

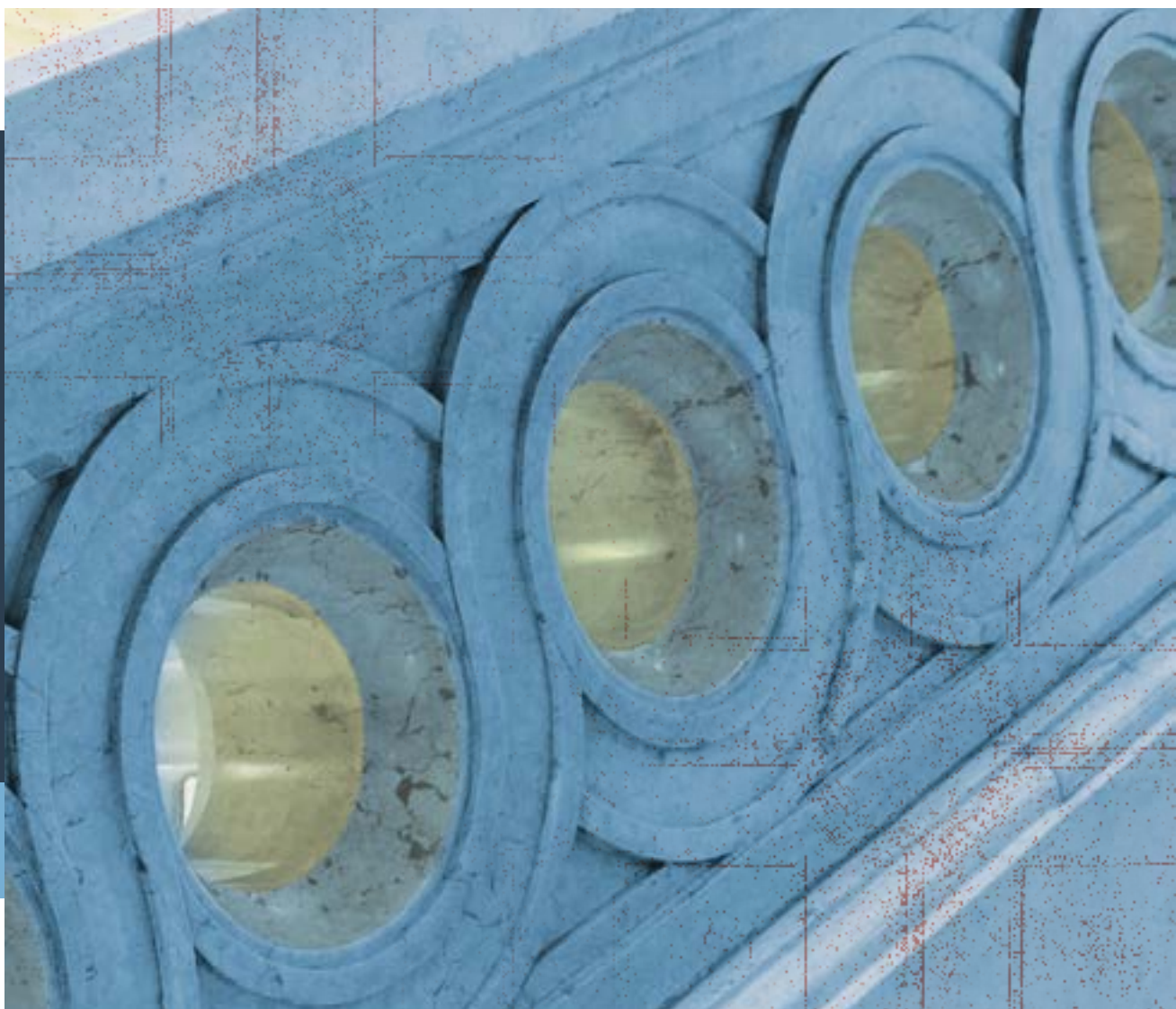


HNB

GODINA  
HRVATSKE  
NARODNE  
BANKE

# Makroekonomska kretanja i prognoze

godina VI · broj 10 · srpanj 2021.



**IZDAVAČ**

Hrvatska narodna banka  
Trg hrvatskih velikana 3, 10000 Zagreb  
Telefon centrale: 01/4564-555  
Telefon: 01/4565-006  
Telefaks: 01/4564-687

[www.hnb.hr](http://www.hnb.hr)

Molimo korisnike ove publikacije da pri korištenju podataka obvezno navedu izvor.

ISSN 2459-8089

# Sadržaj

Osnovne informacije o Hrvatskoj	iv	6. Tekući i kapitalni račun platne bilance	25
1. Sažetak	3	Vanjska trgovina i konkurentnost	26
2. Kretanja u globalnom okruženju	5	Dohoci i transakcije s EU-om	27
Glavni hrvatski vanjskotrgovinski partneri	6	Projicirana kretanja	28
Cijene, tečajevi, monetarna i fiskalna politika	6	Okvir 4. Kretanje robne razmjene u pandemiji	28
Projicirana kretanja	6	7. Financiranje privatnog sektora	32
3. Agregatna ponuda i potražnja	9	Projicirana kretanja	36
Agregatna potražnja	9	8. Tokovi kapitala s inozemstvom	36
Agregatna ponuda	9	Projicirana kretanja	38
Projicirana kretanja	11	9. Monetarna politika	38
Okvir 1. Procjena učinaka pretpostavki o kretanju turizma na prognoze rasta BDP-a	12	10. Javne financije	40
Okvir 2. Korona i nejednakosti – uvid iz Ankete o pouzdanju potrošača	13	Saldo proračuna opće države	40
Okvir 3. Štednja kućanstava tijekom pandemije	15	Javni dug	42
4. Tržište rada	17	Ocjene i projekcije fiskalnih veličina iz Programa konvergencije Republike Hrvatske	42
Zaposlenost i nezaposlenost	19	11. Odstupanja od prethodne projekcije	43
Plaće i jedinični trošak rada	19	12. Dodatak A. Makroekonomske projekcije ostalih institucija	46
Projicirana kretanja	20	13. Dodatak B. Usporedba Hrvatske i odabranih zemalja	46
5. Inflacija	21	Kratice i znakovi	51
Inflacijska očekivanja	22		
Projicirana kretanja	23		
	24		

# Osnovne informacije o Hrvatskoj

## Ekonomski indikatori

	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.
Površina (km <sup>2</sup> )	56.594	56.594	56.594	56.594	56.594	56.594	56.594	56.594	56.594	56.594	56.594
Broj stanovnika (mil.) <sup>a</sup>	4,290	4,280	4,268	4,256	4,238	4,204	4,174	4,125	4,088	4,065	4,047
BDP (mil. HRK, tekuće cijene) <sup>b</sup>	329.432	334.194	331.014	331.990	331.322	339.663	351.197	367.501	385.377	402.332	371.517
BDP (mil. EUR, tekuće cijene)	45.213	44.954	44.033	43.835	43.423	44.636	46.644	49.262	51.979	54.269	49.318
BDP po stanovniku (EUR)	10.539	10.503	10.317	10.300	10.246	10.618	11.174	11.942	12.716	13.349	12.186
BDP, realna godišnja stopa rasta (%)	-1,3	-0,2	-2,4	-0,4	-0,3	2,4	3,5	3,4	2,8	2,9	-8,0
Prosječna godišnja stopa inflacije potrošačkih cijena	1,1	2,3	3,4	2,2	-0,2	-0,5	-1,1	1,1	1,5	0,8	0,1
Tekući račun platne bilance (mil. EUR) <sup>c</sup>	-974	-764	-788	-464	113	1.472	1.026	1.709	946	1.649	-179
Tekući račun platne bilance (% BDP-a)	-2,2	-1,7	-1,8	-1,1	0,3	3,3	2,2	3,5	1,8	3,0	-0,4
Izvoz robe i usluga (% BDP-a)	36,2	38,7	39,5	40,4	43,3	46,4	47,7	50,0	50,2	52,0	42,8
Uvoz robe i usluga (% BDP-a)	37,8	40,5	41,1	42,4	43,7	46,1	46,5	49,3	51,0	52,2	49,5
Inozemni dug (mil. EUR, na kraju razdoblja) <sup>c</sup>	49.515	49.198	47.624	48.622	49.468	48.340	44.678	43.553	42.589	40.285	40.083
Inozemni dug (% BDP-a)	109,5	109,4	108,2	110,9	113,9	108,3	95,8	88,4	81,9	74,2	81,3
Inozemni dug (% izvoza robe i usluga)	302,8	282,5	273,7	274,5	262,9	233,2	200,8	176,9	163,2	142,6	190,1
Otplaćeni inozemni dug (% izvoza robe i usluga) <sup>d</sup>	51,2	42,5	46,1	43,4	46,3	44,0	35,7	33,0	27,0	37,7	35,0
Bruto međunarodne pričuve (mil. EUR, na kraju razdoblja)	10.660	11.195	11.236	12.908	12.688	13.707	13.514	15.706	17.438	18.560	18.943
Bruto međunarodne pričuve (u mjesecima uvoza robe i usluga, na kraju razdoblja)	7,5	7,4	7,5	8,3	8,0	8,0	7,5	7,8	7,9	7,9	9,3
Nacionalna valuta: kuna (HRK)											
Devizni tečaj za 31. prosinca (HRK : 1 EUR)	7,3852	7,5304	7,5456	7,6376	7,6615	7,6350	7,5578	7,5136	7,4176	7,4426	7,5369
Devizni tečaj za 31. prosinca (HRK : 1 USD)	5,5683	5,8199	5,7268	5,5490	6,3021	6,9918	7,1685	6,2697	6,4692	6,6499	6,1390
Prosječni devizni tečaj (HRK : 1 EUR)	7,2862	7,4342	7,5173	7,5735	7,6300	7,6096	7,5294	7,4601	7,4141	7,4136	7,5331
Prosječni devizni tečaj (HRK : 1 USD)	5,5000	5,3435	5,8509	5,7059	5,7493	6,8623	6,8037	6,6224	6,2784	6,6223	6,6108
Neto pozajmljivanje (+)/zaduživanje (-) konsolidirane opće države (mil. HRK) <sup>e</sup>	-21.305	-26.607	-18.252	-18.442	-18.346	-11.750	-3.303	2.796	863	1.199	-27.499
Neto pozajmljivanje (+)/zaduživanje (-) konsolidirane opće države (% BDP-a) <sup>e</sup>	-6,5	-8,0	-5,5	-5,6	-5,5	-3,5	-0,9	0,8	0,2	0,3	-7,4
Dug opće države (% BDP-a) <sup>e</sup>	57,7	64,3	70,1	81,2	84,8	84,3	80,8	77,6	74,3	72,8	88,7
Stopa nezaposlenosti (prema definiciji ILO-a, stanovništvo starije od 15 g.)	11,6	13,7	15,9	17,3	17,3	16,2	13,1	11,2	8,4	6,6	7,5
Stopa zaposlenosti (prema definiciji ILO-a, stanovništvo starije od 15 g.)	46,5	44,8	43,2	42,1	43,3	44,2	44,6	45,8	46,9	47,7	47,2

<sup>a</sup> Procjena stanovništva RH za 2000. temelji se na popisu iz 2001., a podaci za razdoblje od 2001. do 2019. zasnivaju se na popisu iz 2011. godine. Podaci za 2020. privremeni su.

<sup>b</sup> Podaci su iskazani prema metodologiji ESA 2010. Podaci za 2019. i 2020. privremeni su.

<sup>c</sup> Podaci platne bilance i inozemnog duga temelji se na metodologiji koju propisuje šesto izdanje Priručnika za sastavljanje platne bilance i stanja međunarodnih ulaganja (BPM6) te na novoj sektorskoj klasifikaciji institucionalnih jedinica u skladu sa standardom ESA 2010. Podaci platne bilance i inozemnog duga zasnivaju se na posljednjim dostupnim podacima o platnoj bilanci zaključno s četvrtim tromjesečjem 2020. i o stanju bruto inozemnog duga na kraju ožujka 2021.

<sup>d</sup> Otplate inozemnog duga uključuju otplate glavnice na osnovi obveznica, dugoročnih trgovinskih kredita i dugoročnih kredita (isključujući obveze prema vlasničkim povezanim poduzećima) te ukupnu otplatu kamata (uključujući FISIM), bez otplate kamata s osnove izravnih ulaganja.

<sup>e</sup> Proračunski podaci iskazani su prema metodologiji ESA 2010.

Izvori: DZS; MF; HNB



---

# Makroekonomska kretanja i prognoze



## 1. Sažetak

Teuća gospodarska kretanja pozitivno su iznenađenje krajem prošle i početkom ove godine, iako pandemija koronavirusa još nije završila. U takvim uvjetima te s pretpostavkom da će turistička sezona biti bolja od lanske, realni BDP u cijeloj bi se 2021. mogao povećati za 6,8%, odnosno za oko jedan postotni bod više nego što je bilo projicirano u travnju. Nastavak relativno snažnoga rasta bruto domaćeg proizvoda očekuje se i u 2022. godini, ali ipak slabijeg intenziteta (4,4%) zbog iščezavanja baznog učinka snažne kontrakcije gospodarske aktivnosti iz sredine 2020. godine. Snažnijem rastu osobne potrošnje u ovoj bi godini trebao pridonijeti nastavak ublažavanja ograničenja za pružanje određenih usluga radi suzbijanja pandemije te rast zaposlenosti i plaća koji će potaknuti poboljšanje potrošačkog optimizma i snažnije zaduživanje stanovništva. Snažniji rast bruto investicija u fiksni kapital posebice bi mogao potaknuti intenziviranje radova na obnovi potresom pogođenih područja kao i povoljna pozicija u ciklusu povlačenja sredstava iz fondova EU-a te korištenje sredstava iz instrumenta oporavka EU-a. Neizvjesnost koju donosi pandemija bit će prisutna i u budućnosti, pa su rizici za gospodarski rast uglavnom negativno usmjereni. U 2021. očekuje se ubrzanje prosječne godišnje stope inflacije potrošačkih cijena na 1,7%, što bi uvelike trebalo biti rezultat zadržavanja cijena energije (poglavito naftnih derivata) na visokoj razini dostignutoj u prvoj polovini godine, nakon čega bi se inflacija u 2022. mogla blago usporiti na 1,5%, uglavnom zbog očekivanog smanjenja godišnje stope rasta cijena energije. Na tekućem i kapitalnom računu platne bilance u 2021. moglo bi doći do primjetnog povećanja viška u odnosu na prethodnu godinu, ponajprije zahvaljujući snažnom oporavku prihoda od turizma te daljnjem intenziviranju korištenja sredstava iz fondova EU-a, uz dodatni blagi rast viška u 2022. godini. U skladu s tim, očekuje se nastavak trenda poboljšavanja relativnih pokazatelja inozemne zaduženosti. Tijekom prve polovine 2021. godine HNB je nastavio provoditi izrazito ekspanzivnu monetarnu politiku, održavajući stabilnost tečaja kune prema euru i osiguravajući povoljne domaće uvjete financiranja. Slobodna novčana sredstva banaka tako su u lipnju dosegla dosad najvišu razinu, što je pogodovalo smanjenju troškova financiranja i zadržavanju većine kamatnih stopa na dosad najnižim razinama, sličnima onima prije izbivanja pandemije. Rast plasmana stanovništvu počeo se blago oporavljati tijekom prve polovine 2021., čemu je uglavnom pridonio nastavak višegodišnjeg intenziviranja rasta stambenih kredita, dok se rast plasmana poduzećima usporio. Prema posljednjim izmjenama i dopunama proračuna za 2021., u tekućoj bi se godini mogao ostvariti manjak proračuna opće države u iznosu od 3,8% BDP-a, koji bi se tijekom 2022. trebao nastaviti smanjivati. Nakon izraženog povećanja u 2020., očekuje se da će udio duga opće države u BDP-u u 2021. i 2022. biti ponovo na silaznoj putanji.

Iako se provodi cijepljenje stanovništva i trenutno popuštaju epidemiološke mjere, daljnji razvoj pandemije koronavirusa i njezin utjecaj na gospodarska kretanja još je neizvjestan. Teuća gospodarska kretanja pozitivno su iznenađenje krajem prošle i početkom ove godine. Promatrano na godišnjoj razini, gospodarska je aktivnost bila za 0,7% niža u usporedbi s prvim tromjesečjem prethodne godine kao rezultat manjeg izvoza usluga te osobne potrošnje, dok su investicije i robni izvoz bili veći nego u istom razdoblju prošle godine. Smanjio se i uvoz robe, dok se uvoz usluga povećao. Ocjenjuje se da je u drugom tromjesečju gospodarska aktivnost vrlo blago porasla u odnosu na početak godine, što će se zbog baznog učinka snažnog pada BDP-a u istom razdoblju pokazati kao vrlo visoka (dvoznamenkasta) stopa rasta realnog BDP-a na godišnjoj razini. U 2021. godini kao cjelini ocjenjuje se da bi se realni BDP mogao povećati za 6,8%, što je kvantifikacija koja odražava ponajprije očekivanje snažnog oporavka turističke potražnje nakon pada u prethodnoj godini uzrokovanog pandemijom koronavirusa. Od sastavnica domaće potražnje gospodarskom bi rastu najviše mogao pridonijeti rast osobne potrošnje, što odražava prestanak zabrane potrošnje određenih usluga radi suzbijanja pandemije te rast zaposlenosti i plaća, koji će potaknuti poboljšavanje potrošačkog optimizma i snažnije zaduživanje stanovništva. Bruto investicije u fiksni kapital također bi mogle snažno porasti, potaknute ulaganjima javnog sektora. Investicijsku aktivnost osobito bi moglo potaknuti intenziviranje radova na obnovi potresom pogođenih područja te povoljna pozicija u ciklusu povlačenja sredstava fondova EU-a uz očekivani početak korištenja sredstava iz instrumenta oporavka EU-a. Realni BDP mogao bi se u 2022. nastaviti povećavati, ali nižom stopom (4,4%) zbog iščezavanja baznog učinka snažnog pada gospodarske aktivnosti sredinom 2020. godine. Projekcije rasta realnog BDP-a u 2021. i 2022. godini više su

izložene negativnim nego pozitivnim rizicima. Glavni negativan rizik proizlazi iz daljnjeg razvoja pandemije i njezina utjecaja na gospodarska kretanja koji je još uvijek neizvjestan. Osim toga, negativni su rizici povezani s povećanim dugom nefinancijskih poduzeća i jačanjem problema nesolventnosti nakon prestanka fiskalnih potpora te uz apsorpciju raspoloživih transfera iz fondova EU-a.

Zaposlenost se relativno blago smanjila u 2020. godini u odnosu na snažan pad gospodarske aktivnosti, zbog poduzetih mjera Vlade RH za očuvanje radnih mjesta. Stoga se u 2021. i 2022. godini ponajprije očekuje poboljšanje produktivnosti rada, dok bi rast zaposlenosti mogao biti blag. Anketna stopa nezaposlenosti mogla bi se sniziti na 6,9% radne snage u 2021. odnosno na 6,3% u 2022. godini. Nakon što su u 2020. godini smanjena primanja zaposlenika (uključujući plaće i neoporezive naknade), očekuje se da će prosječna nominalna bruto plaća u 2021. godini porasti za 2,9% zbog viših plaća u javnom sektoru, ali i povećanja plaća u privatnom sektoru. Rast prosječne nominalne neto plaće u 2021. mogao bi biti izraženiji (3,8%), nakon što je početkom godine smanjeno porezno opterećenje. Raspoloživi dohodak zaposlenih i u ovoj bi godini, kao i lani, mogao rasti malo slabije nego što to govore pokazatelji zaposlenosti i plaća zbog vrlo niske razine isplaćenih neoporezivih naknada, a sljedeće bi godine učinak neoporezivih isplata mogao djelovati u suprotnom smjeru.

Prosječna godišnja inflacija potrošačkih cijena mogla bi se ubrzati na 1,7% u 2021. godini (s 0,1% u 2020.), a potom blago usporiti na oko 1,5% u 2022. godini. Ubrzanje inflacije u 2021. uvelike bi trebalo biti rezultat očekivanoga snažnog povećanja godišnje stope promjene cijena energije, pri čemu bi se njihov doprinos ukupnoj inflaciji mogao povećati s -0,9 postotnih bodova u 2020. na oko 1,0 postotni bod u 2021. godini,

uglavnom zbog znatnog porasta cijena sirove nafte na svjetskom tržištu kao i zbog pozitivnog učinka baznog razdoblja, odnosno pada cijene nafte na vrlo nisku razinu neposredno nakon izbivanja pandemije. U uvjetima oporavka potražnje u 2021. moglo bi doći i do blagog povećanja godišnje stope rasta indeksa potrošačkih cijena bez hrane i energije na oko 1,3% (s 1,0% u 2020.), a ono bi moglo biti rezultat povećanja godišnje stope rasta cijena usluga povezanih s turizmom, kao i određenih inflatornih pritisaka prisutnih zbog rasta cijena sirovina na svjetskom tržištu, povećanja vozarina te nestašice pojedinih važnih proizvoda koji se rabe u proizvodnji drugih dobara. Također, tijekom 2021. očekuje se postupno ubrzanje prosječnoga godišnjeg rasta cijena hrane, uglavnom zbog odgođenog učinka snažnog rasta cijena prehrambenih sirovina na svjetskom tržištu na cijene prehrambenih proizvoda te pozitivnog učinka baznog razdoblja. Usporavanje prognoziranog inflacije u 2022. trebalo bi biti rezultat očekivanog smanjenja prosječne godišnje stope rasta cijena energije. Nasuprot tome, prosječne godišnje stope rasta cijena hrane te indeksa potrošačkih cijena bez prehrane i energije mogle bi se ubrzati. Rizici da inflacija bude niža, odnosno viša od projicirane uravnoteženi su, ali znatni i u velikoj mjeri ovise o intenzitetu gospodarskog oporavka u zemlji i inozemstvu i kretanju cijena sirovina.

Na tekućem i kapitalnom računu platne bilance u 2021. moglo bi doći do primjetnog povećanja viška u odnosu na prethodnu godinu. Pritom bi se povoljnim utjecajem mogao posebno izdvojiti oporavak prihoda od turizma te, u manjoj mjeri, daljnje intenziviranje korištenja sredstava iz fondova EU-a. Za razliku od toga, povoljna bi kretanja moglo ublažiti pogoršanje salda u

robnj razmjeni s inozemstvom i na računu primarnog dohotka, nakon njihova privremenog poboljšanja u protekloj godini. U skladu s kretanjima na tekućem i kapitalnom računu, očekuje se snažniji neto odljev kapitala, ali ponajprije zbog rasta međunarodnih pričuva. Pritom se istodobno očekuje rast bruto inozemnog duga domaćih sektora, ali isključivo kao posljedica povećanja obveza države, dok bi se ostatak ekonomije mogao razdužiti prema inozemstvu. Ipak, zbog oporavka BDP-a, relativni bi se pokazatelj bruto inozemne zaduženosti mogao primjetno poboljšati u odnosu na prethodnu godinu. Nakon zamjetnog povećanja u 2021., u 2022. očekuje se neznatan rast viška na tekućem i kapitalnom računu. Naime, nastavak oporavka neto izvoza usluga i daljnji rast korištenja sredstava iz fondova EU-a mogli bi gotovo u potpunosti biti poništeni većim manjkom u robnj razmjeni s inozemstvom te pogoršanjem salda na računu primarnog dohotka. Što se tiče tokova kapitala, u 2022. očekuje se daljnji rast neto odljeva kapitala uz nastavak trenda poboljšavanja relativnih pokazatelja inozemne zaduženosti.

Tijekom prve polovine 2021. godine HNB je nastavio provoditi izrazito ekspanzivnu monetarnu politiku, održavajući stabilnost tečaja kune prema euru i osiguravajući povoljne domaće uvjete financiranja. Slobodna novčana sredstva banaka tako su u lipnju dosegla dosad najvišu razinu, što je pogodilo smanjenju troškova financiranja i zadržavanju većine kamatnih stopa na dosad najnižim razinama, sličnima onima prije izbivanja pandemije. Što se tiče standarda odobravanja kredita, banke su ih tijekom prvog tromjesečja 2021. neznatno ublažile za stanovništvo, dok su nastavile njihovo pooštavanje za kredite poduzetima, iako znatno slabijim intenzitetom u odnosu na prosjek

Tablica 1.1. Svodna tablica projiciranih makroekonomskih veličina

	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
<b>Nacionalni računi (realne stope promjene, %)</b>												
BDP	-0,2	-2,4	-0,4	-0,3	2,4	3,5	3,4	2,8	2,9	-8,0	6,8	4,4
Osobna potrošnja	1,0	-2,4	-1,6	-2,5	0,2	3,1	3,2	3,3	3,6	-6,4	6,3	2,9
Državna potrošnja	0,5	-1,2	-0,1	1,6	-1,6	0,5	2,2	2,3	3,4	3,4	1,9	2,3
Investicije u fiksni kapital	-2,7	-3,3	1,4	-2,8	3,8	6,5	5,1	6,5	7,1	-2,9	8,4	6,9
Izvoz robe i usluga	2,3	-1,5	2,5	7,4	10,3	7,0	6,8	3,7	6,8	-25,0	15,0	11,0
Uvoz robe i usluga	2,5	-2,4	3,2	3,5	9,4	6,5	8,4	7,5	6,3	-13,8	12,8	9,5
<b>Tržište rada</b>												
Broj zaposlenih (prosječna stopa promjene, %)	-1,1	-1,2	-1,5	-2,0	0,7	1,9	1,9	2,3	2,3	-1,2	1,6	1,2
Stopa nezaposlenosti (administrativna)	17,8	18,9	20,2	19,6	17,0	14,4	11,6	9,2	7,6	8,9	8,2	7,5
Stopa nezaposlenosti (anketna)	13,7	15,9	17,2	17,3	16,2	13,1	11,2	8,4	6,6	7,5	6,9	6,3
<b>Cijene</b>												
Indeks potrošačkih cijena (prosječna stopa promjene, %)	2,3	3,4	2,2	-0,2	-0,5	-1,1	1,1	1,5	0,8	0,1	1,7	1,5
Indeks potrošačkih cijena (stopa promjene na kraju razdoblja, %)	2,1	4,7	0,3	-0,5	-0,6	0,2	1,2	0,8	1,4	-0,7	2,5	1,3
<b>Vanjski sektor</b>												
Tekući račun platne bilance (u % BDP-a)	-1,7	-1,8	-1,1	0,3	3,3	2,2	3,5	1,8	3,0	-0,4	-0,1	-0,9
Tekući i kapitalni račun platne bilance (u % BDP-a)	-1,6	-1,5	-0,9	0,7	4,0	3,6	4,4	3,1	4,7	1,8	2,7	2,9
Bruto inozemni dug (u % BDP-a)	109,4	108,2	110,9	113,9	108,3	95,8	88,4	81,9	74,2	81,3	76,0	69,9
<b>Monetarna kretanja (stope promjene, %)</b>												
Ukupna likvidna sredstva – M4	5,6	3,6	4,0	3,2	5,2	4,7	2,1	5,5	2,9	9,3	4,9	5,4
Ukupna likvidna sredstva – M4 <sup>a</sup>	4,4	3,5	3,8	2,4	4,6	5,3	3,2	6,1	3,5	9,1	4,9	5,4
Plasmani kreditnih institucija privatnom sektoru	4,8	-5,9	-0,5	-1,6	-3,0	-3,7	-1,2	2,0	2,8	3,9	2,9	3,4
Plasmani kreditnih institucija privatnom sektoru <sup>a</sup>	3,5	-1,2	0,8	-1,5	-2,3	1,1	2,9	4,4	4,2	3,9	3,4	3,5
Plasmani kreditnih institucija poduzećima <sup>a</sup>	7,6	-1,5	1,8	-3,7	-3,0	3,2	2,5	1,9	0,4	5,6	2,3	3,9
Plasmani kreditnih institucija stanovništvu <sup>a</sup>	-0,7	-1,1	-1,2	-0,7	-1,8	0,5	4,0	6,2	7,4	2,1	3,7	3,8

<sup>a</sup> Stope promjene izračunate su na osnovi podataka o transakcijama (vidi Dodatak 1. Uvođenje podataka o transakcijama u analizu monetarnih kretanja u Biltenu HNB-a br. 221).

Izvori: DZS; MF; HNB



prethodne godine. Plasmani kreditnih institucija poduzećima blago su porasli tijekom prvih pet mjeseci, čemu su pridonijeli krediti za investicije, dok su se ostali krediti smanjili. Osim zaduživanja kod kreditnih institucija, poduzeća su se koristila i ostalim oblicima financiranja te je ukupno financiranje poduzeća tijekom prvog tromjesečja zabilježilo porast, dok je na godišnjoj razini stagniralo zbog razduživanja prema inozemstvu. Kad je riječ o stanovništvu, plasmani su porasli tijekom prvih pet mjeseci, što se uglavnom odnosilo na stambene kredite. Godišnji rast plasmana stanovništvu počeo se blago oporavljati tijekom prve polovine godine, čemu je uglavnom pridonio nastavak višegodišnjeg intenziviranja rasta stambenih kredita, a manjim dijelom i ublažavanje pada gotovinskih nenamjenskih kredita.

## 2. Kretanja u globalnom okružju

U prva tri mjeseca 2021. nastavio se nepovoljan utjecaj pandemije koronavirusa na globalno gospodarstvo, ali uz sve izrazitije razlike među najvećim gospodarstvima svijeta te osobito između najrazvijenijih zemalja i zemalja u razvoju koje znatno zaostaju u procesu procjepljivanja stanovništva. Naime, u Kini se nastavio gospodarski oporavak, koji je započeo još u drugom tromjesečju 2020. godine, a intenzitet oporavka ubrzao se i u SAD-u. S druge pak strane, iako su ekonomska kretanja u europodručju u prvom tromjesečju 2021. bila bolja od očekivanja, pandemija još uvijek ima primjetno izraženiji negativan utjecaj na gospodarstvo europodručja, koje se u tom razdoblju smanjilo, nego na ono Kine ili SAD-a (Slika 2.1.). Iako sve više raste zabrinutost oko rastućih inflacijskih pritisaka, monetarna je politika najvažnijih središnjih banaka ostala izrazito ekspanzivna, uz naznaku mogućnosti ranijeg podizanja ključnih kamatnih stopa, pa su globalni uvjeti financiranja i nadalje iznimno povoljni.

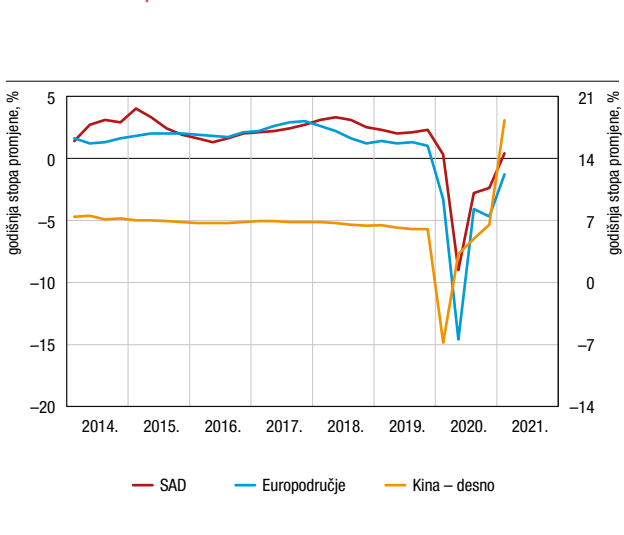
U SAD-u oporavak gospodarstva dodatno se ubrzao u prvom tromjesečju 2021., pri čemu je zabilježen rast gospodarske aktivnosti od 0,4% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Tomu je najviše pridonio rast investicija i osobne potrošnje. Naime, proces cijepjenja stanovništva napreduje bolje od očekivanja te su epidemiološke prilike znatno povoljnije, što istodobno omogućuje brže ukidanje restriktivnih mjera te snažan oporavak na

Kada je riječ o fiskalnoj politici, prema posljednjim izmjenama i dopunama proračuna za 2021. godinu iz lipnja, nakon manjka proračuna opće države u 2020. od 7,4% BDP-a, u 2021. bi, pod utjecajem gospodarskog oporavka i postupnog ukidanja protukriznih mjera, mogao biti ostvaren manjak opće države u iznosu od 3,8% BDP-a, koji bi se tijekom 2022. trebao nastaviti smanjivati. Proljetne projekcije Europske komisije iz svibnja 2021. godine predviđaju malo izraženiji manjak u 2021. godini (4,6% BDP-a), djelomično i zbog malo niže očekivane stope gospodarskog rasta. Istodobno, nakon izraženog povećanja udjela duga opće države u BDP-u u 2020., očekuje se da će udio duga opće države u BDP-u u 2021. i 2022. biti ponovo na silaznoj putanji.

tržištu rada, posebice u uslužnim djelatnostima. Također, očekuje se da će zahvaljujući novom fiskalnom paketu pomoći gospodarstvu rast u nadolazećim tromjesečjima ostati na relativno visokoj razini. Međutim, snažan oporavak podržan fiskalnim stimulansom, rast cijena sirovina na svjetskom tržištu, poremećaji u lancima dobave i posljedični pritisci na ponudu, kao i učinak baznog razdoblja, pridonijeli su rastućim inflacijskim pritiscima.

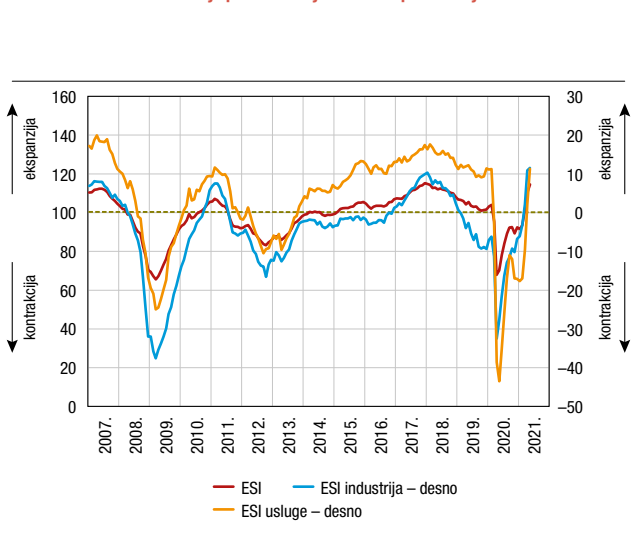
Pandemija se među velikim gospodarskim područjima i nadalje najsnažnije odražava na gospodarstvo europodručja, koje je u prva tri mjeseca 2021., za razliku od SAD-a i Kine, imalo kontrakciju od 1,4% na godišnjoj razini te još uvijek nije dostignuta pretkrizna razina gospodarske aktivnosti. Naime, tijekom prvog tromjesečja u brojnim su članicama na snazi bile stroge restriktivne epidemiološke mjere te se dinamika cijepjenja stanovništva intenzivirala bitno kasnije negoli u SAD-u, što je osobito negativno utjecalo na uslužne djelatnosti. Pritom se među najvećim gospodarstvima europodručja padom izdvajaju Njemačka i Španjolska, dok je kontrakcija u Italiji bila manje izražena. Istodobno je u Francuskoj zabilježen rast gospodarske aktivnosti u odnosu na prva tri mjeseca 2020. godine. Ipak, treba istaknuti da su ostvarenja gospodarskog rasta u europodručju bila bolja od očekivanja te da bi, promatraju li se rani pokazatelji kretanja gospodarske aktivnosti, u drugom tromjesečju moglo

Slika 2.1. Gospodarski rast odabranih tržišta



Izvori: Eurostat; BEA; NBS; MMF

Slika 2.2. Pokazatelji pouzdanja u europodručju



Napomena: Podaci zaključno sa svibnjem 2021.

Izvor: Eurostat

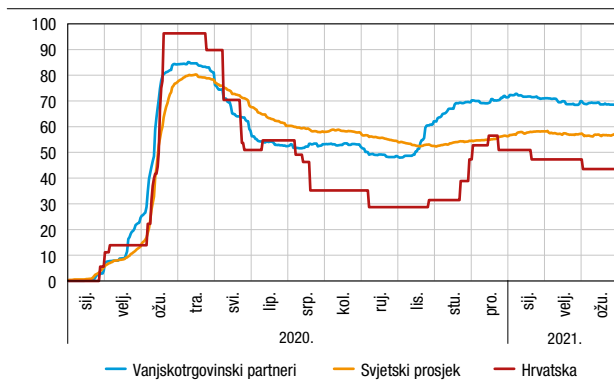
doći do snažnog oporavka (Slika 2.2.).

Dinamika oporavka kineskoga gospodarstva snažno se ubrzala te je u prvom tromjesečju rast na godišnjoj razini iznosio 18,3%. Iako je riječ o najvećem relativnom porastu kineske ekonomije u posljednja tri desetljeća, to je ponajprije posljedica učinka baznog razdoblja. Osim toga, rastu su pridonijeli rastuća domaća i globalna potražnja te nastavak monetarnih i fiskalnih mjera pomoći gospodarstvu.

### Glavni hrvatski vanjskotrgovinski partneri

Kod najvažnijih hrvatskih vanjskotrgovinskih partnera u prva su tri mjeseca 2021. zabilježena divergentna gospodarska kretanja, posebice kod partnera u europodručju. Tako je, primjerice, u Njemačkoj došlo do pada gospodarske aktivnosti u odnosu na prethodno tromjesečje, dok je kod Italije zabilježen blagi rast, a kod Slovenije primjetno ubrzanje dinamike oporavka, pa je slovensko gospodarstvo ostvarilo rast i na godišnjoj razini. Kada je riječ o trgovinskim partnerima izvan europodručja ili onima koji se nalaze u neposrednom okružju, Srbija i Mađarska imale su snažan rast gospodarske aktivnosti u odnosu na prethodno tromjesečje te je Srbija čak i dostigla pretkriznu razinu gospodarske

**Slika 2.3. Indeks rigoroznosti epidemioloških mjera glavnih hrvatskih vanjskotrgovinskih partnera u odnosu na svjetski prosjek**



Napomena: Podaci od početka godine do zaključno 31. ožujka 2021. Indeks rigoroznosti za vanjskotrgovinske partnere izračunat je kao ponderirani prosjek s obzirom na udjele zemalja u hrvatskom izvozu. Svjetski prosjek izračunat je kao neponderirani prosjek svih zemalja svijeta. Nula označuje minimalnu, a sto maksimalnu razinu rigoroznosti uvedenih epidemioloških mjera.

Izvor: Oxford COVID-19 Government Response Tracker

aktivnosti. Pritom treba istaknuti kako je kod glavnih hrvatskih vanjskotrgovinskih partnera tijekom cijeloga promatranog razdoblja indeks rigoroznosti epidemioloških mjera bio primjetno veći od svjetskog prosjeka (Slika 2.3.).

### Cijene, tečajevi, monetarna i fiskalna politika

Nakon što je do kraja 2020. godine cijena barela sirove nafte tipa Brent porasla na 51 USD i tako dosegla razinu s početka pandemije, trend rasta nastavljen je i tijekom prvih pet mjeseci 2021. godine te je cijena krajem svibnja iznosila 69 USD. Uza sve povoljniju epidemiološku situaciju diljem svijeta, oporavak potražnje te sve povoljnije gospodarske pokazatelje, na rast cijene povremeno su djelovali i poremećaji u opskrbi uzrokovani, među ostalim, nasukavanjem broda za kontejnerski prijevoz u Sueskom kanalu te kibernetičkim napadom na jedan od glavnih američkih naftovoda. S druge strane, rast cijena privremeno su ograničavali povećanje zaliha sirove nafte u SAD-u, očekivanja o povećanju proizvodnje od strane zemalja članica OPEC-a i drugih proizvođača nafte te privremena pogoršanja epidemiološke situacije koja su uglavnom bila povezana sa širenjem tzv. delta soja koronavirusa.

Što se tiče sirovina bez energije, trend rasta cijena započeo sredinom 2020. nastavljen je i tijekom prvih pet mjeseci 2021. godine. Rastom cijena u 2021. ističu se metali, što je u najvećoj mjeri bilo rezultat oporavka industrijske proizvodnje diljem svijeta, optimizma povezanog s fiskalnim poticajima u SAD-u te slabijega američkog dolara. Malo manje izražen bio je rast cijena prehrambenih proizvoda, na koji su djelovale nepovoljne vremenske prilike u SAD-u i Južnoj Americi, zbog čega je žetva soje i kukuruza bila manja od očekivane. Osim toga, porasle su cijene pšenice zbog slabije žetve u SAD-u i zemljama Europske unije, povećane potražnje zbog stvaranja zaliha, a dodatno je na rast tih cijena utjecalo uvođenje poreza na izvoz pšenice iz Rusije u 2021. godini. Rast cijena mesa bio je posljedica povećane potražnje u zemljama istočne Azije, poglavito u Kini.

Monetarna politika najvažnijih središnjih banaka uglavnom je ostala izrazito ekspanzivna te je još uvijek na snazi većina instrumenata uvedena nakon izbijanja pandemije. Ipak, sve više raste zabrinutost oko rastućih inflacijskih pritisaka s obzirom na to da nije jasno u kojoj su mjeri oni uzrokovani privremenim čimbenicima, poput učinka baznog razdoblja te privremenih uskih grla na strani ponude pojedinih dobara i usluga zbog snažnog oporavka i izdašnoga fiskalnog poticaja. Tako je u svibnju inflacija u SAD-u dosegla 5% na godišnjoj razini, dok je u europodručju zabilježena niža razina inflacije potrošačkih cijena, odnosno oko 2%. Ipak, Fed je potaknut rastućom inflacijom na posljednjem sastanku u lipnju signalizirao da bi do rasta referentnog raspona kamatnih stopa moglo doći 2023. godine, odnosno otprilike godinu dana prije nego što se očekivalo početkom godine. Iako je početak godine obilježio porast prinosa na državne obveznice s obje strane Atlantika, razina prinosa ostala je stabilna te su uvjeti financiranja ostali relativno povoljni, što je omogućilo nastavak izdašnih fiskalnih mjera koje su osigurale mnoge vlade za potrebe ublažavanja posljedica pandemije.

Kretanja na svjetskom deviznom tržištu na početku 2021. bila su manje kolebljiva. Tako je američki dolar tijekom prva tri mjeseca tekuće godine samo neznatno ojačao prema euru te je na kraju svibnja iznosio 1,21 EUR/USD, što je za 0,2% manje u odnosu na kraj 2020. godine. S druge strane, nastavljeno je blago slabljenje švicarskog franka prema euru, pa je tečaj na kraju svibnja bio za 1,4% veći (1,10 EUR/CHF) nego na kraju 2020.

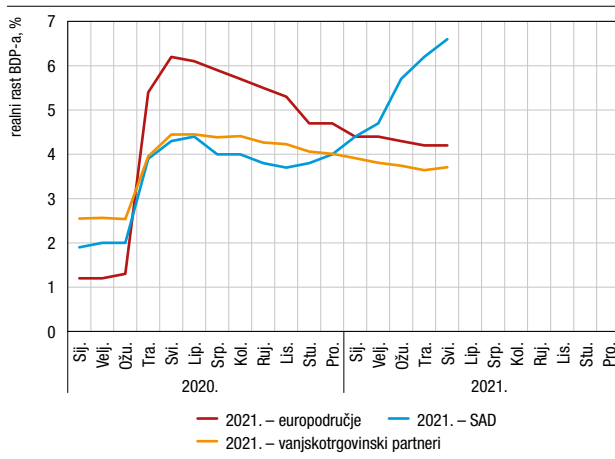
### Projicirana kretanja

Očekivanja gospodarskog rasta u europodručju i ključnim vanjskotrgovinskim partnerima uglavnom su se stabilizirala posljednjih mjeseci na malo višoj razini u odnosu na očekivanja s kraja protekle godine, a nakon što su došli podaci o razini kontrakcije u 2020., koja je bila manja od očekivanja. S druge strane, u SAD-u, gdje je donesen novi izdašan paket fiskalne pomoći gospodarstvu, a izgledno je da će biti donesen i veliki program ulaganja u obnovu i izgradnju infrastrukture, očekivanja su znatno povoljnija (Slika 2.4.).

Većina projekcija međunarodnih financijskih institucija zasniva se na pretpostavci normalizacije epidemiološke situacije tijekom 2021. te primjetnog popuštanja restriktivnih mjera, ponajprije zahvaljujući učinkovitom i brzom cijepljenju stanovništva, što bi istodobno trebalo dovesti do oporavka gospodarske aktivnosti i volumena svjetske trgovine. Pritom bi pandemija koronavirusa mogla postati marginalan javnozdravstveni problem tek u 2022. godini. Unatoč očekivanom nastavku oporavka i rastućim inflatornim pritiscima, pretpostavlja se nastavak izrazito ekspanzivne monetarne politike Fed-a i ESB-a. Nadalje, očekuje se postupni pad cijena sirove nafte, dok bi se cijene ostalih sirovina bez energenata mogle neznatno smanjiti.

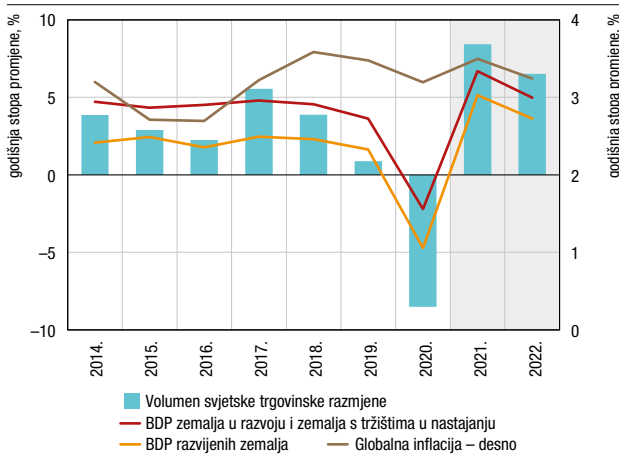
Prema projekcijama MMF-a (WEO travanj 2021.), u 2021. godini očekuje se rast svjetskoga gospodarstva od 6,0% (Slika

Slika 2.4. Kretanje očekivanog rasta realnog BDP-a u 2021. za odabrane zemlje



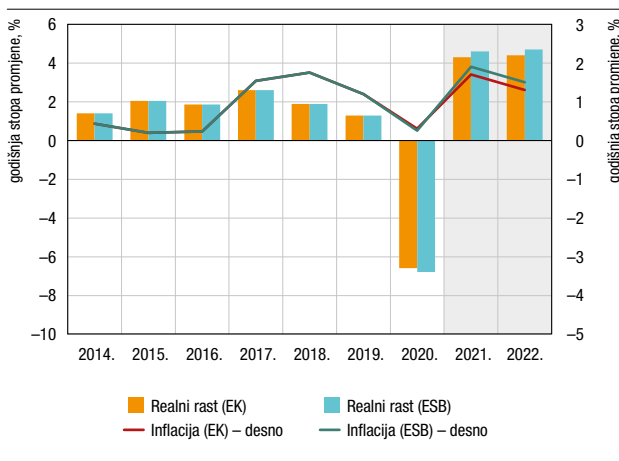
Izvor: Consensus Forecasts

Slika 2.5. Globalna gospodarska kretanja



Izvor: MMF (WEO, travanj 2021.)

Slika 2.6. Gospodarski rast i inflacija u europskom području



Izvori: ESB (lipanj 2021.); EK (svibanj 2021.)

2.5.), što je zamjetno više u odnosu na projekcije s kraja protekle godine, uglavnom zbog fiskalnih poticaja. Pritom se pretpostavlja daljnji nastavak povoljnih epidemioloških prilika potaknutih uspješnim procesom cijepljenja, ali su očekivanja još uvijek izložena znatnim negativnim rizicima, osobito u smislu daljnjeg tijeka epidemije. Tijekom 2022. očekuje se usporavanje globalnog rasta na 4,4% na godišnjoj razini, ali to je i nadalje iznadprosječno visoka stopa s obzirom na to da se očekuje primjetno slabiji negativan dugoročni učinak pandemije na svjetsku ekonomiju od, primjerice, učinka globalne financijske krize 2008. godine.

Prema procjenama EK-a iz svibnja gospodarstvo europskog područja moglo bi u 2021. porasti za 4,3%, a rast na godišnjoj razini u 2022. mogao bi se neznatno ubrzati na 4,4% (Slika 2.6.). Ipak, novije prognoze ESB-a iz lipnja malo su optimističnije, pa se tako pretpostavlja da bi rast u europskom području u 2021. mogao iznositi 4,6%. Pritom ESB očekuje da bi se u 2022. oporavak mogao zadržati na približno sličnoj razini (4,7%), pri čemu bi gospodarstvo europskog područja svoju pretkriznu razinu moglo doći već u prvom tromjesečju te godine. Ipak, projekcije rasta u europskom području osobito su izložene negativnim rizicima, uzimajući u obzir da je europsko gospodarstvo najviše pogođeno pandemijom među najrazvijenijim zemljama.

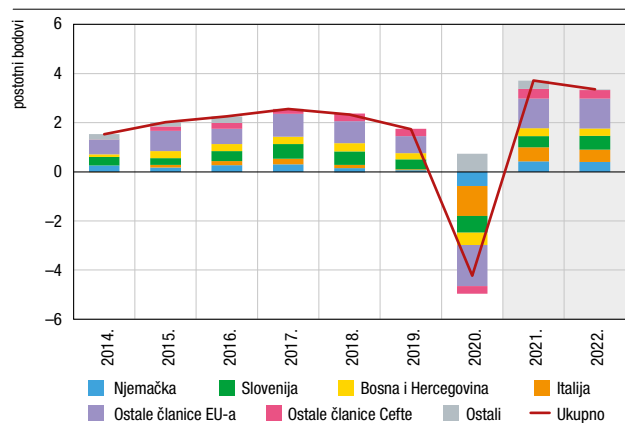
U skladu s opisanim trendovima u globalnom gospodarstvu, tijekom 2021. očekuje se snažan oporavak potražnje za hrvatskim izvoznim proizvodima (Slika 2.7.). Tome bi najviše mogao pridonijeti veći uvoz ključnih partnera iz europskog područja, posebice Slovenije, Italije i Njemačke, te država članica EU-a izvan zajedničkog valutnog područja. Pritom se malo slabiji rast inozemne potražnje očekuje i u 2022. godini.

Kada je riječ o cijenama sirovina na svjetskom tržištu, tržišna očekivanja upućuju na to da bi se do kraja tekuće, kao i u 2022. godini, cijena sirove nafte mogla blago smanjiti (Slika 2.8.). Na blagi pad cijena pritom bi moglo utjecati povećanje proizvodnje od strane zemalja OPEC+. Unatoč takvim očekivanjima, zbog dosad zabilježenog porasta, prosječna razina cijena u cijeloj bi 2021. godini mogla biti znatno viša u odnosu na prethodnu godinu.

Cijene svih ostalih vrsta sirovina, a poglavito metala, nakon snažnog porasta u prvoj polovini 2021. do kraja godine također bi se mogle zadržati na relativno visokim razinama. U sljedećoj godini tržišta očekuju neznatno smanjenje cijena sirovina bez energije, uz pad cijena svih potkomponenti.

Tržišta do daljnjega očekuju nastavak izrazito ekspanzivne

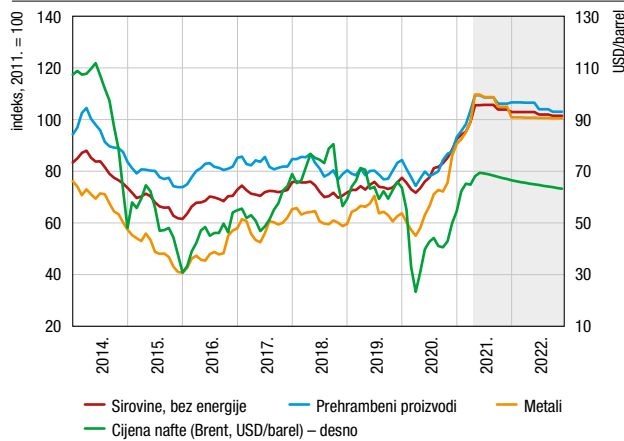
Slika 2.7. Inozemna potražnja, doprinosi hrvatskih vanjskotrgovinskih partnera



Napomena: Inozemna potražnja izračunata je kao ponderirani prosjek realnog rasta BDP-a hrvatskih vanjskotrgovinskih partnera, pri čemu su kao ponderi korišteni njihovi udjeli u hrvatskom robnom izvozu.

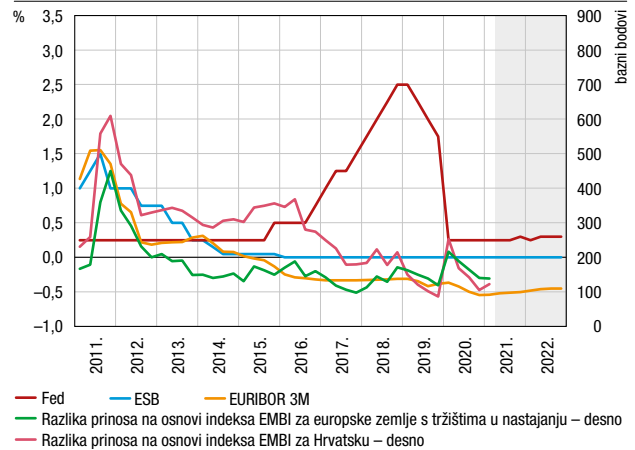
Izvor: MMF (WEO, travanj 2021.)

Slika 2.8. Cijene sirovina na međunarodnom tržištu



Izvori: MMF; cijene nafte: Bloomberg (*Brent crude oil futures*, 27. svibnja 2021.); ocjena HNB-a

Slika 2.9. Ključne kamatne stope i prosječna razlika prinosa na obveznice europskih tržišta u nastajanju kraj razdoblja



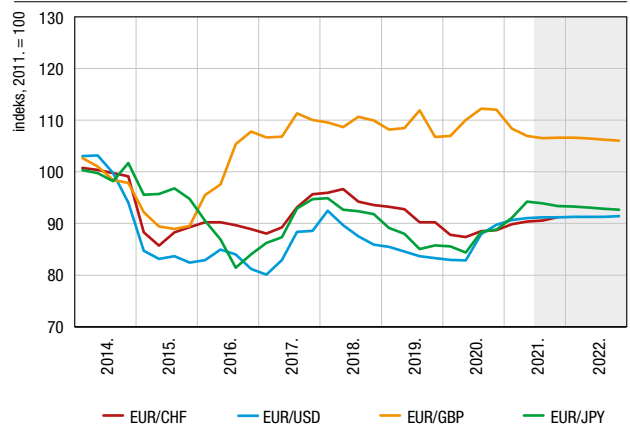
Izvor: Bloomberg

monetarne politike. Ključne kamatne stope mogle bi ostati na sadašnjim vrlo niskim razinama tijekom najvećeg dijela projekcijskog razdoblja te se podizanja ne očekuju tijekom 2022. godine (Slika 2.9.). Kada je riječ o normalizaciji monetarne politike, ponovo se očekuje da bi prvi korak mogao učiniti Fed, i to uklanjanjem ili barem smanjenjem obujma nekonvencionalnih mjera, uz prvo podizanje kamatnih stopa u 2023. godini.

Prema očekivanjima objavljenima u *Foreign Exchange Consensus Forecasts* iz lipnja, do kraja 2022. očekuje se uglavnom nepromijenjen tečaj eura prema američkom dolaru na svjetskom deviznom tržištu (Slika 2.10.). Pritom bi prosječni tečaj američkog dolara prema euru u 2021. mogao iznositi 1,21 EUR/USD, što je za 6,1% više od ostvarenih 1,14 EUR/USD u 2020. godini. Također, kada je riječ o švicarskom franku, prosječni bi tečaj u 2021. mogao iznositi 1,1 EUR/CHF ili 2,7% više nego u 2020. godini.

Negativni rizici vezani uz dinamiku i učinkovitost cijepjenja uglavnom se nisu realizirali, pa su sada bitno manje naglašeni negoli u prijašnjim projekcijskim ciklusima te dobar dio rizika vezan uz cijepjenje proizlazi iz neujednačene dinamike na globalnoj razini, odnosno činjenice da se izvan SAD-a i EU-a relativno malen broj ljudi cijepio. Također, oporavak određenih dijelova svjetskoga gospodarstva znatno je bolji od prethodnih očekivanja, pa sve više do izražaja dolaze i pozitivni rizici. Naime, postoji mogućnost da se oporavak u sljedećim mjesecima dodatno ubrza potaknut snažnim rastom osobne potrošnje zasnovane na visokim razinama štednje iz predostrožnosti akumulirane tijekom pandemije te povoljnijim epidemiološkim prilikama nego

Slika 2.10. Kretanje tečaja pojedinih valuta prema euru



Napomena: Rast indeksa označuje deprecijaciju valute prema euru.

Izvori: Eurostat; *Foreign Exchange Consensus Forecasts* (lipanj 2021.)

što se pretpostavljalo. Ipak, iako su negativni rizici uglavnom manji, u posljednje vrijeme sve je veći strah tržišta da se rastući inflacijski pritisci pokažu trajnijima, što bi potaklo najveće središnje banke na ranije pooštavanje monetarne politike te bi se nepovoljno odrazilo na kretanje prinosa na državne obveznice i održivost visokih razina duga nastalih tijekom pandemije.

### 3. Agregatna ponuda i potražnja

Snažan gospodarski oporavak nastavio se i tijekom prvog tromjesečja 2021., kada je sezonski i kalendarski prilagođen realni BDP bio za 5,8% veći nego u prethodnom tromjesečju. Pritom je tromjesečni rast ostvaren kod svih sastavnica domaće i inozemne potražnje. Dostupni visokofrekventni pokazatelji gospodarske aktivnosti upućuju na to da bi se oporavak mogao nastaviti i u drugom tromjesečju, iako slabijim intenzitetom nego na početku godine.

Realni se BDP u prvom tromjesečju 2021. znatno približio pretrkiznoj razini (bio je manji za 0,7% nego u istom razdoblju lani). Pad na godišnjoj razini u prvom tromjesečju 2021. rezultat je manjeg izvoza usluga te osobne potrošnje u usporedbi s ostvarenjem iz istog razdoblja prethodne godine. Nasuprot tome, investicijska aktivnost, robni izvoz te manji ukupni uvoz pozitivno su pridonijeli promjeni ukupne gospodarske aktivnosti i time ublažili njezin pad.

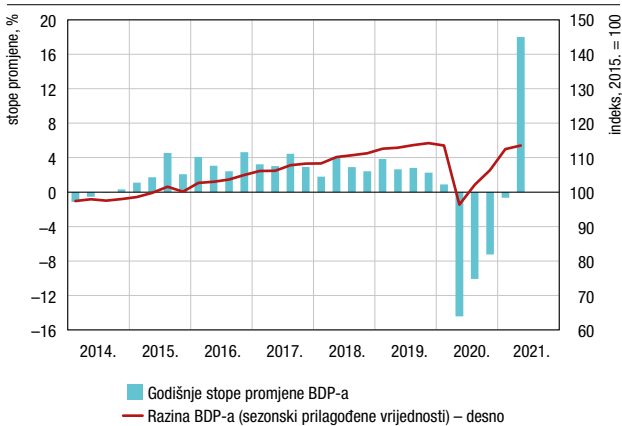
Proizvodna strana obračuna BDP-a također pokazuje da je

bruto dodana vrijednost na početku 2021. porasla na tromjesečnoj razini (3,8%). Pritom je, slično kao i u prethodnom tromjesečju, BDV rastao manje nego BDP, ali se razlika smanjila, što može biti posljedica oporavka poreznih prihoda. Spomenuti rast na tromjesečnoj razini nije bio dovoljan, pa je BDV bio za 0,8% manji u usporedbi s prvim tromjesečjem 2020. Najveći negativan doprinos promjeni BDV-a na godišnjoj razini dale su djelatnosti trgovine na veliko i na malo, prijevoza i skladištenja, smještaja, pripreme i usluživanje hrane, potom djelatnosti poslovanja nekretninama te ostale uslužne djelatnosti.

#### Agregatna potražnja

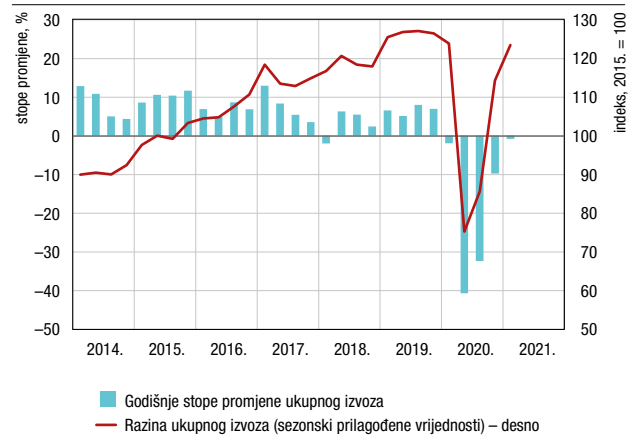
U prvom tromjesečju 2021. nastavio se oporavak realnog izvoza robe i usluga započeo nakon snažnog pada u drugom tromjesečju prethodne godine. Ukupan izvoz realno se povećao za 8,0% u odnosu na prethodno tromjesečje, u kojemu je rast iznosio 33,5%. Pritom je ostvaren tromjesečni rast i robnog izvoza

**Slika 3.1. Bruto domaći proizvod realne vrijednosti**



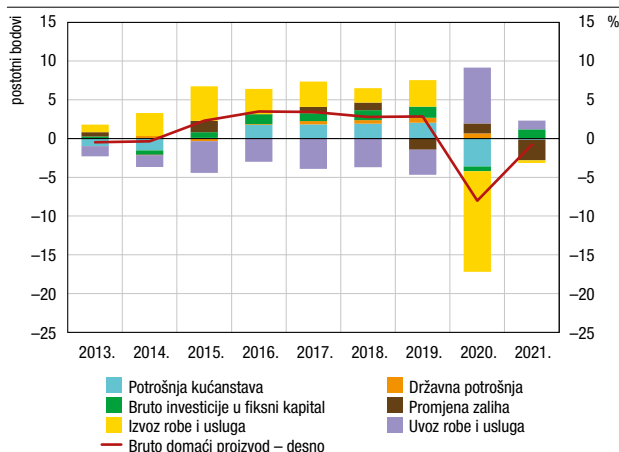
Napomena: Podatak za drugo tromjesečje 2021. odnosi se na mjesečni pokazatelj realne aktivnosti HNB-a, procijenjen na osnovi podataka objavljenih do 30. lipnja 2021.  
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

**Slika 3.3. Izvoz robe i usluga realne vrijednosti**



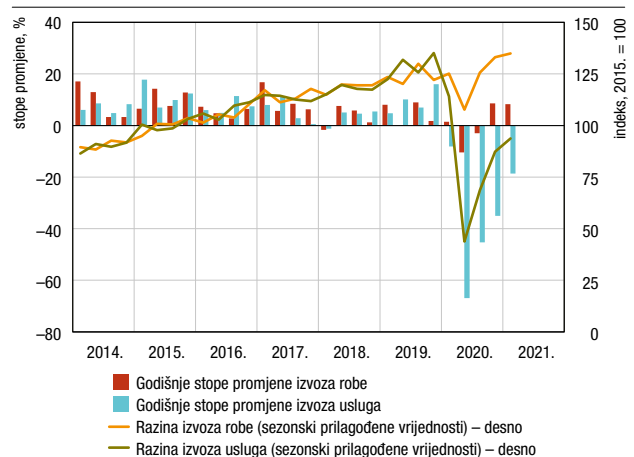
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

**Slika 3.2. Promjena BDP-a doprinosi po komponentama**



Napomena: Podaci za 2021. odnose se na prvo tromjesečje.  
Izvor: DZS

**Slika 3.4. Izvoz robe i izvoz usluga realne vrijednosti**



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

(1,4%) i izvoza usluga (7,4%). S druge strane, nominalni podaci DZS-a o robnoj razmjeni pokazuju rast izvoza robe i usluga od 6,0%, podjednako kao u prethodnom tromjesečju. Promatrano po glavnim industrijskim grupacijama, u prva tri mjeseca ove godine na tromjesečnoj se razini povećao izvoz intermedijarnih proizvoda, energije te netrajnih proizvoda za široku potrošnju, a smanjio se izvoz kapitalnih proizvoda i trajnih proizvoda za široku potrošnju. Promatrano u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, ukupan izvoz bio je za 0,9% manji nego u prvom tromjesečju 2020. zbog pada izvoza usluga na godišnjoj razini (-18,6%), dok je istodobno izvoz robe porastao (8,3%).

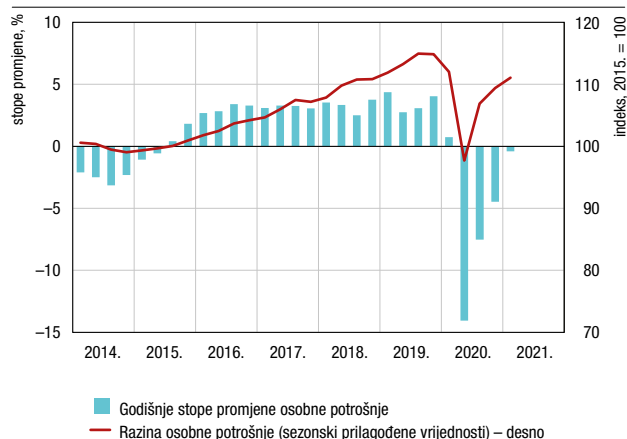
Osobna je potrošnja u prva tri mjeseca 2021. porasla za 1,5% u odnosu na prethodno tromjesečje, kada je rast iznosio 2,4%. Porast u prvom tromjesečju odražava poboljšanje epidemiološke situacije krajem tromjesečja, kao i početak oporavka potrošačkoga kreditiranja. Na nastavak oporavka osobne potrošnje vjerojatno je pozitivan utjecaj imalo i poboljšanje potrošačkoga optimizma, čiji rast indeksa pouzdanja ponajprije odražava bolja očekivanja oko ukupne gospodarske situacije u Hrvatskoj za 12 mjeseci u usporedbi sa stanjem danas (više o kretanju pouzdanja potrošača zbog izbijanja pandemijske krize nalazi se u Okviru 2. Korona i nejednakosti – uvid iz Anketi o pouzdanju potrošača). Takva su kretanja zaustavila daljnje smanjivanje potrošnje kućanstava na godišnjoj razini, pa se osobna potrošnja smanjila za 0,4% u odnosu na isto razdoblje 2020.

Bruto investicije u fiksni kapital u prvom su tromjesečju 2021. zamjetno porasle, pa je investicijska aktivnost tako bila za 4,6% veća u odnosu na isto razdoblje lani, dok je u odnosu na prethodno tromjesečje porast iznosio 2,1%. Intenziviranje kapitalnih ulaganja na početku godine bilo je podržano dinamiziranjem građevinske aktivnosti, čemu su pridonijele i relativno povoljne vremenske prilike. Pritom je rast investicija podržan ulaganjima i privatnog i javnog sektora, na što upućuje nastavak rasta obujma radova i na zgradama i na ostalim građevinskim objektima.

Rast državne potrošnje snažno se usporio početkom 2021. na 0,3% u odnosu na prethodna tri mjeseca, zbog čega je na godišnjoj razini zabilježena stagnacija. Samo neznatno povećanje u usporedbi s istim razdobljem lani najvjerojatnije je posljedica baznog učinka s obzirom na to da je godišnja stopa rasta potrošnje države u prvom tromjesečju 2020. iznosila 6,1%.

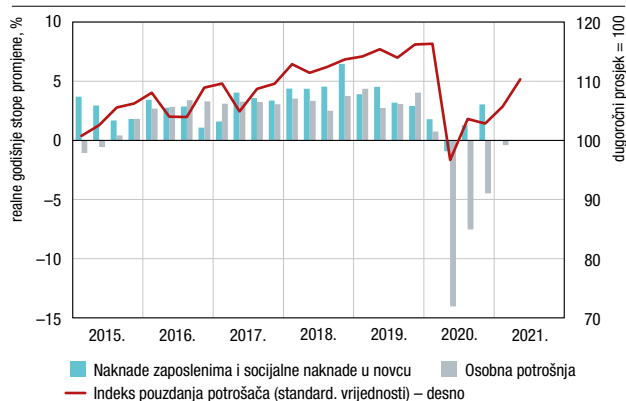
Rast uvoza robe i usluga nastavio se početkom 2021. usporavati te je bio za 1,8% veći u odnosu na prethodno tromjesečje,

**Slika 3.5. Osobna potrošnja**  
realne vrijednosti



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

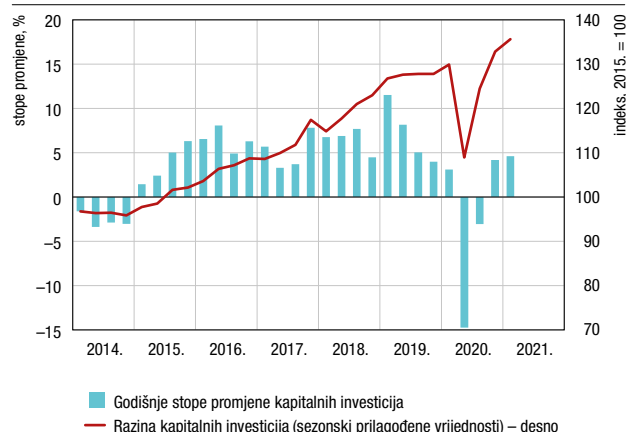
**Slika 3.6 Odrednice osobne potrošnje**  
realne vrijednosti i indeks



Napomena: Realne vrijednosti naknada zaposlenima i socijalnih naknada u novcu dobivene su deflacioniranjem nominalnih veličina deflatorom osobne potrošnje. Vrijednosti indeksa pouzdanja potrošača izračunate su kao tročlani prosjek mjesečnih podataka, pri čemu se posljednji podatak odnosi na lipanj 2021.

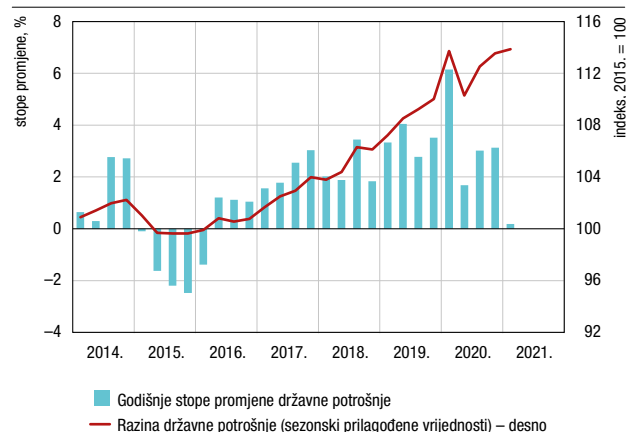
Izvori: DZS; Ipsos; HNB

**Slika 3.7. Bruto investicije u fiksni kapital**  
realne vrijednosti



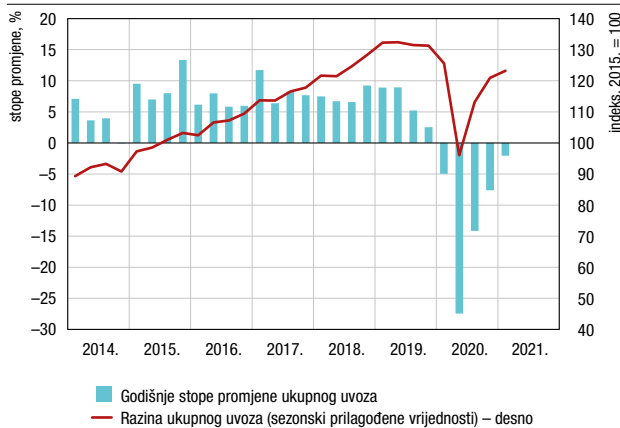
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

**Slika 3.8. Državna potrošnja**  
realne vrijednosti



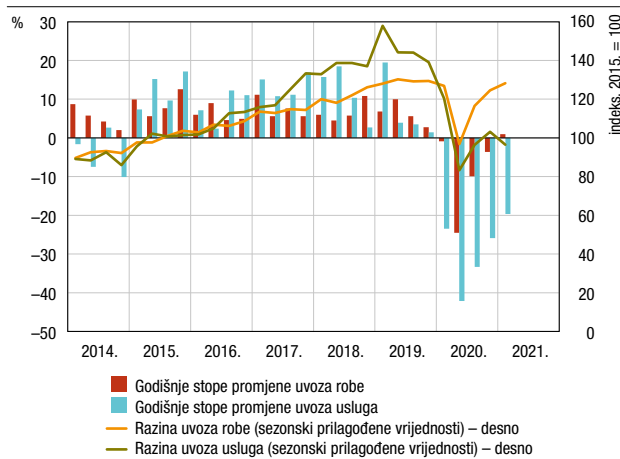
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

**Slika 3.9. Uvoz robe i usluga**  
realne vrijednosti



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

**Slika 3.10. Realni uvoz robe i usluga**



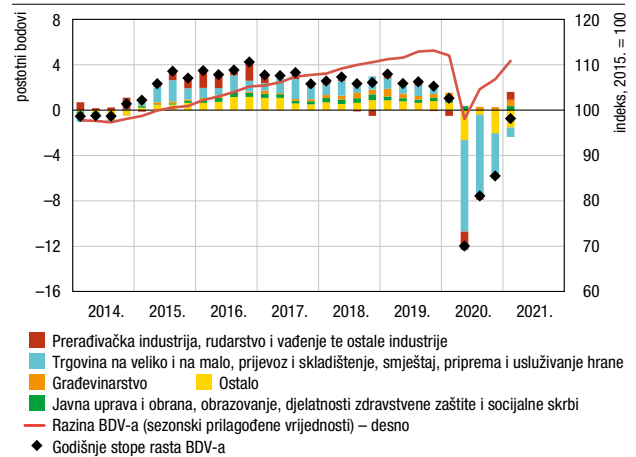
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

kada je stopa rasta iznosila čak 7,0%. Pritom se na tromjesečnoj razini rast robnog uvoza usporio, dok se istodobno uvoz usluga smanjio. Nominalni podaci o robnoj razmjeni pokazuju da se rast uvoza energije i intermedijarnih proizvoda ubrzao, dok se uvoz kapitalnih proizvoda te netrajnih proizvoda za široku potrošnju smanjio, zbog čega je i došlo do usporavanja robnog uvoza na tromjesečnoj razini. Promatra li se na godišnjoj razini, uvoz robe je, odražavajući rast investicija i robnog izvoza, porastao u odnosu na prva tri mjeseca 2020., ali se uvoz usluga snažno smanjio, pa je ukupan uvoz na godišnjoj razini smanjen. Tako je doprinos neto inozemne potražnje ukupnom gospodarskom rastu bio pozitivan (0,8 postotnih bodova).

### Agregatna ponuda

Tromjesečni rast bruto dodane vrijednosti u prvom tromjesečju 2021. iznosio je 3,8%, pri čemu je dinamiziranje rasta (2,1% krajem 2020.) ponajprije posljedica bržeg rasta BDV-a u djelatnostima trgovine na veliko i na malo, prijevoza i skladištenja, smještaja, pripreme i usluživanje hrane, što se može povezati s povoljnijom epidemiološkom situacijom krajem tromjesečja i djelomičnim oporavkom ponude i potražnje u djelatnostima

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



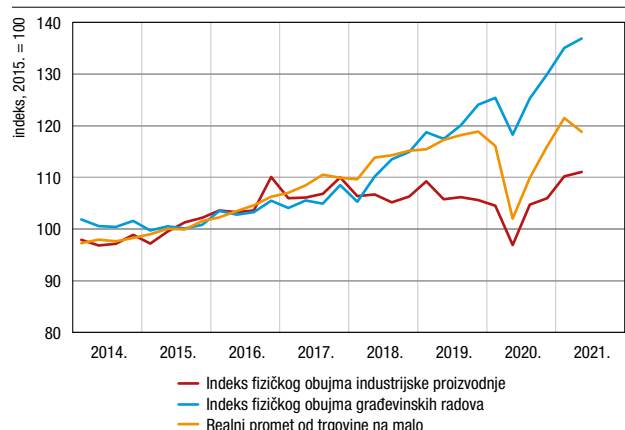
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

povezanim s turizmom i ugostiteljstvom. BDV je na tromjesečnoj razini rastao u svim djelatnostima, osim u financijskim djelatnostima i djelatnostima osiguranja, te u djelatnostima poslovanja nekretninama.

Promatrano na godišnjoj razini, realni je BDV bio za 0,8% manji nego u istom razdoblju prethodne godine. Unatoč tromjesečnom rastu, djelatnosti trgovine na veliko i na malo, prijevoza i skladištenja, smještaja, pripreme i usluživanja hrane ni nadalje nisu dostigle razine iz istog razdoblja prethodne godine, kao ni djelatnosti poslovanja nekretninama te ostale uslužne djelatnosti. Nasuprot tome, djelatnosti prerađivačke industrije te građevinarstva snažno su porasle na godišnjoj razini, čime su ublažile pad realnog BDV-a.

Model brze procjene BDP-a zasnovan na visokofrekventnim podacima, dostupnima uglavnom za travanj, pokazuje da bi se u drugom tromjesečju tekuće godine oporavak gospodarske aktivnosti mogao nastaviti, ali slabijim intenzitetom nego na početku godine. Navedeno vjerojatno odražava postupno približavanje pretpandemijskoj razini BDP-a, zatim utjecaj trećeg vala pandemije u Hrvatskoj (koji je vrhunac imao u prvoj polovini drugog tromjesečja), kao i sezonsko jačanje udjela djelatnosti koje su još

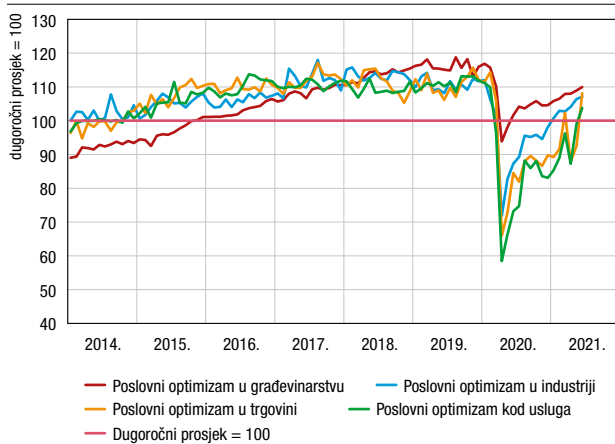
**Slika 3.12. Kratkoročni pokazatelji gospodarske aktivnosti**  
sezonski prilagođene vrijednosti



Napomena: Tromjesečni podaci izračunati su kao prosjek mjesečnih podataka. Podaci za drugo tromjesečje 2021. odnose se na travanj.

Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

**Slika 3.13. Pokazatelji poslovnog optimizma**  
standardizirane desezonirane vrijednosti



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

uvijek pod nepovoljnim utjecajem pandemije, prije svega usluga naslonjenih na turizam.

Industrijska proizvodnja u travnju bila je za 0,2% manja od prosjeka prvog tromjesečja ove godine zbog pada proizvodnje trajnih i netrajnih proizvoda za široku potrošnju, dok su sastavnice glavnih industrijskih grupacija ostvarile rast. Istodobno se realni promet od trgovine na malo povećao za 0,9% u odnosu na prvo tromjesečje ove godine. Realni obujam građevinskih radova u travnju porastao je za 1,3% u odnosu na prosjek iz prethodna tri mjeseca, pri čemu je povećan obujam radova i na zgradama i na ostalim građevinama. Ankete o očekivanjima potrošača i poslovnih subjekata pokazuju kako je indeks njihova pouzdanja u drugom tromjesečju bio iznad ostvarenja iz prva tri mjeseca 2021., ali još uvijek nije dosegao pretkriznu razinu.

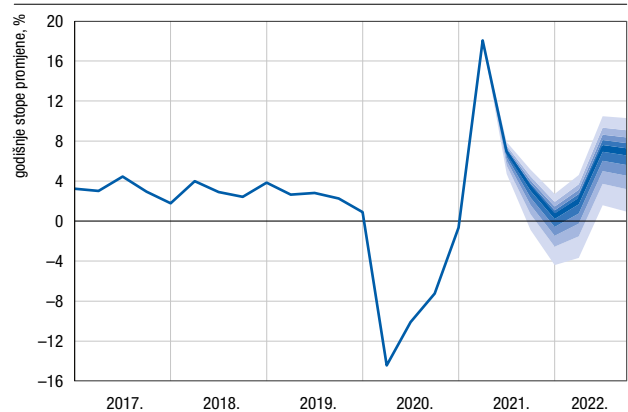
### Projicirana kretanja

Očekivana stopa rasta BDP-a u 2021. iznosi 6,8%, nakon pada gospodarske aktivnosti od 8,0% u 2020. Iako snažan, spomenuti rast neće biti dovoljan za povratak gospodarske aktivnosti na pretkriznu razinu. U 2022. očekuje se da će se s iščezavanjem baznog učinka snažnog pada gospodarske aktivnosti sredinom 2020. godine oporavak usporiti, pri čemu bi realni rast mogao iznositi 4,4%.

Ukupan izvoz u 2021. mogao bi porasti za 15,0%, nakon pada od 25,0% u 2020. Pritom se očekuje da će rast izvoza usluga biti snažniji od rasta izvoza robe, odražavajući djelomičan oporavak turističke potražnje nakon snažnog pada u prethodnoj godini uzrokovanog pandemijom koronavirusa (više o utjecaju turizma na projekcije rasta BDP-a nalazi se u Okviru 1. Procjena učinaka pretpostavki o kretanju turizma na prognoze rasta BDP-a).

Kada je riječ o domaćoj potražnji, osobna bi se potrošnja u 2021. mogla povećati za 6,3%, nakon pada od 6,4% u 2020., i time dati najveći pozitivan doprinos ukupnom gospodarskom rastu od svih sastavnica domaće potražnje. Očekivani oporavak osobne potrošnje odražava relativno povoljna očekivana kretanja na tržištu rada i provedeno rasterećenje u sustavu poreza na dohodak u sprezi s poboljšanjem potrošačkog optimizma te postupnim oporavkom ponude i potražnje za uslugama koje zahtijevaju bliski fizički kontakt, a čije je poslovanje bilo najviše pogođeno pandemijom. Bruto investicije u fiksni kapital također bi mogle snažno porasti, za 8,4%, nakon pada od 2,9%

**Slika 3.14. Projekcija dinamike realnog BDP-a**



Izvori: DZS; HNB

u prethodnoj godini. Pritom se očekuje rast ulaganja i javnoga i privatnog sektora. Investicijsku aktivnost trebalo bi dodatno potaknuti intenziviranje radova na obnovi potresom pogođenih područja te povoljna pozicija u ciklusu povlačenja sredstava fondova Europske unije uz očekivani početak korištenja sredstava iz instrumenta oporavka Europske unije (engl. *Next Generation EU*). Istodobno se očekuje da će i državna potrošnja pozitivno pridonijeti gospodarskom rastu te bi, u usporedbi s proteklom godinom, mogla biti veća za 1,9%. Očekivani oporavak domaće potražnje i rast ukupnog izvoza mogli bi rezultirati snažnim povećanjem uvoza robe i usluga, čiji bi rast na razini 2021. mogao iznositi 12,8%. Tako bi doprinosi neto inozemne potražnje ukupnom gospodarskom rastu mogao biti neutralan.

U 2022. mogao bi se nastaviti oporavak gospodarske aktivnosti. Realni BDP mogao bi tako na godišnjoj razini porasti za 4,4% i u apsolutnome iskazu premašiti razinu iz 2019. godine. Očekivano usporavanje rasta gospodarske aktivnosti u 2022. godini rezultat je baznog učinka te posljedično manjega očekivanog rasta osobne potrošnje, investicija te ukupnog izvoza, posebice izvoza usluga. Očekuje se da će u 2022. sve sastavnice BDP-a dati pozitivan doprinos njegovu povećanju, pri čemu će glavni pokretač gospodarskog rasta biti inozemna potražnja.

Ocjenjuje se da su u projekcijskom razdoblju središnje ocijenjene i projicirane veličine za 2021. i 2022. izloženije negativnim rizicima. Glavni negativan rizik proizlazi iz daljnjeg razvoja pandemije i njezina utjecaja na gospodarska kretanja koji je još uvijek neizvjestan, a uvelike ovisi o procjeppljivanju stanovništva i epidemiološkim mjerama. Osim toga, postoji mogućnost pojave i širenja novih sojeva virusa protiv kojih bi trenutno dostupna cjepiva mogla imati ograničenu učinkovitost. Ostali negativni rizici odnose se na činjenicu da je, unatoč isplaćenim potporama, poslovanje u kriznim okolnostima kod dijela poduzeća prouzročilo velik pad prihoda te postoji mogućnost nastanka vala odgođenih stečajeva. Dodatno, neizvjesnost u poslovnom okruženju i nadalje je prisutna te bi se mogla nepovoljno odraziti na donošenje odluka poslovnih subjekata o povećanju ulaganja u nadolazećem razdoblju. Također, povlačenje sredstava iz fondova EU-a moglo bi teći slabijom dinamikom nego što se trenutno očekuje. Nasuprot tome, pozitivan rizik odnosi se na vjerojatnost da će procjeppljivanje stanovništva i uvođenje učinkovitog sustava COVID potvrda olakšati međunarodna i domaća putovanja i korištenje usluga.



## Okvir 1. Procjena učinaka pretpostavki o kretanju turizma na prognoze rasta BDP-a

Ususret još jednoj neizvjesnoj turističkoj sezoni ekonomski prognostičari ocjenjuju da bi se rast BDP-a u 2021. godini u Hrvatskoj mogao naći u rasponu od 3,5% do 6,8%. To je ujedno najveća disperzija prognoza rasta BDP-a unazad posljednjih deset godina zbog neizvjesnosti povezanih s razvojem pandemije COVID-19. Znatan dio neizvjesnosti u smislu kretanja gospodarske aktivnosti u Hrvatskoj proizlazi iz različitih pretpostavki profesionalnih prognostičara vezanih uz realizaciju nadolazeće turističke sezone. Kako bi se pokušao kvantificirati mogući učinak razlika u pretpostavkama o odvijanju turističke sezone, u ovom se okviru prikazuju rezultati simulacije utjecaja triju pretpostavljenih alternativnih putanja prihoda od turizma na prognoziranje stope rasta BDP-a u Hrvatskoj. Rezultati provedenih simulacija potvrđuju da bi se razlikama u smislu pretpostavki o uspjehu turističke sezone mogao objasniti znatan dio disperzije projekcija s obzirom na to da se simulirane stope realnog rasta za 2021. godinu kreću u rasponu između 3,2% (u stresnom scenariju) i 7,5% (u optimističnom scenariju).

Kako je pred nama još jedna neizvjesna turistička sezona, kratkoročni izgledi gospodarskog rasta u tekućoj godini i nadalje ostaju izloženi znatnim rizicima. Te rizike najbolje ilustrira stupanj neslaganja ekonomskih prognostičara oko kratkoročnih izgleda gospodarskog rasta Hrvatske za tekuću godinu prikazan na Slici 1.<sup>1</sup> Iako je već u 2020. godini disperzija prognoza stopa rasta bila povišena, u tekućoj je godini dosegla najvišu razinu u posljednjih deset godina.

Velika disperzija prognoza rasta uobičajeno je obilježje neizvjesnosti koje nije svojstveno samo Hrvatskoj. No, čimbenici koji djeluju na tu neizvjesnost u znatnoj mjeri mogu biti lokalni, pa se neizvjesnost oko kratkoročnih izgleda gospodarskog rasta u Hrvatskoj vjerojatno može uvelike povezati s očekivanjima za turizam. Naime, turizam je jedan od sektora gospodarstva koji je najteže pogođen pandemijom koronavirusa, s mjerama fizičkog udaljevanja, koje uvelike ograničavaju turističku aktivnost. S druge strane, popravljavanje epidemiološke situacije, ublažavanje mjera i olakšavanje prekograničnih putovanja mogu u kratkom

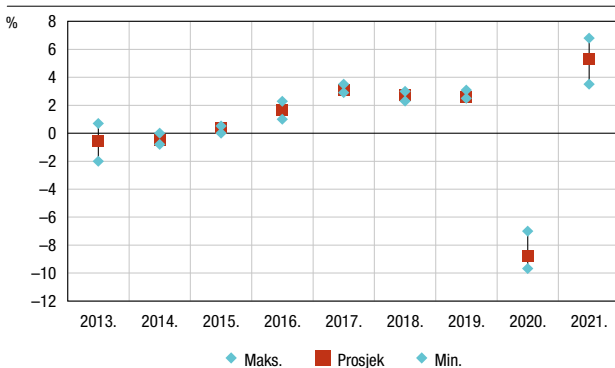
roku potaknuti oporavak turističke aktivnosti.

Pandemija je snažno i negativno utjecala na turizam u 2020. godini. Promijenila se struktura hrvatskog turizma, pri čemu se znatno povećala koncentracija pet glavnih emitivnih tržišta za koje je Hrvatska pretežito cestovna destinacija, dok se dodatno smanjio udio turista iz zemalja iz kojih uglavnom stižu zrakoplovima. Neka od tih strukturalnih obilježja turizma u Hrvatskoj, poput visoke sezonalnosti u ljetnim mjesecima, koja se poklopila s poboljšanjem epidemiološke situacije, te pretežitoga korištenja cestovnog prijevoza za dolazak u Hrvatsku, ublažila su pad turističke aktivnosti u usporedbi s drugim mediteranskim zemljama.<sup>2</sup> Unatoč tome, zbog velike važnosti turizma za gospodarstvo, Hrvatska je u 2020. godini zabilježila jednu od najviših stopa pada BDP-a u Europi.

Još uvijek je neizvjesno u kojoj bi se mjeri turistička aktivnost ove godine mogla oporaviti. Iako rastuća procijepljenost u Hrvatskoj kao i u brojnim emitivnim zemljama daje nadu za brži oporavak tog sektora, i nadalje se dostizanje praga kolektivnog imuniteta čini izazovnim s obzirom na usporavanje procesa cijepljenja te pojavu novih, zaraznijih sojeva virusa i s time povezanu potencijalnu manju učinkovitost postojećih cjepiva. Stoga se ne može isključiti rizik naglih pooštavanja epidemioloških mjera koji potencijalne putnike čini opreznijima.

Zbog prisutne neizvjesnosti u smislu tijeka turističke sezone, izvjesno je da se makroekonomski prognostičari koriste vrlo različitim pretpostavkama. Stoga se u ovom okviru prikazuju rezultati simulacija rasta realnog BDP-a za četiri različite pretpostavljene putanje prihoda od turizma. U osnovnom se scenariju pretpostavlja da bi prihodi od izvoza turističkih usluga u 2021. godini mogli dosegnuti 68% pretkrizne razine (Slika 2.). Takva je pretpostavka opravdana s obzirom na raniji početak sezone i brži rast turističke aktivnosti nego lani. No, zbog navedenih neizvjesnosti, ocjenjuje se da pretežu negativni rizici, pa su pretpostavljena dva pesimistična scenarija u kojima razina prihoda od turizma u 2021. godini doseže 50% (pesimistični scenarij), odnosno 37% (stresni scenarij) razine ostvarene u rekordnoj 2019.

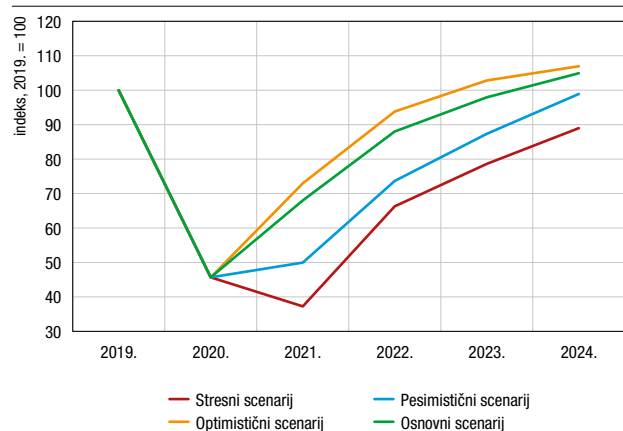
Slika 1. Disperzija prognoza stopa rasta realnog BDP-a Hrvatske



Napomena: Prognoze relevantnih institucija za svaku prikazanu godinu objavljene su u drugom tromjesečju iste godine.

Izvori: Eastern Europe Consensus Forecasts; Ekonomski institut Zagreb; Europska banka za obnovu i razvoj; Europska komisija; Addiko Bank Economic Research; Hrvatska narodna banka; Međunarodni monetarni fond; Ministarstvo financija; Raiffeisen Research; Svjetska banka

Slika 2. Alternativne pretpostavke o kretanju turizma u Hrvatskoj u razdoblju 2021. – 2024.



Izvor: HNB

1 Kako bi se prikazala disperzija prognoza stopa rasta BDP-a, u obzir su uzete prognoze iz publikacija relevantnih institucija koje objavljuju makroekonomске projekcije za Hrvatsku za tekuću godinu.

2 Vidi Okvir 1. u publikaciji Makroekonomska kretanja i prognoze iz prosinca 2020. godine.

godini. Pozitivni rizici u odnosu na osnovnu prognozu proizlaze iz relativno visoke razine procijepljenosti u europskim zemljama i još uvijek visoke učinkovitosti cjepiva te očekivanoga znatnog popuštanja epidemioloških mjera tijekom ljetnih mjeseci, pa je u simuliranom optimističnom scenariju korištena pretpostavka da bi prihodi od turizma u 2021. godini mogli doseći 73% razine iz 2019. godine.

Za 2022. godinu pretpostavlja se da bi prihodi od turizma mogli doseći 66% razine iz 2019. godine u stresnom, 74% u pesimističnom, 88% u osnovnom te 94% u optimističnom scenariju. Tek 2023. godine prihodi od turizma mogli bi nadmašiti rekordnu 2019. godinu u optimističnom scenariju, a 2024. godine isto bi se moglo dogoditi i prema osnovnom scenariju. U stresnom i pesimističnom scenariju prihodi od turizma ostaju ispod razine 2019. godine na cijelom projekcijskom horizontu.

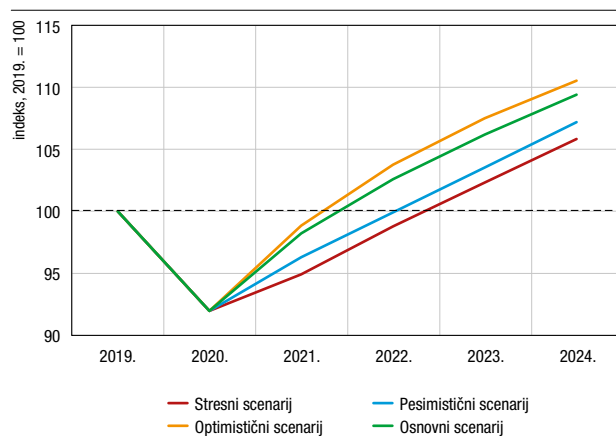
Ocijenjeni učinci navedenih scenarija na hrvatsko gospodarstvo prikazani na slikama 3. i 4. zasnivaju se na simulacijama provedenima u makroekonometrijskom modelu PACMAN<sup>3</sup> (engl. *Policy Analysis Croatian Macroeconomic Model*), koji je razvijen u HNB-u za prognoziranje i analize scenarija.<sup>4</sup> U modelu se prema navedenim pretpostavkama o kretanju prihoda od turizma kreira egzogena putanja ukupnog izvoza usluga u četiri različita scenarija. Šokovi na domaću ekonomiju implementiraju se egzogeniziranjem endogene varijable (izvoza usluga), i to kao razlike u kretanjima izvoza usluga u alternativnim u odnosu na osnovni scenarij, dok se izvoz robe i ostalih usluga zadržava na razinama iz osnovnog scenarija.<sup>5</sup> Efekti takvog šoka potom se prelijevaju na ostale domaće varijable izravno (engl. *first round effects*), ali i neizravno (engl. *second round effects*). Konkretno, izvoz usluga direktno utječe na agregatnu potražnju kroz identitet za obračun BDP-a, a promjena agregatne potražnje utječe povratno na gotovo sve sastavnice BDP-a, počevši od potrošnje kućanstava i investicija poduzeća i kućanstava do uvoza robe i usluga<sup>6</sup>.

Rezultati provedenih simulacija pokazuju da bi BDP mogao 2022. godine nadmašiti pretkriznu razinu u dva od promatrana četiri scenarija (osnovnom i optimističnom), dok se u preostalim scenarijima očekuje malo sporiji oporavak domaćega gospodarstva, pa bi BDP mogao nadmašiti pretkriznu razinu tek 2023. (Slika 3.).

Najveće su razlike vidljive na očekivanim stopama rasta u 2021. godini, kada se one kreću u rasponu između 3,2% (u stresnom scenariju) i 7,5% (u optimističnom scenariju) (Slika 4.). U 2022. godini u svim je promatranim scenarijima pretpostavljen zamjetan rast prihoda od turizma, pa je i razlika između najviše i najniže stope rasta znatno manja i iznosi 1,2 postotna boda, uz nastavak približavanja u ostatku projekcijskog horizonta.

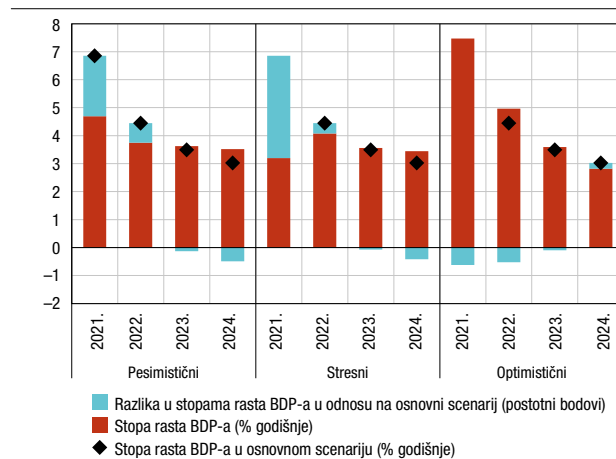
Zaključno, rezultati simulacija zorno prikazuju iznimnu osjetljivost prognoze rasta BDP-a na inicijalne pretpostavke veze uz razvoj nadolazeće turističke sezone. Konkretno, rezultati

Slika 3. Kretanje razine BDP-a u osnovnom i alternativnim scenarijima



Izvor: HNB

Slika 4. Kretanje stope rasta BDP-a u osnovnom i alternativnim scenarijima



Izvor: HNB

provedenih simulacija pokazuju da bi stopa rasta BDP-a u 2021. godini u najpesimističnijem promatranom scenariju mogla biti za čak 3,6 postotnih bodova niža od osnovne projekcije te do 0,7 postotnih bodova viša u slučaju realizacije optimističnog scenarija.

3 PACMAN je srednje velik makroekonometrijski model s visokom razinom agregacije, koji na sistematski način objašnjava odnose između ključnih makroekonomskih varijabli. Iako je visoko agregiran, model je dovoljno detaljan da bi mogao opisati najvažnija obilježja hrvatskoga gospodarstva. Za detalje vidi Nadoveza Jelić, O., Ravnik, R. (2021.). *Introducing Policy Analysis Croatian Macroecometric Model (PACMAN)* (No. 41), Hrvatska narodna banka.

4 Kod simulacije efekata alternativnih scenarija korištene su prognoze rasta BDP-a europodručja iz drugog tromjesečja 2021. godine. Baza podataka ažurirana je u svibnju 2021. godine. Prvo simulacijsko razdoblje je prvo tromjesečje 2021. godine.

5 Za detalje vezane uz implementaciju šokova egzogeniziranjem endogene varijable vidi Nadoveza Jelić, O., Ravnik, R. (2021.). *Introducing Policy Analysis Croatian Macroecometric Model (PACMAN)* (No. 41), Hrvatska narodna banka.

6 Promjene uvoza odražavaju visoku uvoznu ovisnost gospodarstva Hrvatske.

## Okvir 2. Korona i nejednakosti – uvid iz Ankete o pouzdanju potrošača

Negativan utjecaj koji je pandemijska kriza ostavila na zaposlenost, plaće i dohodak stanovništva nije bio jednoliko rasprostranjen na sve dijelove stanovništva. Anкета o pouzdanju potrošača omogućuje brz i jednostavan uvid u percepciju učinaka krize i očekivanja različitih skupina stanovništva. Rezultati Ankete pokazuju zamjetno pogoršanje ocjena trenutnog stanja i očekivanja neposredno nakon eskalacije pandemije, ali bez većih razlika među dohodovnim skupinama. Za razliku od ocjena stanja prema dohodovnim skupinama, kod ocjena stanja po regijama vidljiva je znatna segmentacija, pa je najizraženije pogoršanje vidljivo kod kućanstava iz priobalnog područja, čije se gospodarstvo u većoj mjeri oslanja na turizam, dok je negativan šok slabije percipiran u Slavoniji.

Pandemijska kriza nepovoljno se odrazila na zaposlenost i plaće, a time i financijsko stanje kućanstava. No, utjecaj krize nije bio ravnomjerno raspoređen, već iznimno asimetričan, ovisan o obilježjima svakoga pojedinoga kućanstva. Tako su pandemijom bili najsnažnije pogođeni zaposlenost i plaće u djelatnostima u kojima je nužan blizak kontakt i koje su bile pod većim negativnim utjecajem pandemije, poput djelatnosti vezanih uz turizam i nekih drugih uslužnih djelatnosti. U tim je djelatnostima obično zaposlena slabije obrazovana i lošije plaćena radna snaga nego u djelatnostima koje su manje ovisne o fizičkom kontaktu, poput informacijskih i komunikacijskih djelatnosti. Ranjive djelatnosti dodatno karakterizira i manja sigurnost zaposlenja, sezonska priroda posla i veći udio rada na određeno vrijeme, pa je pandemija dodatno naglasila nejednakosti među radnim mjestima koje proizlaze iz razlika u pristupu i korištenju moderne informacijske i komunikacijske tehnologije (engl. *digital divide*).

Podaci iz kojih se izvode pokazatelji nejednakosti kućanstava, kao što je to primjerice Anкета o potrošnji kućanstava, obično se kompiliraju relativno rijetko te su raspoloživi sa znatnim kašnjenjem, što otežava tekuće analize utjecaja pandemije. No, brzu i jednostavnu informaciju o razlikama u percepciji krize i očekivanjima među pojedinim skupinama kućanstava moguće je konstruirati na osnovi podataka raspoloživih iz Ankete o pouzdanju potrošača. Indeks pouzdanja potrošača kompozitni je indeks koji sadržava odgovore na četiri pitanja iz ankete pouzdanja potrošača<sup>7</sup>, a objedinjuje percepciju kućanstava glede ekonomske situacije u zemlji i financijske situacije u kućanstvu i njihova očekivanja za budućnost.

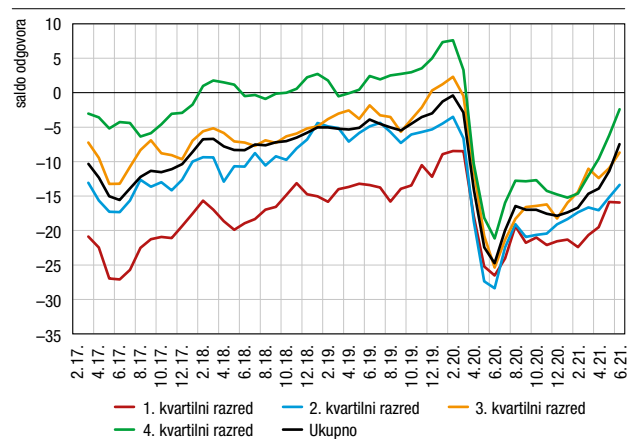
Agregatni indeks pouzdanja potrošača kontinuirano je rastao u posljednjih nekoliko godina, sve do izbijanja pandemije u ožujku 2020. godine, kada se iznimno naglo i snažno pogoršao. Gospodarski oporavak vidljiv od sredine te godine odrazio se i na rast indeksa pouzdanja, koji je ispočetka bio vrlo postupan, ali se ubrao početkom ove godine. Kako bi se stekao uvid u evoluciju percepcije financijskog stanja i očekivanja različitih skupina kućanstava, sam indeks pouzdanja potrošača, kao i saldo pojedinih odgovora koji ulaze u indeks, moguće je razdijeliti prema različitim kriterijima kao što su dohodak, razina obrazovanja nositelja kućanstva ili regija.

Indeksi pouzdanja potrošača konstruirani za kvartilne razine prema dohotku do pandemije su usporedno rasli za sve skupine kućanstava, pri čemu je primjetna razlika u razinama,

odnosno kontinuirano viša razina pouzdanja kućanstava iz viših dohodovnih razreda<sup>8</sup> (Slika 1.). Nakon izbijanja pandemije, indeks pouzdanja potrošača u svim se dohodovnim skupinama zamjetno smanjio, pri čemu se razina indeksa različitih dohodovnih skupina približila. I oporavak indeksa pouzdanja potrošača bio je rasprostranjen po svim dohodovnim razredima, pri čemu je pouzdanje snažnije raslo u višim razredima, koji su na početku pandemije snažnije kontrahirali. Unatoč relativno snažnom oporavku u prvoj polovini 2021., do sredine ove godine niti u jednom dohodovnom razredu još nije bila dostignuta pretkrizna razina pouzdanja.

Budući da indeks pouzdanja potrošača agregira ocjenu trenutnog stanja i očekivanja, korisno je promotriti kretanje salda odgovora na pojedinačna pitanja koja čine indeks. Očekivanja

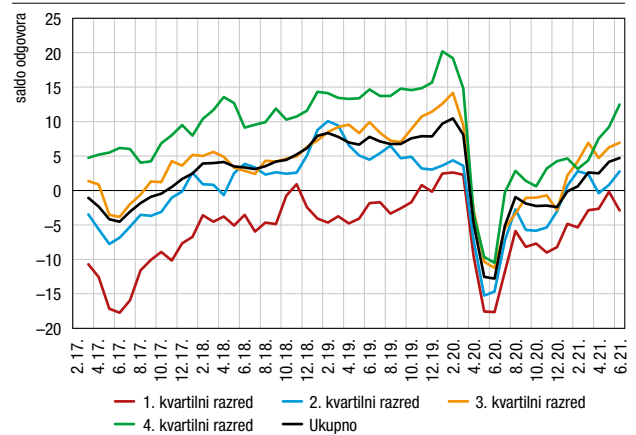
Slika 1. Indeks pouzdanja potrošača, prema dohotku



Napomena: Izračun se zasniva na tromjesečnom pomičnom prosjeku bilance odgovora.

Izvori: IPSOS; HNB

Slika 2. Očekivanje financijske situacije u kućanstvu za 12 mjeseci u usporedbi sa stanjem danas, prema dohotku



Napomena: Izračun se zasniva na tromjesečnom pomičnom prosjeku bilance odgovora.

Izvori: IPSOS; HNB

7 Indeks pouzdanja potrošača računa se numeričkim kodiranjem i ponderiranjem odgovora na četiri pitanja: ocjena financijske situacije u kućanstvu danas u odnosu na stanje prije 12 mjeseci, očekivanje financijske situacije u kućanstvu za 12 mjeseci u usporedbi sa stanjem danas, očekivanje ukupne ekonomske situacije u Hrvatskoj za 12 mjeseci u usporedbi sa stanjem danas, očekivanje potrošnje u sljedećih 12 mjeseci na kupovinu trajnih dobara u odnosu na proteklih 12 mjeseci.

8 Prvi kvartil odnosi se na skupinu stanovništva s mjesečnim dohodkom do 4500 kuna, drugi kvartil između 4500 i 6000 kuna, treći kvartil između 6000 i 8275 kuna, a četvrti kvartil iznad 8275 kuna.

financijske situacije u kućanstvu zrcale kretanje agregatnog indeksa pouzdanja (Slika 2.). S pojavom pandemije očekivanja kućanstava iz svih dohodovnih razreda izjednačila su se na vrlo niskoj razini, a do sredine ove godine očekivanja su se nešto raspršila i u znatno mjeri približila početnim razinama.

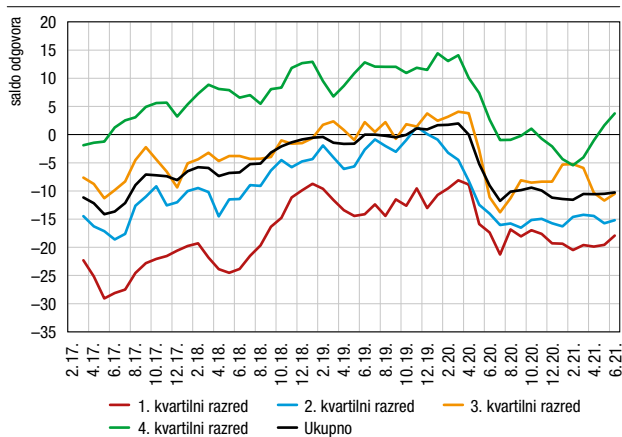
Ocjena trenutnoga financijskog stanja manje se pogoršala nakon izbijanja pandemije od ocjene očekivanja, ali se zato do sredine ove godine još nije počela znatnije oporavljati. Iznimku čine jedino kućanstva iz najvišega dohodovnog razreda, čija se ocjena financijskog stanja u određenoj mjeri počela popravljati od početka godine. Također, intenzitet pogoršanja ocjene stanja bilo je relativno uravnotežen za različite dohodovne razrede, pa su se i tijekom pandemije među njima održale znatne razlike u ocjenama financijskog stanja. Ipak, nešto veće pogoršanje zabilježeno je kod kućanstava u najvišem, odnosno četvrtom kvartilnom razredu, kao i u drugom kvartilnom razredu, za koje se ocjena financijskog stanja približila ocjeni kućanstava iz najnižega dohodovnog razreda. Nasuprot tome, pogoršanje ocjene stanja u najnižem dohodovnom, odnosno u prvom kvartilnom razredu, bilo je malo manje izraženo od prosjeka (Slika 3.).

Umjerenog pogoršanje ocjena stanja u odnosu na očekivanja

može se povezati s relativnom stabilnošću dohodaka kućanstava zahvaljujući izdašnim fiskalnim potporama kao i snažnoj nezvjesnosti koju je donijela pandemijska kriza. Relativna stabilnost ocjene financijskog stanja u najnižem dohodovnom razredu vjerojatno se može povezati s visokim udjelom umirovljenika, kojima pandemija nije znatnije financijski naštetila jer im prihodi manje ovise o kretanjima na tržištu rada. Natprosječno pogoršanje ocjene financijskog stanja u drugom i u najvišem, četvrtom kvartilnom razredu, vjerojatno znači da radnici koji su se našli s krive strane "digitalne razdjelnice" nisu koncentrirani isključivo u najslabije plaćenim uslužnim zanimanjima, već među njima ima i radnika iz bolje plaćenih zanimanja.

Ocjena financijske situacije kućanstava prema razini obrazovanja nositelja pokazuje sličan obrazac kao i ocjene po dohodovnim skupinama, odnosno snažno i usklađeno pogoršanje nakon izbijanja pandemije (Slika 4.). Također, slično kao kod ocjena prema dohodovnim razredima, najznačajnije je pogoršana ocjena financijskog stanja kućanstava s visokoobrazovanim nositeljem, koja je ipak i nadalje ostala na višoj razini od ocjena drugih skupina. Specifično je, pak, kretanje ocjene stanja najslabije obrazovanih, koja se jedina kontinuirano popravljala nakon inicijalnog

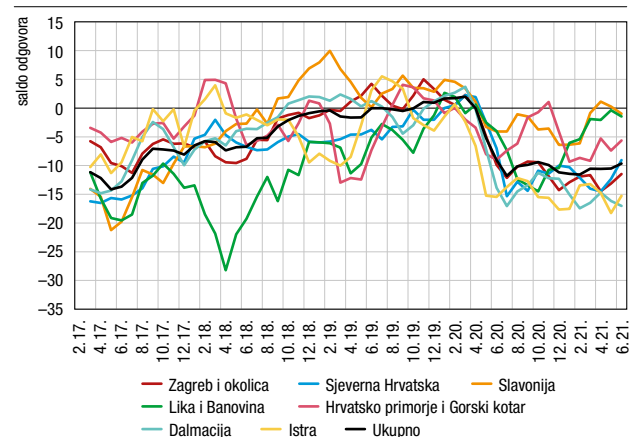
**Slika 3. Ocjena financijske situacije u kućanstvu danas u odnosu na stanje prije 12 mjeseci, prema dohotku**



Napomena: Izračun se zasniva na tromjesečnom pomičnom prosjeku bilance odgovora.

Izvori: IPSOS; HNB

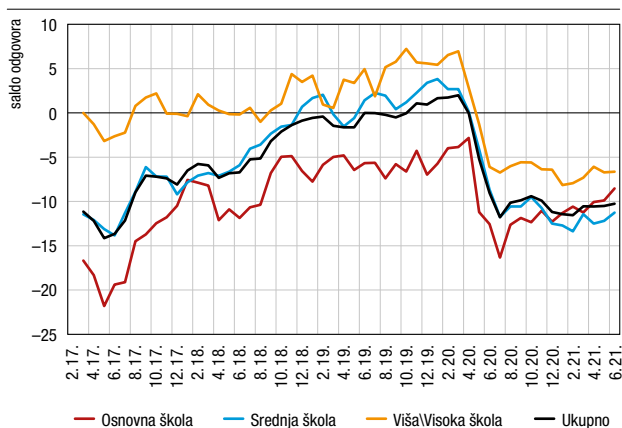
**Slika 5. Ocjena financijske situacije u kućanstvu danas u odnosu na stanje prije 12 mjeseci, prema regionalnoj pripadnosti**



Napomena: Izračun se zasniva na tromjesečnom pomičnom prosjeku bilance odgovora.

Izvori: IPSOS; HNB

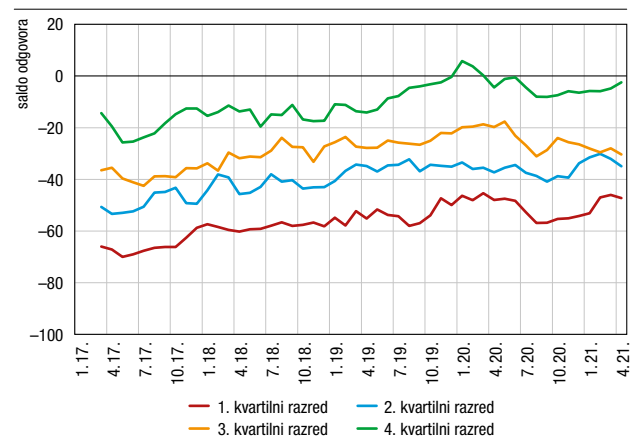
**Slika 4. Ocjena financijske situacije u kućanstvu danas u odnosu na stanje prije 12 mjeseci, prema razini obrazovanja**



Napomena: Izračun se zasniva na tromjesečnom pomičnom prosjeku bilance odgovora.

Izvori: IPSOS; HNB

**Slika 6. Vjerojatnost povećanja štednje u sljedećih 12 mjeseci, prema dohotku**



Napomena: Izračun se zasniva na tromjesečnom pomičnom prosjeku bilance odgovora.

Izvori: IPSOS; HNB

pada te je nadmašila ocjenu kućanstava kojima nositelj ima završenu srednju školu i približila se ocjeni stanja visokoobrazovanih, što dodatno potkrjepljuje nalaz da nepovoljni učinci pandemije nisu bili koncentrirani isključivo u nižim dohodovnim razredima.

Za razliku od ocjena financijskog stanja po dohodovnim skupinama, vidljiva je znatna segmentacija ocjena između regija, pa se najsnažnije pogoršala ocjena kućanstava iz priobalnog područja, čije se gospodarstvo u većoj mjeri oslanja na turizam. S druge strane, negativan šok slabije je percipiran u Slavoniji, a ocjena stanja najbrže se oporavljala u Lici i Banovini. Kretanje ocjena stanja po dohodovnim skupinama moglo bi biti povezano

i s različitim intenzitetom poremećaja po regijama s obzirom na to da regije izloženije turizmu često ostvaruju natprosječne razine dohotka, dok se ocjena stanja brže popravljala u regijama s nižim dohotkom.

Snažno pogoršanje očekivanja, ali i nemogućnost potrošnje određenih dobara i usluga, potaklo je kućanstva na dodatnu štednju. Stoga ne iznenađuje zadržavanje anketne ocjene izgleda za povećanje štednje na relativno visokoj razini za sve dohodovne skupine tijekom cijele pandemije (Slika 6.) (više o fenomenu prisilne štednje te štednje iz predostrožnosti vidjeti u Okviru 3. Štednja stanovništva tijekom pandemije).

### Okvir 3. Štednja kućanstava tijekom pandemije

*Jedno od obilježja ekonomske krize izazvane pandemijom jest i snažno povećanje štednje kućanstava. Potrošnja kućanstava smanjila se zbog nedostupnosti pojedinih dobara i usluga u uvjetima strogih epidemioloških mjera, pojačanog opreza samih građana i dobrovoljnog smanjenja broja socijalnih kontakata kao i predostrožnosti koju je potakla nesigurnost zaposlenja i plaća. Iznimne fiskalne potpore istodobno su u velikoj mjeri očuvala dohotke. Očekivanja u smislu nezaposlenosti i financijske situacije dobro objašnjavaju kretanje štednje u razdoblju do izbijanja pandemije. No, snažan porast štednje zabilježen u 2020. godini znatno nadmašuje rast koji bi se mogao objasniti tim čimbenicima, što upućuje na to da ga uglavnom čini "prisilna" štednja zbog nemogućnosti potrošnje. Poboljšanje epidemiološke situacije i postupno ukidanje restriktivnih mjera potaknut će smanjenje stope štednje. No, zbog određenih specifičnosti „viška“ akumulirane štednje, teško je predvidjeti mjeru u kojoj bi se on mogao prekriti u dodatnu potrošnju i potaknuti gospodarski oporavak.*

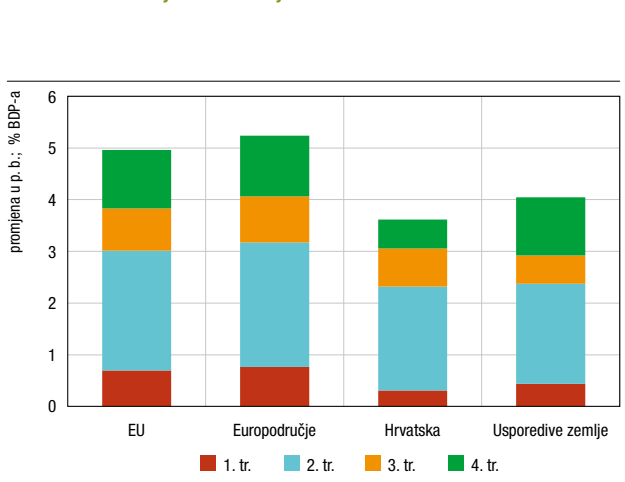
Pandemija kao i epidemiološke mjere uvedene s ciljem njezina suzbijanja znatno su ograničile svakodnevni društveni i gospodarski život. Obustava poslovanja u raznim djelatnostima te ograničavanje kretanja i aktivnosti zajedno s rastućom gospodarskom neizvjesnošću uzrokovale su naglu kontrakciju osobne potrošnje. Zrcalna slika pada potrošnje u uvjetima relativno stabilnih dohodaka bio je snažan porast stope štednje. Stopa štednje kućanstava tako se u Hrvatskoj 2020. godine povećala za 4,5 postotnih bodova i dosegla 14,4%. Koliko je ta stopa štednje neuobičajeno visoka govori činjenica da za gotovo 4 postotna

boda nadmašuje višegodišnji prosjek (Slika 1.). U većini zemalja članica EU-a stopa štednje porasla je 2020. godine i više nego u Hrvatskoj – prosječan porast za EU iznosio je 6,4 postotna boda (6,8 postotnih bodova za europodručje) (Slika 2.), a među zemljama Srednje i Istočne Europe samo je u Mađarskoj stopa štednje porasla manje nego u Hrvatskoj (2,6 postotnih bodova).

Osim snažnog porasta vidljive su i izrazite oscilacije stope štednje tijekom 2020. godine (Slika 3.). Tako se osobito izdvaja izniman skok štednje u drugom tromjesečju 2020., u vrijeme prvog vala pandemije i snažnog povećavanja gospodarske neizvjesnosti. U Hrvatskoj je stopa štednje tada dosegla vrhunac od 20,4%, a do kraja te godine smanjila se na 12,4%, što je i nadalje za oko 3 postotna boda više u odnosu na kraj 2019. godine. Stopa štednje za EU još je snažnije porasla, pa je na vrhuncu u drugom tromjesečju 2020. dosegla 24,0% (25,1% za europodručje), a do kraja se godine zadržala na povišenoj razini od 18,9% (19,8% za europodručje). Skok štednje u EU-u na samom kraju protekle godine donekle odražava pogoršavanje epidemiološke situacije i pooštavanje epidemioloških mjera, koje je u Hrvatskoj tada bilo manje izraženo nego u većini drugih članica EU-a.

Znatan dio dodatne štednje građani su usmjerili u bankovne depozite, i to uglavnom depozite na transakcijskim računima. Tome su pridonijeli pojačana kolebljivost financijskih tržišta, iznimno niske kamatne stope i sklonost prema likvidnim oblicima imovine zbog izražene neizvjesnosti (Slika 4.). Depoziti stanovništva u europodručju porasli su tijekom 2020. godine za oko 3

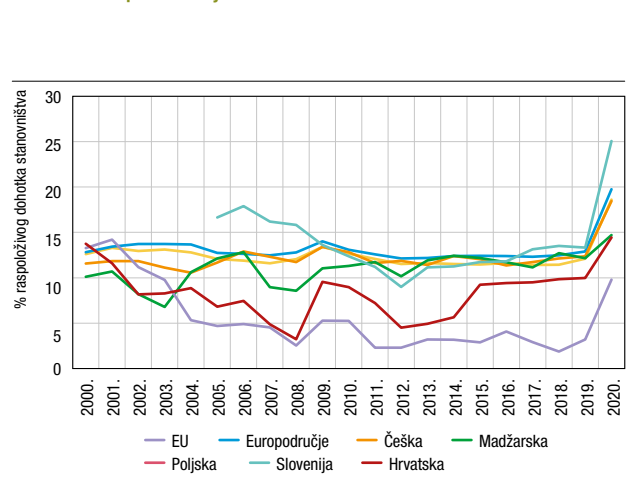
Slika 1. Prekomjerna štednja



Napomena: Prekomjerna štednja jest odstupanje štednje zabilježene tijekom 2020. godine u odnosu na prosječnu štednju prethodnih pet godina. Vrijednosti za usporedive zemlje izračunate su na osnovi vaganog prosjeka Češke, Mađarske, Poljske i Slovenije.

Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

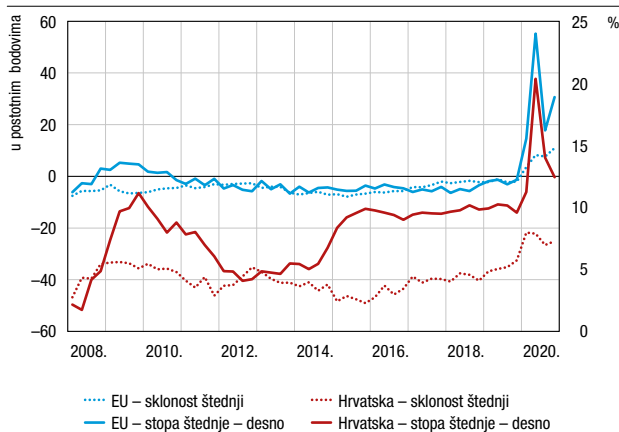
Slika 2. Stopa štednje kućanstava



Napomena: Stopa štednje za 2020. godinu za pojedinačne je zemlje konstruirana na osnovi tromjesečnih podataka, kao i kompletna vremenska serija za Hrvatsku, dok su za EU i europodručje korišteni godišnji podaci. Raspoloživ dohodak kućanstava uključuje učinak promjena mirovinskih prava.

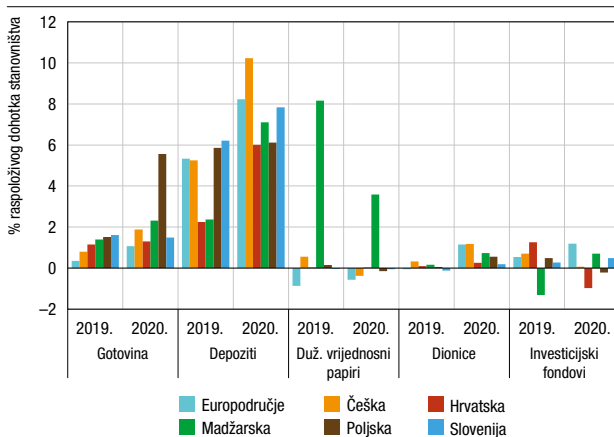
Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

Slika 3. Kretanje stope i sklonosti štednje



Izvori: DG-ECFIN, Eurostat; izračun HNB-a

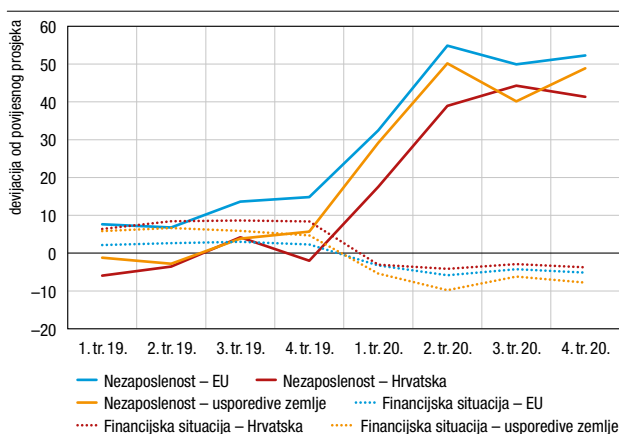
Slika 4. Financijska imovina kućanstava



Napomena: Raspoloživ dohodak kućanstava uključuje učinak promjena mirovinskih prava.

Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

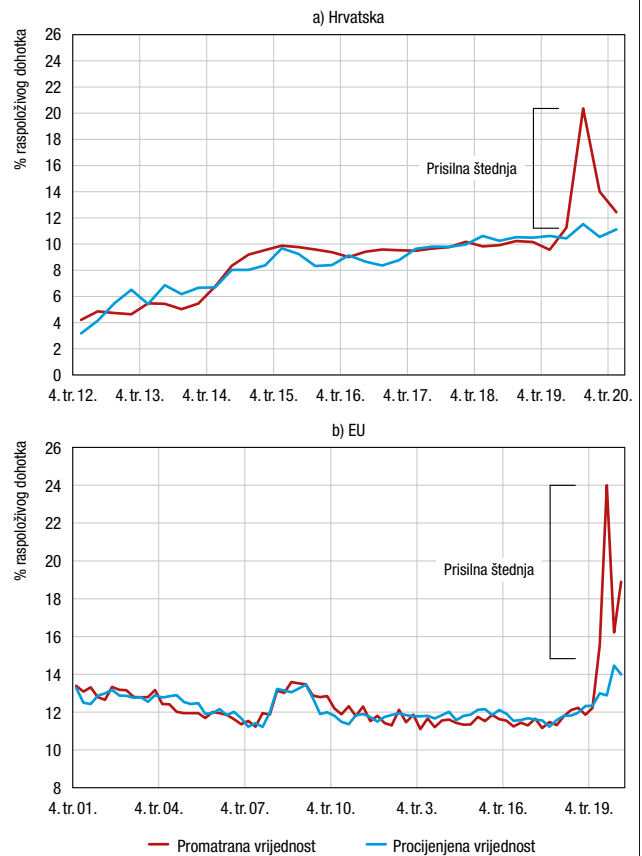
Slika 5. Očekivanja kućanstava o kretanju nezaposlenosti i financijskoj situaciji u sljedećih 12 mjeseci



Napomena: Vrijednosti za usporedive zemlje izračunate su na osnovi vaganog prosjeka.

Izvori: DG-ECFIN; Eurostat; izračun HNB-a

Slika 6. Jaz između promatrane i procijenjene stope štednje



Izvor: procjena HNB-a

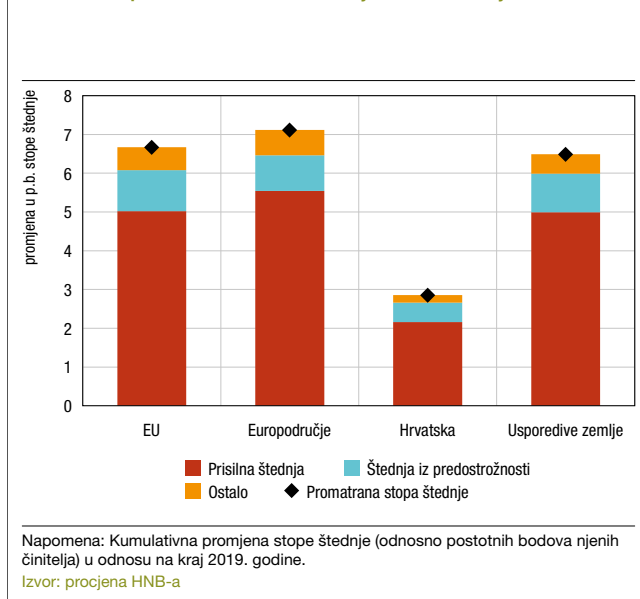
postotna boda raspoloživog dohotka više nego u 2019. godini, u Hrvatskoj za 4 postotna boda, a u Češkoj i Mađarskoj za oko 5 postotnih bodova. Zanimljiv je slučaj Poljske, gdje je gotovina u optjecaju porasla snažnije od depozita, čiji se rast samo neznatno ubrzao u odnosu na 2019. godinu.

Snažan porast štednje ima dva glavna uzroka. Prvo, uvedene epidemiološke mjere onemogućile su potrošnju dijela robe i usluga, a potrošnja se dodatno smanjila i zbog opreza samih građana, koji su i samostalno smanjili mobilnost. Drugo, nepovoljni gospodarski učinci pandemije povećali su nesigurnost u smislu sigurnosti posla i stabilnosti dohotka (Slika 5.), što je potaknulo štednju iz predostrožnosti. Neizvjesnost se, mjerena očekivanjima kućanstava, zadržala na povišenoj razini do kraja 2020. godine u svim članicama EU-a, uz samo blage oscilacije, koje uz ostale čimbenike odražavaju i specifičnosti lokalne epidemiološke situacije.

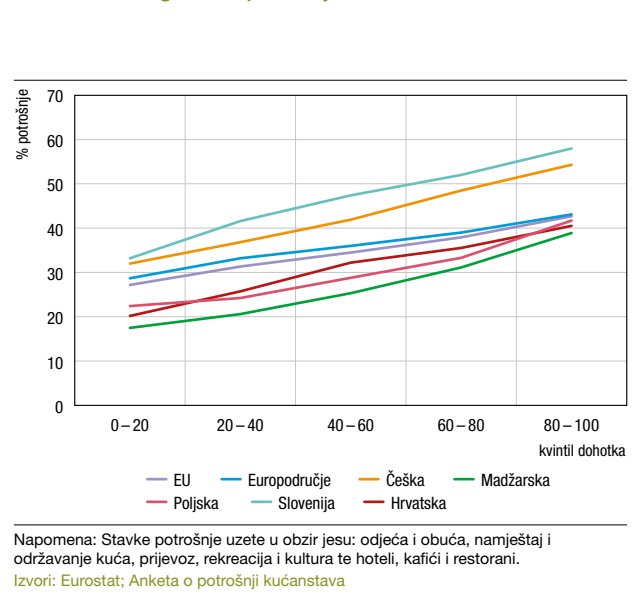
Kako bi se ocijenili doprinosi navedenih čimbenika recen-tnom povećanju štednje stanovništva, procijenjen je model kojim se kvantificiraju pojedinačni doprinosi tih činitelja<sup>9</sup>. Ocijenjeni model relativno dobro opisuje kretanje štednje do izbijanja

9 U Okviru je za potrebe obuhvata prirode štednje primijenjen regresijski model koji se zasniva na pojednostavljenom obliku modela prikazanom u Mody et al. "Precautionary savings in the Great Recession", IMF Economic Review, Vol. 60, 2012., str. 114. – 138. Pritom je zavisna varijabla stopa štednje (u udjelu raspoloživog dohotka), dok su nezavisne varijable očekivanja o nezaposlenosti i financijskoj situaciji (radi obuhvata štednje iz predostrožnosti), očekivani rast budućeg dohotka (zasnovano na ostvarenom dohotku za sljedeće razdoblje) te stopa neto bogatstva kućanstva (u udjelu raspoloživog dohotka, zabilježena jednu vremensku frekvenciju prije u odnosu na ostale objasnidbene varijable). Prema dostupnoj literaturi, prisilna štednja pritom je utvrđena kao pogreška predviđanja, odnosno rezidualna razlika između procijenjene i promatrane stope štednje. Tako se primijenjenim modelom

Slika 7. Doprinosi osnovnih činitelja rasti štednje



Slika 8. Udio ugrožene potrošnje



pandemije, pri čemu je vidljiva važnost motiva štednje iz predostrožnosti, koji je u Hrvatskoj i usporedivim zemljama Srednje i Istočne Europe čak i važniji nego u europodručju. Međutim, naglo povećanje sklonosti štednji te njezinu veliku akumulaciju u 2020. godini nije moguće objasniti uobičajenim odrednicama štednje (kao što su, primjerice, očekivanja o budućem dohotku, nezaposlenosti, financijska situacija te neto bogatstvo kućanstava). Uz pretpostavku da su odnosi između navedenih odrednica i štednje ostali nepromijenjeni i tijekom pandemije, razlika između stvarne i procijenjene stope štednje može se poistovjetiti s “prisilnom” štednjom akumuliranom zbog nemogućnosti potrošnje (slike 6.a i 6.b.). Ta “prisilna” štednja činila je tijekom 2020. najveći dio porasta štednje, pa se ocjenjuje da je njezin doprinos ukupnom porastu u Hrvatskoj otprilike 77%, a da je u europodručju čak i malo veći (Slika 7.).

Akumulirani višak štednje u uvjetima nastavka poboljšavanja

epidemiološke situacije, popuštanja restriktivnih epidemioloških mjera uz istodoban rast udjela procijepljenog stanovništva te smanjenja percipirane neizvjesnosti mogao bi dati dodatni zamah rasti potrošnje. No, zbog specifičnosti ove krize, kao i čimbenika koji su utjecali na akumuliranje štednje, osobito je teško predviđati evoluciju štednje. Potrošnja je tako najviše smanjena u segmentima usluga, poput putovanja ili konzumacije hrane u restoranima, za koje se ne može očekivati naknadna pojačana potrošnja. Nadalje, prekomjerni višak štednje mogao bi biti ponajviše koncentriran u višim dohodovnim skupinama stanovništva (Slika 8.). Stavke potrošnje<sup>10</sup> koje su bile najviše pogođene posljedicama pandemije koncentrirane su u košaricama kućanstava s višim raspoloživim dohotkom, a time i ujedno nižom sklonosti potrošnji. Sve navedeno moglo bi ograničiti intenzitet eventualnog trošenja viška akumulirane štednje, odnosno intenzitet njezina prelijevanja u pojačanu osobnu potrošnju.

## 4. Tržište rada

### Zaposlenost i nezaposlenost

Oporavak zaposlenosti, koji je obilježio drugu polovinu protekle godine, sve je manje izražen s približavanjem vrhunca turističke aktivnosti zbog znatno slabijeg zapošljavanja u uslužnim djelatnostima povezanim s turizmom. Sezonske oscilacije zaposlenosti i u ovoj su godini prigušene. Tako je početkom ove godine zaposlenost nadmašila razinu iz 2019. godine i gotovo dostigla pretkriznu razinu s početka 2020. godine. No, i uz blagi zabilježen porast zaposlenosti tijekom prvih pet mjeseci ove godine, njezina se razina u svibnju 2021. našla malo ispod vrijednosti u istom mjesecu 2019. godine, premda je bila viša za 3,3% u odnosu na svibanj 2020. godine, kada su učinci pandemije na tržište rada bili najvidljiviji (Slika 4.1.). Struktura rasta zaposlenosti u travnju i svibnju ove godine u skladu je sa slabijim oporavkom uslužnih djelatnosti u kojima je prisutan blizak fizički kontakt, gdje je vidljiv samo blagi porast, dok je rast zaposlenosti

bio najizrazitiji u djelatnosti građevinarstva, informacija i komunikacija te obrazovanja.

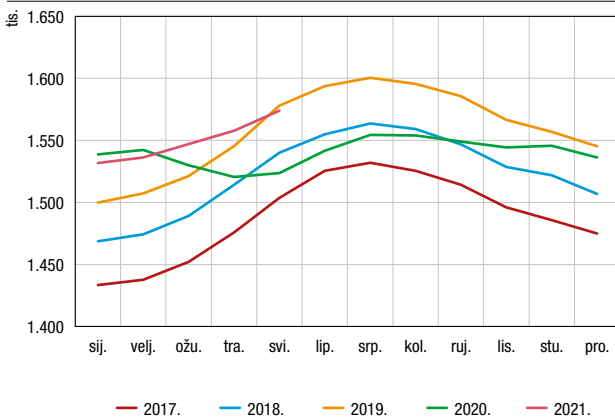
Promjene nezaposlenosti u ovoj su godini također bile relativno prigušene kao odraz slabijega sezonskog zapošljavanja. Broj nezaposlenih kontinuirano se tijekom godine zadržavao iznad razina zabilježenih u 2019. godini, pri čemu se ta razlika povećavala prema sredini godine. Broj nezaposlenih još je i početkom ove godine nadmašivao razinu s početka 2020., no zbog iznimno nepovoljnog utjecaja pandemije na tržište rada u drugom tromjesečju 2020. godine, do sredine ove godine bio je za gotovo 20 tisuća niži u odnosu na prošlogodišnje vrijednosti (Slika 4.2.).

Prema posljednjim dostupnim podacima, od siječnja do ožujka 2021. godine subvencijama za očuvanje zaposlenosti bilo je obuhvaćeno 9,5% ukupno zaposlenih, odnosno 8,6% radne

10 mogu objasniti odrednice štednje poput štednje radi predostrožnosti te ostalih dohodovnih varijabli, dok se neobjašnjeni porast štednje pripisuje prisilnoj štednji.

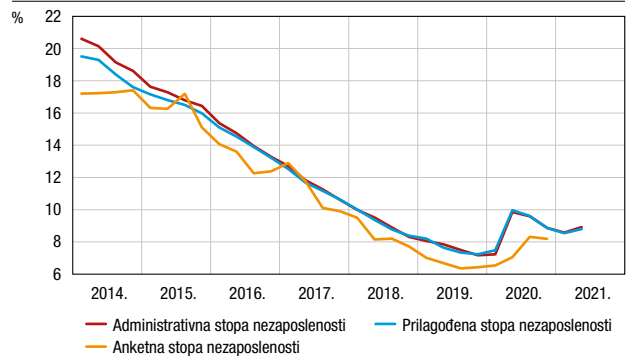
10 Radi boljeg obuhvata poveznice između neesenčijalnog dijela potrošnje, kao i dijela košarice potrošnje koja je najviše ugrožena u pandemiji, a u kontekstu dohodovnih skupina, promatrane su isključivo sljedeće stavke potrošnje prema COICOP klasifikaciji: odjeća i obuća, namještaj i održavanje kuća, prijevoz, rekreacija i kultura te hoteli, kafići i restorani.

**Slika 4.1. Zaposlenost razine**



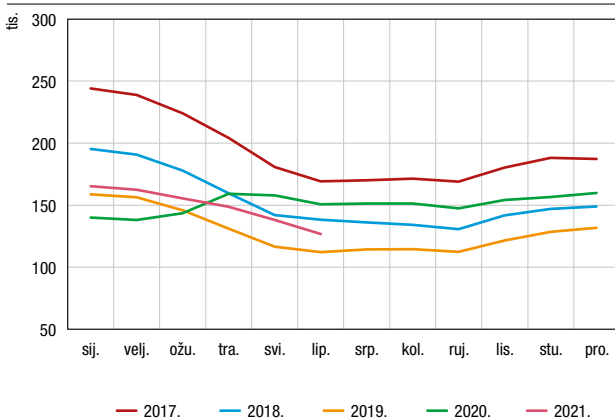
Izvor: HZMO

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



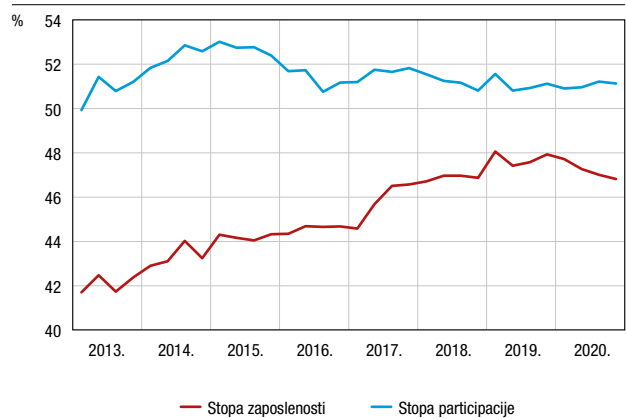
Napomena: Prilagođena stopa nezaposlenosti procjena je HNB-a i računa se kao udio broja administrativno nezaposlenih u aktivnom stanovništvu procijenjenom kao zbroj nezaposlenih osoba i osiguranika HZMO-a. Od siječnja 2015. pri izračunu administrativne stope nezaposlenosti koju objavljuje DZS, podaci o zaposlenicima prikupljaju se iz obrasca JOPPD. Podaci za drugo tromjesečje 2021. za administrativnu i prilagođenu stopu nezaposlenosti odnose se na travanj i svibanj.  
Izvori: DZS; HZZ (izračun i sezonska prilagodba HNB-a)

**Slika 4.2. Ukupna nezaposlenost razine**



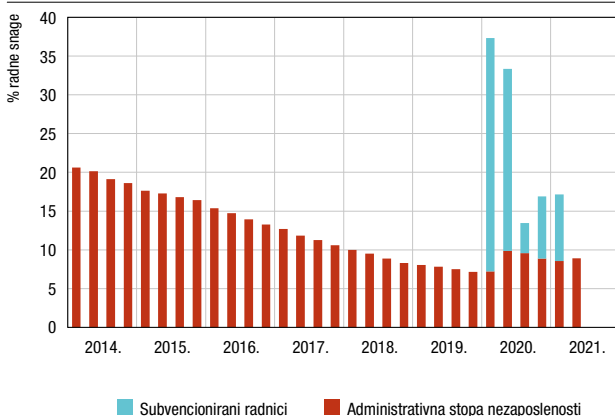
Napomena: Podaci za lipanj 2021. godine odnose se na stanje na dan 21. lipnja.  
Izvor: HZZ

**Slika 4.4. Anketa o radnoj snazi sezonski prilagođene serije**



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

**Slika 4.3. Administrativna (sezonski prilagođena) stopa nezaposlenosti i subvencionirani radnici, u postocima radne snage**



Izvor: HZZ (sezonska prilagodba HNB-a)

snage (Slika 4.3.). Pritom se obujam subvencioniranih radnih mjesta u siječnju i veljači zadržao na razini s kraja prethodne godine, a u ožujku se smanjio za oko 2 postotna boda, što znači da se latentni rizici za zaposlenost postupno smanjuju. Ipak, premda je broj subvencioniranih radnih mjesta u prvom tromjesečju 2021. bio zamjetno manji nego u ožujku 2020. godine, bio je malo viši u odnosu na treće i četvrto tromjesečje 2020. godine.

Administrativna stopa nezaposlenosti smanjila se usporedno s padom broja nezaposlenih, pa se s prosječnih 9,6% radne snage u prvom tromjesečju 2021. u svibnju spustila na 8,2%. Anketna stopa nezaposlenosti za prvo tromjesečje 2021. bit će objavljena u srpnju 2021.

### Plaće i jedinični trošak rada

U prvom tromjesečju 2021. plaće su nastavile rasti sličnim intenzitetom kao u drugoj polovini prethodne godine, a u drugom tromjesečju taj se porast zaustavio (desezonirani podaci) (Slika 4.5.). Pritom je u travnju i svibnju prosječna plaća u javnom sektoru porasla za 5,4%, a u ostatku gospodarstva za 4,8%, što je rezultiralo rastom prosječne nominalne bruto plaće u cijelom gospodarstvu od 5,1% u odnosu na drugo tromjesečje

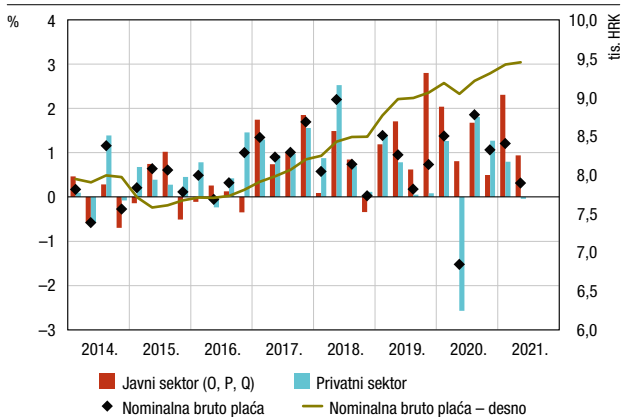


2020. godine. Dok je početkom ove godine rast bruto plaća bio posebno izražen u javnom sektoru, tijekom travnja i svibnja porasle su plaće i u ostatku gospodarstva, uz najveći rast u djelatnosti informacija i komunikacija.

Na rast nominalnih neto plaća u 2021. godini povoljno su se odrazile i porezne izmjene od siječnja 2021. godine, kojima su smanjene porezne stope na oporezivanje dohotka (s 24% i 36% na 20% i 30%). Tako je u svibnju prosječna nominalna neto plaća bila viša za 6,9% u odnosu na isti mjesec prethodne godine. Međutim, na ukupna primanja zaposlenika iznimno je nepovoljno djelovao gotovo potpuni izostanak isplata neoporezivih naknada od izbijanja pandemije (koje nisu uključene u statistiku plaća, ali su posljednjih godina znatno utjecale na raspoloživi dohodak zaposlenih), a taj je učinak bio osobito izražen u 2020. godini i donekle na početku ove godine. Od siječnja do travnja 2021. nominalne neto plaće uvećane za neoporezive naknade tako su se povećale za 2,5%, a u 2020. zabilježeno je njihovo smanjenje od 3,5% (Slika 4.5a.).

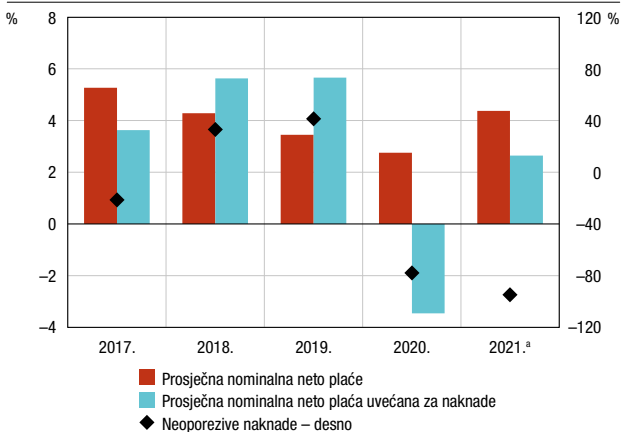
Nominalni jedinični trošak rada u prvom tromjesečju 2021. godine nastavio se ubrzano smanjivati zbog snažnijeg rasta proizvodnosti rada (veći rast BDP-a od porasta zaposlenosti) u

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



Napomena: Podaci o prosječnoj nominalnoj bruto plaći po djelatnostima odnose se na podatke prikupljene iz obrasca RAD-1, a od siječnja 2016. na podatke prikupljene iz obrasca JOPPD. Podaci za drugo tromjesečje 2021. odnose se na travanj i svibanj. Izvor: DZS (izračun i sezonska prilagodba HNB-a)

**Slika 4.5a. Prosječna nominalna neto plaća i neoporezive naknade**  
godišnja stopa promjene

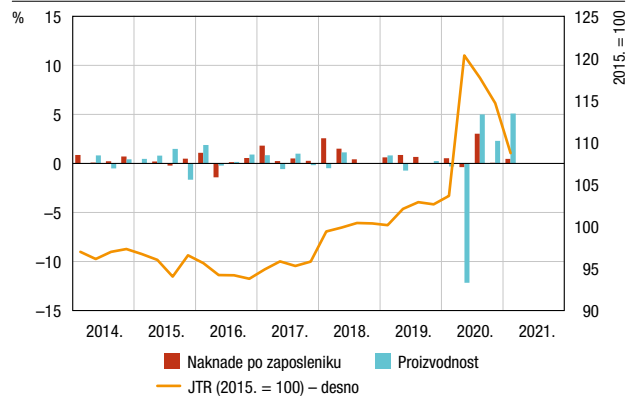


<sup>a</sup> Stopa promjene izračunata je za prva četiri mjeseca 2021. u odnosu na prosječnu vrijednost iz 2020. godine.

Izvor: DZS

**Slika 4.6. Naknade po zaposleniku, proizvodnost i jedinični trošak rada**

sezonski prilagođeni podaci, tromjesečne stope promjene i razine (2015. = 100)



Napomena: U izračunu jediničnog troška rada isplaćene naknade zaposlenicima i realni BDP preuzeti su iz nacionalnih računa, dok su podaci o broju zaposlenika (zaposlenici u pravnim i fizičkim osobama koji su primili isplaćene naknade) i ukupne zaposlenosti preuzeti iz podataka HZMO-a.

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

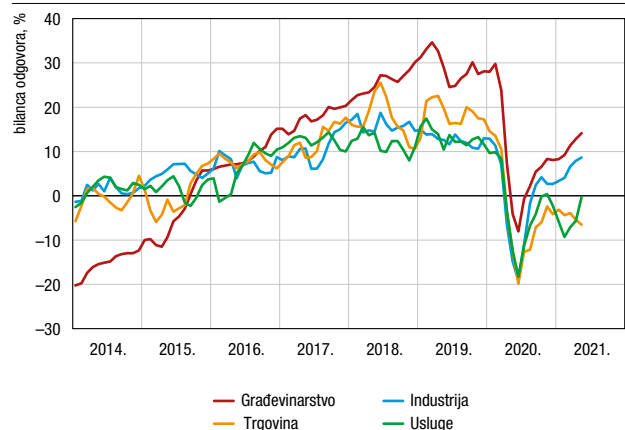
odnosu na povećanje naknada po zaposleniku (prema podacima iz nacionalnih računa) (Slika 4.6.).

## Projicirana kretanja

Nakon što je u 2020. godini tržište rada relativno blago reagiralo na snažan pad gospodarske aktivnosti zbog poduzetih mjera Vlade RH za očuvanje radnih mjesta, ni u 2021. godini ne očekuje se snažnija reakcija tržišta rada na očekivani snažan rast gospodarske aktivnosti. Uzimajući u obzir ostvarenja u prvih pet mjeseci i projicirana gospodarska kretanja, na razini 2021. godine očekuje se rast broja zaposlenih od 1,6%, čime bi se zaposlenost vratila na pretkrizne vrijednosti. Pritom bi zamjetan doprinos rastu ukupne zaposlenosti moglo generirati povećanje broja zaposlenih u djelatnosti građevinarstva, koje je potaknuto i obnovom potresom pogođenih područja, za što će se vrlo vjerojatno osim domaće radne snage dijelom angažirati i strani radnici.<sup>11</sup> Osim toga, povećanje broja zaposlenih očekuje se i u industriji te uslugama (Slika 4.7.). Istodobno s rastom broja zaposlenih

**Slika 4.7. Očekivanje zaposlenosti po sektorima (u sljedeća tri mjeseca)**

sezonski prilagođeni podaci, tročlani pomični prosjek mjesečnih podataka



Izvor: Ipsos (sezonska prilagodba HNB-a)

<sup>11</sup> Na porast broja zaposlenih u djelatnosti građevinarstva u sljedeća tri mjeseca upućuju i podaci iz Ankete o poslovnim očekivanjima.

**Tablica 4.1. Ocjene i projekcije pokazatelja tržišta rada za 2020. i 2021. godinu**

godišnje stope promjene (%)

	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Broj zaposlenih – HZMO	2,3	2,3	-1,2	1,6	1,2
Broj zaposlenih – nacionalni računi	2,6	3,1	-1,2	1,6	1,2
Stopa participacije (anketna)	51,2	51,2	51,0	51,7	52,3
Stopa nezaposlenosti (anketna)	8,4	6,6	7,5	6,9	6,3
Prosječna nominalna bruto plaća	4,9	3,8	2,5	2,9	1,6
Jedinični trošak rada	4,0	1,6	9,9	-2,1	-1,5
Proizvodnost	0,5	0,5	-7,0	5,1	3,2

Napomena: Godišnje stope promjene broja zaposlenih odnose se na podatke osiguranika HZMO-a, prosječne bruto plaće do 2015. odnose se na podatke prikupljene mjesečnim istraživanjem RAD-1, od 2016. iz obrasca JOPPD, a jedinični trošak rada i proizvodnosti odnose se na podatke iz nacionalnih računa. Pri ocjeni i projekciji jediničnog troška rada (i proizvodnosti rada) pretpostavljeno je da će rast zaposlenika i ukupne zaposlenosti iz nacionalnih računa biti jednak očekivanom rastu osiguranika HZMO-a. Prosječne bruto nominalne plaće prikazane su prema obračunskom načelu.

Izvori: DZS; Eurostat; HZMO; projekcija HNB-a

## 5. Inflacija

Pokazatelj tekućega kretanja ukupne inflacije u prvih se pet mjeseci 2021. znatno povećao, pa se i godišnja stopa inflacije potrošačkih cijena tijekom prvih pet mjeseci snažno ubrzala, s -0,7% u prosincu 2020. na 2,1%, koliko je iznosila u travnju i svibnju 2021. (Tablica 5.1.). To je gotovo u cijelosti bilo posljedica povećanja godišnje stope promjene cijena energije (poglavito naftnih derivata), djelomice zbog ovogodišnjeg povećanja maloprodajnih cijena naftnih derivata, a djelomice i zbog učinka baznog razdoblja, odnosno znatnog pada tih cijena početkom pandemije. Za razliku od same stope inflacije, indeks njezine rasprostranjenosti u istom se razdoblju neznatno smanjio, što upućuje na to da je udio proizvoda čije su cijene rasle u ukupnom broju proizvoda u svibnju 2021. bio malo manji u odnosu na prosinac 2020. godine (Slika 5.1.). Osim toga, temeljna je inflacija (koja ne uključuje cijene poljoprivrednih proizvoda i energije ni cijene proizvoda koje se administrativno reguliraju) tijekom prvih pet mjeseci 2021. bila niska i stabilna te se kretala

osoba očekuje se i smanjenje broja nezaposlenih te bi se tako u 2021. anketna stopa nezaposlenosti mogla sniziti na 6,9% radne snage.

U 2021. očekuje se povećanje prosječne nominalne bruto plaće od oko 2,9%, većim dijelom zbog viših plaća u javnom sektoru (nakon što su početkom 2021. godine povećane osnovice plaće javnih i državnih službenika za 4%), ali i zbog povećanja plaća u ostatku gospodarstva. Rast prosječne nominalne neto plaće mogao bi biti još izraženiji zbog smanjenja poreznog opterećenja od siječnja 2021. godine, pri čemu se on procjenjuje na 3,8%. S učvršćivanjem gospodarskog oporavka u ovoj i sljedećoj godini može se očekivati i promjena smjera djelovanja neopozivih naknada koje će pridonijeti rastu raspoloživog dohotka.

U 2022. očekuje se daljnji rast zaposlenosti, iako slabijeg intenziteta nego u ovoj godini (1,2%), a anketna stopa nezaposlenosti mogla bi se smanjiti na 6,3% radne snage. Istodobno bi se prosječna nominalna bruto plaća mogla povećati za oko 1,6%.

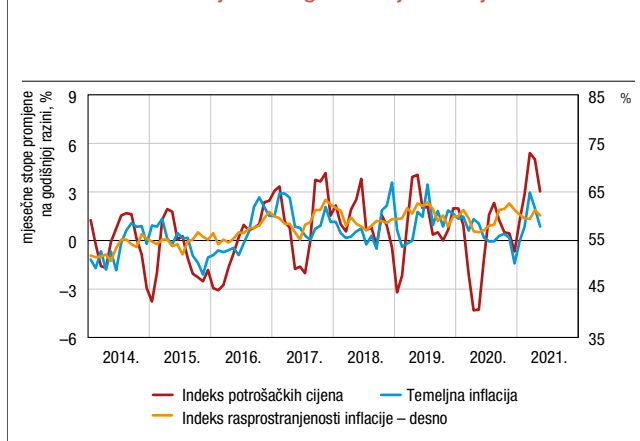
u rasponu od 0,4% do 0,6%.

Indikatori kretanja cijena u ranijim fazama proizvodnje odnosno distribucije upućuju na to da se inflatorni pritisci proizašli iz rasta cijena sirovina (bez energenata) na svjetskom tržištu još uvijek nisu znatnije prelili na proizvođačke cijene. Tako se godišnja stopa rasta proizvođačkih cijena koja ne uključuje energiju relativno blago ubrzala na 1,0% u svibnju (s 0,1% u prosincu). Pritom se ubrzao godišnji rast proizvođačkih cijena intermedijarnih proizvoda i, u manjoj mjeri, trajnih potrošačkih proizvoda. Istodobno se godišnji pad cijena netrajnih potrošačkih proizvoda dodatno ubrzao, čemu su, među ostalim, pridonijele cijene u proizvodnji duhanskih proizvoda, dok je, unatoč znatnom porastu cijena prehrambenih proizvoda na svjetskom tržištu, godišnja stopa promjene proizvođačkih cijena prehrambenih proizvoda u Hrvatskoj ostala nepromijenjena te se i nadalje nalazi u negativnom području. No, promatraju li se ukupne proizvođačke cijene, godišnja stopa promjene na domaćem tržištu ubrzavala se s -1,2% u prosincu 2020. na 7,3% u svibnju 2021. godine, što je u najvećoj mjeri bilo posljedica povećanja godišnje stope promjene proizvođačkih cijena energije.

Promatrano po pojedinim komponentama, ubrzavanje inflacije potrošačkih cijena tijekom prvih pet mjeseci 2021. gotovo u potpunosti odražava povećanje doprinosa cijena energije, s -1,0 postotni bod u prosincu 2020. na 1,7 postotnih bodova u svibnju 2021. (Slika 5.2.). Istodobno se samo neznatno povećao doprinos cijena neprerađenih prehrambenih proizvoda (s -0,3 na -0,2 postotna boda), čemu su najviše pridonijele cijene povrća. Za razliku od toga, doprinosi cijena ostalih komponenti ostali su nepromijenjeni. Pritom usluge (s doprinosom od 0,4 postotna boda) te prerađeni prehrambeni proizvodi (0,3 postotna boda) i nadalje daju pozitivan doprinos, a industrijski proizvodi (-0,1 postotni bod) blago negativan doprinos ukupnoj inflaciji.

Godišnja stopa inflacije u europodručju mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena (HIPC-om) ubrzala se s -0,3% u prosincu 2020. na 2,0% u svibnju 2021. godine (Slika 5.3.). Tome su u najvećoj mjeri pridonijeli isti čimbenici koji su utjecali na kretanje inflacije u Hrvatskoj, odnosno rast cijena energije, čija se godišnja stopa promjene povećala s -6,9% u prosincu na 13,1% u svibnju. Uz energiju, ubrzavanju inflacije

**Slika 5.1. Pokazatelji tekućega kretanja inflacije**



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

Izvori: DZS; izračun HNB-a

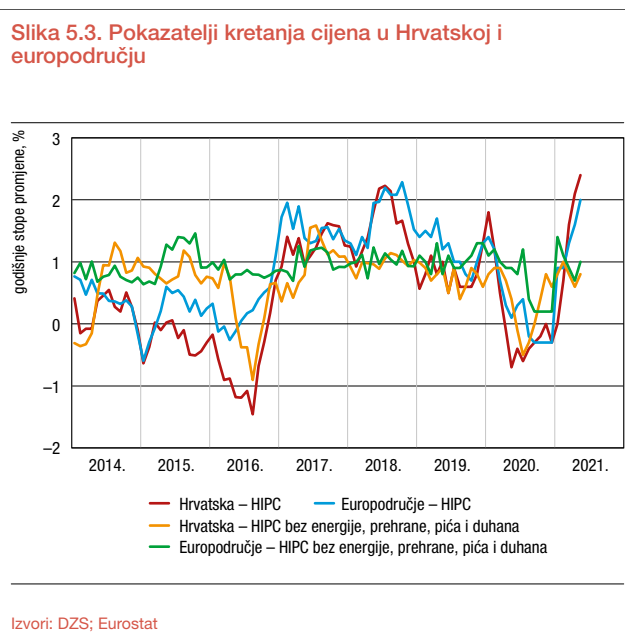
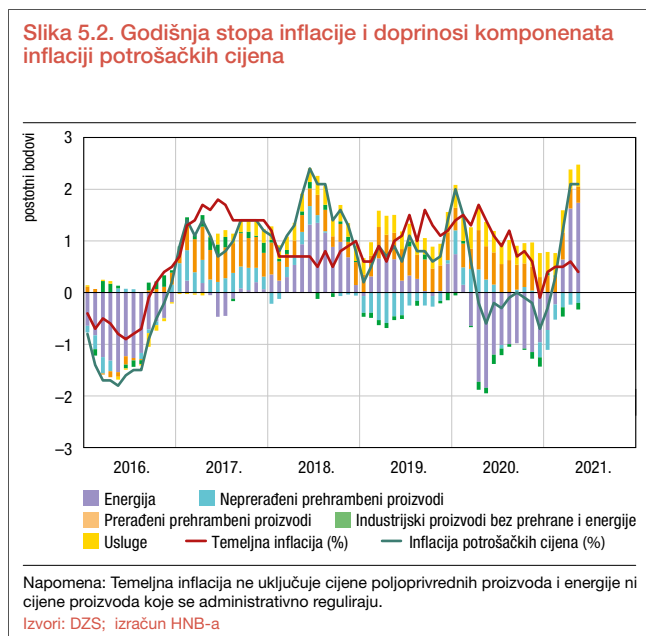
Tablica 5.1. Cjenovni pokazatelji

godišnje stope promjene

	12. 2019.	5. 2020.	12. 2020.	3. 2021.	5. 2021.
<b>Indeks potrošačkih cijena i njegove komponente</b>					
Ukupni indeks	1,4	-0,6	-0,7	1,2	2,1
Energija	3,4	-10,9	-5,7	3,9	10,6
Nepretrađeni prehrambeni proizvodi	0,7	3,1	-3,5	-3,3	-2,3
Prerađeni prehrambeni proizvodi	2,3	2,8	1,3	2,2	1,3
Industrijski proizvodi bez prehrane i energije	-0,6	-0,4	-0,7	-0,7	-0,5
Usluge	1,5	1,8	1,8	1,7	1,7
<b>Ostali cjenovni pokazatelji</b>					
Temeljna inflacija	1,2	1,4	-0,1	0,5	0,4
Indeks proizvođačkih cijena industrije na domaćem tržištu	1,4	-4,7	-1,2	3,2	7,3
Indeks proizvođačkih cijena industrije na domaćem tržištu (bez energije)	0,5	0,2	0,1	0,7	1,0
Harmonizirani indeks potrošačkih cijena	1,3	-0,7	-0,3	1,6	2,4
Harmonizirani indeks potrošačkih cijena po stalnim poreznim stopama	2,1	-0,6	-0,1	1,1	2,2

Napomena: Prerađeni prehrambeni proizvodi uključuju alkohol i duhan.

Izvor: DZS



u manjoj su mjeri pridonijele i cijene industrijskih proizvoda te usluga. Nasuprot tome, unatoč recentnom rastu cijena prehrambenih proizvoda (nepretrađenih i prerađenih), koji se može pripisati rastu cijena sirovina na svjetskom tržištu te povećanju potražnje, u promatranom se razdoblju njihov doprinos kretanju inflacije smanjio. To je bilo posljedica negativnog učinka baznog razdoblja, odnosno znatnog rasta tih cijena zbog poremećaja u lancima opskrbe nastalih pojavom i širenjem pandemije koronavirusa u prvoj polovini 2020. godine. Temeljna inflacija, koja iz izračuna izuzima cijene energije, hrane, pića i duhana, ubrzala se s 0,2% u prosincu na 1,0% u svibnju.

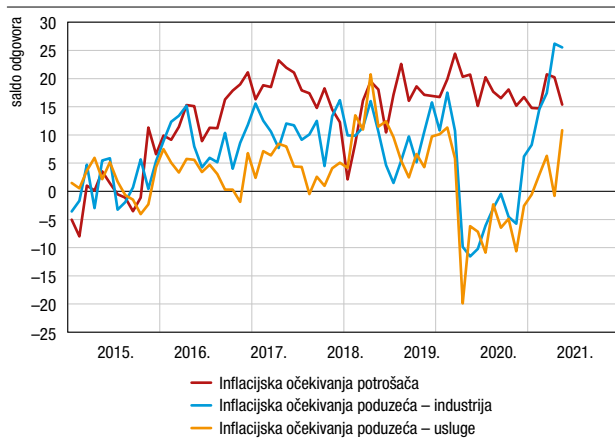
U Hrvatskoj se godišnja stopa inflacije mjerena HIPC-om, slično kao u europskom području, ubrzala s -0,3% u prosincu 2020. na 2,3% u svibnju 2021. godine. To se gotovo u cijelosti može pripisati povećanju doprinosa cijena energije, a samo u manjoj mjeri povećanju doprinosa cijena prehrambenih proizvoda (nepretrađenih i prerađenih) kretanju inflacije. Nakon što je u prosincu 2020. inflacija mjerena HIPC-om u Hrvatskoj bila jednaka kao u europskom području, malo izraženije ubrzanje inflacije u Hrvatskoj tijekom prvih pet mjeseci 2021. rezultiralo je time da je u svibnju inflacija u Hrvatskoj bila za 0,2 postotna boda viša

nego u europskom području. To je posljedica većeg doprinosa cijena energije kretanju inflacije u Hrvatskoj zbog njezina većeg udjela u košarici za izračun HIPC-a, što je dijelom ublaženo manjim doprinosom cijena industrijskih proizvoda. Temeljna inflacija, mjerena HIPC-om, koja iz izračuna izuzima cijene energije, hrane, pića i duhana, blago se ubrzala s 0,6% u prosincu 2020. na 0,8% u svibnju 2021. te je bila za 0,2 postotna boda niža nego u europskom području.

### Inflacijska očekivanja

Od travnja 2020. do kraja 2020. godine bio je vidljiv trend smanjivanja inflacijskih očekivanja potrošača u Hrvatskoj (Slika 5.4.), na što je uz pandemijsku krizu vjerojatno utjecalo i znatno usporavanje godišnjeg rasta cijena hrane, koji je u prosincu 2020. ušao u negativno područje. Inflacija cijena hrane tijekom prvih pet mjeseci 2021. zadržala se u negativnom području, a inflacijska očekivanja potrošača u tim su uvjetima bila relativno stabilna. Nasuprot tome, od prosinca 2020. prisutan je trend snažnog porasta kratkoročnih inflacijskih očekivanja poduzeća u industriji s iznimno niske razine, što je vjerojatno povezano s povećanjem troškovnih pritisaka zbog rasta cijena sirovina

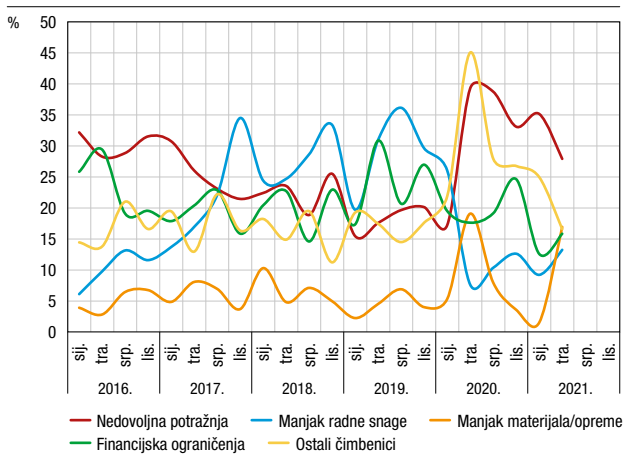
**Slika 5.4. Kratkoročna inflacijska očekivanja potrošača i poduzeća**



Napomena: Očekivanja potrošača odnose se na razdoblje od dvanaest mjeseci unaprijed, a poduzeća tri mjeseca unaprijed.

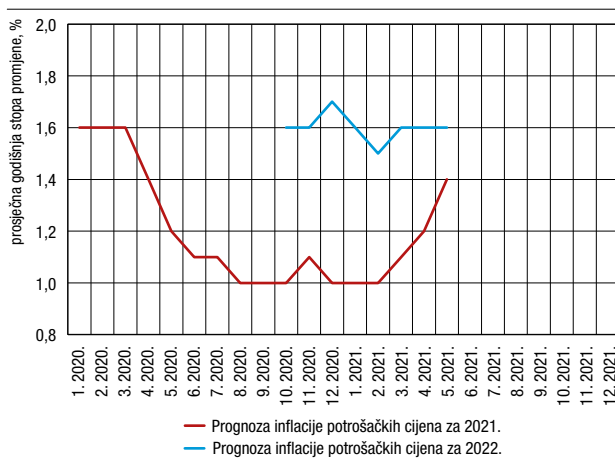
Izvor: Ipsos

**Slika 5.5. Čimbenici ograničavanja proizvodnje u industriji**



Izvor: Ipsos

**Slika 5.6. Kratkoročna inflacijska očekivanja ekonomskih analitičara**



Izvor: Eastern Europe Consensus Forecasts

i vozarina na svjetskom tržištu te zastoja u lancima nabave. Usto, na rast potražnje, kao jednog od činitelja koji utječe na inflacijska očekivanja, upućuju posljednji dostupni podaci iz Anketе o poslovnom pouzdanju, prema kojima ponovno znatan broj poduzeća u industriji navodi nedostatak materijala i opreme kao ograničavajući čimbenik za njihovo poslovanje (Slika 5.5.), pri čemu su ti problemi prisutni u više industrijskih aktivnosti. U uvjetima porasta optimizma vezanog uz normalizaciju turističkih tijekova, rastu i inflacijska očekivanja poduzeća iz uslužnog sektora, ali znatno slabijim intenzitetom.

Inflacijska očekivanja ekonomskih analitičara za 2021. godinu bila su od sredine 2020. sve do ožujka ove godine usidrena u uskom rasponu od oko 1,0% do 1,1%, a nakon toga su blago porasla na 1,4% (Slika 5.6.). Taj se rast zasad nije odrazio na očekivanja za sljedeću godinu, pa prognoze inflacije potrošačkih cijena ekonomskih analitičara za 2022. godinu u posljednjih osam mjeseci fluktuiraju u uskom rasponu oko 1,6%.

### Projicirana kretanja

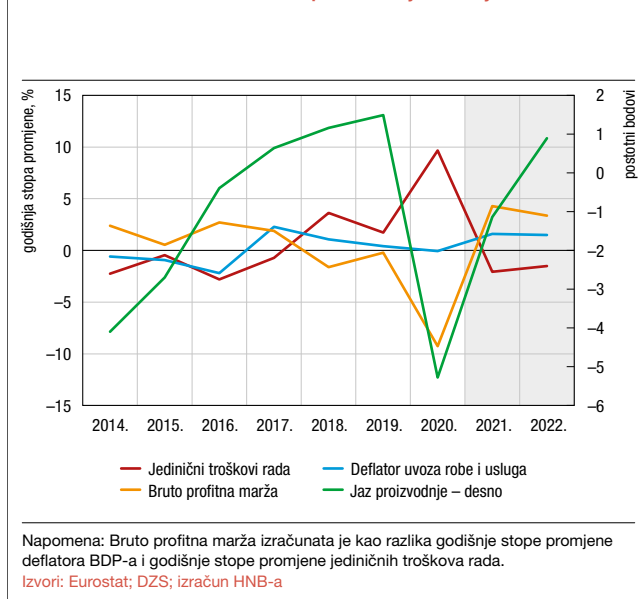
U 2021. očekuje se ubrzanje prosječne godišnje inflacije potrošačkih cijena na 1,7% (s 0,1% u 2020.), što bi uvelike trebalo biti rezultat očekivanoga snažnog povećanja godišnje stope promjene cijena energije s  $-5,3\%$  u 2020. na oko  $5,9\%$  u 2021. Pritom bi se doprinos cijena energije ukupnoj inflaciji mogao povećati s  $-0,9$  postotnih bodova u 2020. na oko 1,0 postotni bod u 2021. godini, uglavnom zbog znatnog porasta cijena sirove nafte na svjetskom tržištu kao i zbog pozitivnog učinka baznog razdoblja, odnosno iščezavanja učinka znatnog pojeftinjenja naftnih derivata početkom pandemije.

Nadalje, u uvjetima oporavka potražnje u 2021. moglo bi doći do blagog povećanja godišnje stope rasta indeksa potrošačkih cijena (IPC-a) bez hrane i energije na oko 1,3% (s 1,0% u 2020.). Tako se, primjerice, može očekivati da će se u uvjetima postupnog oporavka turističke potražnje godišnja stopa rasta cijena usluga povezanih s turizmom ubrzati. Određeni inflatorni pritisci prisutni su zbog rasta cijena sirovina na svjetskom tržištu, povećanja vozarina te nestašice pojedinih važnih proizvoda koji se rabe u proizvodnji drugih proizvoda (primjerice poluvodiča). Rast tih cijena nije se dosad u znatnoj mjeri prelio na proizvođačke i potrošačke cijene u Hrvatskoj. Uzrok tome je vjerojatno relativno nizak udio troška sirovina u ukupnim troškovima, dok veći dio otpada na troškove plaća i profitne marže. Usto, očekuje se da bi rast cijena sirovina trebao biti prolaznoga karaktera te da će se privremeno povećani troškovi ublažiti smanjenjem profitnih marži. Niskoj i stabilnoj temeljnoj inflaciji (mjerenoj IPC-om bez hrane i energije) u tekućoj i sljedećoj godini trebali bi pridonijeti prigušeni domaći troškovni pritisci proizašli iz izrazitijeg povećanja proizvodnosti rada od rasta plaća, što rezultira smanjenjem jediničnih troškova rada. Usto, inflatorni pritisci proizašli iz porasta cijena u zemljama najvažnijim vanjskotrgovinskim partnerima trebali bi biti blagi, ako se uzme u obzir niska prognozirana temeljna inflacija, koja na razini europodručja iznosi 1,1% u 2021. te 1,3% u 2022.<sup>12</sup>

Tijekom 2021. godine očekuje se ubrzanje prosječnoga godišnjeg rasta cijena hrane s  $-1,4\%$  u prvom tromjesečju na 1,4% u posljednjem tromjesečju, što bi trebalo biti posljedica odgođenog učinka snažnog rasta cijena prehrambenih sirovina (poglavito žitarica i uljarica) na svjetskom tržištu te pozitivnog učinka baznog razdoblja (zbog snažnog pada maloprodajnih cijena hrane u posljednjem tromjesečju 2020.). Među činiteljima koji pridonose tome da se ne očekuje snažniji porast potrošačkih cijena hrane ističu se normalizacija lanaca nabave, očekivanja da bi porast plaća, koje čine znatan udio u strukturi cijena, trebao

<sup>12</sup> Projekcija ESB-a, lipanj 2021.

Slika 5.7. Domaći i inozemni pokazatelji inflacije

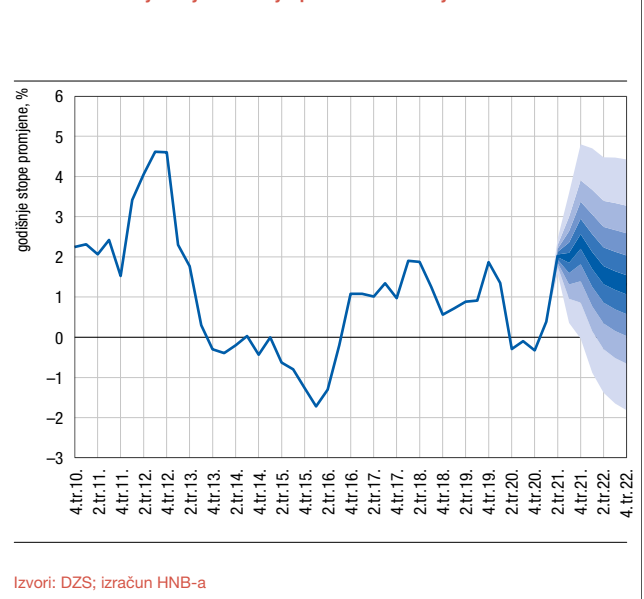


biti blag, kao i očekivanja da bi porast cijena prehrambenih sirovina na svjetskom tržištu trebao biti privremeni poremećaj, koji bi nakon ovogodišnje obilnije žetve na globalnoj razini trebao iščeznuti.

Usporavanje prognozirane inflacije na oko 1,5% u 2022. trebalo bi biti rezultat očekivanog smanjenja prosječne godišnje stope rasta cijena energije na 0,6% (s 5,9% u 2021). To bi znatnim dijelom trebalo biti rezultat pada cijena sirove nafte na svjetskom tržištu, na što upućuju kretanja na terminskom tržištu. S druge strane, pretpostavljeno je da bi se prosječna godišnja stopa rasta cijena hrane mogla ubrzati s -0,2% u 2021. na 2,3% u 2022., dok bi ubrzanje prosječnoga godišnjeg rasta IPC-a bez hrane i energije moglo biti malo manje izraženo (s 1,3% u 2021. na 1,5% u 2022.). Nastavak blagog porasta temeljne inflacije (mjerene IPC-om bez hrane i energije) većim bi dijelom trebao biti rezultat daljnjeg oporavka potražnje, a samo manjim dijelom posljedica postupnog prelijevanja porasta cijena industrijskih sirovina na svjetskom tržištu zabilježenog u prethodnoj godini.

Ocjenjuje se da su rizici da inflacija bude niža, odnosno viša

Slika 5.8. Projekcija inflacije potrošačkih cijena

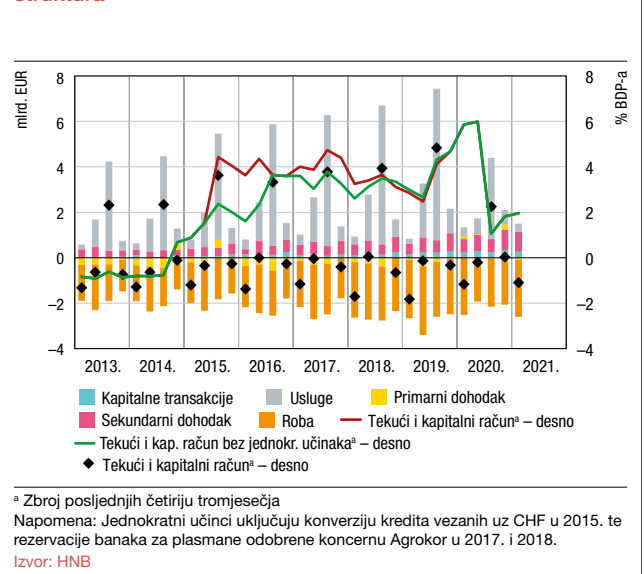


od projicirane uravnoteženi, ali su ujedno veći nego inače. Rizici koji bi mogli izazvati nižu inflaciju odnose se na mogući slabiji intenzitet gospodarskog oporavka u zemlji i inozemstvu u slučaju sporijeg popuštanja epidemioloških mjera i/ili materijalizacije negativnih makroekonomskih rizika (prerano ukidanje monetarnih i fiskalnih mjera pomoći gospodarstvu, povećana sklonost štednji i sl.). U tom bi slučaju inflatorne pritiske prigušili slabiji oporavak potražnje i niže cijena sirovina. Nasuprot tome, u slučaju poboljšanja epidemiološke situacije i slijedom toga snažnijega gospodarskog rasta u odnosu na osnovni scenarij projekcije, inflatorni bi pritisci mogli biti jače izraženi. Nadalje, inflatorni pritisci iz vanjskog okruženja također bi se mogli povećati u odnosu na osnovni scenarij projekcije, prije svega, ako cijene sirove nafte i drugih sirovina na svjetskom tržištu unatoč očekivanjima stabilizacije nastave rasti te ako inflacija u zemljama najvažnijim vanjskotrgovinskim partnerima bude viša. Osim toga, prelijevanje rasta cijena sirovina na domaće cijene moglo bi biti izrazitije od očekivanog.

## 6. Tekući i kapitalni račun platne bilance

Manjak na tekućem i kapitalnom računu platne bilance<sup>15</sup> u prvom se tromjesečju 2021. blago smanjio u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. To je rezultat intenzivnijega korištenja sredstava iz fondova EU-a, dok su u suprotnom smjeru djelovali pogoršanje salda na računu primarnog dohotka te, u manjoj mjeri, smanjenje neto izvoza usluga. Istodobno je manjak u robnoj razmjeni s inozemstvom ostao nepromijenjen. Promatraju li se kumulativna ostvarenja u posljednja četiri tromjesečja, višak na tekućem i kapitalnom računu u razdoblju do kraja ožujka 2021. iznosio je 2,0% BDP-a, što je blago poboljšanje u odnosu na 1,8% BDP-a ostvarenih u cijeloj 2020. godini (Slika 6.1.).

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



<sup>15</sup> Povijesni su podaci platne bilance revidirani u odnosu na prethodne objave. Više o tome vidjeti na: <https://www.hnb.hr/-/revizija-statistike-odnosa-s-inozemstvom>.

## Vanjska trgovina i konkurentnost

Oporavak globalne gospodarske aktivnosti i inozemne potražnje glavnih vanjskotrgovinskih partnera odrazio se na intenziviranje robne razmjene s inozemstvom u prvom tromjesečju 2021. u odnosu na prošlogodišnja ostvarenja, koja su bila djelomično prigušena utjecajem epidemioloških mjera uvedenih s ciljem suzbijanja pandemije koronavirusa u Hrvatskoj i svim važnijim vanjskotrgovinskim partnerima. Tako je prema podacima platne bilance<sup>14</sup> robni izvoz u prva tri mjeseca 2021. na godišnjoj razini porastao za 4,6%, nakon blagog rasta od 1,0% u istom razdoblju 2020. Istodobno je robni uvoz porastao za 2,6%, nakon što se u istom razdoblju prethodne godine smanjio za 0,7%. Unatoč bržem rastu robnog izvoza od uvoza, zbog veće uvozne baze, manjak u robnoj razmjeni s inozemstvom u prvom je tromjesečju 2021. ostao nepromijenjen, nakon što se u istom razdoblju prethodne godine smanjio za 2,6%. Promatraju li se kumulativna ostvarenja u posljednja četiri tromjesečja, manjak u robnoj razmjeni u razdoblju do kraja ožujka 2021. iznosio je 17,5% BDP-a, jednako kao u cijeloj 2020. godini. Obilježja izvoza i uvoza u prošloj godini detaljnije se razmatraju u Okviru 4. Kretanje robne razmjene u pandemiji.

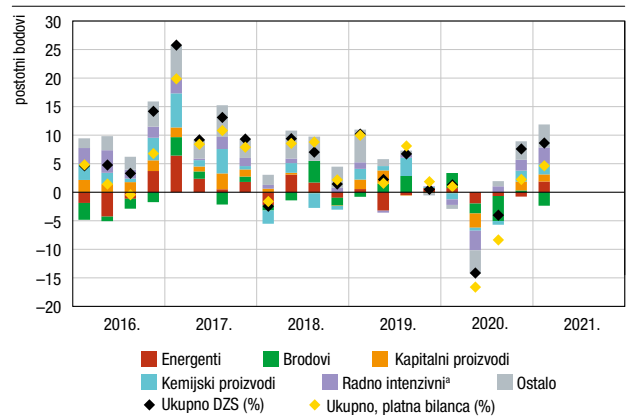
Detaljni podaci DZS-a pokazuju da je godišnji rast ukupnoga robnog izvoza u prvom tromjesečju 2021. bio široko rasprostranjen (Slika 6.2.), pri čemu se posebno ističe rast izvoza medicinskih i farmaceutskih proizvoda u SAD, potom nafte i naftnih derivata u Mađarsku te proizvoda metalske industrije u Italiju i Njemačku. Osim toga, primjetno se povećao izvoz kapitalnih proizvoda, i to električnih strojeva i aparata u Njemačku i Italiju te specijalnih strojeva za pojedine industrijske grane u Saudijsku Arabiju, Indiju i Njemačku, kao i prehrambenih proizvoda (osobito žitarica i proizvoda od žitarica te ribe i prerađevina) u Italiju.

Godišnjem rastu ukupnoga robnog uvoza (Slika 6.3.) u prvom su tromjesečju 2021. najviše pridonijeli veći uvoz kapitalnih proizvoda (posebice električnih strojeva, aparata i uređaja) iz Kine te proizvoda metalske industrije (željeza i čelika, obojenih metala te proizvoda od metala) iz Italije. Uvoz energenata povećao se neznatno, s obzirom na to da je snažan rast uvoza plina iz SAD-a i Mađarske velikim dijelom nadomješten padom uvoza nafte i naftnih derivata iz Italije. Osim nafte, primjetno se smanjio i uvoz medicinskih i farmaceutskih proizvoda iz Belgije.

Neto izvoz usluga u prvom se tromjesečju 2021. smanjio u odnosu na isto razdoblje prethodne godine kao posljedica pogoršanja salda u razmjeni svih kategorija usluga (putovanja, oplemenjivanje, prijevoz i ostale usluge). Pritom je padu ukupnog izvoza usluga (Slika 6.4.) najviše pridonijelo izraženo smanjenje prihoda od turističke potrošnje stranih gostiju (za 38,6%) u uvjetima i dalje prisutnih zaštitnih mjera i ograničenja usmjerenih na suzbijanje pandemije. Podaci DZS-a pokazuju još izrazitiji pad fizičkih pokazatelja u komercijalnim smještajnim objektima, pa su tako dolasci stranih gostiju u prvom tromjesečju 2021. bili za 77,1%, a noćenja za 63,4% manji u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, te su se nalazili na razini od 13,4% odnosno 24,9% ostvarenja iz rekordne 2019. godine. Istodobno je, međutim, utjecaj snažnog pada prihoda od turističke potrošnje nerezidenata na saldo usluga gotovo u potpunosti neutraliziran još izrazitijim smanjenjem turističke potrošnje rezidenata u inozemstvu (za 58,4%), koje je u apsolutnom iznosu zbog niže uvozne baze bilo samo malo blaže od pada izvoza. Promatraju li

14 Prema podacima DZS-a izvoz robe u prvom tromjesečju 2021. povećao se za 8,6%, uvoz robe za 2,7%, a manjak na računu robe smanjio se za 6,3% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. O razlikama u obuhvatu robne razmjene prema podacima platne bilance i DZS-a vidjeti Okvir 3. Kretanja u robnoj razmjeni s inozemstvom prema platnobilančnim podacima, MKP broj 2, srpanj 2017.)

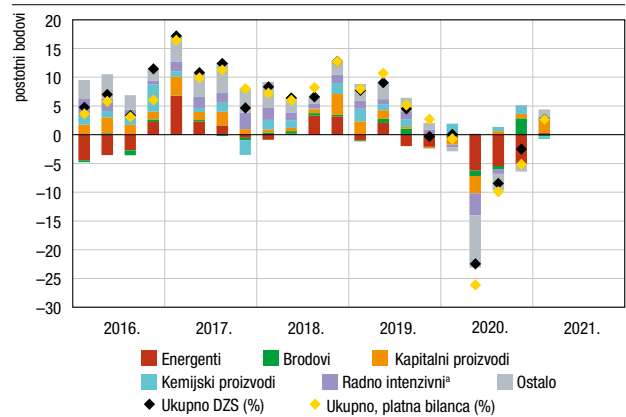
Slika 6.2. Robni izvoz  
godišnje stope promjene i doprinosi



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

Izvori: DZS; HNB

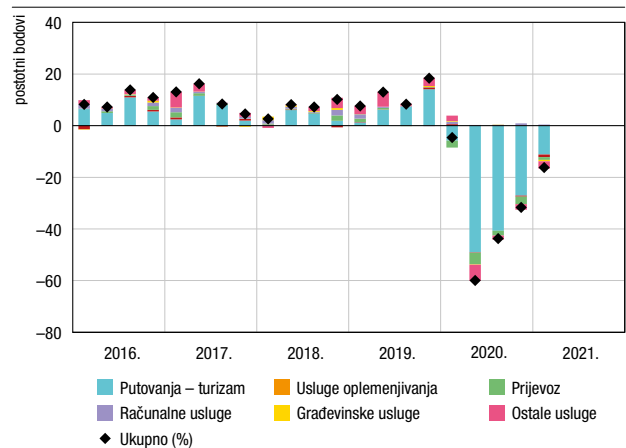
Slika 6.3. Robni uvoz  
godišnje stope promjene i doprinosi



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

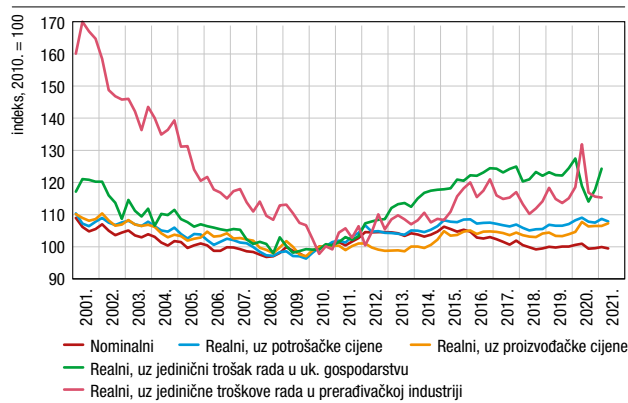
Izvori: DZS; HNB

Slika 6.4. Izvoz usluga  
godišnje stope promjene i doprinosi



Izvor: HNB

Slika 6.5. Nominalni i realni efektivni tečajevi kune



Napomena: Pad indeksa označuje efektivnu aprecijaciju kune. Podaci za drugo tromjesečje 2021. kod nominalnog tečaja i kod realnog tečaja uz potrošačke cijene odnose se na travanj i svibanj, a kod realnog tečaja uz proizvođačke cijene odnose se na travanj.

Izvor: HNB

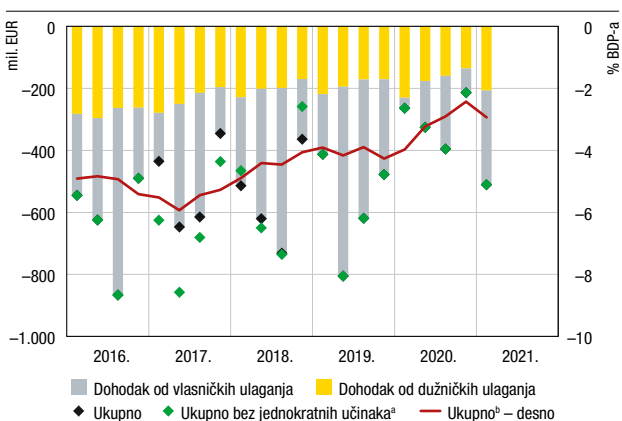
se kumulativna ostvarenja u posljednja četiri tromjesečja, višak u međunarodnoj razmjeni usluga u razdoblju do kraja prvog tromjesečja 2021. iznosio je 10,7% BDP-a, što je neznatno manje u odnosu na cijelu 2020. godinu (10,8% BDP-a).

Nominalni efektivni tečaj kune u prvoj polovini godine ostao je gotovo nepromijenjen, dok je realni efektivni tečaj kune uz potrošačke i proizvođačke cijene blago deprecirao (Slika 6.6.). U prvom tromjesečju 2021. snažno je deprecirao indeks realnoga efektivnog tečaja uz jedinične troškove rada u ukupnom gospodarstvu, čime je poništeno pogoršanje troškovne konkurentnosti iz druge polovine 2020. godine. S druge strane, indeks realnoga efektivnog tečaja uz jedinični trošak rada u prerađivačkoj industriji ostao je gotovo nepromijenjen, također blizu razina od prije pandemije.

## Dohoci i transakcije s EU-om

Saldo na računu primarnog dohotka u prvom se tromjesečju 2021. zamjetno pogoršao u odnosu na isto razdoblje prethodne godine te je nakon prošlogodišnjega pozitivnog salda ponovo ostvaren manjak. Pogoršanje salda odraz je većeg manjka na osnovi dohodaka od vlasničkih ulaganja (Slika 6.6.), prije svega

Slika 6.6. Dohoci od ulaganja



<sup>a</sup> Jednokratni učinci uključuju konverziju kredita vezanih uz švicarski franak u 2015. te rezervacije banaka za kredite odobrene koncernu Agrokor u 2017. i 2018.

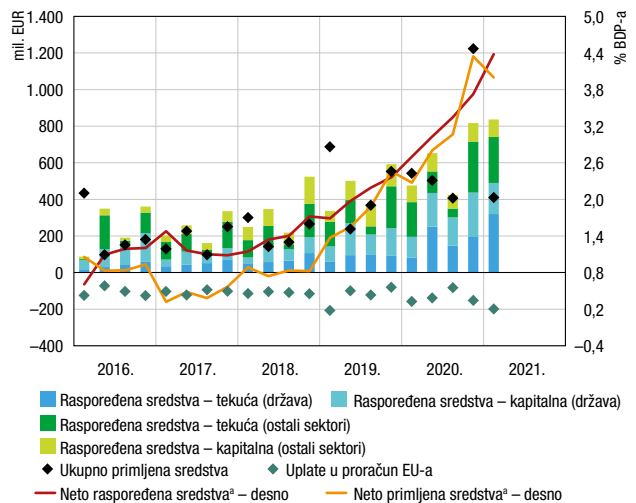
<sup>b</sup> Zbroj posljednjih četiriju tromjesečja, isključujući jednokratne učinke

Izvor: HNB

zbog veće dobiti banaka i poduzeća (posebice u naftnoj industriji, trgovini i građevinarstvu) u vlasništvu nerezidenata. Istodobno su se, iako u znatno manjoj mjeri, smanjili rashodi za kamate po inozemnim zaduženjima domaćih sektora, što se ponajviše odnosi na troškove države po izdanim vrijednosnim papirima.

Neto prihodi od transakcija s proračunom EU-a u prvom se tromjesečju 2021. izrazito porasli u odnosu na isto razdoblje prethodne godine zbog daljnjeg intenziviranja korištenja sredstava iz fondova EU-a, dok su istodobno porasle i uplate u europski proračun, ali u znatno manjoj mjeri. Promatrajući strukturu korištenja sredstava, veći se dio odnosio na sredstva tekuće nego kapitalne namjene, pri čemu je država iskoristila više sredstava od ostalih domaćih sektora. Višak iskorištenih sredstava nad uplatama u proračun EU-a, izražen kao zbroj posljednjih četiriju tromjesečja, tako se povećao s 3,7% BDP-a na kraju 2020. na

Slika 6.7. Transakcije s proračunom EU-a

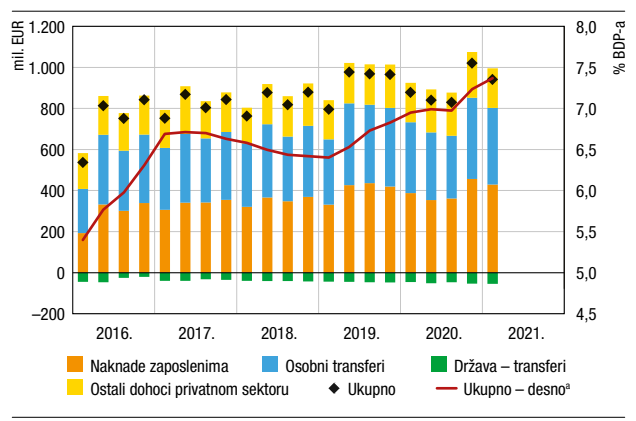


<sup>a</sup> Zbroj posljednjih četiriju tromjesečja

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

Izvori: MF; HNB

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



<sup>a</sup> Zbroj posljednjih četiriju tromjesečja

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

Izvor: HNB

4,4% BDP-a na kraju ožujka 2021. godine (Slika 6.7.). Istodobno je porastao i neto priljev ostalih dohodaka, koji isključuju dohotke od vlasničkih i dužničkih ulaganja te transakcije s proračunom EU-a, zbog rasta neto prihoda od naknada privremeno zaposlenih osoba u inozemstvu te osobnih transfera (Slika 6.8.).

### Projicirana kretanja

Na razini cijele 2021. godine višak na tekućem i kapitalnom računu mogao bi iznositi 2,7% BDP-a i tako primjetno porasti u odnosu na 1,8% BDP-a ostvarenih u protekloj godini. Istodobno bi se mogao zabilježiti neznatan manjak samo tekućeg računa (-0,1% BDP-a), što je blago poboljšanje u odnosu na 2020. godinu (-0,4% BDP-a). Povoljnim utjecajem na kretanje salda tekućega i kapitalnog računa posebno se izdvaja oporavak prihoda od turizma, a u manjoj mjeri i daljnji rast priljeva sredstava iz fondova EU-a. Nasuprot tome, povoljna bi kretanja mogla ublažiti pogoršanje salda u robnoj razmjeni s inozemstvom i na računu primarnog dohotka (zbog rasta profitabilnosti banaka i poduzeća u stranom vlasništvu), nakon privremenog poboljšanja spomenutih računa u protekloj godini.

Glavni činitelj rasta viška na tekućem i kapitalnom računu u 2021. mogao bi biti veći neto izvoz usluga zbog oporavka prihoda od turizma. Unatoč visokoj očekivanoj stopi rasta, zbog niske baze uzrokovane više no upola manjim prihodima u 2020., ukupni bi financijski rezultat u turizmu u 2021. mogao iznositi blizu 70% pretkrizne, rekordne razine iz 2019. godine. Rastu viška na računu usluga mogao bi pridonijeti i veći neto izvoz ostalih, neturističkih usluga, iako u znatno manjoj mjeri. Povoljna kretanja u međunarodnoj razmjeni usluga u velikoj bi mjeri mogao ublažiti rast manjka u robnoj razmjeni s inozemstvom, ali se ipak u ukupnoj razmjeni robe i usluga očekuje smanjenje manjka.

Kada je riječ o robnoj razmjeni, u skladu s relativno povoljnim ostvarenjima u prva tri mjeseca 2021., poboljšanim očekivanjima glede gospodarskih kretanja kod glavnih vanjskotrgovinskih partnera i pretpostavljenim nastavkom oporavka globalne trgovine, na razini cijele 2021. očekuje se primjetan rast robnog izvoza. Njega bi, međutim, mogao nadmašiti rast robnog uvoza zbog očekivanog jačanja osobne i investicijske potrošnje, izvoza robe i usluga (zbog uvozne ovisnosti izvoza), kao i cijena nafte na svjetskom tržištu. U skladu s tim očekuje se nastavak trenda rasta manjka u robnoj razmjeni s inozemstvom, koji je bio privremeno prekinut u prethodnoj godini. Pritom se očekuje kako bi izvoz, uvoz i manjak u robnoj razmjeni mogli preći pretkriznu razinu već u 2021. godini.

Uz robnu razmjenu s inozemstvom, povoljna bi kretanja na tekućem i kapitalnom računu moglo ublažiti i pogoršanje salda na računu primarnog dohotka. To pogoršanje odražava pretpostavku o oporavku dobiti banaka i poduzeća u stranom vlasništvu, koji bi mogao nadmašiti rast neto prihoda od naknada privremeno zaposlenih osoba u inozemstvu. Nasuprot tome, očekuje se daljnji rast viška na računima sekundarnog dohotka

i kapitalnih transakcija zbog nastavka intenziviranja korištenja sredstava iz fondova EU-a. Naime, očekuje se da će se u 2021., osim sredstava iz prethodne financijske perspektive, početi rabiti sredstva iz nove financijske perspektive 2021. – 2027., kao i sredstva iz Fonda solidarnosti za obnovu Zagreba i Sisačko-moslavačke županije od potresa. Očekuje se i početak korištenja sredstava iz novog instrumenta za oporavak (engl. *Next Generation EU*), no njihov bi utjecaj u ovoj godini mogao još biti skroman. Pozitivan saldo s proračunom EU-a mogao bi se tako u cijeloj 2021. povećati na 4,8% BDP-a.

Nakon primjetnog povećanja u 2021., u 2022. očekuje se neznatan porast viška na tekućem i kapitalnom računu (2,9% BDP-a). Pritom bi oporavak neto izvoza usluga i daljnji rast korištenja sredstava iz fondova EU-a mogli biti poništeni većim manjkom u robnoj razmjeni te na računu primarnog dohotka.

Povoljnim bi se utjecajem na saldo tekućega i kapitalnog računa i u 2022. mogao isticati nastavak rasta neto izvoza usluga, zbog daljnjeg oporavka prihoda od turizma. Pritom se ne očekuje da bi financijski rezultat u turizmu mogao dostići pretkriznu razinu ni u 2022. Zbog bržeg rasta uvoza od izvoza manjak u robnoj razmjeni s inozemstvom mogao bi se dodatno produbiti, iako znatno slabijim intenzitetom u odnosu na prethodnu godinu, s obzirom na to da bi usporavanje rasta izvoza moglo biti praćeno izraženijim usporavanjem rasta uvoza.

Pretpostavljeno pogoršanje salda na računu primarnog dohotka u 2022. rezultat je pretpostavke o daljnjem oporavku dobiti banaka i poduzeća u inozemnom vlasništvu. S druge strane, višak na računima sekundarnog dohotka i kapitalnih transakcija mogao bi se nastaviti povećavati zbog sve većih isplata sredstava krajnjim korisnicima iz fondova EU-a.

Projekcija kretanja na tekućem i kapitalnom računu platne bilance izložena je znatnim rizicima i neizvjesnostima. Najizraženiji su rizici vezani uz pretpostavljenu dinamiku oporavka prihoda od turizma, koja ovisi o epidemiološkoj slici u Hrvatskoj, glavnim emitivnim zemljama te standardima EU-a povezanima s kretanjem turističkih posjetitelja. Dodatni rizik proizlazi iz mogućih trajnih promjena navika potrošača vezano uz putovanja, zbog kojih bi se mogla promijeniti strukturalna obilježja domaćeg turizma s učincima na financijski rezultat. Velik rizik čini i dinamika gospodarskog oporavka glavnih vanjskotrgovinskih partnera, o kojoj ovisi kretanje robnog izvoza. Istodobno, rast cijena energenata i drugih sirovina snažniji od pretpostavljenog u osnovnom scenariju mogao bi rezultirati većom vrijednosti neto uvoza tih proizvoda, uz rizik prelijevanja i na cijene drugih proizvoda. Naposljetku, rizici za projekciju povezani su i s korištenjem sredstava iz fondova EU-a, koja bi, s jedne strane, mogla premašiti tekuća očekivanja, ali i, s druge strane, biti slabija zbog ograničenih apsorpcijskih kapaciteta ako se uzme u obzir izrazito visok iznos ukupne financijske omotnice koja je Hrvatskoj na raspolaganju.

## Okvir 4. Kretanje robne razmjene u pandemiji

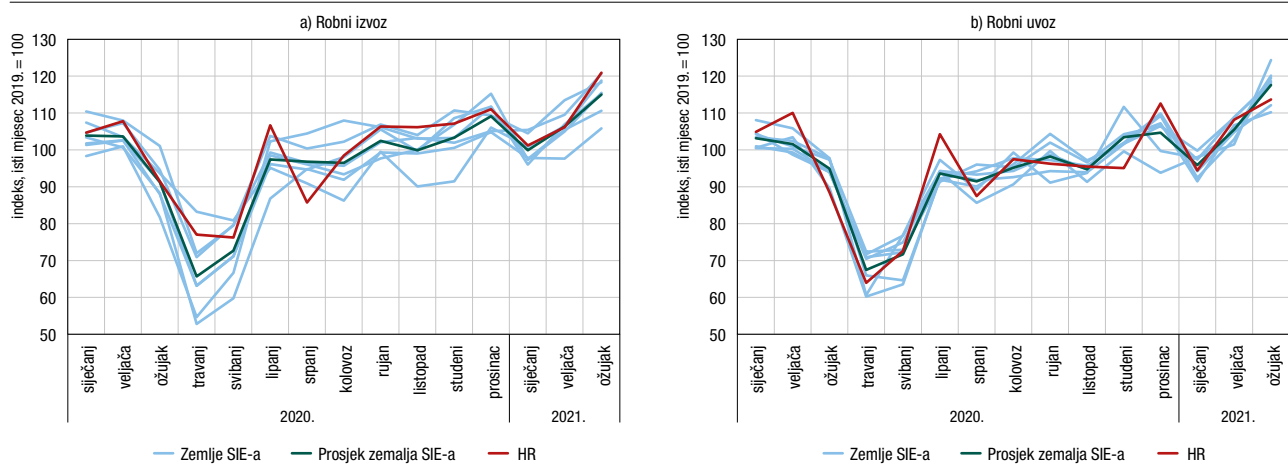
*Nakon početnog šoka pandemije, robna se razmjena s inozemstvom u svim zemljama Srednje i Istočne Europe počela zamjetnije oporavljati već u drugoj polovini 2020. godine. Iako oporavak u drugom dijelu 2020. nije bio dovoljan da nadoknadi nepovoljna ostvarenja s početka godine, Hrvatska se među promatranim zemljama, nakon Poljske, ističe najmanjim padom robnog izvoza, što je djelomice rezultat strukturnih obilježja hrvatskoga izvoznog sektora. Istodobno je zbog zamjetnog pada domaće potražnje ostvaren izrazitiji pad robnog uvoza, što je rezultiralo*

*primjetnim poboljšanjem salda u robnoj razmjeni. Kontrakciju trgovinskih tijekova, posebice uvoza, u pandemijskoj je godini znatno ublažila trgovina medicinskim proizvodima i opremom.*

Brzo širenje zaraze koronavirusom te prateće epidemiološke mjere snažno su se i trenutno odrazili na međunarodnu robnu razmjenu, čija se dinamika postupno usporavala i u godinama koje su prethodile pandemiji. Pritom se početni učinak restriktivnih mjera ponajprije manifestirao na strani ponude, među ostalim poremećajima u dobavnim lancima, zastojećima na graničnim

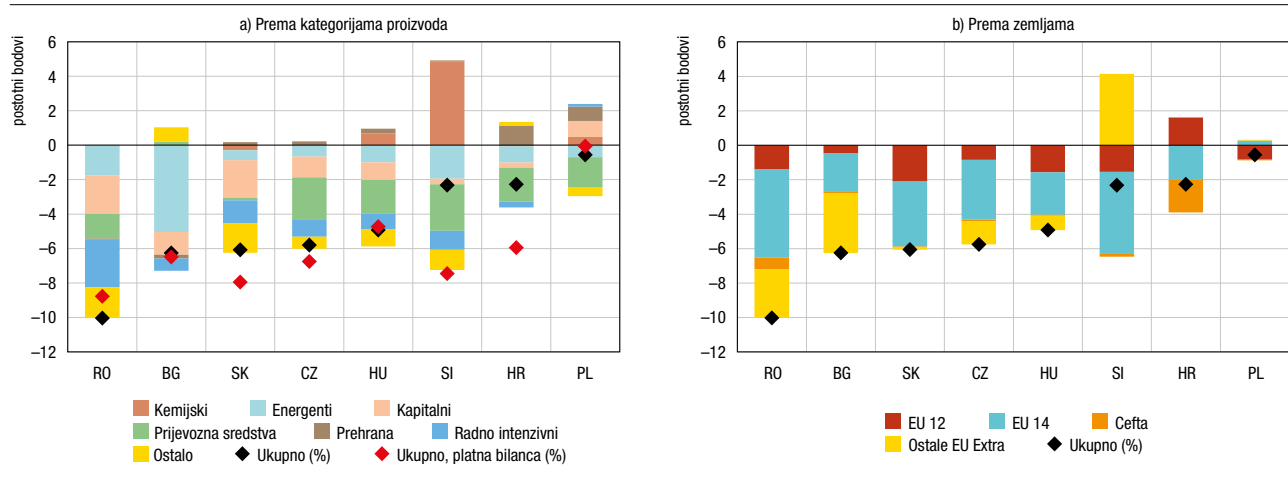


Slika 1. Kretanje robne razmjene Hrvatske i zemalja SIE-a u pandemiji (indeks, isti mjesec 2019. = 100)



Izvor: Eurostat

Slika 2. Doprinosi promjeni robnog izvoza u 2020. u Hrvatskoj i zemljama SIE-a



Izvor: Eurostat

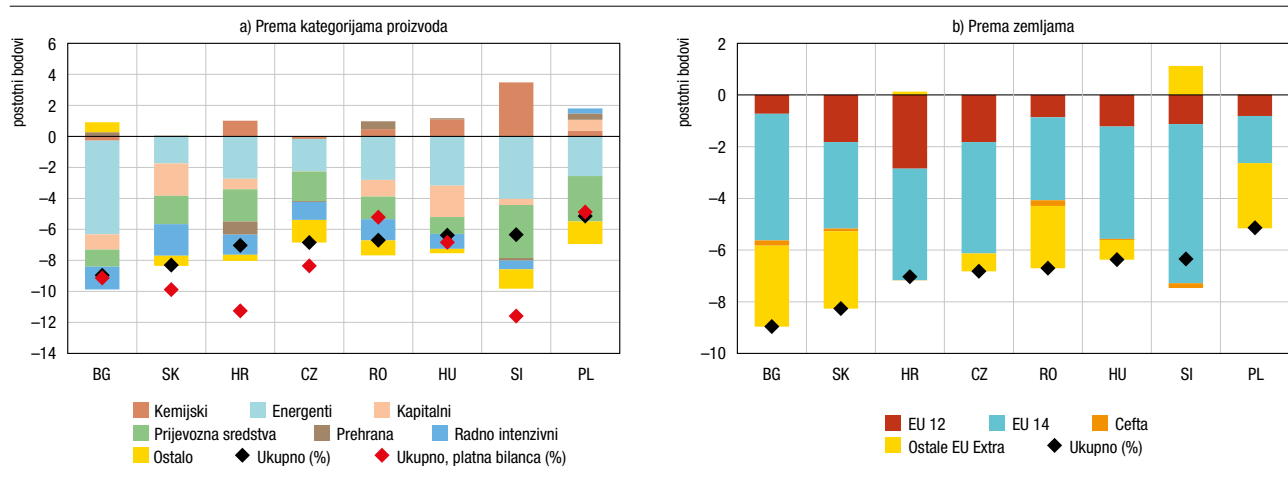
prijelazima i zatvaranju dijela proizvodnih i prodajnih kapaciteta. To je uzrokovalo snažan pad robnog izvoza i uvoza u svim zemljama SIE-a<sup>15</sup> u drugom tromjesečju 2020., a osobito u travnju i svibnju, kada je robna razmjena prosječno bila i do 30% niža nego godinu prije (Slika 1.). Ipak, nakon početnog šoka već je u lipnju započeo oporavak, koji se nastavio sve do siječnja 2021., kada se robna razmjena ponovo kratkotrajno smanjila.

Hrvatski robni izvoz u travnju i svibnju prošle godine pao je osjetno manje od prosjeka zemalja SIE-a (Slika 1.a), a u drugoj polovini 2020. rastao je snažnije od izvoza tih zemalja, s izuzetkom srpnja, kada je pao izvoz brodova, ali isključivo zbog učinka baznog razdoblja. Iako rast ostvaren u drugoj polovini 2020. nije u potpunosti neutralizirao nepovoljna kretanja s početka godine, kontrakcija hrvatskoga robnog izvoza i na razini cijele 2020. bila je znatno manje izražena (pad je iznosio 2,3%) u odnosu na sve druge usporedive zemlje, osim Poljske (Slika 2., prema podacima vanjskotrgovinske statistike).

Relativna otpornost hrvatskoga izvoznog sektora tijekom pandemije uvelike odražava njegova strukturna obilježja, koja se u normalnim uvjetima smatraju relativno nepovoljnim. To se najviše odnosi na visok udio prehrambenih proizvoda i ostalih radno intenzivnih proizvoda niske dodane vrijednosti u ukupnom izvozu. Naime, upravo su prehrambeni proizvodi među rijetkim kategorijama robe čiji je izvoz porastao u većini promatranih zemalja, a najviše u Hrvatskoj i Poljskoj. Manji pad izvoza u Hrvatskoj također se može povezati sa slabijom participacijom u globalnim lancima vrijednosti, pogotovo onima koji se naslanjaju na automobilsku industriju, u usporedbi s preostalim zemljama SIE-a. Uz energente, čija se vrijednost izvoza smanjila poglavito zbog pada cijena nafte na svjetskom tržištu, upravo je izvoz automobila i automobilskih dijelova bio zaslužan za glavninu pada robnog izvoza u većini analizom obuhvaćenih zemalja. Promatrano prema geografskim tržištima (Slika 2.b), pad je hrvatskog izvoza posljedica manjeg izvoza u zemlje Cefta, dok se izvoz na zajedničko tržište EU-a samo neznatno smanjio, s obzirom na to da je pad izvoza u stare zemlje članice (EU 14), a najviše u Italiju, u velikoj mjeri nadomješten rastom izvoza u nove zemlje članice (EU 12), i to ponajviše u Mađarsku.

15 Zemlje Srednje i Istočne Europe, odnosno zemlje SIE-a, koje se, uz Hrvatsku (HR), analiziraju u ovom okviru jesu: Bugarska (BG), Češka (CZ), Mađarska (HU), Poljska (PL), Rumunjska (RO), Slovačka (SK) i Slovenija (SI).

Slika 3. Doprinosi promjeni robnog uvoza u 2020. u Hrvatskoj i zemljama SIE-a



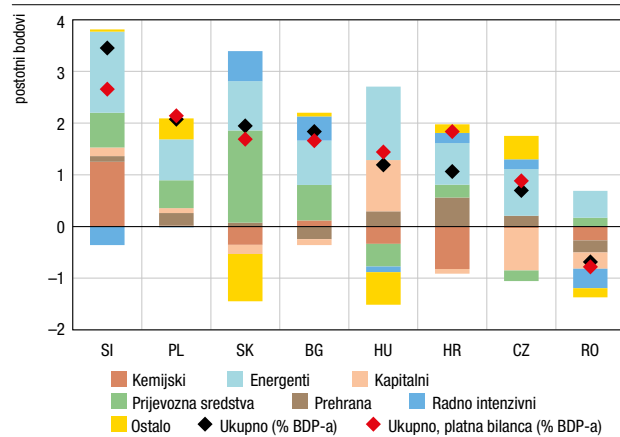
Izvor: Eurostat

Relativno povoljna izvozna ostvarenja u Hrvatskoj djelomice su rezultat i tranzitnih poslova povezanih s poslovanjem nerezidenata, koji su se snažno intenzivirali u godinama nakon ulaska u EU, a posebice u pandemijskoj godini, kada je njihov rast iznosio gotovo 20%. Promatrajući platnobilančne podatke koji, među ostalim, isključuju kvazitransit<sup>16</sup>, odnosno trgovinu nerezidenata, stopa pada robnog izvoza u 2020. bila je snažnija i iznosila je 5,9%. Iako je taj pad znatno bliži prosjeku drugih zemalja SIE-a, on je i nadalje nepovoljniji samo od onoga zabilježenog u Poljskoj i Mađarskoj.

Za razliku od robnog izvoza, koji se pokazao relativno otpornim, Hrvatska se među zemljama SIE-a izdvaja jednom od najvećih stopa godišnjeg pada uvoza, neovisno promatraju li se podaci vanjskotrgovinske (za 7,0%) ili platnobilančne statistike (za 11,3%). Na takav su pad utjecali kontrakcija osobne potrošnje i investicija, niža cijena nafte, kao i manji izvoz (uključujući izvoz usluga, osobito u turizmu) zbog njegove uvozne ovisnosti. Pritom je, slično kao na strani izvoza, najviše pao uvoz energenata, koji je uz prijevozna sredstva bio zaslužan za više od dvije trećine ukupnog pada uvoza, što je slučaj i u preostalim zemljama SIE-a. Međutim, za razliku od izvoza energenata, koji se smanjio isključivo zbog pada cijena nafte, pad je na strani uvoza, osim zbog manjih uvoznih cijena, također velikim dijelom rezultat pada uvezenih količina, odnosno manje potražnje za energentima. To djelomice odražava lošiju turističku sezonu i restriktivne mjere koje su smanjile gospodarsku aktivnost i ograničile mobilnost te potaknule alternativne oblike organizacije rada.

Opisana su kretanja izvoza i uvoza rezultirala zamjetnim poboljšanjem salda u robnoj razmjeni s inozemstvom u svim zemljama osim Rumunjske (Slika 4.). U Hrvatskoj se manjak robne razmjene tako smanjio s 18,1% BDP-a u 2019. na 17,0% BDP-a u 2020., pri čemu je poboljšanje salda bilo široko rasprostranjeno među proizvodnim kategorijama, posebice u razmjeni energenata, hrane te prijevoznih sredstava. Nasuprot tome, zamjetnije pogoršanje zabilježeno je samo u razmjeni kemijskih proizvoda, kao rezultat većeg uvoza medicinskih i farmaceutskih proizvoda. Zabilježeno poboljšanje salda slabije je od većine drugih promatranih zemalja, unatoč tome što Hrvatska pripada skupini zemalja s najslabijim padom izvoza i najjačim padom uvoza. To je posljedica

Slika 4. Promjena salda robne razmjene u 2020. u Hrvatskoj i zemljama SIE-a



Napomena: Na slikama je prikazana razlika između omjera salda robne razmjene pojedine kategorije proizvoda i BDP-a u 2020. te istovjetnog pokazatelja u 2019.

Izvor: Eurostat

snažne kontrakcije BDP-a, koja je u Hrvatskoj bila najveća, a povećava sve relativne pokazatelje izražene u omjeru s BDP-om.

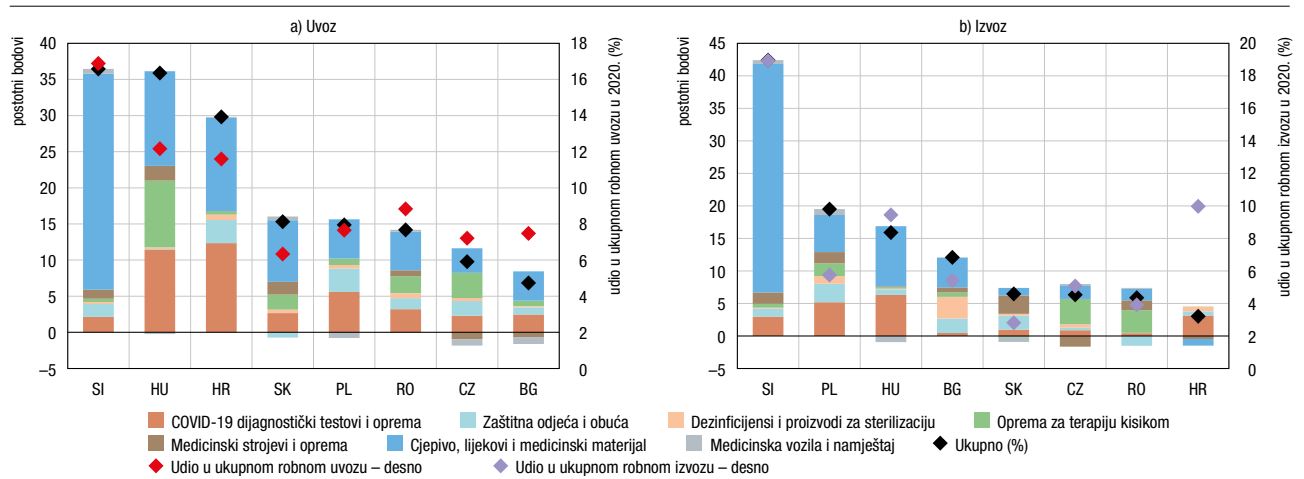
Kao izravna posljedica pandemije intenzivirala se potražnja za lijekovima i ostalim medicinskim proizvodima i opremom, što je primjetno ublažilo kontrakciju ukupnih trgovinskih tijekova u zemljama SIE-a, pogotovo onu na strani uvoza (Slika 5.a). Tome je u prilog išla i odluka Europske komisije početkom travnja 2020. o oslobađanju plaćanja carine i PDV-a na uvoz stotinjak vrsta medicinskih proizvoda i opreme iz trećih zemalja, koji su proglašeni vitalnima za borbu protiv pandemije i liječenje bolesti COVID-19.<sup>17</sup> Tako je uvoz proizvoda i opreme povezanih sa suzbijanjem i liječenjem bolesti COVID-19<sup>18</sup> u 2020. snažno porastao u svim promatranim zemljama, a Hrvatska s godišnjim rastom od gotovo 30% pripada skupini zemalja gdje je taj rast bio najsnažniji, odmah nakon Slovenije i Mađarske (Slika 5.a). Gotovo u podjednakom iznosu snažnom su rastu pridonijeli veći uvoz

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

17 Više na: [https://ec.europa.eu/taxation\\_customs/covid-19-taxud-response/covid-19-waiving-vat-and-customs-duties-vital-medical-equipment\\_en](https://ec.europa.eu/taxation_customs/covid-19-taxud-response/covid-19-waiving-vat-and-customs-duties-vital-medical-equipment_en)

18 O bazi i obuhvatu podataka više vidjeti na: [https://ec.europa.eu/eurostat/documents/6842948/11003521/Corona+related+products+by+category\\_es.pdf](https://ec.europa.eu/eurostat/documents/6842948/11003521/Corona+related+products+by+category_es.pdf)

Slika 5. Doprinosi promjeni robne razmjene medicinskih proizvoda i opreme povezane s pandemijom u 2020.



Izvor: Eurostat

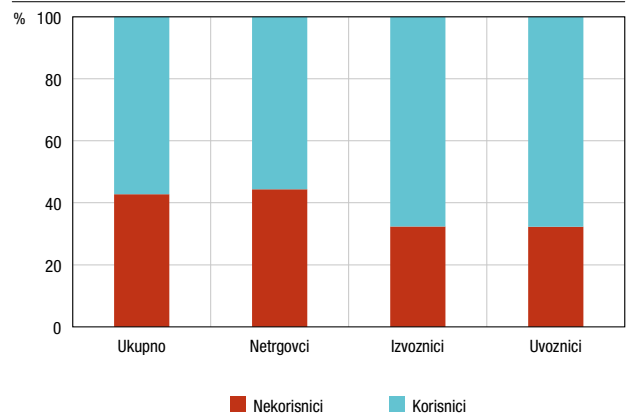
dijagnostičkih testova i opreme za detektiranje koronavirusa te lijekova i cjepiva, a primjetno se povećao i uvoz zaštitne opreme. Udio uvoza medicinskih proizvoda i opreme u ukupnom je robnom uvozu u 2020. dosegao gotovo 12%, što je, nakon Slovenije i Mađarske, najviše među promatranim zemljama.

Zemlje s najvećim udjelom medicinskih proizvoda i opreme u ukupnom uvozu jednako tako prednjače i njihovim udjelom u ukupnom izvozu (Slika 5.b), što upućuje na visok stupanj unutar-sektorske trgovine (engl. *Intra-industry trade*) u razmjeni tih vrsta proizvoda. Hrvatski izvoz medicinskih i farmaceutskih proizvoda nakon ulaska u EU intenzivno je rastao, zbog čega je u 2020. Hrvatska među promatranim zemljama bila drugi najveći izvoznik medicinskih proizvoda (po udjelu u ukupnom robnom izvozu), odmah nakon Slovenije. Ipak, rast hrvatskog izvoza medicinskih proizvoda i opreme povezane s pandemijom u 2020. bio je najmanji među svim usporedivim zemljama, a izvoz lijekova se čak i smanjio. Iako je u svim zemljama u 2020. zabilježen rast izvoza medicinskih proizvoda i opreme, on je u većini njih bio znatno slabiji od rasta uvoza. Uz veću domaću potražnju, tome je dijelom moglo pridonijeti uvođenje nekih oblika ograničenja izvoza medicinske opreme u većini zemalja SIE-a, ili čak potpune zabrane u pojedinim razdobljima.<sup>19</sup>

Trgovinske tokove pojedinih poduzeća olakšale su i potpore Hrvatskog zavoda za zapošljavanje za očuvanje radnih mjesta. Više od polovine ukupnog broja poduzeća s najmanje jednom zaposlenom osobom, koji su obveznici poreza na dobit, primilo je spomenute potpore u 2020. (Slika 6.). Tako se više od dvije trećine izvoznika i uvoznika najmanje jedan mjesec u 2020. koristilo potporama, dok je kod subjekata koji izravno ne sudjeluju u međunarodnoj razmjeni taj udio samo malo veći od 50%. To je djelomično i očekivano s obzirom na činjenicu da vanjskotrgovinski aktivna poduzeća zapošljavaju znatno veći broj radnika u odnosu na ona koja su usmjerena samo na domaće tržište.

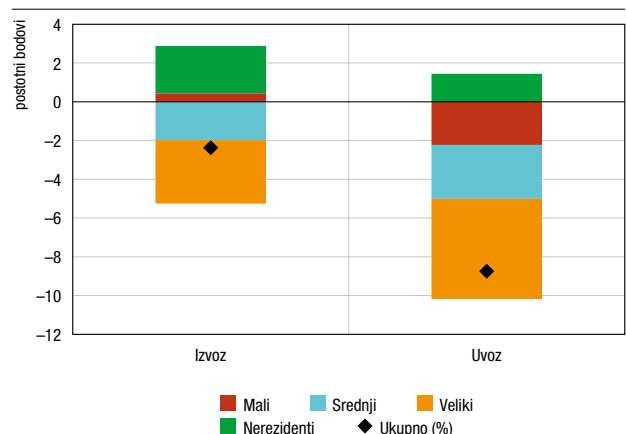
Mala su poduzeća,<sup>20</sup> zajedno sa srednjima, bila glavni generator snažnog rasta izvoza u prvih šest godina članstva u EU-u

Slika 6. Udio broja poduzeća s obzirom na isplatu potpore za očuvanje radnih mjesta



Napomena: Na slici su prikazana poduzeća s najmanje jednim zaposlenim.  
Izvori: Fina, HZZ, izračun HNB-a

Slika 7. Doprinosi promjeni robne razmjene u 2020. s obzirom na veličinu poduzeća



Izvori: Fina; DZS; izračun HNB-a

19 Za pregled mjera vidjeti: [https://www.schoenherr.eu/media/v0eatave/eu\\_competition-new\\_rules\\_regarding\\_exports\\_of\\_medical\\_equipment\\_and\\_medical\\_products.pdf](https://www.schoenherr.eu/media/v0eatave/eu_competition-new_rules_regarding_exports_of_medical_equipment_and_medical_products.pdf)

20 Veličina poduzeća određena je brojem zaposlenih osoba na osnovi sati rada, pri čemu su mala poduzeća definirana kao ona s manje od 50 zaposlenih, srednja s više od 50 i manje od 250 zaposlenih, dok se velikim poduzećima smatraju ona s više od 250 zaposlenih. Za određivanje veličine poduzeća u 2020. korišteni su podaci iz 2019., s obzirom na to da baza Fina trenutno nije dostupna za 2020. godinu.

(2013.–2018.), jednako kao i tijekom recesije (2008.–2013.), kada je oporavak izvoza isključivo bio posljedica povećanja izvozne aktivnosti malih i srednjih poduzeća, dok se izvoz velikih poduzeća snažno smanjio.<sup>21</sup> Mala su se poduzeća pokazala iznimno

otpornima i u pandemijskoj godini, kada su uspjela blago povećati svoj izvoz (Slika 7.), dok su za njegovu kontrakciju zaslužna srednja i osobito velika poduzeća, koja se ujedno izdvajaju kao skupina s najvećim smanjenjem ukupnoga robnog uvoza.

## 7. Financiranje privatnog sektora

Troškovi financiranja domaćih sektora uglavnom su se smanjivali u prvoj polovini 2021. godine, zadržavajući se blizu dosad najnižih zabilježenih razina. S druge strane, banke su tijekom prvog tromjesečja nastavile pooštravati standarde odobravanja kredita poduzećima, iako je to zatezanje bilo manje rasprostranjeno u odnosu na prosjek prethodne godine, dok su se standardi odobravanja kredita stanovništvu skromno ublažili. U takvim je uvjetima ukupno financiranje poduzeća blago smanjeno na godišnjoj razini, prije svega zbog razduživanja u inozemstvu, dok je domaći dug porastao. Godišnji rast plasmana stanovništvu počeo se blago oporavljati nakon znatnog usporavanja u prethodnoj godini, pri čemu se rast stambenih kredita nastavio intenzivirati.

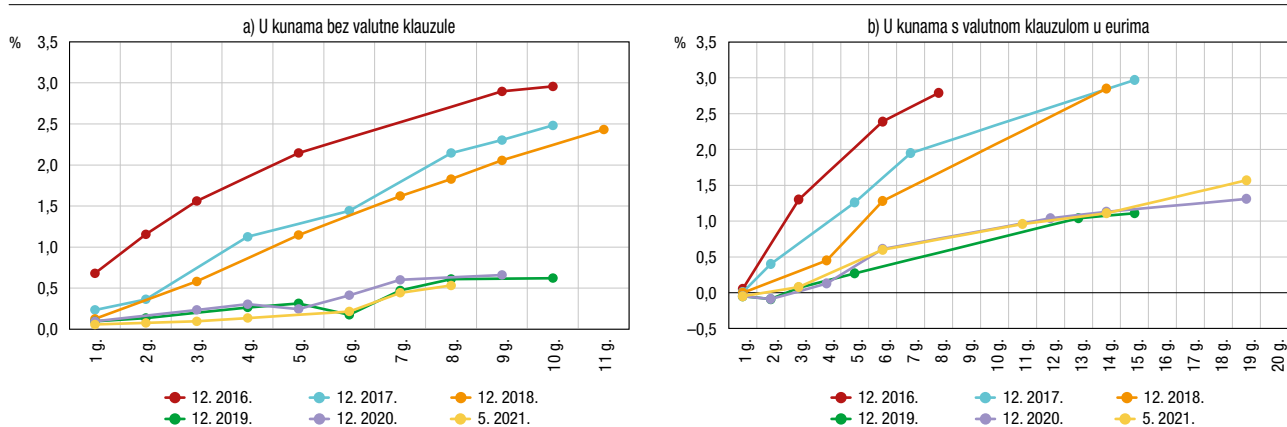
Tijekom prve polovine godine troškovi zaduživanja države, koji su jedna od odrednica troškova zaduživanja ostalih domaćih sektora, uglavnom su se smanjivali, prije svega prinosi na kunske dug bez valutne klauzule. Već iznimno niske kamatne stope na kratkoročno zaduživanje tako su dodatno snižene. Kamatna stopa na jednogodišnje kunske trezorske zapise na domaćem tržištu blago se smanjila s 0,06% krajem prethodne godine na 0,02% tijekom svibnja 2021. godine (Slika 7.2.), dok se kamatna stopa na eurske trezorske zapise istog dospjeća izdane na domaćem tržištu zadržala u svibnju na –0,05%, koliko je iznosila i u prethodnom izdanju u listopadu 2020. godine. Početkom svibnja država je refinancirala jednogodišnje izdanje velikoga eurskoga trezorskog zapisa, pri čemu je iznos porastao na 1,2 mlrd. EUR u odnosu na 1,0 mlrd. EUR godinu prije, dok se kamatna stopa smanjila na –0,05% s 0,06%. Dugoročni prinosi na obveznice države u svibnju bili su blizu razina prije pandemije koronavirusa (Slika 7.1.), pri čemu troškovi dugoročnog financiranja u

kunama bez valutne klauzule uglavnom bilježe i povoljnije razine. Krajem veljače država je na međunarodnom tržištu kapitala izdala dvije tranše euroobveznica, svaku u iznosu od 1,0 mlrd. EUR. Pritom su dvanaestogodišnje obveznice izdane uz prinos od 1,26%, a dvadesetogodišnje izdanje uz prinos od 1,79%. Time je ročnost euroobveznica prvi put produljena na dvadeset godina, čime je Hrvatska osigurala financiranje na najdulji rok u svojoj povijesti na međunarodnom tržištu kapitala. Dodatno, država je početkom srpnja na domaćem tržištu izdala sedmogodišnje obveznice u iznosu od 9 mlrd. kuna uz prinos od 0,53%.

Trošak zaduživanja države na inozemnom tržištu procijenjen zbrojem indeksa EMBI za Hrvatsku i prinosa na njemačku državnu obveznicu porastao je s 0,5% krajem prethodne godine na 1,0% tijekom lipnja (Slika 7.3.), uglavnom zbog povećanja prinosa na njemačku državnu obveznicu. Premija osiguranja od kreditnog rizika (engl. *credit default swap*, CDS) za Hrvatsku je ostala gotovo nepromijenjena tijekom prve polovine godine iznosivši 78 baznih bodova krajem lipnja, što je samo 3 bazna boda više u odnosu na kraj prethodne godine. Tijekom prve polovine godine nije se mijenjao ni kreditni rejting države. Agencije za dodjelu kreditne ocjene države Standard & Poor's i Fitch zadržale su investicijski kreditni rejting Hrvatske na BBB– uz stabilne izgleda, dok je agencija Moody's zadržala rejting Ba1 uz stabilne izgleda, što je jedna razina ispod investicijske ocjene.

Troškovi financiranja poduzeća blago su se smanjili tijekom prvih pet mjeseci 2021. u odnosu na posljednje tromjesečje prethodne godine. Prosječna kamatna stopa na kratkoročno zaduživanje poduzeća kod banaka u kunama bez valutne klauzule smanjila se za 0,1 postotni bod (Slika 7.2.), dok se prosječna kamatna stopa na dugoročne kredite s valutnom klauzulom smanjila za

Slika 7.1. Prinosi do dospjeća na obveznice RH



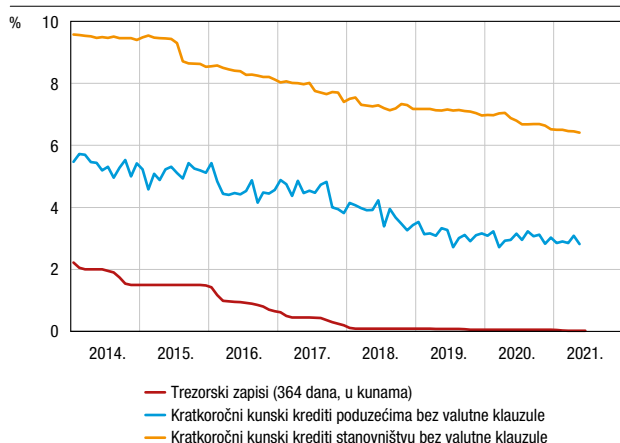
Napomena: Točkama su označeni ostvareni prinosi, dok su ostale vrijednosti interpolirane. Podaci za jednogodišnji prinos odnose se na ostvarenu kamatnu stopu na jednogodišnje kunske trezorske zapise bez valutne klauzule.

Izvor: HNB

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

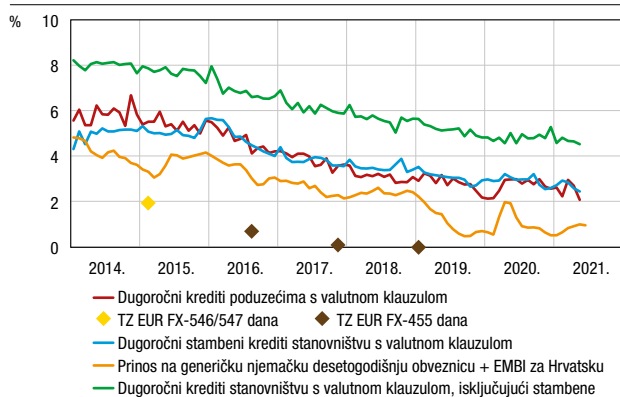
Izvor: HNB

**Slika 7.2. Kratkoročni troškovi financiranja u kunama bez valutne klauzule**



Izvori: MF; HNB

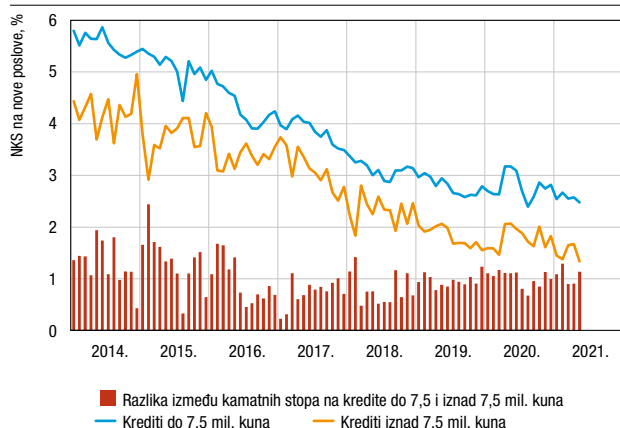
**Slika 7.3. Dugoročni troškovi financiranja u kunama s valutnom klauzulom i devizama**



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

Izvori: MF; Bloomberg; HNB

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



Izvor: HNB

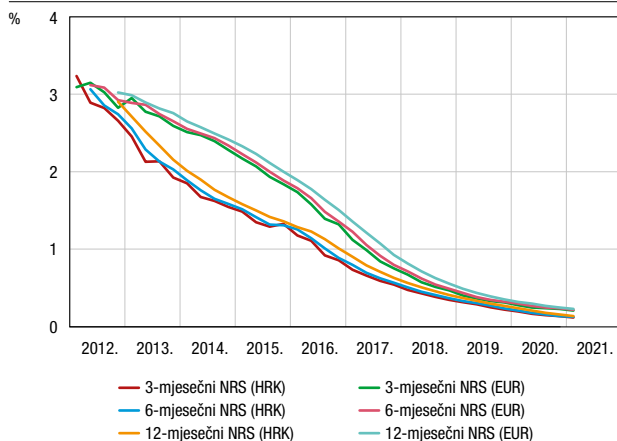
0,2 postotna boda (Slika 7.3.). Smanjenje troškova financiranja poduzeća bilo je ravnomjerno raspoređeno po veličini kredita, pa se prosječna kamatna stopa na kredite iznad 7,5 mil. kuna smanjila za 0,3 postotna boda tijekom prvih pet mjeseci u odnosu na posljednje tromjesečje 2020., dok se prosječna kamatna stopa na kredite do 7,5 mil. kuna smanjila za 0,2 postotna boda (Slika 7.4.). Pritom su u kredite prema iznosima uključeni i krediti u stranoj valuti.

Kamatne stope na kredite stanovništvu uglavnom su se smanjile tijekom prvih pet mjeseci u odnosu na posljednje tromjesečje prethodne godine. Prosječna kamatna stopa na kratkoročne kunske kredite stanovništvu bez valutne klauzule smanjila se za 0,2 postotna boda (Slika 7.2.), dok je prosječna kamatna stopa na dugoročne kredite stanovništvu s valutnom klauzulom, isključujući stambene kredite, zabilježila pad od 0,4 postotna boda (Slika 7.3.). Porasla je jedino prosječna kamatna stopa na dugoročne stambene kredite s valutnom klauzulom, i to za 0,1 postotni bod, što je uglavnom rezultat vrlo niske razine tih kamatnih stopa u posljednjem tromjesečju 2020. zbog visokih iznosa stambenih kredita odobrenih u sklopu APN-ova programa subvencioniranja.

Daljnje smanjivanje troškova izvora sredstava hrvatskoga bankovnog sustava, u uvjetima izrazito ekspanzivne monetarne politike i dosad najviših viškova likvidnosti, pridonijelo je održavanju povoljnih uvjeta financiranja privatnog sektora. U prvome tromjesečju blago je smanjena nacionalna referentna stopa<sup>22</sup> (Slika 7.5.), a i EURIBOR se nastavio smanjivati tijekom prve polovine 2021., kada je ujedno dosegnuo dosad najnižu razinu (Slika 2.6.).

Prema rezultatima Ankete o kreditnoj aktivnosti banaka, pooštavanje standarda za kredite poduzećima nastavilo se u prvom tromjesečju i bilo je rasprostranjenije u odnosu na prethodno tromjesečje (Slika 7.6.), ali zamjetno manje naspram prosjeka 2020. godine. Na pooštavanje standarda tijekom prvog tromjesečja utjecali su negativna očekivanja u vezi s općim gospodarskim kretanjima i nepovoljni izgledi industrije ili pojedinog poduzeća, dok su u smjeru ublažavanja djelovali konkurencija

**Slika 7.5. Nacionalne referentne stope (NRS)**



Napomena: Prikazane stope odnose se na stope za sve fizičke i pravne osobe.

Izvori: HUB; HNB

<sup>22</sup> Nacionalna referentna stopa (NRS) prosječna je kamatna stopa koju bankarski sektor plaća na depozite te se primjenjuje kao jedna od referentnih kamatnih stopa za određivanje visine varijabilnog dijela promjenjive kamatne stope na kredite u skladu s člankom 11.a. Zakona o potrošačkom kreditiranju (u skladu sa Zakonom o izmjenama i dopunama Zakona o potrošačkom kreditiranju, NN, br. 143/2013.).

među bankama i visoka likvidnost. Pad ukupne potražnje za kreditima nastavio se već četvrto tromjesečje zaredom, iako slabijim intenzitetom. Smanjena je potražnja velikih poduzeća kao i potražnja za dugoročnim kreditima, dok su se potražnja malih i srednjih poduzeća te ona za kratkoročnim kreditima povećale. Prema odgovorima banaka, na smanjenje ukupne potražnje utjecao je pad investicija, a taj su pad ublažile potrebe poduzeća za restrukturiranjem duga i financiranjem obrtnoga kapitala.

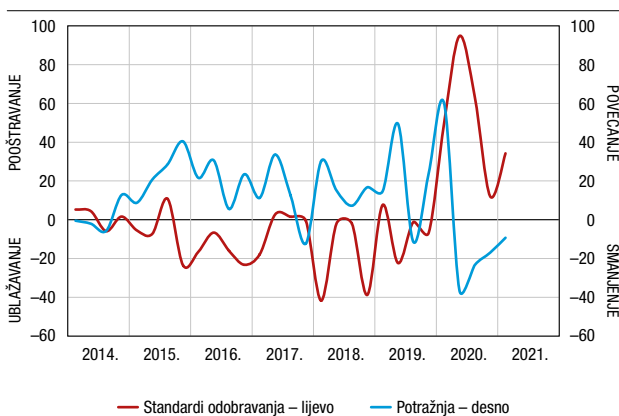
Standardi odobravanja stambenih kredita ublaženi su tijekom prvog tromjesečja ove godine, nakon stagnacije u prethodnom tromjesečju, dok je ublažavanje standarda za potrošačke i ostale kredite u prvom tromjesečju gotovo zaustavljeno (Slika 7.7.). Na ublažavanje standarda za obje vrste kredita tijekom prvog tromjesečja djelovali su konkurencija među bankama i smanjeni troškovi izvora sredstava. Razmjere ublažavanja za sve kredite ograničila su očekivanja u vezi s općim gospodarskim kretanjima, uz zabrinutost za kreditnu sposobnost klijenta kao specifičan čimbenik za potrošačke kredite. Potražnja se povećala za objema vrstama kredita tijekom prvog tromjesečja, što je posebno bilo izraženo kod potrošačkih i ostalih kredita. Na porast potražnje za stambenim kreditima djelovala je perspektiva tržišta

nekretnina, dok su snažnija potrošnja trajnih potrošnih dobara i pouzdanje potrošača potaknuli potražnju za potrošačkim kreditima.

Gospodarski oporavak potaknuo je potražnju poduzeća za kreditima, pa su tijekom prvog tromjesečja 2021. porasli svi oblici financiranja poduzeća (Slika 7.8.), pri čemu se ističe rast inozemnog duga. S druge strane, na godišnjoj je razini krajem ožujka ukupni dug poduzeća bio manji za 0,2% (na osnovi transakcija), čemu je najviše pridonio pad inozemnog duga, a manjim dijelom smanjenje financiranja kod domaćih društava za leasing. Ostali oblici domaćeg financiranja porasli su i na godišnjoj razini, podjednako kod kreditnih institucija i HBOR-a, dok je najviše poraslo zaduživanje kod HAMAG BICRO-a zbog korištenja zajmova za očuvanje likvidnosti tijekom pandemije.

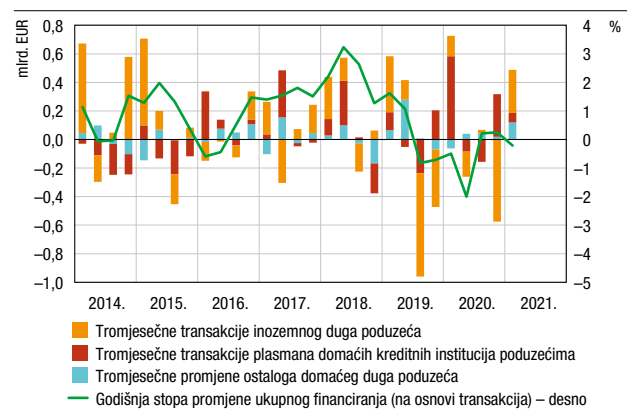
Nakon što su protekle godine odigrale važnu ulogu u financiranju poduzeća, plasmani kreditnih institucija poduzećima porasli su tijekom prvih pet mjeseci 2021. samo za 0,4 mlrd. kuna ili 0,4%, uz godišnji rast plasmana na kraju svibnja od 1,6% (na osnovi transakcija, Slika 7.9.). Potražnja za investicijskim kreditima i nadalje determinira njihov rast, pa su krediti za investicije krajem svibnja bili veći za 7,9% na godišnjoj razini (Slika 7.10.),

**Slika 7.6. Standardi odobravanja i potražnja za kreditima poduzećima**



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

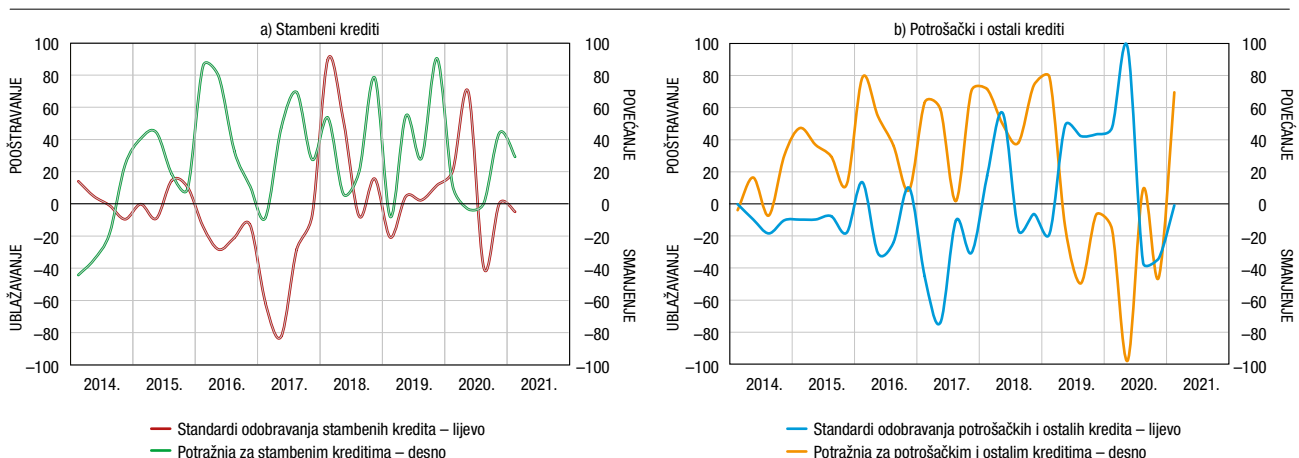
**Slika 7.8. Financiranje poduzeća**



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

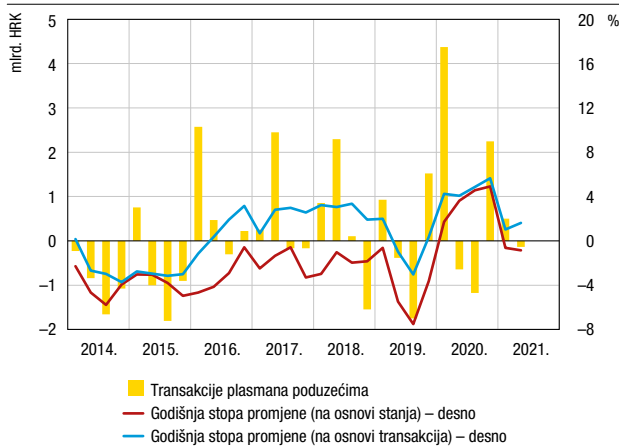
Izvori: HAMAG BICRO; Hanfa; HNB; izračun HNB-a

**Slika 7.7. Standardi odobravanja i potražnja za kreditima stanovništvu**



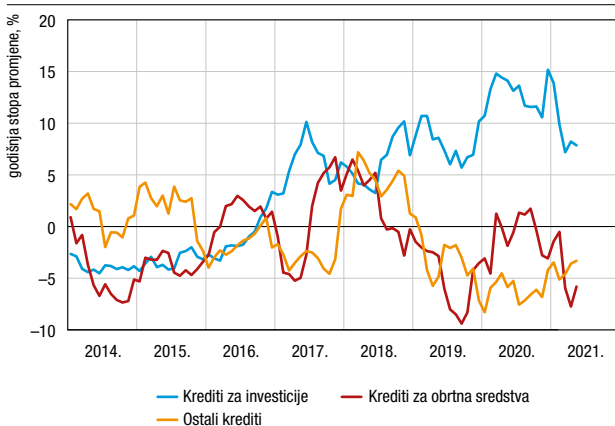
Napomena: Podaci jesu neto postotak banaka ponderiran udjelom u ukupnim kreditima stanovništvu.  
Izvor: HNB

Slika 7.9. Domaći plasmani kreditnih institucija poduzećima



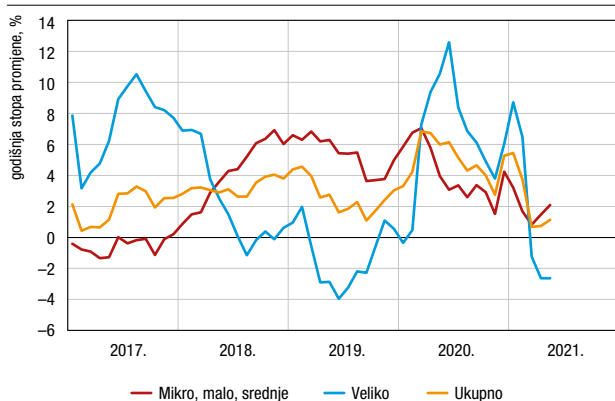
Napomena: Podaci za drugo tromjesečje 2021. odnose se na travanj i svibanj.  
Izvor: HNB

Slika 7.10. Rast kredita poduzećima po namjeni na osnovi transakcija



Izvor: HNB

Slika 7.11. Rast plasmana poduzećima po veličini na osnovi transakcija



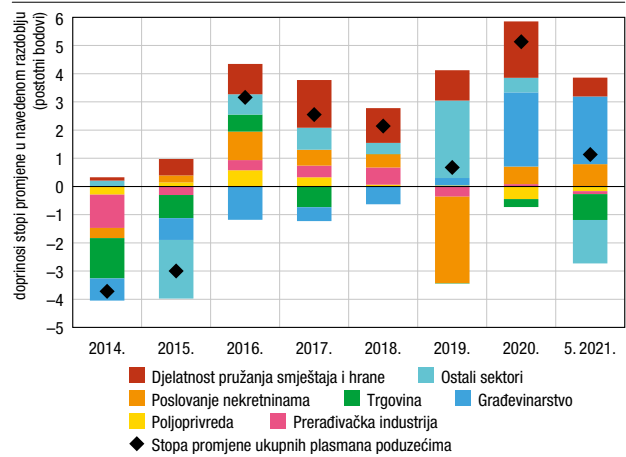
Napomena: Podaci su prilagođeni za procjenu učinka aktivacije državnih jamstava za kredite pojedinim brodogradilištima te smanjivanja potraživanja od grupe Agrokor, povezanog i s operativnom provedbom nagodbe.

Izvor: HNB

što je ipak zamjetno niže u odnosu prethodnu godinu. Ostali krediti zabilježili su godišnji pad, pri čemu se ističu krediti za obrtna sredstva koji su se smanjili za 5,8%, na što je vjerojatno posredno utjecala snažna potpora likvidnosti od strane HAMAG BICRO-a. Također, nastavilo je rasti kreditiranje mikropoduzeća te malih i srednjih poduzeća, po stopi od 2,1% u svibnju, što je niže nego prethodne godine. Velika su se poduzeća od ožujka započela razduživati na godišnjoj razini (Slika 7.11.), nakon što su prednjačila rastom od ožujka prethodne godine.

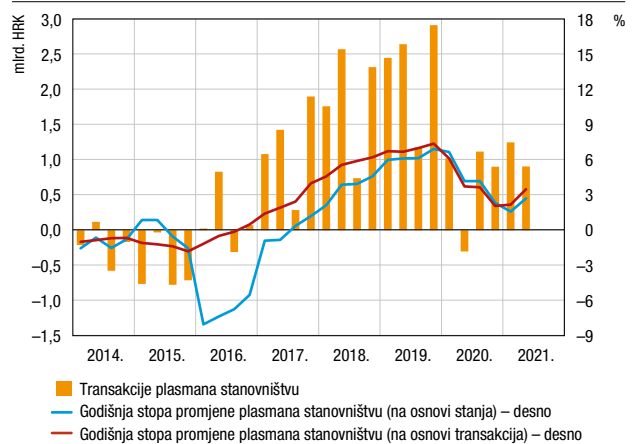
Većina godišnjeg rasta plasmana krajem svibnja 2021. ostvarena je u djelatnosti građevinarstva (što je rezultat jedne velike transakcije u prosincu), poslovanja nekretninama te pružanja smještaja i hrane, koje je prednjačilo po rastu u većini prethodnih godina<sup>25</sup> (Slika 7.12.). S druge strane, plasmani ostalim djelatnostima smanjeni su, a među njima osobito se izdvajaju

Slika 7.12. Rast plasmana poduzećima po djelatnostima na osnovi transakcija



Izvor: HNB

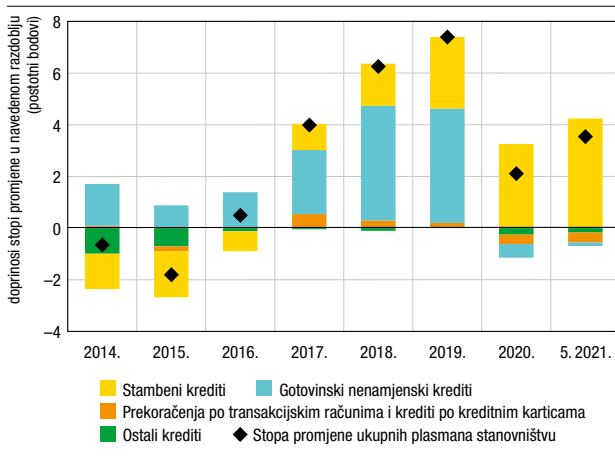
Slika 7.13. Plasmani stanovništvu



Napomena: Podaci za drugo tromjesečje 2021. odnose se na travanj i svibanj.  
Izvor: HNB

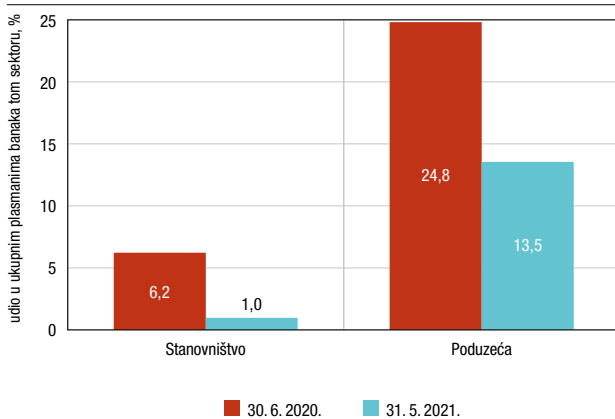
25 U listopadu 2019. jedno je veliko poduzeće zabilježilo promjenu djelatnosti iz skupine L (Poslovanje nekretninama) u skupinu E (Opskrba vodom, uklanjanje otpadnih voda, gospodarenje otpadom te djelatnosti sanacije okoliša). Zbog toga je u 2019. zabilježen snažan pad plasmana kod djelatnosti Poslovanja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

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



Izvor: HNB

**Slika 7.15. Plasmani obuhvaćeni mjerama za odgodu plaćanja ili restrukturiranje**



Izvor: HNB

trgovina te stručne, znanstvene i tehničke djelatnosti.

Nakon znatnog usporavanja rasta tijekom prethodne godine, uglavnom pod utjecajem smanjene potražnje za gotovinskim nenamjenskim kreditima, rast plasmana stanovništvu počeo se blago ubrzavati tijekom prve polovine 2021., pa se stopa godišnjeg rasta povećala s 2,1% krajem 2020. na 3,5% u svibnju 2021. (na osnovi transakcija, Slika 7.13.). Pritom se nastavilo višegodišnje jačanje rasta stambenih kredita, čemu je pridonio i program državnog subvencioniranja. Tako su stambeni krediti krajem svibnja bili veći za 9,7% na godišnjoj razini, u odnosu na 7,5% u prethodnoj godini. Istodobno se blago usporio godišnji pad gotovinskih nenamjenskih kredita, s -1,3% u 2020. na -0,3% u svibnju. U skladu s tim, prirast stambenih kredita nadmašio je ukupan porast plasmana stanovništvu (Slika 7.14.).

Na kraju svibnja 2021. godine 13,5% ukupnih plasmana banaka poduzećima bilo je obuhvaćeno mjerama, što je zamjetno manje nego u lipnju prethodne godine (Slika 7.15.). S druge strane, kod stanovništva taj se udio u istom razdoblju znatno smanjio te je krajem svibnja iznosio samo 1,0%.

### Projicirana kretanja

Ocjenjuje se da bi ukupni plasmani (isključujući državu) u 2021. godini mogli porasti za 3,4%, na osnovi transakcija. Kreditni bi se rast u velikoj mjeri mogao ostvariti snažnijim kreditiranjem stanovništva, pri čemu bi plasmani tom sektoru u 2021. mogli porasti za 3,7%. Tome bi u velikoj mjeri moglo pridonijeti stambeno kreditiranje, koje je pod utjecajem novoga kruga državnog subvencioniranja stambenih kredita, a blago bi mogli porasti i gotovinski nenamjenski krediti potaknuti jačanjem potrošačkog optimizma. U ovoj se godini može očekivati usporavanje rasta kredita poduzećima na 2,3% slijedom slabih ostvarenja u dosadašnjem dijelu godine. Na kreditnu aktivnost usmjerenu nefinancijskim poduzećima nepovoljno bi moglo djelovati pooštavanje standarda odobravanja kredita poduzećima, dok bi povoljno mogao djelovati gospodarski oporavak brži od trenutno očekivanog. Godišnji rast plasmana poduzećima i stanovništvu mogao bi se tijekom 2022. blago ubrzati, a ukupni plasmani (isključujući državu) porasti za 3,5%.

## 8. Tokovi kapitala s inozemstvom

Na financijskom računu platne bilance<sup>24</sup> u prvom je tromjesečju 2021. zabilježen snažan neto priljev kapitala. Isključujući promjenu bruto međunarodnih pričuva i obveza HNB-a, neto obveze domaćih sektora povećale su se za 2,5 mlrd. EUR, i to poglavito kao rezultat povećanja neto dužničkih obveza svih domaćih sektora, a najvećim dijelom države, dok su neto vlasničke obveze samo blago porasle. Istodobno su međunarodne pričuve snažno porasle zahvaljujući povećanom otkupu deviza od države i porastu deviznog depozita države na računu kod HNB-a. U skladu s tim, ukupan je neto priljev kapitala na financijskom računu naposljetku bio znatno manji i iznosio je 1,2 mlrd. EUR (Slika 8.1.).

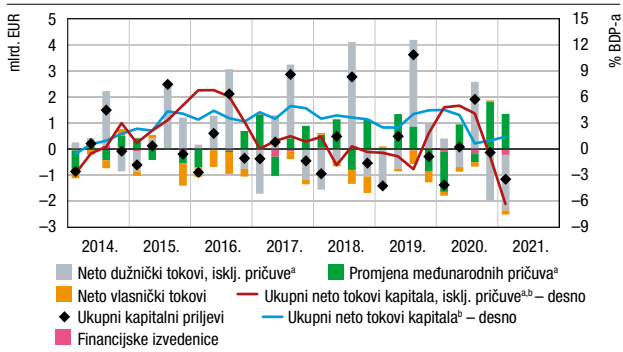
<sup>24</sup> Povijesni podaci platne bilance revidirani su u odnosu na prethodne objave. Više o tome vidjeti na: <https://www.hnb.hr/-/revizija-statistike-odnosa-s-inozemstvom>.

U prvom je tromjesečju 2021. zabilježen samo blagi neto priljev vlasničkih ulaganja od 0,2 mlrd. EUR, kao rezultat izraženijeg rasta obveza od rasta imovine domaćih sektora. Rastu inozemne imovine pritom su najviše pridonijela ulaganja domaćih institucionalnih ulagača u inozemne dionice i vlasničke udjele. Nasuprot tome, na strani obveza ističe se zadržana dobit (definirana kao tekuća dobit umanjena za vrijednost dividendi o čijoj je isplati donesena odluka) banaka i poduzeća u stranom vlasništvu, koja je bila znatno veća nego u istom razdoblju prethodne godine. Istodobno su nova izravna vlasnička ulaganja u Hrvatsku bila manja u usporedbi s istim razdobljem prethodne godine, a uglavnom su ostvarena u sektoru nekretnina i djelatnosti računalnog programiranja (Slika 8.2.).

Izrazito povećanje neto dužničkih obveza u prvom tromjesečju 2021. za 2,1 mlrd. EUR (isključujući promjenu bruto



Slika 8.1. Tokovi na financijskom računu platne bilance



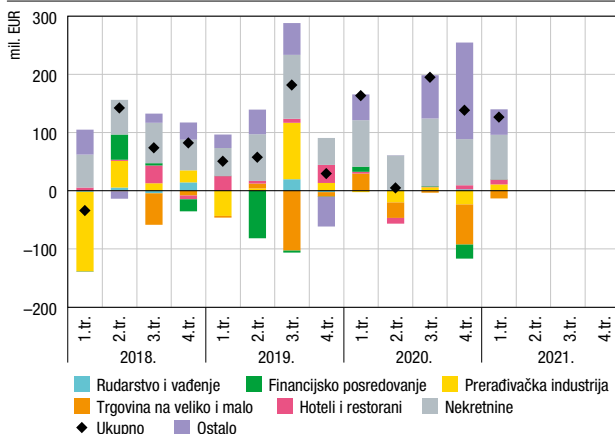
<sup>a</sup> Promjena bruto međunarodnih pričuva umanjena je za obveze HNB-a.

<sup>b</sup> Zbroj prethodnih četiri tromjesečja

Napomena: Neto tokovi jesu razlika između promjene sredstava i obveza. Vlasnički tokovi obuhvaćaju samo promjenu inozemnih izravnih vlasničkih ulaganja, zadržane dobiti i portfeljnih vlasničkih ulaganja, dok je neto zaduživanje kod vlasnički povezanih poduzeća dio dužničkih tokova kapitala. Pozitivna vrijednost označuje neto odljev kapitala u inozemstvo.

Izvor: HNB

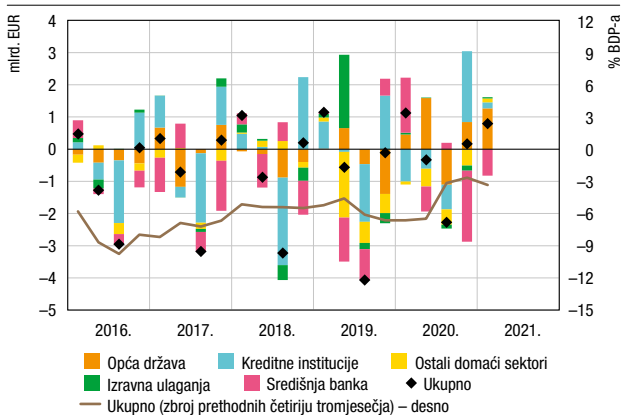
Slika 8.2. Inozemna izravna vlasnička ulaganja u Hrvatsku po djelatnostima



Napomena: Vlasnička ulaganja umanjena su za transakcije pretvaranja duga u kapital i kružna izravna ulaganja.

Izvor: HNB

Slika 8.3. Transakcije neto inozemnog duga po sektorima



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

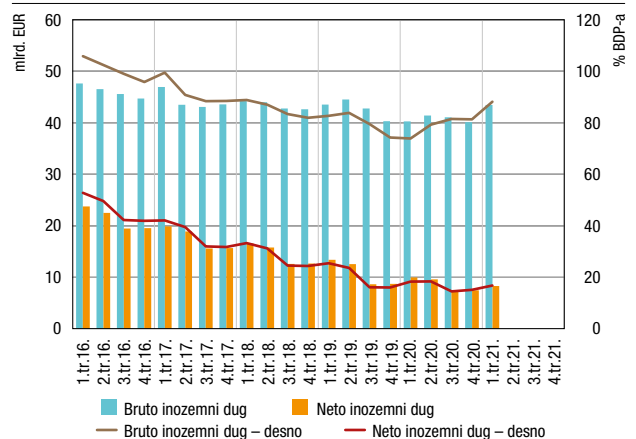
Izvor: HNB

međunarodnih pričuva i obveza HNB-a) rezultat je povećanja inozemnih obveza svih domaćih sektora, koje je samo neznatno ublaženo porastom inozemne imovine. Svojim se povećanjem neto dužničkih obveza posebno izdvaja država (za 1,3 mlrd. EUR), koja je na međunarodnom tržištu kapitala izdala dvije tranše euroobveznica u vrijednosti od 2,0 mlrd. EUR, pri čemu je više od polovine priljeva iskoristila za otplatu dospjele desetogodišnje dolarske obveznice u ožujku. Osim toga, država je povećala dugoročne kreditne obveze na osnovi, među ostalim, zaduženja putem Europskog instrumenta za privremenu potporu radi smanjenja rizika od nezaposlenosti u izvanrednoj situaciji (SURE) te zajma kod Međunarodne banke za obnovu i razvitak (IBRD). U znatno manjoj mjeri rastu obveza države pridonijele su i transakcije na sekundarnom tržištu vrijednosnih papira. S druge strane, rast obveza države ublažen je primjetnim rastom potraživanja države zbog povećanja razlike između sredstava raspoređenih krajnjim korisnicima i sredstava primljenih iz proračuna EU-a. Istodobno je u podjednakom iznosu zabilježen pad inozemne imovine središnje banke, koji se odnosi na smanjenje sredstava banaka u okviru sustava TARGET2<sup>25</sup>. Također su se, iako u znatno manjoj mjeri od države, povećale neto dužničke obveze banaka i ostalih domaćih sektora, uključujući izravna ulaganja, i to poglavito privatnih nefinancijskih poduzeća.

Snažno povećanje međunarodnih pričuva poglavito je posljedica povećanog otkupa deviza od države te porasta deviznog depozita države na računu kod HNB-a, a zbog povećanih priljeva deviznih sredstava državi iz fondova EU-a te inozemnog zaduživanja. Rastu pričuva u manjoj je mjeri pridonio i povećani obujam repo poslova, koji za isti iznos istodobno povećava bruto međunarodne pričuve i inozemne obveze središnje banke. Bruto međunarodne pričuve tako su na kraju ožujka 2021. iznosile 21,1 mlrd. EUR, što je za 11,5% više nego na kraju prethodne godine.

Rast dužničkih obveza domaćih sektora, poglavito države, rezultirao je pogoršanjem relativnih pokazatelja inozemne zaduženosti početkom 2021. godine. Tako je bruto inozemni dug na kraju ožujka 2021. iznosio 43,4 mlrd. EUR, odnosno 88,1% BDP-a, što je za 6,9 postotnih bodova više nego na kraju 2020. godine (Slika 8.4.). S obzirom na to da je u istom razdoblju ostvaren primjetan rast inozemne imovine, pogoršanje relativnog

Slika 8.4. Stanje bruto i neto inozemnog duga

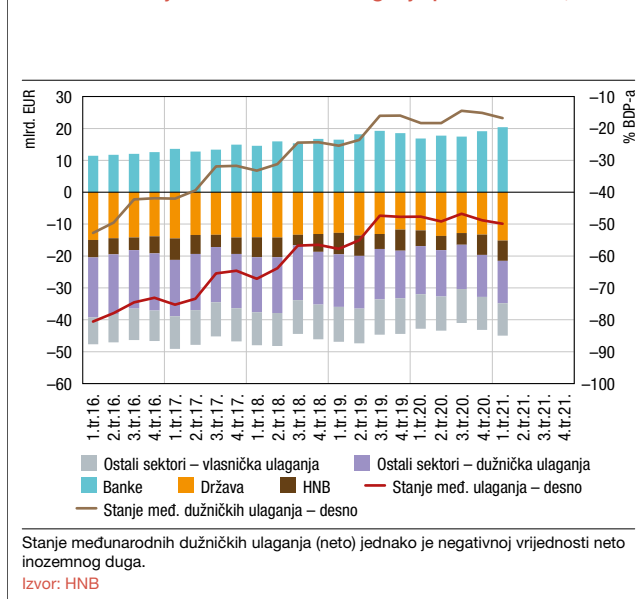


Napomena: Neto inozemni dug jest bruto inozemni dug umanjen za dužnička potraživanja prema inozemstvu.

Izvor: HNB

<sup>25</sup> Sredstva banaka u okviru sustava TARGET2 čine inozemnu imovinu središnje banke, ali nisu dio međunarodnih pričuva.

Slika 8.5. Stanje međunarodnih ulaganja po sektorima, neto



pokazatelja neto inozemne zaduženosti bilo je slabije izraženo. Neto je inozemni dug na kraju ožujka 2021. iznosio 8,3 mlrd. EUR ili 16,8% BDP-a, što je rast za 1,7 postotnih bodova u odnosu na kraj 2020.

Pogoršalo se i stanje neto međunarodnih ulaganja, s obzirom na to da je rast neto dužničkih obveza domaćih sektora nadmašio smanjenje neto obveza po vlasničkim ulaganjima, koje je isključivo bilo rezultat povoljnih cjenovnih, tečajnih i drugih prilagodbi. Tako je stanje neto međunarodnih ulaganja na kraju ožujka 2021. iznosilo -49,9% BDP-a, u usporedbi s -48,8% BDP-a na kraju prosinca 2020. godine (Slika 8.5.).

### Projicirana kretanja

U skladu s projiciranim rastom viška na tekućem i kapitalnom računu, na financijskom se računu platne bilance u cijeloj 2021. očekuje primjetno veći neto odljev kapitala od prošlogodišnjeg ostvarenja. Ocijenjeni neto odljev kapitala pritom proizlazi iz daljnjeg smanjivanja neto dužničkih obveza domaćih sektora prema inozemstvu.

Što se tiče vlasničkih ulaganja, u 2021. očekuje se oporavak

## 9. Monetarna politika

Prvu polovinu 2021. obilježio je nastavak iznimno visokog stupnja ekspanzivnosti monetarne politike. Uvjeti na domaćim financijskim tržištima bili su stabilni i nije bilo potrebe za provođenjem iznimnih mjera monetarne politike kao što je to bio slučaj u prvoj polovini prošle godine.

U prvoj polovini tekuće godine nije bilo znatnijih pritisaka na deviznom tržištu, zbog čega se HNB samo povremeno uključivao u njegov rad. Bankama je tako putem devizne intervencije početkom travnja prodao 190 mil. EUR, a polovinom lipnja otkupio 120 mil. EUR, dok je u više navrata otkupljivao visoke iznose deviznih priljeva od Ministarstva financija RH, koje su uglavnom vezane uz sredstva iz fondova EU-a. Promatraju li se ukupne devizne transakcije, HNB je od početka godine pa do kraja lipnja neto otkupio 1,8 mlrd. EUR, odnosno kreirao je 13,3 mlrd. kuna primarnog novca (Slika 9.1.).

Što se tiče ostalih instrumenata, tijekom prve polovine godine

profitabilnosti banaka i nefinancijskih poduzeća u stranom vlasništvu, uz posljedični rast zadržane dobiti koja je sastavni dio inozemnih izravnih ulaganja. Također se očekuje blagi rast izravnih vlasničkih ulaganja u Hrvatsku, isključujući se transakcije pretvaranja duga u kapital, iako bi ona i nadalje mogla ostati relativno skromna u uvjetima i nadalje prisutnih rizika oko globalnih gospodarskih kretanja te opreza stranih ulagača.

Očekivano smanjenje neto dužničkih obveza u 2021. poglavito odražava primjetno poboljšanje neto inozemne pozicije središnje banke, odnosno rast međunarodnih pričuva. Također se očekuje smanjenje obveza ostalih domaćih sektora, što se prije svega odnosi na razduživanje nefinancijskih poduzeća. Nasuprot tome, nakon što se prethodne godine neto dužnička pozicija države znatno pogoršala zbog povećanih potreba za financiranjem manjka državnog proračuna u pandemijskim uvjetima, u 2021. očekuje se daljnji, ali sporiji, rast neto obveza države. Iako u znatno manjoj mjeri, mogle bi se povećati i neto obveze kreditnih institucija.

Unatoč očekivanom rastu bruto inozemnog duga u apsolutnom iznosu, relativni bi se pokazatelj zahvaljujući nominalnom rastu BDP-a do kraja 2021. mogao primjetno poboljšati i spustiti na 76% BDP-a. Time bi se nastavio prethodne godine privremeno prekinut trend poboljšavanja relativnog pokazatelja, kao rezultat kontrakcije BDP-a. Slično tome, do kraja tekuće godine dodatno bi se mogao poboljšati i pokazatelj neto inozemne zaduženosti.

U 2022. očekuje se daljnje povećavanje neto odljeva kapitala kao posljedica izraženijeg smanjenja neto dužničkih obveza domaćih sektora prema inozemstvu. Pritom bi međunarodne pričuve mogle dodatno porasti, iako slabijim intenzitetom nego prethodne godine. Smanjenju neto duga mogli bi pridonijeti i drugi domaći sektori. U skladu s tim, očekuje se daljnje poboljšavanje relativnih pokazatelja bruto i neto inozemne zaduženosti.

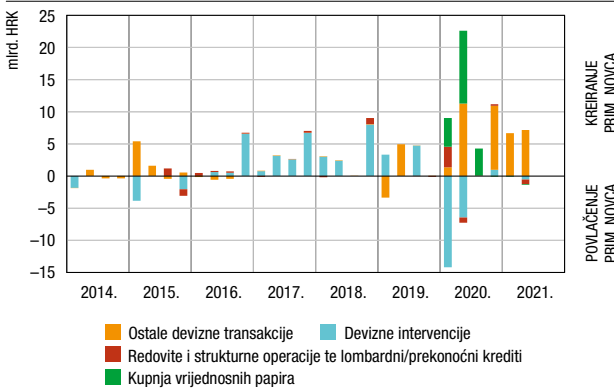
Otprije akumulirane visoke obveze prema inozemstvu čine vanjsku poziciju Hrvatske i nadalje izloženom rizicima, koji su prije svega vezani uz moguće pogoršanje uvjeta financiranja i izraženije pogoršanje globalne investicijske klime. Međutim, dugoročni trend poboljšavanja inozemne pozicije, koji je bio samo privremeno prekinut u 2020., uvelike ublažava te rizike, pogotovo ako se uzme u obzir da se u projekcijskom razdoblju očekuje daljnji rast viška na tekućem i kapitalnom računu.

nije bilo potrebe za dodatnim kupnjama državnih obveznica. Također, iako je HNB nastavio održavati redovite tjedne operacije uz fiksnu stopu od 0,05%, zbog slabog interesa banaka u uvjetima izrazito velikog viška kunske likvidnosti, HNB od početka ove godine nije plasirao sredstva putem tog instrumenta. Ni strukturnim operacijama nije bila kreirana dodatna kunska likvidnost, već se njihovo stanje zbog prijevremenih otplata na kraju lipnja smanjilo za 750 mil. kuna u odnosu na kraj 2020.

Mjere monetarne politike povećale su slobodna novčana sredstva banaka na povijesne maksimume. Tako je prosječni dnevni višak likvidnosti domaćega bankovnog sustava u lipnju dosegao 72,0 mlrd. kuna, u usporedbi s 54,7 mlrd. kuna, koliko je iznosio na kraju 2020. (Slika 9.2.). Povećanju viška likvidnosti uz otkup deviza od države pridonijelo je i smanjenje kunskog depozita države kod HNB-a.

Otkupi deviza od države i viša razina ugovorenih repo

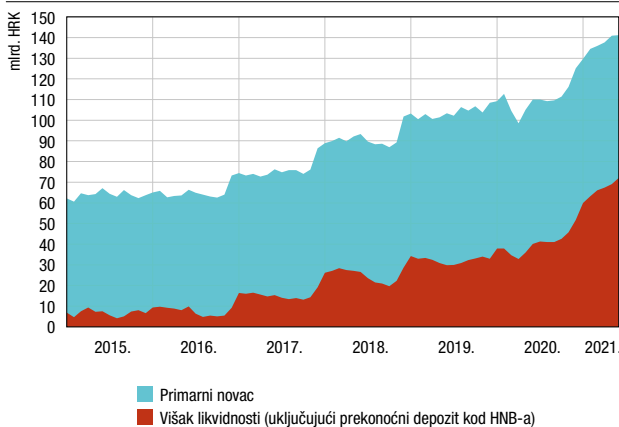
Slika 9.1. Tokovi formiranja primarnog novca (M0)



Napomena: Od 28. rujna 2017. ukinut je lombardni kredit, a uveden prekonočni kredit. U ostale devizne transakcije ubrajaju se kupoprodaje deviza s MF-om, EK-om i ugovori o razmjeni (engl. *swap*) s poslovnim bankama. Pozitivne vrijednosti odražavaju kupnju deviza.

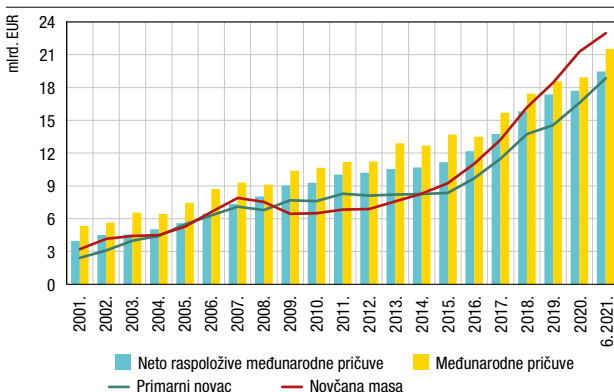
Izvor: HNB

Slika 9.2. Likvidnost banaka i primarni novac



Izvor: HNB

Slika 9.3. Međunarodne pričuve HNB-a i monetarni agregati



Napomena: Neto raspoložive pričuve definirane su kao međunarodne pričuve umanjene za deviznu inozemnu pasivu HNB-a, obveznu pričuvu u devizama, devizne depozite države i izvanbilančne obveze (ugovori o razmjeni). Podatak za novčanu masu u 2021. odnosi se na svibanj.

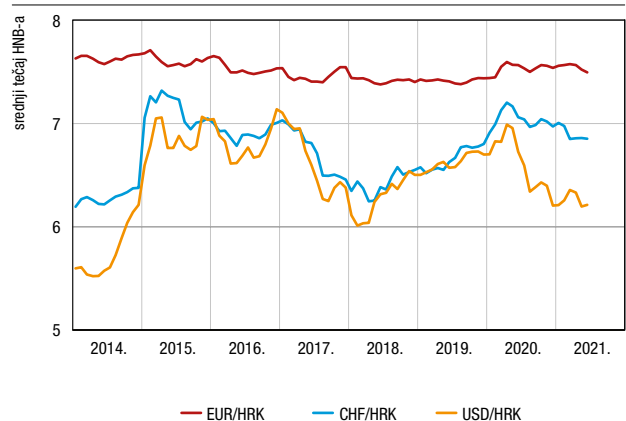
Izvor: HNB

ugovora pridonijeli su porastu međunarodnih pričuva tijekom prve polovine 2021. U odnosu na kraj prošle godine, zabilježile su povećanje od 2,6 mlrd. EUR (13,7%) u bruto iznosu te su krajem lipnja iznosile 21,5 mlrd. kuna (Slika 9.3.). Neto raspoložive pričuve pritom su se povećale za 1,8 mlrd. EUR (10,0%) u odnosu na kraj prethodne godine te su krajem lipnja dosegnule 19,5 mlrd. EUR. I dalje HNB u slučaju potrebe ima na raspolaganju valutni ugovor o razmjeni (engl. *swap line*) dogovoren u travnju 2020. s Europskom središnjom bankom.

Tečaj kune prema euru tijekom prva tri mjeseca 2021. blago je deprecirao, a nakon toga počeo je aprecirati. Aprecijacija tečaja blago se intenzivirala tijekom svibnja pod utjecajem povećane ponude deviza od Ministarstva financija i banaka, koje su skraćivale vlastite devizne pozicije, vjerojatno pod utjecajem očekivanog pojačanja priljeva deviza tijekom ljetne sezone. Tečaj kune prema euru tako je krajem lipnja iznosio 7,49 EUR/HRK, što je za 0,9% niže nego na kraju istog mjeseca prošle godine, dok je prosječni tečaj od početka godine iznosio 7,55 EUR/HRK ili 0,3% više od prosječnog tečaja u istom razdoblju prethodne godine (Slika 9.4.). Promatra li se kretanje tečaja kune prema euru u razdoblju od ulaska u ERM II do kraja prve polovine 2021. u odnosu na središnji paritet<sup>26</sup>, prosječni se tečaj kretao u vrlo uskom rasponu od -1,0% do +0,7%. Tečaj kune prema američkom dolaru bio je krajem lipnja 2021. niži u odnosu na kraj istog mjeseca 2020., što je posljedica slabljenja američkog dolara prema euru. Također, tečaj kune prema švicarskom franku u istom promatranom razdoblju bilježi nižu razinu, što odražava učinak jačanja kune prema euru i jačanja eura prema švicarskom franku.

Tijekom prve polovine 2021. nastavio se rast monetarnih agregata, no nešto slabijim intenzitetom nego na kraju prošle godine. Ukupna likvidna sredstva (M4) zabilježila su usporavanje na godišnjoj razini s 9,1% na kraju 2020. na 8,1% na kraju svibnja 2021. (na osnovi transakcija) (Slika 9.6.), što je rezultat znatno sporijeg rasta neto domaće aktive (NDA). Sporiji rast NDA-a odražava usporavanje rasta neto potraživanja od središnje države. Istovremeno je neto inozemna aktiva (NIA) ubrzala svoj rast potaknuta priljevom deviza MF-u koje je HNB onda otkupio.

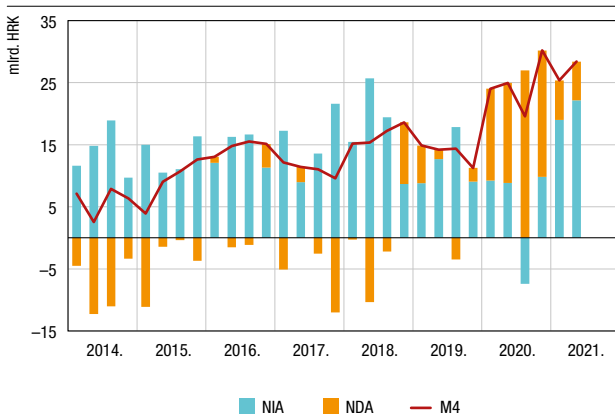
Slika 9.4. Nominalni tečajevi kune prema odabranim valutama



Izvor: HNB

26 Hrvatska je u srpnju 2020. pristupila europskom tečajnom mehanizmu II (engl. *exchange rate mechanism*, ERM II). Pritom je kao središnji nominalni paritet određena razina od 7,5345 kuna za jedan euro te standardan raspon fluktuacija od  $\pm 15\%$  oko spomenutog pariteta.

**Slika 9.5. Neto inozemna aktiva, neto domaća aktiva i ukupna likvidna sredstva M4**  
apsolutne promjene u posljednjih 12 mjeseci



Napomena: Apsolutne promjene isključuju utjecaj tečaja. Podaci za drugo tromjesečje 2021. odnose se na kraj svibnja.

Izvor: HNB

Oporavak gospodarske aktivnosti HNB će podržati nastavkom provođenja ekspanzivne monetarne politike uz održavanje stabilnog tečaja kune prema euru te osiguravanjem dostatne kunske i devizne likvidnosti. Stabilni uvjeti na domaćem financijskom tržištu pomoći će u zadržavanju povoljnih uvjeta financiranja domaćih sektora i dinamiziranju kreditne aktivnosti.

## 10. Javne financije

### Saldo proračuna opće države

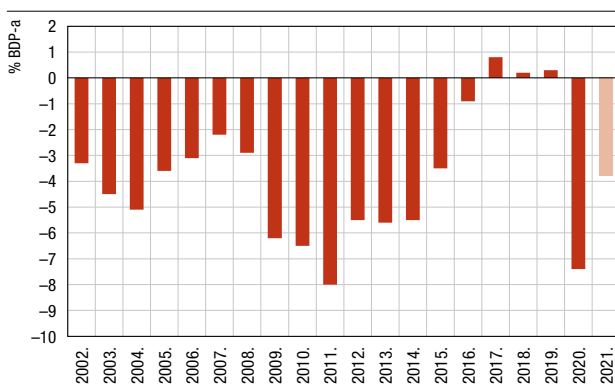
Nakon ostvarenoga proračunskog viška u razdoblju od 2017. do 2019. prema metodologiji ESA 2010 u 2020. godini zabilježen je zamjetan manjak konsolidirane opće države. Kriza uzrokovana pandemijom koronavirusa rezultirala je manjkom u iznosu od 27,5 mlrd. kuna ili 7,4% BDP-a, pri čemu apsolutno pogoršanje u odnosu na 2019. godinu (kada je višak iznosio 1,2 mlrd. kuna) odražava istovremeno snažan pad prihoda i rast rashoda proračuna. Kada je riječ o 2021. godini, rebalans proračuna usvojen u lipnju 2021. prema metodologiji ESA predviđa gotovo upola niži manjak opće države u odnosu na prethodnu godinu, odnosno 15,3 mlrd. kuna ili 3,8% BDP-a, što poglavitom odražava povoljan utjecaj oporavka gospodarske aktivnosti na prihode proračuna.

Raščlamba promjene nominalnog salda opće države pokazuje

da su na promjenu nominalnog salda u 2020. gotovo podjednako negativno djelovale jednokratne i privremene mjere te ciklička komponenta. Doprinos strukturalnih čimbenika također je, iako u znatno manjoj mjeri, bio negativan. Jedino su rashodi za kamate ostvarili povoljan utjecaj, zahvaljujući povoljnijim uvjetima refinanciranja prethodno dospjelih obveza.

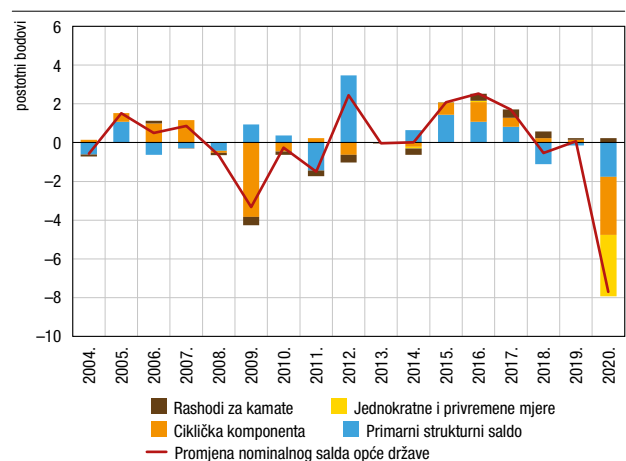
Prihodna strana proračuna pokazuje da je u 2020. godini zabilježen pad ukupnih prihoda opće države (ESA 2010) od 6,5%, što je znatno pogoršanje u usporedbi s ostvarenim rastom u 2019. godini (7,0%). Padu ukupnih prihoda ponajviše su pridonijeli prihodi od neizravnih poreza zbog utjecaja pandemije i s njom povezane visoke razine neizvjesnosti na gospodarsku aktivnost, a time i na osobnu potrošnju. Na kretanja prihoda utjecala su i provedena porezna rasterećenja u sustavu PDV-a, odnosno smanjenje porezne stope s 25% na 13% za pripremu i

**Slika 10.1. Manjak opće države (ESA 2010)**



Izvori: Eurostat; MF

**Slika 10.2. Dekompozicija promjene nominalnog salda opće države (ESA 2010)**

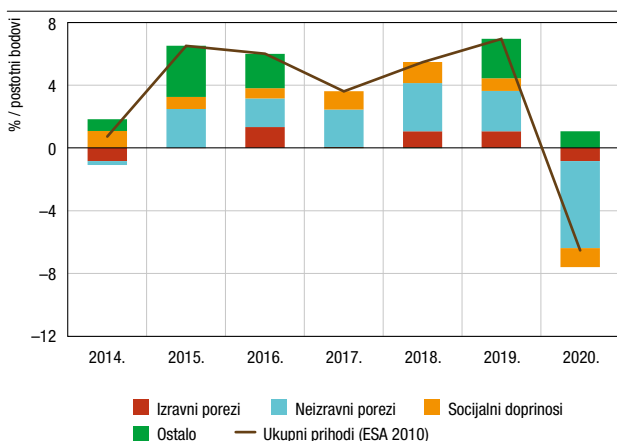


Izvor: HNB

usluživanje jela te slastica u ugostiteljstvu. Iako manje izraženo, i prihodi od izravnih poreza pridonijeli su godišnjem padu ukupnih prihoda. Navedeno, osim utjecaja pada gospodarske aktivnosti, također odražava provedene porezne izmjene, ali i utjecaj nekih od provedenih mjera potpore poduzetnicima. Kada je riječ o poreznim izmjenama, koje imaju strukturni učinak na saldo proračuna, u sustavu oporezivanja dobiti, povećan je iznos praga prihoda s 3 na 7,5 mil. kuna nakon kojeg se plaća porezna stopa na dobit od 12%. Nadalje, poduzetnicima koji su bili za-bilježili pad prihoda bila je omogućena jednokratna beskamratna odgoda i obročna otpлата izravnih poreza i doprinosa ovisno o intenzitetu pada prihoda poslovanja, a poduzetnicima s padom prihoda većim od 50% ili prihodom manjim od 7,5 milijuna kuna jednokratno oslobađanje plaćanja izravnih poreza i doprinosa koja su dospijevala u drugom tromjesečju 2020. Prema Programu konvergencije Vlade RH tijekom 2020. ukupno je otpisano izravnih poreza i doprinosa u iznosu od 3,1 milijardu kuna, pri čemu se navedenim mjerama fiskalne pomoći koristilo oko 130 tisuća poreznih obveznika. Navedene mjere, uz nepovoljna kretanja na tržištu rada, utjecale su na to da su prihodi od socijalnih doprinosa također negativno pridonijeli kretanju ukupnih prihoda opće države. Nasuprot navedenim kategorijama proračunskih prihoda, ostali prihodi bilježili su u 2020. godišnji rast, ublažavajući pad ukupnih prihoda i odražavajući povoljan učinak većeg priljeva sredstava iz fondova EU-a, uključujući i isplate jednokratne izvanredne pomoći EU-a u svrhu suzbijanja pandemije te primljena financijska sredstva iz Fonda za solidarnost, namijenjena potresom pogođenim područjima.

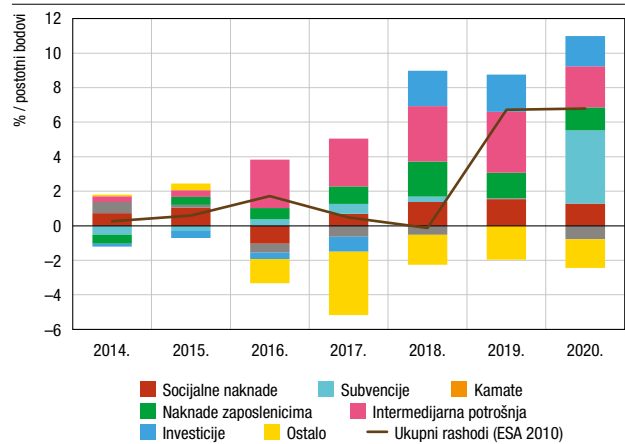
Kada je riječ o rashodnoj strani proračuna (ESA 2010), godišnji je rast ukupnih rashoda u 2020. iznosio 8,6%, nasuprot ostvarenih 6,8% u 2019. godini. Iako gotovo sve rashodne kategorije bilježe povećanje, rastu ukupnih rashoda ponajviše su pridonijele subvencije, odražavajući isplaćene potpore poslodavcima u svrhu očuvanja radnih mjesta. U istom su smjeru djelovale i investicije opće države, pri čemu godišnji porast odražava intenziviranje investicijske aktivnosti glede izgradnje prometne i komunalne infrastrukture, financirane u sve većoj mjeri iz fondova EU-a. Sličnim intenzitetom porasli su i rashodi za intermedijarnu potrošnju, na koje je utjecalo i povećanje materijalnih troškova zdravstvenih ustanova u državnom vlasništvu za lijekove te medicinski i sanitetski materijal, uključujući i dodatne troškove nastale zbog pandemije koronavirusa. Nešto slabiji godišnji rast bilježe rashodi za naknade zaposlenicima, što odražava

**Slika 10.3. Prihodi konsolidirane opće države**  
ESA 2010, godišnje stope promjene i doprinosi



Izvor: Eurostat (izračun HNB-a)

**Slika 10.4. Rashodi konsolidirane opće države**  
ESA 2010, godišnje stope promjene i doprinosi

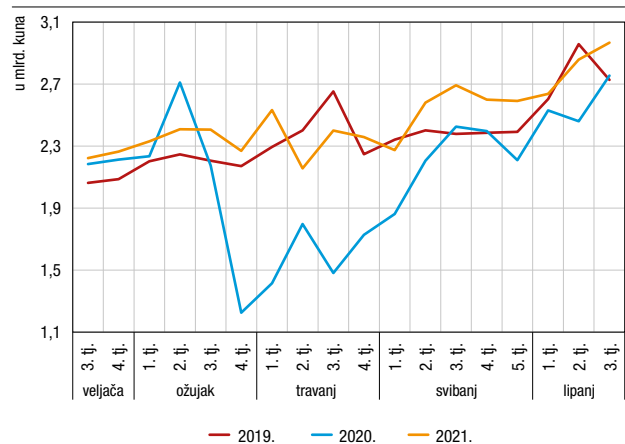


Izvor: Eurostat (izračun HNB-a)

učinak povećanja osnovice za izračun plaće zaposlenih u državnim i javnim službama za 2% od 1. siječnja 2020. Porast rashoda za socijalne naknade odražava povećanje isplata nezaposlenima, zatim povećanje naknada za status roditelja njegovatelja i njegovatelja osobe s invaliditetom te porodičnih naknada. Navedeno je rezultat povećanja maksimalnog iznosa naknade plaće zaposlenog i samozaposlenog roditelja za vrijeme korištenja roditeljskog dopusta na 5.654,20 kuna mjesečno od 1. travnja 2020., kao i troškove redovne indeksacije mirovina. Na godišnjoj su razini blago smanjeni ostali rashodi te rashodi za kamate, što kod potonjih odražava povoljne uvjete refinanciranja dospjevajućih obveza prije krize, koji su se nastavili i tijekom pandemije.

Kada je riječ o fiskalnim ostvarenjima u 2021., prema podacima Ministarstva financija RH<sup>27</sup> manjak proračuna središnje države ostvaren u razdoblju od siječnja do travnja 2021. niži je za 2,2 mlrd. u odnosu na isto razdoblje prethodne godine.

**Slika 10.5. Iznosi fiskaliziranih računa u djelatnosti trg. na veliko i malo, popravak mot. vozila i motocikala (G)**



Izvor: MF, Porezna uprava (izračun HNB-a)

<sup>27</sup> Mjesečni podaci za središnju državu, državnu upravu i podsektore socijalne sigurnosti koji se prema zahtjevima Direktive Vijeća 2011/85/EU moraju objaviti prije kraja sljedećega kalendarskog mjeseca. Objavljeni podaci odnose se na jedinice opće države prema obuhvatu statističke metodologije ESA 2010, osim podataka za lokalnu državu, koji se objavljuju tromjesečno.

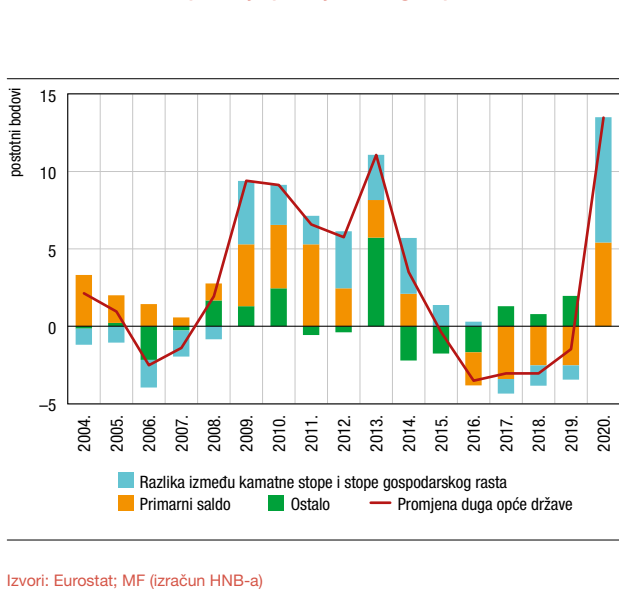
Povoljnija proračunska ostvarenja odraz su bržega godišnjeg rasta prihoda u odnosu na rashode. Dostupni podaci upućuju na rast iznosa fiskaliziranih računa u djelatnosti trgovine (koje generira oko 70% ukupnog iznosa takvih računa) tijekom svibnja i lipnja 2021., u odnosu na prosječne razine u ožujku i travnju. Prema kraju spomenutog razdoblja iznos fiskaliziranih računa, nakon višetjednog razdoblja boljih ostvarenja, približio se razinama ostvarivanima u 2019., što vjerojatno počinje odražavati utjecaj manje tekuće potrošnje nerezidenata.

## Javni dug

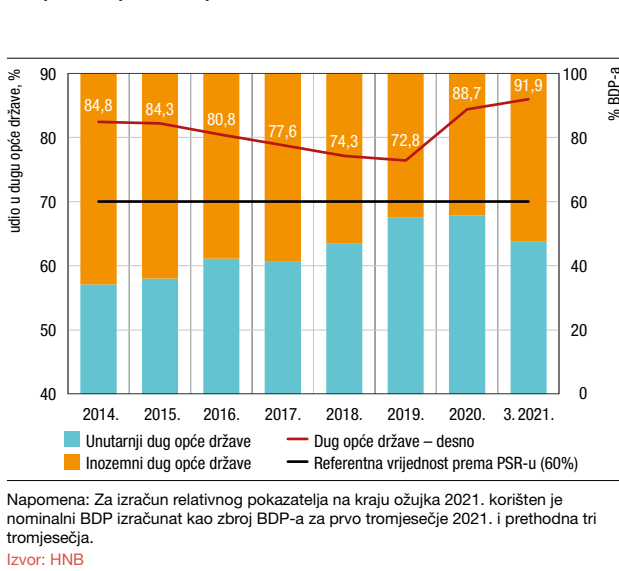
Ostvareni manjak proračuna i istodobni snažan pad gospodarske aktivnosti u 2020. rezultirali su povećanjem udjela javnog duga u BDP-u sa 72,8% na kraju 2019. na 88,7% BDP-a na kraju 2020. godine, odražavajući nepovoljan učinak stope ostvarenoga gospodarskog pada te, u manjoj mjeri, ostvarenoga primarnog manjka. Prema rebalansu proračuna očekuje se da bi udio javnog duga u BDP-u na kraju 2021. mogao iznositi 86,6% BDP-a.

Kada je riječ o izdanim instrumentima javnog duga u dosadašnjem dijelu 2021., na samom kraju veljače država je izdala

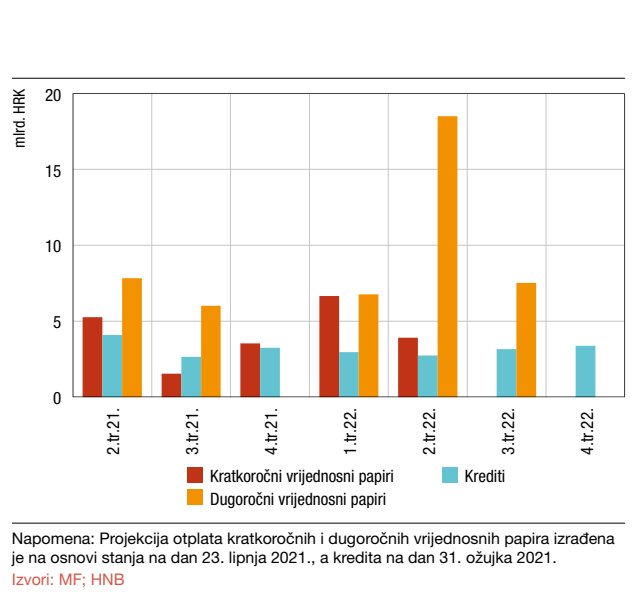
Slika 10.6. Dekompozicija promjene duga opće države



Slika 10.7. Dug opće države stanje na kraju razdoblja



Slika 10.8. Dospijeaća duga opće države



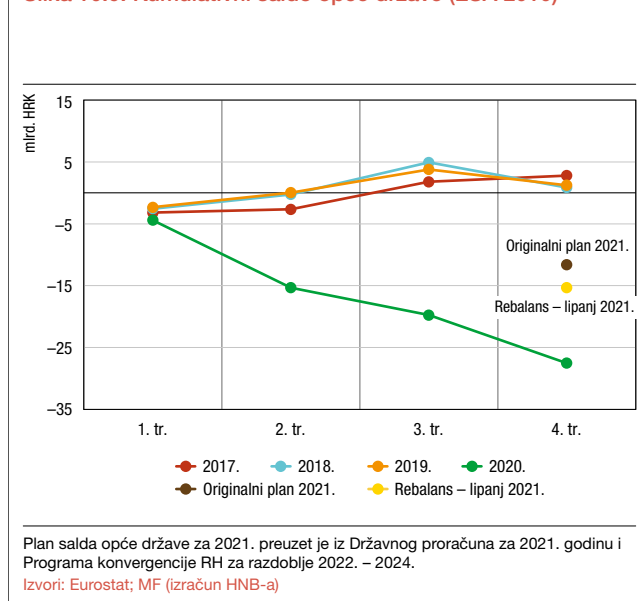
dvije tranše euroobveznica na inozemnom tržištu kapitala, i to u ukupnom iznosu od 2 mlrd. eura (dvanaestogodišnje euroobveznice dospeljeće 2033. godine u nominalnom iznosu od 1 mlrd. eura i dvadesetogodišnje euroobveznice dospeljeće 2041. godine u nominalnom iznosu od 1 mlrd. eura). Novo izdanje euroobveznica dospeljeće 2033. realizirano je uz prinos do dospeljeća od 1,257%, dok je izdanje euroobveznice s dosad najduljim dospeljećem, 2041. godine, realizirano uz prinos do dospeljeća od 1,788%. Sredstva prikupljena ovim izdanjima djelomično su iskorištena i za otplatu obveznica koje su dospjele u ožujku 2021. u iznosu od 1,5 mlrd. američkih dolara te financiranje manjka proračuna tijekom 2021. S obzirom na ostvarene povoljne uvjete zaduženja, uštede na troškovima kamata u odnosu na iznos refinanciranja mogle bi u budućem razdoblju iznositi oko 460 mil. kuna na godišnjoj razini.

## Ocjene i projekcije fiskalnih veličina iz Programa konvergencije Republike Hrvatske

Prema ovogodišnjem Programu konvergencije, nakon znatnog manjka proračuna u 2020. (7,4% BDP-a), Vlada RH u 2021. očekuje manjak proračuna opće države u iznosu od 3,8% BDP-a, nakon čega bi manjak u 2022. godini mogao biti dodatno smanjen na 2,6% BDP-a.

Prema spomenutom će izvoru u 2021. godini kretanja na prihodnoj strani proračuna odražavati oporavak gospodarske aktivnosti, fiskalne učinke poreznih izmjena u sustavu poreza na dobit, poreza na dohodak, poreza na dodanu vrijednost i trošarinskih propisa te u velikoj mjeri priljeve sredstava iz fondova EU-a (višegodišnji financijski okvir i instrument EU-a Nove generacije unutar kojega je stavljen naglasak na Mehanizam za oporavak i otpornost). Kada je riječ o rashodnoj strani proračuna u 2021., planirani porast naknada zaposlenicima odražava povećanja osnovice plaća od 4% u državnim i javnim službama te prethodno povećanje koeficijenta od 2% u osnovnom i srednjoškolskom obrazovanju te kod policijskih službenika, uz redovno uvećanje za minuli rad od 0,5% te očekivani blagi porast broja zaposlenih, posebno u sektorima obrazovanja i zdravstva. Nadalje, porast rashoda za intermedijarnu potrošnju odražava izdvajanje dodatnih financijskih sredstava za lijekove te za pomoćni i sanitetski materijal bolnica i zdravstvenih ustanova u državnom vlasništvu kao i dodatne troškove povezane sa suzbijanjem pandemije koronavirusa, uključujući trošak cjepiva. Rashode povećavaju i materijalni troškovi za sanaciju šteta na

Slika 10.9. Kumulativni saldo opće države (ESA 2010)



područjima pogođenima zagrebačkim i petrinjskim potresom. S obzirom na i dalje prisutne nepovoljne učinke krize, rashodi za subvencije također će rasti, zbog isplata potpora poduzetnicima za očuvanje radnih mjesta, potpora u sektoru poljoprivrede, pomorskog i zračnog prijevoza kao i mjera aktivne politike tržišta rada.

Europska komisija u svojim je proljetnim prognozama ocijenila kako bi saldo opće države u Hrvatskoj u 2021. mogao biti nešto nepovoljniji ( $-4,6\%$  BDP-a) nego što je najavljeno u Programu konvergencije RH, što djelomice odražava i malo nižu stopu očekivanoga gospodarskog rasta. Komisijin projicirani saldo opće države i za 2022. godinu nepovoljniji je ( $-3,2\%$ ) u odnosu na projekciju iz Programa konvergencije RH.

## 11. Odstupanja od prethodne projekcije

Kada je riječ o međunarodnom okružju, ocjene realnih kretanja za 2021. za većinu su zemalja povoljnije u odnosu na očekivanja ugrađena u projekciju objavljenu u prosincu 2020. godine. Tako bi prema posljednjoj projekciji MMF-a rast svjetskoga gospodarstva u 2021. mogao biti za 0,9 postotnih bodova veći negoli u prošlom projekcijskom ciklusu. Ipak, očekivani rast glavnih hrvatskih trgovinskih partnera mogao bi biti nešto sporiji nego u prošloj projekciji, što je ponajprije odraz baznog učinka povoljnijih ostvarenja u prethodnoj godini na projicirane stope rasta u 2021. godini. Što se tiče monetarne politike, pretpostavlja se izrazito ekspanzivna monetarna politika najvažnijih

središnjih banaka i u 2021., ali bi podizanje ključnih kamatnjaka moglo uslijediti nešto prije u odnosu na ranija očekivanja.

Ukupna gospodarska aktivnost u 2021. godini mogla bi se povećati za 6,8% i tako rasti snažnije nego što se očekivalo u prosincu, kada je projicirana godišnja stopa rasta iznosila 4,9%. Revizija očekivane stope rasta navise odražava bolja očekivanja što se tiče osobne potrošnje i investicija u fiksni kapital. Tako bi se osobna potrošnja u 2021. mogla povećati za 6,3%, što je više nego što je bilo prije projicirano (4,5%). Korekcija u odnosu na prošlu službenu projekciju odražava povoljnija ostvarenja u prvom tromjesečju u odnosu na očekivanja, kao i povoljnije

Tablica 11.1. Temeljne pretpostavke, odstupanja od prethodne projekcije

	2021.		
	Prethodna projekcija (12. 2020.)	Aktualna projekcija	Odstupanje
<b>BDP (realne stope promjene, %)</b>			
Svijet	5,2	6,0	0,9
Europodručje	5,2	4,4	-0,7
SAD	3,1	6,4	3,3
Zemlje u razvoju i zemlje s tržištima u nastajanju	6,0	6,7	0,6
Zemlje Srednje i Istočne Europe	3,9	4,4	0,6
Glavni hrvatski vanjskotrgovinski partneri	3,9	3,7	-0,2
<b>Cijene</b>			
HICP u europodručju <sup>a</sup>	1,0	1,5	0,5
Cijene nafte (USD/barel) <sup>b</sup>	43,1	66,1	23,0
<b>Ključne kamatne stope</b>			
EURIBOR 3M (na kraju godine) <sup>c</sup>	-0,45	-0,50	-0,1
ECB Main Refinancing Rate <sup>c</sup>	0,00	0,00	0,0
U.S. Federal Funds Target Rate <sup>c</sup>	0,30	0,30	0,0

<sup>a</sup> ESB, lipanj 2021.; <sup>b</sup> Bloomberg, *Brent crude oil futures*; <sup>c</sup> Bloomberg  
Izvor: MMF (WEO), travanj 2021.

Tablica 11.2. Domaći pokazatelji, odstupanja od prethodne projekcije

	2020.			2021.		
	Prethodna projekcija (12. 2020.)	Ostvarenje	Odstupanje	Prethodna projekcija (12. 2020.)	Aktualna projekcija	Odstupanje
<b>Nacionalni računi (realne stope promjene, %)</b>						
BDP	-8,9	-8,0	0,9	4,9	6,8	1,8
Osobna potrošnja	-6,6	-6,4	0,3	4,5	6,3	1,8
Državna potrošnja	2,0	3,4	1,4	2,2	1,9	-0,2
Investicije u kapital	-5,2	-2,9	2,2	7,2	8,4	1,2
Izvoz robe i usluga	-26,4	-25,0	1,5	19,3	15,0	-4,3
Uvoz robe i usluga	-16,3	-13,8	2,5	15,0	12,8	-2,2
<b>Tržište rada</b>						
Broj zaposlenih (prosječna stopa promjene, %)	-1,5	-1,2	0,3	0,7	1,6	0,9
Stopa nezaposlenosti (administrativna)	9,1	8,9	-0,2	8,5	8,2	-0,3
Stopa nezaposlenosti (anketna)	7,5	7,5	0,0	7,0	6,9	-0,1
<b>Cijene</b>						
Indeks potrošačkih cijena (stopa promjene, %)	0,2	0,1	-0,1	1,0	1,7	0,7
<b>Vanjski sektor</b>						
Tekući račun platne bilance (% BDP-a)	-1,0	-0,4	0,6	0,1	-0,1	-0,2
Tekući i kapitalni račun platne bilance (% BDP-a)	1,4	1,8	0,4	3,0	2,7	-0,3
Bruto inozemni dug (% BDP-a)	82,2	81,3	-0,9	76,2	76,0	-0,2
<b>Monetarna kretanja (stope promjene, %)</b>						
Ukupna likvidna sredstva – M4	8,9	9,3	0,5	3,2	4,9	1,7
Ukupna likvidna sredstva – M4 <sup>a</sup>	8,4	9,1	0,7	3,4	4,9	1,5
Plasmani (isključujući središnju državu)	3,2	3,9	0,7	3,0	2,9	-0,1
Plasmani (isključujući središnju državu) <sup>a</sup>	2,8	3,9	1,0	3,3	3,4	0,1

<sup>a</sup> Stope promjene izračunate su na osnovi podataka o transakcijama (vidi Dodatak 1. Uvođenje podataka o transakcijama u analizu monetarnih kretanja u Biltenu br. 221).

Izvor: HNB

stanje na tržištu rada u prvoj polovini 2021. od ranijih očekivanja. Bruto investicije u fiksni kapital također bi mogle porasti snažnije nego što se očekivalo u prosincu 2020., za 8,4%, nasuprot ranije projiciranih 7,2%. Korekcija je rezultat snažnijeg rasta kapitalnih ulaganja u prva tri mjeseca 2021. u odnosu na ranija očekivanja, a odražava i povoljnija očekivanja glede investicijske aktivnosti opće države. Potrošnja države mogla bi se u 2021. povećati za 1,9% (prethodno 2,2%). Kada je riječ o inozemnoj potražnji, ukupan izvoz mogao bi rasti nešto slabijim intenzitetom nego što se očekivalo u siječnju, za 15,0% (prethodno 19,3%), i to zbog mogućega lošijeg ishoda kada je riječ o oporavku turističke potražnje u 2021. godini, dok su očekivanja glede robnog izvoza bolja. Istovremeno bi rast uvoza robe i usluga mogao iznositi 13,8%. Korekcija stope rasta uvoza naniže (prethodno 15%) odražava lošija očekivanja glede ukupnog izvoza. Korekcija izvoza naniže izražena je od korekcije uvoza pa bi doprinosi neto inozemne potražnje ukupnom rastu mogao biti neutralan (u siječnju se očekivao pozitivan doprinos od 0,8 postotnih bodova).

Projekcija prosječne godišnje stope rasta potrošačkih cijena u 2021. od 1,7% za 0,7 postotnih bodova viša je u odnosu na prethodnu projekciju iz prosinca 2020. To je ponajviše rezultat znatno izraženijega godišnjeg rasta cijena naftnih derivata, što je povećalo ocijenjeni prosječan rast cijena energije za cijelu 2021. godinu s 0,5% u prethodnoj projekciji na 5,9% u tekućoj. Povećanje prognoziranog inflacije u 2021. manjim je dijelom posljedica i nešto višega prognoziranoga godišnjeg rasta IPC-a bez

hrane i energije (1,3% prema 1,1% u prethodnoj projekciji), što je uglavnom posljedica povećanja trošarina na duhanske prerađevine u ožujku 2021., a nije bilo poznato krajem prošle godine. S druge strane, premda je projicirana godišnja stopa rasta cijena hrane na kraju 2021. u tekućoj projekciji znatno niža (1,9% prema 2,1% u prethodnoj projekciji) zbog malo nižih ostvarenja tijekom prvih pet mjeseci 2021. od očekivanih, prosječna godišnja stopa rasta cijena hrane u 2021. u tekućoj je projekciji revidirana znatno naniže i iznosi -0,2% (prema 1,1% u prošloj projekciji). To je rezultat znatnog pada cijena hrane potkraj 2020. i manjeg prijenosa inflacije cijena hrane u 2021. u usporedbi s prošlom projekcijom.<sup>28</sup>

Ocjena viška na tekućem i kapitalnom računu platne bilance u 2021. smanjena je u odnosu na prošlu projekciju za 0,3 postotna boda. Navedena je korekcija ponajprije rezultat većeg manjka u robnoj razmjeni s inozemstvom. Naime, iako se očekuje brži rast robnog izvoza i uvoza nego u prethodnom projekcijskom ciklusu, zbog primjetno veće uvozne baze projicirani rast uvoza u apsolutnim je iznosima vidljivo veći nego izvoza, što rezultira nepovoljnijim saldom robne razmjene. Iako u primjetno manjoj mjeri, smanjenju procjene viška na tekućem i kapitalnom računu pridonijelo je i pogoršanje projiciranog neto izvoza usluga, posebice u turizmu. Za razliku od toga, očekuje se zamjetno veći višak na računima sekundarnog dohotka i

<sup>28</sup> Prijenos inflacije cijena hrane u 2021. u tekućoj projekciji iznosi -2,0 postotna boda (prema -1,0 postotni bod u prethodnoj projekciji).



kapitalnih transakcija zbog primjetno izraženijeg rasta korištenja sredstava iz fondova EU-a, dok bi saldo na računu primarnog dohotka također mogao biti povoljniji, poglavito zbog veće ocjene prihoda od naknada osoba privremeno zaposlenih u inozemstvu, čime se uvažavaju viša ostvarenja u 2020. godini. Kada je riječ o inozemnoj zaduženosti, iako se do kraja 2021. očekuje viša razina bruto inozemnog duga nego u prosinačkoj projekciji, zbog povoljnije ocjene kretanja BDP-a relativni bi pokazatelj bruto inozemne zaduženosti mogao biti nešto manji nego što se očekivalo. Do kraja projekcijskog razdoblja pretpostavlja se razduživanje domaćih sektora i poboljšanje relativnih pokazatelja inozemne zaduženosti.

Projekcija rasta plasmana kreditnih institucija (isključujući državu) u 2021. blago je povećana u odnosu na ranija očekivanja (3,4% prema 3,3%, koliko se očekivalo u prošloj projekciji). Malo intenzivnija kreditna aktivnost posljedica je snažnijega

kreditiranja stanovništva te ostalih financijskih institucija, dok je kreditiranje nefinancijskih poduzeća u dosadašnjem dijelu godine ostvarilo manji prirast od prethodno očekivanog. Kreditiranje stanovništva bilo je ponajviše pod utjecajem rasta stambenih kredita, čemu je pridonio i nastavak državnog programa za subvencioniranje stambenih kredita, a blago se usporio i pad gotovinskih nenamjenskih kredita.

Projicirani rast ukupnih likvidnih sredstava (M4) u 2021. iznosi 4,9% te je korigiran naviše u odnosu na prošlu projekciju kada je iznosio 3,4% (na osnovi transakcija). U strukturi toga najšireg monetarnog agregata primjetno je prije svega osjetno veće kumuliranje novčanih sredstava na transakcijskim računima nego što se prethodno očekivalo. Nasuprot tome, došlo je do pada kvazinovca odnosno deviznih depozita, čemu je pridonio i nastavak pada kamatnih stopa na depozite.

## 12. Dodatak A. Makroekonomske projekcije ostalih institucija

Tablica.12.1. Makroekonomske projekcije ostalih institucija  
promjena u postocima

	BDP		Potrošnja kućanstava		Bruto investicije u fiksni kapital		Izvoz robe i usluga		Uvoz robe i usluga		Industrijska proizvodnja		Potrošačke cijene	
	2021.	2022.	2021.	2022.	2021.	2022.	2021.	2022.	2021.	2022.	2021.	2022.	2021.	2022.
<b>Hrvatska narodna banka (srpanj 2021.)</b>	<b>6,8</b>	<b>4,4</b>	<b>6,3</b>	<b>2,9</b>	<b>8,4</b>	<b>6,9</b>	<b>15,0</b>	<b>11,0</b>	<b>12,8</b>	<b>9,5</b>	-	-	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>
Svjetska banka (lipanj 2021.)	5,5	6,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Eastern Europe Consensus Forecasts (lipanj 2021.)	4,9	4,5	4,4	4,0	7,0	7,3	-	-	-	-	4,4	3,7	1,4	1,6
Europska banka za obnovu i razvoj (lipanj 2021.)	6,0	4,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Europska komisija (svibanj 2021.)	5,0	6,1	4,9	3,4	7,3	10,2	16,3	12,2	11,0	8,2	-	-	1,3	1,3
Međunarodni monetarni fond (travanj 2021.)	4,7	5,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,7	1,2
Raiffeisen bank* (travanj 2021.)	5,1	3,0	-	-	-	-	21,4	14,5	13,9	9,0	3,5	4,2	1,0	1,5
Ministarstvo financija (travanj 2021.)	5,2	6,6	5,1	4,0	9,9	18,0	12,5	15,8	12,3	14,7	-	-	1,9	1,7

\* Stope promjene izvoza i uvoza robe i usluga odnose se na promjenu nominalnih vrijednosti.

Napomena: Projekcija Ministarstva financija preuzeta je iz Plana konvergencije RH za 2021. i 2022.

Izvor: publikacije navedenih institucija

## 13. Dodatak B. Usporedba Hrvatske i odabranih zemalja

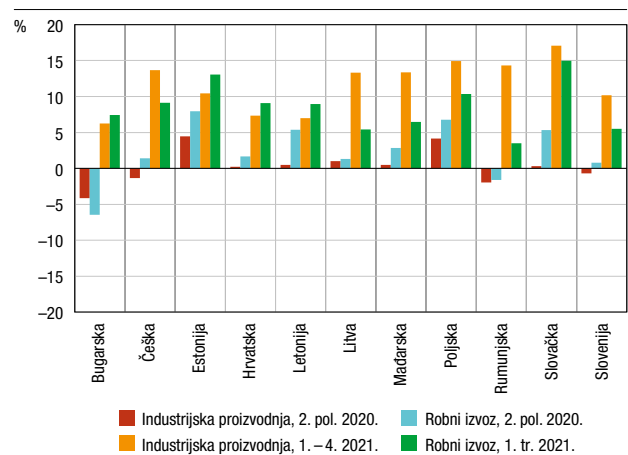
Tablica 13.1. Bruto domaći proizvod

	Godišnje stope promjene, originalni podaci			Tromjesečne stope promjene, sezonski prilagođeni podaci			
	2018.	2019.	2020.	2. tr. 2020.	3. tr. 2020.	4. tr. 2020.	1. tr. 2021.
Bugarska	3,1	3,7	-4,2	-10,1	4,3	2,2	2,5
Češka	3,2	2,3	-5,6	-8,7	6,9	0,6	-0,3
Estonija	4,4	5,0	-2,9	-5,1	2,7	2,8	4,8
Hrvatska	2,8	2,9	-8,0	-15,1	5,9	4,1	5,8
Letonija	4,0	2,0	-3,6	-7,0	6,9	1,1	-1,7
Litva	3,9	4,3	-0,9	-6,2	6,1	-0,3	2,0
Mađarska	5,4	4,6	-5,0	-14,5	9,7	2,8	2,0
Poljska	5,4	4,7	-2,7	-8,9	7,5	-0,5	1,1
Rumunjska	4,5	4,1	-3,9	-11,8	5,5	4,6	2,8
Slovačka <sup>a</sup>	3,7	2,5	-4,8	-7,5	9,9	0,8	-2,0
Slovenija	4,4	3,2	-5,5	-9,9	12,6	-0,6	1,4
<b>Prosjeck<sup>b</sup></b>	<b>4,1</b>	<b>3,6</b>	<b>-4,3</b>	<b>-9,5</b>	<b>7,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>

<sup>a</sup> Slovačka: sezonski prilagođeni podaci; <sup>b</sup> Jednostavni prosjek

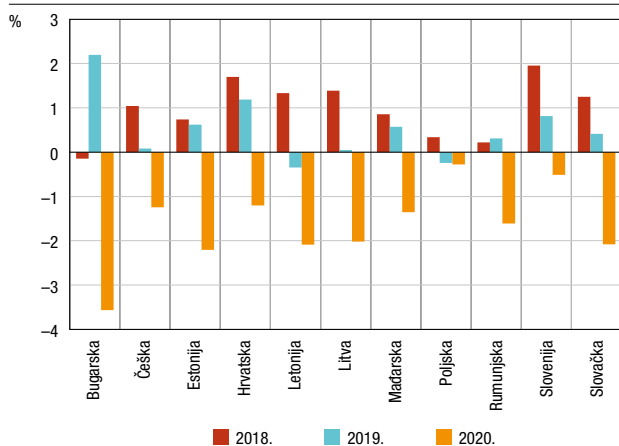
Izvori: Eurostat; EK; DZS; HNB

Slika 13.1. Industrijska proizvodnja i robni izvoz  
godišnje stope promjene



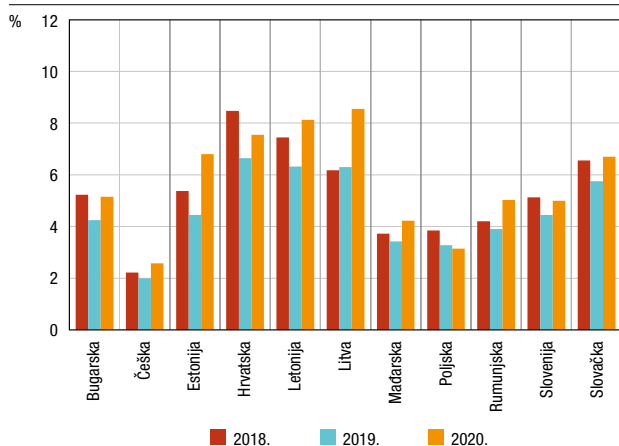
Izvori: Eurostat; DZS

**Slika 13.2. Anketna zaposlenost**  
godišnje stope promjene



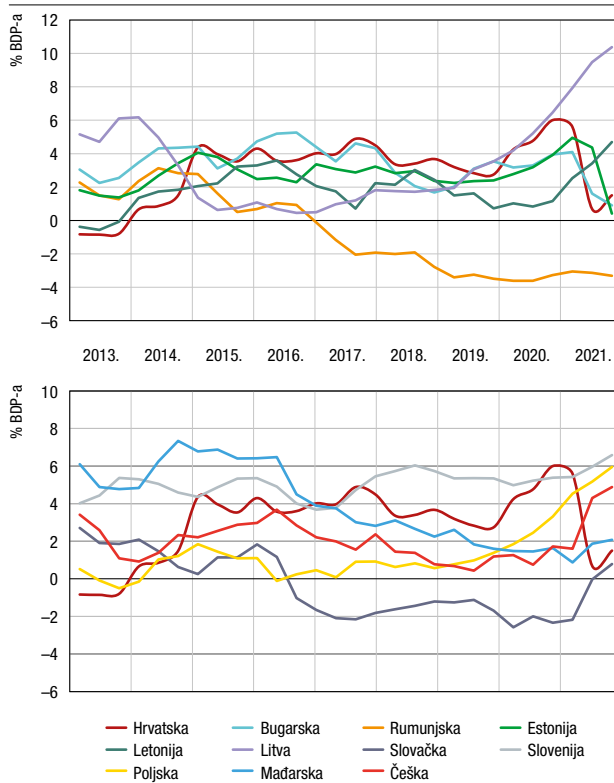
Izvor: Eurostat

**Slika 13.3. Anketna stopa nezaposlenosti**



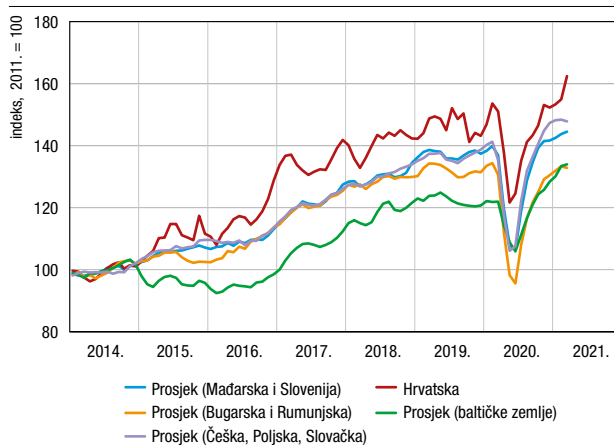
Izvor: Eurostat

**Slika 13.4. Saldo na tekućem i kapitalnom računu platne bilance**  
zbroj posljednjih četiriju tromjesečja



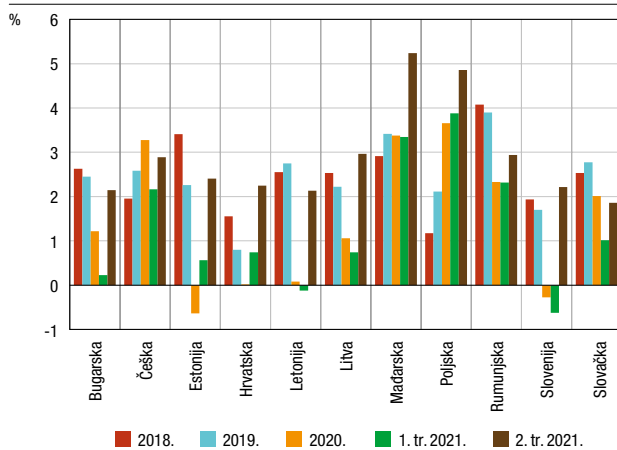
Izvori: Eurostat; HNB

**Slika 13.5. Robni izvoz**  
tromjesečni pomični prosjek, sezonski prilagođeni podaci



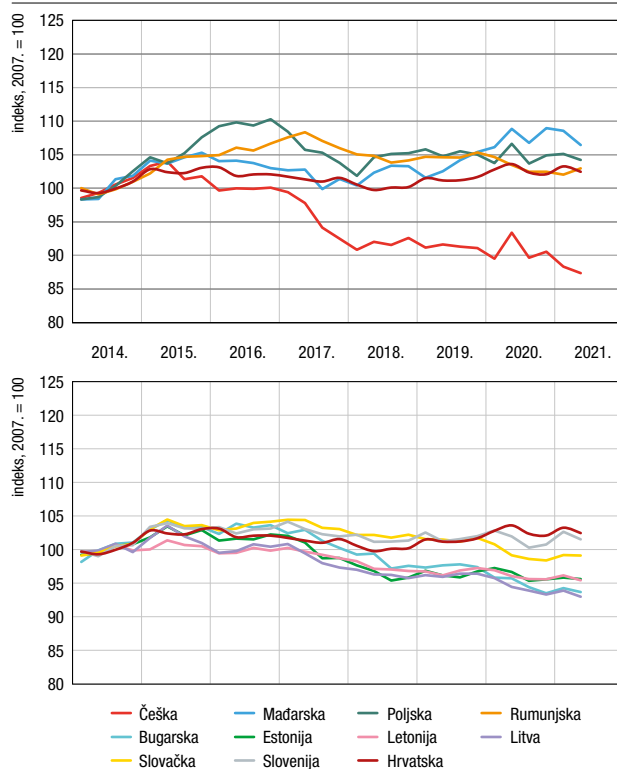
Izvori: Eurostat; HNB

**Slika 13.6. Inflacija potrošačkih cijena**  
prosječne godišnje stope promjene



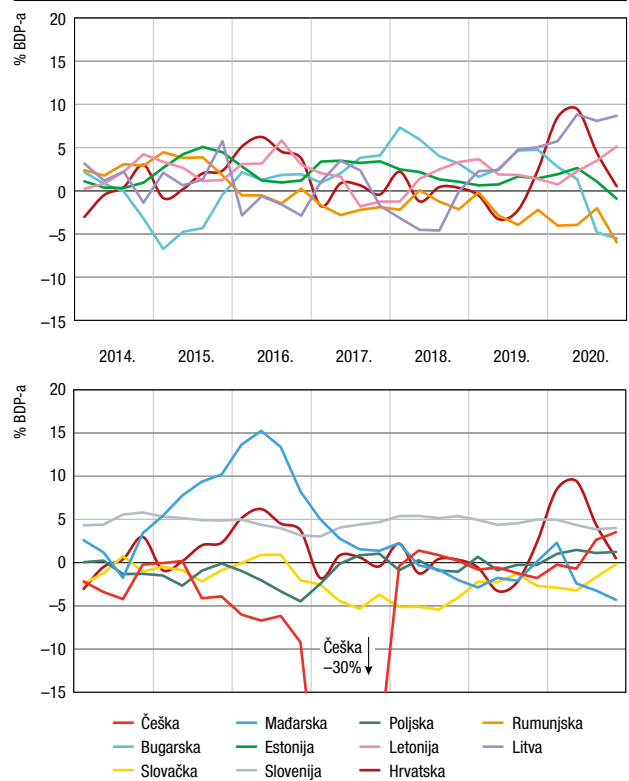
Napomena: Podaci za drugo tromjesečje 2021. odnose se na travanj i svibanj.  
Izvor: Eurostat

**Slika 13.7. Realni efektivni tečaj (deflacioniran potrošačkim cijenama) u odabranim zemljama**



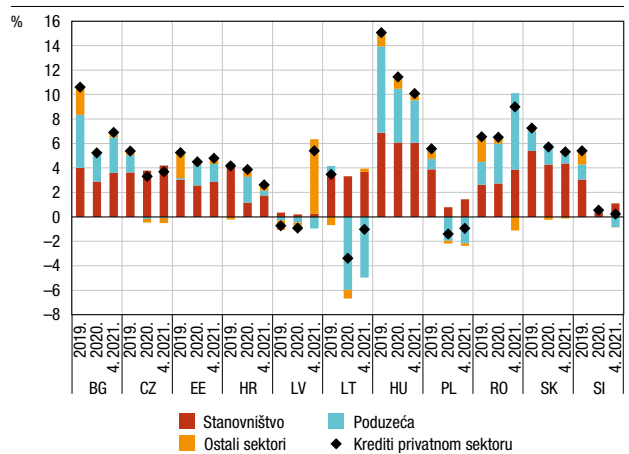
Napomena: Podaci za 2021. odnose se na razdoblje od siječnja do svibnja. Pad indeksa upućuje na realnu efektivnu aprecijaciju.  
Izvor: BIS; HNB

**Slika 13.8. Saldo na financijskom računu platne bilance, isključujući promjenu međunarodnih pričuva**  
zbroj posljednjih četiriju tromjesečja



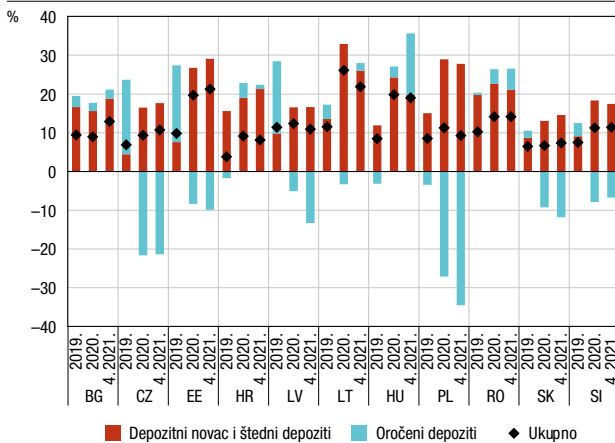
Izvori: Eurostat; HNB

**Slika 13.9. Krediti banaka privatnom sektoru**  
doprinosi godišnjoj stopi promjene, na osnovi transakcija



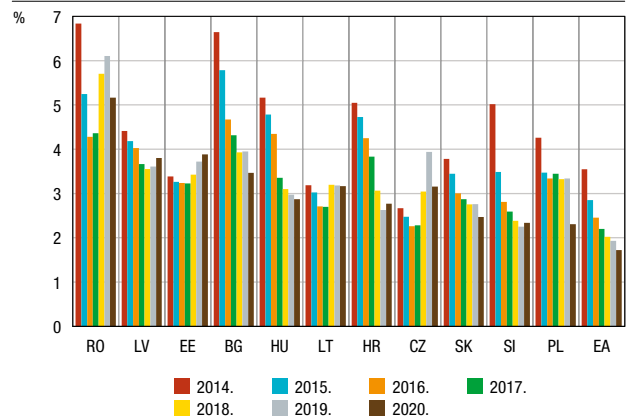
Izvori: ESB; HNB

**Slika 13.10. Depoziti privatnog sektora**  
godišnje stope promjene, isključujući učinak tečaja



Izvori: ESB; HNB

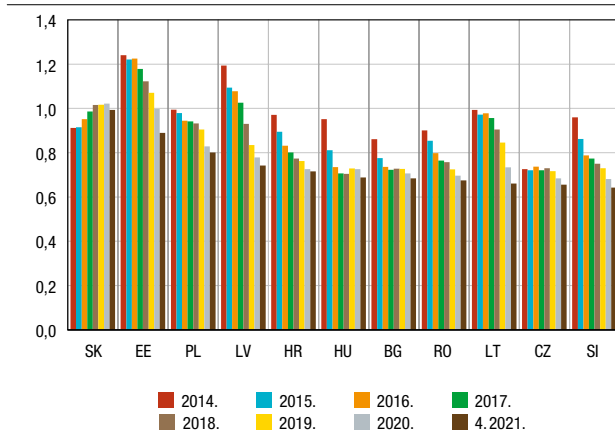
**Slika 13.13. Kratkoročne kamatne stope na kredite poduzećima**



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

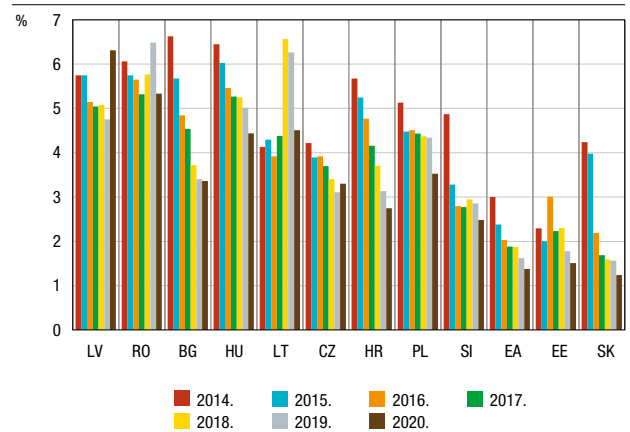
Izvor: ESB

**Slika 13.11. Omjer plasmana i depozita privatnog sektora**



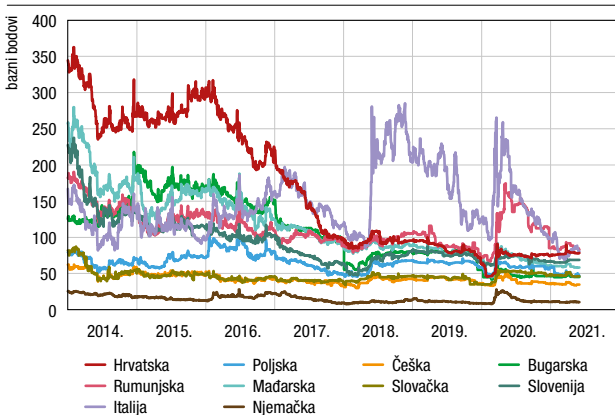
Izvori: ESB; HNB

**Slika 13.14. Kamatne stope na stambene kredite**



Izvori: ESB; nacionalne središnje banke

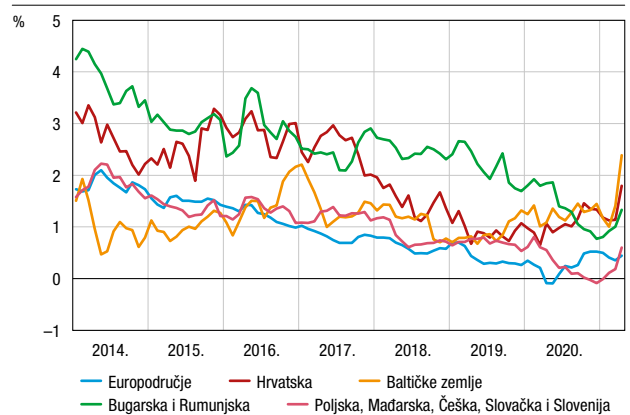
**Slika 13.12. Kretanje premije osiguranja od kreditnog rizika za petogodišnje državne obveznice odabranih zemalja**



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: S&P Capital IQ

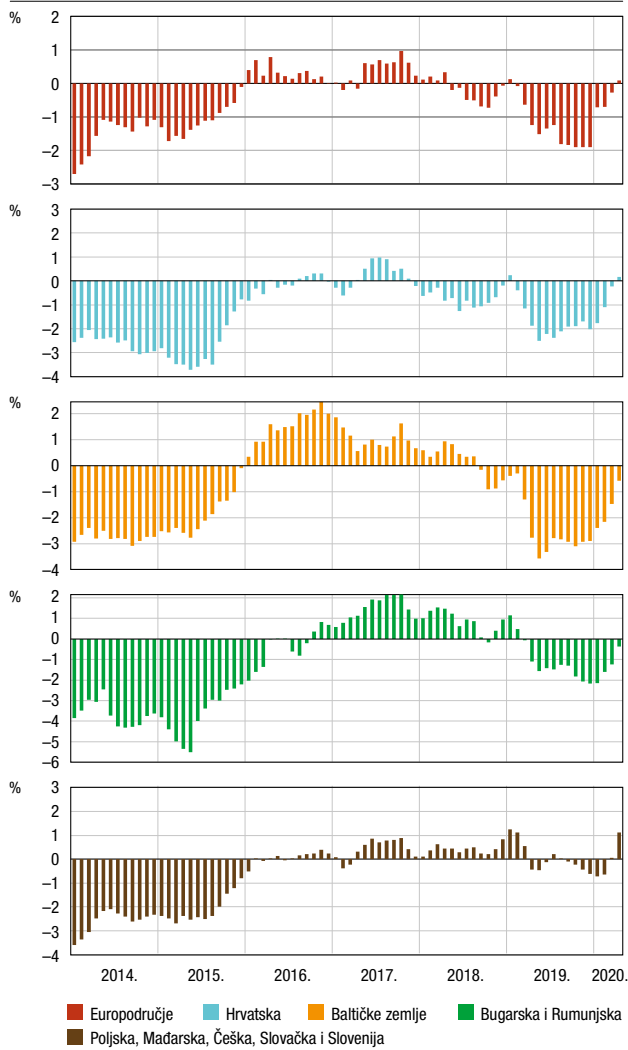
**Slika 13.15. Očekivana realna kamatna stopa na kredite poduzećima do 1 god. do 1 mil. EUR**



Napomena: Očekivana realna kamatna stopa jednaka je nominalnoj kamatnoj stopi deflacioniranoj projekcijanom inflacijom za godinu dana unaprijed iz Consensus Forecasts. Prosjeci za skupine zemalja nisu ponderirani.

Izvori: ESB; Consensus Forecasts

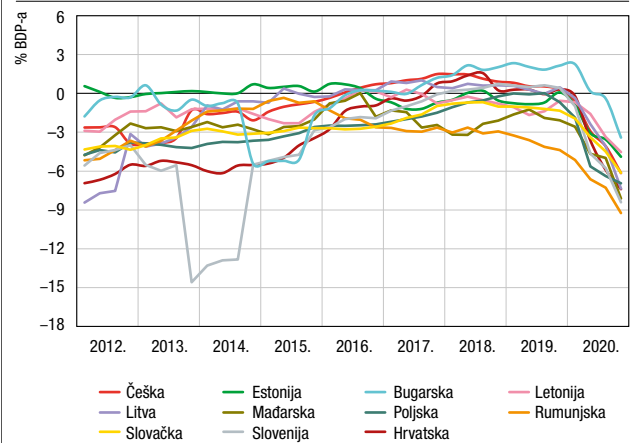
**Slika 13.16. Razlika između očekivane i ostvarene realne kamatne stope na kredite poduzećima do 1 god. do 1 mil. EUR**



Napomena: Očekivana realna kamatna stopa jednaka je nominalnoj kamatnoj stopi deflaciranom projekcijom za godinu dana unaprijed iz *Consensus Forecasts*, a ostvarena realna kamatna stopa jednaka je nominalnoj kamatnoj stopi deflaciranom ostvarenom inflacijom. Prosjeci za skupine zemalja nisu ponderirani.

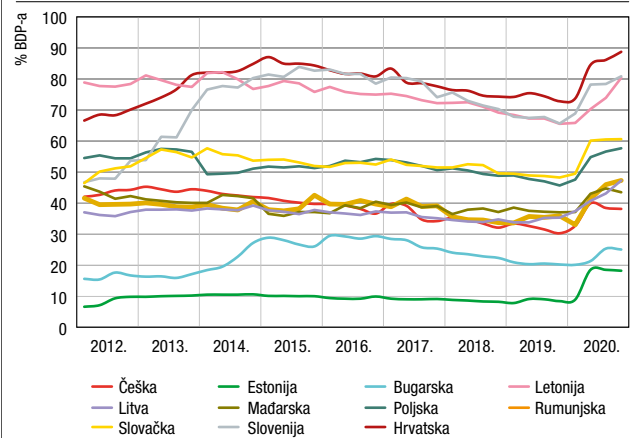
Izvori: ESB; *Consensus Forecasts*

**Slika 13.17. Saldo konsolidirane opće države pomični zbrojevi četiriju tromjesečja**



Izvori: Eurostat; HNB

**Slika 13.18. Dug opće države stanje na kraju tromjesečja**



Izvori: Eurostat; HNB

## 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.	– fiksni
FISIM	– posredno mjerene naknade za uslugu financijskog posredovanja
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
NKPJS	– Nacionalna klasifikacija prostornih jedinica za statistiku
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>Produce Price Index</i> )
PSR	– Pakt o stabilnosti i rastu
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
UK	– Ujedinjena Kraljevina

**Znakovi**

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





