



HRVATSKA NARODNA BANKA

Informacija o gospodarskim kretanjima

ožujak 2016.

1. Sažetak

Iako je kraj protekle godine donio blago slabljenje tekuće gospodarske aktivnosti, što je povezano i s višom razinom BDP-a iz baznog razdoblja, odnosno trećeg tromjesečja zbog dobre turističke sezone, na razini cijele 2015. zabilježena su općenito povoljna gospodarska kretanja, pa je rast BDP-a dosegnuo 1,6%. Pritom je uz nastavak rasta izvoza robe i usluga po visokim stopama zabilježen i početak oporavka domaće potražnje, praćen blagim rastom broja zaposlenih i plaća. Višak na tekućem računu platne bilance krajem 2015. također se nastavio povećavati. Na području javnih financija ostvareno je zamjetno smanjenje fiskalnog manjka, i to zahvaljujući povoljnoj dinamici prihoda te stagnaciji rashoda. Godišnja stopa inflacije potrošačkih cijena u 2015. bila je negativna, što se nastavilo i u siječnju 2016., ponajviše kao posljedica pada cijena sirove nafte. Uz održavanje stabilnosti tečaja kune prema euru, ekspanzivno usmjerenje monetarne politike dodatno je ojačano početkom ove godine uvođenjem dugoročnih strukturnih obratnih repo operacija, koje bi trebale pogodovati povoljnijem kreditiranju u domaćoj valuti.

Kraj 2015. obilježio je skroman gospodarski rast na svjetskoj razini, pad cijena sirove nafte i postupno pooštavanje monetarne politike SAD-a.

Nakon šest godina pada u hrvatskom gospodarstvu ostvaren je u 2015. realan rast od 1,6%.

Povoljnija kretanja na tržištu rada ponovno su se intenzivirala na prijelazu iz 2015. u 2016. godinu.

Negativna godišnja stopa inflacije potrošačkih cijena u siječnju 2016. ponajviše je rezultat smanjenja cijena energije.

Saldo na tekućem računu platne bilance zamjetno se poboljšao.

Unatoč relativno povoljnim uvjetima financiranja stanovništvo se nastavilo razduživati, dok se ukupan dug poduzeća blago povećao.

Neto odljev kapitala u inozemstvo nastavio se i na kraju 2015.

Gospodarska je aktivnost u SAD-u nastavila rasti u četvrtom tromjesečju 2015. nešto sporijim intenzitetom nego u prethodnom tromjesečju, dok se rast BDP-a u zemljama u razvoju i zemljama s tržištima u nastajanju nastavio usporavati. U europodručju i državama glavnim vanjskotrgovinskim partnerima Hrvatske ostvaren je uglavnom blagi rast. Cijene sirove nafte, kao i cijene sirovina bez energije, osjetno su smanjene tijekom posljednjeg tromjesečja, a tečaj eura oslabio je prema većini najvažnijih svjetskih valuta.

Rast realnog BDP-a u 2015. godini iznosio je 1,6%, što je zamjetno povoljnije od očekivanja s početka te godine. Pritom je najizraženiji rast zabilježen u trećem tromjesečju, prije svega pod utjecajem uspješne turističke sezone. Iako je krajem godine došlo do blagog slabljenja gospodarske aktivnosti, općenito su se kod većine djelatnosti zadržali povoljni trendovi, pa se slabljenje tekuće aktivnosti može povezati s iznimno dobrim turističkim ostvarenjem u prethodnom tromjesečju. Nastavio se tako rast industrijske proizvodnje i trgovine, a jedino je u građevinarstvu ponovno zabilježen pad. S rashodne strane, osobna se potrošnja i na kraju godine povećavala pod utjecajem oporavka na tržištu rada i jačanja optimizma potrošača, dok je investicije vjerojatno obilježio nastavak jačanja privatnih ulaganja. Inozemna potražnja za domaćom robom i uslugama i nadalje je snažno rasla.

Krajem 2015. i početkom 2016. nastavila su se povoljna kretanja na tržištu rada. Rast zaposlenosti tako se u odnosu na treće tromjesečje intenzivirao, a nezaposlenost se smanjivala. Nadalje, nastavio se i rast realnih bruto plaća zbog daljnjeg pada potrošačkih cijena.

U siječnju 2016. godišnja je stopa inflacije potrošačkih cijena iznosila -0,8%, što je jednako prosječnoj stopi inflacije ostvarenoj u posljednjem tromjesečju 2015. Pritom je doprinos cijena energije inflaciji iznosio -0,6 postotnih bodova. Osim toga, na godišnjoj su razini pojeftinili i nepreradeni prehrambeni proizvodi. Godišnje stope rasta ostalih glavnih komponenata inflacije bile su niske (do 0,5%), u uvjetima prelijevanja pojeftinjenja sirove nafte i drugih sirovina na potrošačke cijene, niske inflacije u drugim zemljama Europske unije i stagnacije domaćih jediničnih troškova rada.

Manjak na tekućem računu platne bilance u posljednjem se tromjesečju 2015. smanjio u odnosu na isto razdoblje prethodne godine jer se nastavio poboljšavati saldo na računima primarnog i sekundarnog dohotka. Za razliku od toga, kretanja u međunarodnoj razmjeni robe imala su nepovoljan učinak na saldo tekućeg računa, zbog većeg prirasta uvoza od izvoza u apsolutnim iznosima. U skladu s povoljnim kretanjima tijekom cijele godine godišnji višak na tekućem računu u 2015. vidljivo se poboljšao, na ocijenjenih 5,2% BDP-a, s 0,9% BDP-a u 2014.

Na domaćem su se tržištu kamatne stope na kredite poduzećima početkom 2016. zadržale na razini prosjeka prethodne godine, a stope na kredite stanovništvu bile su pod izrazitim utjecajem postupka konverzije kredita vezanih uz švicarski franak u eurske kredite jer se konvertirani krediti u statistici smatraju novim poslovima. U 2015. godini domaći plasmani banaka poduzećima i stanovništvu nastavili su se smanjivati, pri čemu su poduzeća taj pad nadomjestila financiranjem iz inozemnih izvora. Domaći troškovi zaduživanja države dodatno su se snizili početkom 2016., dok se cijena njezina zaduživanja u inozemstvu i dalje zadržava na relativno visokim razinama.

U četvrtom je tromjesečju 2015. zabilježen neto odljev kapitala na financijskom računu platne bilance (isključujući transakcije središnje banke), čemu je ponajviše pridonijelo smanjenje inozemne zaduženosti kreditnih institucija i neto obveza ostalih domaćih sektora prema vlasnički povezanim poduzećima, koje je pratio nešto snažniji rast duga poduzeća prema ostalim kreditorima. Isti su činitelji uvelike obilježili cijelu 2015. te je i na godišnjoj razini ostvaren neto odljev kapitala. Stanje neto i bruto inozemnog duga na kraju 2015. smanjilo se u odnosu na kraj prethodne godine, i to na razinu od 52,0% odnosno 103,7% BDP-a.

HNB je uvođenjem strukturnih repo operacija početkom 2016. dodatno osnažio ekspanzivnu usmjerenost monetarne politike.

Dostupni podaci upućuju na snažnu fiskalnu konsolidaciju u 2015.

Makroekonomski pokazatelji

Uz nastavak provođenja redovitih tjednih obratnih repo operacija, HNB je strukturnim repo operacijama bankovnom sustavu omogućio intenzivnije i povoljnije kreditiranje u domaćoj valuti putem pristupa dugoročnijim izvorima kunske likvidnosti. Time je ekspanzivnost monetarne politike dodatno ojačana, što se očituje u rekordnom višku kunske likvidnosti koji je zabilježen u prva dva mjeseca 2016. godine. Istodobno su se kamatne stope na novčanom tržištu zadržale na povoljnim razinama, a ostvaren je i pad domaćih troškova financiranja države. Ekspanzivnom monetarnom politikom HNB nastoji poticati kreditnu aktivnost banaka i oporavak hrvatskoga gospodarstva istodobno osiguravajući stabilnost tečaja kune prema euru.

Manjak konsolidirane opće države prema metodologiji ESA 2010 u prva se tri tromjesečja 2015. smanjio na 9 mlrd. kuna, s 13,5 mlrd. kuna, koliko je iznosio u istom razdoblju 2014. Snažan pad manjka odražava povoljna ostvarenja na prihodnoj strani proračuna i istodobnu stagnaciju rashoda opće države. Na razini cijele 2015. manjak bi mogao biti zamjetno manji u odnosu na plan MF-a (u skladu s metodologijom ESA 2010) i ocjenu HNB-a iz prosinca prošle godine (-5,0% BDP-a). Dug opće države na kraju studenoga 2015. iznosio je 285,3 mlrd. kuna ili 5,7 mlrd. kuna više u usporedbi s krajem 2014., dok je omjer duga i BDP-a (85,4% BDP-a) ostao gotovo nepromijenjen.

Tablica u nastavku prikazuje glavne makroekonomske veličine za Hrvatsku.

Tablica 1.1. Svodna tablica makroekonomskih veličina

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Nacionalni računi (realne stope promjene, %)								
BDP	2,1	-7,4	-1,7	-0,3	-2,2	-1,1	-0,4	1,6
Osobna potrošnja	1,2	-7,5	-1,5	0,3	-3,0	-1,9	-0,7	1,2
Državna potrošnja	-0,7	2,1	-1,6	-0,3	-1,0	0,3	-1,9	0,6
Bruto investicije u fiksni kapital	9,2	-14,4	-15,2	-2,7	-3,3	1,4	-3,6	1,6
Izvoz robe i usluga	0,8	-14,1	6,2	2,2	-0,1	3,1	7,3	9,2
Uvoz robe i usluga	4,0	-20,4	-2,5	2,5	-3,0	3,1	4,3	8,6
Tržište rada								
Broj zaposlenih (prosječna stopa promjene, %)	2,3	-2,1	-4,2	-1,1	-1,2	-1,5	-2,0	0,7
Cijene								
Indeks potrošačkih cijena (prosječna stopa promjene, %)	6,1	2,4	1,1	2,3	3,4	2,2	-0,2	-0,5
Indeks potrošačkih cijena (stopa promjene na kraju razdoblja, %)	2,9	1,9	1,8	2,1	4,7	0,3	-0,5	-0,6
Vanjski sektor								
Tekući račun platne bilance (% BDP-a)	-8,8	-5,1	-1,1	-0,7	0,0	1,0	0,9	5,2
Roba	-22,4	-16,5	-13,2	-14,3	-14,3	-15,1	-14,8	-15,0
Usluge	14,3	12,8	12,8	13,8	14,8	15,6	16,8	17,9
Primarni dohodak	-3,0	-3,6	-3,1	-2,9	-3,3	-2,0	-3,3	-0,7
Sekundarni dohodak	2,2	2,2	2,4	2,7	2,8	2,6	2,1	3,0
Tekući i kapitalni račun platne bilance (% BDP-a)	-8,7	-5,0	-1,0	-0,6	0,1	1,2	1,1	5,6
Bruto inozemni dug (% BDP-a)	84,3	101,1	104,2	103,7	103,0	105,6	108,4	103,7
Monetarna kretanja (stope promjene, %)								
Ukupna likvidna sredstva – M4	4,1	-1,0	1,9	5,6	3,6	4,0	3,2	5,1
Ukupna likvidna sredstva – M4 ^a	3,8	-0,8	0,7	4,6	3,9	3,6	2,4	5,0
Plasmani kreditnih institucija privatnom sektoru	10,7	-0,6	4,7	4,8	-5,9	-0,5	-1,6	-2,9
Plasmani kreditnih institucija privatnom sektoru ^b	8,7	-0,3	2,3	3,5	-1,2	1,0	-1,5	-2,2

^a Isključujući utjecaj tečajnih promjena

^b Stope promjene izračunate su na temelju podataka o transakcijama (vidjeti Dodatak 1. Uvođenje podataka o transakcijama u analizu monetarnih kretanja u Biltenu 221).

Izvori: DZS; HZMO; HNB; projekcije HNB-a

2. Kretanja u globalnom okruženju

Kretanja u međunarodnom okruženju u posljednjem tromjesečju 2015. obilježili su nastavak globalnoga gospodarskog rasta, pad cijena sirove nafte i početak postroživanja monetarne politike SAD-a. Gospodarski rast razvijenih gospodarstava nastavio se sličnom dinamikom kao u prethodnom tromjesečju, dok se u zemljama s tržištima u nastajanju nastavio usporavati. Gospodarska aktivnost u Sjedinjenim Državama usporila se zbog usporavanja rasta osobne potrošnje te pada investicija i izvoza. U kineskome gospodarstvu nastavio se proces restrukturiranja s vidljivim trendom usporavanja rasta investicija i ubrzavanja rasta osobne potrošnje, što se očituje i u jačanju uslužnog sektora. Neto izvoznice nafte i drugih sirovina, poput Rusije i zemalja Latinske Amerike, i dalje su bile pogođene recesijom uglavnom uzrokovanom padom cijena njihovih glavnih izvoznih proizvoda. Međunarodna razmjena dobara i usluga, nakon vrlo slabih ostvarenja u prvoj polovini 2015., oporavila se u drugoj polovini godine.

U europodručju se u posljednjem tromjesečju 2015. nastavio blagi realni rast BDP-a (0,3% u odnosu na prethodno tromjesečje). Najveći doprinos rasti u promatranom razdoblju dale su investicije, a recentni pokazatelji o građevinarstvu i proizvodnji kapitalnih proizvoda upućuju na porast ulaganja u građevinske objekte, postrojenja i opremu, iako je razina investicija i dalje znatno niža nego u pretkriznom razdoblju. Rast osobne potrošnje usporio se, a blagi rast izvoza podržao je rast razvijenih gospodarstava i slabiji euro. Najbrži je u četvrtom tromjesečju prethodne godine bio rast gospodarstava Estonije i Slovačke, skroman rast ostvarila su gospodarstva Njemačke i Francuske, dok su jedino u Letoniji zabilježena recesijska kretanja. U budućnosti se očekuje nastavak oporavka europodručja uz podršku pada cijena nafte, koji povećava raspoloživi dohodak stanovništva i profitabilnost poduzeća, te ekspanzivne monetarne politike ESB-a. S druge strane, ograničenja rasti čine sporiji rast zemalja u razvoju i onih s tržištima u nastajanju te rizici povezani s kolebljivostima na financijskim tržištima.

Glavni vanjskotrgovinski partneri Hrvatske ostvarili su u četvrtom tromjesečju prethodne godine uglavnom skroman rast gospodarske aktivnosti. Tako je Njemačka ostvarila rast od 0,3% u odnosu na prethodno tromjesečje, i to ponajprije zbog rasta

investicija, dok je kod Italije u istom razdoblju gospodarska aktivnost stagnirala. U Austriji se rast blago ubrzao (0,2%) zahvaljujući rasti državne i osobne potrošnje, ali zabilježen je i snažan pad izvoza u promatranom razdoblju. S druge strane, u Sloveniji su se nastavila razmjerno povoljna gospodarska kretanja ponajprije zbog jačanja izvoza. Što se tiče hrvatskih vanjskotrgovinskih partnera izvan europodručja, Srbija je ostvarila stagnaciju gospodarske aktivnosti u posljednjem tromjesečju u odnosu na prethodno, a u Bosni i Hercegovini zabilježen je rast.

Kretanja kamatnih stopa

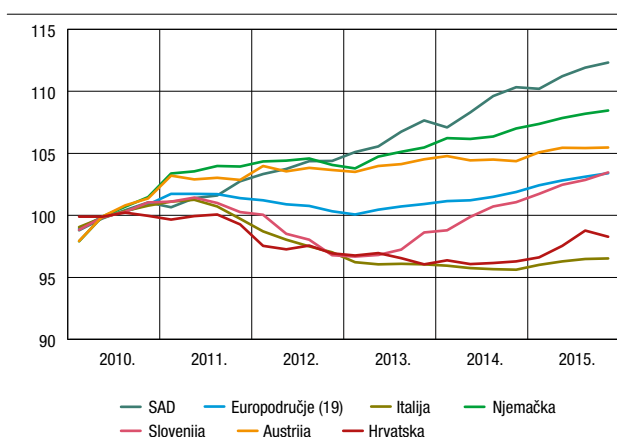
Ključne kamatne stope u SAD-u i europodručju počele su se razilaziti kada je Fed krajem 2015. povisio ciljani raspon za referentnu kamatnu stopu na razinu od 0,25 do 0,5 postotnih bodova. To je prvo podizanje ključne Fedove stope u posljednjih devet godina i signalizira početak postupnog pooštavanja monetarne politike kao posljedicu uvjerenja da se gospodarstvo SAD-a uvelike oporavilo od financijske krize. Nasuprot tome, ESB je zadržao ključnu kamatnu stopu na nultoj razini (uz smanjenje kamatne stope na depozite banaka na -0,3% u prosincu 2015.) i nastavio provoditi program otkupa obveznica na sekundarnom tržištu od najmanje 60 mlrd. EUR mjesečno. Recentne izjave nositelja američke monetarne politike upućuju na to da bi nastavak nepovoljnih kretanja u zemljama u razvoju i zemljama s tržištima u nastajanju mogao usporiti daljnje planirano podizanje referentne stope, dok ESB razmatra mogućnost uvođenja dodatnih ekspanzivnih mjera. Uvjeti financiranja za europske zemlje s tržištima u nastajanju blago su se pogoršali početkom 2016. u odnosu na kraj prethodne godine vjerojatno zbog povećane nestabilnosti na financijskim tržištima i odljeva kapitala iz zemalja s tržištima u nastajanju u razvijene zemlje.

Tečajevi i cjenovna kretanja

Euro je tijekom posljednjeg tromjesečja 2015. oslabio prema većini najvažnijih svjetskih valuta. Jačanju američkog dolara prema euru tijekom četvrtog tromjesečja 2015. najviše je pridonijela najava odluke Feda o podizanju ključne prekonocne kamatne stope, koja je objavljena u prosincu. Odluke ESB-a djelovale su u suprotnom smjeru, s obzirom na to da je proširenje programa poticajnih mjera bilo manje od očekivanog. Tako je tečaj američkog dolara prema euru aprecirao s 1,12 EUR/USD koliko je iznosio na kraju rujna, na 1,09 EUR/USD na kraju prosinca 2015. Snažan pad cijena sirove nafte na svjetskim tržištima ostvaren sredinom siječnja i naznake mogućeg usporavanja gospodarskog rasta u SAD-u pridonijeli su blagom slabljenju američkog dolara prema euru, koji je u drugoj polovini veljače 2016. iznosio 1,10 EUR/USD. Tečaj švicarskog franka prema euru apprecirao je tijekom posljednjeg tromjesečja 2015., za 1,1% u odnosu na kraj rujna, te je na kraju prosinca iznosio 1,08 EUR/CHF. Međutim, do sredine veljače 2016. tečaj švicarskog franka prema euru deprecirao je, do razine od 1,10 EUR/CHF.

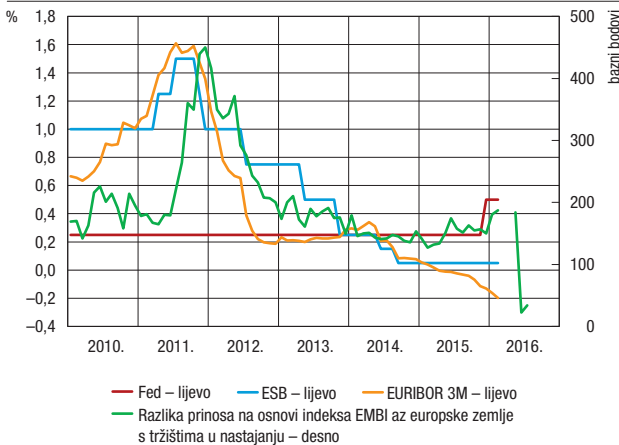
Cijena sirove nafte nastavila se snižavati tijekom posljednjeg tromjesečja 2015., nakon privremenog i blagog oporavka u prvom polugodištu. Pritom je cijena sirove nafte tipa Brent tijekom četvrtog tromjesečja pala za više od 13% u odnosu na prosjek prethodnog tromjesečja. Snažan pad cijena sirove nafte nastavio se i tijekom siječnja 2016., pri čemu se cijena sirove nafte tipa Brent sredinom mjeseca spustila na 26 USD za barel, vrijednost koja je posljednji put zabilježena u rujnu 2003. Takvim je kretanjima pridonijelo nekoliko činitelja: odluka čelnika OPEC-a na posljednjem sastanku u prosincu 2015. o nastavku provođenja

Slika 2.1. Bruto domaći proizvod izabranih gospodarstava
sezonski prilagođeni podaci, stalne cijene, 2010. = 100



Izvori: Eurostat; BEA; HNB

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



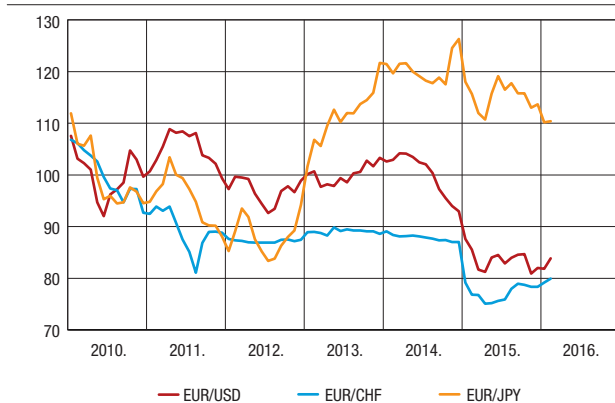
Napomena: Podaci do 22. veljače 2016.

Izvor: Bloomberg, 22. veljače 2016.

strategije održavanja tržišnog udjela, zamjetan višak globalne ponude nad potražnjom i rast izvoza iz Irana nakon ukidanja međunarodnih sankcija koji se dogodio ranije nego što se predviđalo. Osim toga, usporavanje proizvodnje iz novih tehnologija u SAD-u bilo je manje od očekivanog, dok je dodatan pritisak na pad cijena sirove nafte prouzročila blaga zima te rastuća zabrinutost glede gospodarskog rasta u zemljama s tržištima u nastajanju, ponajprije Kini, Brazilu i Rusiji. Zaoštavanje političke situacije na Bliskom istoku i špekulacije o mogućem smanjivanju proizvodnje u zemljama članicama OPEC-a pridonijeli su laganom oporavku cijena sirove nafte sredinom veljače na 34 USD.

Pad cijena sirovina mjerjen HWWI indeksom (bez energenata, u američkim dolarima) nastavio se tijekom posljednjeg tromjesečja 2015. Tome je najviše pridonio izražen pad cijena željezne rude zbog rasta globalne ponude, dok su se intenzivirale zabrinutosti glede usporavanja gospodarskog rasta u Kini, jednog od njezinih najvećih svjetskih potrošača. Cijene prehrambenih sirovina (isključujući pića i šećer) također su se snizile, čemu su najviše pridonijeli dobri vremenski uvjeti u većini proizvođačkih regija (unatoč djelovanju vremenske nepogode El Niño) te rekordan urod određenih kultura, ponajprije pšenice. Pad cijena sirovina nastavio se i tijekom siječnja 2016., i to najviše zbog daljnjeg smanjivanja cijena prehrane i obojenih metala, a za cijene željezne rude zabilježen je blagi rast. Cijene sirovina bez energenata bile su u siječnju za 21% niže u usporedbi s istim razdobljem prethodne godine.

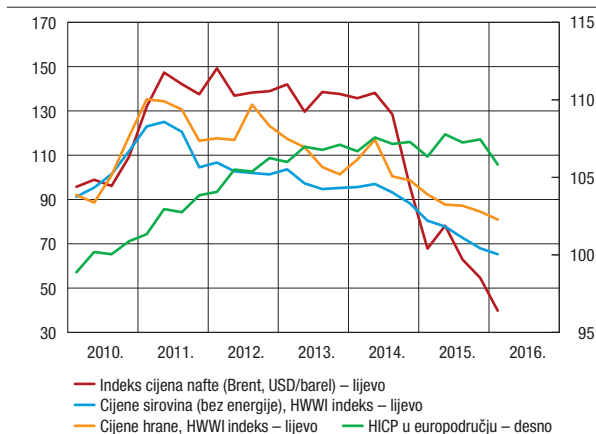
Slika 2.3. Kretanje tečajeva pojedinih valuta prema euru 2010. = 100



Napomena: Podaci za prvo tromjesečje 2016. nepotpuni su i obuhvaćaju samo razdoblje do 22. veljače 2016. Rast indeksa označuje deprecijaciju pojedinih valuta prema euru.

Izvor: Eurostat

Slika 2.4. Cijene 2010. = 100



Napomena: Podaci u prvom tromjesečju 2016. odnose se na siječanj, a za indeks cijena nafte na siječanj i veljaču (do 22. veljače 2016.).

Izvori: Eurostat; Bloomberg; HWWI

3. Agregatna potražnja i ponuda

Razina domaće gospodarske aktivnosti u četvrtom se tromjesečju 2015. godine smanjila. Nastavio se oporavak osobne i državne potrošnje te snažan rast izvoza robe i usluga u odnosu na prethodno tromjesečje, ali to je rezultiralo snažnim povećanjem uvoza. Realni BDP tako je smanjen za 0,5% u odnosu na treće tromjesečje, dok je na godišnjoj razini ostvaren porast od 1,9%. Na strani ponude zabilježen je godišnji rast bruto dodane vrijednosti od 1,6%, pri čemu je doprinos industrije bio tek neznatno manji od doprinosa uslužnih djelatnosti. Promatra li se na razini cijele 2015., ostvaren je rast BDP-a od 1,6%, što je prva pozitivna stopa rasta zabilježena od 2008. godine.

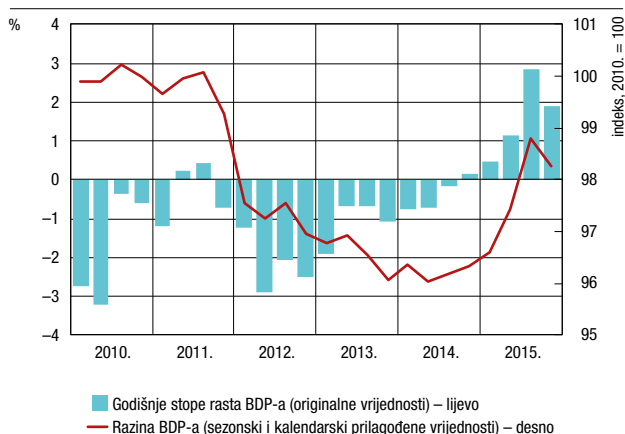
Agregatna potražnja

Realni izvoz robe i usluga i u posljednjem je tromjesečju 2015. snažno porastao, pa je kao i tijekom trećeg tromjesečja najviše pridonio ukupnome gospodarskom rastu na godišnjoj

razini. Realni izvoz robe pritom je imao godišnji rast od 14,4%, dok se na tromjesečnoj razini znatno povećao nakon blagog pada zabilježenog u trećem tromjesečju. Nominalni podaci o robnoj razmjeni prema glavnim industrijskim grupacijama za listopad i studeni pokazuju kako je rast izvoza robe na tromjesečnoj razini odraz povoljnih kretanja kod intermedijarnih dobara i proizvoda za široku potrošnju. Kad je riječ o izvozu usluga, ostvaren je godišnji rast od 8,5%, pri čemu podaci iz platne bilance upućuju na to da je tome najviše pridonio izvoz ostalih usluga.

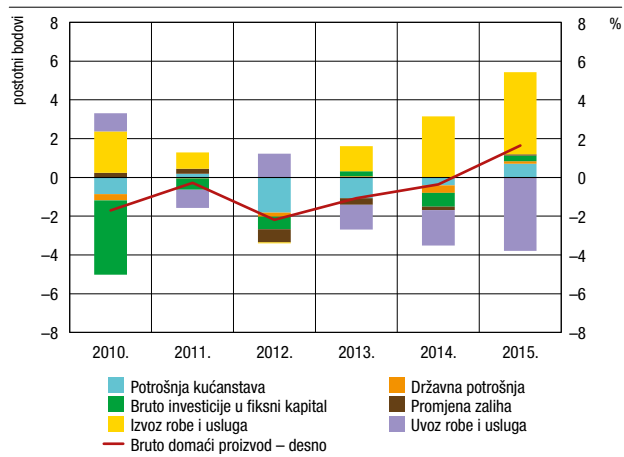
Osobna je potrošnja u posljednjem tromjesečju na godišnjoj razini porasla za 2,4%, pa je nakon izvoza najviše pridonijela rastu ukupne gospodarske aktivnosti. Promatra li se na tromjesečnoj razini, oporavak osobne potrošnje koji je započeo početkom 2015., na kraju godine snažno se dinamizirao (0,9% u odnosu na prethodno tromjesečje). Takva kretanja odražavaju rast realnoga raspoloživog dohotka zbog nastavka oporavka na tržištu

Slika 3.1. Bruto domaći proizvod
realne vrijednosti



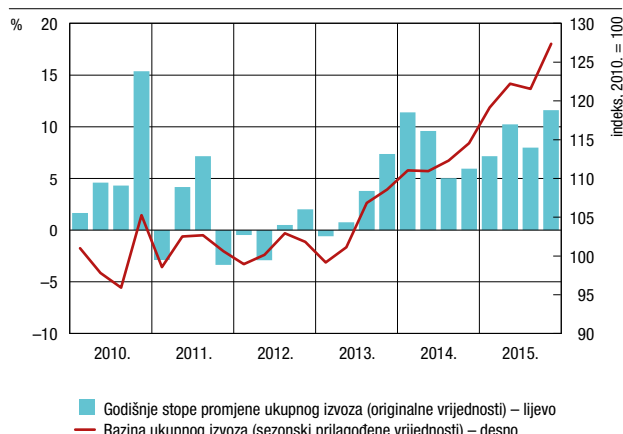
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.2. Promjena BDP-a
doprinosi godišnjoj promjeni po komponentama



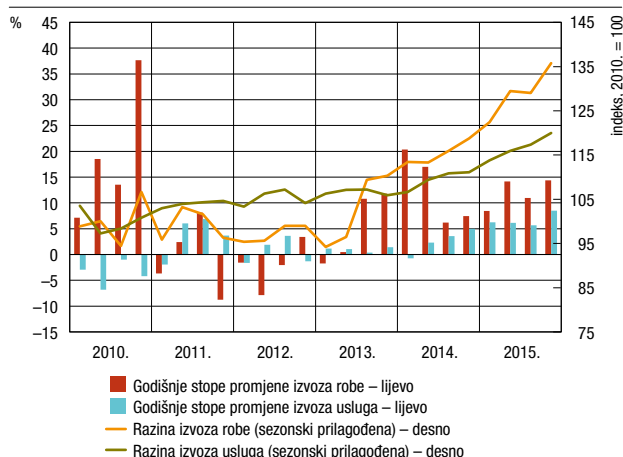
Izvor: DZS

Slika 3.3. Izvoz robe i usluga
realne vrijednosti



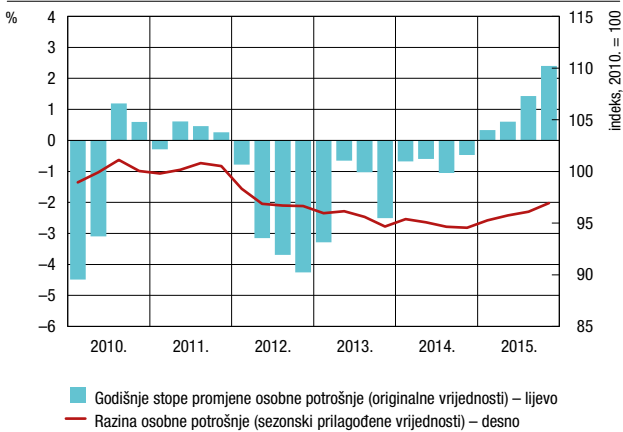
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.4. Realni izvoz robe i usluga



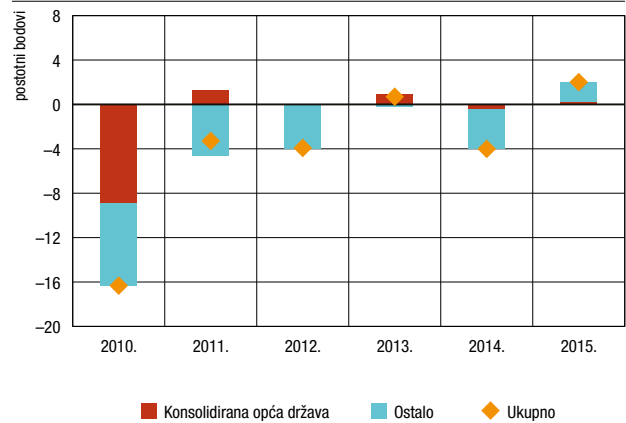
Izvor: HNB

Slika 3.5. Osobna potrošnja
realne vrijednosti



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

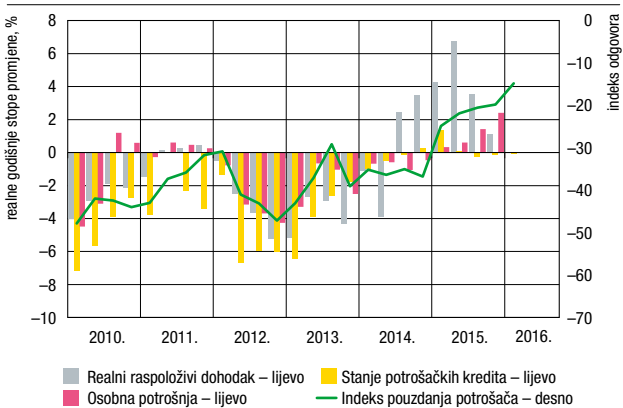
Slika 3.8. Bruto investicije u fiksni kapital, doprinosi godišnjem rastu po sektorima
nominalne vrijednosti



Napomena: Doprinosi sektora procjena su HNB-a.

Izvori: DZS, izračun HNB-a

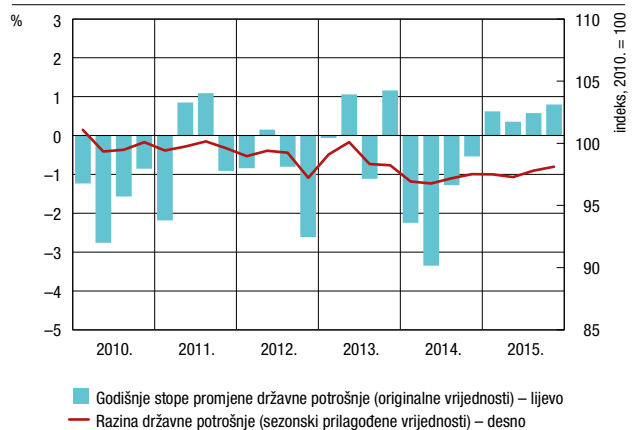
Slika 3.6. Odrednice osobne potrošnje



Napomena: Vrijednosti indeksa pouzdanja potrošača u mjesecu izračunate su kao prosjeci mjesečnih podataka. Podatak za stanje kredita u prvom tromjesečju 2016. odnosi se na siječanj, a za pouzdanje potrošača na siječanj i veljaču.

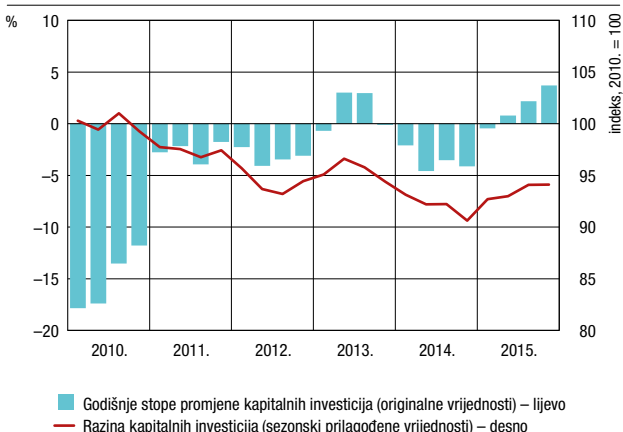
Izvori: DZS; Ipsos; HNB

Slika 3.9. Državna potrošnja
realne vrijednosti



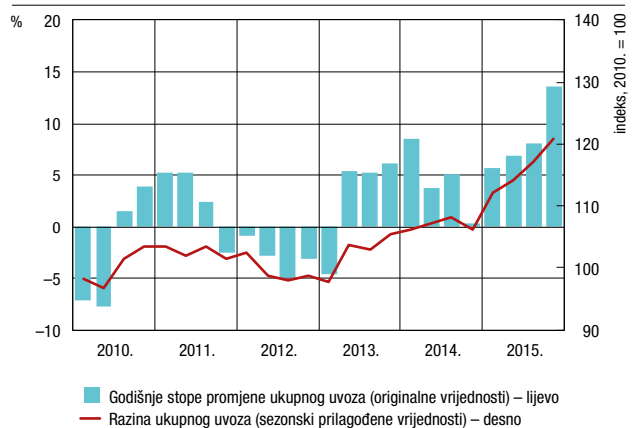
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.7. Bruto investicije u fiksni kapital
realne vrijednosti



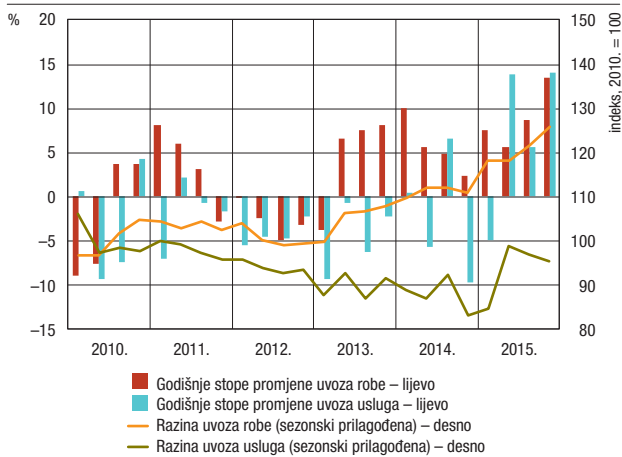
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.10. Uvoz robe i usluga
realne vrijednosti

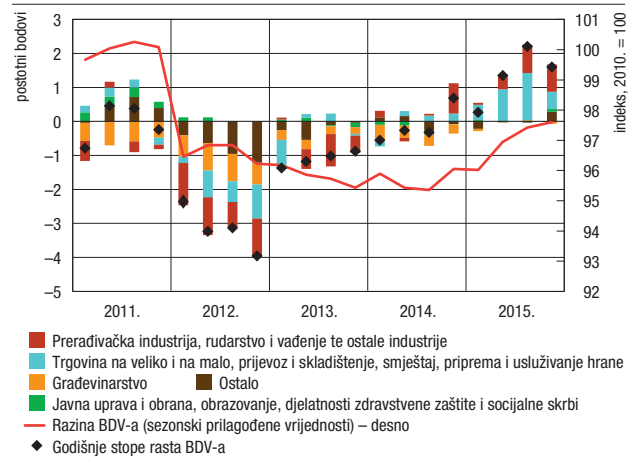


Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.11. Realni uvoz robe i usluga



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.12. Promjena BDV-a
doprinosi godišnjoj promjeni po komponentama

Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

rada, ali i smanjenja opće razine cijena. Naime, u razdoblju od listopada do prosinca nastavilo se izrazito smanjivanje cijena nafte i naftnih derivata, što je povoljno utjecalo na potrošačke mogućnosti kućanstava. Čini se kako je rast osobne potrošnje bio nešto izraženiji od oporavka raspoloživog dohotka kućanstava, a to odražava nastavak snažnog rasta pouzdanja potrošača. Na razini cijele 2015. osobna potrošnja bila je za 1,2% veća nego u 2014. godini.

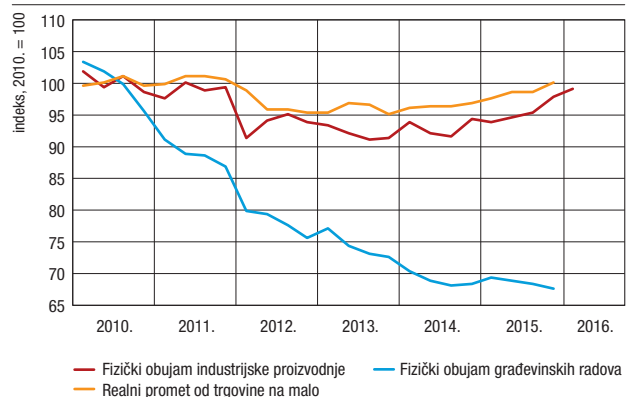
Bruto investicije u fiksni kapital u posljednjem su tromjesečju 2015. imale najvišu godišnju stopu rasta još od kraja 2008. godine. Međutim, na tromjesečnoj razini ostvarena je stagnacija. Tome je vjerojatno najviše pridonijelo slabljenje investicijske aktivnosti države na samom kraju protekle godine, na što upućuju podaci o smanjenju građevinskih radova na ostalim građevinama, koje se prije svega odnose na infrastrukturne objekte. S druge strane, vidljiv je nastavak oporavka privatnih investicija. Naime, u razdoblju od listopada do studenoga zabilježen je rast proizvodnje i uvoza kapitalnih proizvoda, dok je njihov izvoz smanjen. U usporedbi s 2014. investicije su u 2015. porasle za 1,6%, čini se ponajprije zbog povoljnog utjecaja privatnih investicija, čiji je pozitivan doprinos zabilježen prvi put nakon šest godina.

Realna državna potrošnja i u posljednjem je tromjesečju 2015. nastavila rasti u odnosu na prethodno, a na godišnjoj je razini porast iznosio 0,8%. Podaci o broju zaposlenih i nominalni podaci o državnim rashodima upućuju na to da je povećanje državne potrošnje povezano s realnim rastom naknada zaposlenima i intermedijarne potrošnje.

U četvrtom tromjesečju 2015. ostvaren je i snažan porast uvoza robe i usluga, od 13,6% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Pritom je i na tromjesečnoj razini došlo do intenziviranja rasta uvoza robe, dok je uvoz usluga smanjen. Nominalni podaci o robnoj razmjeni pokazuju kako je do rasta došlo u svim glavnim industrijskim grupacijama, izuzevši energiju. Velik pad uvoza energije vjerojatno se može povezati s cijenom nafte i naftnih derivata, koja je na svjetskom tržištu u posljednjem tromjesečju 2015. nastavila izrazito padati.

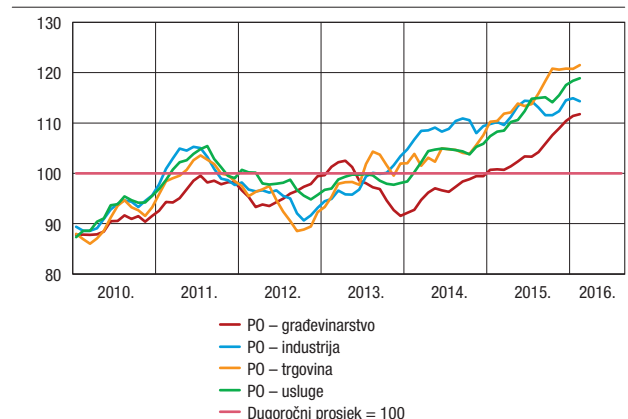
Agregatna ponuda

Bruto dodana vrijednost povećala se u posljednjem tromjesečju 2015. za 1,6% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Spomenutom rastu najviše je pridonijela industrija, i to posebice prerađivačka industrija, što se može povezati s nastavkom

Slika 3.13. Kratkoročni pokazatelji gospodarske aktivnosti
sezonski prilagođene vrijednosti

Napomena: Tromjesečni podaci izračunati su kao prosjek mjesečnih podataka. Podaci za četvrto tromjesečje 2015. za građevinarstvo odnose se na listopad i studeni, a podaci za prvo tromjesečje 2016. za industriju na siječanj.

Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.14. Pokazatelji poslovnog optimizma
standardizirane i sezonski prilagođene vrijednosti, tročlani pomicni prosjeci

Napomena: Na serijama pokazatelja poslovnog optimizma primijenjeni su novi ponderi koji se od srpnja 2014. temelje na ukupnom prihodu, a ne na broju zaposlenih u poduzeću.

Izvori: Ipsos HNB; EK (sezonska prilagodba)

snažnog rasta inozemne potražnje za domaćom robom. Nadalje, rastu ukupnog BDV-a zamjetljivo su pridonijele i djelatnosti iz područja trgovine, prijevoza i turizma, znatnim dijelom i zbog dinamiziranja oporavka osobne potrošnje krajem godine. S druge strane, nakon nešto povoljnijih rezultata početkom godine, BDV u građevinarstvu ponovno se smanjio. To se prema podacima o obujmu građevinskih radova može objasniti slabijom investicijskom aktivnošću države na samom kraju godine. Naime, u listopadu i studenome zabilježen je snažan pad radova na ostalim građevinama, što se u prvom redu odnosi na infrastrukturne objekte. Na razini cijele 2015. ostvaren je rast ukupnog BDV-a od 1,4%.

Dostupni podaci o kretanjima na početku ove godine upućuju na nastavak gospodarskog rasta. Indeks fizičkog obujma industrijske proizvodnje u siječnju 2016. snažno je porastao u

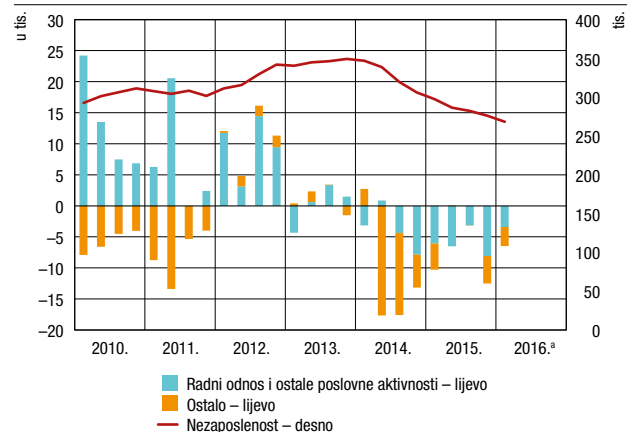
usporedbi s prosjekom prethodnih triju mjeseci (1,3%). Promatra li se prema glavnim industrijskim grupacijama, takvim je kretanjima najviše pridonio rast proizvodnje intermedijarnih proizvoda i netrajnih proizvoda za široku potrošnju. Rezultati ankete o poslovnim očekivanjima za siječanj i veljaču također pokazuju da se nastavljaju povoljni trendovi. Poduzeća tako u djelatnostima trgovine i usluga očekuju povećanje potražnje u sljedeća tri mjeseca, dok se u građevinarstvu očekuje povećanje broja zaposlenih. S druge strane, iako je očekivana proizvodnja u sljedeća tri mjeseca veća nego što je bila krajem prethodne godine, u industriji se bilježi stagnacija poslovnog optimizma ponajprije zbog činjenice da sve više poduzeća stanje svojih narudžba smatra nedovoljnim, a zalihe gotovih proizvoda prevelikima.

4. Tržište rada

U četvrtom tromjesečju 2015. godine nastavila su se povoljna kretanja na tržištu rada. Zaposlenost (osiguranici HZMO-a) na tromjesečnoj je razini porasla za 0,3%, čemu je najviše pridonijelo povećanje broja zaposlenih u uslužnim djelatnostima javnog i privatnog sektora. Na razini cijele 2015. u prosjeku je bilo za 10 tisuća ili 0,7% više zaposlenih nego godinu dana prije. Aktivne politike tržišta rada značajno su utjecale na kretanje zaposlenosti u 2015. godini s obzirom na to da se prema detaljnim podacima HZMO-a procjenjuje da se jedna trećina godišnjeg porasta odnosi na stručno osposobljavanje bez zasnivanja radnog odnosa. Pozitivni trendovi zaposlenosti nastavili su se i na početku 2016., kada je rast bio posebno izražen u sektoru trgovine i industrije, a povoljnim su kretanjima pridonijele i ostale djelatnosti.

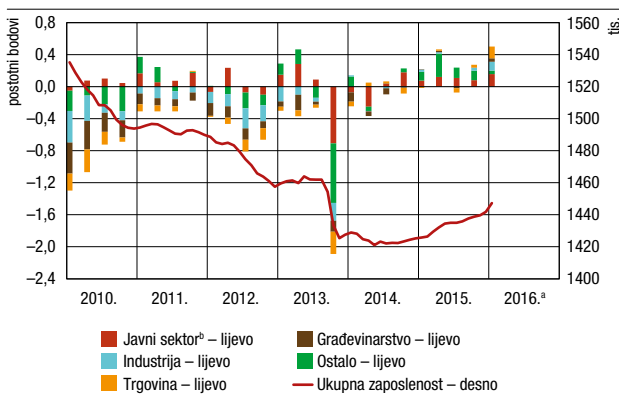
Trend smanjivanja nezaposlenih osoba u evidenciji HZZ-a nastavio se i u posljednjem tromjesečju prošle godine zbog dominantnog utjecaja neto odljeva iz evidencije na temelju zapošljavanja i drugih poslovnih aktivnosti. U skladu s navedenim kretanjima stopa registrirane nezaposlenosti blago se smanjila u promatranom razdoblju (17,2% prema sezonski prilagođenim podacima). U siječnju 2016. broj nezaposlenih nastavio se smanjivati zbog neto odljeva na temelju zapošljavanja i ostalih

Slika 4.2. Ukupna nezaposlenost i neto priljevi u nezaposlenost



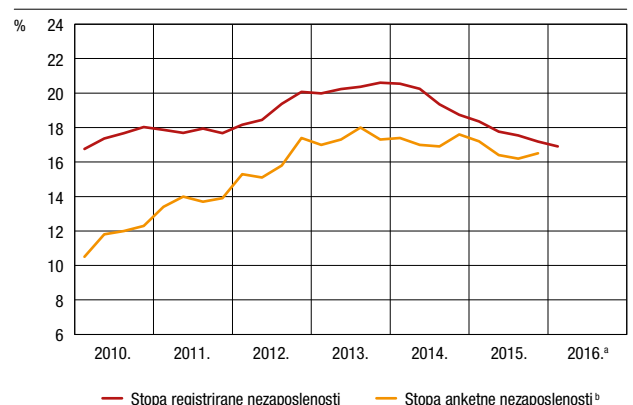
^a Podaci za prvo tromjesečje 2016. odnose se na siječanj.
Napomena: Prikazane su serije sezonski prilagođene.
Izvor: HZZ (sezonska prilagodba HNB-a)

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



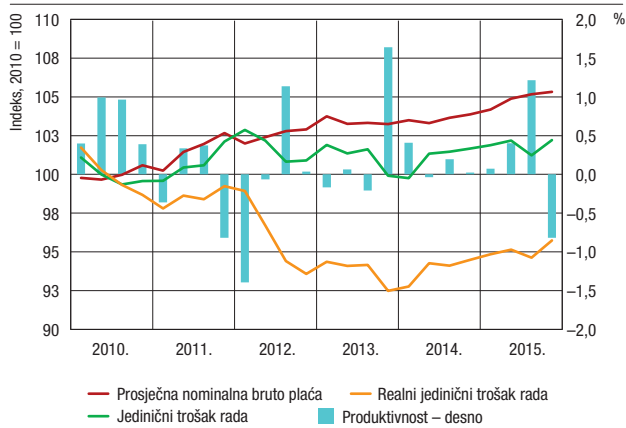
^a Podaci za prvo tromjesečje 2016. odnose se na siječanj.
^b Javna uprava i obrana; obrazovanje, djelatnosti zdravstvene zaštite i socijalne skrbi
Napomena: U listopadu 2013. godine došlo je do administrativnog brisanja oko 20 tisuća osiguranika iz evidencije HZMO-a.
Izvor: HZMO (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 4.3. Stope nezaposlenosti



^a Podatak za prvo tromjesečje 2016. odnosi se na siječanj.
^b Mjesečna stopa anketne nezaposlenosti Eurostata je procjena.
Napomena: Prikazane su serije sezonski prilagođene.
Izvori: Eurostat; HZZ (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 4.4. Bruto plaća, produktivnost i jedinični trošak rada



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

razloga. Tako se administrativna stopa nezaposlenosti u siječnju spustila na 16,9% (prema sezonski prilagođenim podacima). Međunarodno usporediva anketna stopa nezaposlenosti za posljednje tromjesečje 2015. Eurostatova je procjena i revidirat će se kad budu raspoloživi rezultati Ankete o radnoj snazi krajem ožujka 2016. Prema posljednjim dostupnim podacima za četvrto tromjesečje 2015. anketna stopa nezaposlenosti blago je porasla u odnosu na prethodno tromjesečje (16,5% naprama 16,2%). Na razini cijele 2015. anketna stopa nezaposlenosti iznosila je 16,6%, a za usporedbu, u 2014. godini 17,3%.

Nominalne bruto i neto plaće stagnirale su u četvrtom tromjesečju 2015. u odnosu na prosjek prethodnih triju mjeseci. Međutim, kupovna moć plaća nastavila je rasti s obzirom na to da su se potrošačke cijene smanjile u istom razdoblju. Na razini cijele 2015. nominalne bruto plaće rasle su u prosjeku po stopi od 1,2%, što je njihov najveći godišnji rast u posljednje četiri godine, dok su neto plaće povećane čak za 3,4% zbog izmjena u sustavu poreza na dohodak. Rast plaća generirao je prije svega privatni sektor, u kojem je rast plaća pratio rast produktivnosti. Jedinični trošak rada porastao je u posljednjem tromjesečju 2015. nakon što je pao u prethodnom tromjesečju.

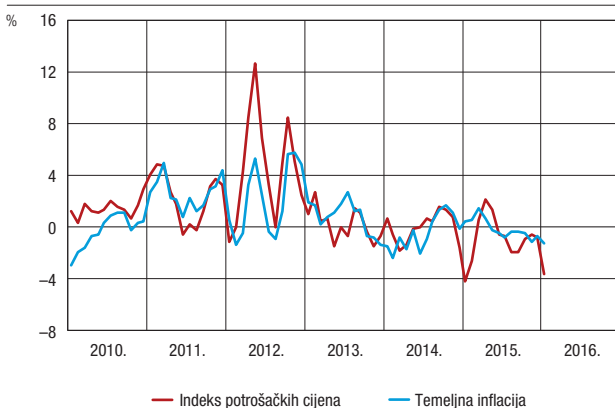
5. Inflacija

Potrošačke su se cijene smanjile u siječnju 2016. za 0,7% u odnosu na prethodni mjesec, stoga se nastavio pad razine cijena. Najveći doprinos tome dalo je sezonsko pojeftinjenje odjeće i obuće, a potom i pad cijena naftnih derivata te prirodnog plina. Negativne vrijednosti tekućih pokazatelja ukupne i temeljne inflacije posljedica su snažnog pada cijena sirove nafte na svjetskom tržištu, koje su se u posljednja tri mjeseca smanjile za više od 30%. Porast cijena određenih prehrambenih proizvoda, prije svega povrća, samo je djelomično ublažio ukupan pad potrošačkih cijena u siječnju u odnosu na prethodni mjesec. Pritom je doprinos rasta cijena povrća bio manji nego u istom razdoblju prošle godine. Kod povećanja cijena drugih prehrambenih proizvoda u siječnju radilo se uglavnom o povišenju cijena nakon uobičajenih predbožićnih sniženja cijena (mlijeka, jaja, maslaca, šećera i sl.).

U uvjetima znatnog pada cijene sirove nafte, niske inflacije u zemljama Europske unije, stagnacije domaćih jediničnih troškova rada i stabilnog tečaja kune prema euru godišnja je stopa inflacije potrošačkih cijena u siječnju 2016. iznosila –0,8%, što je jednako prosječnoj stopi inflacije ostvarenoj u posljednjem tromjesečju 2015. U usporedbi s prosincem 2015. godišnja stopa promjene cijena u siječnju je bila niža za 0,2 postotna boda. Najveći doprinos smanjenju godišnje stope inflacije u siječnju u usporedbi s prosincem dali su industrijski proizvodi, zbog izrazitijega sezonskog pada cijena odjeće i obuće u usporedbi s istim razdobljem prethodne godine, te neprerađeni prehrambeni proizvodi (povrće). S druge strane, negativan doprinos cijena energije godišnjoj stopi inflacije smanjio se s –0,9 postotnih bodova u prosincu 2015. na –0,6 postotnih bodova u siječnju, što je bila posljedica učinka baznog razdoblja, odnosno izrazitijeg pada

Slika 5.1. Pokazatelji tekućega kretanja ukupne i temeljne inflacije

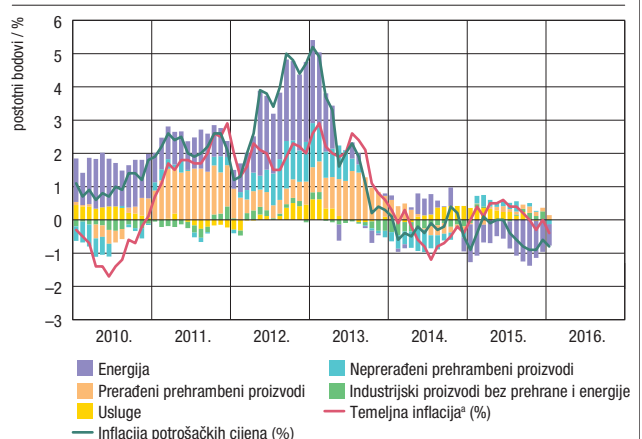
mjesečne stope promjene na godišnjoj razini



Napomena: Mjesečna stopa promjene izračunata je iz tromjesečnoga pomičnog prosjeka sezonski prilagođenih indeksa cijena.

Izvori: DZS; izračun HNB-a

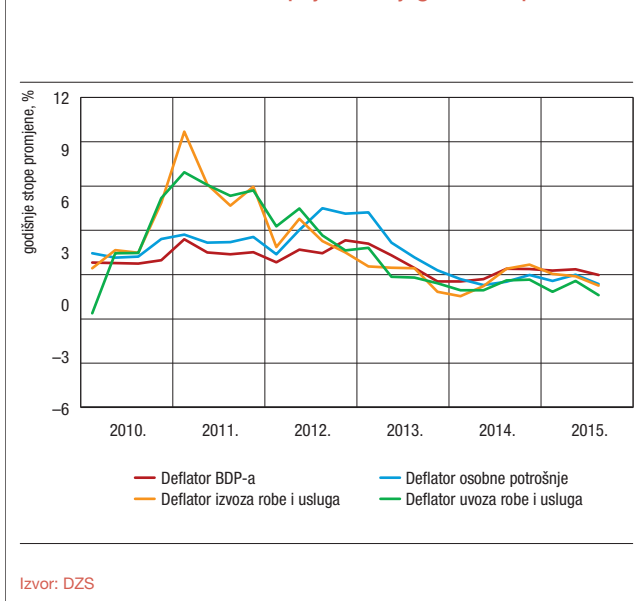
Slika 5.2. Godišnje stope inflacije i doprinosi komponenata inflaciji potrošačkih cijena



* Temeljna inflacija ne uključuje cijene poljoprivrednih proizvoda ni cijene proizvoda koje se administrativno reguliraju.

Izvori: DZS; izračun HNB-a

Slika 5.3. Deflator BDP-a i pojedinih njegovih komponentata



cijena naftnih derivata u siječnju 2015. godine. Osim toga, za dva postotna boda smanjio se udio energije u košarici za izračun indeksa potrošačkih cijena, te sada iznosi 17%. Smanjenje godišnje stope temeljne inflacije s 0,0% u prosincu 2015. na -0,4% u siječnju rezultat je spomenutoga kretanja cijena industrijskih proizvoda.

Godišnja stopa pada deflatora uvoza robe i usluga povećala se tijekom trećeg tromjesečja 2015., što upućuje na to da jačaju pritisci na smanjenje domaćih cijena koji proizlaze iz pojeftinjenja uvoznih sirovina i finalnih proizvoda u tom razdoblju. Nasuprot tome, godišnja stopa pada deflatora izvoza robe i usluga tijekom trećeg tromjesečja 2015. povećala se u manjoj mjeri, a to pokazuje da je poboljšanje uvjeta razmjene bilo izraženije u usporedbi s prethodnim tromjesečjem.

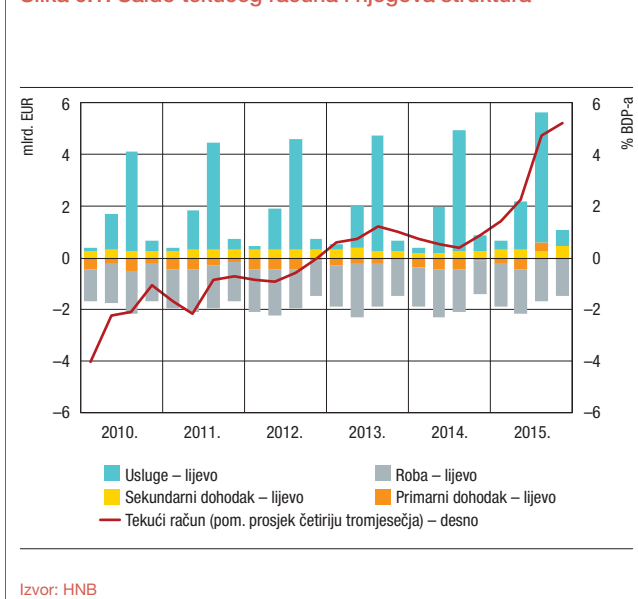
6. Vanjska trgovina i konkurentnost

Positivna kretanja na tekućem računu platne bilance¹ nastavila su se i u posljednjem tromjesečju 2015., te je na razini cijele godine ostvareno zamjetno povećanje viška: na 5,2% BDP-a, s 0,9% BDP-a u 2014. Glavni je činitelj poboljšanja izraženo smanjenje manjka na računu primarnog dohotka zbog gubitka poslovnih banaka u stranom vlasništvu u trećem tromjesečju, koji je posljedica bilježenja učinka konverzije kredita u švicarskim francima u eure, kao i zbog, ali u znatno manjoj mjeri, rasta naknada zaposlenima s osnove rada u inozemstvu. Rastu viška na tekućem računu pridonijeli su i pozitivni rezultati u međunarodnoj razmjeni robe i usluga, što se prije svega odnosi na izrazito uspješnu turističku sezonu i, nešto manje,

na poboljšanje salda u razmjeni drugih usluga (posebice usluga povezanih s robom, računalnih usluga te osobnih, kulturnih i rekreacijskih usluga). Za razliku od toga, manjak u robnoj razmjeni s inozemstvom povećao se unatoč tome što je rast izvoza bio brži od rasta uvoza jer je prirast uvoza u apsolutnom iznosu nadmašio prirast izvoza. Povoljno je na saldo tekućeg računa djelovalo također znatno povećanje korištenja sredstava iz fondova EU-a, koje je rezultiralo rastom neto prihoda na osnovi sekundarnog dohotka te, u nešto manjoj mjeri, neto priljeva na kapitalnom računu. Promatra li se zajedno, višak na tekućem i kapitalnom računu povećao se s 1,1% BDP-a u 2014. na 5,6% BDP-a u 2015. godini.

Smanjenje manjka na tekućem računu u posljednjem tromjesečju 2015. za 0,5% BDP-a, u usporedbi s istim razdobljem prethodne godine, posljedica je poboljšanja salda na računima sekundarnog i primarnog dohotka, dok su kretanja u međunarodnoj razmjeni robe imala nepovoljan učinak. Na povećanje neto priljeva na osnovi sekundarnog dohotka ponajviše su djelovale neto transakcije s proračunom EU-a. Pritom je u posljednjem tromjesečju zabilježeno znatno jačanje korištenja sredstava iz fondova EU-a, koje se pretežno odnosilo na raspoređivanje prije primljenih sredstava krajnjim korisnicima. Istodobno je smanjenje manjka na računu primarnog dohotka najviše pridonio dohodak od izravnih vlasničkih ulaganja, pri čemu su se povećali gubici inozemnih poduzeća u domaćem vlasništvu, ali su se još izrazitije pogoršali poslovni rezultati domaćih poduzeća u inozemnom vlasništvu. Najveći su gubici zabilježeni u financijskim društvima u inozemnom vlasništvu, kao i u djelatnostima poput proizvodnje naftnih derivata², hotela i restorana te poslovanja nekretninama, dok su kod inozemnih poduzeća u domaćem vlasništvu, osim u proizvodnji naftnih derivata, zabilježeni i u djelatnosti vađenja nafte i zemnog plina. Na poslovne rezultate i

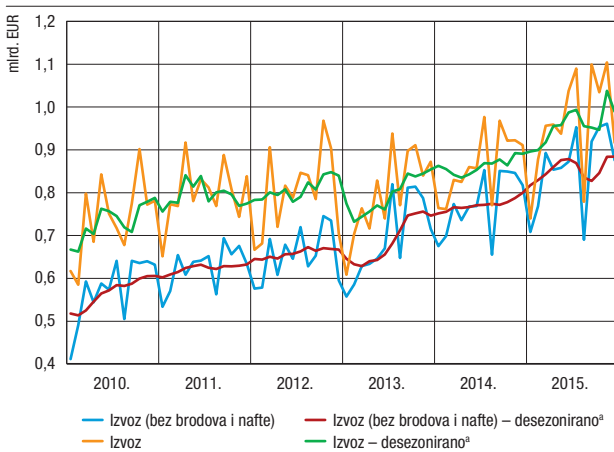
Slika 6.1. Saldo tekućeg računa i njegova struktura



¹ Platnobilančna kretanja opisuju se na temelju preliminarne i nepotpune verzije platne bilance za četvrto tromjesečje 2015.

² Gubici su bili zabilježeni također u 2013. i 2014. godini, a odražavaju se ne samo na dobit domaćeg poduzeća u stranom vlasništvu nego i na dobit njegovih poduzeća u inozemstvu te, u skladu s time, na zadržanu dobit u sklopu inozemnih izravnih ulaganja na financijskom računu platne bilance.

Slika 6.2. Robni izvoz (fob)

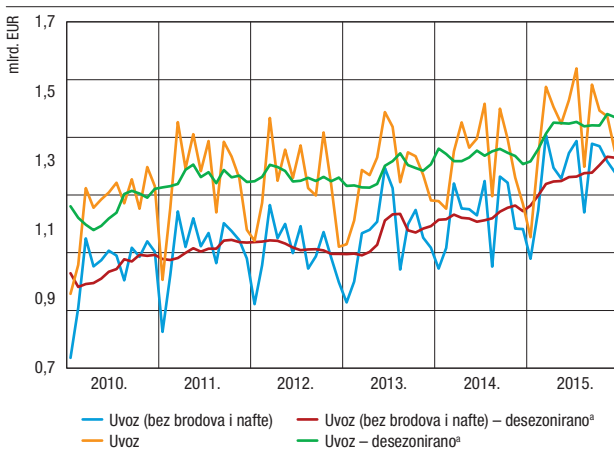


^a Tročlani centrirani pomični prosjeci mjesečnih podataka
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

domaćih poduzeća u inozemnom vlasništvu i inozemnih poduzeća u domaćem vlasništvu nepovoljno su djelovali učinci vrijednosnog usklađivanja njihove imovine. Dodatni je činitelj smanjenja manjka na računu primarnog dohotka i daljnji rast prihoda od naknada zaposlenima s osnove rada u inozemstvu. Nasuprot tome, blago su porasli kamatni troškovi inozemnog financiranja (isključujući FISIM).

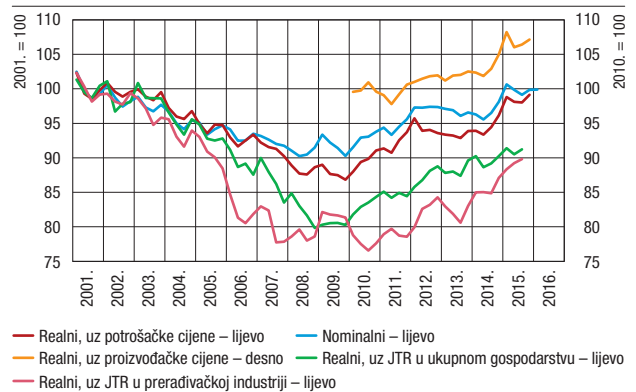
Manjak u međunarodnoj razmjeni robe i usluga u posljednjem je tromjesečju 2015. porastao zbog nepovoljnijeg kretanja u robnoj razmjeni. Iako je ostvareni godišnji rast robnog izvoza bio tek nešto brži od rasta uvoza, manjak robne razmjene s inozemstvom povećao se zato što je rast uvoza bio izraženiji od rasta izvoza u apsolutnim iznosima. Saldo u razmjeni ostalih usluga blago se poboljšao, ponajviše zahvaljujući pozitivnim rezultatima ostvarenima u razmjeni poslovnih usluga (poglavito usluga oglašavanja i istraživanja tržišta) te osobnih, kulturnih i rekreacijskih usluga. Prihodi od usluga putovanja također su porasli, no istodobno je zabilježen podjednak prirast rashoda. Za razliku od toga, neto izvoz na osnovi usluga oplemenjivanja i usluga prijevoza

Slika 6.3. Robni uvoz (cif)



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

Slika 6.4. Nominalni i realni efektivni tečajevi kune



Napomena: Realni efektivni tečaj kune uz proizvođačke cijene uključuje hrvatski indeks proizvođačkih cijena industrije na nedomaćem tržištu koji je raspoloživ od siječnja 2010. Pad indeksa označuje efektivnu aprecijaciju kune. Podaci za prvo tromjesečje 2016. odnose se na siječanj.

Izvor: HNB

na godišnjoj se razini smanjio.

Promatraju li se podaci DZS-a o robnoj razmjeni s inozemstvom, nakon što se kratko zaustavio u trećem tromjesečju, rast ukupnoga robnog izvoza nastavio se u četvrtom tromjesečju 2015. kada je, prema sezonski prilagođenim podacima, izvoz bio za 3,9% veći u odnosu na prosjek prethodnih triju mjeseci. Glavni je činitelj tog rasta izvoz suženog agregata (koji isključuje brodove i naftu) s povećanjem od 6,8%, čemu je ponajviše pridonio snažniji izvoz kapitalnih proizvoda (posebno pogonskih strojeva i uređaja te električnih strojeva, aparata i uređaja), medicinskih i farmaceutskih proizvoda u Rusiju, Nizozemsku i SAD, uljanog sjemenja i plodova u Srbiju, proizvoda od metala u Italiju te odjeće u Italiju i Španjolsku. U istom se razdoblju smanjio izvoz cestovnih vozila u Belgiju.

Ukupan je robni uvoz, nakon blagog pada u trećem tromjesečju, prema sezonski prilagođenim podacima, porastao u posljednjem tromjesečju 2015. za 1,8% u odnosu na prosjek prethodnog tromjesečja. Na to je u velikoj mjeri utjecao pad uvoza nafte i naftnih derivata iz Rusije, Mađarske i Slovenije, dok se smanjio i uvoz brodova s dorade pa je, ako se isključe te dvije kategorije, rast uvoza suženog agregata bio još snažniji (3,8%). Pritom se izdvaja rast uvoza cestovnih vozila (posebno iz Njemačke), pokućstva i dijelova, znanstvenih i kontrolnih instrumenata te kapitalnih proizvoda (posebno aparata za telekomunikaciju, snimanje zvuka i reprodukciju). S druge strane, zamjetno je pao uvoz električne energije iz susjednih zemalja (Mađarske, Slovenije, Bosne i Hercegovine te Srbije).

Pokazatelji cjenovne konkurentnosti hrvatskoga robnog izvoza poboljšali su se tijekom posljednjeg tromjesečja 2015., uglavnom zbog tečajnih kretanja. Osim toga, pokazatelji troškovne konkurentnosti, dostupni za treće tromjesečje 2015., također upućuju na njezino poboljšanje. Promatraju li se podaci na razini cijele 2015., cjenovna i troškovna konkurentnost hrvatskoga robnog izvoza zamjetno se poboljšala isto tako u odnosu na prethodnu godinu. Deprecijaciji realnoga efektivnog tečaja kune uz potrošačke cijene pogodovalo je i povoljnije kretanje domaćih potrošačkih cijena u usporedbi s glavnim vanjskotrgovinskim partnerima, koje na tromjesečnoj razini kontinuirano traje od početka 2013. Doprinos domaćih proizvođačkih cijena depreciaciji realnih efektivnih tečajeva u posljednje je tri godine također većinom bio pozitivan.

7. Uvjeti financiranja i tokovi kapitala

Domaći troškovi financiranja države u kunama dodatno su se snizili na početku 2016. godine u uvjetima dosad najviše likvidnosti monetarnog sustava podržane izrazito ekspanzivnom monetarnom politikom HNB-a. Kamatna stopa na jednogodišnje kunske trezorske zapise, nakon zadržavanja na razini od 1,50% više od godine dana, u razdoblju od prosinca 2015. do kraja veljače 2016. postupno se spustila na 1,13%. Istodobno se kamatna stopa na jednogodišnje trezorske zapise uz valutnu klauzulu tijekom veljače spustila na 0,3%. Cijena zaduživanja države u inozemstvu, procijenjena zbrojem prinosa na njemačku državnu obveznicu i pokazatelja EMBI za Hrvatsku, blago se smanjila početkom 2016. Međutim, to je u potpunosti bilo rezultat smanjenja prinosa na njemačku državnu obveznicu s obzirom na to da se vrijednost pokazatelja EMBI za Hrvatsku u tom razdoblju blago povećala (Slika 7.1.). Troškovi financiranja države u inozemstvu pritom se i dalje zadržavaju na relativno visokim razinama. Premija osiguranja od kreditnog rizika (engl. *credit default swap* ili, skraćeno, CDS) za Hrvatsku također se

zadržavala na visokoj razini od oko 300 baznih bodova (Slika 7.2.).

Premije osiguranja od kreditnog rizika banaka majki najvećih banaka u Hrvatskoj, nakon relativno stabilnoga kretanja u 2015. godini, zamjetno su porasle tijekom prva dva mjeseca 2016. godine (Slika 7.2.). Uz porast CDS-ova ostvaren je i veliki pad cijena njihovih dionica, što odražava zabrinutost financijskih tržišta glede profitabilnosti banaka u budućnosti i povećanu rizičnost obveznica banaka s obzirom na novu europsku regulativu koja uključuje instrument unutarnje sanacije (engl. *bail in*).

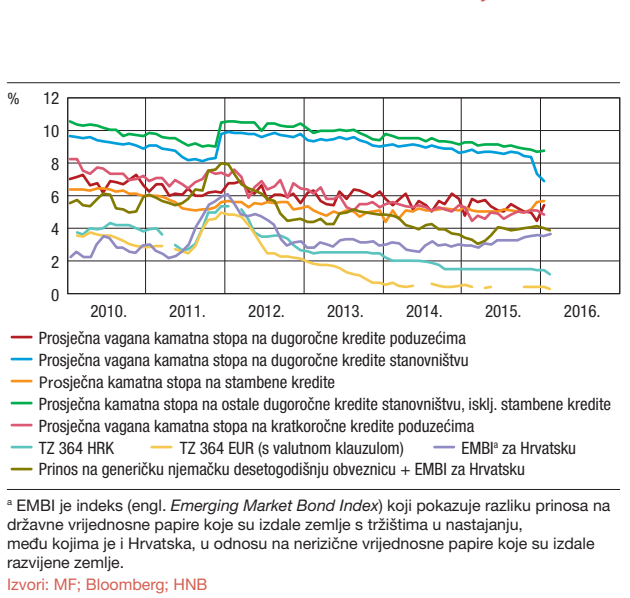
Domaće kamatne stope banaka na dugoročne i kratkoročne kredite poduzećima na početku 2016. zadržale su se na razini prosjeka prethodne godine (Slika 7.1.), no zamjetno su se ublažili standardi odobravanja kredita banaka za ovaj sektor. Naime, prema odgovorima banaka iz Ankete o kreditnoj aktivnosti standardi odobravanja za kredite poduzećima u četvrtom su tromjesečju 2015. zabilježili najpovoljnija kretanja od početka provođenja Ankete³ (Slika 7.3.). Tome su najviše pridonijela povoljnija očekivanja u vezi s općim gospodarskim kretanjima, konkurencija na tržištu i povoljna likvidnost.

Kreditna potražnja poduzeća također je zabilježila najpovoljnija kretanja od početka provođenja Ankete, a posebno se ističe skok potražnje malih i srednjih poduzeća. Pritom je više od trećine bankarskog sektora navelo investicije u fiksni kapital kao činitelj rasta potražnje, što je zaokret u odnosu na prijašnje godine kada je taj činitelj bio jedan od glavnih uzroka pada potražnje za kreditima poduzeća.

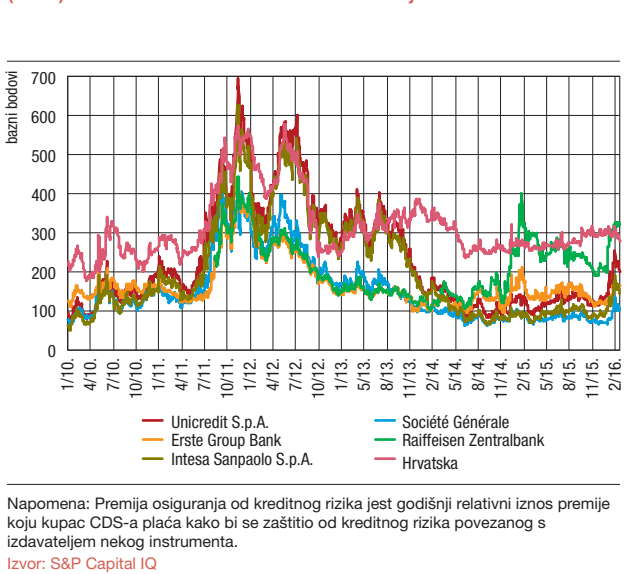
Ukupan dug nefinancijskih poduzeća blago se smanjio u četvrtom tromjesečju 2015., dok je u cijeloj godini zabilježen rast duga od 0,2% (Slika 7.4.). U četvrtom su tromjesečju poduzeća smanjenje duga prema domaćim kreditnim institucijama djelomično nadomjestila zaduživanjem iz ostalih izvora, prije svega inozemnih. To se poglavito odnosilo na zaduživanje javnih poduzeća, i to uglavnom na inozemno izdanje obveznice Hrvatske elektroprivrede u listopadu u vrijednosti od 550 mil. USD, od čega je oko 80% iskorišteno za refinanciranje postojeće inozemne obveznice. S druge strane, privatna su se poduzeća u četvrtom tromjesečju razduživala i prema domaćim i prema inozemnim vjerovnicima. I na godišnjoj je razini rast ukupnog duga sektora poduzeća bio generiran inozemnim zaduživanjem, dok se domaće financiranje poduzeća smanjivalo. Promatrano po vlasništvu, porastu duga poduzeća u 2015. godini isključivo su pridonijela privatna poduzeća, dok su javna poduzeća smanjila svoj dug u odnosu na kraj 2014. Time se trend rasta zaduženosti privatnih poduzeća i razduživanja javnih poduzeća nastavio petu godinu zaredom.

Nominalne kamatne stope na dugoročne kredite stanovništvu (isključujući stambene) i na kratkoročne kredite zadržale su se početkom 2016. na razini prosjeka posljednjeg tromjesečja prethodne godine (Slika 7.1.). Međutim, kamatne stope na stambene kredite ostvarile su zamjetan skok u prosincu 2015. i siječnju 2016., ponajviše zbog postupka konverzije kredita u švicarskim francima. Naime, visina novougovorenih kamatnih stopa na konvertirane kredite određena je posebnim zakonom i ona je za značajan dio tih kredita veća od trenutne tržišne kamatne stope za novoodobrene stambene kredite vezane uz euro, što znatno podiže prosjek kamatnih stopa za ukupne novougovorene stambene kredite. S druge strane, prosječne kamatne stope na ukupne novoodobrene dugoročne kredite stanovništvu

Slika 7.1. Domaći i inozemni troškovi financiranja

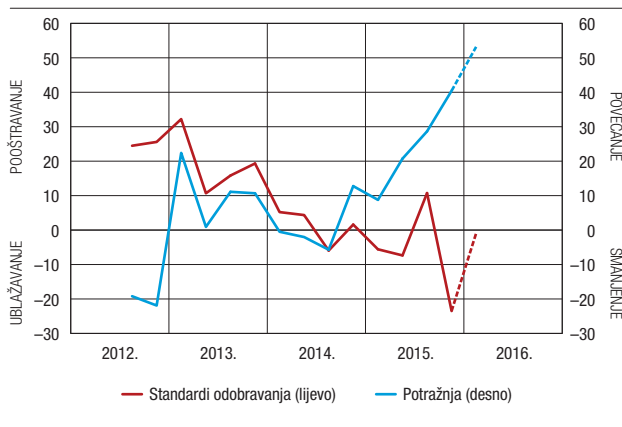


Slika 7.2. Kretanje premije osiguranja od kreditnog rizika (CDS) za Hrvatsku i odabrane banke majke domaćih banaka



3 HNB provodi Anketu o kreditnoj aktivnosti banaka jednom tromjesečno, počevši od trećeg tromjesečja 2012. godine.

Slika 7.3. Standardi odobranja i potražnja za kreditima poduzeća



Napomena: Podaci pokazuju neto postotak banaka ponderiran udjelom u ukupnim kreditima poduzećima. Isprekidanim linijama prikazana su očekivanja za prvo tromjesečje 2016.

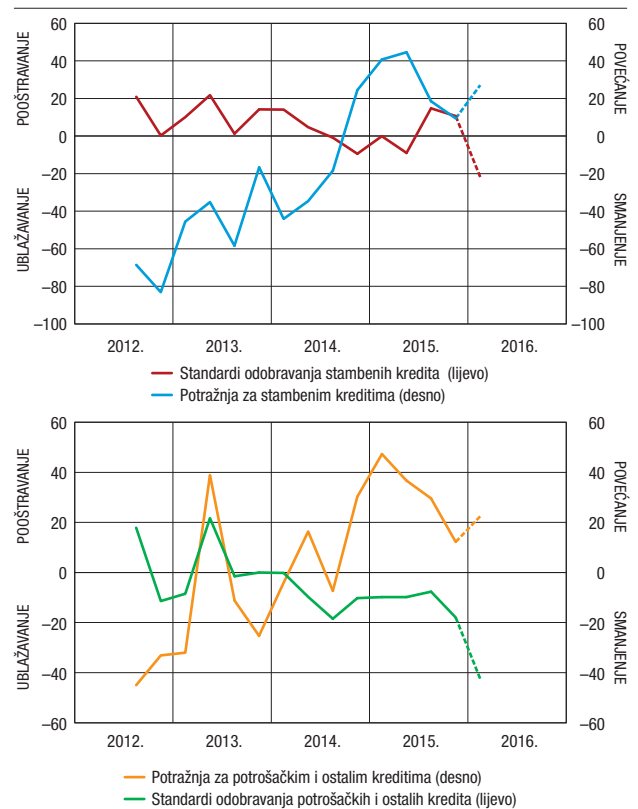
Izvor: HNB

(uključujući i stambene) zamjetno su se smanjile zbog konverzije budući da je u njima tijekom procesa konverzije snažno porastao udio novougovorenih stambenih kredita, a kamatne stope na te konvertirane kredite u pravilu su značajno niže od onih na nestambene dugoročne kredite. Ako se promatra kamatna stopa na stanje svih stambenih kredita s valutnom klauzulom, ona je porasla od prosinca 2015. budući da se zbog konverzije počelo smanjivati stanje stambenih kredita vezanih uz švicarski franak čija je kamatna stopa posebnim zakonom bila određena na razini znatno nižoj od tržišne. Međutim, u siječnju 2016. nastavljen je trend pada kamatne stope na stanje stambenih kredita s valutnom klauzulom u eurima, koje uključuje i konvertirane kredite.

Rezultati Ankete o kreditnoj aktivnosti banaka pokazuju da su se standardi odobranja kredita stanovništvu u četvrtom tromjesečju 2015. poboljšali za potrošačke i ostale kredite, dok se za stambene kredite nastavilo pooštavanje koje je bilo zabilježeno i u prethodnom tromjesečju, i to ponajviše pod utjecajem velikih banaka. Potražnja za obje skupine kredita stanovništvu nastavila se povećavati pod utjecajem povećanog pouzdanja potrošača, iako je primjetno da intenzitet rasta slabi.

Kretanje kredita stanovništvu na kraju prethodne godine i

Slika 7.5. Standardi odobranja i potražnja za kreditima stanovništva

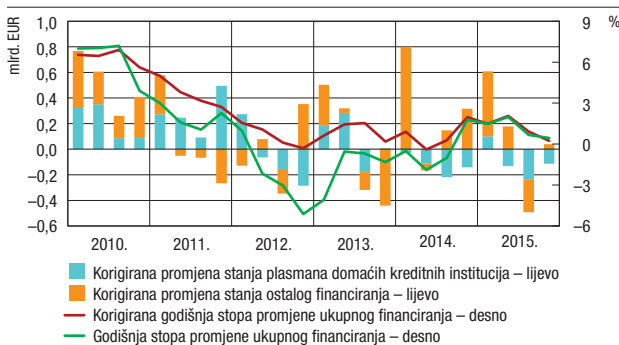


Napomene: Podaci prikazuju neto postotak banaka ponderiran udjelom u ukupnim kreditima stanovništvu. Isprekidanim linijama prikazana su očekivanja za prvo tromjesečje 2016.

Izvor: HNB

početkom 2016. bilo je pod velikim utjecajem postupka konverzije i djelomičnog otpisa kredita u švicarskom franku koji je u značajnijim iznosima započeo u prosincu. Tako su krajem studenoga 2015. plasmani stanovništvu u švicarskom franku i vezani uz švicarski franak iznosili 21,7 mlrd. kuna, a na kraju siječnja 2016. godine 12,3 mlrd. kuna. Od tog smanjenja, 2,8 mlrd. kuna odnosilo se na otpis dijela glavnice kredita u švicarskom franku, a ostatak se odnosio na konverziju. Unatoč relativno

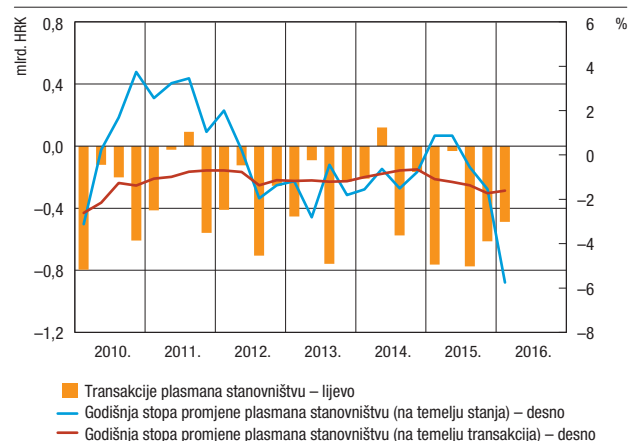
Slika 7.4. Financiranje poduzeća prema izvorima



Napomena: Ostalo financiranje uključuje zaduživanje poduzeća kod domaćih društava za leasing i izravno zaduživanje kod HBOR-a te zaduživanje kod inozemnih banaka i vlasnički povezanih poduzeća u inozemstvu. Korigirane promjene izračunate su na temelju podataka o transakcijama plasmana domaćih kreditnih institucija i podataka o kretanju inozemnog duga iz kojeg su isključeni učinak kredita brodogradilišta koje je preuzelo Ministarstvo financija 2012. godini te učinak pretvaranja duga u kapital.

Izvori: Hanfa; HNB; izračun HNB-a

Slika 7.6. Plasmani stanovništvu



Napomena: Podaci za prvo tromjesečje 2016. odnose se na siječanj.

Izvor: HNB

povoljnijim kretanjima tržišnih kamatnih stopa i postupnom oporavku gospodarske aktivnosti, višegodišnji se trend razduživanja stanovništva nastavio, a godišnji pad plasmana stanovništvu kra- jem siječnja iznosio je -1,6% (isključujući utjecaj tečaja i otpisa).

Tokovi kapitala između Hrvatske i inozemstva

Za razliku od neto priljeva kapitala uobičajenog za kraj go- dine, u četvrtom je tromjesečju 2015. na financijskom računu platne bilance, isključujući transakcije središnje banke, zabilje- žen neto odljev kapitala od 0,5 mlrd. EUR. On je većinom pos- ljedica razduživanja, odnosno istaknutog smanjenja inozemnih obveza kreditnih institucija, čemu je pridonijelo usklađivanje va- lutne pozicije banaka učincima otpisa dijela kredita u švicarskom franku. Pritom je i na razini cijele 2015. godine razduživanje ba- naka ponajviše utjecalo na neto odljev kapitala u inozemstvo.

Na vlasnička ulaganja u četvrtom tromjesečju 2015. snažan utjecaj imale su transakcije povezane s otplatom duga prema vla- snički povezanim vjerovnicima. Naime, glavnina vlasničkih ula- ganja odnosila se na dokapitalizacije i istovremene otplate du- ga prema vlasnički povezanim društvima, što zapravo nalikuje transakciji pretvaranja duga u kapital. Osim toga, zabilježene su

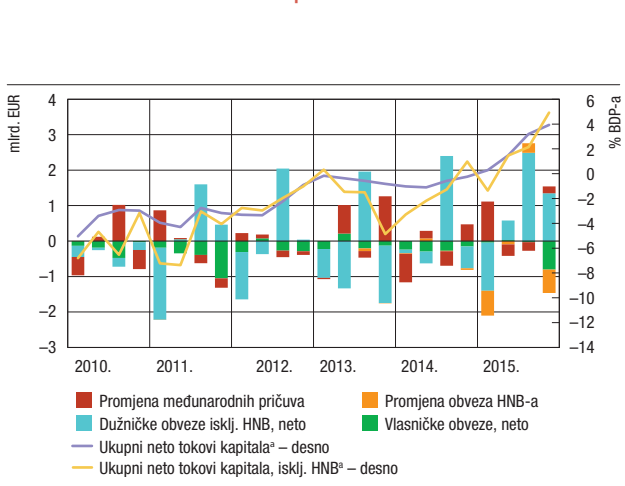
i stvarne transakcije pretvaranja duga nefinancijskih poduzeća u kapital, iako u znatno manjoj mjeri. Isključe li se spomenute transakcije, po osnovi vlasničkih ulaganja (uključujući zadržanu dobit) ostvaren je neto odljev kapitala. Nova vlasnička ulaganja bila su vrlo skromna i većinom ostvarena u djelatnostima trgovi- ne i poslovanja nekretninama. Nadalje, negativna zadržana do- bit na strani obveza bila je više nego dvostruko veća u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, i to ponajviše kao posljedica usklađivanja vrijednosti dugotrajne materijalne imovine poduzeća s njezinom tržišnom vrijednošću. Iako u manjoj mjeri nego kod obveza, i na strani sredstava zabilježena je negativna vrijed- nost zadržane dobiti, poglavito u djelatnostima vađenja nafte i zemnog plina te proizvodnji naftnih derivata.

Neto odljevu kapitala po osnovi dužničkih ulaganja u četvr- tom tromjesečju 2015. znatno je pridonijelo spomenuto zamjet- no smanjenje obveza prema inozemnim vlasnički povezanim vje- rovnicima kroz *de facto* transakcije pretvaranja duga u kapital. Isključe li se te transakcije, najveći doprinos razduživanju dale su kreditne institucije, koje su nastavile smanjivati inozemne ob- veze, i to u većoj mjeri nego inozemnu aktivu. Neto inozemna zaduženost sektora država ostala je nepromijenjena, iako se stan- je inozemnog duga povećalo zbog nepovoljnih tečajnih razlika. Za razliku od toga, porasle su neto obveze ostalih domaćih sek- tora prema vlasnički nepovezanim vjerovnicima, ponajprije zbog smanjenja inozemnih potraživanja.

Neto inozemna pozicija središnje banke pogoršala se u pos- ljednjem tromjesečju 2015. Naime, iako je ulaganje dijela međunarodnih pričuva u repo ugovore rezultiralo povećanjem ob- veza i imovine HNB-a u istom iznosu, istovremeno je nepovoljan utjecaj na pričuve imalo povlačenje sredstava s deviznog depozita države kod HNB-a te devizna intervencija središnje banke⁴.

Na kraju 2015. neto međunarodne pričuve iznosile su 12,0 mlrd. EUR te su bile za 0,2 mlrd. EUR (1,9%) niže nego na kra- ju prethodne godine jer je rast bruto inozemnog duga središnje banke bio snažniji od rasta bruto međunarodnih pričuva. Bruto međunarodne pričuve u 2015. su se povećale za 1,0 mlrd. EUR u odnosu na kraj prethodne godine, čemu je ponajviše prido- nijelo njihovo ulaganje u repo ugovore, zatim otkup deviza od

Slika 7.7. Inozemni tokovi kapitala

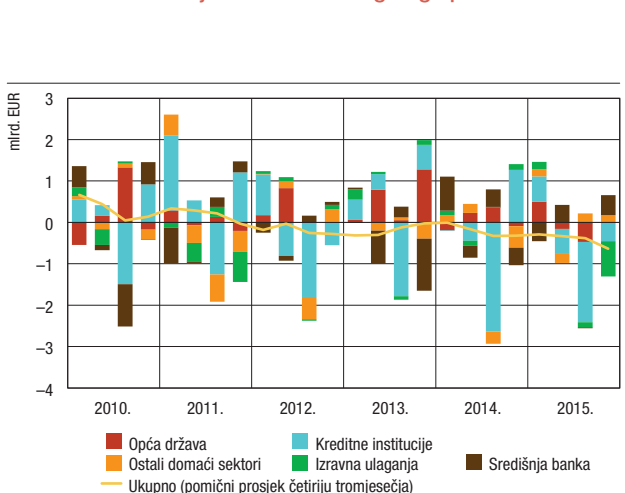


^a Pomični prosjek četiriju tromjesečja

Napomena: Pozitivna vrijednost označuje neto odljev kapitala u inozemstvo (uključujući i rast međ. pričuva). Neto obveze jesu razlika između promjene sredstava i obveza.

Izvor: HNB

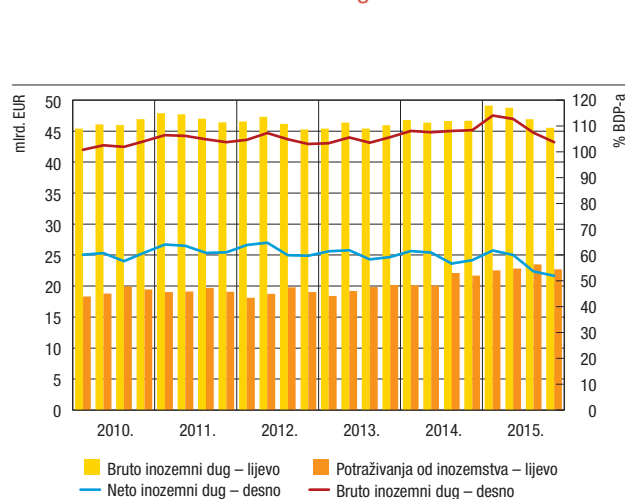
Slika 7.8. Transakcije neto inozemnog duga po sektorima



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

Izvor: HNB

Slika 7.9. Bruto i neto inozemni dug



Napomena: Neto inozemni dug izračunat je kao stanje bruto inozemnog duga umanjeno za dužnička potraživanja prema inozemstvu.

Izvor: HNB

⁴ Deviznom intervencijom održanom 30. rujna bankama je prodano 268,3 mil. EUR, ali namira devizne intervencije izvršava se dva radna dana nakon datuma njezina održavanja, pa se tako ta transakcija odrazila na stanje pri- čuva početkom listopada.

države i međuvalutne promjene zbog jačanja američkog dolara prema euru. Tako su pričuve na kraju 2015. dosegnule 13,7 mlrd. EUR, što je bilo dostatno za pokriće 8,0 mjeseci uvoza robe i usluga, u usporedbi sa 7,9 mjeseci uvoza na kraju prethodne godine. Ujedno se poboljšala pokrivenost kratkoročnog duga prema preostalom dospjeću pričuvama, s 92,2% na kraju 2014. na 96,5% na kraju 2015.

Bruto inozemni dug RH na kraju 2015. iznosio je 45,5 mlrd. EUR, što je za 1,1 mlrd. EUR manje u odnosu na kraj prethodne godine. Najveći doprinos njegovu smanjenju dalo je naglašenje razduživanje kreditnih institucija (osobito u drugoj polovini

godine) i ostalih domaćih sektora prema vlasnički povezanim inozemnim vjerovnicima. S druge strane, središnja banka povećala je svoje inozemne obveze zbog već ranije spomenutih ulaganja pričuva u repo ugovore. U istom su smjeru, povećavajući vrijednost ukupnih inozemnih obveza, djelovale i nepovoljne međuvalutne promjene i ostale prilagodbe u iznosu od čak 1,0 mlrd. EUR, od čega se najveći dio odnosi na sektor države. Bruto inozemni dug tako se na kraju 2015. spustio na 103,7% BDP-a (sa 108,4% krajem 2014.), a kako se istovremeno povećala inozemna aktiva domaćih sektora, još se više smanjio neto inozemni dug (na 52,0% BDP-a, s 58,0% krajem 2014.).

8. Monetarna politika

HNB je na početku 2016. godine uveo dugoročne strukturne obratne repo operacije i time dodatno osnažio ekspanzivno usmjerenje monetarne politike. Ovim operacijama bankama se otvorio pristup dugoročnijim izvorima kunske likvidnosti po konkurentnoj kamatnoj stopi, čime im se omogućava da intenzivnije i uz povoljnije uvjete kreditiraju gospodarstvo i stanovništvo u domaćoj valuti. Na prvoj strukturalnoj repo aukciji sredinom veljače, od četiri koje su planirane za 2016. godinu, središnja je banka uz rok od četiri godine plasirala 0,6 mlrd. kuna po fiksnoj repo stopi od 1,8%. HNB je također nastavio i s provođenjem redovitih tjednih obratnih repo operacija čije je prosječno dnevno stanje tijekom prva dva mjeseca 2016. godine iznosilo 0,2 mlrd. kuna, uz fiksnu repo stopu od 0,5%.

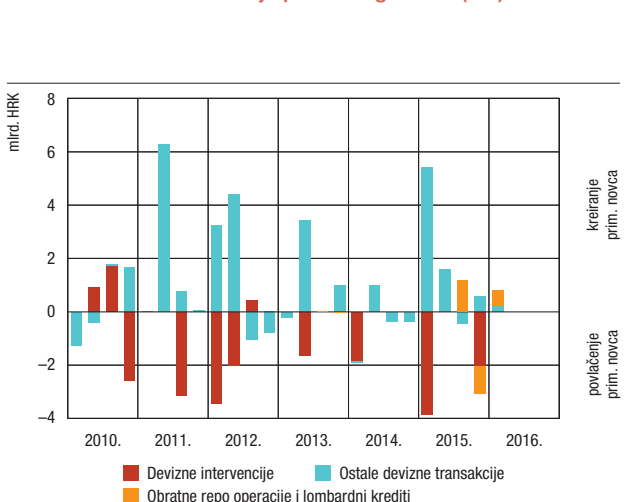
Osim porasta likvidnosti po osnovi strukturnih repo operacija, HNB je tijekom prva dva mjeseca 2016. deviznim transakcijama s MF-om ostvario kupnju deviza u iznosu od 103,1 mil. EUR, dok je Europskoj komisiji prodao 72,9 mil. EUR, čime je HNB u svim deviznim transakcijama kreirao 0,2 mlrd. kuna. Tijekom siječnja i veljače zabilježen je rekordan višak kunske likvidnosti monetarnog sustava, koji je prosječno iznosio 9,5 mlrd. kuna, a u pojedinim je danima premašivao 11,5 mlrd. kuna. U takvim uvjetima kamatne stope na novčanom tržištu zadržale su se na niskim razinama (Slika 8.2.), a ostvaren je i pad prinosa na kunske trezorske zapise MF-a. Kunska krivulja prinosa za državne obveznice spuštala se od početka 2016. godine,

a strukturna obratna repo operacija provedena sredinom veljače pogodovala je da se ona zadrži na nižoj razini.

Uz povećano kreiranje kunske likvidnosti HNB je nastavio provoditi politiku stabilnog tečaja kune prema euru. Nakon što je u 2015. zabilježeno blago jačanje kune prema euru, kada je prosječni nominalni tečaj kune prema euru iznosio 7,61 EUR/HRK i bio za 0,3% niži od prosjeka u prethodnoj godini, u prva dva mjeseca 2016. tečaj kune prema euru također je blago aprecirao i u prosjeku je bio niži za 0,7% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Američki je dolar oslabio prema kuni početkom veljače 2016. godine zahvaljujući jačanju eura prema dolaru na svjetskim deviznim tržištima zbog tekućih očekivanja glede usporevanja porasta referentnih kamatnih stopa u SAD-u. Kuna je početkom 2016. blago ojačala i prema švicarskom franku.

Bruto međunarodne pričuve smanjile su se tijekom prva dva mjeseca 2016. godine za 0,8 mlrd. EUR ili 5,5% te su krajem veljače iznosile 12,9 mlrd. EUR. Smanjenje bruto pričuva uglavnom je bilo posljedica niže razine ugovorenih repo poslova i odluke HNB-a o prestanku izdvajanja deviznog dijela obvezne pričuve kod središnje banke u iznosu od 0,5 mlrd. EUR, počevši od sredine siječnja. Tom odlukom bankama se omogućava fleksibilnije upravljanje deviznom likvidnošću, pa sada ukupni devizni dio obvezne pričuve banke održavaju prosječnim dnevnim stanjem devizne imovine. Neto raspoložive međunarodne pričuve ostale su gotovo nepromijenjene u odnosu na kraj prethodne godine te su krajem veljače iznosile

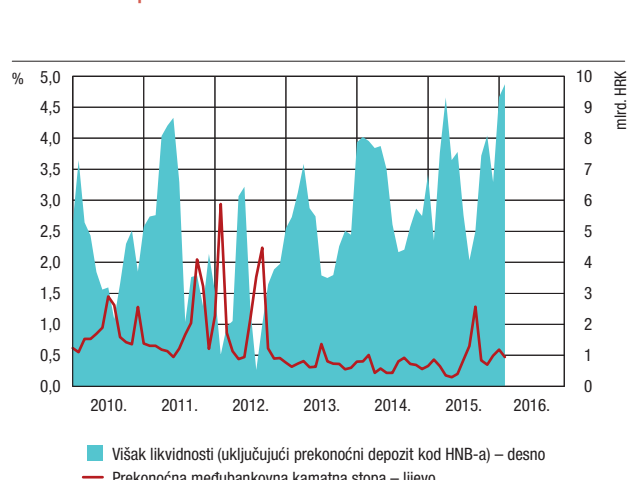
Slika 8.1. Tokovi formiranja primarnog novca (M0)



Napomena: U ostale devizne transakcije ubrajaju se kupoprodaje deviza s MF-om, EK-om i ugovori o razmjeni (engl. swap) s poslovnim bankama. Pozitivne vrijednosti odražavaju kupnju deviza. Podaci za prvo tromjesečje 2016. odnose se na siječanj i veljaču.

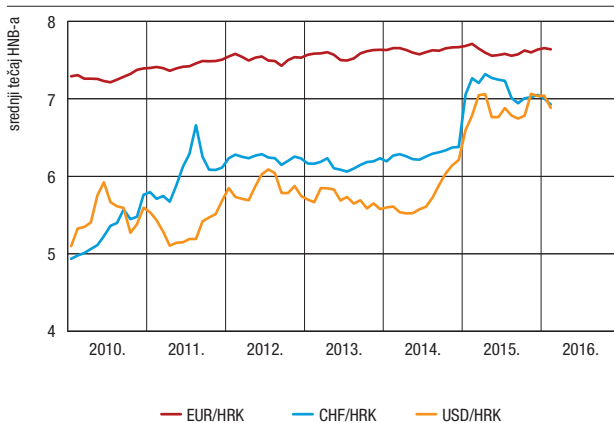
Izvor: HNB

Slika 8.2. Likvidnost banaka i prekoćna međubankovna kamatna stopa



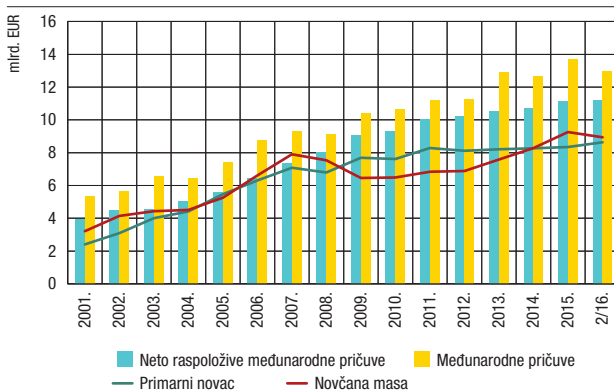
Izvor: HNB

Slika 8.3. Nominalni tečajevi kune prema odabranim valutama



Izvor: HNB

Slika 8.4. Međunarodne pričuve HNB-a i monetarni agregati



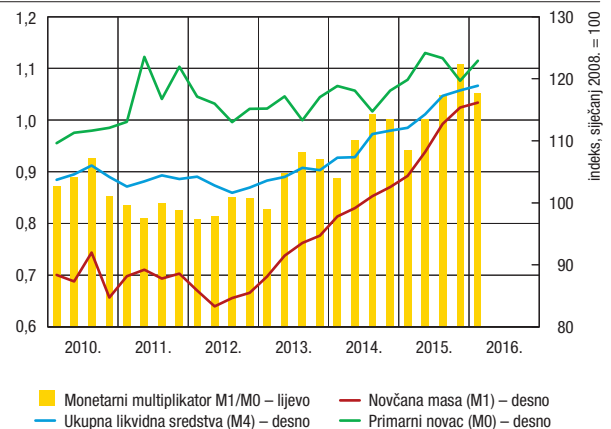
Napomena: Neto raspoložive pričuve definirane su kao međunarodne pričuve umanjene za deviznu inozemnu pasivu HNB-a, obveznu pričuvu u devizama, devizne depozite države te izvanbilančne obveze (ugovori o razmjeni). Posljednji podatak za novčanu masu odnosi se na kraj siječnja 2016. godine.

Izvor: HNB

11,2 mlrd. EUR. Bruto i neto međunarodne pričuve i dalje znatno nadmašuju stanje najužih monetarnih agregata M0 i M1.

Realne vrijednosti novčane mase (M1) i ukupnih likvidnih sredstava (M4) nastavile su postojano rasti. U uvjetima potisnute domaće kreditne aktivnosti, rastu monetarnih agregata na godišnjoj razini zasigurno su pridonijeli priljevi od turističke sezone i inozemnog zaduživanja poduzeća, kao i blagi rast kupovne moći stanovništva zbog rasta zaposlenosti i nominalnih neto plaća te prigušene inflacije. Pritom je posebno izražen rast novčane mase (M1) na koji utječe povećana sklonost domaćih sektora držanju likvidnijih oblika imovine. Tako je, primjerice, depozitni novac stanovništva na kraju siječnja 2016. nominalno bio za 18,0%, a poduzeća za 11,3% veći u odnosu na stanje s kraja siječnja prethodne godine. S druge strane, nominalni godišnji rast štednih i oročenih depozita domaćih sektora bio je znatno blaži te je na kraju siječnja iznosio 3,4% (isključujući utjecaj tečaja) i gotovo se u potpunosti odnosio na depozite poduzeća, dok su depoziti stanovništva istodobno porasli za samo 0,5%. Realna vrijednost primarnog novca (M0) tijekom siječnja 2016. također se povećala, iako je u dužem razdoblju rast ovog agregata sporiji u odnosu na šire monetarne agregate M1 i M4.

Slika 8.5. Monetarni agregati i monetarni multiplikator indeks kretanja sezonski prilagođenih vrijednosti deflacioniranih indeksom potrošačkih cijena



Napomena: Podaci za prvo tromjesečje 2016. odnose se na siječanj.

Izvor: HNB

9. Javne financije

Prihodi opće države prema metodologiji ESA 2010 u prva tri tromjesečja 2015. porasli za 4,3% u usporedbi s istim razdobljem prethodne godine. Najveći doprinosi rastu prihoda dali su neizravni porezi i socijalni doprinosi. Snažan porast neizravnih poreza pritom najviše odražava rast prihoda od PDV-a, što djelomično proizlazi iz oporavka osobne potrošnje i dobre turističke sezone, a djelomično iz niske baze u 2014. godini. Zamjetno su povećani i prihodi od trošarina, uvelike zbog povećanja visine trošarina na duhan i naftne derivate. Kada je riječ o prihodima od socijalnih doprinosa, njihova povoljna ostvarenja odražavaju bazni učinak povećanja stope doprinosa za zdravstveno osiguranje iz travnja 2014. S druge strane, izravni porezi blago su se smanjili, pri čemu su snažno porasli prihodi od poreza na dobit, dok su smanjeni prihodi od poreza na dohodak zbog izmjena u sustavu poreza na dohodak koje su se počele primjenjivati

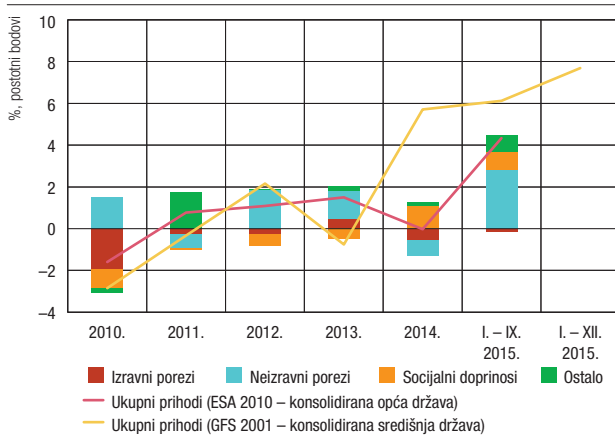
početkom 2015. godine.

Raspoloživi podaci Ministarstva financija prema metodologiji GFS 2001 upućuju da se povoljna dinamika prihoda nastavila i u četvrtom tromjesečju 2015. Prihodi od PDV-a i trošarina povećali su se, a u istom su se smjeru kretali i prihodi od socijalnih doprinosa (prilagođeni za iznos prijenosa iz drugog u prvi stup mirovinskog osiguranja koji je u studenome 2015. godine iznosio oko 1,2 mlrd. kuna, s obzirom na to da se prema metodologiji ESA 2010 sredstva od prijenosa neće bilježiti kao prihodi proračuna već unutar financijskih računa). Zbog manjka podataka, kretanja izravnih poreza u posljednjem tromjesečju 2015. nisu jasna, pri čemu će se njihov konačni iznos za 2015. znati tek u drugom tromjesečju 2016. godine budući da se prema metodologiji ESA 2010 gotovinski prihodi od poreza na dobit bilježe s pomakom od četiri mjeseca. Tako bi već u 2015. prihodi

od poreza na dobit prema metodologiji ESA 2010 mogli biti pod utjecajem troška konverzije dijela kredita iz švicarskih franaka u eure.

Kada je riječ o rashodnoj strani proračuna, u prva je tri tromjesečja 2015. na razini konsolidirane opće države (metodologija ESA 2010) zabilježena stagnacija. Pritom su se značajnije povećali rashodi za kamate i intermedijarnu potrošnju. Blago su porasli i izdaci za zaposlene, osobito u trećem tromjesečju, što se vjerojatno može povezati s rastom broja zaposlenih u javnim i državnim službama. Istodobno su se smanjile ostale stavke, u prvom redu socijalne naknade i ostali tekući rashodi. Raspoloživi podaci Ministarstva financija upućuju na godišnji porast rashoda u posljednjem tromjesečju 2015., no metodološke izmjene (izdvajanje HZZO-a iz državnog proračuna i promjena obuhvata središnje države) onemogućavaju detaljniji uvid u komponente rashodne strane proračuna. Može se očekivati nastavak rasta izdataka za zaposlene s obzirom na to da je 1. listopada 2015. stupio na snagu dodatak kolektivnom ugovoru za djelatnost zdravstva, kojim su zaposlenima u sustavu zdravstva uvećane plaće kroz dodatke za posebne uvjete rada i odgovornost za život i zdravlje ljudi.

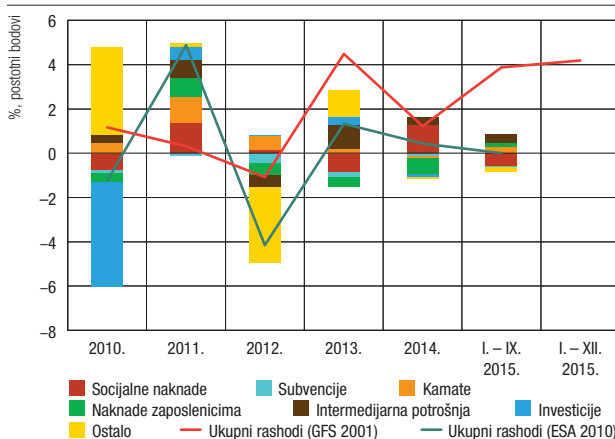
Slika 9.1. Prihodi konsolidirane opće (ESA 2010) i središnje države (GFS 2001) godišnje stope promjene i doprinosi



Napomena: Strukturni stupci prikazuju doprinose pojedinih kategorija prihoda promjeni ukupnih prihoda prikazanih prema metodologiji ESA 2010.

Izvor: MF (izračun HNB-a)

Slika 9.2. Rashodi konsolidirane opće (ESA 2010) i središnje države (GFS 2001) godišnje stope promjene i doprinosi



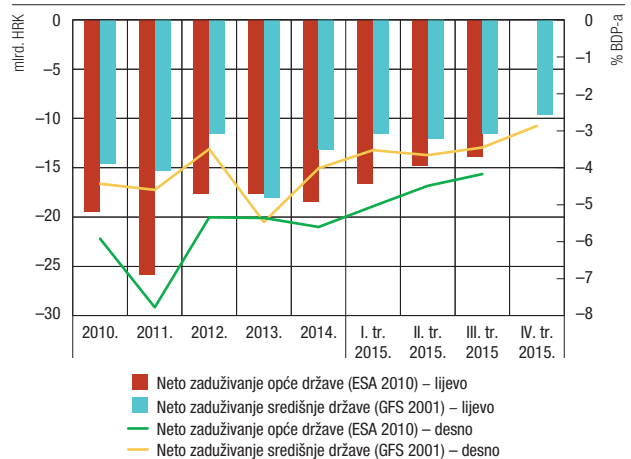
Napomena: Strukturni stupci prikazuju doprinose pojedinih kategorija rashoda promjeni ukupnih rashoda prikazanih prema metodologiji ESA 2010.

Izvor: MF (izračun HNB-a)

Zbog povoljnih ostvarenja na prihodnoj strani i istovremene stagnacije na rashodnoj strani proračuna, manjak konsolidirane opće države prema metodologiji ESA 2010 u prva se tri tromjesečja 2015. smanjio na 9 mlrd. kuna, s 13,5 mlrd. kuna koliko je iznosio u istom razdoblju 2014. Prema dostupnim podacima MF-a (metodologija GFS 2001) u posljednjem je tromjesečju 2015. manjak opće države blago produbljen u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Međutim, na razini cijele godine manjak bi mogao biti bitno manji u odnosu na plan MF-a (u skladu s metodologijom ESA 2010) i projekciju HNB-a iz prosinca prošle godine.

Dug opće države na kraju studenoga 2015. iznosio je 285,3 milijarde kuna ili 85,4% BDP-a, što je porast od 5,7 mlrd. kuna u odnosu na kraj prethodne godine. Zamjetno sporiji rast duga od ostvarenog manjka rezultat je korištenja sredstava s depozita osiguranih zaduživanjem u 2014. godini, a za gotovo nepromijenjen udio duga u BDP-u u odnosu na kraj 2014. (85,1%) zaslužan je i rast ocijenjenoga nominalnog BDP-a. Rastu razine duga opće države najviše pridonosi porast razine unutarnjeg duga središnje države, koji se u prvih 11 mjeseci 2015. povećao za 5,1 milijardu kuna. Pritom podaci upućuju na pozitivne promjene u ročnoj strukturi duga opće države s obzirom na to da je povećan

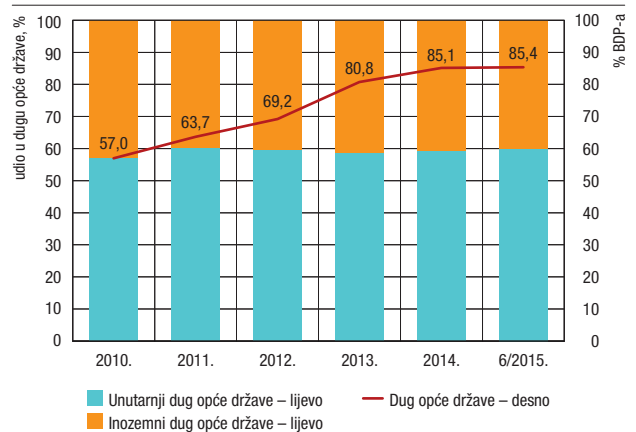
Slika 9.3. Saldo konsolidirane opće (ESA 2010) i središnje države (GFS 2001)



Napomena: Podaci za 2015. prikazuju pomične zbrojeve četiriju tromjesečja.

Izvori: MF (izračun HNB-a); Eurostat

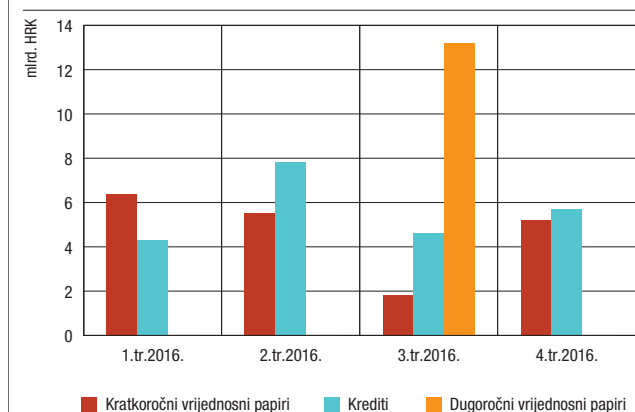
Slika 9.4. Dug opće države stanje na kraju razdoblja



Napomena: Za izračun relativnog pokazatelja na kraju studenoga 2015. korišten je BDP za 2015.

Izvor: HNB

Slika 9.5. Projekcija dospjeća duga opće države



Napomena: Projekcija otplata kratkoročnih i dugoročnih vrijednosnih papira izrađena je na temelju stanja na dan 24. veljače 2015., a kredita na dan 31. prosinca 2015.

Izvori: MF; HNB

udio dugoročnih vrijednosnih papira, dok su istodobno smanjeni udjeli kratkoročnih vrijednosnih papira i kredita. Zaključno sa stanjem na kraju prošle godine, općoj državi u 2016. godini dospjeva oko 36,0 mlrd. kuna obveza na osnovi kredita i dugoročnih vrijednosnih papira, a uključivši i dug na osnovi kratkoročnih vrijednosnih papira ukupna dospjeća obveza iznose oko 55,0 mlrd. kuna, pri čemu najveći iznos dospjeva u trećem tromjesečju ove godine.

10. Usporedba Hrvatske i odabranih zemalja

U drugoj polovini 2015. godine nastavila su se povoljna kretanja gospodarske aktivnosti u svim zemljama Srednje i Istočne Europe. U trećem se tromjesečju rast realnog BDP-a ubrzao u svim zemljama osim u Češkoj, Letoniji i Sloveniji, dok je jedino u Estoniji zabilježen pad. Kraj godine donio je dodatno intenziviranje gospodarske aktivnosti u Bugarskoj, Mađarskoj i Poljskoj, stagnaciju u Letoniji, oporavak u Estoniji te blagi pad u Hrvatskoj. Na razini cijele 2015. ostvaren je gospodarski rast u svim promatranim zemljama, pri čemu je rast realne aktivnosti u Hrvatskoj bio manji od prosjeka zemalja Srednje i Istočne Europe.

Industrijska proizvodnja povećala se u drugoj polovini 2015. u odnosu na isto razdoblje prethodne godine u svim promatranim zemljama Srednje i Istočne Europe osim Estonije, dok je izvoz

robe porastao u većini zemalja. Na godišnjoj razini robni izvoz Hrvatske porastao je za 10,6%, čime se nastavio pozitivan trend započet još 2013. godine. Hrvatska je, kao i u prvih šest mjeseci 2015., zemlja s najvišom zabilježenom stopom rasta robnog izvoza. Značajan pad robnog izvoza zabilježen je u Letoniji, Litvi i Estoniji, ponajprije zbog nepovoljnih ekonomskih kretanja u Rusiji, koja je važan vanjskotrgovinski partner spomenutih zemalja.

U trećem tromjesečju 2015. godine godišnja stopa rasta zaposlenosti bila je pozitivna u svim zemljama Srednje i Istočne Europe osim u Litvi, dok je u prvih devet mjeseci 2015. broj zaposlenih porastao u svim promatranim zemljama osim Rumunjske. Stopa nezaposlenosti u trećem se tromjesečju 2015. smanjila u svim promatranim zemljama u odnosu na isto razdoblje

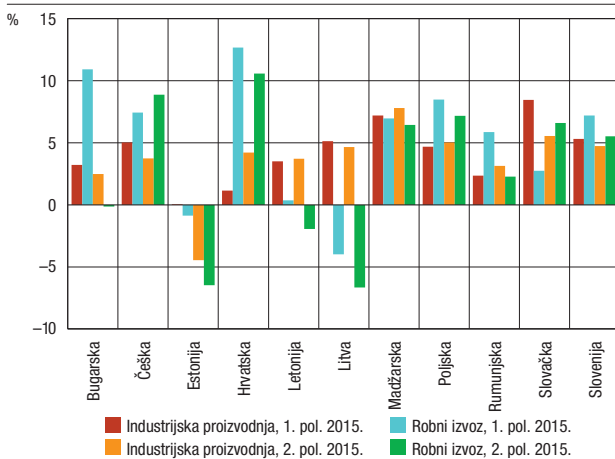
Tablica 10.1. Bruto domaći proizvod

	Godišnje stope promjene, originalni podaci		Tromjesečne stope promjene, sezonski prilagođeni podaci				2015.
	2013.	2014.	1. tr. 2015.	2. tr. 2015.	3. tr. 2015.	4. tr. 2015.	
Bugarska	1,3	1,5	0,9	0,6	0,7	0,8	2,2
Češka	-0,5	2,0	2,5	1,0	0,5	-	4,5
Estonija	1,6	2,9	-0,8	0,6	-0,4	1,2	0,9
Hrvatska	-1,1	-0,4	0,3	1,0	1,3	-0,5	1,6
Letonija	3,0	2,4	0,5	1,2	0,9	0,0	2,7
Litva	3,5	3,0	0,7	0,4	0,5	0,5	1,6
Mađarska	1,9	3,7	0,8	0,6	0,7	1,0	2,7
Poljska	1,3	3,3	1,0	0,6	0,9	1,1	3,5
Rumunjska	3,0	2,9	1,3	-0,2	1,5	1,1	3,6
Slovačka	1,4	2,5	0,9	1,0	1,0	1,0	3,5
Slovenija	-1,1	3,0	0,7	0,7	0,4	-	2,5
Prosjeck ^a	1,3	2,5	0,8	0,7	0,7	0,7	2,7

^aJednostavni prosjek

Izvori: Eurostat; EK; DZS; HNB

Slika 10.1. Industrijska proizvodnja i robni izvoz
godišnje stope promjene, originalni podaci



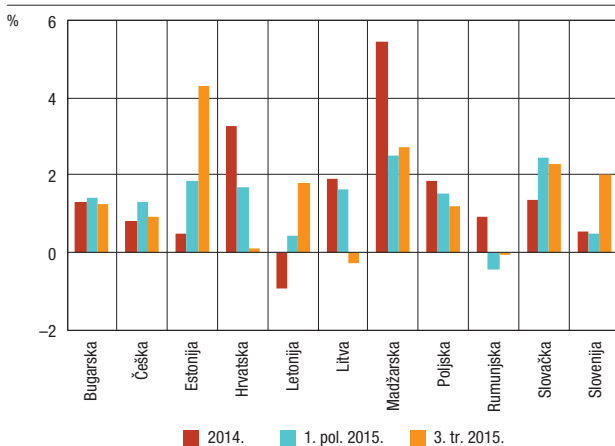
Izvori: Eurostat; DZS

prethodne godine, osim Rumunjske u kojoj je ostala nepromijenjena. U promatranoj skupini zemalja Hrvatska se opet isticala s najvećom stopom nezaposlenosti (15,6%), dok je većina ostalih zemalja imala stopu nezaposlenosti manju od 10% (s iznimkom Slovačke).

Višak na tekućem i kapitalnom računu u zemljama Srednje i Istočne Europe u trećem se tromjesečju 2015. kretao u rasponu od 1 do 9% BDP-a (promatraju li se kumulativna ostvarenja posljednjih četiriju tromjesečja), pri čemu je najizraženiji višak ostvaren u Mađarskoj i Sloveniji (veći od 7% BDP-a). U prva tri tromjesečja 2015. najistaknutije povećanje viška zabilježeno je u Hrvatskoj, ponajviše zbog konverzije kredita u švicarskim francima i vrlo uspješne turističke sezone. Tijekom 2015. zamjetno poboljšanje salda na tekućem i kapitalnom računu još je zabilježeno u Mađarskoj, Estoniji i Češkoj, dok je pogoršanje bilo jedino u Litvi.

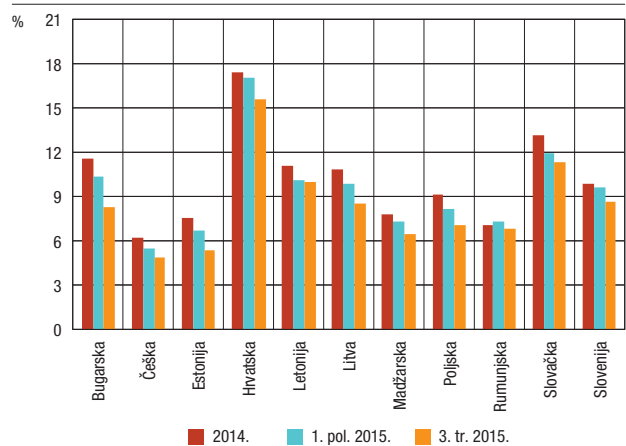
Rast robnog izvoza nastavio se u drugoj polovini 2015. u gotovo svim zemljama Srednje i Istočne Europe, ali nešto slabijim intenzitetom nego u prethodnom polugodištu. Najizraženiji porast izvoza u posljednjih šest mjeseci 2015. zabilježen je u Češkoj i Litvi, a najveće smanjenje u Bugarskoj i Estoniji. Na

Slika 10.2. Anketna zaposlenost
godišnje stope promjene



Izvor: Eurostat

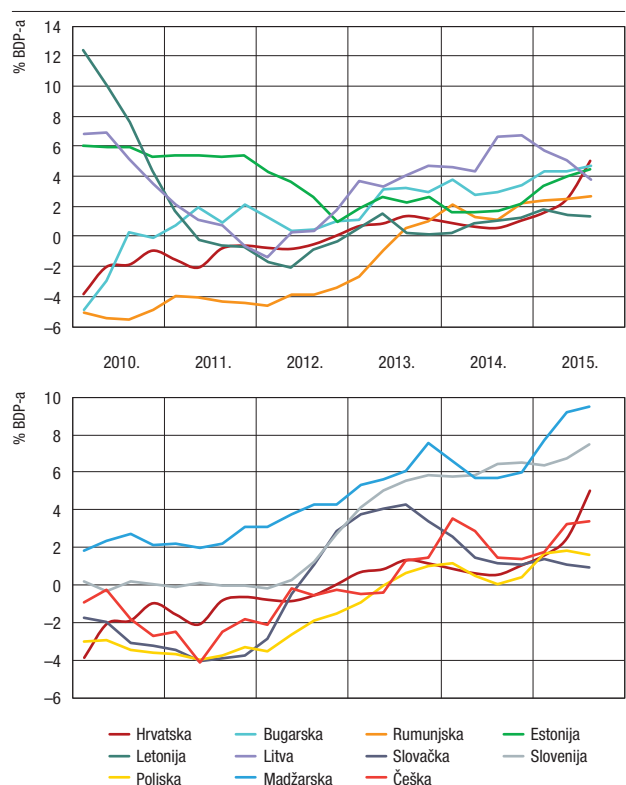
Slika 10.3. Anketna stopa nezaposlenosti



Izvor: Eurostat

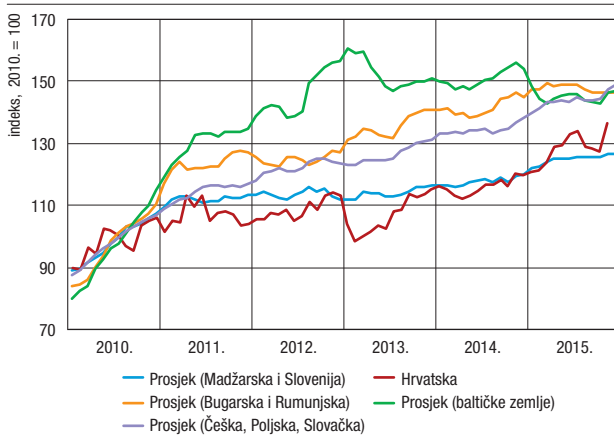
razini cijele godine između promatranih se zemalja najvećim rastom izvoza ističe Hrvatska (više od 10%), i to već drugu godinu zaredom, otkada je članstvo u EU-u olakšalo robnu razmjenu s ostalim zemljama Unije. Snažniji godišnji rast izvoza još je zabilježen u Češkoj, Poljskoj i Mađarskoj. Nasuprot tome, godišnji pad robnog izvoza ostvaren je jedino u tri baltičke zemlje, što je ponajviše posljedica nepovoljne gospodarske situacije u Rusiji, koja je jedan od najvažnijih trgovinskih partnera tih zemalja, te ograničenja koje je Rusija uvela na uvoz određenih poljoprivrednih proizvoda iz EU-a.

Slika 10.4. Saldo na tekućem i kapitalnom računu platne bilance
zbroj posljednjih četiriju tromjesečja



Izvori: Eurostat; HNB

Slika 10.5. Robni izvoz
tromjesečni pomični prosjek, sezonski prilagođeni podaci

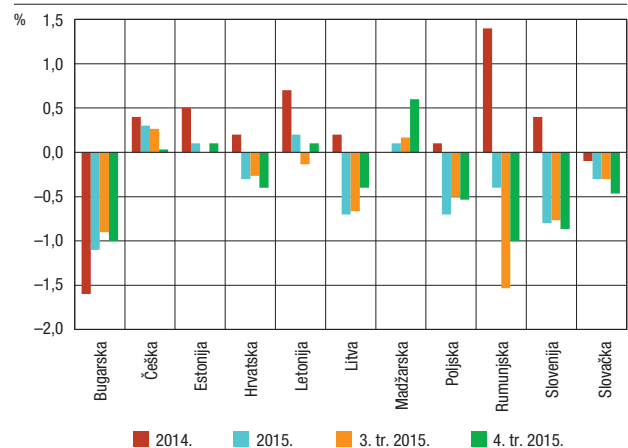


Napomena: Podaci za Hrvatsku za 2015. odnose se na razdoblje od siječnja do studenoga.

Izvori: Eurostat; HNB

Cjenovna konkurentnost izvoza (mjerena realnim efektivnim tečajem uz potrošačke cijene) u zemljama Srednje i Istočne Europe pogoršala se u drugoj polovini godine u odnosu na drugo tromjesečje 2015. u zemljama europodručja i Bugarskoj, a poboljšala se u Poljskoj, Madžarskoj, Rumunjskoj i Hrvatskoj. Deprecijaciji realnih efektivnih tečajeva u Poljskoj najviše je pridonijela nominalna efektivna deprecijacija zlota, dok je poboljšanje cjenovne konkurentnosti u Madžarskoj, Hrvatskoj i posebice Rumunjskoj bilo u prvom redu određeno povoljnijim kretanjem domaćih cijena u odnosu na glavne vanjskotrgovinske partnere.

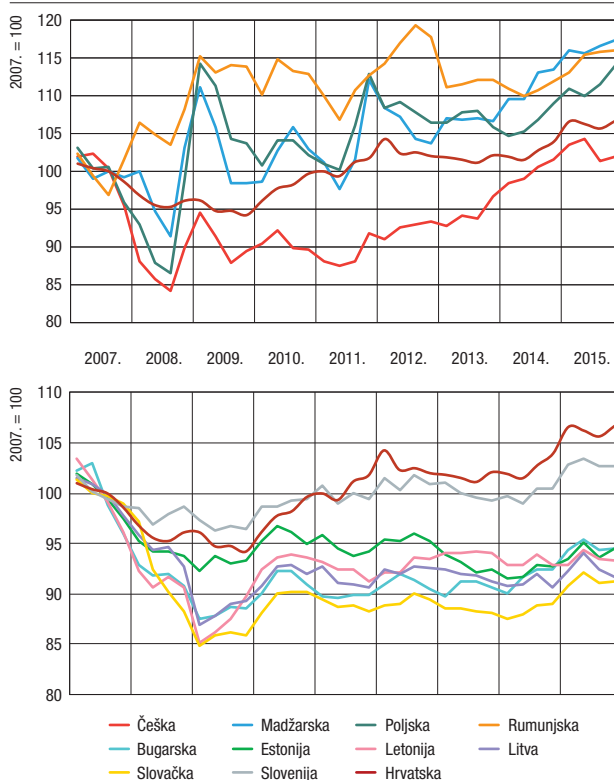
Slika 10.7. Inflacija potrošačkih cijena
prosječne godišnje stope promjene



Izvor: Eurostat

Inflacija potrošačkih cijena tijekom posljednjeg tromjesečja 2015. u većini je zemalja Srednje i Istočne Europe i dalje negativna, a u preostalima tek blago pozitivna. Takva su kretanja uglavnom bila posljedica smanjenja negativnog doprinosa energije ukupnoj inflaciji zbog učinka baznog razdoblja (većeg pada cijena naftnih derivata u četvrtom tromjesečju prethodne godine). S druge strane, godišnja stopa inflacije tijekom posljednjeg tromjesečja 2015. najviše se smanjila u Slovačkoj i Češkoj (za 0,2 postotna boda), što je gotovo u cijelosti bilo rezultat pada cijena prehrane, dok su niže cijene usluga ponajviše pridonijele daljnjem

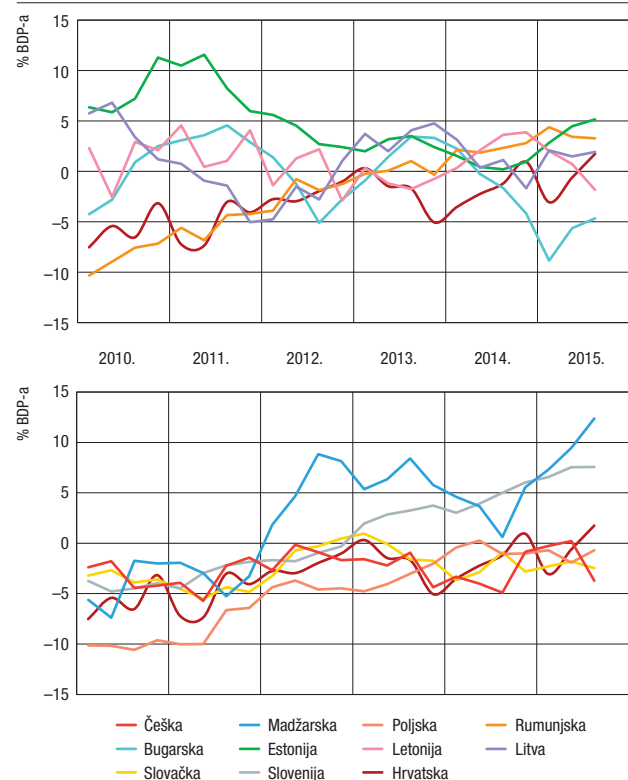
Slika 10.6. Realni efektivni tečaj (deflacioniran potrošačkim cijenama) u odabranim zemljama



Napomena: Pad indeksa upućuje na realnu efektivnu aprecijaciju.

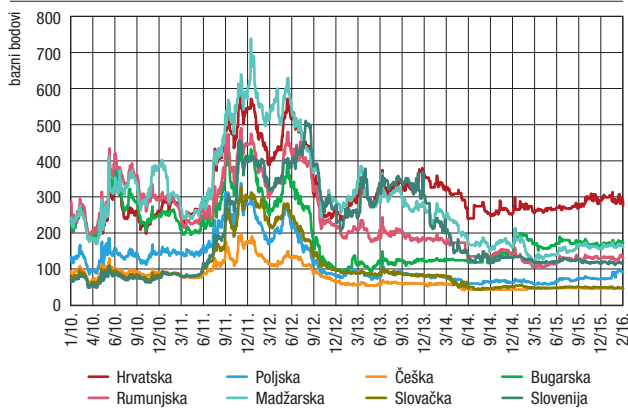
Izvori: BIS; izračun HNB-a

Slika 10.8. Saldo na financijskom računu platne bilance, isključujući promjenu međunarodnih pričuva
zbroj posljednjih četiriju tromjesečja



Izvori: Eurostat; HNB

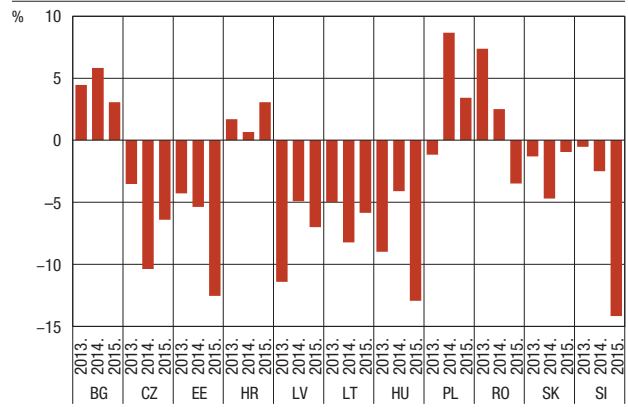
Slika 10.9. Kretanje premije osiguranja od kreditnog rizika za petogodišnje državne obveznice odabranih zemalja



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.

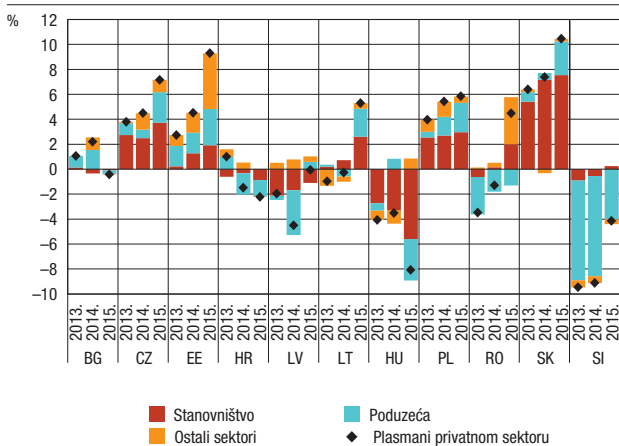
Izvor: Bloomberg

Slika 10.11. Depoziti privatnog sektora
godišnje stope promjene, isključujući učinak tečaja



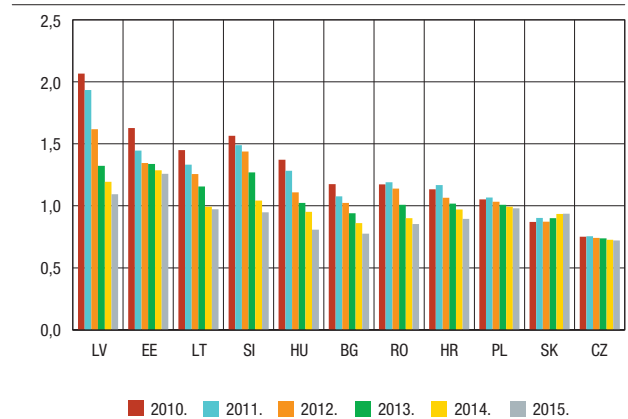
Izvori: ESB; HNB

Slika 10.10. Plasmani banaka privatnom sektoru
doprinosi godišnjoj stopi promjene, isključujući učinak tečaja



Izvori: ESB; HNB

Slika 10.12. Omjer plasmana i depozita privatnog sektora



Izvori: ESB; HNB

usporavanju inflacije u Hrvatskoj. Na razini cijele 2015. u većini se zemalja nastavio pad godišnje stope inflacije, osim u Bugarskoj i Mađarskoj, gdje je blagom ubrzanju inflacije, osim rasta cijena prehrane, pridonio rast cijena usluga, odnosno industrijskih dobara bez energije.

Neto odljev kapitala iz zemalja Srednje i Istočne Europe nastavio se tijekom prva tri tromjesečja 2015., uz blago intenziviranje u odnosu na prethodnu godinu, uglavnom zbog razduživanja. Pritom se najsnažnijim odljevom kapitala (promatraju li se kumulativna ostvarenja financijskog računa platne bilance, isključujući promjenu međunarodnih pričuva, u posljednja četiri tromjesečja) izdvaja Mađarska, a znatan odljev kapitala zabilježen je i u Sloveniji i Estoniji. S druge strane, najveći neto priljev kapitala zabilježen je u Bugarskoj i Češkoj. Ukupan neto priljev inozemnih izravnih ulaganja u zemlje Srednje i Istočne Europe smanjio se u prvih devet mjeseci 2015., s ionako skromne razine, na oko prosječnih 1% BDP-a. Među promatranim zemljama najveći neto priljev izravnih ulaganja ostvaren je u Bugarskoj, gdje je premašio 4% BDP-a. Istovremeno su promjene međunarodnih pričuva bile neujednačene te se rastom posebno izdvajaju Bugarska i Češka, a smanjenjem pričuva Mađarska.

Relativni pokazatelji bruto inozemne zaduženosti u prva su se tri tromjesečja 2015. poboljšali u većini zemalja Srednje i Istočne Europe. Pritom se omjer bruto inozemnog duga i BDP-a najviše smanjio u Bugarskoj (na 78,1%, s 92,1% krajem 2014.), ponajprije zahvaljujući razduživanju ostalih domaćih sektora prema vlasnički povezanim vjerovnicima, a dodatno su se razdužile i kreditne institucije. Inozemni dug zamjetno se smanjio i u Rumunjskoj i Mađarskoj, ponajviše zbog razduživanja opće države, koje je pratilo nešto slabije izraženo razduživanje monetarnih institucija i ostalih domaćih sektora. Istovremeno je smanjenje inozemne zaduženosti u Hrvatskoj bilo posljedica pada obveza kreditnih institucija. S druge strane, među promatranim zemljama inozemni se dug najviše povećao u Litvi i Češkoj. Pritom je u Litvi zabilježen izrazit rast kratkoročnih obveza središnje banke, koje su doseglye gotovo petinu ukupnog bruto inozemnog duga⁵. Za razliku od većine drugih zemalja u kojima

⁵ Uvođenjem eura u siječnju 2015. godine središnja banka Litve postala je članica Europskog sustava središnjih banaka, a njezina je bilanca rekonstruirana kako bi odgovarala metodologiji ostalih središnjih banaka europskog područja. Stoga bilančni podaci za 2015. nisu usporedivi s podacima iz prethodnih godina.

se inozemna pasiva kreditnih institucija smanjuje ili stagnira, u Češkoj je inozemno zaduživanje banaka najviše pridonijelo povećanju ukupnog duga.

Premije osiguranja od kreditnog rizika za većinu zemalja Srednje i Istočne Europe bile su stabilne u prva dva mjeseca 2016. godine. Jedino Poljska od sredine siječnja bilježi postupni rast premije za rizik (istovremeno je smanjen i njezin kreditni rejting kod jedne agencije). Premija osiguranja od kreditnog rizika za Hrvatsku i dalje je bila najviša od svih usporedivih zemalja.

Kretanje i struktura kreditne aktivnosti u promatranim zemljama nastavili su se značajno razlikovati i u 2015. godini. Pritom je podjednak broj zemalja zabilježio godišnji rast, odnosno pad ukupnih plasmana privatnom sektoru. Višegodišnjim rastom kreditiranja i dalje prednjače Slovačka, Estonija, Češka i Poljska, što je uglavnom rezultat prirasta kreditiranja stanovništva, s iznimkom Estonije, gdje je primjetan prirast plasmana ostalim financijskim institucijama. S druge strane, najsnažniji pad plasmana ostvaren je u Madžarskoj, što je uvelike posljedica pada potraživanja od stanovništva zbog konverzije dijela kredita u stranoj valuti u domaću valutu po tečaju nižem od tržišnog. Slovenija je također zabilježila zamjetno smanjenje plasmana u 2015. godini, no razduživanje poduzeća znatno se usporilo u odnosu na prethodne dvije godine. Nakon Madžarske i Slovenije najveće smanjenje domaćih plasmana ostvareno je u Hrvatskoj zbog pada kredita i stanovništvu i poduzećima.

U većini promatranih zemalja u 2015. ostvaren je pad štednih i oročenih depozita privatnog sektora, pri čemu se najviše ističu Slovenija, Madžarska i Estonija. S druge strane, umjereni rast štednih i oročenih depozita zabilježen je jedino u Poljskoj, Bugarskoj i Hrvatskoj. Međutim, u svim je promatranim gospodarstvima, uključujući i Hrvatsku, istodobno zabilježen i snažan rast sredstava na transakcijskim računima, koji je na godišnjoj razini krajem 2015. u pojedinim zemljama, poput Rumunjske, Madžarske i Slovenije, iznosio više od 20%. Značajan rast likvidnije financijske imovine može se povezati s padom pasivnih kamatnih stopa, ali i oporavkom gospodarske aktivnosti.

Omjeri plasmana i ukupnih depozita nastavili su se smanjivati u 2015. godini u većini promatranih zemalja, dok su stagnirali jedino u Slovačkoj i Češkoj. Takva kretanja ovog pokazatelja odražavaju rast ukupnih depozita u uvjetima slabe kreditne aktivnosti banaka, posebice u usporedbi s pretkriznim razdobljem kada su se bilježili potpuno suprotni trendovi. Tako su sada u

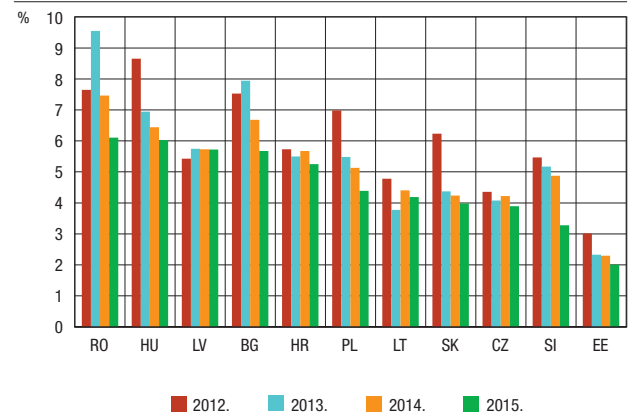
većini zemalja domaći plasmani u potpunosti pokriveni domaćim depozitima, osim u Letoniji i Estoniji, koje su i prije krize bilježile daleko najveći nerazmjer između kreditiranja i domaćih izvora sredstava.

Kratkoročne kamatne stope na kredite poduzećima nastavile su u 2015. višegodišnji trend pada u svim promatranim zemljama. Pritom je najveći pad kamatnih stopa zabilježen u Rumunjskoj, Sloveniji, Bugarskoj i Poljskoj. Kratkoročne kamate za financiranje poduzeća u Hrvatskoj i u 2015. godini zadržale su se na malo višim razinama od prosjeka usporedivih zemalja.

Kamatne stope na stambene kredite također su se smanjile u 2015. u gotovo svim promatranim zemljama. Pritom su najpovoljnija kretanja zabilježena u Sloveniji, Rumunjskoj, Bugarskoj i Poljskoj, dok se Hrvatska i dalje nalazi približno na sredini raspona kamatnih stopa na stambene kredite promatranih zemalja.

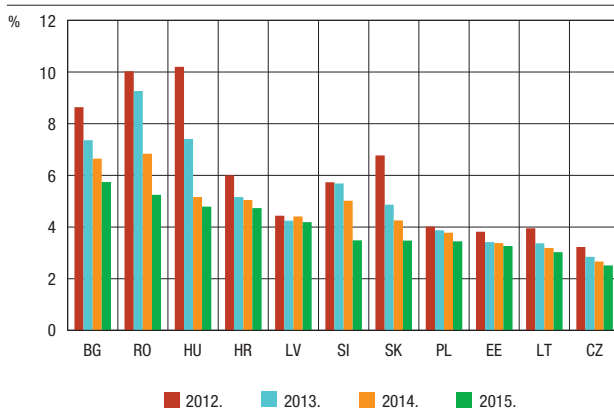
Većina promatranih zemalja u prvih devet mjeseci 2015. ostvarila je poboljšanje salda konsolidirane opće države u odnosu na isto razdoblje 2014. godine. Povoljna fiskalna kretanja pritom odražavaju prilagodbu i na prihodnoj i na rashodnoj strani proračuna. Unatoč značajnoj fiskalnoj konsolidaciji, Hrvatska se uz Sloveniju i dalje ističe visinom fiskalnog manjka. Nakon što je

Slika 10.14. Kamatne stope na stambene kredite



Izvori: ESB; nacionalne središnje banke

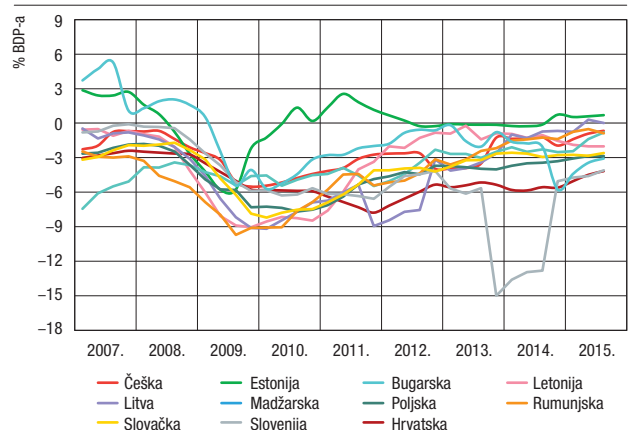
Slika 10.13. Kratkoročne kamatne stope za kredite poduzećima



Napomena: Prikazane su prosječne kamatne stope na kredite poduzećima do jedne godine, do 1 mil. EUR.

Izvor: ESB

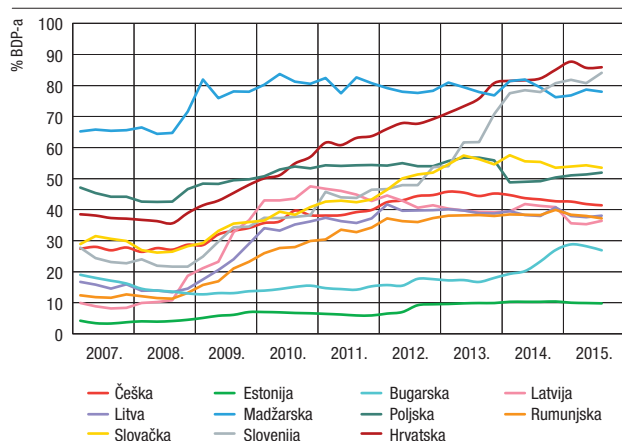
Slika 10.15. Saldo konsolidirane opće države pomični zbrojevi četiriju tromjesečja



Napomena: Tromjesečni podaci za Hrvatsku za razdoblje od 2007. do 2012. dobiveni su linearnom interpolacijom godišnjih podataka.

Izvori: Eurostat; HNB

Slika 10.16. Dug opće države
stanje na kraju tromjesečja



Izvori: Eurostat; HNB

u lipnju 2015. godine Poljskoj obustavljena procedura pri prekomjernom manjku, od promatranih zemalja njome su obuhvaćene još samo Hrvatska i Slovenija. Međutim, posljednje prognoze EK-a (zimске prognoze 2016.) upućuju na mogućnost da je i Slovenija u 2015. smanjila manjak malo ispod referentne granice od 3% BDP-a.

Dug opće države u promatranom se razdoblju najsnažnije povećao u Sloveniji, dok se, s druge strane, zamjetno smanjio u Letoniji, a silaznom putanjom kretao se i u ostalim baltičkim zemljama te Rumunjskoj i Češkoj. U Hrvatskoj se dug opće države u prvih devet mjeseci 2015. blago povećao. Na kraju trećeg tromjesečja 2015. Hrvatska je i dalje imala najvišu razinu duga među usporednim zemljama, a slijede je Slovenija i Mađarska. Dosegnute razine u spomenutim zemljama značajno su više od prosjeka ostalih usporedivih zemalja, čiji se dug opće države ujedno nalazi ispod referentne razine od 60% BDP-a.

Kratice i znakovi

Kratice

b. b.	– bazni bod
BDP	– bruto domaći proizvod
BDV	– bruto dodana vrijednost
BEA	– Ured SAD-a za ekonomske analize (engl. <i>U. S. Bureau of Economic Analysis</i>)
BIS	– Banka za međunarodne namire (engl. <i>Bank for International Settlements</i>)
BZ	– blagajnički zapisi
CDS	– premija osiguranja od kreditnog rizika (engl. <i>credit default swap</i>)
DAB	– Državna agencija za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka
dep.	– depoziti
d. n.	– drugdje nespomenuto
DZS	– Državni zavod za statistiku
EK	– Europska komisija
EMU	– Ekonomska i monetarna unija
engl.	– engleski
ESB	– Europska središnja banka
EU	– Europska unija
Fed	– američka središnja banka (engl. <i>Federal Reserve System</i>)
fik.	– fikсни
FZO	– Fond za zaštitu okoliša i energetske učinkovitost
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
HWWI	– Institut za međunarodnu ekonomiju u Hamburgu (njem. <i>Hamburgisches Weltwirtschaftsinstitut</i>)
HZMO	– Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje
HZZ	– Hrvatski zavod za zapošljavanje
HZZO	– Hrvatski zavod za zdravstveno osiguranje
IEA	– Međunarodna agencija za energiju (engl. <i>International Energy Agency</i>)
ILO	– Međunarodna organizacija rada (engl. <i>International Labour Organization</i>)
Ina	– Industrija nafte d.d.
ind.	– industrijski
IPC	– indeks potrošačkih cijena
JTR	– jedinični troškovi rada
MF	– Ministarstvo financija
mil.	– milijun
mlrd.	– milijarda
MMF	– Međunarodni monetarni fond
NDA	– neto domaća aktiva
NIA	– neto inozemna aktiva
NKD	– Nacionalna klasifikacija djelatnosti
OECD	– Organizacija za gospodarsku suradnju i razvoj (engl. <i>Organization for Economic Cooperation and Development</i>)
OP	– obvezna pričuva

PDV	– porez na dodanu vrijednost
potr.	– potrošnja
PPI	– indeks cijena pri proizvođačima (engl. <i>Producer Price Index</i>)
RH	– Republika Hrvatska
SDR	– posebna prava vučenja
SKDD	– Središnje klirinško depozitarno društvo d.d.
SMTK	– Standardna međunarodna trgovinska klasifikacija
tis.	– tisuća
T-HT	– T – Hrvatski Telekom d.d.
TNZ	– Tržište novca Zagreb
tr.	– tromjesečje
TZ	– trezorski zapisi
val.	– valutni

Troslovne oznake za valute

ATS	– austrijski šiling
CHF	– švicarski franak
CNY	– juan renminbi
DEM	– njemačka marka
EUR	– euro
FRF	– francuski franak
GBP	– funta sterlinga
HRK	– kuna
ITL	– talijanska lira
JPY	– jen
USD	– američki dolar
XDR	– posebna prava vučenja

Dvoslovne oznake za zemlje

AT	– Austrija
BE	– Belgija
BG	– Bugarska
CY	– Cipar
CZ	– Češka
DE	– Njemačka
DK	– Danska
EE	– Estonija
ES	– Španjolska
FI	– Finska
FR	– Francuska
GB	– Velika Britanija
GR	– Grčka
HR	– Hrvatska
HU	– Mađarska
IE	– Irska
IT	– Italija
LT	– Litva
LV	– Letonija
MT	– Malta
NL	– Nizozemska
PL	– Poljska
PT	– Portugal
RO	– Rumunjska
SI	– Slovenija
SK	– Slovačka