr. različite vrste automobila).

9 Vrijednost Grubel-Lloydov indeksa kreće se u rasponu između 0 (isključivo međusektorska trgovina) i 1 (isključivo unutarsektorska trgovina), a izračunava se kao:  $GL_i = \sum_i \left(1 - \frac{|Ex_i - Im_i|}{Ex_i + Im_i}\right) \times \frac{f_i}{F}$ , gdje je  $Ex_i$  izvoz,  $Im_i$  uvoz, a  $f_i$  obujam robne razmjene (izvoz + uvoz) u pojedinom sektoru  $i$ , a  $F$  obujam (izvoz + uvoz) ukupne robne razmjene, odnosno njezina podagregata za koji se izračunava indeks. Velik utjecaj na konačnu vrijednost indeksa ima stupanj dezagregacije podataka, s obzirom na to da se sužavanjem sektora na višim stupnjevima dezagregacije (npr. SMTK5) manji dio trgovine klasificira kao unutarsektorski.

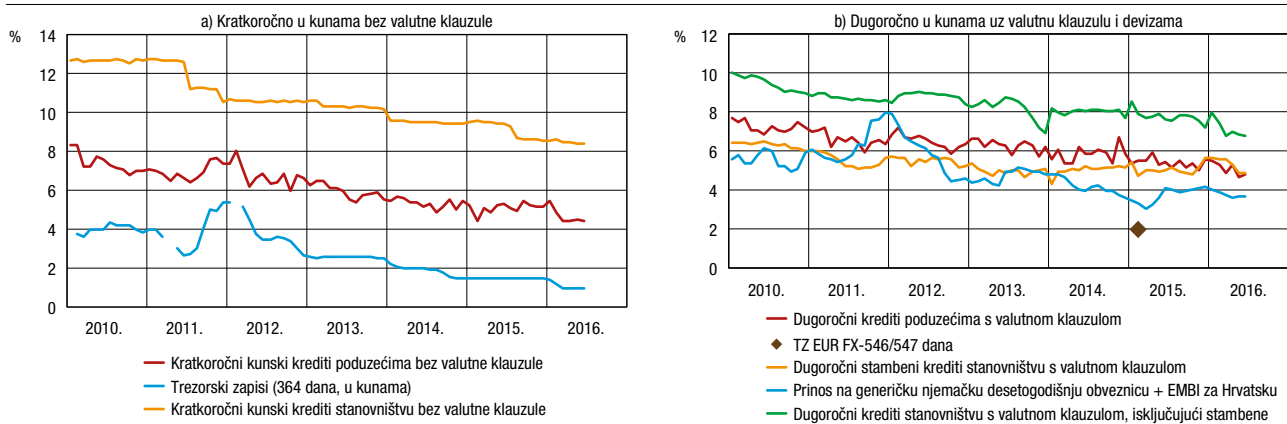
## 7. Uvjeti financiranja i tokovi kapitala

Troškovi financiranja domaćih sektora tijekom prve polovine 2016. godine pokazali su pretežito povoljna kretanja. Kamatna stopa na jednogodišnje kunske trezorske zapise pala je s 1,48%, koliko je iznosila krajem 2015., na najnižu razinu dosada, od 0,94% u lipnju 2016. Prosječne kratkoročne kamatne stope na kunske kredite banaka tijekom prvih šest mjeseci 2016. bile su niže za sve sektore u odnosu na prosjek prethodne godine, kao i u odnosu na kraj 2015. Dugoročni troškovi financiranja s valutnom klauzulom kod banaka bili su također povoljniji u usporedbi s krajem prethodne godine. Padu kamatnih stopa pridonijelo je i smanjenje troška izvora financiranja banaka, što se ogleda u padu NRS-a<sup>10</sup> i EURIBOR-a. Jedino

je za kamatnu stopu na stambene kredite zabilježen privremeni porast od prosinca 2015. do travnja 2016., no to je bila posljedica konverzije kredita s valutnom klauzulom u švicarskom franku u kredite s valutnom klauzulom u euru. Naime, kamatne stope na konvertirane kredite, koje su određene posebnim zakonom te koje se u statistici kamatnih stopa evidentiraju kao novougovoreni eurski krediti, uglavnom su bile više od tadašnjih tržišnih kamatnih stopa na stambene kredite.

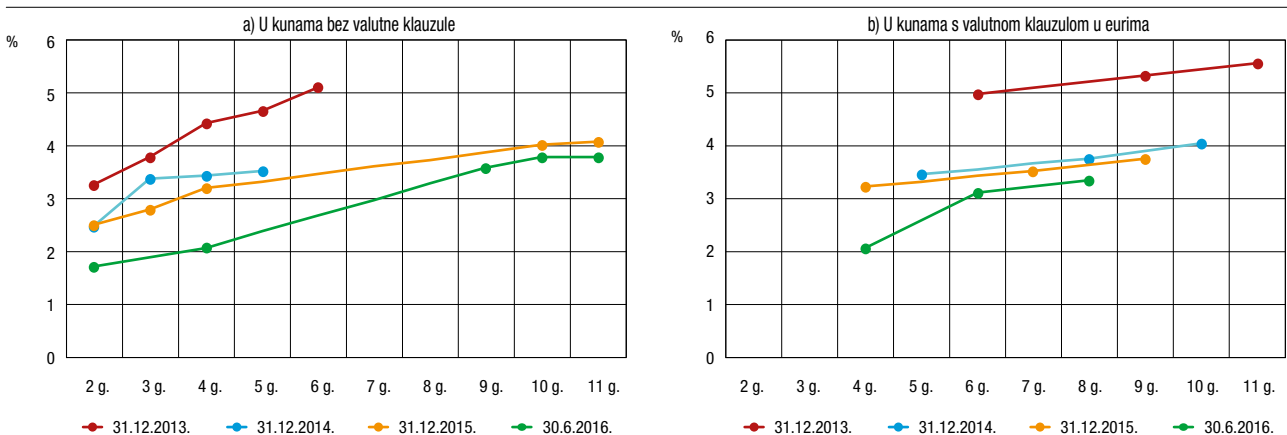
Cijena zaduživanja države u inozemstvu, procijenjena zbrojem prinosa na njemačku državnu obveznicu i pokazatelja EMBI za Hrvatsku, smanjila se tijekom prve polovine 2016., i to isključivo zbog pada prinosa na dugoročno zaduživanje

Slika 7.1. Troškovi financiranja domaćih sektora



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

Slika 7.2. Prinosi do dospelja na obveznice RH

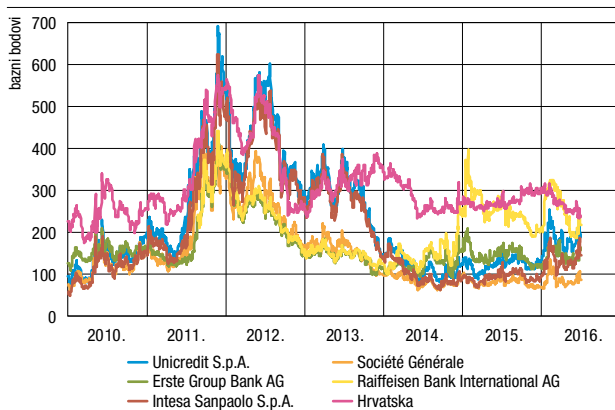


Napomena: Točkama su označeni ostvareni prinosi, dok su ostale vrijednosti interpolirane.  
Izvor: HNB

<sup>10</sup> Nacionalna referentna stopa (NRS) jest prosječna kamatna stopa koju bankovni sektor plaća na depozite te se primjenjuje kao jedna od referentnih kamatnih stopa za određivanje visine varijabilnog dijela promjenjive kamatne stope na kredite u skladu s člankom 11.a Zakona o potrošačkom kreditiranju (prema Zakonu o izmjenama i dopunama Zakona o potrošačkom kreditiranju, NN, br. 143/2013.).



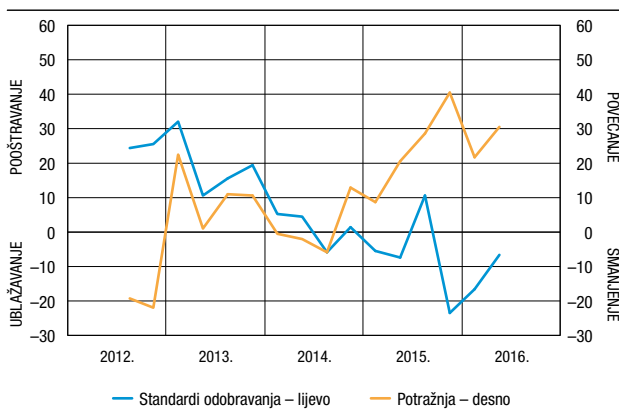
Slika 7.3. Kretanje premije osiguranja od kreditnog rizika (CDS) za Hrvatsku i odabrane banke majke domaćih banaka



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.

Izvor: S&P Capital IQ

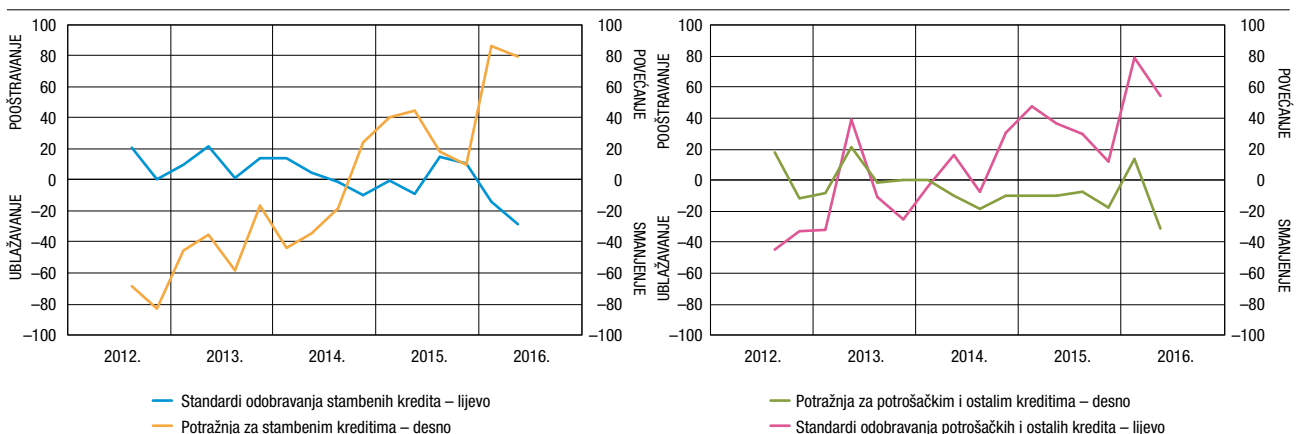
Slika 7.4. Standardi odobravanja i potražnja za kreditima poduzeća



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

Izvor: HNB

Slika 7.5. Standardi odobravanja i potražnja za kreditima stanovništva



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

Izvor: HNB

Njemačke. Unatoč tome izdanje inozemnih državnih obveznica, koje je bilo planirano za svibanj, odgođeno je zbog tadašnje političke neizvjesnosti u zemlji. Krajem lipnja blago su porasli prinosi na hrvatske državne obveznice zbog nestabilnosti na financijskim tržištima nakon referendumske odluke Ujedinjene Kraljevine o napuštanju Europske unije. Istodobno je došlo do dodatnog pada prinosa na njemačke državne obveznice, također pod utjecajem ishoda referenduma, pa je i zbog toga porasla i razlika prinosa hrvatskih državnih obveznica u odnosu na njemačke.

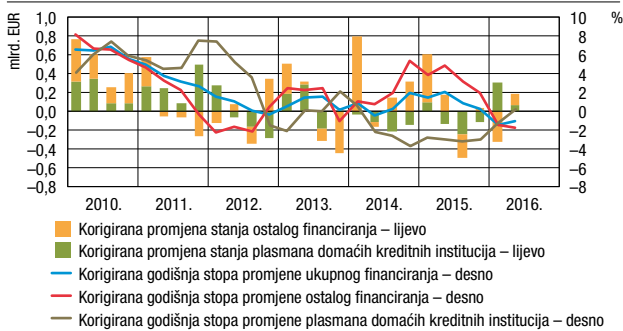
Prinos na četverogodišnju kunsku obveznicu bez valutne klauzule bio je krajem lipnja 2016. za 1,1 postotni bod manji u odnosu na kraj prethodne godine, dok se u istom razdoblju prinos na šestogodišnju kunsku obveznicu s valutnom klauzulom u eurima smanjio za približno 0,3 postotna boda. Zamjetan pad krivulje prinosa za sve ročnosti hrvatskih državnih obveznica bilježi se od kraja 2013. godine. Na njega velik utjecaj ima ekspanzivno djelovanje monetarnih politika na financijska tržišta.

Tijekom prvog tromjesečja 2016. premije osiguranja od kreditnog rizika banaka majki najvećih banaka u Hrvatskoj doseglye su najviše razine u posljednje dvije godine zbog povećane zabrinutosti financijskih tržišta glede buduće profitabilnosti banaka. Nakon toga uslijedilo je kratko razdoblje stabilizacije, no nakon referendumske odluke o izlasku Ujedinjene Kraljevine iz EU-a premije banaka majki opet su se povećale te su krajem lipnja imale veće vrijednosti nego na kraju 2015. godine. S druge strane, premija osiguranja od kreditnog rizika za Hrvatsku sredinom godine bila je manja u odnosu na kraj 2015., ali i nadalje se zadržala na znatno višoj razini u odnosu na premije usporedivih zemalja.

Uz povoljna kretanja domaćih kamatnih stopa standardi odobravanja kredita i kreditna potražnja za poduzeća nastavili su se poboljšavati tijekom prve polovine 2016. godine. Prema odgovorima banaka iz Ankete o kreditnoj aktivnosti na ublažavanje standarda odobravanja kredita poduzećima najviše su djelovali konkurencija među bankama, njihova likvidnost i pozitivna očekivanja u vezi s općim gospodarskim kretanjima, dok su na porast potražnje najviše utjecale potrebe za financiranjem zaliha i obrtnoga kapitala te restrukturiranje duga.

Što se tiče kreditne potražnje i ponude za sektor

Slika 7.6. Financiranje poduzeća prema izvorima



Napomene: 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 o transakcijama plasmana domaćih kreditnih institucija i podataka o kretanju inozemnog duga iz kojeg su isključeni učinak preuzimanja kredita brodogradilišta od strane Ministarstva financija u 2012. godini te učinak pretvaranja duga u kapital.

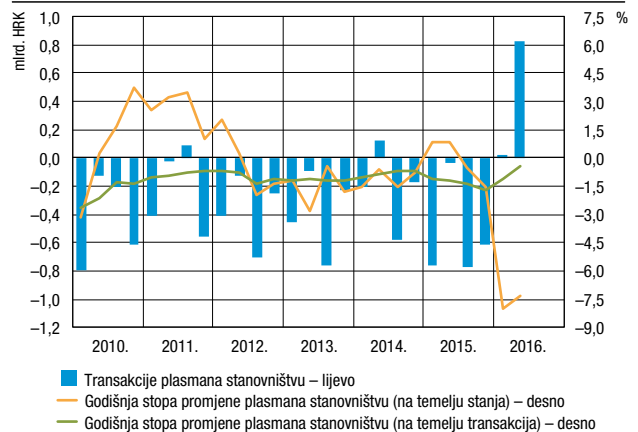
Izvori: Hanfa; HNB; izračun HNB-a

stanovništva, odgovori banaka iz Ankete o kreditnoj aktivnosti u prvoj polovini 2016. upućuju na najpovoljnija kretanja potražnje za potrošačkim i stambenim kreditima od početka provođenja Ankete, odnosno od kraja 2012. godine. Na porast potražnje za stambenim kreditima najviše je utjecalo pouzdanje potrošača, a za potrošačke i ostale kredite potrošnja trajnih potrošnih dobara. Kad je riječ o standardima odobravanja kredita, oni su se u prvoj polovini 2016. za stambene kredite također naj snažnije ublažili od početka provođenja Ankete, i to najviše zahvaljujući konkurenciji među bankama te smanjenim troškovima bankovnih izvora financiranja. Kod odobravanja potrošačkih i ostalih kredita stanovništvu trend kontinuiranog ublažavanja standarda koji traje još od početka 2014. nastavio se u drugom tromjesečju 2016. nakon privremenog pooštrevanja tijekom prvog tromjesečja.

Ukupan dug nefinancijskih poduzeća stagnirao je u prvom tromjesečju 2016., a zatim je u drugom tromjesečju porastao. Ipak, godišnja stopa promjene ukupnog duga poduzeća na kraju lipnja bila je negativna i iznosila je  $-1,0\%$ , no to je prije svega posljedica razduživanja poduzeća u drugoj polovini 2015. godine. U prvom polugodištu došlo je i do promjene u strukturi financiranja poduzeća u odnosu na prethodnih nekoliko godina. Tako je financiranje poduzeća kod domaćih kreditnih institucija na godišnjoj razini poraslo prvi put nakon dvije godine pada, a povećalo se i domaće financiranje iz ostalih izvora. S druge strane, razduživanje i javnoga i privatnoga korporativnog sektora prema inozemstvu na godišnjoj se razini nastavilo i u drugom tromjesečju 2016., uz izraženiji pad kod javnih poduzeća.

Kretanja plasmana stanovništvu tijekom prve polovine 2016. bila su povoljnija u odnosu na isto razdoblje prethodnih godina. Tako su plasmani stanovništvu u prvih šest mjeseci 2016. porasli za  $0,7\%$  (na temelju transakcija), uz posebno snažan rast kreditiranja u kunama. Godišnja stopa rasta kunskih plasmana stanovništvu, na temelju transakcija, sredinom 2016. godine iznosila je  $23,2\%$ , dok su devizni plasmani stanovništvu bili manji za  $10,1\%$ . To je pridonijelo i ublažavanju trenda razduživanja na godišnjoj razini pa je godišnji pad plasmana stanovništvu krajem lipnja iznosio  $-0,4\%$ , naprama  $-1,7\%$  na kraju 2015. Najveći doprinos rastu plasmana stanovništvu sredinom 2016. i dalje su imali gotovinski nenamjenski

Slika 7.7. Plasmani stanovništvu



Izvor: HNB

kreditu. S druge strane, stambeni krediti daju najveći doprinos razduživanju stanovništva, što je rezultat smanjivanja deviznih stambenih kredita, dok se kunsko stambeno kreditiranje izrazito intenziviralo, pri čemu je njihovo stanje tijekom prve polovine 2016. godine poraslo za  $46,9\%$ . Ako se promatra nominalno stanje ukupnih kredita stanovništvu, ono se znatno smanjilo u prvoj polovini 2016. poglavito pod utjecajem postupka konverzije i djelomičnog otpisa kredita u švicarskim francima, koji je u značajnijim iznosima započeo u prosincu prethodne godine. Od kraja studenoga 2015. do kraja lipnja 2016. godine krediti stanovništvu vezani uz švicarski franak smanjili su se s  $21,7$  mlrd. kuna na  $2,1$  mlrd. kuna., pri čemu je konvertirano u eure  $11,2$  mlrd. kuna, a otpisano  $5,9$  mlrd. kuna. Osim postupka konverzije na smanjenje stanja potraživanja od stanovništva djelovala je i prodaja neprihodonosnih kredita, koja je u prvoj polovini 2016. iznosila  $0,6$  mlrd. kuna.

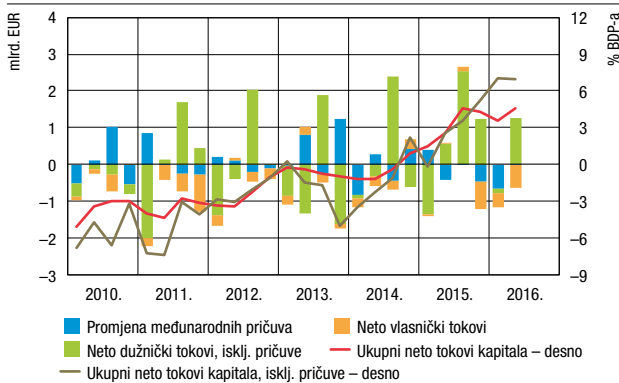
## 7.1. Tokovi kapitala između Hrvatske i inozemstva

U prvoj je polovini 2016. godine na financijskom računu platne bilance, isključujući promjenu međunarodnih pričuva i obveza HNB-a<sup>11</sup>, zabilježen tek neznatan neto odljev kapitala u inozemstvo ( $0,1$  mlrd. EUR). Rezultat je to zamjetnog poboljšanja neto dužničke pozicije domaćih sektora, u kojem se ističe izraženije smanjenje inozemnih obveza države i kreditnih institucija, koje je bilo praćeno gotovo istim povećanjem neto vlasničkih obveza. Zbog toga su se relativni pokazatelji bruto i neto inozemne zaduženosti (iskazani u postocima bruto domaćeg proizvoda) poboljšali u odnosu na kraj prosinca 2015.

Na zamjetan neto priljev na osnovi vlasničkih ulaganja u prvoj polovini 2016. uvelike je utjecalo snažno povećanje zadržane dobiti na strani obveza. To se poglavito odnosilo na djelatnost financijskog posredovanja, gdje se zadržana dobit poslovnih banaka značajno povećala u usporedbi s istim razdobljem prethodne godine, što je bilo potaknuto visokom dobiti

11 Ulaganje dijela međunarodnih pričuva u repo ugovore rezultira povećanjem bruto međunarodnih pričuva i povećanjem inozemnog duga HNB-a u jednakom iznosu.

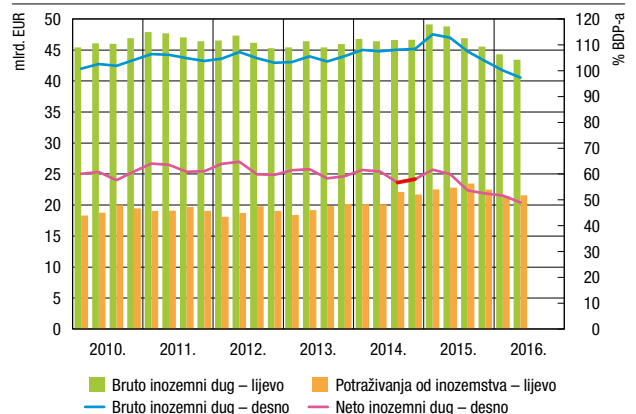
Slika 7.8. Tokovi na financijskom računu platne bilance



Napomene: Pozitivna vrijednost označuje neto odljev kapitala u inozemstvo. Neto tokovi jesu razlika između promjene sredstava i obveza. Serije ukupnih neto tokova kapitala prikazane su kao zbroj prethodnih četiriju tromjesečja. Međunarodne pričuve pokazuju promjenu bruto pričuva umanjene za obveze HNB-a.

Izvor: HNB

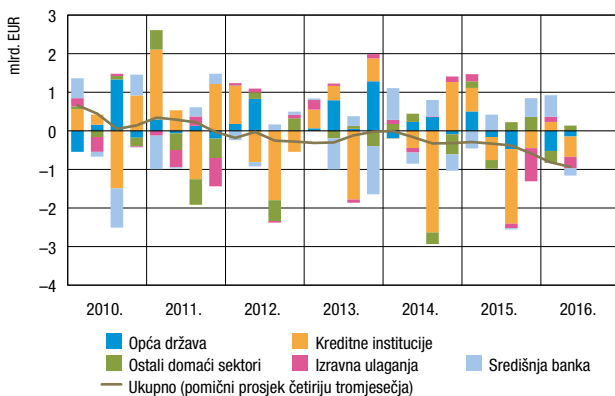
Slika 7.10. Bruto i neto inozemni dug



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

Izvor: HNB

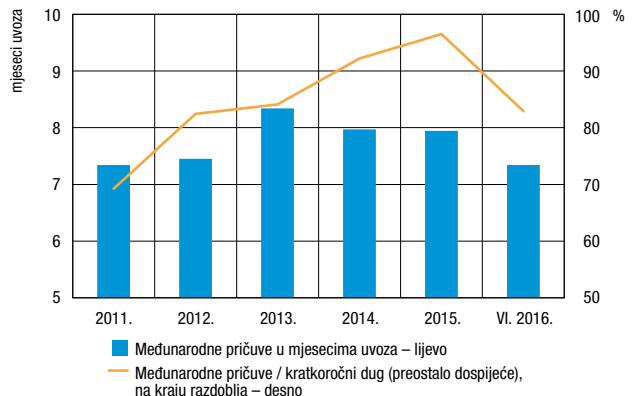
Slika 7.9. Transakcije neto inozemnog duga po sektorima



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

Izvor: HNB

Slika 7.11. Pokazatelji dostatnosti međunarodnih pričuva



Napomena: U izračun za 2016. uključeni su podaci o stanju pričuva i inozemnog duga na kraju lipnja 2016. te prosječna mjesečna vrijednost uvoza robe i usluga u prethodnih godinu dana.

Izvor: HNB

ostvarenom u tekućem razdoblju. Isplate dividenda, koje vode do smanjenja zadržane dobiti odnosno do smanjenja vlasničkih ulaganja, bile su također iznimno niske nakon prošlogodišnjih gubitaka povezanih s troškom očekivane konverzije kredita u švicarskim francima. Osim toga, porasla su izravna vlasnička ulaganja u Hrvatsku, uglavnom zbog transakcija pretvaranja duga u kapital, dok su nova ulaganja i dalje vrlo skromna i većinom ostvarena u djelatnostima trgovine na malo i poslovanja nekretninama te u ostalim poslovnim djelatnostima. Neto priljevu vlasničkih ulaganja pridonijelo je i njihovo smanjenje na strani sredstava.

Neto odljev kapitala na osnovi dužničkih ulaganja (od 1,1 mlrd. EUR) u prvoj polovini 2016. rezultat je snažnog smanjenja inozemnih obveza, dok se inozemna imovina smanjila u manjem iznosu. Pritom je svoju neto dužničku poziciju prema inozemnim vjerovnicima najviše poboljšala opća država zbog smanjenja dugoročnih obveza na osnovi dužničkih vrijednosnih papira i kredita, te kreditne institucije kod kojih je smanjenje inozemnih obveza bilo praćeno upola manjim padom inozemne imovine. Što se tiče ostalih domaćih sektora,

razduživanje prema vlasnički povezanim inozemnim vjerovnicima u potpunosti je rezultat transakcije unutar jedne poslovne grupe (smanjenje obveza poduzeća financirano je prodajom inozemne vlasničke imovine) i transakcija pretvaranja duga u kapital. Za razliku od toga, neto obveze ostalih domaćih sektora prema vlasnički nepovezanim vjerovnicima povećale su se, i to isključivo zbog porasta trgovinskih kredita.

Ukupan bruto inozemni dug RH, prema stanju na kraju lipnja 2016., u prvom se polugodištu 2016. smanjio za 2,0 mlrd. EUR (isključujući učinci međuvalutnih promjena i ostalih prilagodba). Razduživanje je bilo gotovo podjednako intenziteta kao u cijeloj prethodnoj godini, a promatra li se prema pojedinim sektorima, posebno se ističu kreditne institucije i država. Istodobno su međuvalutne promjene i ostale prilagodbe u iznosu od 0,1 mlrd. EUR dodatno utjecale na pad stanja bruto inozemnog duga, koji se na kraju lipnja spustio na 43,4 mlrd. EUR, odnosno 97,3% BDP-a, sa 103,7% BDP-a na kraju prethodne godine. Budući da se inozemna aktiva domaćih sektora također smanjila, pad neto inozemnog duga u prvom polugodištu 2016. bio je upola manji od bruto duga (isključujući

li se učinci međuvalutnih promjena i ostalih prilagodba). Neto inozemni dug spustio se na kraju lipnja na 21,9 mlrd. EUR, što čini 49,0% BDP-a (nakon 52,5% na kraju 2015.).

Bruto međunarodne pričuve ukupno su se u prvoj polovini godine smanjile za 0,8 mlrd. EUR, na što je najviše utjecala odluka HNB-a o ukidanju izdvajanja deviznog dijela obvezne pričuve na račun kod središnje banke, te manjim dijelom i odljev sredstava s deviznog depozita države kod središnje banke.

Na kraju lipnja bruto međunarodne pričuve iznosile su 12,9 mlrd. EUR, što je dostatno za pokriće 7,3 mjeseca uvoza robe i usluga, a na kraju prethodne godine, za usporedbu, pričuve su pokrivala 7,9 mjeseci uvoza. Osim toga, zbog izraženijeg povećanja kratkoročnog duga prema preostalom dospijeću<sup>12</sup> sniženo je i njegovo pokriće međunarodnim pričuvama s 96,5% na kraju 2015. na 82,9% na kraju lipnja 2016.

---

<sup>12</sup> Na povećanje kratkoročnog duga prema preostalom dospijeću u odnosu na stanje na kraju 2015. poglavito utječe dospijeće dugoročnog duga u drugom tromjesečju 2017., kada dospijevaju 1,5 mlrd. USD vrijedne državne obveznice izdane 2012. na američkom tržištu, uz zaštitu od tečajnog rizika, te 250 mil. EUR vrijedne obveznice koje je HBOR izdao 2007. godine.

## 8. Monetarna politika

U prvoj polovini 2016. HNB je zadržao ekspanzivni karakter monetarne politike, a održavao je i stabilnost tečaja kune prema euru. Višak kunske likvidnosti povećao se s prosječnih 6,7 mlrd. kuna u 2015. godini na 9,2 mlrd. kuna u prvoj polovini 2016. U takvim se uvjetima prekonoćna kamatna stopa na međubankovnom novčanom tržištu, uz primjetan pad obujma trgovanja, snizila na 0,13% u lipnju, nakon što je u prosincu prethodne godine bila na razini od 0,49%. Ujedno je došlo i do pada prinosa na kunske trezorske zapise MF-a te spuštanja kunske krivulje prinosa za državne obveznice.

Ekspanzivno usmjerenje monetarne politike dodatno je osnaženo uvođenjem dugoročnih kunskih strukturalnih repo operacija. U prvom polugodištu 2016. održane su dvije od ukupno četiri planirane strukturalne repo aukcije. Na tim aukcijama HNB je bankama ukupno odobrio 711,5 mil. kuna na rok od četiri godine po fiksnoj stopi od 1,8% (od čega je 565,0 mil.

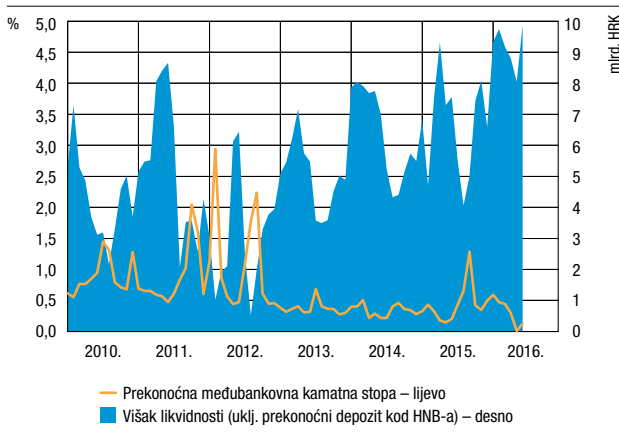
kuna plasirano na aukciji u veljači, a 146,5 mil. kuna na aukciji u svibnju). S pomoću tih operacija bankama je osiguran pristup dugoročnijim izvorima kunske likvidnosti, koji bi trebao pridonijeti zadržavanju trenda pojačanoga kreditiranja banaka u domaćoj valuti, dodatno intenziviranoga tijekom prve polovine 2016. godine. HNB je nastavio i s provođenjem redovitih tjednih obratnih repo operacija uz fiksnu repo stopu od 0,5%, no u uvjetima izdašnih viškova kunske likvidnosti prosječno stanje sredstava plasiranih putem tih aukcija tijekom prvih šest mjeseci ove godine iznosilo je samo 117,5 mil. kuna.

Devizne transakcije HNB-a imale su negativan neto učinak na kunsku likvidnost u prvoj polovini 2016. godine. Središnja je banka ostvarila neto prodaju deviza u iznosu od 17,5 mil. EUR, čime je povučeno 142,5 mil. kuna, što nije narušilo visoku likvidnost monetarnog sustava. Povećanju kunske likvidnosti pogodovala je devizna intervencija održana krajem svibnja, na kojoj je središnja banka otkupila 83,5 mil. EUR i time kreirala 625,6 mil. kuna. Usto, HNB je deviznim transakcijama s MF-om u prvoj polovini godine ostvario kupnju deviza u iznosu od 109,7 mil. EUR, dok je u suprotnom smjeru djelovala prodaja deviza Europskoj komisiji od 210,7 mil. EUR.

Nominalni tečaj kune prema euru tijekom prvih šest mjeseci 2016. ojačao je, spustivši se s razine od 7,64 EUR/HRK na kraju 2015. na 7,51 EUR/HRK na kraju lipnja. Pritisci u smjeru aprecijacije kune intenzivirali su se od ožujka i djelomično su bili povezani s dobrim rezultatima u sektoru turizma, jačanjem priljeva sredstava od fondova EU-a i očekivanjima u vezi s najavljenim izdanjem državnih obveznica na inozemnom tržištu (koje je poslije odgođeno). Kako bi ublažio navedene pritiske, HNB je 31. svibnja intervenirao na deviznom tržištu otkupom 83,5 mil. EUR, nakon čega je zaustavljeno jačanje kune. Promatra li se prosječni tečaj, on je u prvoj polovini 2016. bio za 0,9% niži nego u istom razdoblju prethodne godine. Tečaj kune u odnosu na američki dolar i švicarski franak tijekom prvog polugodišta 2016. također je aprecirao, i to ponajviše zbog jačanja eura na svjetskim deviznim tržištima.

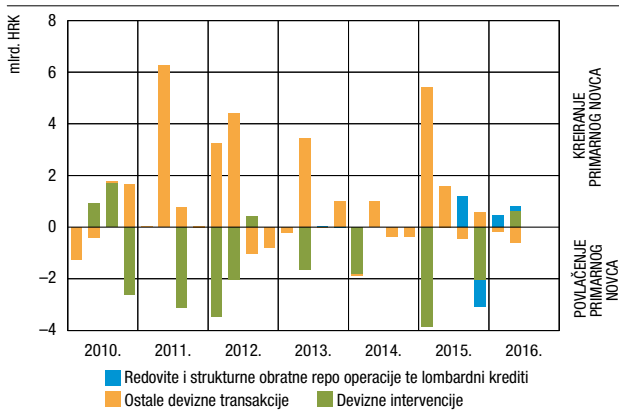
Bruto međunarodne pričuve na kraju lipnja 2016. iznosile

Slika 8.1. Likvidnost banaka i prekonoćna međubankovna kamatna stopa



Izvor: HNB

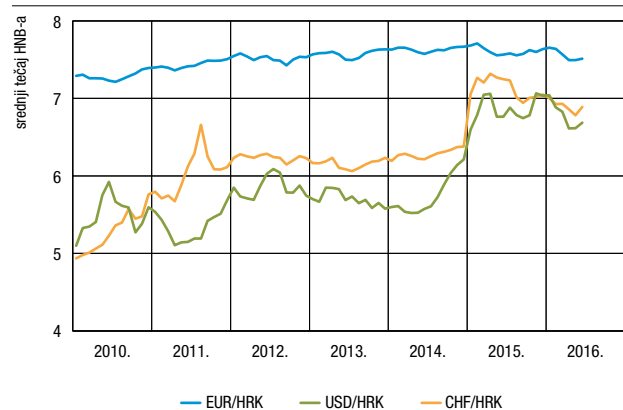
Slika 8.2. Tokovi formiranja primarnog novca (M0)



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

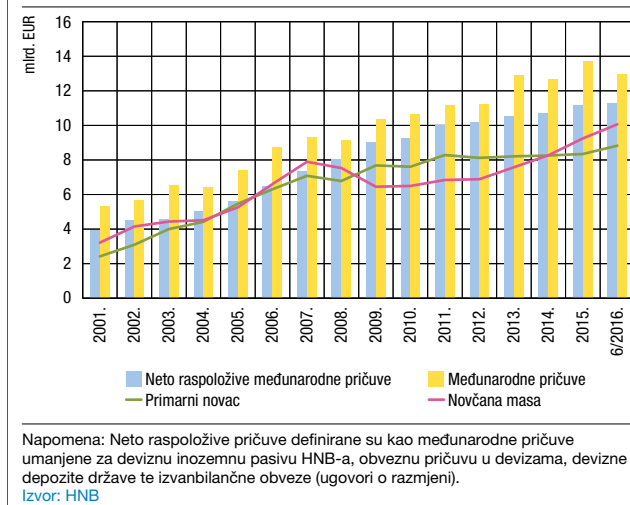
Izvor: HNB

Slika 8.3. Nominalni tečajevi kune prema odabranim valutama

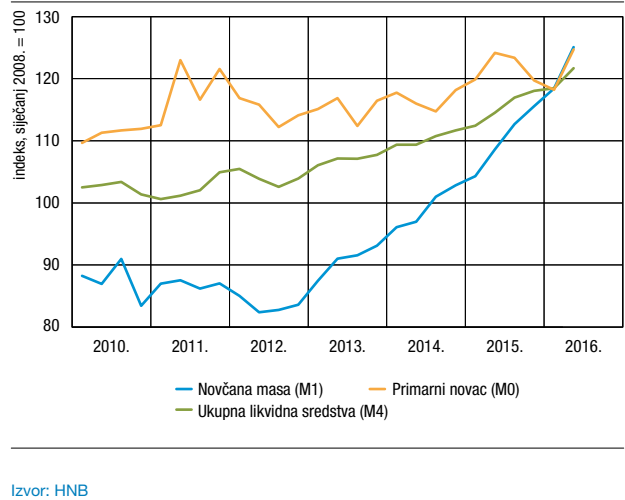


Izvor: HNB

Slika 8.4. Međunarodne pričuve HNB-a i monetarni agregati



su 12,9 mlrd. EUR i bile su za 0,8 mlrd. EUR (5,6%) niže nego na kraju prethodne godine. Pad bruto pričuva u najvećoj je mjeri (0,5 mlrd. EUR) bio posljedica odluke o ukidanju izdvajanja devizne obvezne pričuve na račun kod HNB-a. Tom odlukom bankama se omogućilo fleksibilnije upravljanje deviznom likvidnošću pa sada ukupni devizni dio obvezne pričuve banke održavaju prosječnim dnevnim stanjem devizne imovine. Padu bruto pričuva pridonijelo je i trošenje deviznog depozita države kod HNB-a, koji je na kraju 2015. iznosio 411,8 mil. EUR, a do kraja lipnja spustio se na 241,0 mil. EUR. Budući da navedeni činitelji nemaju učinka na kretanje neto raspoloživih pričuva, one su se blago povećale u odnosu na kraj 2015. godine (za 1,0%), te su na kraju lipnja iznosile 11,3 mlrd. EUR. Bruto

Slika 8.5. Monetarni agregati  
indeks kretanja desezoniranih vrijednosti deflacioniranih indeksom potrošačkih cijena

i neto međunarodne pričuve i dalje znatno nadmašuju stanja najužih monetarnih agregata M0 i M1.

Realne desezonirane vrijednosti novčane mase (M1) i ukupnih likvidnih sredstava (M4) nastavile su postojano rasti i u prvoj polovini 2016. godine. S obzirom na to da je inflacija i nadalje prigušena, realnom rastu monetarnih agregata zasigurno je pridonio rast kreditiranja privatnog sektora te općenito oporavak domaćeg gospodarstva. Posebno je pritom izražen rast novčane mase (M1) zbog nastavka pada kamatnih stopa na štedne i oročene depozite te oporavka gospodarske aktivnosti. Realna vrijednost primarnog novca (M0) u drugoj je polovini 2016. također porasla.

## 9. Javne financije

Podaci o izvršenju proračuna konsolidirane opće države u prvom polugodištu 2016. upućuju na snažno smanjenje manjka u usporedbi s istim razdobljem lani. Takva kretanja posljedica su povoljnih rezultata na prihodnoj strani proračuna, što uglavnom odražava oporavak gospodarske aktivnosti, te potisnutog rasta na rashodnoj strani proračuna, djelomično i zbog privremenog financiranja koje je bilo na snazi tijekom prvog tromjesečja.

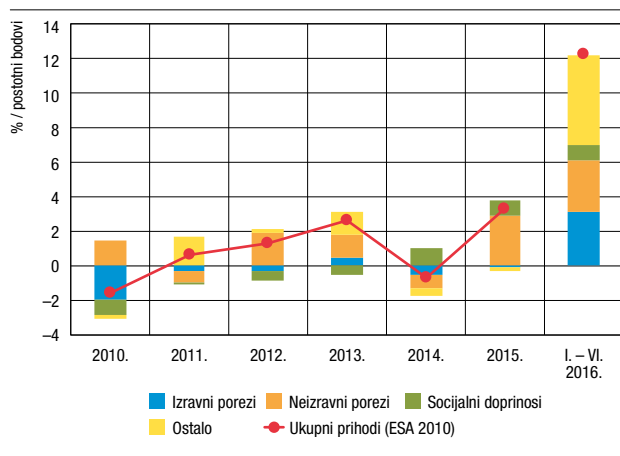
Prvo polugodište 2016. obilježila su povoljna kretanja na svim važnijim stavkama prihodne strane proračuna opće države (mjereno metodologijom ESA 2010). Tako je u odnosu na isto

razdoblje 2015. ostvaren rast ukupnih prihoda od 12,2%, kojem najveći doprinos daju porezni prihodi, i to poglavito izravni porezi. Pritom se ističe rast prihoda od poreza na dobit, koji je posljedica zamjetnog rasta dobiti poduzetnika u 2015. i uvođenja strožih uvjeta za korištenje poreznih olakšica na osnovi reinvestirane dobiti.<sup>15</sup> Visok doprinos ukupnom rastu prihoda u prvom polugodištu dali su i neizravni porezi, što je posljedica cikličnog oporavka osobne potrošnje i većih prihoda od trošarina na naftne derivate i duhanske prerađevine.<sup>14</sup> Povećali su se također prihodi od socijalnih doprinosa, u čemu se ogledaju povoljna kretanja na tržištu rada. Pozitivna su kretanja prisutna i kod ostalih prihoda, poglavito kapitalnih prihoda, a to je u velikoj mjeri povezano s povećanim korištenjem fondova EU-a.

Na rashodnoj strani proračuna konsolidirane opće države (ESA 2010) u prvom je polugodištu zabilježeno povećanje od 2,2% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Porast je ostvaren ponajprije u drugom tromjesečju kada je počelo redovito izvršenje državnog proračuna i financijskih planova izvanproračunskih korisnika. Najveći doprinos rastu rashoda dali su rashodi za socijalne naknade, što je povezano s povećanjem rashoda u sektoru zdravstva, blagim rastom rashoda za mirovine zbog povećanja broja umirovljenika i indeksacije mirovina te porastom rashoda za socijalnu skrb. Rast naknada za zaposlenike posljedica je, prema podacima HZMO-a i DZS-a, istodobnog rasta broja zaposlenih u javnim i državnim službama i povećanja prosječne bruto plaće. Visok rast ostvaren je i kod kapitalnih rashoda, a to se može objasniti boljim povlačenjem sredstva iz fondova EU-a. S druge strane, rashodi za kamate smanjeni su u usporedbi s prvim polugodištem 2015., pri čemu je na njihovu dinamiku povoljno utjecao pad troškova zaduživanja države.

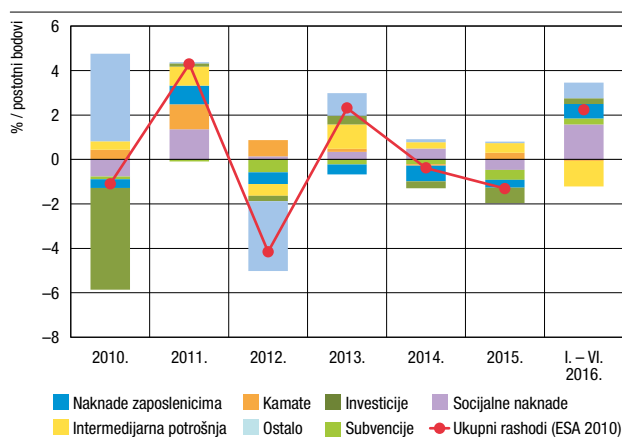
Spomenuti porast prihoda i ograničeni rast rashoda u

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



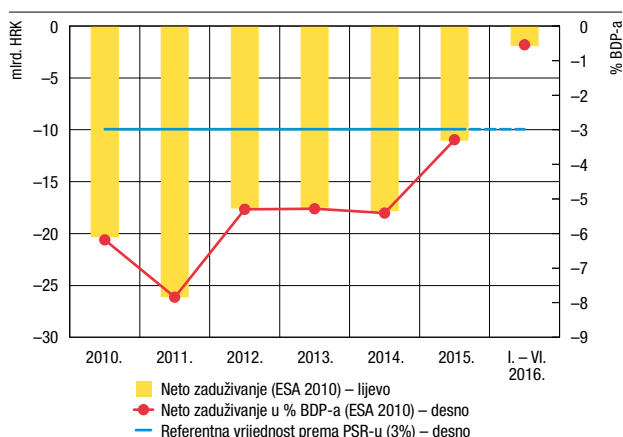
Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

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



Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

Slika 9.3. Saldo konsolidirane opće države (ESA 2010)

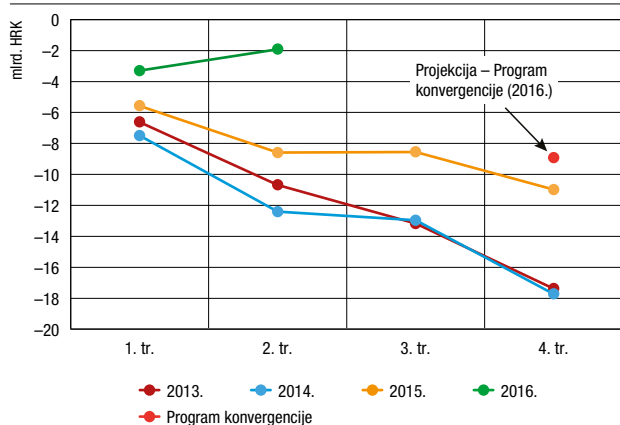


Napomene: PSR - Pakt o stabilnosti i rastu. BDP za prvo polugodište 2016. izračunat je kao zbroj četiriju posljednjih dostupnih tromjesečnih podataka.  
Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

13 Snažnijem rastu u prvom polugodištu pogodovalo je i to što je posljednji dan mjeseca travnja bio vikend pa su gotovinske uplate po godišnjem obračunu djelomično prebačene na svibanj. Za bilježenje prihoda od poreza na dobit prema metodologiji ESA 2010 primjenjuje se pravilo pomaka gotovinskih podataka za četiri mjeseca.

14 U prvom tromjesečju 2015. na snazi su bile niže trošarine na ove skupine proizvoda.

Slika 9.4. Kumulativni saldo opće države po tromjesečjima (ESA 2010)

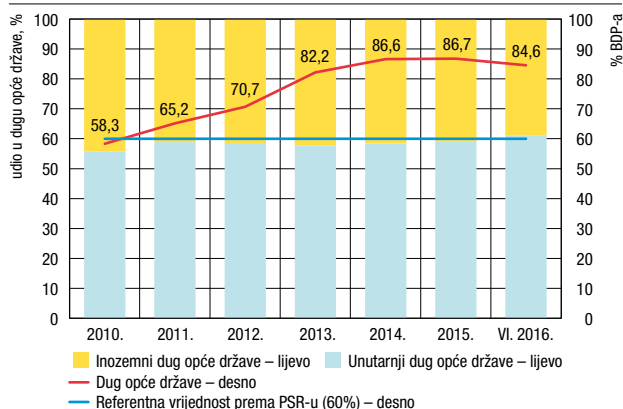


Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

prvom polugodištu 2016. rezultirali su nastavkom fiskalne prilagodbe. Manjak opće države prema metodologiji ESA 2010 snižen je na 1,9 mlrd. kuna, odnosno čak za 6,6 mlrd. kuna manje u usporedbi s istim razdobljem prethodne godine. Omjer manjka opće države i BDP-a (BDP izračunat kao zbroj posljednjih četiriju tromjesečja) u prvom je polugodištu iznosio 0,6% BDP-a.

Dug konsolidirane opće države iznosio je na kraju lipnja

Slika 9.5. Dug opće države



Napomena: Za izračun relativnog pokazatelja na kraju lipnja 2016. uzet je nominalni BDP izračunat kao zbroj BDP-a za drugo tromjesečje 2016. i triju prethodnih tromjesečnih podataka.

Izvor: HNB

285,7 mlrd. kuna ili 3,9 mlrd. kuna manje u odnosu na stanje na kraju 2015. U istom je razdoblju zabilježen i porast BDP-a, pa je dug iskazan u postocima BDP-a snižen na 84,6%. Do smanjenja iznosa duga doveli su aprecijacija kune u odnosu na euro i financiranje dijela manjka sredstvima s depozita deponiranim u prethodnim razdobljima. Osim trezorskih zapisa država je u prvom polugodištu izdala 4,0 mlrd. kuna obveznica na rok od deset godina.



## 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 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 dospelosti. 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 dospelostima. 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, 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 investicijskim portfeljima 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. Investicijski portfelji mogu biti formirani kao portfelji koji se drže do dospelosti (engl. *held-to-maturity*) i portfelji raspoloživi za prodaju (engl. *available-for-sale*).

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 prvom polugodištu 2016.

Financijska tržišta u prvih šest mjeseci 2016. obilježio je snažan pad prinosa državnih vrijednosnih papira razvijanih zemalja zbog ekspanzivnih monetarnih politika vodećih svjetskih središnjih banaka i zbog povećane potražnje investitora za sigurnijim ulaganjima. Tome su pridonijela očekivanja tržišta da će Europska središnja banka (ESB) sniziti referentne stope i proširiti program kvantitativnog popuštanja te da će američka središnja banka usporiti brzinu i učestalost podizanja svoje ključne stope. Osim toga, na tržištu je ojačala zabrinutost zbog usporavanja globalnoga gospodarskog rasta, pada cijene nafte i robe te pada cijena dionica. U skladu s očekivanjima ESB je u ožujku dodatno olabavio monetarnu politiku radi poticanja inflatornih pritisaka i gospodarskog rasta u europodručju. Na kraju polugodišta potražnja za sigurnijim ulaganjima dodatno se intenzivirala zbog neočekivanog ishoda britanskog referenduma na kojem se većina glasača izjasnila za izlazak Velike Britanije iz Europske unije te neizvjesnosti glede budućih odnosa između Velike Britanije i EU-a. Prinosa na desetogodišnju njemačku obveznicu pao je nakon britanskog referenduma prvi put u negativno područje, na -0,17%, a blizu te razine zadržao se sve do kraja lipnja. Prinosa na desetogodišnju američku

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

na kraju razdoblja, u milijunima eura

Mjesec	Ukupne pričuve	Neto pričuve
Prosinac 2015.	13.706,3	11.152,4
Siječanj 2016.	13.556,9	11.266,7
Veljača 2016.	12.985,6	11.177,4
Ožujak 2016.	13.198,4	11.073,6
Travanj 2016.	13.218,5	11.022,4
Svibanj 2016.	12.828,1	11.065,6
Lipanj 2016.	12.936,2	11.263,7
Razlika VI. 2016. – XII. 2015.	-770,2	111,2

Izvor: HNB

obveznicu spustio se nakon referendumu na 1,40%, najnižu razinu od srpnja 2012. Američka središnja banka odgađala je tijekom prvog polugodišta podizanje svoje referentne stope zbog slabijih makroekonomskih pokazatelja, ali i zbog potencijalnih posljedica poremećaja na financijskom tržištu na američko gospodarstvo.

Ukupne međunarodne pričuve HNB-a na dan 30. lipnja 2016. iznosile su 12.936,19 mil. EUR, što je za -770,16 mil. EUR, tj. za -5,6% manje u odnosu na njihovo stanje posljednjeg dana 2015., kada su iznosile 13.706,35 mil. EUR.

Na pad ukupnih međunarodnih pričuva utjecali su ukidanje obveze izdvajanja deviznog dijela obvezne pričuve, smanjenje stanja na deviznom računu Ministarstva financija kod HNB-a, niža razina repo poslova, prodaja deviza Europskoj komisiji kao i pad tečaja američkog dolara u odnosu na euro. S druge strane, na porast ukupnih međunarodnih pričuva u prvom polugodištu 2016. utjecali su otkup deviza od Ministarstva financija, otkup deviza od banaka putem intervencije te zarada ostvarena od upravljanja pričuvama, što je u ukupnosti utjecalo i na porast neto međunarodnih pričuva.

Neto međunarodne pričuve, u koje nisu uključeni devizna obvezna pričuva, SDR-i kod MMF-a, sredstva Europske komisije, sredstva Ministarstva financija, kao ni ulaganja u repo poslove, uvećane su tijekom prvih šest mjeseci 2016. za 111,23 mil. EUR, tj. za 1,0%, s razine od 11.152,45 mil. EUR na 11.263,68 mil. EUR.

### 10.2.1. Ukupan promet HNB-a na deviznom tržištu u prvom polugodištu 2016.

Hrvatska narodna banka tijekom prvih je šest mjeseci 2016. na domaćem deviznom tržištu kupovala devize od banaka u RH i Ministarstva financija, dok je devize prodavala Europskoj komisiji. HNB je ukupno otkupio 193,24 mil. EUR, a

Tablica 10.2. Ukupan promet HNB-a na deviznom tržištu od 1. siječnja do 30. lipnja 2016.

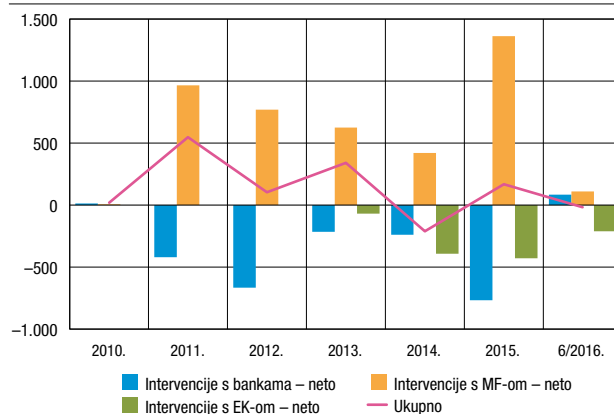
prema tečaju na dan valute, u milijunima

	Kupnja (1)		Prodaja (2)		Razlika (1 - 2)	
	EUR	HRK	EUR	HRK	EUR	HRK
Domaće banke	83,5	625,6	0,0	0,0	83,5	625,6
Europska komisija	0,0	0,0	210,7	1.603,0	-210,7	-1.603,0
Ministarstvo financija	109,7	834,8	0,0	0,0	109,7	834,8
<b>Ukupno</b>	<b>193,2</b>	<b>1.460,5</b>	<b>210,7</b>	<b>1.603,0</b>	<b>-17,5</b>	<b>-142,5</b>

Izvor: HNB

Slika 10.1. Devizne intervencije HNB-a s bankama, EK-om i MF-om

u neto iznosima, od 2010. do prvog polugodišta 2016., u milijunima eura



Godina	Banke	MF	EK	Ukupno
2010.	13,6	5,9	0,0	19,5
2011.	-419,4	966,5	0,0	547,1
2012.	-666,3	770,2	0,0	103,9
2013.	-214,9	625,7	-69,4	341,3
2014.	-240,2	420,6	-392,2	-211,8
2015.	-767,2	1.364,0	-428,9	167,9
6/2016.	83,5	109,7	-210,7	-17,5

Izvor: HNB

prodao ukupno 210,74 mil. EUR, pa je ostvarena neto prodaja u iznosu od 17,50 mil. EUR. Na taj je način iz optjecaja povučeno 142,55 mil. kuna.

Od banaka je u okviru jedine intervencije na deviznom tržištu, održane u svibnju, otkupljeno ukupno 83,50 mil. EUR, dok prodaje deviza bankama nije bilo. Europskoj komisiji prodano je 210,74 mil. EUR.

HNB je od MF-a u prvom polugodištu 2016. otkupio 109,74 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 rejtinzima 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

Tablica 10.3. Struktura ulaganja međunarodnih pričuva na dan 30. lipnja 2016.

u postocima

Ulaganja	30. VI. 2016.		31. XII. 2015.	
	Neto pričuve	Ukupne pričuve	Neto pričuve	Ukupne pričuve
<b>1. Države</b>				
Državne obveznice	76,5	66,6	68,8	56,0
Obratni repo ugovori	6,9	14,1	10,1	21,3
Središnje banke	5,1	6,3	6,7	6,0
Osigurane obveznice	0,5	0,5	0,9	0,7
<b>2. Međunarodne financijske institucije</b>				
Depoziti	0,2	3,1	0,8	5,7
Vrijednosni papiri	5,0	4,3	5,2	4,2
Obratni repo ugovori	2,4	2,1	4,5	3,6
Vanjski upravitelj	1,6	1,4	1,6	1,3
<b>3. Banke</b>				
Depoziti	0,0	0,0	0,4	0,3
Vrijednosni papiri <sup>a</sup>	1,8	1,6	1,1	0,9
<b>Ukupno</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

<sup>a</sup> Odnosi se na vrijednosne papire banaka za čija izdanja jamče njemačke savezne zemlje.  
Izvor: HNB

vrijednosne papire odabranih zemalja, vrijednosne papire državnih agencija, kolateralizirane depozite te u instrumente međunarodnih financijskih institucija i središnjih banaka.

U usporedbi s krajem prosinca 2015. povećan je udio ulaganja u državne vrijednosne papire i vrijednosne papire državnih agencija, a smanjen udio ulaganja u obratne repo ugovore kolateralizirane državnim obveznicama i vrijednosnim papirima međunarodnih financijskih institucija te udio ulaganja u depozite kod međunarodnih financijskih institucija.

Na posljednji dan prvog polugodišta 2016. godine oko 59% sredstava ukupnih međunarodnih pričuva HNB-a bilo je uloženo u države, banke i institucije čiji se kreditni rejting nalazi unutar dva najviša ranga, potom kod BIS-a i MMF-a te u efektivni strani novac u trezoru HNB-a.

## 10.4. Valutna struktura međunarodnih pričuva

Udio eura u ukupnim međunarodnim pričuvama na dan 30. lipnja 2016. iznosio je 76,45%, odnosno povećan je u usporedbi s krajem 2015., kada je iznosio 73,06%. Udio američkog dolara, koji je na kraju 2015. u ukupnim međunarodnim pričuvama iznosio 24,11%, u istom je razdoblju snižen, pa je na kraju lipnja 2016. iznosio 20,56%.

Udio SDR-a uvećan je, i to s 2,83% na 2,99% ukupnih međunarodnih pričuva, zbog niže razine ukupnih pričuva.

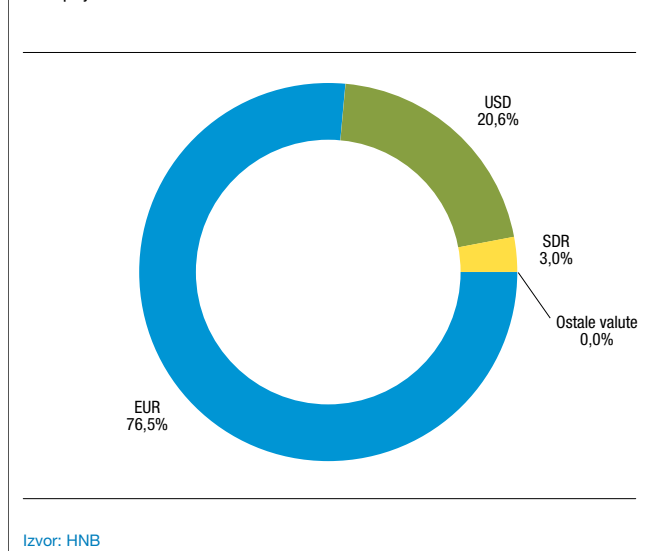
## 10.5. Tečajne razlike deviznih portfelja HNB-a u prvom polugodištu 2016.

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 2016. udio ukupnih međunarodnih pričuva u aktivni HNB-a bio je vrlo visok i iznosio 97,26%, 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.

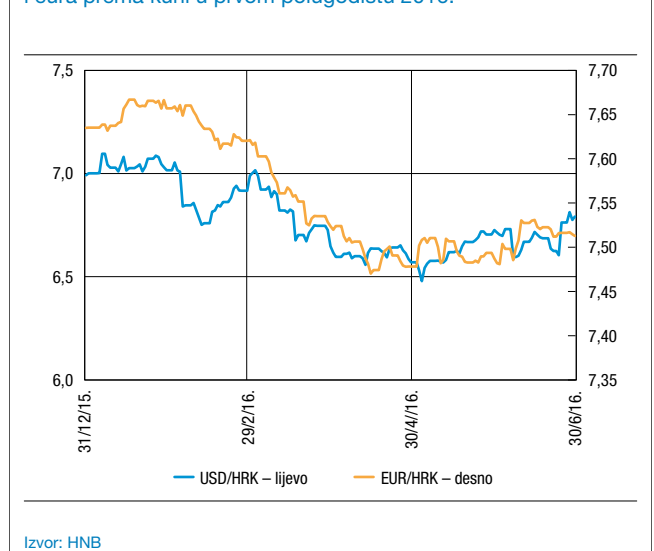
Tečaj EUR/HRK pao je u prvom polugodištu 2016. s razine od 7,635 na 7,513 (-1,60%), te su tako na osnovi eurskog portfelja HNB-a negativne nerealizirane tečajne razlike iznosile -1.084 mil. kuna. Američki je dolar u istom razdoblju u odnosu na kunu oslabio sa 6,992 na 6,791 (-2,87%). Stoga su na osnovi dolarskog portfelja u prvom polugodištu 2016. zabilježene negativne nerealizirane tečajne razlike, i to u iznosu od -523 mil. kuna. Realizirane tečajne razlike, na temelju intervencija HNB-a, u izvještajnom su razdoblju iznosile +7 mil. kuna.

U cjelini su na osnovi promjene tečajeva EUR/HRK i USD/HRK te na temelju realiziranih tečajnih razlika zbog intervencija HNB-a u izvještajnom razdoblju zabilježene ukupne negativne tečajne razlike od -1.600 mil. kuna.

Slika 10.2. Valutna struktura ukupnih međunarodnih pričuva 30. lipnja 2016.



Slika 10.3. Dnevno kretanje tečaja američkog dolara prema kuni i eura prema kuni u prvom polugodištu 2016.



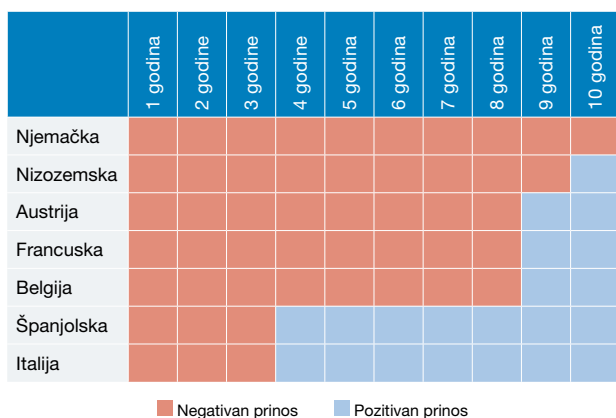
## 10.6. Rezultati i analiza upravljanja deviznim portfeljima HNB-a u prvom polugodištu 2016.

Europska središnja banka donijela je na sastanku održanom 10. ožujka 2016. mjere za daljnje opuštanje monetarne politike u europodručju:

- repo stopu spustila je za 5 baznih bodova, na 0,00%, stopu po kojoj banke mogu deponirati sredstva kod ESB-a za 10 baznih bodova, na -0,40%, a prekonoćnu stopu za pozajmice za 5 baznih bodova, na 0,25%,
- iznos mjesečnog otkupa vrijednosnih papira povećala je sa 60 na 80 mlrd. EUR,
- proširila je listu prihvatljivih vrijednosnih papira u okviru programa kvantitativnog popuštanja na korporativne obveznice nebankarskih kompanija s investicijskim kreditnim rejtingom i
- uvela je novu seriju od četiri ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja (*targeted longer-term refinancing operation*, TLTRO 2) dospjeća od četiri godine.

Ekspanzivnija monetarna politika u europodručju, povećava

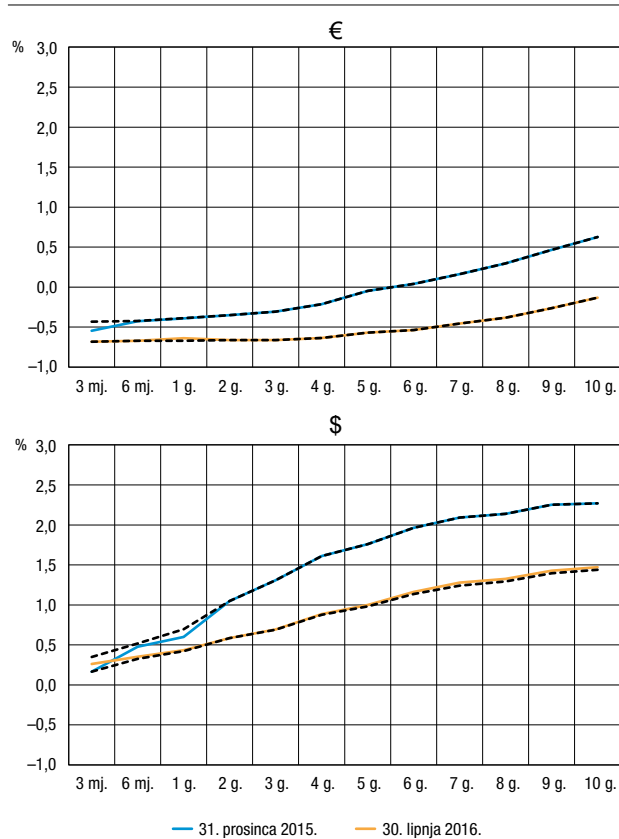
Slika 10.4. Prinosi na eurske državne obveznice odabranih zemalja prema godinama dospjeća  
30. lipnja 2016.



Izvor: Bloomberg

na potražnja ulagača za sigurnijim ulaganjima zbog jačanja zabrinutosti glede usporavanja globalnoga gospodarskog rasta te britanski referendum o izlasku Velike Britanije iz EU-a rezultirali su snažnim padom prinosa na tržištu državnih vrijednosnih papira. Krajem lipnja 2016. njemačka krivulja prinosa nalazila

Slika 10.5. Prikaz krivulja prinosa američkih i njemačkih vrijednosnih papira na dan 31. 12. 2015. i 30. 6. 2016. i raspon u kojem su se kretale tijekom prvog polugodišta 2016.



Izvor: Bloomberg

se u negativnom području za sva dospjeća do petnaest godina, nizozemska krivulja do devet godina, a francuska, austrijska i belgijska krivulja do osam godina. Talijanska i španjolska krivulja prinosa bila je u negativnom području sve do tri godine dospjeća.

Intenzivne reakcije tržišta na povećanu kolebljivost i lošiji makroekonomski pokazatelji u SAD-u nego što se očekivalo utjecali su na pad američke krivulje prinosa, a koji je, u usporedbi s padom njemačke krivulje, bio još izraženiji. Na američke prinose utječe i snažna potražnja globalnih ulagača za pozitivnim prinosom u uvjetima kada je vrijednost državnih vrijednosnica razvijenih zemalja koje nose negativne prinose dosegla povijesno visoku razinu. Prema agenciji FitchRatings krajem

Tablica 10.4. Ostvareni prihod i stope povrata deviznih portfelja HNB-a  
prva polugodišta, na godišnjoj razini, u milijunima originalne valute i postocima

Portfelj	Ostvareni prihod	Godišnje stope povrata						
	1. pol. 2016.	1. pol. 2010.	1. pol. 2011.	1. pol. 2012.	1. pol. 2013.	1. pol. 2014.	1. pol. 2015.	1. pol. 2016.
Eurski portfelj za trgovanje	0,92	1,79%	0,35%	0,34%	-0,08%	0,59%	-0,01%	0,04%
Dolarski portfelj za trgovanje	9,79	0,96%	0,62%	0,38%	0,08%	0,27%	0,31%	1,27%
Eurski investicijski portfelj	27,86		2,31%	2,31%	2,29%	2,22%	1,59%	1,04%
Dolarski investicijski portfelj	7,78							1,75%
Vanjski upravitelj (USD)	1,57						0,19%	1,58%

Izvor: HNB

lipnja 2016. negativan prinos imalo je čak 11.700 mlrd. USD vrijednih globalnih državnih vrijednosnih papira.

Neto međunarodne pričuve HNB-a sastoje se od eurskog i dolarskog portfelja za trgovanje, eurskog i dolarskog investicijskog portfelja, sredstava povjerenih na upravljanje vanjskom upravitelju i efektivnoga stranog novca u trezoru.

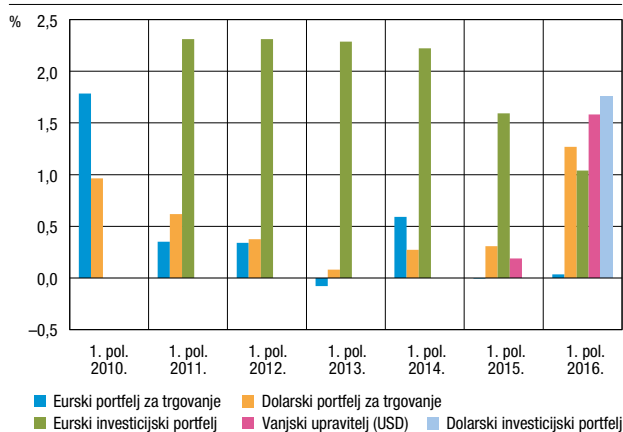
Godišnja stopa povrata eurskog portfelja HNB-a za trgovanje za prvo polugodište 2016. iznosila je 0,04%, dok je stopa povrata dolarskog portfelja HNB-a za trgovanje u istom razdoblju iznosila 1,27%. Portfelji za trgovanje vrednuju se po fer tržišnim cijenama, kratkog su prosječnog dospijeća i služe kao izvor likvidnosti.

Eurski investicijski portfelj u prvom polugodištu 2016. ostvario je povrat od 1,04%, dok je dolarski investicijski portfelj ostvario povrat od 1,75%, sve svedeno na godišnju razinu. Investicijski portfelji duljeg su prosječnog dospijeća i služe kao izvor stabilnijih dugoročnijih prihoda.

Dolarska sredstva povjerena na upravljanje međunarodnoj financijskoj instituciji imala su u prvom polugodištu 2016. stopu povrata od 1,58% na godišnjoj razini. Sredstva dana na upravljanje vanjskom upravitelju omogućila su dodatnu diversifikaciju i razmjenu znanja na području upravljanja financijskim ulaganjima.

U ukupnosti je ulaganjima neto međunarodnih pričuva u

Slika 10.6. Godišnje stope povrata deviznih portfelja HNB-a od prvog polugodišta 2010. do prvog polugodišta 2016.



Izvor: HNB

prvom polugodištu 2016. ostvaren ukupan prihod od 45,96 mil. EUR.

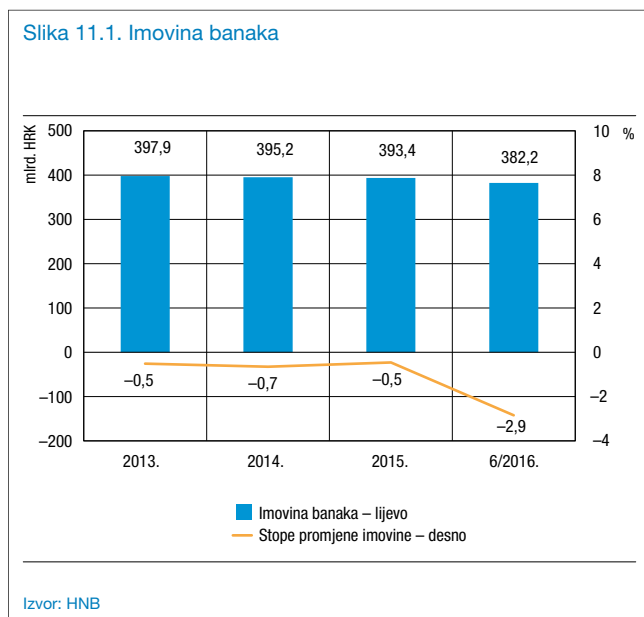
## 11. Poslovanje kreditnih institucija<sup>15</sup>

Na kraju prvog polugodišta 2016. u Republici Hrvatskoj poslovale su 33 kreditne institucije – 28 banaka (što uključuje i jednu štednu banku) i pet stambenih štedionica. U odnosu na kraj 2015. nije bilo promjena u ukupnom broju kreditnih institucija, no već početkom srpnja 2016. nad jednom je bankom otvoren stečajni postupak<sup>16</sup>. Podružnica stranih banaka nije bilo, ali je više od stotinu kreditnih institucija iz EU-a (i Europskoga gospodarskog prostora) iskoristilo povlastice jedinstvene putovnice i osiguralo preduvjete za neposredno pružanje usluga u RH<sup>17</sup>.

### 11.1. Banke

Dominacija banaka u stranom vlasništvu zadržala se. I nadalje se 16 banaka, koje su u ukupnoj imovini banaka činile 89,9%, nalazilo u većinskom vlasništvu stranih dioničara, a preostalih 12 banaka bilo je u domaćem vlasništvu. Većinu banaka u većinskom stranom vlasništvu, njih 12, imali su dioničari s područja Europske unije. Udio njihove imovine u ukupnoj imovini svih banaka na kraju prvog polugodišta 2016. iznosio je 88,9%.

Trend pada imovine banaka ušao je u petu godinu. Na kraju prvog polugodišta 2016. imovina banaka iznosila je 382,2 mlrd. kuna, što je u odnosu na kraj 2015. smanjenje za 2,9%.



Zamjetljiv utjecaj na kretanje imovine imali su konverzija kredita u švicarskim francima u eurske kredite<sup>18</sup>, tečajne promjene i rast aktivnosti prodaja potraživanja. Osim toga, nastavila se kretanja iz 2015., vidljiva u slaboj kreditnoj aktivnosti i nastavku razduživanja banaka, osobito prema većinskim stranim vlasnicima.

Dani krediti (bruto iznos) smanjili su se za 10,9 mlrd. kuna (3,9%), pri čemu je glavnina smanjenja bila rezultat dvaju utjecaja, i to otpisa glavnica u postupku konverzije kredita i prodaja potraživanja. U sektoru nefinancijskih društava, isključujući li se učinci prodaja potraživanja, bio je vidljiv blag kreditni rast (djelovi prerađivačke industrije, turizam, poljoprivreda, prijevoz i skladištenje), uglavnom u obliku kunskih kredita, a osobito kredita za obrtna sredstva. U sektoru stanovništva nastavilo se valutno restrukturiranje. Kunski stambeni krediti stanovništvu snažno su porasli, pri čemu se dio povećanja zasigurno odnosio i na pojavu refinanciranja konvertiranih kredita. Osim toga, zamjetljiv je bio i rast kunskih gotovinskih nenamjenskih kredita, pa su oni, jednako kao u prethodnim dvjema godinama, bili jedna od rijetkih vrsta kredita stanovništvu koja je zabilježila povećanje. Ukupno stambeno financiranje smanjilo se, čak i ako se isključi utjecaj otpisa glavnice zbog konverzije kredita.

Saldo rezervacija za konverziju kredita smanjio se s početnih 6,9 mlrd. kuna na kraju rujna 2015. na 183,9 mil. kuna na kraju lipnja 2016., što govori da je glavnina konverzija obavljena. Konvertirani krediti<sup>19</sup> iznosili su 10,9 mlrd. kuna (9,6% ukupnih kredita stanovništvu), pri čemu se glavnina iznosa odnosila na konvertirane stambene kredite (10,6 mlrd. kuna ili 21,7% ukupnih stambenih kredita stanovništvu). U prvom polugodištu 2016. banke su izvršile otpise glavnice konvertiranih kredita u visini od 4,9 mlrd. kuna.

Prodaje potraživanja snažno su se intenzivirale, a imale su i blag pozitivan utjecaj na zaradu banaka. U prvom polugodištu 2016. prodano je 4,0 mlrd. kuna bilančnih potraživanja rizičnih skupina B i C (te još 0,9 mlrd. kuna pripadajućih izvanbilančnih potraživanja), dok su u cijeloj 2015. prodaje iznosile 2,8 mlrd. kuna. Ključnu su ulogu imale prodaje potraživanja od nefinancijskih društava, a kupci su uglavnom bile specijalizirane kuće za naplatu potraživanja. Prodana potraživanja bila su visokopokrivena ispravicima vrijednosti (71,8%).

Osim konverzije kredita i prodaje potraživanja, na pad ukupne imovine banaka utjecalo je i smanjenje većine preostalih stavki. Smanjenje ukupnih depozita banaka kod HNB-a posljedica je smanjenja izdvojene obvezne pričuve, djelomice zbog prestanka obveze izdvajanja deviznog dijela obvezne pričuve<sup>20</sup>,

15 Podaci i raščlambe u ovom poglavlju zasnovani su na jednakoj metodologiji koja se primjenjuje pri izradi Biltena o bankama pa se za interpretaciju podataka mogu upotrijebiti metodološka objašnjenja iz Biltena o bankama, br. 29. (<http://www.hnb.hr/analize-i-publikacije/redovne-publikacije/bilten-o-bankama>) Iznimka su podaci koji se odnose na sektore, a koji su pripremljeni u skladu s metodologijom ESA 2010 (u Biltenu o bankama, br. 29. primijenjena je metodologija ESA 1995).

16 Dana 1. srpnja 2016. nad Bankom splitsko-dalmatinskom d.d., Split, otvoren je stečajni postupak.

17 Sustav jedinstvene putovnice omogućuje kreditnim i financijskim institucijama iz država članica Europske unije i država potpisnica Ugovora o Europskom gospodarskom prostoru pružanje uzajamno priznatih usluga u drugim državama članicama bez dodatnih zahtjeva za licenciranje.

18 Konverzija kredita u švicarskim francima (i kredita u kunama s valutnom klauzulom u toj valuti) u eurske kredite (i kredite u kunama s valutnom klauzulom u toj valuti) uređena je Zakonom o izmjeni i dopunama Zakona o potrošačkom kreditiranju i Zakonom o izmjeni i dopunama Zakona o kreditnim institucijama (NN, br. 102/2015.).

19 Ne uključuje kredite koji su nakon konverzije refinancirani.

20 Obveza izdvajanja devizne pričuve na devizne račune u HNB-u zamijenjena je obvezom održavanja putem likvidne i niskorizične devizne imovine (Odluka o obveznoj pričuvi, NN, br. 136/2015.).

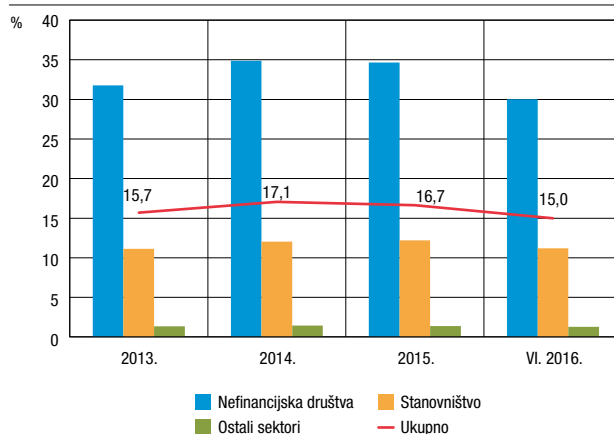
a djelomično zbog smanjenja izvora financiranja banaka, odnosno osnovice za obračun obvezne pričuve. Ulaganja banaka u vrijednosne papire smanjila su se za 1,3 mlrd. kuna (2,5%), zbog smanjenja ulaganja u dužničke i vlasničke vrijednosne papire stranih izdavatelja te unatoč povećanju ulaganja u obveznice domaće države. Neuobičajeno snažna kretanja zabilježila je komponenta vlasničkih ulaganja, i to zbog prodaje dionica Visa Europe Ltd.<sup>21</sup>, a dobiti koje su banke pritom ostvarile, procijenjeni u visini od oko 650 milijuna kuna, imali su znatan učinak na kretanje dobiti tekuće godine.

Izvori financiranja banaka smanjili su se za 8,7 mlrd. kuna (2,7%). Presudan utjecaj na to kretanje imao je nastavak višegodišnjeg trenda razduživanja prema većinskim stranim vlasnicima, čime se njihov udio smanjio na 5,1% ukupnih izvora financiranja. Domaći izvori financiranja blago su se smanjili, najviše zbog smanjenja izvora financiranja od kućanstava (1,6%), uz ključan utjecaj smanjenja oročenih depozita. Smanjenje oročenih depozita bilo je prisutno i kod ostalih domaćih sektora, a gotovo svi su ujedno zabilježili povećanje depozita na transakcijskim računima, ali u osjetno manjim iznosima, što je nastavak kretanja iz 2015. Koeficijenti likvidnosti u razdoblju do mjesec dana i dalje su bili razmjerno visoki: 1,6 za kune te 1,9 za konvertibilne valute. Kunski koeficijent ostao je stabilan, dok je onaj za konvertibilne valute nastavio blago rastući trend. Nastavljen je i trend jačanja kunskih sastavnica imovine i obveza, a neto otvorena devizna pozicija spustila se na uobičajene razine zahvaljujući provedbi glavnine konverzija. No devizna imovina i obveze (uključujući i komponentu u kunama s valutnom klauzulom) nastavile su biti dominantna sastavnica ukupne imovine i obveza banaka, s udjelima od 60,6% odnosno 64,8%.

Trend poboljšavanja kvalitete kredita nastavio se, čak i uz isključen utjecaj prodaja potraživanja. Udio djelomično nadoknadivih i potpuno nenadoknadivih kredita (kredita u rizičnim skupinama B i C) smanjio se sa 16,7%, koliko je iznosio na kraju 2015., na 15,0% na kraju prvog polugodišta 2016. U sektoru nefinancijskih društava taj se udio smanjio s 34,7% na 30,0%, na što su snažno utjecale prodaje potraživanja. Međutim, ako se isključi njihov učinak, podaci upućuju na poboljšanu naplatu kredita, osobito od klijenata u predstečajnim nagodbama te uz provođenje ovrha. Osim naplate, zamjetan je bio i utjecaj reklasifikacija potraživanja u bolju rizičnu skupinu, odnosno u skupinu potpuno nadoknadivih kredita (kredita u rizičnoj skupini A). Na poboljšanja u sektoru stanovništva dominantno je utjecalo poboljšanje kvalitete stambenih kredita gdje se udio rizičnih skupina B i C smanjio s 9,8% na 8,8%. Tom kretanju znatno su pridonijele promjene internih pravila upravljanja kreditnim rizikom u jednoj banci, pri čemu je ona i dalje ostala usklađena s regulatornim okvirom. Osim toga, utjecaj na ta kretanja vjerojatno je imala i konverzija kredita, zbog mogućeg poboljšanja boniteta dužnika zbog djelomičnih otpisa duga i postojanja preplate, ali i zbog refinanciranja u drugim bankama.

U prvom polugodištu 2016. ispravci vrijednosti ukupnih

Slika 11.2. Udio djelomično nadoknadivih i potpuno nenadoknadivih kredita banaka



Izvor: HNB

kredita skupina B i C smanjili su se za 9,2%, na što su ključno utjecale prodaje potraživanja. Smanjenje kredita spomenutih skupina bilo je znatno dinamičnije pa je pokrivenost nastavlja rasti, s 56,9%, koliko je iznosila na kraju 2015., na 59,7% na kraju prvog polugodišta 2016. Utjecaj je to starenja portfelja, što se očitovalo u rastu kredita skupine C, osobito kod nefinancijskih društava iz djelatnosti građevinarstva i poslovanja nekretninama te kod stambenih kredita stanovništvu. Pokrivenost stambenih kredita stanovništvu porasla je za više od pet postotnih bodova, na 57,6%, unatoč smanjenju ispravaka vrijednosti. Kretanja ispravaka vrijednosti stambenih kredita bila su pod utjecajem konverzije jer smanjenje glavnice zbog otpisa, uz zadržavanje iste razine pokrivenosti, smanjuje potreban iznos ispravaka vrijednosti. Dodatni utjecaj mogle su imati i reklasifikacije konvertiranih, ali i ostalih stambenih kredita stanovništvu. Pod tim je utjecajima u prvom polugodištu 2016. ostvaren prihod od ukinutih troškova ispravaka vrijednosti stambenih kredita u visini od 293,9 mil. kuna, dok je u istom razdoblju 2015. po toj osnovi ostvaren trošak od 281,1 mil. kuna. Utjecaji olakšavanja položaja dužnika u švicarskim francima bili su vidljivi i u kretanju drugih troškova, troškova fiksiranja tečaja švicarskog franka za kredite u otplati<sup>22</sup> i troškova sudskih sporova po kreditima u toj valuti, koje su banke snosile u prvom polugodištu 2015., a koji su u istom razdoblju 2016. izostali. Tome bi još valjalo pridodati i pozitivne učinke na kamatne prihode, s obzirom na to da su kamatne stope na stambene kredite s valutnom klauzulom u švicarskim francima ograničene na 3,23%<sup>23</sup>.

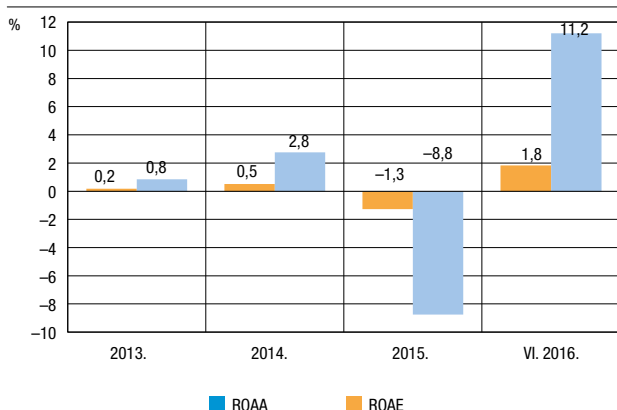
Banke su u prvom polugodištu 2016. ostvarile 3,5 mlrd. kuna dobiti iz poslovanja koje će se nastaviti (prije poreza). U odnosu na prvo polugodište 2015. dobit je snažno porasla (2,1 mlrd. kuna ili 152,6%), i to u većini banaka, na što su ključno utjecali manji troškovi ispravaka vrijednosti i rezerviranja

21 Visa Inc. (SAD) u prvom je polugodištu 2016. pripojila europski dio svojeg poslovanja preuzimanjem društva kćeri Visa Europe Ltd. (Ujedinjena Kraljevina), a globalna vrijednost te transakcije procijenjena je na 18,4 mlrd. eura. Transakcija obuhvaća isplatu novčane naknade imateljima udjela u Visa Europe Ltd., naknadu u obliku povlaštenih dionica Visa Inc. i odgodenu novčanu naknadu tri godine nakon zaključenja kupoprodaje. Izvor: <http://investor.visa.com/sec-filings/sec-filings-details/default.aspx?FilingId=11372984>

22 U siječnju 2015. donesena je mjera o fiksiranju tečaja na 6,39 kuna za švicarski frank za obroke/anuitete kredita u toj valuti (uključujući i one indeksirane uz tu valutu) koji dospijevaju u razdoblju od godine dana.

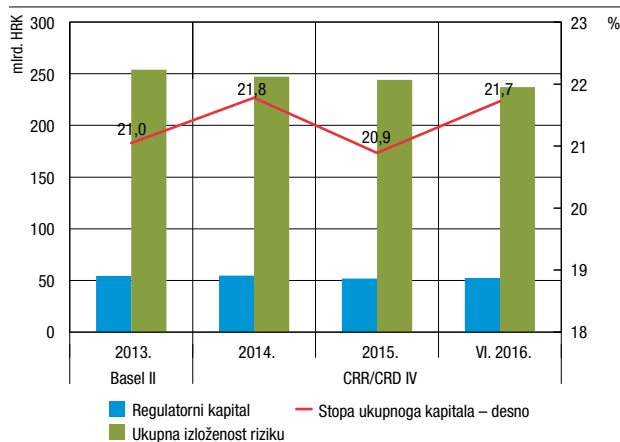
23 Početkom 2014. kamatne stope na stambene kredite s valutnom klauzulom u švicarskim francima ograničene su na 3,23%. Ograničenje traje sve dok tečaj švicarskog franka ne deprecira na razinu ispod aprecijacije od 20%, a koja je bila okidač za ograničavanje visine kamatne stope.

Slika 11.3. Profitabilnost prosječne imovine (ROAA) i prosječnog kapitala banaka (ROAE)



Izvor: HNB

Slika 11.4. Stopa ukupnoga kapitala banaka



Izvor: HNB

te jednokratni dobiti od prodaje dionica Visa Europe Ltd. Pet banaka poslovalo je s gubitkom, u odnosu na sedam u istom razdoblju lani. Četiri banke ujedno su bile i operativno neprofitabilne, tj. operativnim prihodom nisu mogle pokriti opće troškove poslovanja.

Ukupni troškovi ispravaka vrijednosti i rezerviranja bili su manji za 1,4 mlrd. kuna ili 73,1%. Uz ranije opisane promjene troškova ispravaka vrijednosti u portfelju kredita sektoru stanovništva, zamjetljiv je bio i učinak manjih troškova ispravaka vrijednosti kredita nefinancijskim društvima, na što su utjecale mjere rješavanja nenaplativih kredita te poboljšanje boniteta pojedinih klijenata. Neto operativni prihod bilježi povećanje i uz isključen učinak prodaje dionica Visa Europe Ltd., primarno pod utjecajem nižih kamatnih troškova. Tako je, primjerice, trošak depozita kućanstava bio čak za četvrtinu manji nego u istom razdoblju lani, na što je utjecao nastavak trenda smanjivanja kamatnih stopa na depozite te jačanje udjela jeftinijih vrsta depozita, poput onih na transakcijskim računima. Pad kamatnih prihoda nastavljen je po svim osnovama, a najviše po kamatnim prihodima od kredita (za 455,0 mil. kuna ili 6,1%) zbog pada u svim domaćim sektorima. Pokazatelji profitabilnosti, ROAA (engl. *Return on average assets*) i ROAE (engl. *Return on average equity*), porasli su na 1,8% i 11,2%. Slične su vrijednosti za prvo polugodište posljednji put zabilježene u lipnju 2008. Pokazatelji bi porasli i ako se isključe jednokratni utjecaji prodaje dionica Visa Europe Ltd. (iznosili bi 1,5%

odnosno 8,6%), i to zbog povratka troška rizika na razinu prije financijske krize.

Nastavilo se poboljšanje adekvatnosti kapitala banaka povećanjem stope ukupnoga kapitala na 21,7%. Povećanje stope, jednako kao i u prethodnim godinama, potaknuto je padom izloženosti rizicima uz istodoban rast regulatornoga kapitala. Ukupna izloženost rizicima smanjila se za 7,0 mlrd. kuna (2,9%). Ključan utjecaj imala je provedba konverzija kredita, čime se smanjila izloženost kreditnom i valutnom riziku. Regulatorni kapital banaka blago je porastao, za 1,0%, na što su najviše utjecale dokapitalizacije i uključivanje dobiti tekuće godine, a zatim i zadržavanje dijela dobiti ostvarene u 2015. Mali je broj banaka tada poslovao s dobiti pa je iznos dividenda (koje su isplaćene ili postoji obveza njihove isplate) bio razmjerno malen (356,8 milijuna kuna), a uključivao je i mali iznos isplate iz zadržane dobiti prethodnih godina.

## 11.2. Stambene štedionice

Imovina stambenih štedionica smanjila se za 1,5%, na 7,7 mlrd. kuna, pod utjecajem kretanja ključnih stavki, odnosno pada depozita stambenih štediša i pada stambenih kredita. Time su se nastavila kretanja iz 2015. Unutar stambenih kredita zamjetljivo je bilo povećanje kunskih stavki, premda osjetno slabije izraženo nego kod banaka, a kvaliteta ukupnih

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

na kraju razdoblja

Banke	XII. 2014.		XII. 2015.		VI. 2016.	
	Broj banaka	Udio	Broj banaka	Udio	Broj banaka	Udio
Domaće vlasništvo	12	9,9	12	9,7	12	10,1
Domaće privatno vlasništvo	10	4,7	10	4,4	10	4,5
Domaće državno vlasništvo	2	5,2	2	5,3	2	5,6
Strano vlasništvo	16	90,1	16	90,3	16	89,9
<b>Ukupno</b>	<b>28</b>	<b>100,0</b>	<b>28</b>	<b>100,0</b>	<b>28</b>	<b>100,0</b>

Izvor: HNB



**Tablica 11.2. Struktura imovine banaka**  
na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	XII. 2014.		XII. 2015.			VI. 2016.		
	Iznos	Udio	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
Gotovina i depoziti kod središnje banke	50.252,6	12,7	49.425,3	12,6	-1,6	48.450,2	12,7	-2,0
Gotovina	6.462,7	1,6	7.289,7	1,9	12,8	8.050,8	2,1	10,4
Depoziti kod središnje banke	43.789,9	11,1	42.135,6	10,7	-3,8	40.399,4	10,6	-4,1
Depoziti kod financijskih institucija	26.369,0	6,7	27.727,6	7,0	5,2	27.153,9	7,1	-2,1
Trezorski zapisi MF-a i blagajnički zapisi središnje banke	15.353,5	3,9	12.258,7	3,1	-20,2	9.618,5	2,5	-21,5
Vrijednosni papiri	34.236,2	8,7	37.901,3	9,6	10,7	39.235,9	10,3	3,5
Derivatna financijska imovina	1.357,0	0,3	2.431,1	0,6	79,2	2.474,4	0,6	1,8
Krediti	253.132,3	64,0	246.949,2	62,8	-2,4	238.486,0	62,4	-3,4
Krediti financijskim institucijama	5.735,2	1,5	5.002,3	1,3	-12,8	5.195,8	1,4	3,9
Krediti ostalim komitentima	247.397,1	62,6	241.946,9	61,5	-2,2	233.290,2	61,0	-3,6
Ulaganja u podružnice, pridružena društva i zajedničke pothvate	2.722,1	0,7	4.185,3	1,1	53,8	4.225,5	1,1	1,0
Preuzeta imovina	1.544,8	0,4	1.550,0	0,4	0,3	1.473,9	0,4	-4,9
Materijalna imovina (minus amortizacija)	4.243,0	1,1	4.456,1	1,1	5,0	4.280,1	1,1	-3,9
Kamate, naknade i ostala imovina	6.027,2	1,5	6.509,5	1,7	8,0	6.778,0	1,8	4,1
<b>Ukupno imovina</b>	<b>395.237,7</b>	<b>100,0</b>	<b>393.394,3</b>	<b>100,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>382.176,4</b>	<b>100,0</b>	<b>-2,9</b>

Izvor: HNB

**Tablica 11.3. Struktura obveza i kapitala banaka**  
na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	XII. 2014.		XII. 2015.			VI. 2016.		
	Iznos	Udio	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
Krediti od financijskih institucija	641,6	0,2	622,4	0,2	-3,0	971,5	0,3	56,1
Kratkoročni krediti	602,5	0,2	611,2	0,2	1,4	249,5	0,1	-59,2
Dugoročni krediti	39,1	0,0	11,2	0,0	-71,3	722,0	0,2	6.336,0
Depoziti	286.075,4	72,4	294.214,6	74,8	2,8	288.561,4	75,5	-1,9
Depoziti na transakcijskim računima	67.556,2	17,1	76.631,9	19,5	13,4	82.864,1	21,7	8,1
Štedni depoziti	18.045,1	4,6	21.052,5	5,4	16,7	21.851,6	5,7	3,8
Oročeni depoziti	200.474,1	50,7	196.530,2	50,0	-2,0	183.845,7	48,1	-6,5
Ostali krediti	35.919,8	9,1	23.658,6	6,0	-34,1	20.301,6	5,3	-14,2
Kratkoročni krediti	5.632,7	1,4	2.109,5	0,5	-62,5	2.180,3	0,6	3,4
Dugoročni krediti	30.287,2	7,7	21.549,2	5,5	-28,9	18.121,3	4,7	-15,9
Derivatne financijske obveze i ostale financijske obveze kojima se trguje	1.180,5	0,3	2.339,2	0,6	98,2	2.208,9	0,6	-5,6
Izdani dužnički vrijednosni papiri	299,9	0,1	300,8	0,1	0,3	300,0	0,1	-0,3
Kratkoročni izdani dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,8	0,0	-	0,0	0,0	-100,0
Dugoročni izdani dužnički vrijednosni papiri	299,9	0,1	300,0	0,1	0,0	300,0	0,1	0,0
Izdani podređeni instrumenti	2.050,0	0,5	2.724,0	0,7	32,9	2.682,0	0,7	-1,5
Izdani hibridni instrumenti	2.319,4	0,6	2.198,4	0,6	-5,2	2.200,4	0,6	0,1
Kamate, naknade i ostale obveze	11.231,2	2,8	17.361,6	4,4	54,6	12.837,6	3,4	-26,1
<b>Ukupno obveze</b>	<b>339.717,8</b>	<b>86,0</b>	<b>343.419,6</b>	<b>87,3</b>	<b>1,1</b>	<b>330.063,4</b>	<b>86,4</b>	<b>-3,9</b>
Dionički kapital	33.757,2	8,5	34.275,4	8,7	1,5	33.990,5	8,9	-0,8
Dobit (gubitak) tekuće godine	1.534,6	0,4	-4.615,8	-1,2	-	2.862,4	0,7	-
Zadržana dobit (gubitak)	15.943,0	4,0	15.579,3	4,0	-2,3	11.228,9	2,9	-27,9
Zakonske rezerve	1.046,0	0,3	1.035,2	0,3	-1,0	1.047,1	0,3	1,2
Statutarne i ostale kapitalne rezerve	2.600,4	0,7	2.892,5	0,7	11,2	2.981,0	0,8	3,1
Revalorizacijske rezerve	727,9	0,2	1.115,1	0,3	53,2	644,3	0,2	-42,2
Dobit (gubitak) prethodne godine	-89,1	0,0	-307,0	-0,1	244,4	-641,3	-0,2	108,9
<b>Ukupno kapital</b>	<b>55.519,9</b>	<b>14,0</b>	<b>49.974,7</b>	<b>12,7</b>	<b>-10,0</b>	<b>52.113,0</b>	<b>13,6</b>	<b>4,3</b>
<b>Ukupno obveze i kapital</b>	<b>395.237,7</b>	<b>100,0</b>	<b>393.394,3</b>	<b>100,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>382.176,4</b>	<b>100,0</b>	<b>-2,9</b>

Izvor: HNB

stambenih kredita i dalje je bila vrlo dobra – rizične skupine B i C činile su 1,6%. Manji kamatni prihodi, osobito od ulaganja u obveznice RH, utjecali su na pad dobiti (iz poslovanja koje će se nastaviti prije poreza), za 14,3%, odnosno na 29,8 mil. kuna. Profitabilnost poslovanja mjerena pokazateljima ROAA i

ROAE smanjila se na 0,8% i 6,5%. Sve su štedionice poslovale s dobiti. Stopa ukupnoga kapitala nastavila je rasti, na 26,7%, a tome su podjednako pridonijeli porast regulatornoga kapitala i smanjenje izloženosti rizicima.

Tablica 11.4. Račun dobiti i gubitka banaka

za promatrana razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	Iznos		Promjena
	I. – VI. 2015.	I. – VI. 2016.	
<b>Poslovanje koje će se nastaviti</b>			
Kamatni prihod	9.287,0	8.488,0	-8,6
Kamatni troškovi	3.982,5	3.041,2	-23,6
Neto kamatni prihod	5.304,5	5.446,8	2,7
Prihod od provizija i naknada	2.108,7	2.097,4	-0,5
Troškovi provizija i naknada	612,3	554,7	-9,4
Neto prihod od provizija i naknada	1.496,4	1.542,6	3,1
Prihod od vlasničkih ulaganja	187,5	201,2	7,3
Dobici (gubici)	202,3	903,2	346,5
Ostali operativni prihodi	265,2	250,2	-5,7
Ostali operativni troškovi	514,9	685,5	33,1
Neto ostali nekamatni prihod	140,1	669,1	377,5
Ukupno operativni prihod	6.941,0	7.658,5	10,3
Opći administrativni troškovi i amortizacija	3.642,9	3.603,4	-1,1
Neto prihod iz poslovanja prije rezerviranja za gubitke	3.298,0	4.055,0	23,0
Troškovi ispravaka vrijednosti i rezerviranja	1.893,1	508,6	-73,1
Ostali dobici (gubici)	-1,2	0,0	-100,0
<b>Dobit (gubitak) iz poslovanja koje će se nastaviti, prije poreza</b>	<b>1.403,8</b>	<b>3.546,4</b>	<b>152,6</b>
Porez na dobit od poslovanja koje će se nastaviti	180,1	685,7	280,7
Dobit (gubitak) iz poslovanja koje će se nastaviti, nakon poreza	1.223,7	2.860,7	133,8
<b>Poslovanje koje se neće nastaviti</b>			
Dobit (gubitak) iz poslovanja koje se neće nastaviti, nakon poreza	0,6	1,6	185,6
<b>Dobit (gubitak) tekuće godine</b>	<b>1.224,3</b>	<b>2.862,4</b>	<b>133,8</b>
Bilješka:			
Broj banaka koje su poslovale s gubitkom, prije poreza	7	5	-28,6

Izvor: HNB

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. 2014.			XII. 2015.			VI. 2016.		
	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	365.613,1	3.363,4	0,9	362.550,9	3.348,0	0,9	357.499,9	3.327,0	0,9
B-1	15.728,9	2.364,5	15,0	12.528,5	1.836,8	14,7	10.508,6	1.452,0	13,8
B-2	19.774,4	9.768,0	49,4	18.363,9	9.484,3	51,6	14.423,6	7.517,0	52,1
B-3	5.559,4	4.615,6	83,0	8.008,0	6.578,8	82,2	7.434,1	6.153,2	82,8
C	10.022,5	10.020,4	100,0	10.453,1	10.453,9	100,0	10.681,0	10.681,4	100,0
<b>Ukupno</b>	<b>416.698,2</b>	<b>30.131,8</b>	<b>7,2</b>	<b>411.904,4</b>	<b>31.701,9</b>	<b>7,7</b>	<b>400.547,1</b>	<b>29.130,6</b>	<b>7,3</b>

Izvor: HNB

Tablica 11.6. Dani krediti banaka

na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	XII. 2014.		XII. 2015.			VI. 2016.		
	Iznos	Udio	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
<b>Kredit</b>								
Opća država	56.339,5	20,1	57.544,8	20,9	2,1	54.811,0	20,7	-4,8
Nefinancijska društva	92.019,5	32,9	87.269,5	31,7	-5,2	86.887,3	32,8	-0,4
Kredit za obrtna sredstva	37.359,7	13,3	35.295,5	12,8	-5,5	36.559,2	13,8	3,6
Kredit za investicije	26.624,1	9,5	25.502,6	9,3	-4,2	24.823,2	9,4	-2,7
Udjeli u sindiciranim kreditima	3.049,9	1,1	3.054,1	1,1	0,1	3.119,1	1,2	2,1
Kredit za građevinarstvo	4.177,0	1,5	3.488,2	1,3	-16,5	3.145,6	1,2	-9,8
Ostali krediti nefinancijskim društvima	20.808,7	7,4	19.929,1	7,2	-4,2	19.240,1	7,3	-3,5
Stanovništvo	122.346,4	43,7	120.426,7	43,7	-1,6	114.272,8	43,2	-5,1
Stambeni krediti	56.127,3	20,1	54.998,8	20,0	-2,0	48.588,7	18,4	-11,7
Hipotekarni krediti	2.843,3	1,0	2.599,4	0,9	-8,6	2.388,7	0,9	-8,1
Kredit za kupnju automobila	1.439,3	0,5	1.057,3	0,4	-26,5	1.070,4	0,4	1,2
Kredit po kreditnim karticama	3.831,0	1,4	3.716,2	1,3	-3,0	3.684,8	1,4	-0,8
Prekoračenja po transakcijskim računima	8.157,5	2,9	7.856,8	2,9	-3,7	7.833,4	3,0	-0,3
Gotovinski nenamjenski krediti	39.123,4	14,0	39.808,8	14,5	1,8	40.422,8	15,3	1,5
Ostali krediti stanovništvu	10.824,7	3,9	10.389,4	3,8	-4,0	10.283,9	3,9	-1,0
Ostali sektori	9.224,3	3,3	10.180,4	3,7	10,4	8.582,9	3,2	-15,7
<b>Ukupno</b>	<b>279.929,8</b>	<b>100,0</b>	<b>275.421,4</b>	<b>100,0</b>	<b>-1,6</b>	<b>264.554,0</b>	<b>100,0</b>	<b>-3,9</b>
<b>Djelomično nadoknadivi i potpuno nenadoknadivi krediti</b>								
Opća država	47,4	0,1	14,7	0,0	-69,1	11,8	0,0	-19,8
Nefinancijska društva	32.086,4	67,2	30.256,6	66,0	-5,7	26.072,7	65,7	-13,8
Kredit za obrtna sredstva	13.228,6	27,7	12.475,0	27,2	-5,7	10.960,3	27,6	-12,1
Kredit za investicije	7.937,2	16,6	7.861,7	17,1	-1,0	6.686,5	16,9	-14,9
Udjeli u sindiciranim kreditima	328,0	0,7	174,4	0,4	-46,8	78,8	0,2	-54,8
Kredit za građevinarstvo	3.236,0	6,8	2.794,1	6,1	-13,7	2.479,9	6,3	-11,2
Ostali krediti nefinancijskim društvima	7.356,6	15,4	6.951,4	15,2	-5,5	5.867,2	14,8	-15,6
Stanovništvo	14.718,9	30,8	14.673,8	32,0	-0,3	12.774,3	32,2	-12,9
Stambeni krediti	4.934,7	10,3	5.374,5	11,7	8,9	4.252,6	10,7	-20,9
Hipotekarni krediti	929,1	1,9	871,6	1,9	-6,2	779,9	2,0	-10,5
Kredit za kupnju automobila	92,7	0,2	76,4	0,2	-17,6	67,3	0,2	-11,9
Kredit po kreditnim karticama	157,7	0,3	140,1	0,3	-11,2	128,5	0,3	-8,3
Prekoračenja po transakcijskim računima	1.052,0	2,2	960,7	2,1	-8,7	916,1	2,3	-4,6
Gotovinski nenamjenski krediti	3.807,8	8,0	3.674,7	8,0	-3,5	3.387,0	8,5	-7,8
Ostali krediti stanovništvu	3.745,0	7,8	3.575,8	7,8	-4,5	3.242,9	8,2	-9,3
Ostali sektori	902,4	1,9	917,4	2,0	1,7	802,6	2,0	-12,5
<b>Ukupno</b>	<b>47.755,1</b>	<b>100,0</b>	<b>45.862,5</b>	<b>100,0</b>	<b>-4,0</b>	<b>39.661,4</b>	<b>100,0</b>	<b>-13,5</b>
<b>Ispravci vrijednosti djelomično nadoknadivih i potpuno nenadoknadivih kredita</b>								
Opća država	11,7	0,0	4,2	0,0	-63,7	3,3	0,0	-21,8
Nefinancijska društva	15.654,0	63,9	16.739,5	64,2	6,9	15.165,2	64,0	-9,4
Kredit za obrtna sredstva	6.574,3	26,9	7.543,0	28,9	14,7	0,0	0,0	-100,0
Kredit za investicije	3.529,6	14,4	4.297,0	16,5	21,7	3.855,5	16,3	-10,3
Udjeli u sindiciranim kreditima	52,6	0,2	86,4	0,3	64,4	88,3	0,4	2,2
Kredit za građevinarstvo	1.703,2	7,0	1.670,7	6,4	-1,9	1.622,0	6,8	-2,9
Ostali krediti nefinancijskim društvima	3.794,3	15,5	3.142,3	12,0	-17,2	9.599,4	40,5	205,5
Stanovništvo	8.273,8	33,8	8.745,2	33,5	5,7	8.009,0	33,8	-8,4
Stambeni krediti	2.161,0	8,8	2.812,8	10,8	30,2	2.448,7	10,3	-12,9
Hipotekarni krediti	439,1	1,8	459,7	1,8	4,7	444,8	1,9	-3,2
Kredit za kupnju automobila	76,3	0,3	60,9	0,2	-20,2	54,3	0,2	-10,8
Kredit po kreditnim karticama	147,1	0,6	130,0	0,5	-11,6	119,5	0,5	-8,1
Prekoračenja po transakcijskim računima	1.001,4	4,1	915,4	3,5	-8,6	869,0	3,7	-5,1
Gotovinski nenamjenski krediti	2.660,7	10,9	2.586,7	9,9	-2,8	2.404,2	10,2	-7,1
Ostali krediti stanovništvu	1.788,2	7,3	1.779,7	6,8	-0,5	1.668,5	7,0	-6,3
Ostali sektori	540,3	2,2	589,9	2,3	9,2	507,0	2,1	-14,0
<b>Ukupno</b>	<b>24.479,8</b>	<b>100,0</b>	<b>26.078,8</b>	<b>100,0</b>	<b>6,5</b>	<b>23.684,5</b>	<b>100,0</b>	<b>-9,2</b>

Napomena: Raspored po institucionalnim sektorima obavlja se u skladu s Europskim sustavom nacionalnih računa 2010 (ESA 2010). Stanovništvo obuhvaća kućanstva i neprofitne ustanove koje služe kućanstvima. Podaci za financijske institucije i nerezidente uključeni su u stavku ostali sektori.

Izvor: HNB

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

na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	XII. 2014.		XII. 2015.			VI. 2016.		
	Iznos	Udio	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
<b>Regulatorni kapital</b>	<b>53.780,0</b>	<b>100,0</b>	<b>50.917,1</b>	<b>100,0</b>	<b>-5,3</b>	<b>51.435,7</b>	<b>100,0</b>	<b>1,0</b>
Osnovni kapital	50.931,0	94,7	46.586,3	91,5	-8,5	47.331,4	92,0	1,6
Redovni osnovni kapital	50.931,0	94,7	46.586,3	91,5	-8,5	47.331,4	92,0	1,6
Instrumenti kapitala koji se priznaju kao redovni osnovni kapital	33.482,2	62,3	33.717,6	66,2	0,7	34.112,8	66,3	1,2
Zadržana dobit	16.707,9	31,1	11.820,6	23,2	-29,3	12.340,8	24,0	4,4
Ostalo	740,9	1,4	1.048,1	2,1	41,5	877,8	1,7	-16,2
Dodatni osnovni kapital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dopunski kapital	2.849,0	5,3	4.330,9	8,5	52,0	4.104,3	8,0	-5,2
<b>Ukupan iznos izloženosti riziku</b>	<b>246.959,3</b>	<b>100,0</b>	<b>243.830,0</b>	<b>100,0</b>	<b>-1,3</b>	<b>236.839,2</b>	<b>100,0</b>	<b>-2,9</b>
Iznosi izloženosti ponderirani rizikom za kreditni rizik, kreditni rizik druge ugovorne strane, razrjeđivački rizik te rizik slobodne isporuke	218.615,5	88,5	211.793,3	86,9	-3,1	208.702,5	88,1	-1,5
Standardizirani pristup	185.416,7	75,1	182.231,5	74,7	-1,7	180.720,0	76,3	-0,8
Središnje države i središnje banke	2.843,2	1,2	3.736,4	1,5	31,4	3.588,2	1,5	-4,0
Trgovačka društva	63.408,8	25,7	62.041,5	25,4	-2,2	65.690,8	27,7	5,9
Stanovništvo	61.537,1	24,9	60.349,7	24,8	-1,9	58.058,7	24,5	-3,8
Izloženosti sa statusom neispunavanja obveza	26.710,5	10,8	21.427,2	8,8	-19,8	19.230,9	8,1	-10,3
Ostalo	30.917,2	12,5	34.676,6	14,2	12,2	34.151,4	14,4	-1,5
Pristup zasnovan na internim rejting-sustavima (IRB pristup)	33.198,8	13,4	29.561,8	12,1	-11,0	27.982,5	11,8	-5,3
Rizik namire/isporuke	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozicijski, valutni i robni rizici	4.193,1	1,7	8.550,8	3,5	103,9	5.045,1	2,1	-41,0
Operativni rizik	23.796,0	9,6	22.871,3	9,4	-3,9	22.501,2	9,5	-1,6
Prilagodba kreditnom vrednovanju	354,7	0,1	614,7	0,3	73,3	590,3	0,2	-4,0
<b>Stopa redovnoga osnovnoga kapitala</b>	<b>20,6</b>	<b>-</b>	<b>19,1</b>	<b>-</b>	<b>-7,4</b>	<b>20,0</b>	<b>-</b>	<b>4,6</b>
<b>Stopa osnovnoga kapitala</b>	<b>20,6</b>	<b>-</b>	<b>19,1</b>	<b>-</b>	<b>-7,4</b>	<b>20,0</b>	<b>-</b>	<b>4,6</b>
<b>Stopa ukupnoga kapitala</b>	<b>21,8</b>	<b>-</b>	<b>20,9</b>	<b>-</b>	<b>-4,1</b>	<b>21,7</b>	<b>-</b>	<b>4,0</b>

Izvor: HNB

Tablica 11.8. Struktura imovine stambenih štedionica

na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	XII. 2014.		XII. 2015.			VI. 2016.		
	Iznos	Udio	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
Gotovina i depoziti kod središnje banke	0,0	0,0	0,0	0,0	42,9	0,0	0,0	-10,0
Gotovina	0,0	0,0	0,0	0,0	42,9	0,0	0,0	-10,0
Depoziti kod središnje banke	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Depoziti kod financijskih institucija	434,1	5,6	563,9	7,3	29,9	583,8	7,6	3,5
Trezorski zapisi MF-a i blagajnički zapisi središnje banke	350,8	4,5	162,4	2,1	-53,7	59,9	0,8	-63,1
Vrijednosni papiri	2.481,2	31,9	2.706,7	34,8	9,1	2.800,8	36,6	3,5
Derivatna financijska imovina	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kredit	4.381,4	56,4	4.226,0	54,4	-3,5	4.085,4	53,4	-3,3
Kredit financijskim institucijama	141,6	1,8	52,0	0,7	-63,3	44,6	0,6	-14,3
Kredit ostalim komitentima	4.239,7	54,5	4.174,0	53,7	-1,5	4.040,8	52,8	-3,2
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	1,4	0,0	783,8	1,4	0,0	1,3
Materijalna imovina (minus amortizacija)	3,0	0,0	2,2	0,0	-28,7	2,1	0,0	-2,6
Kamate, naknade i ostala imovina	124,4	1,6	109,6	1,4	-11,9	123,7	1,6	12,8
<b>Ukupno imovina</b>	<b>7.774,9</b>	<b>100,0</b>	<b>7.772,2</b>	<b>100,0</b>	<b>0,0</b>	<b>7.657,0</b>	<b>100,0</b>	<b>-1,5</b>

Izvor: HNB

Tablica 11.9. Struktura obveza i kapitala stambenih štedionica  
na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	XII. 2014.		XII. 2015.			VI. 2016.		
	Iznos	Udio	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
Kreditni od financijskih institucija	60,5	0,8	42,0	0,5	-30,6	28,5	0,4	-32,1
Kratkoročni krediti	60,5	0,8	42,0	0,5	-30,6	28,5	0,4	-32,1
Dugoročni krediti	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Depoziti	6.694,3	86,1	6.645,0	85,5	-0,7	6.445,8	84,2	-3,0
Depoziti na transakcijskim računima	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Štedni depoziti	4,7	0,1	0,0	0,0	-99,4	0,0	0,0	-3,7
Oročeni depoziti	6.689,6	86,0	6.645,0	85,5	-0,7	6.445,8	84,2	-3,0
Ostali krediti	95,8	1,2	95,4	1,2	-0,3	93,9	1,2	-1,6
Kratkoročni krediti	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dugoročni krediti	95,8	1,2	95,4	1,2	-0,3	93,9	1,2	-1,6
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	83,4	1,1	83,2	1,1	-0,2	82,5	1,1	-0,9
Kamate, naknade i ostale obveze	124,9	1,6	129,7	1,7	3,9	206,1	2,7	58,9
<b>Ukupno obveze</b>	<b>7.058,8</b>	<b>90,8</b>	<b>6.995,4</b>	<b>90,0</b>	<b>-0,9</b>	<b>6.856,9</b>	<b>89,5</b>	<b>-2,0</b>
Dionički kapital	487,9	6,3	487,9	6,3	0,0	487,9	6,4	0,0
Dobit (gubitak) tekuće godine	58,9	0,8	47,5	0,6	-19,3	25,7	0,3	-45,9
Zadržana dobit (gubitak)	120,1	1,5	177,6	2,3	47,8	200,5	2,6	12,9
Zakonske rezerve	9,0	0,1	10,5	0,1	16,3	11,6	0,2	10,1
Statutarne i ostale kapitalne rezerve	-8,0	-0,1	-10,7	-0,1	33,7	-15,7	-0,2	46,8
Revalorizacijske rezerve	48,1	0,6	64,0	0,8	32,9	90,1	1,2	40,9
Dobit (gubitak) prethodne godine	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ukupno kapital</b>	<b>716,1</b>	<b>9,2</b>	<b>776,8</b>	<b>10,0</b>	<b>8,5</b>	<b>800,2</b>	<b>10,5</b>	<b>3,0</b>
<b>Ukupno obveze i kapital</b>	<b>7.774,9</b>	<b>100,0</b>	<b>7.772,2</b>	<b>100,0</b>	<b>0,0</b>	<b>7.657,0</b>	<b>100,0</b>	<b>-1,5</b>

Izvor: HNB

Tablica 11.10. Račun dobiti i gubitka stambenih štedionica  
za promatrana razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	Iznos		Promjena
	I. – VI. 2015.	I. – VI. 2016.	
<b>Poslovanje koje će se nastaviti</b>			
Kamatni prihod	180,1	165,7	-8,0
Kamatni troškovi	105,2	101,2	-3,8
Neto kamatni prihod	74,8	64,5	-13,8
Prihod od provizija i naknada	26,6	26,3	-1,1
Troškovi provizija i naknada	3,2	2,8	-10,1
Neto prihod od provizija i naknada	23,5	23,5	0,1
Prihod od vlasničkih ulaganja	0,0	0,0	0,0
Dobici (gubici)	2,3	4,9	113,7
Ostali operativni prihodi	1,8	1,8	-3,2
Ostali operativni troškovi	10,6	11,7	10,3
Neto ostali nekamatni prihod	-6,5	-5,1	-22,2
Ukupno operativni prihod	91,7	82,9	-9,6
Opći administrativni troškovi i amortizacija	57,6	51,8	-10,1
Neto prihod iz poslovanja prije rezerviranja za gubitke	34,1	31,1	-8,9
Troškovi ispravaka vrijednosti i rezerviranja	-0,7	1,3	-
Ostali dobici (gubici)	0,0	0,0	0,0
<b>Dobit (gubitak) iz poslovanja koje će se nastaviti, prije poreza</b>	<b>34,8</b>	<b>29,8</b>	<b>-14,3</b>
Porez na dobit od poslovanja koje će se nastaviti	5,2	4,1	-22,1
<b>Dobit (gubitak) iz poslovanja koje će se nastaviti, nakon poreza</b>	<b>29,6</b>	<b>25,7</b>	<b>-13,0</b>
<b>Poslovanje koje se neće nastaviti</b>			
Dobit (gubitak) iz poslovanja koje se neće nastaviti, nakon poreza	0,0	0,0	0,0
Dobit (gubitak) tekuće godine	<b>29,6</b>	<b>25,7</b>	<b>-13,0</b>

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. 2014.		XII. 2015.			VI. 2016.		
	Iznos	Udio	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
A	5.907,3	98,8	5.539,7	98,8	-6,2	5.415,8	98,8	-2,2
B	67,1	1,1	58,3	1,0	-13,1	57,4	1,0	-1,5
C	5,4	0,1	9,9	0,2	81,9	8,8	0,2	-11,2
<b>Ukupno</b>	<b>5.979,7</b>	<b>100,0</b>	<b>5.607,8</b>	<b>100,0</b>	<b>-6,2</b>	<b>5.482,0</b>	<b>100,0</b>	<b>-2,2</b>

Izvor: HNB

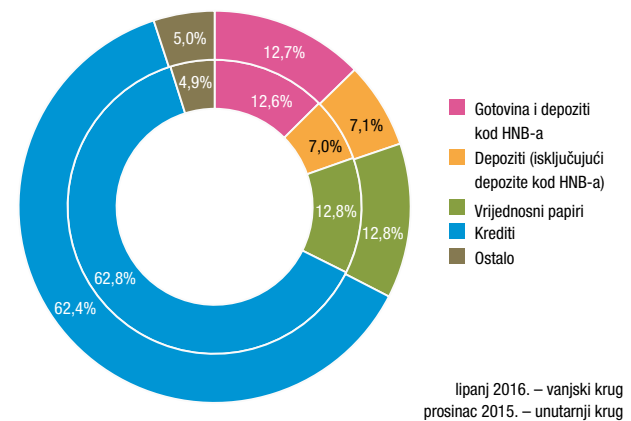
Tablica 11.12. Pokrivenost ukupnih plasmana i preuzetih izvanbilančnih obveza stambenih štedionica ispravicima vrijednosti i rezerviranjima

na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	XII. 2014.	XII. 2015.	VI. 2016.
Ukupni ispravci vrijednosti plasmana i rezerviranja za preuzete izvanbilančne obveze	69,1	68,3	69,4
Ispravci vrijednosti i rezerviranja	17,5	20,0	22,3
Ispravci vrijednosti i rezerviranja za gubitke na skupnoj osnovi	51,5	48,4	47,2
Ukupni plasmani i preuzete izvanbilančne obveze	5.979,7	5.607,8	5.482,0
Stopa pokrivenosti	1,2	1,2	1,3

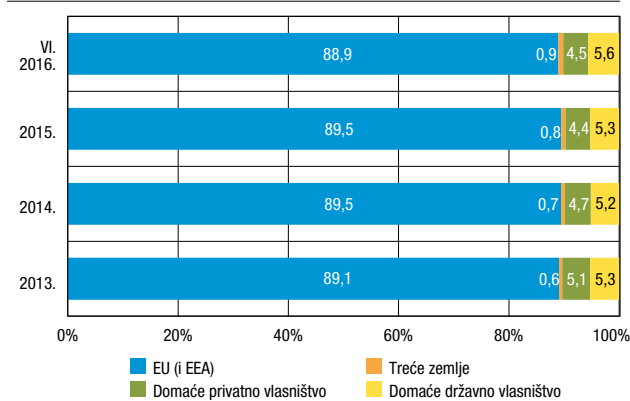
Izvor: HNB

Slika 11.7. Struktura imovine banaka



Izvor: HNB

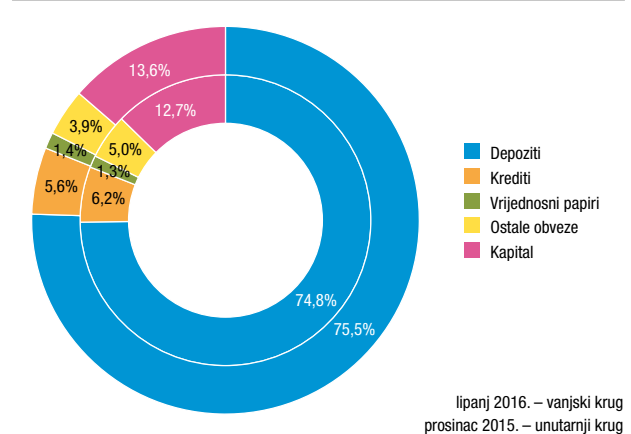
Slika 11.5. Imovina banaka prema domicilu dioničara



Napomena: Pod domicilom dioničara u ovom se prikazu podrazumijeva sjedište pravne osobe ili prebivalište fizičke osobe. Treća zemlja jest strana država koja nije članica EU-a ni država potpisnica Ugovora o Europskom gospodarskom prostoru.

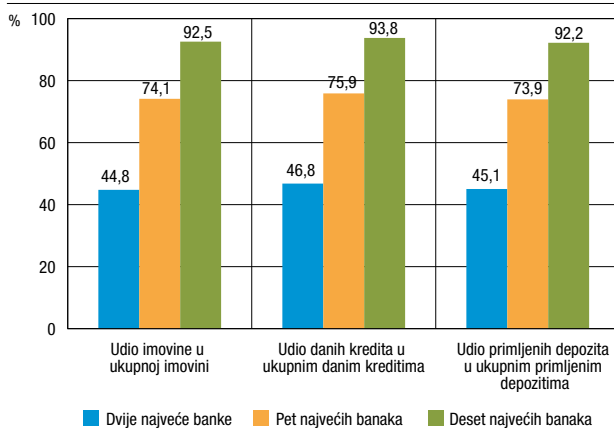
Izvor: HNB

Slika 11.8. Struktura obveza i kapitala banaka



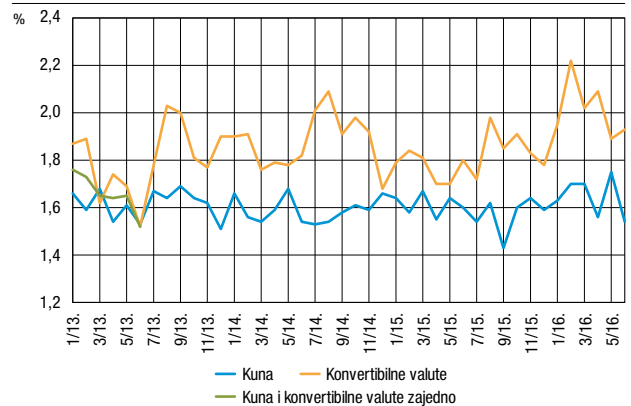
Izvor: HNB

Slika 11.6. Udjeli imovine, kredita i depozita najvećih banaka u ukupnoj imovini, kreditima i depozitima svih banaka na dan 30. lipnja 2016.



Izvor: HNB

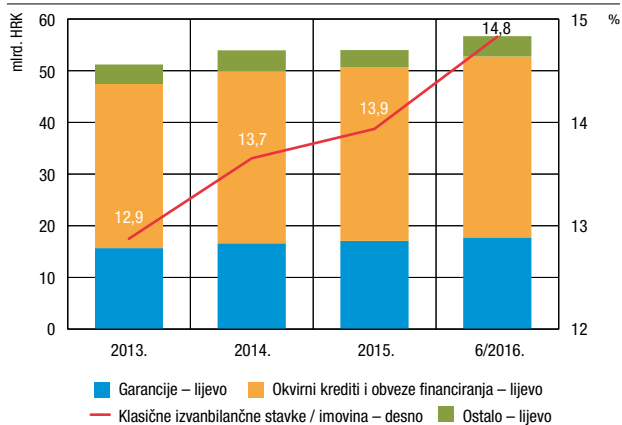
Slika 11.9. Minimalni koeficijent likvidnosti banaka za razdoblje do mjesec dana



Napomena: U razdoblju od 1. svibnja 2012. do 30. lipnja 2013. kreditne institucije zahtjev za održavanje minimalnoga koeficijenta likvidnosti trebaju ispunjavati na skupnoj osnovi – za kune i sve konvertibilne valute zajedno.

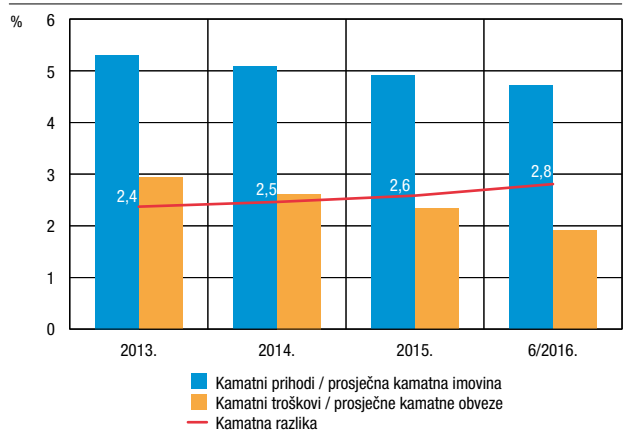
Izvor: HNB

Slika 11.10. Klasične izvanbilančne stavke banaka



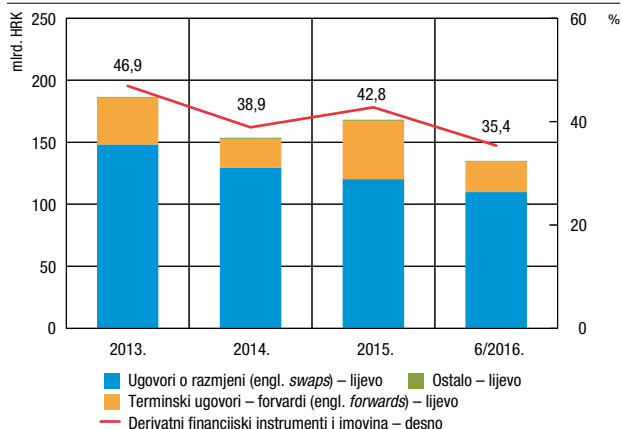
Izvor: HNB

Slika 11.13. Prihod od kamatne imovine i trošak kamatnih obveza banaka



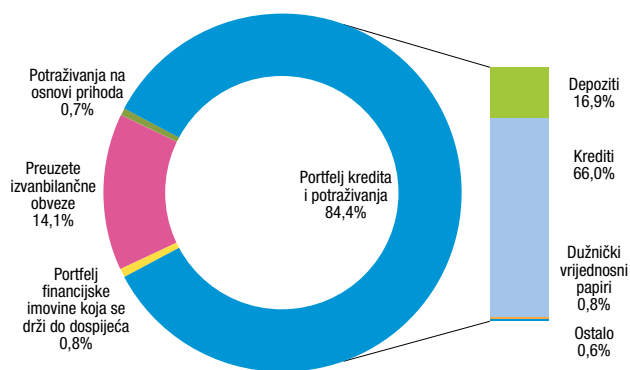
Izvor: HNB

Slika 11.11. Derivativni financijski instrumenti banaka (ugovorena vrijednost)



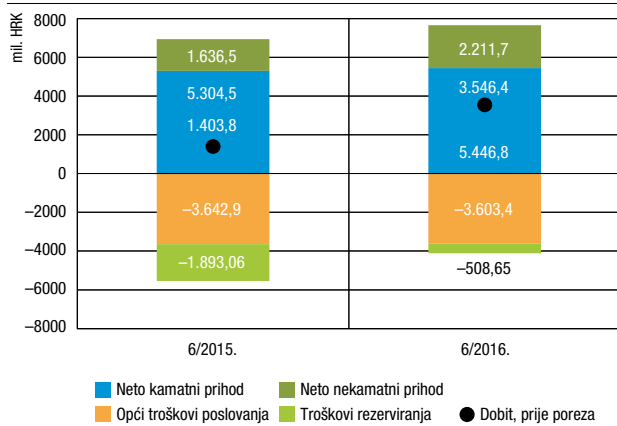
Izvor: HNB

Slika 11.14. Struktura plasmana i preuzetih izvanbilančnih obveza banaka na dan 30. lipnja 2016.



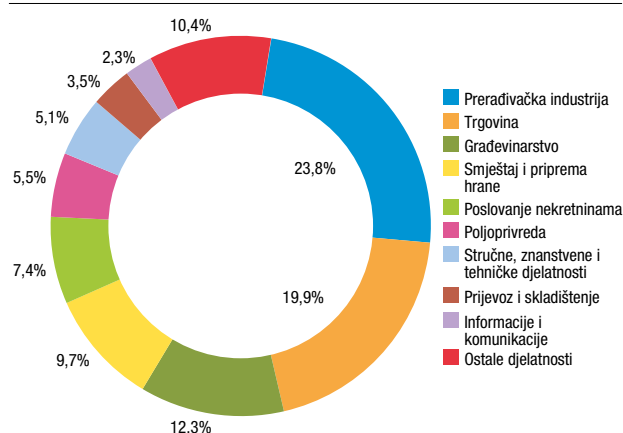
Izvor: HNB

Slika 11.12. Dobit banaka iz poslovanja koje će se nastaviti prije poreza



Izvor: HNB

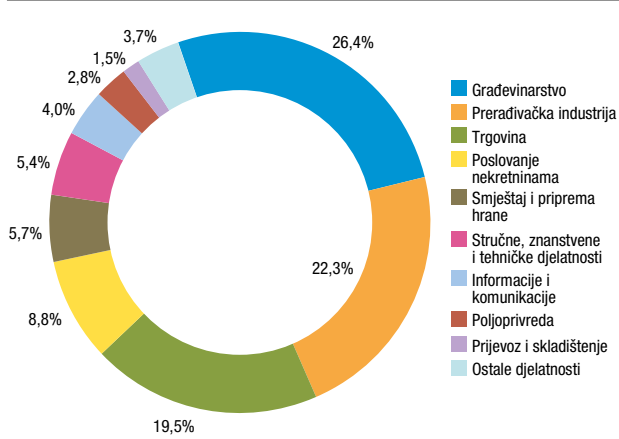
Slika 11.15. Struktura kredita banaka nefinancijskim društvima, po djelatnostima na dan 30. lipnja 2016.



Izvor: HNB

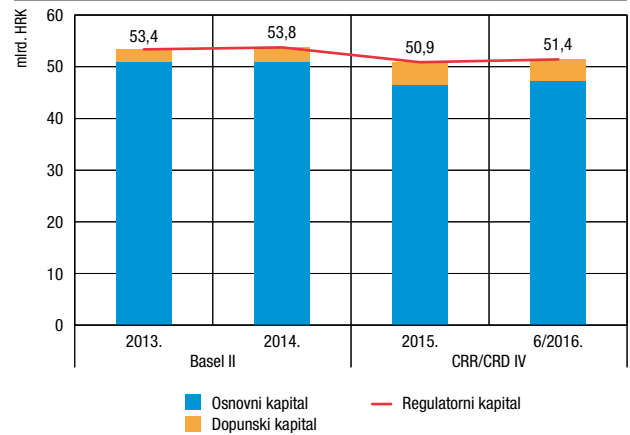


Slika 11.16. Struktura djelomično nadoknadivih i potpuno nenadoknadivih kredita banaka nefinancijskim društvima, po djelatnostima na dan 30. lipnja 2016.



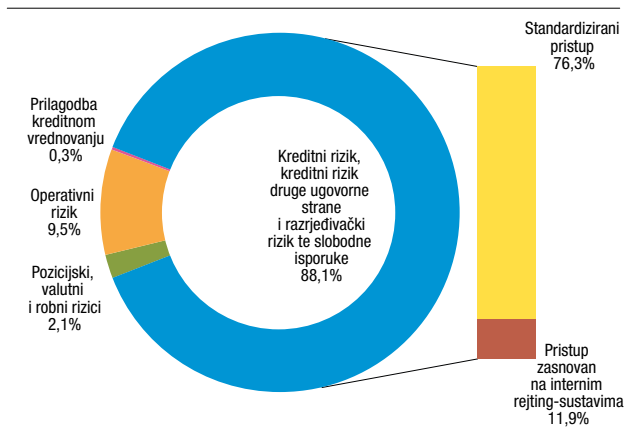
Izvor: HNB

Slika 11.18. Regulatorni kapital banaka



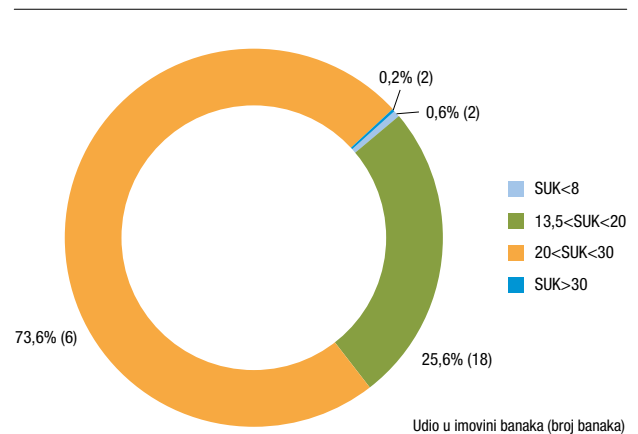
Izvor: HNB

Slika 11.17. Struktura ukupne izloženosti banaka riziku na dan 30. lipnja 2016.



Izvor: HNB

Slika 11.19. Distribucija stope ukupnoga kapitala (SUK) banaka 30. lipnja 2016.



Izvor: HNB

## Okvir 2. Pružanje usluga kreditnih institucija iz EU-a

*Kreditne institucije iz EU-a na hrvatskom financijskom tržištu mogu svoje usluge pružati izravno ili preko podružnica. Osnivanje podružnica kreditnih institucija iz EU-a potpuno je slobodno. Međutim, HNB može, ako ocijeni da postoji prijetnja za financijsku stabilnost, spriječiti pripajanje sistemski važne kreditne institucije iz Hrvatske s kreditnom institucijom iz EU-a. Supervisor iz matične države članice obavlja bonitetnu superviziju poslovanja kreditne institucije koja je osnovala podružnicu u drugoj državi članici, a nadležno tijelo države članice domaćina (HNB) prati aktivnosti podružnice koje utječu na financijsku stabilnost, štiti opće dobro i obavještava supervizora matične države. HNB neposredni nadzor može provoditi iznimno, u određenim slučajevima i za točno propisane svrhe. U Hrvatskoj je ove godine osnovana prva podružnica na koju su preneseni poslovi domaće banke koja je pripojena austrijskoj matičnoj banci (BKS). Važno je napomenuti da banke koje posluju u Hrvatskoj i njima slične prekogranične grupe uglavnom djeluju na temelju poslovnog modela banaka kćeri, a puno manje podružnica, pa se bez značajnih promjena u poslovnom modelu banaka može pretpostaviti da bi u Hrvatskoj mogle nastaviti poslovati preko banaka kćeri.*

Ulaskom Hrvatske u EU hrvatsko bankovno i financijsko tržište potpuno je otvoreno za pružanje usluga kreditnih i financijskih institucija iz EU-a. Kreditne institucije iz EU-a mogu na hrvatskom tržištu pružati bankovne usluge izravno ili preko podružnice osnovane u RH. Pri izravnom pružanju usluga, kada nije potrebno osnivati pravni subjekt u RH, nadzorno tijelo iz zemlje članice iz koje dolazi kreditna institucija koja želi pružati usluge, šalje Hrvatskoj narodnoj banci samo obavijest o izdanoj dozvoli za pružanje usluga u RH. U tom procesu HNB nema mogućnost popitivati izdanu dozvolu već, nakon što je kreditna institucija počela pružati usluge na teritoriju RH, nadzirati pridržava li se hrvatskih propisa.<sup>24</sup>

Osim izravnog pružanja usluga, kreditne institucije iz druge države članice mogu usluge, koje su ovlaštene pružati u matičnoj državi članici, pružati i preko podružnice osnovane u RH. Mogući manji troškovi, efikasnija alokacija kapitala, veća razina zaštite od političkog rizika te potencijalno manji bonitetni zahtjevi koji se primjenjuju na podružnicu kreditne institucije iz druge države mogu biti poticaj za osnivanje podružnice. Naime, osim jedne banke (BKS), sve ostale inozemne banke djeluju na hrvatskom tržištu preko banaka kćeri koje su samostalni pravni subjekti i u potpunosti primjenjuju Zakon o kreditnim institucijama.

### Osnivanje podružnice kreditne institucije iz EU-a

Unutar slobode poslovnog nastana definirane Ugovorom o funkcioniranju Europske unije, trgovačkim društvima osnovanima u skladu s pravom neke države članice EU-a, a koja imaju registrirano sjedište na području EU-a, omogućava se osnivanje podružnice u drugim državama članicama. Kreditna institucija koja namjerava osnovati podružnicu na području RH podnosi zahtjev za upis podružnice u sudski registar. HNB može kreditnoj instituciji iz druge države članice izdati obavijest o uvjetima koje radi zaštite općeg dobra mora poštovati tijekom pružanja usluga preko podružnice u RH.

Prema supervizorskim praksama nadzorna tijela iz zemlje u

kojoj kreditna institucija posluje pri donošenju odluke o zahtjevu za osnivanje podružnice na području druge države članice razmatraju:

- (i) ima li kreditna institucija primjerenu organizacijsku, tehničku i kadrovsku strukturu ili primjeren financijski položaj da bi pružala planirani opseg usluga preko podružnice,
- (ii) izbjegava li kreditna institucija na taj način strože propise i pravila koji su na snazi u matičnoj državi članici ili
- (iii) bi li time mogle biti ugrožene sigurnost i stabilnost poslovanja kreditne institucije.

Prema dostupnim informacijama učinci na financijsku stabilnost u drugoj državi članici rijetko se razmatraju ili se uopće ne razmatraju. Pitanje financijske stabilnosti u potpunosti je prepušteno na brigu supervizoru zemlje u koju podružnica dolazi, u našem slučaju HNB-u, koji prema europskim pravilima nema mogućnost utjecaja na odluku.

### Značajna podružnica

Osnivanje nove podružnice u Hrvatskoj nije prijetnja za financijsku stabilnost u kratkom roku, već bi pripajanje postojeće velike kreditne institucije matičnoj banci i prijenos poslova novoosnovanoj podružnici, koja bi tada postala značajna podružnica, otvorilo mogućnost pojave novih rizika i/ili premještanja i promjene oblika postojećih rizika za financijsku stabilnost. Osobiti razlozi da podružnica nosi status značajne podružnice jesu:

- (i) da ta podružnica u RH drži više od 2% ukupnih depozita određenih zakonom kojim se uređuje osiguranje depozita,
- (ii) da će privremeni ili trajni prestanak pružanja usluga utjecati na sistemsku likvidnost tržišta i na platne sustave i sustave za poravnanje i namiru financijskih instrumenata u RH i
- (iii) veličina i značajnost podružnice, s obzirom na broj klijenata, za bankovni ili financijski sustav RH.

### Pripajanje kreditne institucije

Postupak prijenosa poslova domaće kreditne institucije novoosnovanoj podružnici provodi se u dva formalna koraka: na prvom mjestu provodi se pripajanje domaće banke stranoj matici, za koje je potrebno odobrenje HNB-a, a potom osnivanje podružnice u RH od strane matice, tj. banke. HNB može odbiti licenciranje pripajanja domaće kreditne institucije banci iz druge zemlje EU-a ako u procesu odobravanja ustanovi da za to postoje zakonom propisani razlozi, odnosno ako bi moglo doći do "narušavanja sigurnosti i stabilnosti poslovanja jedne kreditne institucije ili financijskog sustava u cjelini" (članak 64. ZOKI-ja).

Osnivanje podružnice banke iz EU-a ne mijenja odnos prema klijentima s aspekta zaštite potrošača jer je podružnica dužna primjenjivati sve propise RH koji se odnose na zaštitu potrošača. Klijent podružnice banke iz EU-a ima jednaka prava kao i klijent banke sa sjedištem u Hrvatskoj. Naime, prema propisima EU-a na podružnicu banke iz EU-a primjenjuju se propisi one države članice u kojoj podružnica pruža usluge.

### Osiguranje štednih uloga

Osiguranje štednih uloga propisano je direktivama EU-a i harmonizirano na razini EU-a. Klijenti podružnice banke iz EU-a imaju osigurane depozite u sklopu sustava osiguranja depozita kojemu pripada banka u čiju su podružnicu stavili depozit. Prema tome, ako austrijska banka osnuje podružnicu u Hrvatskoj, tada će svi štediši s depozitima u podružnici te banke bez

<sup>24</sup> Popis institucija koje ostvaruju slobodu poslovnog nastana i slobodu pružanja usluga: <http://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/supervizija/notifikacije>

obzira na to iz koje države članice EU-a dolazili biti osigurani u Austriji. U slučaju nastupa osiguranog slučaja sustav osiguranja države članice EU-a iz koje dolazi podružnica dužan je obešteti jednako sve deponente te banke do razine osiguranog iznosa, bez obzira na to u kojoj su državi rezidenti.

### Nadzor podružnica

Bonitetni nadzor podružnica provodi regulator kreditne institucije osnivača u sklopu cjelovitog nadzora kreditne institucije, a iznimno, u određenim slučajevima i za točno propisane svrhe, takav nadzor može provesti i HNB. Primjerice, HNB prati aktivnosti podružnice koje utječu na financijsku stabilnost, štiti opće dobro i obavještava supervizora iz matične zemlje ako je iz izvješća uočio kršenje odredbi propisa kojima se regulira poslovanje kreditnih institucija u određenim slučajevima i za točno propisane svrhe.

Trenutačna tržišna situacija upućuje na manju vjerojatnost pretvaranja postojećih značajnih društava kćeri kreditnih institucija iz EU-a sa sjedištem u RH u podružnice u srednjem roku. Osam najvećih banaka u inozemnom vlasništvu, mjereno veličinom aktive, imaju veći udio potraživanja od stanovništva u odnosu na potraživanja od nefinancijskih poduzeća, što također prema istraživanjima<sup>25</sup> upućuje na manju vjerojatnost pretvaranja u podružnice.

### Platni promet i statistika

Podružnice inozemnih banaka u obvezi su pridržavati se svih monetarnih zahtjeva i otvoriti kunski i devizni račun kod HNB-a. Time su podružnice obveznici izvještavanja, čime je osigurano sveobuhvatno praćenje statističkih podataka povezano s obavljenim platnim prometom u RH. Pomoću tih podataka HNB može nadzirati provodi li podružnica monetarne mjere.

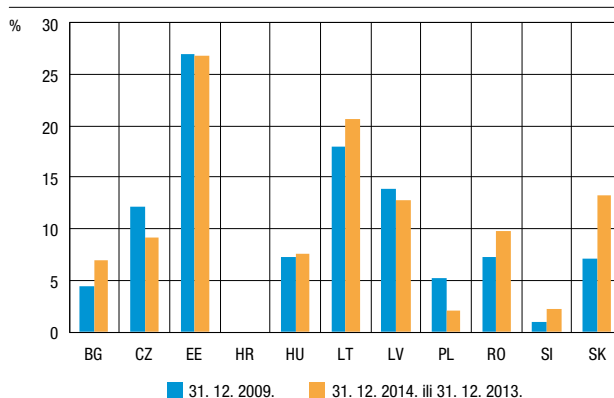
Podružnica institucije sa sjedištem u nekoj drugoj članici EU-a dio je populacije monetarnih financijskih institucija koje su uključene u popis monetarnih financijskih institucija za statističke potrebe u zemlji u kojoj podružnica posluje. Prema tome,

podružnica je dužna statistički izvještavati HNB, baš kao i sve ostale banke koje posluju u Hrvatskoj.

### Podružnice u državama članicama iz Srednje i Istočne Europe

Državama članicama iz Srednje i Istočne Europe svojstven je značajan udio stranog vlasništva u bankovnim sustavima. Iako se posljednjih godina u većini država članica iz Srednje i Istočne Europe može uočiti rast tržišnog udjela podružnica, udio imovine podružnica u ukupnoj imovini bankovnog sustava po zemljama (Slika 11.20.) još uvijek ne upućuje da sve podružnice zajedno imaju sistemsku važnost. Osim baltičkih država članica i Slovačke, u kojoj je u promatranom razdoblju zabilježen najveći rast i viša razina spomenutog omjera, on je krajem 2014. godine u ostalim zemljama iznosio manje od 10%.

Slika 11.20. Udio imovine podružnica u ukupnoj imovini bankovnog sustava, po zemljama



Napomena: Za izračun omjera korišteni su posljednji dostupni podaci supervizorske javne objave države članice (31. prosinca 2013. za Češku, Mađarsku, Poljsku i Sloveniju te 31. prosinca 2014. za ostale).  
Izvori: EBA; nadležna tijela država članica

25 Fáykiss, P., Grosz, G. i Szigel G. (2013.): *Transforming subsidiaries into branches – Should we be worrying about it?*, Magyar Nemzeti Bank Occasional Papers 106, kolovoz  
Cerutti, E., Dell’Ariccia, G. i Pería, M. S. M. (2007.): *How banks go abroad: Branches or subsidiaries?*, *Journal of Banking & Finance*, vol. 31, str. 1669–1692

## 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	–	valutno inducirani kreditni rizik
ZOKI	–	Zakon o kreditnim institucijama

### Znakovi

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





ISSN 1848-7505 (online)