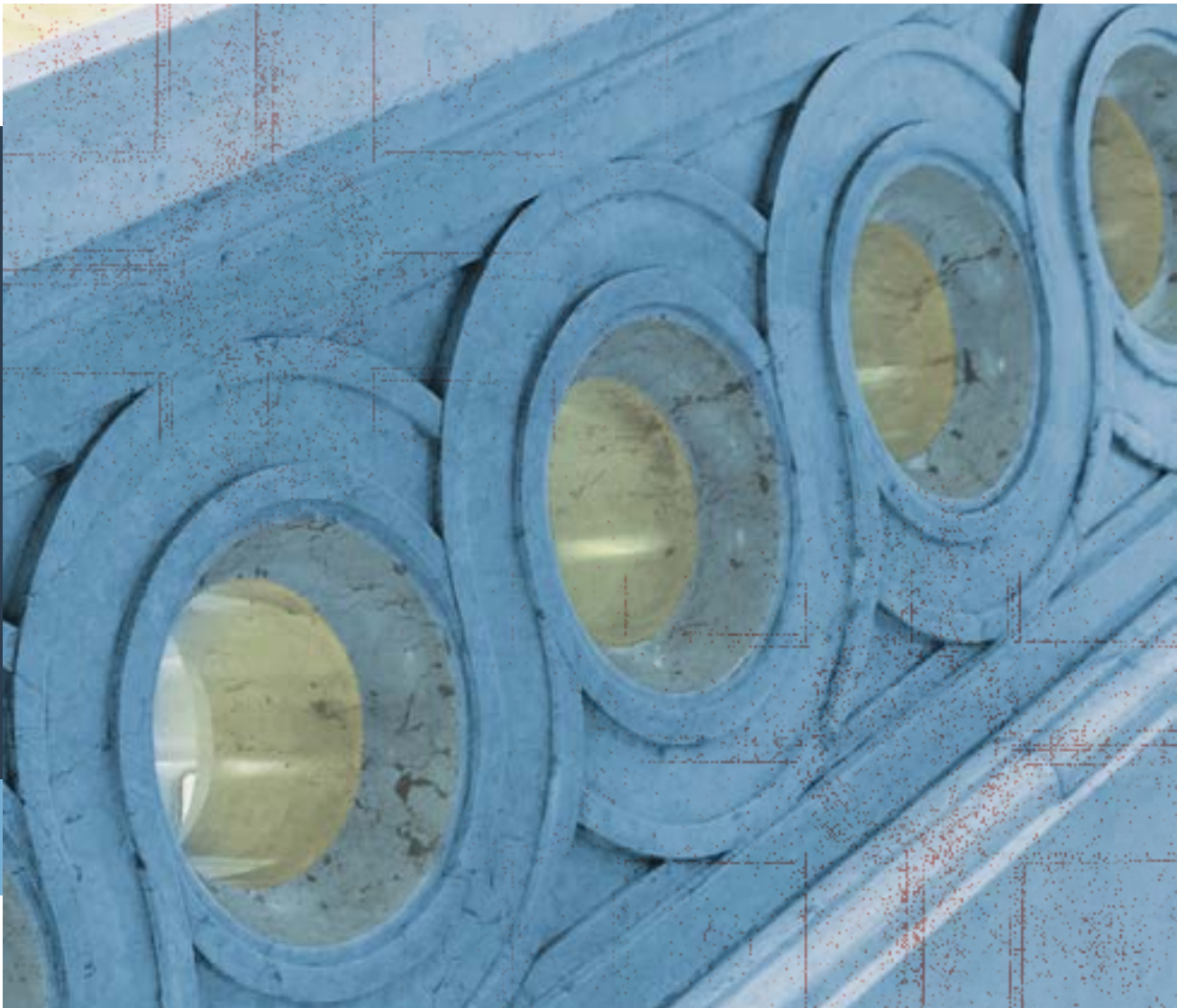




HNB

# Makroekonomska kretanja i prognoze

godina VII · broj 12 · srpanj 2022.



**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	ii	Dohoci i transakcije s EU-om	24
		Projicirana kretanja	25
1. Sažetak	3	Okvir 3. Energetska ovisnost Hrvatske	26
2. Kretanja u globalnom okružju	5	7. Financiranje privatnog sektora	28
Glavni hrvatski vanjskotrgovinski partneri	6	Projicirana kretanja	33
Cijene, tečajevi, monetarna i fiskalna politika	6		
Projicirana kretanja	7	8. Tokovi kapitala s inozemstvom	34
Okvir 1. Utjecaj rata u Ukrajini na hrvatsko gospodarstvo	9	Projicirana kretanja	35
3. Agregatna ponuda i potražnja	11	9. Monetarna politika	35
Agregatna potražnja	11		
Agregatna ponuda	13	10. Javne financije	37
Projicirana kretanja	14	Saldo proračuna opće države	37
4. Tržište rada	15	Javni dug	38
Zaposlenost i nezaposlenost	15	Ocjene i projekcije fiskalnih veličina iz Programa	
Plaće i jedinični trošak rada	16	konvergencije Republike Hrvatske	39
Projicirana kretanja	17	11. Odstupanja od prethodne projekcije	40
5. Inflacija	17	12. Dodatak A. Makroekonomske projekcije ostalih	
Inflacijska očekivanja	19	institucija	42
Projicirana kretanja	20	13. Dodatak B. Usporedba Hrvatske i odabranih zemalja	43
Okvir 2. Usporedba nacionalnoga i harmoniziranog indeksa	21	Kratice i znakovi	48
potrošačkih cijena u Hrvatskoj			
6. Tekući i kapitalni račun platne bilance	23		
Vanjska trgovina i konkurentnost	23		

# Osnovne informacije o Hrvatskoj

## Ekonomski indikatori

	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
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>	4,281	4,268	4,256	4,238	4,204	4,174	4,125	4,088	4,065	4,048	3,889
BDP (mil. HRK, tekuće cijene) <sup>b</sup>	337.572	334.592	335.955	335.292	344.034	355.920	372.355	390.856	412.228	378.341	430.621
BDP (mil. EUR, tekuće cijene)	45.408	44.509	44.359	43.944	45.211	47.271	49.913	52.718	55.604	50.224	57.232
BDP po stanovniku (EUR)	10.608	10.430	10.423	10.368	10.755	11.324	12.101	12.896	13.678	12.408	14.718
BDP, realna godišnja stopa rasta (%)	-0,1	-2,3	-0,4	-0,3	2,5	3,5	3,4	2,9	3,5	-8,1	10,2
Prosječna godišnja stopa inflacije potrošačkih cijena	2,3	3,4	2,2	-0,2	-0,5	-1,1	1,1	1,5	0,8	0,1	2,6
Prosječna godišnja stopa inflacije – Harmonizirani indeks potrošačkih cijena (HICP)	2,2	3,4	2,3	0,2	-0,3	-0,6	1,3	1,6	0,8	0,0	2,7
Tekući račun platne bilance (mil. EUR) <sup>c</sup>	-764	-788	-453	153	1.524	1.091	1.767	994	1.686	-56	1.945
Tekući račun platne bilance (% BDP-a)	-1,7	-1,8	-1,0	0,3	3,4	2,3	3,5	1,9	3,0	-0,1	3,4
Izvoz robe i usluga (% BDP-a)	38,4	39,1	39,9	42,8	45,8	47,1	49,3	49,5	50,8	42,1	52,5
Uvoz robe i usluga (% BDP-a)	40,1	40,7	41,9	43,2	45,5	45,9	48,6	50,3	51,1	48,8	53,5
Inozemni dug (mil. EUR, na kraju razdoblja) <sup>c</sup>	49.198	47.624	48.622	49.468	48.340	44.675	43.548	42.583	40.278	40.074	44.610
Inozemni dug (% BDP-a)	108,3	107,0	109,6	112,6	106,9	94,5	87,2	80,8	72,4	79,8	77,9
Inozemni dug (% izvoza robe i usluga)	282,5	273,7	274,5	262,9	233,2	200,8	176,9	163,1	142,6	189,7	148,4
Otplaćeni inozemni dug (% izvoza robe i usluga) <sup>d</sup>	42,5	46,1	43,4	46,3	44,0	35,7	33,0	27,0	37,7	34,9	21,0
Bruto međunarodne pričuve (mil. EUR, na kraju razdoblja)	11.195	11.236	12.908	12.688	13.707	13.514	15.706	17.438	18.560	18.943	25.022
Bruto međunarodne pričuve (u mjesecima uvoza robe i usluga, na kraju razdoblja)	7,4	7,5	8,3	8,0	8,0	7,5	7,8	7,9	7,8	9,3	9,8
Nacionalna valuta: kuna (HRK)											
Devizni tečaj za 31. prosinca (HRK : 1 EUR)	7,5304	7,5456	7,6376	7,6615	7,6350	7,5578	7,5136	7,4176	7,4426	7,5369	7,5172
Devizni tečaj za 31. prosinca (HRK : 1 USD)	5,8199	5,7268	5,5490	6,3021	6,9918	7,1685	6,2697	6,4692	6,6499	6,1390	6,6435
Prosječni devizni tečaj (HRK : 1 EUR)	7,4342	7,5173	7,5735	7,6300	7,6096	7,5294	7,4601	7,4141	7,4136	7,5331	7,5242
Prosječni devizni tečaj (HRK : 1 USD)	5,3435	5,8509	5,7059	5,7493	6,8623	6,8037	6,6224	6,2784	6,6223	6,6108	6,3636
Neto pozajmljivanje (+)/zaduživanje (-) konsolidirane opće države (mil. HRK) <sup>e</sup>	-26.584	-18.236	-18.436	-18.354	-11.736	-3.296	2.804	-116	969	-27.710	-12.438
Neto pozajmljivanje (+)/zaduživanje (-) konsolidirane opće države (% BDP-a) <sup>e</sup>	-7,9	-5,5	-5,5	-5,5	-3,4	-0,9	0,8	0,0	0,2	-7,3	-2,9
Dug opće države (% BDP-a) <sup>e</sup>	63,7	69,4	80,3	83,9	83,3	79,8	76,7	73,3	71,1	87,3	79,8
Dugoročne kamatne stope (u % na godišnjoj razini) <sup>f</sup>	6,54	6,13	4,68	4,05	3,53	3,47	2,77	2,17	1,28	0,83	0,45
Stopa nezaposlenosti (prema definiciji ILO-a, stanovništvo starije od 15 g.) <sup>g</sup>	13,7	15,9	17,3	17,3	16,2	13,1	11,2	8,4	6,6	7,5	7,6
Stopa zaposlenosti (prema definiciji ILO-a, stanovništvo starije od 15 g.) <sup>g</sup>	44,8	43,2	42,1	43,3	44,2	44,6	45,8	46,9	47,7	47,2	47,8

<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. su privremeni.

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

<sup>c</sup> Podaci platne bilance i inozemnog duga temelje 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 trećim tromjesečjem 2021. i o stanju bruto inozemnog duga na kraju rujna 2021.

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

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

<sup>f</sup> Prosječan prinos na dugoročne državne obveznice s preostalim dospjećem od oko 10 godina

<sup>g</sup> Podaci za razdoblje od 2007. do 2013. revidirani su, stoga nisu usporedivi s podacima za razdoblje od 2000. do 2006.

Izvori: DZS; MF; HNB



---

# Makroekonomska kretanja i prognoze



## 1. Sažetak

Gospodarske posljedice ruske invazije na Ukrajinu praćene nastavkom rasta cijena energenata i sirovina te dodatnim narušavanjem globalnih lanaca opskrbe dosad nisu ozbiljnije naštetile izgledima rasta za hrvatsko gospodarstvo. Negativni inozemni šokovi u većoj su se mjeri odrazili na prerađivački sektor, dok su u uslužnom sektoru te poteškoće nadvladane zahvaljujući ukidanju većine preostalih epidemioloških mjera i preusmjerenju potražnje s dobara prema uslugama, potpomognuto ušteđevinom akumuliranom tijekom pandemije, što je općenito pogodovalo uslužno orijentiranim gospodarstvima, koja su manje ovisna o globalnim proizvodnim lancima. U takvim se okolnostima u prvom tromjesečju 2022. godine rast domaće gospodarske aktivnosti ubrzao na 2,7% u odnosu na prethodno tromjesečje, poduprt rastom ukupnog izvoza i investicijske aktivnosti. Dostupni visokofrekventni pokazatelji upućuju na sličan intenzitet rasta gospodarske aktivnosti i u drugom tromjesečju, dok podaci o turističkim rezervacijama upućuju na to da bi se nakon vrlo dobre predsezone i na njezinu vrhuncu mogla zabilježiti povoljna ostvarenja, pa bi se na razini cijele 2022. realni BDP mogao povećati za 5,5%. Nepovoljne globalne okolnosti uz izražene inflacijske pritiske ipak bi se mogle više odraziti na domaća gospodarska kretanja u 2023. godini, kada se očekuje usporavanje rasta domaće realne aktivnosti, na 2,5%. Ocjenjuje se da su u projekcijskom razdoblju rizici i nadalje naglašeni kao i da pretežu rizici koji bi se mogli negativno odraziti na gospodarski rast. Inflacija potrošačkih cijena mogla bi se u 2022. znatno ubrzati (na 9,4%), prije svega kao rezultat zamjetno viših globalnih cijena energenata i sirovina uz sve vidljivije naznake prelijevanja viših ulaznih troškova na širi skup dobara i usluga. Na domaćem tržištu i nadalje najsnažnije rastu cijene energije i hrane, ali se postupno ubrzava i rast cijena ostalih potkomponenata inflacije, odnosno ostalih dobara i usluga. U 2023. prognozira se usporavanje rasta svih glavnih potkomponenata, a posljedično i ukupne inflacije na 4,6%. No, takva projekcija pretpostavlja, među ostalim, najprije stabilizaciju, a onda prema kraju ove godine i postupno smanjenje cijena energenata i ostalih sirovina na svjetskom tržištu. Stoga su naglašeni i rizici za ostvarenje projekcije inflacije, uz prevladavanje rizika da ona bude viša od prognozirane. Višak na tekućem i kapitalnom računu platne bilance mogao bi se u 2022. samo blago smanjiti (na 5,2% BDP-a), čemu poglavito pridonosi produblivanje manjka u robnoj razmjeni s inozemstvom pod utjecajem rastućih uvoznih cijena, što uvelike ublažava povećanje neto izvoza usluga. U sljedećoj se godini očekuje izraženije smanjenje viška (na 3,8% BDP-a), kao rezultat nastavka rasta manjka u robnoj razmjeni, praćenog primjetno sporijim rastom neto izvoza usluga u odnosu na prethodnu godinu. Povećana neizvjesnost uzrokovana ratom u Ukrajini, izraženi inflatorni pritisci kao i očekivani zaokret u monetarnim politikama, poduprt prvim koracima poduzetima u tom smjeru i najavama budućeg djelovanja, potaknuli su snažno pooštavanje globalnih financijskih uvjeta. U takvim je okolnostima HNB tijekom prve polovine 2022. nastavio održavati stabilnost tečaja. Sudjelovanje u europskom tečajnom mehanizmu pomoglo je sidrenju očekivanja, pa je HNB uspio stabilizirati tečaj samo manjim intervencijama na deviznom tržištu, a likvidnost monetarnog sustava zadržala se na vrlo visokoj razini. Rast tržišnih prinosa na dužničke vrijednosne papire države zasad se ne prelijeva na troškove financiranja privatnog sektora. Kamatne stope na kredite poduzećima zadržale su se tako blizu dosad najnižih razina, dok su se troškovi financiranja stanovništva u travnju smanjili na dosad najnižu razinu. Pritom se rast plasmana poduzećima zamjetno ubrzao, što je u znatnoj mjeri povezano s financijskim potrebama poduzeća koja posluju u energetskom sektoru, a i kreditiranje stanovništva nastavilo je blago jačati. Kretanja u javnim financijama trebala bi i nadalje biti relativno povoljna, s obzirom na nastavak rasta gospodarske aktivnosti i ubrzavanje inflacije potrošačkih cijena, koji povoljno djeluju na prihode proračuna. Izraženiju fiskalnu prilagodbu ograničit će, međutim, donesene mjere na prihodnoj i rashodnoj strani za ublažavanje negativnih ekonomskih i socijalnih učinaka rastuće inflacije kao i relativno snažan rast pojedinih kategorija rashoda, znatnim dijelom povezanih s troškovima u zdravstvu. Tako bi prema izmjenama i dopunama proračuna Vlade RH iz svibnja u 2022. mogao biti ostvaren manjak proračuna opće države u iznosu od 2,8% BDP-a, a u sljedećoj bi se godini on mogao dodatno smanjiti na 1,6% BDP-a. Silazna putanja omjera duga opće države i BDP-a, započeta nakon jednokratnog povećanja u 2020., trebala bi se nastaviti tijekom tekuće i sljedeće godine.

Iako je ruska invazija na Ukrajinu rezultirala znatnim geopolitičkim neizvjesnostima na globalnoj razini, uz nastavak rasta cijena sirovina i energenata koji je započeo još prošle godine, nepovoljan učinak spomenutih činitelja na rast hrvatskoga gospodarstva zasad je izostao. Smirivanje pandemije te uklanjanje preostalih epidemioloških mjera omogućili su oporavak uslužnog sektora, a ušteđevina akumulirana tijekom pandemije poduprla je rast potražnje, posebice za uslugama. Tako se gospodarska aktivnost u prva tri mjeseca ove godine dinamizirala, uz povećanje realnog BDP-a za 2,7% u odnosu na prethodno tromjesečje. Pritom se, od sastavnica BDP-a, na tromjesečnoj razini povećao izvoz robe i usluga, kao i bruto investicije u fiksni kapital, dok se istodobno osobna potrošnja zadržala na razini iz prethodnog tromjesečja, a potrošnja države smanjila. Raspoloživi visokofrekventni podaci upućuju na sličan intenzitet rasta i u drugome tromjesečju, a dostupni podaci o turističkim rezervacijama da bi

se nakon vrlo dobre predsezone i na njezinu vrhuncu mogla zabilježiti povoljna ostvarenja. Tako bi se ukupan BDP na razini cijele 2022. mogao povećati za 5,5%, nakon rasta od 10,2% u 2021., pri čemu se očekuje rast svih sastavnica i domaće i inozemne potražnje. Od sastavnica domaće potražnje, najsnažniji doprinos ukupnom rastu mogla bi dati potrošnja kućanstava, a potom investicije. Nepovoljne globalne okolnosti, uz i nadalje prisutne inflacijske pritiske, mogle bi u 2023. ipak imati znatniji utjecaj na domaću gospodarsku aktivnost te bi se njezin rast mogao usporiti na 2,5%. Uz takvu središnju projekciju naglašeni su negativni rizici koji uglavnom proizlaze iz geopolitičkih nestabilnosti. Veći rast inflacije, posebice cijena hrane i energenata, mogao bi dodatno umanjiti realne raspoložive dohotke te se još jače nepovoljno odraziti na domaću i inozemnu potražnju. Eventualno brže i snažnije pooštavanje uvjeta financiranja kako bi se takvi inflacijski pritisci stavili pod kontrolu također bi moglo

još snažnije negativno utjecati na realnu gospodarsku aktivnost. Osim toga, još je uvijek prisutna opasnost od novih valova pandemije, odnosno pojave novih sojeva virusa koji bi mogli imati otpornost na dosad razvijena cjepiva. U projekcijskom razdoblju očekuje se zamjetno povlačenje sredstava koja Hrvatskoj stoje na raspolaganju iz fondova EU-a. Brzina i iznosi povučenih europskih sredstava pritom istodobno predstavljaju i pozitivan (snažnije korištenje od očekivanog), ali i negativan rizik (nedostatni apsorpcijski kapaciteti). Pozitivan rizik također proizlazi i iz potencijalnog smirivanja sukoba u Ukrajini, koje bi moglo donekle ublažiti poremećaje u opskrbnim lancima. Nepovoljan scenarij produljenog trajanja rata u Ukrajini i potpune obustave isporuke ruskih energenata na europsko tržište mogao bi se donekle odraziti na gospodarski rast već u ovoj godini, uz još veće moguće učinke u sljedećoj godini.

Još uvijek iznimno povoljna realna kretanja odražavaju se i na tržište rada. Nakon rasta zaposlenosti od 2,2% u 2021., očekuje se da bi se u 2022. broj zaposlenih mogao povećati za 2,6%. Najveći dio porasta zaposlenosti proizlazi iz snažnijeg zapošljavanja u privatnom sektoru, od čega se zamjetan dio vjerojatno odnosi na radnike iz trećih zemalja (izvan EU-a). U 2023. u svjetlu sporijeg rasta gospodarske aktivnosti očekuje se usporavanje rasta zaposlenosti na 1,1%. U 2022. anketna bi se stopa nezaposlenosti mogla sniziti na 6,1% radne snage (nakon 7,6% u 2021.) te dodatno na 5,6% u 2023. Povećana potražnja za radnicima i inflacijski pritisci potiču sve snažniji rast plaća, pa se u ovoj godini očekuje rast prosječne nominalne bruto plaće od 7,5% (4,1% u 2021.). Međutim, realna vrijednost bruto plaće mogla bi se u 2022. smanjiti, a u 2023. očekuje se njihov

ponovni rast.

Porast cijena energenata i sirovina koji se dodatno intenzivirao nakon izbijanja rata u Ukrajini gotovo je kontinuirano nadmašivao tržišna očekivanja. Taj je porast, uz sve izraženije prelijevanje rasta ulaznih troškova na širi skup robe i usluga, razlog za povećanje projekcije prosječne godišnje inflacije potrošačkih cijena mjerene harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena (HIPC-om) na 9,4% u 2022. (s 2,7% u 2021.). Znatno ubrzanje inflacije u 2022. posljedica je brojnih činitelja. S jedne strane, jenjavanjem pandemije koronavirusa povećala se potražnja za velikim brojem proizvoda i usluga, napose onih koje su za vrijeme pandemije bile djelomično ili u potpunosti nedostupne i k tome se povećala cijena sirovina na svjetskim tržištima. S druge strane, poremećaji generirani na strani ponude tijekom pandemije doveli su do nestašica pojedinih poluproizvoda i gotovih proizvoda. Problemi na strani ponude još su više došli do izražaja s početkom ruske invazije na Ukrajinu, posebice uzme li se u obzir važnost koju te dvije zemlje imaju u opskrbi energijom i pojedinim drugim sirovinama, pri čemu su sankcije nametnute Rusiji dodatno pridonijele nepovoljnim inflacijskim kretanjima. S protekom vremena počele su rasti cijene sve većeg broja proizvoda i usluga, pri čemu cijene energije i hrane snažno rastu već neko vrijeme, dok se recentno počeo ubrzavati i rast ostalih dobara i usluga. Kao rezultat toga, godišnja inflacija potrošačkih cijena prvi put od stabilizacijskog programa 90-ih godina premašila je u svibnju razinu od 10%. U nastavku godine očekuje se njezina stabilizacija, pri čemu bi se pred sam kraj godine ona mogla početi blago usporavati. Tijekom 2023. očekuje se daljnje zamjetno usporavanje inflacije, na razinu od 4,6%, koje u

Tablica 1.1. Svodna tablica projiciranih makroekonomskih veličina

	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.	2023.
<b>Nacionalni računi (realne stope promjene, %)</b>												
BDP	-2,3	-0,4	-0,3	2,5	3,5	3,4	2,9	3,5	-8,1	10,2	5,5	2,5
Osobna potrošnja	-2,4	-1,6	-2,5	0,2	3,1	3,2	3,3	4,0	-5,3	10,1	5,3	2,5
Državna potrošnja	-0,9	0,7	1,3	-0,9	1,0	2,2	2,5	3,3	4,1	3,1	3,3	2,5
Investicije u kapital	-4,6	1,0	-2,3	8,4	5,0	1,5	3,8	9,8	-6,1	7,6	6,4	4,1
Izvoz robe i usluga	-1,5	2,5	7,4	10,3	7,0	6,9	3,7	6,8	-22,7	33,3	11,3	6,2
Uvoz robe i usluga	-2,4	3,2	3,5	9,4	6,5	8,4	7,5	6,5	-12,3	14,7	9,9	7,5
<b>Tržište rada</b>												
Broj zaposlenih (prosječna stopa promjene, %)	-1,2	-1,5	-2,0	0,7	1,9	1,9	2,3	2,3	-1,2	2,2	2,6	1,1
Stopa nezaposlenosti (administrativna)	18,9	20,2	19,6	17,0	14,4	11,6	9,2	7,6	8,9	8,0	6,4	5,9
Stopa nezaposlenosti (anketna)	15,9	17,2	17,3	16,2	13,1	11,2	8,4	6,6	7,5	7,6	6,1	5,6
<b>Cijene</b>												
Indeks potrošačkih cijena (prosječna stopa promjene, %)	3,4	2,2	-0,2	-0,5	-1,1	1,1	1,5	0,8	0,1	2,6	9,4	4,6
Harmonizirani indeks potrošačkih cijena (prosječna stopa promjene, %)	3,4	2,3	0,2	-0,3	-0,6	1,3	1,6	0,8	0,0	2,7	9,4	4,6
<b>Vanjski sektor</b>												
Tekući račun platne bilance (u % BDP-a)	-1,8	-1,0	0,3	3,4	2,3	3,5	1,9	3,0	-0,1	3,4	2,1	1,0
Tekući i kapitalni račun platne bilance (u % BDP-a)	-1,5	-0,8	0,8	4,1	3,7	4,5	3,2	4,6	2,0	5,8	5,2	3,8
Bruto inozemni dug (u % BDP-a)	107,0	109,6	112,6	106,9	94,5	87,2	80,8	72,4	79,8	77,9	69,8	64,1
<b>Monetarna kretanja (stope promjene, %)</b>												
Ukupna likvidna sredstva – M4	3,6	4,0	3,2	5,2	4,7	2,1	5,5	2,9	9,3	10,7	9,9	
Ukupna likvidna sredstva – M4 <sup>a</sup>	3,5	3,8	2,4	4,6	5,3	3,2	6,1	3,5	9,1	10,4	9,6	
Plasmani kreditnih institucija privatnom sektoru	-5,9	-0,5	-1,6	-3,0	-3,7	-1,2	2,0	2,8	3,9	3,0	7,4	
Plasmani kreditnih institucija privatnom sektoru <sup>a</sup>	-1,2	0,8	-1,5	-2,3	1,1	2,9	4,4	4,2	3,9	3,9	7,4	
Plasmani kreditnih institucija poduzećima <sup>a</sup>	-1,5	1,8	-3,7	-3,0	3,2	2,5	1,9	0,4	5,6	2,3	13,6	
Plasmani kreditnih institucija stanovništvu <sup>a</sup>	-1,1	-1,2	-0,7	-1,8	0,5	4,0	6,2	7,4	2,1	4,5	5,0	

<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



velikoj mjeri odražava negativan učinak baznog razdoblja (iščezavanje učinka znatnog poskupljenja velikog broja proizvoda i usluga početkom 2022.) te očekivanu stabilizaciju, a onda i postupni pad cijena sirove nafte i drugih sirovina na terminskim tržištima prema kraju projekcijskoga horizonta. Međutim, rizici za projekciju inflacije i nadalje su izraženi, pri čemu prevladavaju rizici da ona bude viša od prognozirane. Viša inflacija mogla bi proizaći i iz više inflacije u zemljama koje su glavni vanjskotrgovinski partneri Hrvatske, ali i zbog mogućeg jačanja domaćih inflacijskih pritisaka u slučaju snažnijeg ubrzanja rasta plaća. Inflacija će u velikoj mjeri također ovisiti o tijeku ruske invazije na Ukrajinu kao i o intenzitetu i trajanju epidemioloških mjera koje se periodično uvode u pojedinim kineskim gradovima koji su ujedno velike svjetske luke, zbog čega bi moglo doći do novih neusklađenosti između ponude i potražnje.

Izraženo produbljanje manjka u robnoj razmjeni s inozemstvom, velikim dijelom uzrokovano pogoršanjem uvjeta razmjene zbog snažnog rasta cijena energenata i drugih sirovina na svjetskom tržištu, trebalo bi biti glavni činitelj blagog smanjenja viška na tekućem i kapitalnom računu platne bilance u 2022. (na 5,2% BDP-a, s 5,8% u 2021.). Nepovoljna bi kretanja u robnoj razmjeni, međutim, uvelike mogla biti ublažena primjetnim oporavkom potražnje za uslugama, poglavito turizmom. Osim toga, iako u manjoj mjeri, očekuje se intenzivnije korištenje sredstava iz fondova EU-a. U sljedećoj se godini očekuje nastavak rasta manjka u robnoj razmjeni s inozemstvom, kao i kamatnih troškova po inozemnim obvezama, dok bi neto izvoz usluga mogao dodatno porasti, ali primjetno sporijim intenzitetom nego prethodne godine. U skladu s tim, smanjenje viška na tekućem i kapitalnom računu u 2023. moglo bi biti izraženije (na 3,8% BDP-a). Što se tiče tokova kapitala s inozemstvom, u projekcijskom se razdoblju očekuje nastavak neto odljeva kapitala uz zadržavanje trenda poboljšavanja relativnih pokazatelja inozemne zaduženosti.

Prvu polovinu 2022. godine obilježili su rastući inflatorni pritisci i očekivanja bržeg i snažnijeg pooštavanja monetarnih politika velikog broja središnjih banaka, uključujući i one iz najrazvijenijih gospodarskih područja. Očekivani zaokret u monetarnim politikama, poduprt prvim koracima poduzetima u tom smjeru i najavama budućeg djelovanja, potaknuo je snažno pooštavanje globalnih financijskih uvjeta. U takvim okolnostima tečaj kune prema euru ostao je stabilan, a likvidnost monetarnog sustava zadržala se na vrlo visokoj razini. Rast geopolitičke napetosti zbog ruske agresije na Ukrajinu rezultirao je određenim pritiscima na deviznom tržištu u ožujku, relativno ograničenog

intenziteta s obzirom na to da su sudjelovanje u tečajnom mehanizmu ERM II i očekivano uvođenje eura dodatno usidrili očekivanja tržišta. HNB je stoga u tri navrata intervenirao prodajom samo manjih iznosa deviza poslovnim bankama, nakon čega su pritisci popustili. Slobodna novčana sredstva banaka blago su se smanjila u odnosu na kraj 2021. godine, no i nadalje bilježe iznimno visoke razine, što je pogodovalo zadržavanju povoljnih troškova financiranja poduzeća i stanovništva unatoč pooštavanju globalnih i europskih uvjeta financiranja. Pritom su pojedine kamatne stope pale na dosad najnižu razinu. Rast plasmana poduzećima, a posebice kredita za obrtna sredstva, zamjetno se ubrzao pod utjecajem rastućih troškova uzrokovanih višim cijenama energenata i sirovina, osobito poduzećima iz energetskog sektora, kao i anticipiranja mogućeg porasta troškova zaduživanja. Kreditiranje stanovništva nastavilo je blago jačati, pri čemu najveći rast bilježe stambeni krediti, ali rastu i gotovinski nenamjenski krediti. Ostvaren je i rekordni broj zaprimljenih prijava u novom krugu državnog subvencioniranja stambenih kredita, što će ubrzati rast tih kredita tijekom sljedećih mjeseci. Monetarna politika u nadolazećem će se razdoblju postupno prilagođavati instrumentariju i smjeru djelovanja zajedničke monetarne politike europodručja, što će rezultirati znatnim popuštanjem monetarnih uvjeta. To će donekle ublažiti očekivani utjecaj pooštavanja globalnih i europskih uvjeta financiranja na domaće gospodarstvo.

S obzirom na povoljna gospodarska kretanja te višu inflaciju, koji se odražavaju na rast proračunskih prihoda, manjak opće države mogao bi se nastaviti poboljšavati. Ipak, fiskalna intervencija usmjerena na ublažavanje negativnih ekonomskih i socijalnih učinaka rasta cijena energenata i snažan rast rashoda za zdravstvo ograničavaju izraženije poboljšanje fiskalnih pokazatelja u 2022. godini, te se u izmjenama i dopunama proračuna iz svibnja ove godine planira samo blago poboljšanje manjka proračuna opće države na 2,8% BDP-a (nakon što je lani bio na razini od 2,9% BDP-a). U sljedećoj godini Ministarstvo financija očekuje znatnije poboljšanje fiskalnog manjka koji bi mogao dosegnuti razinu od 1,6% BDP-a. Proljetne prognoze Europske komisije iz svibnja 2022. godine predviđaju povoljniji manjak u 2022. i blago nepovoljniji u 2023. godini. U skladu s takvim pokazateljima salda opće države u ovoj i sljedećoj godini trebala bi se nastaviti silazna putanja omjera javnog duga i BDP-a, nakon snažnog porasta u 2020., pri čemu bi prema projekcijama Ministarstva financija krajem sljedeće godine omjer duga opće države i BDP-a mogao gotovo dosegnuti pretpandemijsku razinu.

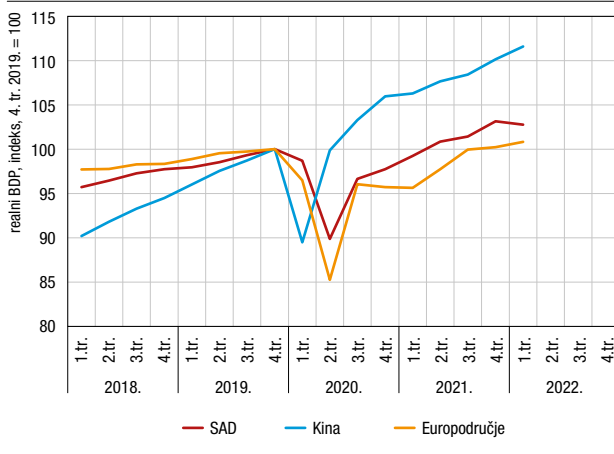
## 2. Kretanja u globalnom okružju

Oporavak globalnoga gospodarstva od krize izazvane pandemijom bolesti COVID-19 blago se usporio na prijelazu u 2022., a s početkom ruske invazije na Ukrajinu krajem veljače dodatno je oslabio. Agresija na Ukrajinu potaknula je uvođenje trgovinskih i financijskih sankcija Rusiji, povećala neizvjesnost oko opskrbe energentima i drugim sirovinama te tako pridonijela snažnom rastu njihovih cijena. Uz izražen rast troškova energenata i sirovina, povećanu neizvjesnost i dodatne poremećaje u lancima opskrbe uzrokovane ratom, poslovanje prerađivačkog sektora vidljivo je otežano. Isto tako, dijelovi kineskoga gospodarstva, uključujući važne trgovačke i proizvodne zone, bili su u višetjednoj izolaciji zbog vrlo restriktivne epidemiološke politike, što je dodatno otežalo globalnu trgovinu. Za razliku od Kine, većina

je drugih zemalja nakon kratkotrajnog pooštavanja na početku godine, kao odgovor na pojavu novog omikron-soja koronavirusa, zamjetno ublažila epidemiološke mjere, što je pridonijelo oporavku uslužnog sektora. Kao odgovor na rastuće inflacijske pritiske, sve više središnjih banaka počelo je pooštavati monetarnu politiku ili smanjivati stupanj njezine akomodativnosti, što je uz pojačanu neizvjesnost i rast nesklonosti riziku pridonijelo pogoršanju globalnih uvjeta financiranja, posebice za zemlje s tržištima u nastajanju.

Godišnji rast američkoga gospodarstva vidljivo je usporen u prvom tromjesečju 2022., na 3,6%, pri čemu je na tromjesečnoj razini zabilježena kontrakcija od 0,4%, nakon godinu i pol kontinuiranog rasta (Slika 2.1.). Najviše je podbacio izvozni sektor,

Slika 2.1. Gospodarska aktivnost na odabranim tržištima

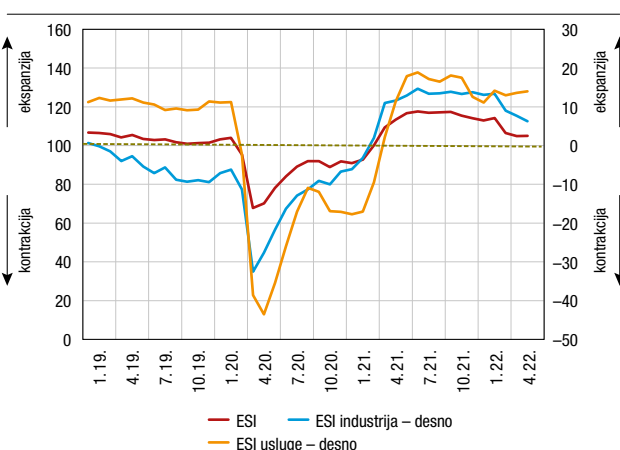


Izvori: Eurostat; BEA; NBS

a usporile su se i investicije. Smanjena je i fiskalna potrošnja već drugo tromjesečje zaredom, dok je jedino osobna potrošnja uz uvoz nastavila rasti sličnom dinamikom kao i u prethodnom tromjesečju. Unatoč tome, uvjeti na tržištu rada nastavili su se poboljšavati, pri čemu je stopa nezaposlenosti do kraja svibnja snižena na 3,6% radne snage, što je otprilike na razini prije pandemije. Rast cijena energenata i sirovina te poremećaji u globalnim lancima opskrbe pridonijeli su daljnjem rastu inflacije u SAD-u, koja je u svibnju dosegla 8,6%, što je najviša stopa u posljednja četiri desetljeća. Istodobno je temeljna inflacija koja isključuje energente i hranu dosegla 6% na godišnjoj razini.

Gospodarstvo europodručja poraslo je u prvom tromjesečju 2022. za 0,6% u odnosu na prethodno tromjesečje, pri čemu se godišnji rast ubrzao na 5,4%. Među većim članicama, francusko je gospodarstvo zabilježilo kontrakciju na tromjesečnoj razini, dok su talijansko i njemačko gospodarstvo ostvarili vrlo slab rast. Unatoč kratkotrajnom pooštrenju epidemioloških mjera u nekim zemljama, oporavak se uslužnog sektora nastavio, dok su poteškoće u globalnim lancima opskrbe nastavile otežavati poslovanje prerađivačkog sektora. Osim na smanjenje izvoza u Rusiju i Ukrajinu koje je pogodilo pojedinačna poduzeća, rat u

Slika 2.2. Pokazatelji pouzdanja u europodručju



Napomena: Podaci zaključno sa svibnjem 2022.

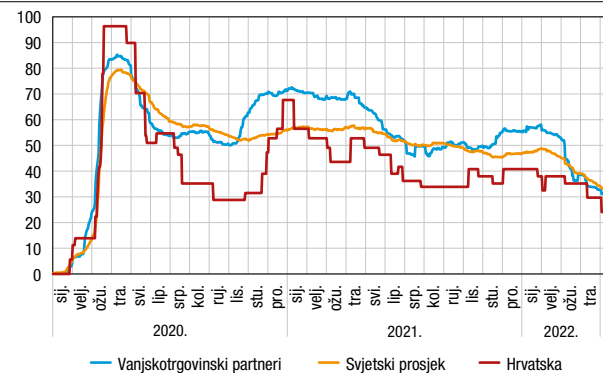
Izvor: Eurostat

Ukrajini počeo je vrlo brzo utjecati i na cjelokupno gospodarstvo europodručja poskupljenjem energenata i sirovina te rastom neizvjesnosti, posebice zbog velike ovisnosti pojedinih članica o ruskom plinu. Prema ranim pokazateljima gospodarske aktivnosti, ti su negativni učinci postali još vidljiviji na početku drugog tromjesečja, kada se pad pouzdanja u prerađivačkom sektoru dodatno intenzivirao (Slika 2.2.). Inflacija je u europodručju od početka godine u snažnom porastu, a u svibnju je dosegla čak 8,1%. Iako su najveći doprinos dale cijene energenata i hrane, godišnji rast ostalih potrošačkih cijena ubrzao se u svibnju na 4,4%.

### Glavni hrvatski vanjskotrgovinski partneri

Gospodarski oporavak većine najvažnijih hrvatskih vanjskotrgovinskih partnera u europodručju blago se usporio u prvom tromjesečju 2022. Na kretanja su djelovale epidemiološke mjere, koje su pooštrene krajem prethodne godine, ali su potom brzo i snažno ublažene (Slika 2.3.). Nakon invazije na Ukrajinu, u većini se zemalja, osobito u bližem okružju, počeo bilježiti izraženiji pad pouzdanja u prerađivačkom sektoru zbog nesigurnosti oko energetske opskrbe. Što se tiče vanjskotrgovinskih partnera

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



Napomena: Podaci zaključno s 30. travnja 2022. Indeks rigoroznosti za vanjskotrgovinske partnere izračunat je kao ponderirani prosjek koji uzima u obzir 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

u regiji jugoistočne Europe, relativno snažan oporavak od pandemije nastavio se i na početku 2022., no sve izraženiji rast cijena energenata i hrane počeo je vidljivo narušavati domaću potrošnju. Malo snažnija gospodarska povezanost nekih zemalja s Rusijom također se negativno odrazila na trgovinsku razmjenu i investicije.

### Cijene, tečajevi, monetarna i fiskalna politika

Rast cijena energenata i sirovina ponovo se ubrzao na početku 2022., a nakon početka agresije na Ukrajinu krajem veljače dodatno se intenzivirao. Cijena nafte na samom je početku godine rasla umjereno, ponajviše zbog smanjenja neizvjesnosti oko utjecaja omikron-soja koronavirusa na globalno gospodarstvo i ograničene ponude od strane članica OPEC-a, a u prvim se danima rata naglo povećala, povremeno premašujući 130 USD/barel. Nakon toga cijena nafte bila je izrazito kolebljiva, ali se ipak kretala na malo nižim razinama, no krajem svibnja, kada je uveden djelomični embargo Europske unije na uvoz ruske nafte, opet je premašila 120 USD/barel. Neizvjesnost glede opskrbe još se više odrazila na cijene prirodnog plina, posebice na europskom tržištu, gdje se cijena i više nego udvostručila u samo nekoliko

dana od početka agresije, dosegnuvši povijesne maksimume (230 EUR/MWh). Ipak, već sredinom ožujka postalo je izgledno da Europska unija neće uvoditi sankcije na uvoz ruskog plina zbog velike ovisnosti pojedinih članica, pa se cijena ponovno smanjila na približno 100 EUR/MWh te se na tim razinama zadržala do kraja svibnja.

Rat u Ukrajini potaknuo je i daljnji rast cijena drugih sirovina, ponajviše određenih poljoprivrednih i metalnih sirovina, kojih su Rusija i Ukrajina važni proizvođači. Najviše se to vidi na cijenama žitarica, osobito pšenice, koje su porasle za oko 50%, te uljarica, osobito suncokreta, čija se cijena udvostručila od izbijanja rata. Osim moguće nestašice zbog ratnih događanja, visoku razinu cijena prehrambenih sirovina podupirao je i rast cijena energenata, koji povećava troškove njihove proizvodnje i prijevoza. Cijene metala koje su već bile povišene također su dodatno porasle zbog rata, što se najviše vidi na cijenama nekih rijetkih sirovina poput paladija, koji je važan proizvodni utrošak u automobilskoj industriji, a koji se proizvodi u Rusiji. Ipak, treba napomenuti da su cijene većine industrijskih sirovina, izuzevši prehrambene, dosegnule vrhunac u ožujku, nakon čega je uslijedila blaga korekcija.

S jačanjem inflatornih pritisaka od početka 2022. intenzivirao se proces smanjivanja monetarnih poticaja uvedenih tijekom pandemije, odnosno postupnog pooštavanja monetarne politike. Brzinom pooštavanja ističe se američki Fed, koji je najprije u ožujku povisio referentnu kamatnu stopu za 0,25 p. b., a potom za još 0,5 p. b. u svibnju te 0,75 p. b. u lipnju, što je najveće takvo povećanje u više desetljeća. Uz početak smanjivanja bilance središnje banke najavljeno je i daljnje povećavanje kamatne stope već u srpnju, i to sličnim intenzitetom. ESB je također ubrzao gašenje monetarnih poticaja. Tako je u ožujku ukinuo pandemijski program otkupa vrijednosnih papira (PEPP) i ubrzao smanjivanje otkupa u okviru redovitog programa (APP) tijekom drugog tromjesečja, da bi najavio njegovo okončanje u srpnju, uz povećanje referentne kamatne stope za 0,25 p. b.

Kretanja na svjetskom deviznom tržištu tijekom prvih pet mjeseci 2022. uglavnom su odražavala veću neizvjesnost u smislu gospodarskog oporavka europodručja u odnosu na druga tržišta i sporiju dinamiku normalizacije monetarne politike ESB-a. U takvim je okolnostima američki dolar ojačao prema euru za 5,3% od početka godine te je na kraju svibnja iznosio 1,07 EUR/USD. Ojačao je i tečaj švicarskog franka prema euru, premda u znatno manjoj mjeri, te je na kraju svibnja iznosio 1,03 EUR/CHF.

### Projicirana kretanja

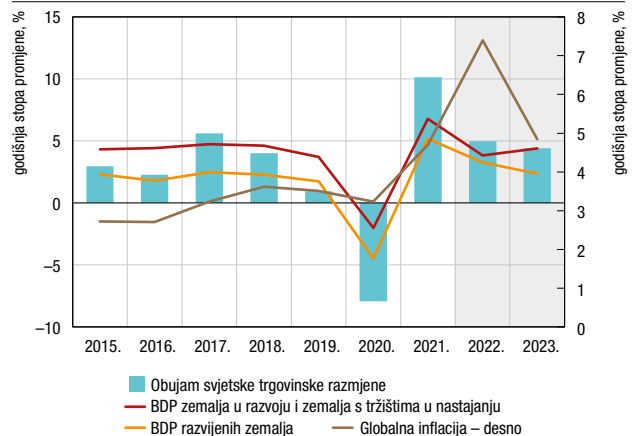
Prije izbijanja rata u Ukrajini većina međunarodnih financijskih institucija očekivala je nastavak oporavka globalnoga gospodarstva u 2022., zahvaljujući poboljšanju epidemioloških prilika u svijetu i daljnjem ublažavanju poteškoća u globalnim opskrbnim lancima. Međutim, očekivanja su naglo pogoršana kada su se negativni učinci ruske invazije na Ukrajinu počeli prelijevati na globalno gospodarstvo, i to kroz porast neizvjesnosti, poskupljenje energenata i sirovina te stvaranje novih poteškoća u opskrbnim lancima (vidi također o tome u Okviru 1. Utjecaj rata u Ukrajini na hrvatsko gospodarstvo). S obzirom na to da su u tim uvjetima inflatorni pritisci pojačani, učvršćena su i očekivanja o znatno bržoj normalizaciji monetarne politike velikih središnjih banaka, odnosno pogoršanju globalnih uvjeta financiranja, što će dodatno otežati realnu gospodarsku aktivnost.

Kada je riječ o globalnom gospodarstvu, MMF je u svojim projekcijama iz travnja smanjio očekivani rast u 2022. za čak 1,3 p. b. u odnosu na prosinačku projekciju (na 3,6%) (Slika 2.4.). Promatrano prema skupinama zemalja, MMF je primjetnije smanjio očekivanja za zemlje s tržištima u nastajanju zbog

njihove veće osjetljivosti na jačanje inflatornih pritisaka i pogoršanje uvjeta financiranja te manji fiskalni prostor za poticanje domaće potražnje. Smanjena su očekivanja i za kinesko gospodarstvo zbog gospodarskih posljedica primjene vrlo stroge politike u borbi protiv koronavirusa. Među razvijenim zemljama najviše su smanjena očekivanja za europodručje, koje je najizloženije negativnim učincima rata u Ukrajini zbog dubljih trgovinskih i financijskih veza s dvjema zemljama te ovisnosti o ruskim energentima. Očekivanja za SAD također su pogoršana, ali najviše zbog slabih recentnih ostvarenja te slabljenja inozemne potražnje, dok domaća potrošnja potpomognuta snažnim tržištem rada ostaje glavnim pokretačem gospodarstva. MMF očekuje i da će globalna inflacija ove godine prosječno iznositi 7,4%, gotovo trostruko više nego što su očekivali krajem prošle godine, a mogla bi ostati povišena i tijekom 2023.

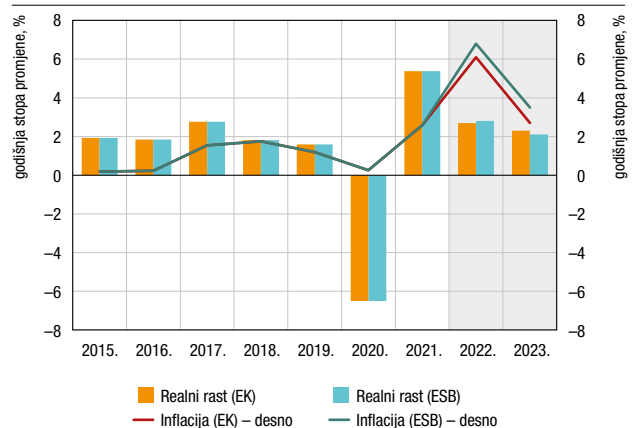
Projekcije gospodarske aktivnosti u europodručju koje su objavile Europska središnja banka i Europska komisija na tragu su projekcija MMF-a (Slika 2.5.). U posljednjim projekcijama iz lipnja ESB očekuje gospodarski rast u europodručju od samo 2,8% i 2,1% u 2022. i 2023. Pritom će poteškoće u prerađivačkom sektoru uzorkovane poskupljenjem energenata i sirovina te

Slika 2.4. Globalna gospodarska kretanja



Izvor: MMF (WEO, travanj 2022.)

Slika 2.5. Gospodarski rast i inflacija u europodručju



Izvori: ESB (lipanj 2022.); EK (svibanj 2022.)

otežanom dobavom nekih uložaka u proizvodnji finalnih dobara u velikoj mjeri poništiti pozitivne učinke ublažavanja epidemioloških mjera na oporavak uslužnog sektora. Uz slabiju inozemnu potražnju i domaća će potražnja u nadolazećem razdoblju biti opterećena padom realnih dohodaka stanovništva, odnosno smanjenjem sklonosti potrošnji i investicijama u uvjetima povećane neizvjesnosti i pogoršanih uvjeta financiranja. Prema projekciji ESB-a prosječna stopa inflacije u europodručju mogla bi u 2022. dosegnuti čak 6,8%, a mogla bi i znatno premašivati srednjoročnu ciljanu razinu ESB-a i u 2023. i iznositi 3,5%.

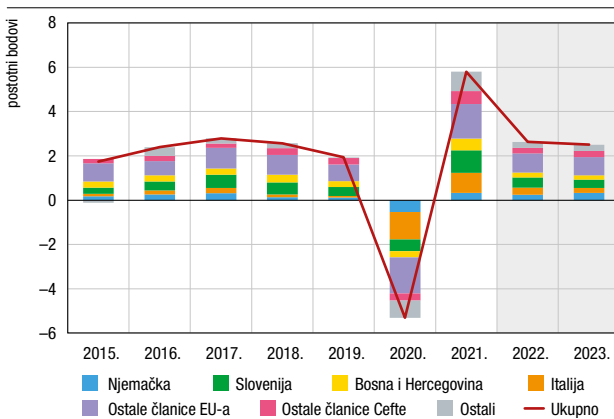
U skladu s opisanim trendovima u globalnom okružju, u ostatku 2022. i 2023. očekuje se slabiji rast potražnje za hrvatskom izvoznom robom i uslugama (Slika 2.6.). Pritom bi slabljenje inozemne potražnje moglo biti primjetnije u segmentu robnoga izvoza s obzirom na to da je prerađivački sektor opterećeniji visokim troškovima sirovina i energije te poremećajima u lancima opskrbe. Istodobno bi usporavanje potražnje u segmentu usluga, uključujući i turizam, moglo biti manje izraženo zbog preusmjerenja dijela potražnje s trajnih dobara prema uslugama čija je potrošnja tijekom pandemije bila izrazito ograničena, a što bi moglo pogodovati zemljama poput Hrvatske koje imaju

visok udio turizma u BDP-u.

Kada je riječ o cijenama sirovina na svjetskom tržištu, očekuje se da će do kraja tekuće, kao i u 2023. godini, cijena sirove nafte ostati relativno visoka, ali će se postupno smanjivati prema kraju projekcijskog razdoblja (Slika 2.7.). Njezinu postupnom padu trebalo bi pridonijeti povećanje proizvodnje u zemljama OPEC+, kojim bi se nadoknadio strukturni manjak na tržištu nastao zbog naglog otvaranja globalnoga gospodarstva, a koji je dodatno produbilo uvođenje embarga na uvoz ruske nafte od strane nekih velikih zemalja. Cijene prehrambenih sirovina, posebice onih u čijoj proizvodnji Rusija i Ukrajina imaju važnu ulogu na svjetskom tržištu, poput žitarica i uljarica, također bi se mogle duže vrijeme zadržati na trenutno povišenim razinama. Slično je i s cijenama nekih metala poput nikla ili bakra, čija bi ponuda mogla biti ograničena zbog sankcija nametnutih Rusiji. Kod cijena većine drugih metala ipak se očekuje brža normalizacija zbog slabljenja globalne potražnje.

Tržišta očekuju dodatno ubrzanje procesa normalizacije monetarne politike, s obzirom na to da je inflacija u nizu zemalja dosegla razine nezabilježene desetljećima. Ključne kamatne stope ponegdje bi mogle premašivati razine prije pandemije.

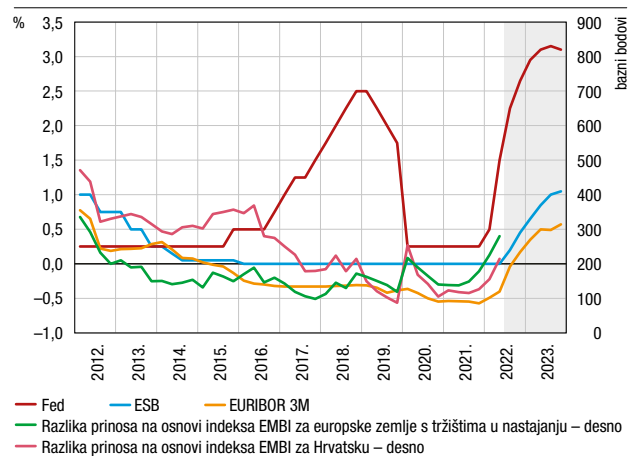
**Slika 2.6. Inozemna potražnja, doprinosi hrvatskih vanjskotrgovinskih partnera**



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.

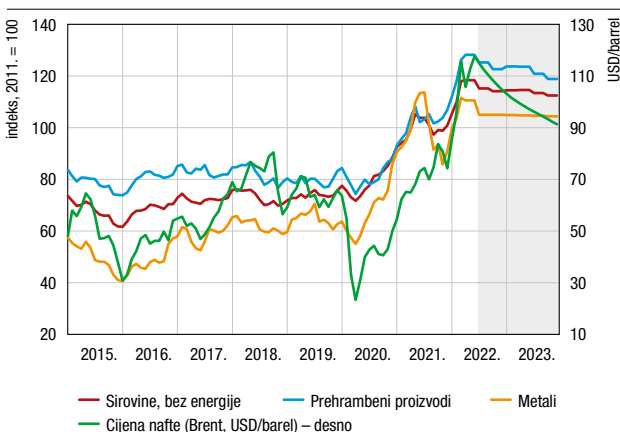
Izvor: MMF (WEO, travanj 2022.)

**Slika 2.8. Ključne kamatne stope i prosječna razlika prinosa na obveznicama europskih tržišta u nastajanju kraj razdoblja**



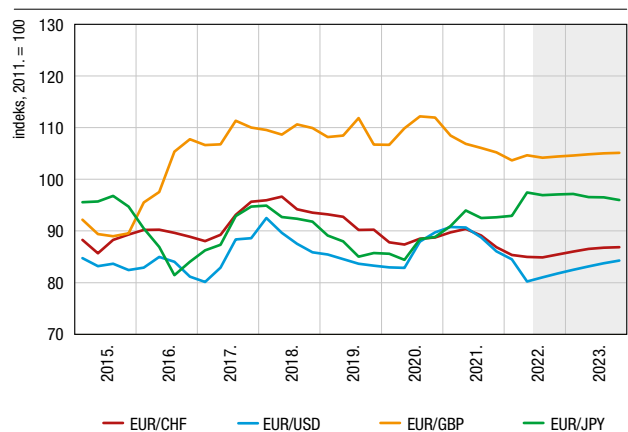
Izvor: Bloomberg

**Slika 2.7. Cijene sirovina na međunarodnom tržištu**



Izvori: MMF; cijene nafte: Bloomberg (Brent crude oil futures, 26. svibnja 2022.); ocjene HNB-a

**Slika 2.9. Kretanje tečaja pojedinih valuta prema euru**



Napomena: Rast indeksa označuje deprecijaciju valute prema euru.

Izvori: Eurostat; Foreign Exchange Consensus Forecasts (svibanj 2022.)

Tako bi kamatna stopa Fedu nakon nultih razina tijekom prošle godine već početkom 2023. mogla premašivati 3% (Slika 2.8.). Istodobno se očekuje da će ESB, nakon okončanja redovitog programa otkupa vrijednosnih papira i podizanja referentne kamatne stope u srpnju, nastaviti postupno i umjereno pooštrevati monetarnu politiku. Tržišta trenutno očekuju ukupno povećanje referentne kamatne stope ESB-a od oko 1 postotnog boda do kraja 2023.

Prema očekivanjima objavljenima u *Foreign Exchange Consensus Forecasts* u svibnju na deviznom se tržištu do kraja projekcijskog razdoblja očekuje blagi oporavak tečaja eura prema američkom dolaru (Slika 2.9.). Pritom neki tržišni sudionici u kratkom roku očekuju njegovo daljnje slabljenje pod utjecajem rastuće divergencije u monetarnim politikama između Fedu i ESB-a. Do kraja projekcijskog razdoblja očekuje se i oporavak eura prema švicarskom franku, dok u odnosu na jen i funtu sterlinga ne bi trebalo biti većih promjena.

Rizici za globalno gospodarstvo i nadalje su prevladavajuće negativni, pri čemu je geopolitička nestabilnost glavni izvor

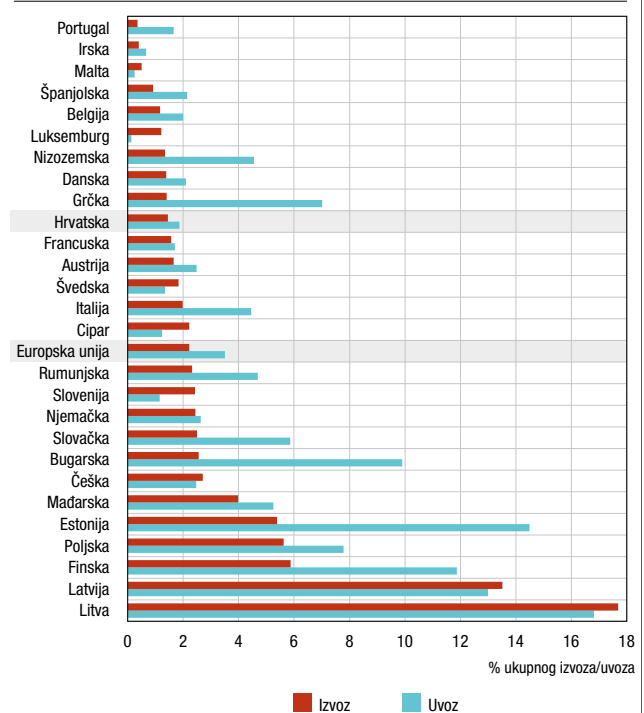
rizika. Dodatno intenziviranje i produljeno trajanje rata u Ukrajini rezultirali bi još nepovoljnijim učincima na globalnu gospodarsku aktivnost nastavkom slabljenja trgovine, rastom cijena energenata i sirovina te dugotrajnijom neizvjesnošću. Izražena ograničenja u opskrbi ruskim plinom za europske bi zemlje mogla značiti smanjenje industrijske proizvodnje, s obzirom na to da je njegova supstitucija iz drugih izvora u kratkom roku ograničena. S jačanjem inflacije povećava se i rizik od dodatnog pooštrevanja uvjeta financiranja, s negativnim posljedicama na domaću potražnju i pritiskom na javne financije i bankarski sektor. Istodobno, rizici vezani uz pandemiju, iako u slabljenju, i nadalje su prisutni s obzirom na moguću pojavu novih sojeva koronavirusa koja bi zahtijevala ponovno postroživanje epidemioloških mjera. I nadalje postoji rizik od dugotrajnije nedostupnosti nekih proizvodnih uložaka odnosno intermedijarnih dobara, zbog rata ili drugih činitelja. S druge strane, globalni rast mogli bi donekle potaknuti brža dinamika smanjivanja štednje akumulirane tijekom pandemije i snažniji oporavak uslužnog sektora.

## Okvir 1. Utjecaj rata u Ukrajini na hrvatsko gospodarstvo

S obzirom na to da su trgovinske i financijske veze Hrvatske s Rusijom i Ukrajinom relativno ograničene, rat u Ukrajini ne bi trebao imati velikih izravnih učinaka na hrvatsko gospodarstvo, s iznimkom pojedinačnih poduzeća koja su izložena spomenutim tržištima. Međutim, hrvatsko gospodarstvo neće ostati izolirano od neizravnih učinaka, a koji su se već počeli prelijevati s globalnog tržišta kroz poskupljenje energenata i sirovina uzrokovano poremećajima u opskrbi s ratom zahvaćenih područja i nametnutim sankcijama. Isto tako, neizvjesnost u mnogim europskim zemljama oko opskrbe energentima i sirovinama s ruskog i ukrajinskog tržišta, odnosno mogućnosti njihove brze supstitucije s trećih tržišta, kao i pad pouzdanja među proizvođačima i potrošačima usporavaju njihov gospodarski oporavak, što će se negativno odraziti na inozemnu potražnju za hrvatskim dobrima i uslugama. U uvjetima pojačanih globalnih inflacijskih pritisaka rastu i očekivanja o bržoj normalizaciji monetarne politike u okruženju, a to se negativno odražava na troškove zaduživanja domaćih subjekata.

Za većinu hrvatskih poduzeća Rusija i Ukrajina nisu visoko zastupljena izvozna tržišta. U posljednjih deset godina prosječan je robni izvoz u Rusiju iznosio oko 250 mil. EUR godišnje, što je samo oko 1% ukupnoga hrvatskoga robnog izvoza, odnosno 5% izvoza u zemlje izvan EU-a. Pritom je vidljiv trend njegova smanjivanja, osobito nakon uvođenja sankcija 2014. godine. Izvoz u Ukrajinu višestruko je manji i uglavnom ne prelazi 50 mil. EUR godišnje. Za usporedbu, prosječna trgovinska izloženost drugih članica Europske unije malo je veća, a ponajviše je izražena kod baltičkih zemalja (Slika 1.). Hrvatski je izvoz na spomenuta tržišta visoko koncentriran u samo nekoliko djelatnosti, pri čemu se gotovo polovina odnosi na medicinske i farmaceutске proizvode, a ostatak uglavnom na uljano sjemenje i plodove te eterična ulja i kozmetiku. Premda navedene industrije uglavnom nisu obuhvaćene sankcijama koje su uvedene nakon početka invazije krajem veljače 2022.<sup>1</sup>, one će se svejedno suočavati sa snažnim padom potražnje s dvaju tržišta, a negativni učinci ovisit će o tome koliko će brzo pojedina poduzeća moći preusmjeriti svoj izvoz na treća tržišta. Naime, prema posljednjim

Slika 1. Udio Rusije i Ukrajine u robnoj razmjeni u 2021.

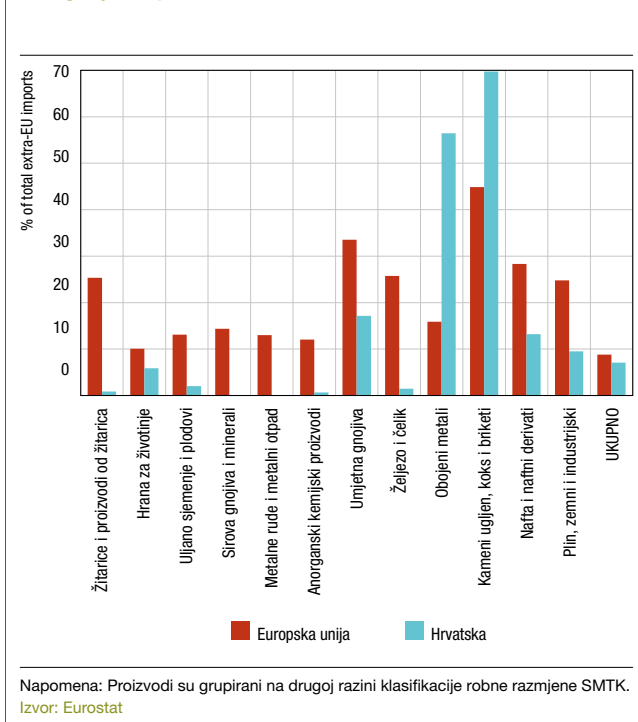


Izvor: Eurostat

projekcijama MMF-a, ove se godine očekuje pad gospodarske aktivnosti u Rusiji od 8,5%, a u Ukrajini od čak 35%. Osim toga, domaćim poduzećima koja su vlasnički i kreditno povezana s fizičkim i pravnim osobama već je otežano poslovanje pod sankcijama.

<sup>1</sup> Do sredine lipnja 2022. na razini Europske unije uvedeno je šest paketa sankcija protiv Rusije, među kojima su od trgovinskih mjera najvažnija zabrana izvoza proizvoda visoke tehnologije, elektronike, softvera i prijevozne opreme koja može služiti u vojne svrhe. Na strani uvoza, zabrana se odnosi na drvo, cement, gnojiva, morske proizvode i alkohol. Glede energenata, embargo na uvoz ugljena i drugih krutih goriva u primjeni je od kolovoza 2022., dok se embargo na uvoz ruske nafte uvodi postupno do kraja tekuće godine, uz privremenu iznimku za uvoz naftovodima u pojedine zemlje članice koje nemaju održivu alternativu. Hrvatska i Bugarska moći će iskoristiti i privremenu iznimku kod uvoza ruske nafte morskim putem.

Slika 2. Uvoz iz Rusije i Ukrajine, prema odabranim kategorijama proizvoda u 2021.



Kada je riječ o uveznoj ovisnosti, Rusija i Ukrajina čine oko 2% ukupnoga izravnoga hrvatskoga robnog uvoza, što je malo manje od prosjeka Unije. U njegovoj strukturi prevladavaju energenti (nafta i naftni derivati, prirodni plin i ugljen), potom umjetna gnojiva te razne metalne i prehrambene sirovine.

Promatrano prema pojedinim proizvodima, manja ovisnost Hrvatske u odnosu na prosjek EU-a vidljiva je kod većine skupina proizvoda (Slika 2.). Hrvatska je tako, prema statističkim podacima koji bilježe izravan uvoz Hrvatske iz Rusije, manje uvezno ovisna o energentima, posebice kada je riječ o prirodnom plinu, ali i nafti te naftnim derivatima (Hrvatska dio spomenutih ruskih energenata uvozi posredno odnosno preko susjednih zemalja; više o stvarnoj ukupnoj, izravnoj i neizravnoj, uveznoj ovisnosti Hrvatske o Rusiji vidjeti u Okviru 3. Energetska ovisnost Hrvatske). S druge strane, Hrvatska se dosad znatno više oslanjala na uvoz ugljena iz Rusije, a koji će od kolovoza ove godine biti pod sankcijama. Nadalje, Hrvatska s ruskog i ukrajinskog tržišta relativno manje uvozi žitarica, sjemenja, umjetnih gnojiva i stočne hrane nego druge članice EU-a, dok relativno više uvozi

Tablica 1. Udio Rusije i Ukrajine na svjetskom tržištu u 2020., u postocima

HS	Naziv proizvoda	Rusija	Ukrajina
1001	Pšenica	20,6	9,2
1003	Ječam	9,9	10,0
1005	Kukuruz	14,3	1,8
1512	Suncokretovo ulje	18,3	37,5
2701	Ugljen	16,3	0,1
2709	Naftna ulja, rafinirana	10,5	0,0
3102	Umjetna gnojiva	13,2	0,9
7110	Paladij	20,9	0,0
7502	Nikal	24,3	0,0
7601	Aluminij	11,9	0,1
8108	Titanij	13,7	1,4

Izvor: Atlas of Global Complexity, Harvard University

nekih metalnih sirovina poput aluminija.

U trenutnim je okolnostima sigurnost opskrbe proizvodima s ruskog i ukrajinskog tržišta otežana, a ograničena je i mogućnost njihove brze supstitucije s trećih tržišta, s obzirom na vodeću ulogu koju Rusija i Ukrajina imaju u nekim segmentima globalnog tržišta (Tablica 1.). Nestašica tih sirovina na svjetskom tržištu u slučaju daljnjeg proširivanja sankcija Rusiji i izraženijeg smanjenja proizvodnje u Ukrajini dodatno bi produbila i produljila već prisutne probleme u globalnim opskrbnim lancima koji su izazvani pandemijom i koji otežavaju poslovanje proizvođačkog sektora.

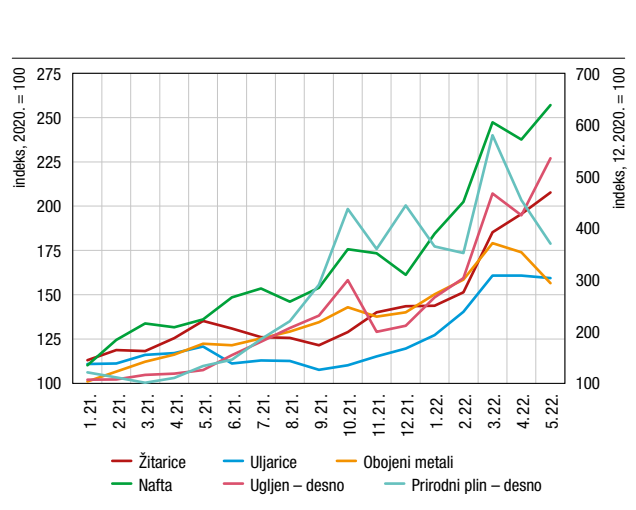
S obzirom na to da neki od glavnih trgovinskih partnera Hrvatske imaju snažnije trgovinske i financijske veze s Rusijom ili su ovisniji o ruskim energentima, te su time izloženi poteškoćama u opskrbi sirovinama i proizvodnim trošcima, slabljenje industrijske proizvodnje u tim zemljama negativno će se odraziti na domaći izvozni sektor. U tom kontekstu, malo manja integriranost hrvatskoga gospodarstva u globalne lance vrijednosti mogla bi biti olakotni činitelj, kao što je to bilo tijekom pandemije.

Kada je riječ o trgovini uslugama, određene poteškoće mogu se očekivati i u sektoru turizma, unatoč tome što turisti iz Rusije i Ukrajine čine manje od 1% ukupnih hrvatskih prihoda od turizma. Naime, uz izostanak dolazaka iz Rusije i Ukrajine te smanjenje raspoloživog dohotka gostiju s ključnih europskih tržišta zbog jačanja inflacije, gosti s udaljenih tržišta mogli bi nerado putovati u regiju zbog osjećaja nesigurnosti, što bi moglo utjecati na prihode od turizma.

Osim kroz trgovinu, rat u Ukrajini negativno se odražava na domaću gospodarsku aktivnost i kroz porast neizvjesnosti koja potiskuje investicije i povećava sklonost štednji. No, većina negativnih učinaka ipak će se preliti kroz rast cijena energije i drugih sirovina koji stvara inflacijske pritiske i smanjuje raspoloživi dohodak domaćeg stanovništva. Ruska invazija na Ukrajinu već je izazvala velik šok na robnim tržištima, uključujući tržište energenata, nekih metala i prehrambenih sirovina (Slika 3.). Tako je uz snažan rast cijena energenata porasla i cijena pšenice za trećinu, a uljarica za oko 15%, što stvara dodatni pritisak na rast cijena hrane koja ima velik udio u potrošačkoj košarici.

Ruska agresija na Ukrajinu negativno utječe i na financijska tržišta te povećava nesklonost riziku, što se onda odražava na troškove zaduživanja, a to je već vidljivo i na primjeru Hrvatske. Nakon što se kunski prinos na dugoročne državne obveznice

Slika 3. Cijene odabranih sirovina i energenata na svjetskom tržištu



Izvor: HWWI

kontinuirano smanjivao sve do početka tekuće godine, naglo je porastao u veljači 2022. te se stabilizirao na 2,1% u ožujku. No, posljednje zaduživanje države na europskom tržištu u travnju 2022. bilo je po još višoj stopi (desetogodišnja euroobveznica izdana je s prinosom od 2,975%). S obzirom na inflacijske pritiske kojima pridonosi ruska invazija, može se očekivati i brži odgovor monetarne politike, što će pridonijeti daljnjem pogoršavanju uvjeta financiranja.

Otežano poslovanje poduzeća koja su izložena ruskom i ukrajinskom tržištu može potencijalno utjecati i na bankarski sektor povećanjem kreditnog rizika. Dosad je ruska agresija na Ukrajinu imala ograničen utjecaj na hrvatski financijski sustav. Ipak, zbog narušene reputacije jedna je domaća banka u ruskom

vlasništvu imala snažan odljev depozita, ali je vrlo brzo preuzeta od strane domaće banke.

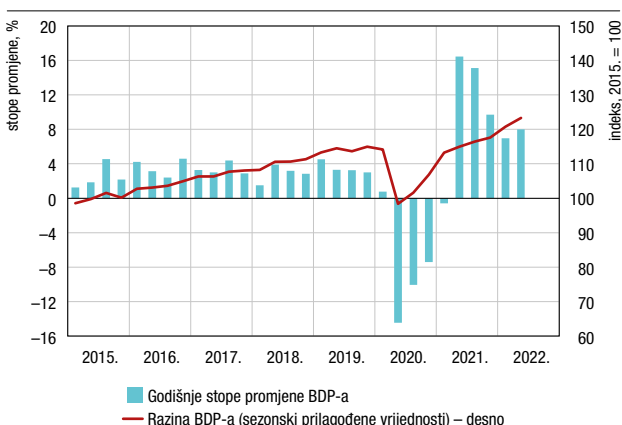
Sveukupno gledano, utjecaj rata u Ukrajini na realni rast Hrvatske ostat će relativno ograničen jedino ako ratni šok bude relativno kratkotrajan i ako se cijene sirovina normaliziraju u nadolazećim tromjesečjima, a izvozni se sektor preorijentira na treća tržišta. No, ako cijene energenata i sirovina ostanu povišene u dužem razdoblju i neizvjesnost potraje, a osobito ako dođe do nestašice u opskrbi plinom koja bi podrazumijevala racionaliziranje industrijske proizvodnje u Europi, utjecaj na gospodarstvo bit će mnogo izraženiji. U tim okolnostima i učinci prelijevanja na domaću realnu aktivnost i inflaciju bili bi znatno veći.

### 3. Agregatna ponuda i potražnja

Početak 2022. godine obilježila je geopolitička neizvjesnost na globalnoj razini zbog ruske invazije na Ukrajinu, uz nastavak rasta cijena sirovina i energenata koji je započeo još protekle godine. Ipak, domaće se gospodarstvo oduprlo ovim negativnim utjecajima. Pritom se na tromjesečnoj razini povećala inozemna potražnja, kao i investicijska aktivnost, na što upućuje i znatno izraženiji optimizam poduzetnika u odnosu na stanovništvo. Tromjesečni porast kapitalnih ulaganja također je potaknula apsorpcija sredstava iz fondova EU-a. Gospodarsku je aktivnost vjerojatno podržalo i ukidanje preostalih epidemioloških mjera kao i oporavak potražnje za uslužnim djelatnostima, djelomiće zahvaljujući u pandemiji akumuliranoj uštedevini, a koje su ujedno i manje pogodne zastoje u globalnim lancima nabave. Posljedično, rast hrvatskoga gospodarstva u prva se tri mjeseca ove godine ubrzao u odnosu na prethodno tromjesečje (2,7% u odnosu na 1,0%).

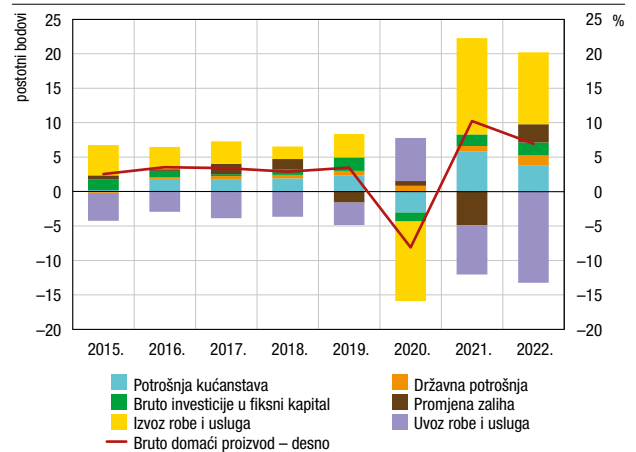
Promatrano po sastavnicama BDP-a, rast na tromjesečnoj razini bio je ostvaren zahvaljujući povoljnim kretanjima u robnoj razmjeni te povećanju kapitalnih ulaganja, dok se osobna potrošnja zadržala na razini iz prethodnog tromjesečja, a potrošnja se države smanjila. Snažniji rast kapitalnih ulaganja i nastavak rasta ukupnog izvoza rezultirali su dinamiziranjem rasta ukupnog uvoza. Proizvodna strana obračuna BDP-a upućuje na rast

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



Napomena: Podatak za drugo tromjesečje 2022. odnosi se na mjesečni pokazatelj realne aktivnosti HNB-a, procijenjen na osnovi podataka objavljenih do 29. lipnja 2022.  
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

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



Napomena: Podaci za 2022. godinu odnose se na prvo tromjesečje 2022. godine.  
Izvor: DZS

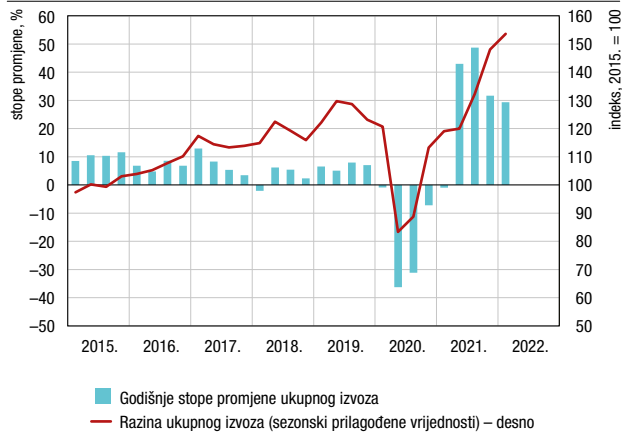
bruto dodane vrijednosti u prvom tromjesečju 2022. od 2,8% u odnosu na prethodna tri mjeseca, pri čemu je rast u najvećoj mjeri bio koncentriran u djelatnostima usluga. Tako je najsnažniji tromjesečni rast bio ostvaren u djelatnostima trgovine na veliko i na malo, prijevoza i skladištenja te smještaja, pripreme i usluživanja hrane.

U odnosu na isto razdoblje prethodne godine, realni je BDP bio u prva tri mjeseca 2022. za 7,0% veći, i to u najvećoj mjeri zbog snažnog rasta izvoza robe i usluga, a pozitivan doprinos gospodarskom rastu dale su i sve sastavnice domaće potražnje. Dostupni visokofrekventni pokazatelji gospodarske aktivnosti upućuju na nastavak gospodarskog rasta i u drugom tromjesečju 2022. godine, pri čemu bi dinamika njezina kretanja na tromjesečnoj razini mogla biti slična kao i na početku godine, što bi moglo rezultirati godišnjom stopom rasta sličnom onoj u prvom tromjesečju.

#### Agregatna potražnja

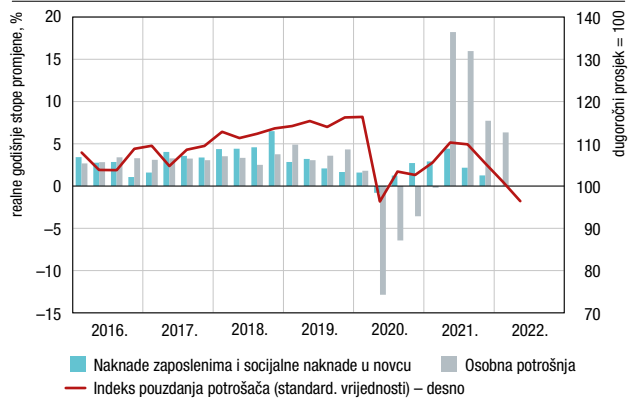
Rast realnog izvoza robe i usluga na tromjesečnoj razini usporio se početkom 2022., ali je unatoč tome na godišnjoj razini ostvarena iznimno visoka stopa rasta od 29,4%. Pritom nominalni podaci DZS-a pokazuju kako je na godišnjoj razini povećan izvoz u svim sastavnicama glavnih industrijskih grupacija

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



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

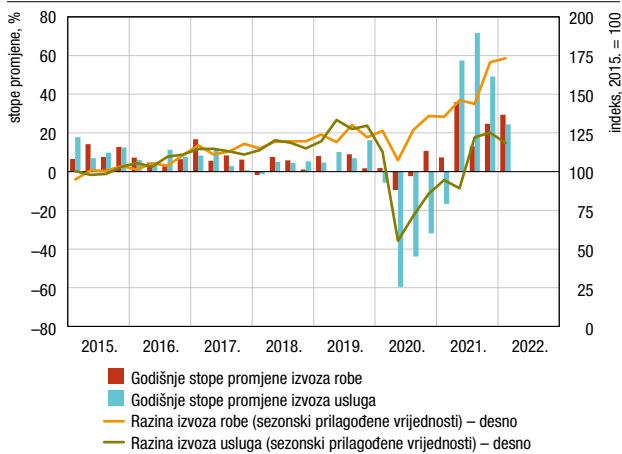
**Slika 3.6 Odrednice osobne potrošnje**  
realne vrijednosti i indeks



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 2022.

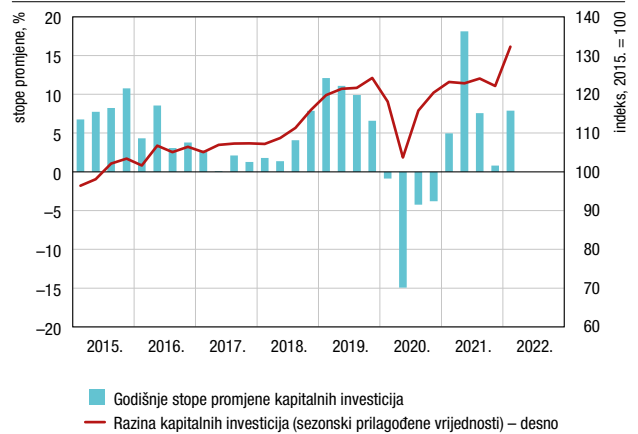
Izvori: DZS; Ipsos; HNB

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



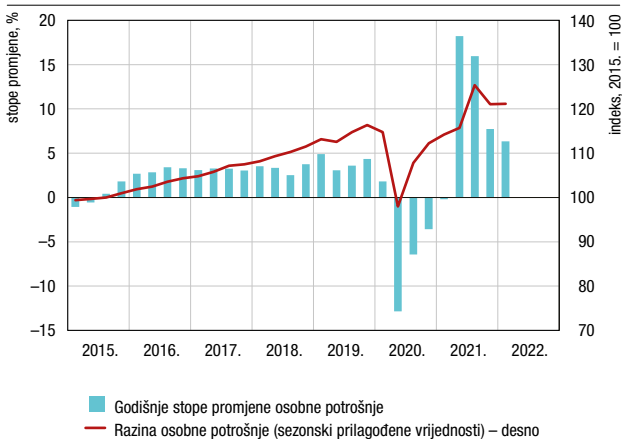
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

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



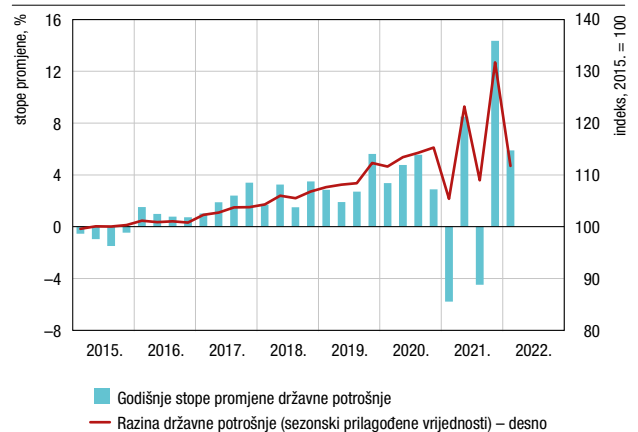
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

**Slika 3.5. Osobna potrošnja**  
realne vrijednosti



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

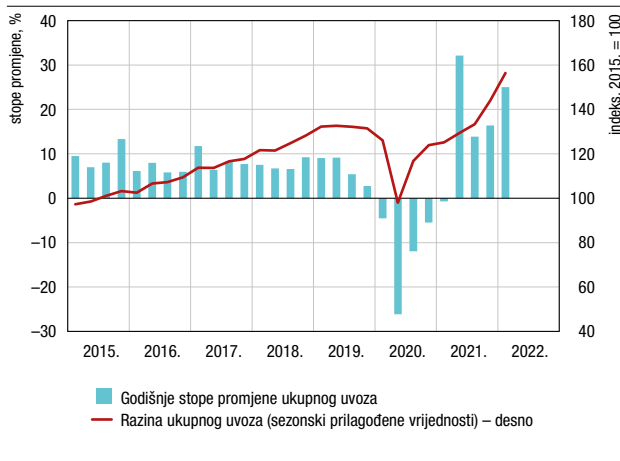
**Slika 3.8. Državna potrošnja**  
realne vrijednosti



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

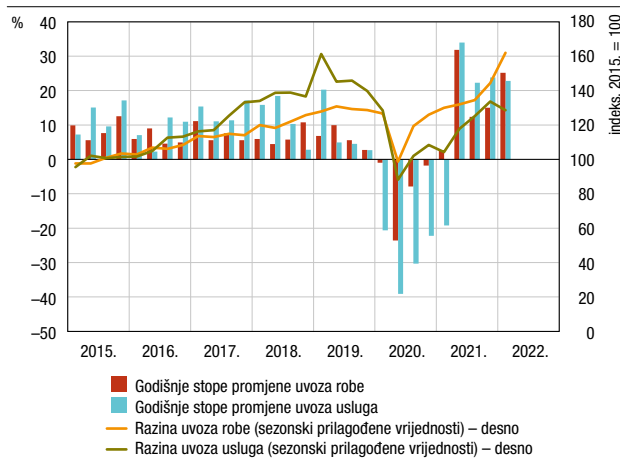


**Slika 3.9. Uvoz robe i usluga**  
realne vrijednosti



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

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



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

(GIG), a najviše izvoz energije zbog rasta cijena energenata. Iako je važnost realnog izvoza usluga u prvom tromjesečju manje naglašena, vrijedi istaknuti da je on također snažno porastao (24,5%) i tako gotovo dosegno svoju pretpandemijsku razinu.

U razdoblju od siječnja do ožujka 2022. potrošnja kućanstava zadržala se na razini iz prethodna tri mjeseca. Stagnacija potrošnje kućanstava odražava negativan utjecaj jačanja inflacije na realne dohotke, što je vjerojatno pridonijelo pogoršanju potrošačkog optimizma. Ono je ponajprije posljedica nepovoljnih očekivanja oko financijske situacije u kućanstvima i ukupne gospodarske situacije u Hrvatskoj za 12 mjeseci u usporedbi sa stanjem danas, što se može povezati s povećanom neizvjesnošću te rastućim inflacijskim očekivanjima za ovu godinu. Unatoč tromjesečnoj stagnaciji, osobna je potrošnja u prvom tromjesečju bila za 6,3% viša nego u istom razdoblju lani.

Investicijska se aktivnost u prva tri mjeseca 2022. intenzivirala u odnosu na kraj protekle godine (8,3% u odnosu na 1,5%). Snažan rast kapitalnih ulaganja podržan je nastavkom rasta obujma građevinskih radova, pri čemu je obujam radova na ostalim građevinama rastao malo brže od radova na zgradama. Takva kretanja upućuju na zaključak da bi u prvom tromjesečju

rast investicija opće države mogao biti malo snažniji od investicija privatnog sektora. Promatrana na godišnjoj razini, kapitalna ulaganja bila su za 7,9% veća u odnosu na isto razdoblje lani.

Državna se potrošnja u prvom tromjesečju 2022. snažno smanjila u odnosu na kraj prethodne godine, kada je jako porasla (pad za 15,2% nakon rasta od 20,9%). Time je ova sastavnica nastavila bilježiti izraženo kolebljiva kretanja, koja su započela početkom 2021., što otežava njezinu analizu. Promatrana na godišnjoj razini, stopa rasta državne potrošnje iznosila je 5,9%.

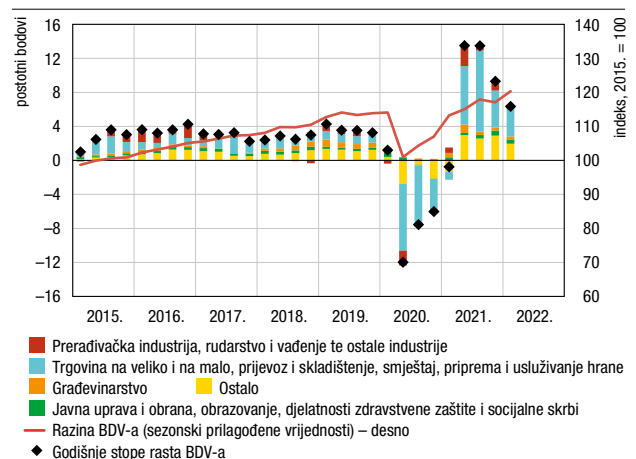
Realan uvoz robe i usluga nastavio je rasti u prvom tromjesečju 2022. (8,6% u odnosu na kraj prethodne godine), pri čemu se dinamizirao rast uvoza robe, koji je bio podržan daljnjim povećavanjem investicijske aktivnosti te rastom robnog izvoza. Takva su kretanja rezultirala snažnim rastom uvoza robe i usluga na godišnjoj razini (25,0%), pri čemu nominalni podaci o robnoj razmjeni upućuju na rast uvoza kod svih sastavnica glavnih industrijskih grupacija. Pritom je najviše porastao uvoz energije, što je dominantno posljedica znatnog rasta cijena u proteklom razdoblju.

Doprinosi neto inozemne potražnje rastu gospodarske aktivnosti u razdoblju od siječnja do ožujka ove godine u odnosu na isto razdoblje prethodne godine bio je negativan (2,8 postotnih bodova).

### Agregatna ponuda

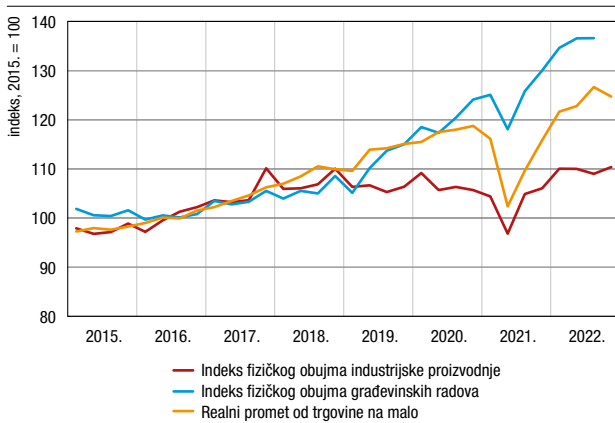
U razdoblju od siječnja do ožujka 2022. realna bruto dodana vrijednost porasla je za 2,8% u odnosu na prethodna tri mjeseca, kada se smanjila za 0,7%. Tromjesečni rast realnog BDV-a u prvom je redu posljedica povoljnih kretanja u uslužnim djelatnostima, što se može povezati s poboljšanjem epidemiološke situacije i oporavkom potražnje u uslužnim djelatnostima, posebice onima povezanim s turizmom i ugostiteljstvom. Tako je najsnažniji rast bruto dodane vrijednosti ostvaren u djelatnostima trgovine na veliko i na malo, prijevoza i skladištenja te smještaja, pripreme i usluživanja hrane (16,2%), a rast je ostvaren i u građevinarstvu, financijskim djelatnostima i djelatnostima osiguranja, stručnim, znanstvenim, tehničkim, administrativnim i pomoćnim uslužnim djelatnostima te u djelatnostima javnog sektora. Nasuprot tome, tromjesečni BDV smanjio se u djelatnostima poljoprivrede, šumarstva i ribarstva, u prerađivačkoj industriji, rudarstvu i vađenju, djelatnostima informacija i komunikacija te u poslovanju nekretninama. Promatrano na godišnjoj razini, realni je BDV bio za 6,3% veći nego u istom razdoblju lani, pri čemu

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



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

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



Napomena: Tromjesečni podaci izračunati su kao prosjek mjesečnih podataka. Podaci za drugo tromjesečje 2022. odnose se na travanj i svibanj, osim kod građevinskih radova, kod kojih su podaci dostupni samo za travanj.

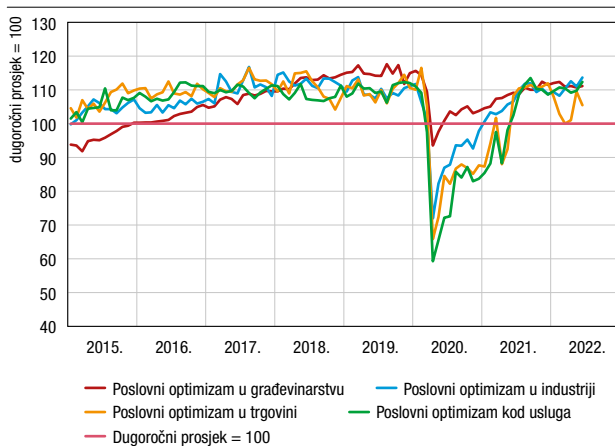
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

je godišnji rast ostvaren u svim djelatnostima, osim u ostalim uslužnim djelatnostima.

Model brze procjene BDP-a, zasnovan na visokofrekventnim podacima dostupnima uglavnom za travanj, upućuje na nastavak rasta realne gospodarske aktivnosti i u drugom tromjesečju 2022. godine, i to sličnom dinamikom kao i na početku godine. Povoljna očekivanja glede gospodarskog rasta u velikoj mjeri odražavaju dobra ostvarenja na početku turističke sezone. Tako se rast realnog prometa od trgovine na malo u travnju i svibnju 2022. intenzivirao te bio za 2,6% veći u odnosu na prosjek iz prva tri mjeseca ove godine, kada se povećao za 0,2%. Nasuprot tome, industrijska proizvodnja u travnju i svibnju bila je za 0,4% manja od ostvarenja iz prvog tromjesečja, što je posljedica malo izraženijeg smanjenja proizvodnje intermedijarnih proizvoda, dok je proizvodnja svih ostalih kategorija dobara porasla. Obujam građevinskih radova u travnju bio je za 1,2% veći od prosječnog ostvarenja iz prethodna tri mjeseca. Pritom je ostvaren rast obujma radova na zgradama, dok se obujam radova na ostalim građevinama smanjio.

Indeks pouzdanja potrošača bio je u drugom tromjesečju 2022. niži u odnosu na ostvarenje iz prethodna tri mjeseca. Tako

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



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

je potrošački optimizam u spomenutom razdoblju bio na razini usporedivoj s onom iz drugog tromjesečja 2020., odnosno s početka pandemije, kada je bilo zabilježeno njegovo iznimno snažno pogoršanje. Nepovoljnija očekivanja u razdoblju od travnja do lipnja ove godine odražavaju lošiju ocjenu svih sastavnica indeksa, pri čemu je najizraženije pogoršanje zabilježeno kod ocjene financijske situacije u kućanstvu danas u odnosu na stanje prije 12 mjeseci, što vjerojatno odražava utjecaj tekućih inflacijskih pritisaka i ostvareni rast potrošačkih cijena.

Kada je riječ o poslovnim očekivanjima, ona su općenito povoljnija u odnosu na potrošački optimizam i otprilike na razinama prije izbijanja pandemije. U drugom je tromjesečju ostvareno poboljšanje očekivanja u trgovini i industriji u odnosu na prethodna tri mjeseca, dok se optimizam poslovnih subjekata u građevinarstvu i u djelatnostima usluga zadržao na razini iz prethodnog tromjesečja.

### Projicirana kretanja

Nakon što se u prvom tromjesečju 2022. godine rast domaće gospodarske aktivnosti ubrzao na 2,7% u odnosu na prethodno tromjesečje, dostupni visokofrekventni pokazatelji upućuju na sličan intenzitet rasta gospodarske aktivnosti i u drugom tromjesečju, dok podaci o turističkim rezervacijama upućuju na to da bi se nakon vrlo dobre predsezone i na njezinu vrhuncu mogla zabilježiti povoljna ostvarenja. U 2022. godini realni bi se BDP tako mogao povećati za 5,5%, nakon što je u 2021. godini BDP porastao za 10,2% i tako premašio pretkriznu razinu iz 2019.

Ukupan izvoz u 2022. mogao bi snažno rasti i povećati se za 11,3% u odnosu na 2021., kada je, zbog niske baze, stopa rasta bila još viša i iznosila 33,3%. Očekuje se da bi u 2022. rast izvoza usluga mogao biti viši od rasta izvoza robe, s obzirom na to da se u prethodnoj godini turistička aktivnost još uvijek nije bila potpuno oporavila i dosegla rekordnu razinu iz 2019., a prvi rezultati i rezervacije smještaja upućuju na to da bi ovogodišnja turistička sezona mogla nadmašiti pretpandemijski financijski rezultat.

Osobna bi se potrošnja u 2022. mogla povećati za 5,3%, nakon iznimno snažnog oporavka ostvarenog u prethodnoj godini (10,1%). Na rast osobne potrošnje utjecat će relativno povoljna fizička kretanja na tržištu rada, dobra turistička sezona kao i trošenje dijela štednje akumulirane tijekom pandemije. S druge strane, povišena inflacija smanjivat će raspoloživi dohodak. Potrošnja kućanstava mogla bi dati najveći pozitivan doprinos ukupnom gospodarskom rastu od svih sastavnica domaće potražnje (3,1 p. b.).

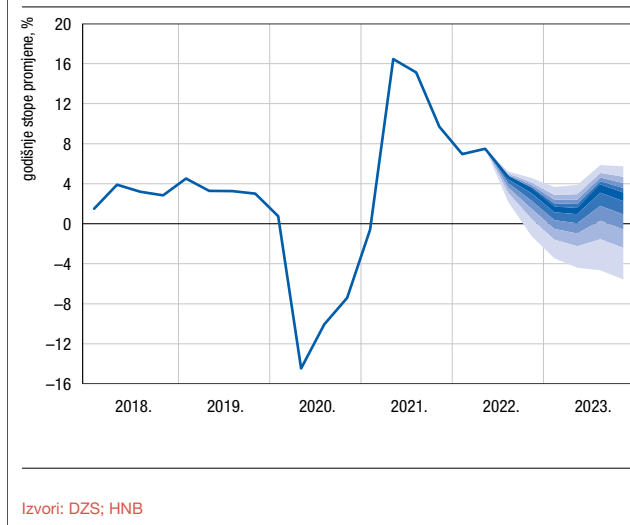
Rast bruto investicija u fiksni kapital u 2022. godini mogao bi iznositi 6,4%, nakon što je u 2021. bio ostvaren rast od 7,6% i nadmašena pretkrizna razina. Pritom se poglavito očekuje ubrzanje investicija u privatnom sektoru. Rast kapitalnih ulaganja tako bi mogao dati snažan pozitivan doprinos ukupnom gospodarskom rastu (1,4 p. b.).

Potrošnja države mogla bi se povećati sličnom dinamikom kao i u 2021., za 3,3%, i tako pozitivno pridonijeti rastu ukupne realne gospodarske aktivnosti (0,7 p. b.). U podlozi je ovakvih ostvarenja očekivani rast izdataka države za korištenje dobara i usluga.

Ukupan uvoz u 2022. mogao bi snažno porasti zbog povećanja domaće i inozemne potražnje, za 9,9%. Ipak, očekivani rast uvoza robe i usluga mogao bi biti manje izražen od rasta ukupnog izvoza, pa bi doprinosi neto inozemne potražnje ukupnom gospodarskom rastu mogao biti pozitivan (0,6 p. b.).

U 2023. očekuje se usporavanje rasta gospodarske aktivnosti, pa bi se realni BDP tako mogao povećati za 2,5% na godišnjoj razini. Očekivano usporavanje rasta odražava globalne činitelje odnosno očekivana kretanja u europodručju, manji rast

Slika 3.14. Projekcija dinamike realnog BDP-a



Izvori: DZS; HNB

inozemne potražnje, pooštavanje međunarodnih uvjeta financiranja i pogoršanje uvjeta razmjene tijekom prethodne dvije godine, a na domaćem planu postupno približavanje razini potencijalnog proizvoda, odnosno zatvaranje pozitivnog jaza BDP-a, koji se odražava i u sektorskim nedostacima radne snage. Takva kretanja upućuju na usporavanje rasta osobne potrošnje, investicija te ukupnog izvoza. Rast ukupnog uvoza također bi se mogao

usporiti, ali manje od rasta izvoza, pa bi doprinosi neto inozemne potražnje ukupnom rastu BDP-a mogao biti negativan. Očekuje se da će istodobno sve sastavnice domaće potražnje dati pozitivan doprinos povećanju ukupne gospodarske aktivnosti.

Ocjenuje se da su u projekcijskom razdoblju središnje ocijenjene i projicirane veličine za 2022. i 2023. u većoj mjeri izložene negativnim rizicima. Produljena i dodatna eskalacija geopolitičke nestabilnosti imala bi za posljednju još nepovoljnije učinke na globalnu, a posebice europsku gospodarsku aktivnost, što bi negativno utjecalo i na domaću gospodarstvo. Mogući kanali utjecaja jesu daljnje slabljenje trgovine, rast cijena energenata i sirovina te dugotrajnija neizvjesnost. Veći rast inflacije, posebice cijena hrane i energenata, mogao bi dodatno umanjiti realne raspoložive dohotke te tako utjecati na inozemnu i domaću potražnju. Osim toga, postoje i rizici snažnijeg pooštavanja uvjeta financiranja. Dodatni negativan rizik predstavlja i još uvijek prisutna mogućnost od ponovnog širenja pandemije i pojava novih sojeva virusa koji bi mogli imati izraženiju otpornost na cjepiva, a time i uzrokovati ponovno uvođenje epidemioloških mjera. Spomenuti rizici i s njima povezana povišena neizvjesnost mogli bi se nepovoljno odraziti na donošenje investicijskih odluka poslovnih subjekata u nadolazećem razdoblju. U projekcijskom razdoblju očekuje se zamjetno povlačenje sredstava koja Hrvatskoj stoje na raspolaganju iz fondova EU-a, pri čemu oni predstavljaju pozitivan (snažnije korištenje od očekivanog), ali i negativan rizik (nedostatni apsorpcijski kapaciteti). Pozitivan rizik proizlazi i iz potencijalnog smirivanja situacije u Ukrajini, koje bi moglo ublažiti dio poremećaja u opskrbnim lancima.

## 4. Tržište rada

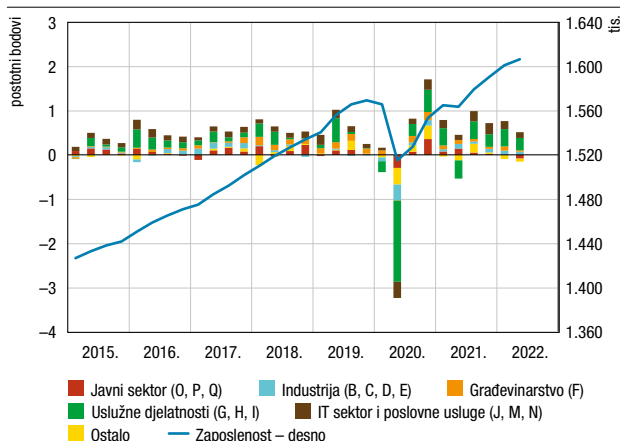
### Zaposlenost i nezaposlenost

Na početku 2022. godine zaposlenost je nastavila rasti istim intenzitetom kao i na kraju prethodne godine. Ukupna je zaposlenost, prema sezonski prilagođenim podacima, tako bila za 0,7% viša u prvom tromjesečju nego u četvrtom tromjesečju 2021. godine, a tijekom travnja i svibnja dodatno se povećala za 0,4% (Slika 4.1.). Do spomenutog je rasta došlo zbog povećanja

broja zaposlenih izvan javnog sektora uz najveći doprinos uslužnih djelatnosti trgovine, prijevoza i skladištenja, usluživanja smještaja i pripremi hrane te IT sektora i poslovnih usluga.

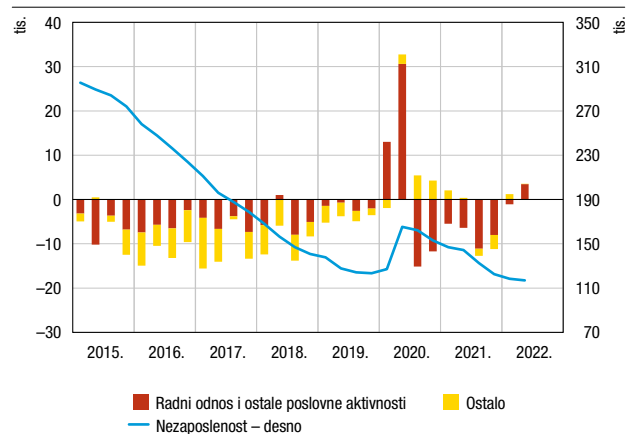
Broj nezaposlenih početkom 2022. godine nastavio se smanjivati, no slabijim intenzitetom (3,5% u odnosu na 7,4% u četvrtom tromjesečju 2021.). Usporavanje je nastavljeno i tijekom travnja i svibnja, kada se nezaposlenost prosječno smanjila za

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



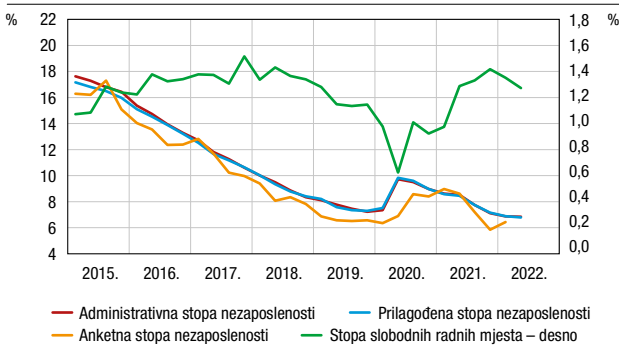
Napomena: Podaci za drugo tromjesečje 2022. odnose se na travanj i svibanj.  
Izvor: HZMO (sezonska prilagodba HNB-a)

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



Napomena: Podaci za drugo tromjesečje 2022. odnose se na travanj i svibanj.  
Izvor: HZZ (sezonska prilagodba HNB-a)

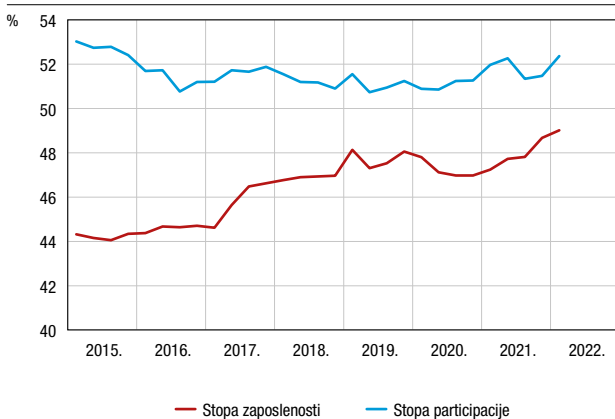
**Slika 4.3. Stope nezaposlenosti i slobodnih radnih mjesta**  
sezonski prilagođeni podaci



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. Stopa slobodnih radnih mjesta računa se kao udio slobodnih radnih mjesta u ukupnoj potražnji za radom (zbroj osiguranika HZMO-a i slobodnih radnih mjesta). Podaci za drugo tromjesečje 2022. odnose se na travanj i svibanj.

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

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



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

1,2% u odnosu na prvo tromjesečje (Slika 4.2.).

Na snažnu potražnju za radom upućuju i povijesno visoke vrijednosti stope slobodnih radnih mjesta (Slika 4.3.). Međutim, izrazitiji rast zaposlenosti nego što bi to proizašlo iz smanjenja nezaposlenosti upućuje na to da se povećana potražnja za radnicima namiruje zapošljavanjem radnika iz trećih zemalja.<sup>2</sup> Naime, krajem svibnja broj nezaposlenih bio je niži za oko tri tisuće nego u prosincu 2021., dok se istodobno broj zaposlenih povećao četiri puta više.

Administrativna stopa nezaposlenosti u 2022. blago se smanjila, u skladu s kretanjem broja nezaposlenih. Prema sezonski prilagođenim podacima, udio nezaposlenih u radnoj snazi u prvom tromjesečju iznosio je 6,9%, odnosno prosječno 6,8% u travnju i svibnju (Slika 4.3.).

Kada je riječ o podacima Ankete o radnoj snazi, anketna je stopa nezaposlenosti prema posljednjim dostupnim podacima u prvom tromjesečju 2022. iznosila 6,4% radne snage (5,9%

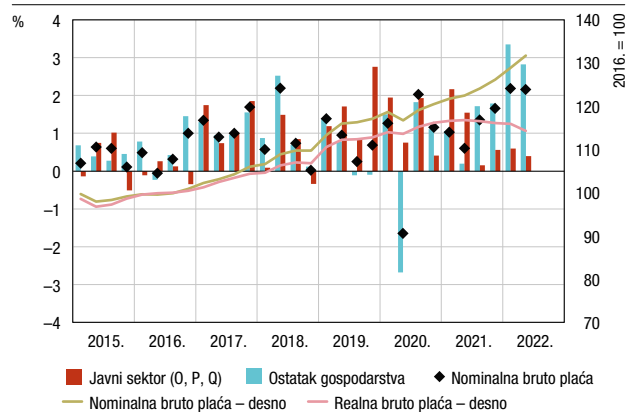
u četvrtom tromjesečju 2021.) (Slika 4.3.). U istom razdoblju stopa zaposlenosti iznosila je 49%, a stopa participacije 52,4% (Slika 4.4.).

### Plaće i jedinični trošak rada

Tromjesečni rast sezonski prilagođenih nominalnih bruto plaća nastavio se ubrzavati na početku 2022. godine (2,2% u odnosu na 1,7% u četvrtom tromjesečju 2021.), ponajprije zbog snažnijeg rasta plaća izvan javnog sektora, a koji je bio široko rasprostranjen po djelatnostima. Istodobno, plaće u javnom sektoru ostale su nepromijenjene. Rast prosječne nominalne bruto plaće nastavio se i tijekom travnja i svibnja, ponajprije zbog daljnjeg rasta plaća izvan javnog sektora, koji je bio samo malo slabijeg intenziteta (Slika 4.5.).

Unatoč kontinuiranom rastu prosječne nominalne bruto plaće u prvih pet mjeseci 2022. godine, zbog istodobnog rasta potrošačkih cijena realna se bruto plaća tako nakon smanjenja od 0,2% u prvom tromjesečju 2022. u odnosu na prethodno tromjesečje tijekom travnja i svibnja prosječno smanjila za još 1,4% (Slika 4.5.).

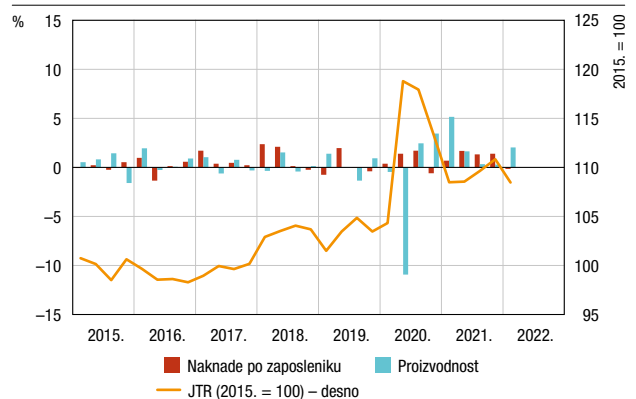
**Slika 4.5. Prosječna nominalna i realna bruto plaća po**  
djelatnostima NKD-a  
sezonski prilagođeni podaci



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 2022. odnose se na travanj i svibanj.

Izvor: DZS (izračun i sezonska prilagodba HNB-a)

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



Napomena: 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)

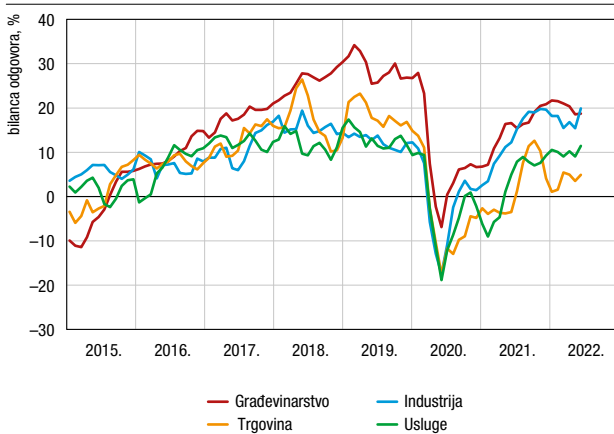
<sup>2</sup> U svibnju 2022. podaci HZMO-a pokazuju da su u Hrvatskoj bile uposlene 43 tisuće radnika iz trećih zemalja (2,7% ukupne zaposlenosti), no njihov stvaran broj vjerojatno je veći.

U prvom tromjesečju 2022. godine nominalni jedinični trošak rada smanjio se nakon kontinuiranog rasta započetog polovinom prošle godine. Do smanjenja jediničnog troška rada došlo je zbog rasta proizvodnosti rada uz istodobno blago smanjenje naknada po zaposleniku (Slika 4.6.).

### Projicirana kretanja

Nakon rasta zaposlenosti od 2,2% u 2021., očekuje se da bi se u 2022. broj zaposlenih na razini cijele godine mogao povećati za 2,6%. Pritom se očekuje da će do rasta ukupne zaposlenosti ponajprije doći zbog snažnijeg zapošljavanja u privatnom sektoru, pri čemu bi se zamjetan dio mogao odnositi na radnike iz trećih zemalja. Posljedično, u 2022. očekuje se smanjenje broja nezaposlenih te bi se tako anketna stopa nezaposlenosti mogla sniziti na 6,1% radne snage.

**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)

**Tablica 4.1. Ocjene i projekcije pokazatelja tržišta rada za 2022. i 2023. godinu**

godišnje stope promjene (%)

	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.	2023.
Broj zaposlenih – HZMO	2,3	2,3	-1,2	2,2	2,6	1,1
Broj zaposlenih – nacionalni računi	2,6	3,1	-1,2	1,2	2,6	1,1
Stopa participacije (anketna)	51,2	51,2	51,0	51,8	52,5	53,1
Stopa nezaposlenosti (anketna)	8,4	6,6	7,5	7,6	6,1	5,6
Prosječna nominalna bruto plaća	4,9	3,8	2,5	4,1	7,5	5,1
Jedinični trošak rada	3,6	0,0	9,7	-3,1	3,8	3,7
Proizvodnost	0,3	0,4	-7,0	8,9	2,9	1,3

Napomena: Godišnje stope promjene broja zaposlenih odnose se na podatke osiguranika HZMO-a, prosječne bruto plaće na podatke prikupljene iz obrasca JOPPD prema obračunskom načelu, a jediničnog troška rada i proizvodnosti na podatke iz nacionalnih računa. Prilikom ocjene kretanja 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.

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

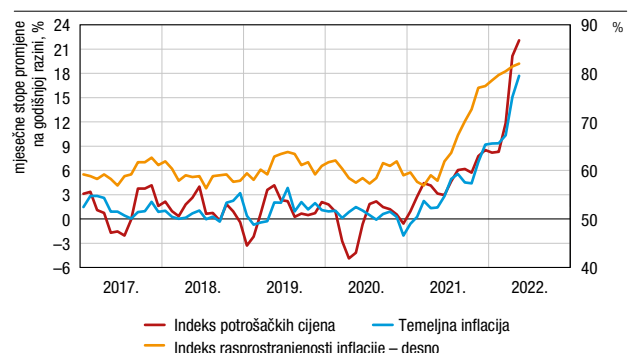
Prosječna nominalna bruto plaća mogla bi se u 2022. povećati za 7,5%, poglavito zbog povećanja plaća u privatnom sektoru. Na rast plaća utječu povećana potražnja za radnicima i nedostatak kvalitetne radne snage te inflacijski pritisci. Kada je riječ o javnome sektoru, zasad je dogovoreno da će se osnovice plaća javnih i državnih službenika povećati za 4% s plaćama u lipnju. Unatoč znatnom očekivanome rastu prosječne nominalne bruto plaće, njezina realna vrijednost mogla bi biti niža za 1,8% zbog istodobnoga snažnijega očekivanog povećanja potrošačkih cijena.

U 2023., u svjetlu sporijeg rasta gospodarske aktivnosti, očekuje se usporavanje rasta zaposlenosti na 1,1%, dok bi se anketna stopa nezaposlenosti mogla spustiti na 5,6% radne snage. Također se očekuje usporavanje rasta prosječne nominalne bruto plaće, ali i njezin realni rast.

## 5. Inflacija

Inflacija se u posljednje vrijeme ubrzala pod utjecajem cijeloga niza različitih činitelja. S jedne strane ublažavanje, a potom i potpuno ukidanje epidemioloških mjera s jenjavanjem pandemije bolesti COVID-19 dodatno je povećalo potražnju, koja se oporavljala od druge polovine 2020., među ostalim i za onim proizvodima i uslugama koji su u određenoj mjeri ili potpuno bili nedostupni za vrijeme pandemije (prije svega uslugama vezanim s ugostiteljstvom). S druge strane, na strani ponude produljilo se trajanje poremećaja u lancima nabave koje se odnosilo na sve veći broj proizvoda. Mjere za suzbijanje pandemije koje su bile na snazi u važnim svjetskim gospodarskim središtima (poput Šangaja kao jedne od najvećih svjetskih luka) rezultirale su smanjenjem transportnih kapaciteta iz tog dijela svijeta. Usto, ionako visoke cijene energenata (prije svega sirove nafte i prirodnog plina) na svjetskim tržištima dodatno su porasle na početku ruske agresije na Ukrajinu. Povećanje cijena tih za proizvodnju i pružanje usluga važnih troškova postupno se počelo ugrađivati u cijene sve većeg broja dobara i usluga koje potrošači konzumiraju. Dodatno, zbog rata u Ukrajini došlo je do povećanja cijena velikog broja prehrambenih proizvoda, i zbog toga što su Rusija i Ukrajina važni svjetski proizvođači hrane (napose žitarica i

**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. 2020.	5. 2021.	12. 2021.	3. 2022.	5. 2022.
<b>Indeks potrošačkih cijena i njegove komponente</b>					
Ukupni indeks	-0,7	2,1	5,5	7,3	10,8
Energija	-5,7	10,6	11,0	13,3	21,5
Neprerađeni prehrambeni proizvodi	-3,5	-2,3	9,0	9,5	12,6
Prerađeni prehrambeni proizvodi	1,3	1,3	7,0	9,0	13,0
Industrijski proizvodi bez hrane i energije	-0,7	-0,5	3,1	5,8	8,3
Usluge	1,8	1,7	1,7	2,6	4,0
<b>Ostali cjenovni pokazatelji</b>					
Temeljna inflacija	-0,1	0,4	4,6	6,7	9,8
Indeks proizvođačkih cijena industrije na domaćem tržištu	-1,2	7,3	19,6	24,7	31,2
Indeks proizvođačkih cijena industrije na domaćem tržištu (bez energije)	0,1	1,0	4,3	6,8	9,2
Harmonizirani indeks potrošačkih cijena	-0,3	2,4	5,2	7,3	10,7
Harmonizirani indeks potrošačkih cijena po stalnim poreznim stopama	-0,1	2,2	5,0	7,3	12,1

Napomena: Prerađeni prehrambeni proizvodi uključuju alkohol i duhan.

Izvor: DZS

uljarica) i zbog toga što je Rusija važan proizvođač i mineralnih gnojiva kojima se koristi u poljoprivrednoj proizvodnji. Sve je to rezultiralo znatnim povećanjem indeksa rasprostranjenosti inflacije (Slika 5.1.), dok se godišnja stopa inflacije potrošačkih cijena (IPC) u prvih pet mjeseci 2022. gotovo udvostručila, s 5,5% u prosincu 2021. na 10,8%, koliko je iznosila u svibnju 2022. Istodobno je znatno porasla i temeljna inflacija (koja ne uključuje cijene poljoprivrednih proizvoda i energije ni cijene proizvoda koje se administrativno reguliraju), s 4,6% u prosincu na 9,8% u svibnju (Tablica 5.1.).

Promatra li se inflacija potrošačkih cijena po pojedinim komponentama, njezinu ubrzanju tijekom prvih pet mjeseci 2022. godine pridonijele su sve glavne komponente (Slika 5.2.). Povećanje godišnje stope rasta cijena energije pritom u velikoj mjeri odražava poskupljenje naftnih derivata koje je pratilo kretanje cijene barela sirove nafte tipa Brent, koja je u svibnju bila za 51% viša u odnosu na prosinac 2021. Usto, u travnju su povećane cijene plina i električne energije koje se administrativno utvrđuju, što je dodatno ubrzalo godišnji rast cijena energije. Što se prehrambenih proizvoda tiče, u promatranom su se razdoblju povećale godišnje stope rasta cijena svih potkomponata osim voća i povrća, a posebice mesa, kruha i žitarica te mlijeka, sira i jaja<sup>3</sup>, što je također bilo posljedica uvoznih inflacijskih pritisaka, odnosno prelijevanja visokih cijena sirovina na svjetskim tržištima na domaće potrošačke cijene.

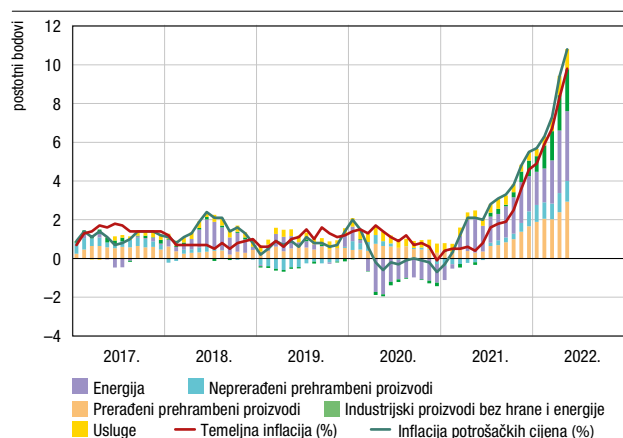
Uvozni inflacijski pritisci, koji se ponajviše očituju u visokim cijenama energije i drugih sirovina te poremećajima u lancima dobave, djelovali su i na povećanje cijena industrijskih proizvoda i usluga. Dodatno, na njihovo je povećanje djelovao i porast potražnje za pojedinim dobrima i uslugama s jenjavanjem pandemije bolesti COVID-19 kao i pritisci koji dolaze s tržišta rada, a koji se očituju u povećanju jediničnih troškova rada. Kod industrijskih se proizvoda tako najviše povećao doprinos cijena trajnih i netrajnih potrošnih proizvoda za kućanstvo (poglavito onih električnih, što se može povezati sa smanjenom ponudom poluvodiča na svjetskom tržištu), a kod usluga se najviše povećao

doprinos cijena ugostiteljskih usluga i usluga smještaja, koje su zbog ograničenja putovanja za vrijeme pandemije bile djelomično ili potpuno nedostupne.

Doprinos prehrambenih proizvoda ukupnoj inflaciji u svibnju je iznosio 4,0 postotna boda (pri čemu se na prerađene odnosilo 2,9 postotnih bodova, a na neprerađene 1,1 postotni bod), na energiju se odnosilo 3,6 postotnih bodova, a na ostala dobra i usluge 3,2 postotna boda (pri čemu na industrijske proizvode otpadaju 2,2 postotna boda te na usluge 1,0 postotni bod).

Povećanje godišnje stope rasta cijena većine potkomponata inflacije odražava i povećanje cijena u ranijim fazama proizvodnje. Godišnja stopa rasta proizvođačkih cijena na domaćem tržištu povećala se tako s 19,6% u prosincu 2021. na 31,2% u svibnju 2022., što je u najvećoj mjeri bilo rezultat ubrzanja rasta cijena u proizvodnji energije. Isključujući li se energija, godišnja stopa rasta proizvođačkih cijena povećala se s 4,3% na 9,2%. Najviše se pritom ubrzao rast proizvođačkih cijena netrajnih proizvoda za široku potrošnju (prehrambenih proizvoda, pića) i trajnih proizvoda za široku potrošnju (namještaja). U manjoj mjeri ubrzao se i rast cijena intermedijarnih proizvoda te kapitalnih proizvoda.

Slika 5.2. Godišnja stopa inflacije i doprinosi komponenata inflaciji potrošačkih cijena

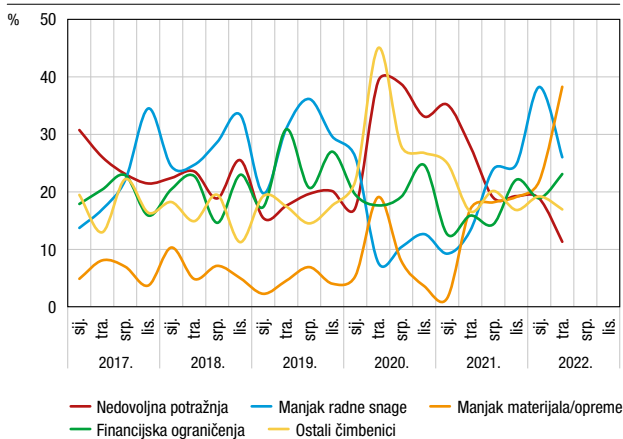


Napomena: Temeljna inflacija ne uključuje cijene poljoprivrednih proizvoda i energije ni cijene proizvoda koje se administrativno reguliraju.

Izvori: DZS; izračun HNB-a

<sup>3</sup> Ubrzanje rasta cijena energije i prehrambenih proizvoda bilo bi i izraženije da Vlada RH nije u veljači implementirala brojne mjere za ograničavanje rasta cijena velikog broja proizvoda. Cijene plina povećane su prosječno za 16% (umjesto 79%), a električne energije za 9,6% (umjesto 23%). Od 7. ožujka fiksirane su marže trgovaca naftnim derivatima i privremeno smanjene trošarine na benzinska i dizelska goriva, a od 1. travnja smanjen je i PDV na velik broj prehrambenih i drugih proizvoda.

Slika 5.3. Čimbenici ograničavanja proizvodnje u industriji

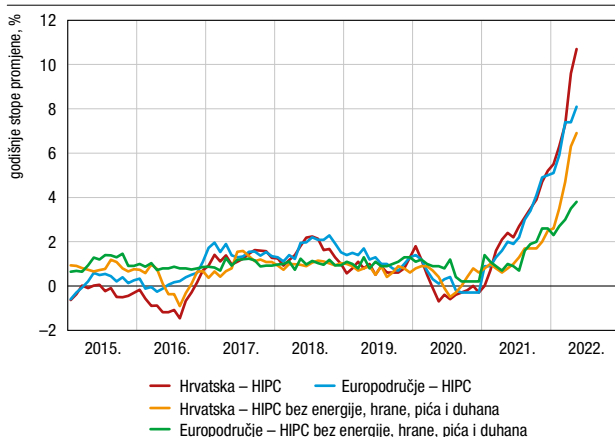


Izvor: Ipsos

Rast proizvođačkih cijena odražava porast cijena energije i drugih sirovina na svjetskom tržištu, kao i poremećaje u lancima opskrbe. Osim toga, sve više poduzeća zbog navedenih poremećaja ima poteškoće s pribavljanjem materijala i opreme (Slika 5.3.). Ti manjkovi na strani ponude (primjerice poluvodiča) istodobno se izravno odražavaju na porast cijena proizvodnih inputa, a mogli bi upućivati na daljnje jačanje inflacijskih pritisaka.

Inflacija potrošačkih cijena ubrzala se u europodručju te se nalazi na najvišoj razini od stvaranja monetarne unije. Tako je godišnja stopa rasta harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena (HIPC) u europodručju u svibnju 2022. iznosila 8,1%, nakon 5,0% u prosincu 2021. godine (Slika 5.4.). Ubrzavanje inflacije bilo je široko rasprostranjeno, pri čemu se najviše povećao doprinos cijena energije (naftnih derivata, plina i, u malo manjoj mjeri, električne energije). Nadalje, primjetno se ubrzao rast cijena hrane, odražavajući, među ostalim, poskupljenje energenata i porast prijevoznih troškova, kao i rast cijena drugih sirovina te gnojiva. Osim toga, ubrzanju inflacije pridonijele su, u nešto manjoj mjeri, cijene usluga i industrijskih proizvoda, zbog čega se temeljna inflacija (koja ne uključuje cijene energije, hrane, pića i duhana) povećala s 2,6% u prosincu na 3,8% u svibnju.

Slika 5.4. Pokazatelji kretanja cijena u Hrvatskoj i europodručju



Izvor: Eurostat

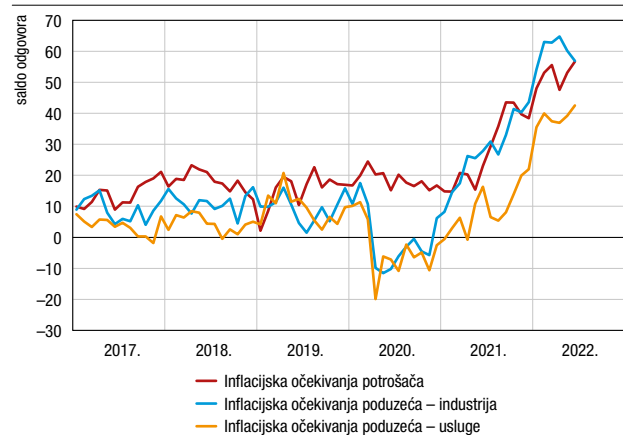
Nakon što je krajem 2021. inflacija mjerena HIPC-om u Hrvatskoj i europodručju bila podjednaka, u posljednjih se pet mjeseci inflacija u Hrvatskoj ubrzala znatno više nego u europodručju. To se poglavito odnosi na temeljnu inflaciju (mjerenu HIPC-om bez energije, hrane, pića i duhana) zbog izrazitijeg poskupljenja industrijskih proizvoda i usluga (osobito ugostiteljskih usluga i usluga smještaja) u Hrvatskoj nego u europodručju. Istodobno je rast doprinosa cijena hrane bio blago veći u Hrvatskoj nego u europodručju, dok je nasuprot tome rast doprinosa cijena energije bio neznatno slabiji zahvaljujući primjetno sporijem rastu cijena prirodnog plina u Hrvatskoj nego u europodručju. Tako se ukupna inflacija mjerena HIPC-om u Hrvatskoj ubrzala s 5,2% u prosincu na 10,7% u svibnju, a temeljna inflacija s 2,5% na 6,9%. U skladu s tim, u svibnju je ukupna inflacija u Hrvatskoj bila za 2,6 postotnih bodova viša nego u europodručju, a temeljna inflacija za 3,1 postotni bod.

### Inflacijska očekivanja

Trend rasta kratkoročnih inflacijskih očekivanja potrošača i menadžera poduzeća u Hrvatskoj nastavio se i tijekom prvih šest mjeseci 2022. godine (Slika 5.5.). Rast inflacijskih očekivanja potrošača može se objasniti izraženim poskupljenjem proizvoda koje potrošači učestalo konzumiraju, pa više primjećuju promjene njihovih cijena (što se poglavito odnosi na prehrambene proizvode i energente), a što potom ugrađuju u svoja očekivanja budućega kretanja inflacije. Osim toga, rastu inflacijskih očekivanja mogao je pridonijeti opći rast neizvjesnosti nakon početka ruske invazije na Ukrajinu koja je djelovala na dodatni rast cijena energenata i drugih sirovina, uz rast zabrinutosti oko opskrbe energentima. Nakon što su inflacijska očekivanja potrošača u travnju bila malo niža u odnosu na ožujak, čemu su djelomično mogle pridonijeti mjere namijenjene ublažavanju intenziteta ubrzanja inflacije u Hrvatskoj, odnosno smanjenje stope PDV-a na energiju i brojne prehrambene proizvode, kao i fiksiranje marži trgovcima naftnim derivatima i smanjenje njihovih trošarina, povećanje očekivanja u uvjetima daljnjeg ubrzanja inflacije nastavilo se u svibnju i lipnju.

Nastavio se i rast inflacijskih očekivanja menadžera poduzeća u industriji, a osim toga, primjetno se intenzivirao rast inflacijskih očekivanja menadžera poduzeća u uslužnom sektoru, nakon što su prošle godine rasla sporije nego u industriji. Tome pridonosi preusmjeravanje potražnje od dobara prema uslugama, osobito ususret ljetnoj turističkoj sezoni.

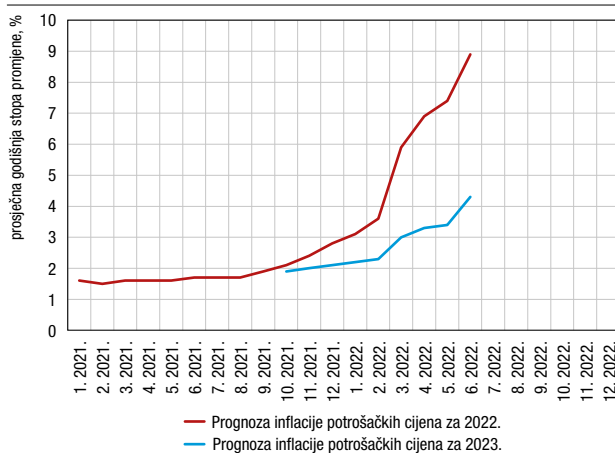
Slika 5.5. Kratkoročna inflacijska očekivanja potrošača i poduzeća



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

Izvor: Ipsos

Slika 5.6. Kratkoročna inflacijska očekivanja ekonomskih analitičara



Izvor: Eastern Europe Consensus Forecasts

I ekonomski su analitičari u prvoj polovini 2022. snažno povećali svoja inflacijska očekivanja za 2022. i 2023. godinu (Slika 5.6.). Tako su u prosincu 2021. ekonomski analitičari očekivali da bi prosječna inflacija potrošačkih cijena u 2022. mogla iznositi 2,8%, a u lipnju znatno više – 8,9% na razini cijele godine. To se može objasniti ubrzanjem inflacije, koja je u recentnim mjesecima premašivala očekivanja, pritiscima na daljnji rast cijena sirovina, što je djelomice povezano s učincima ruske agresije na Ukrajinu, kao i nastavkom poremećaja u globalnim opskrbnim lancima. Ekonomski analitičari očekuju da bi se inflacija u 2023. mogla primjetno usporiti i iznositi 4,3%, što je više nego što se očekivalo krajem prošle godine (2,1%).

### Projicirana kretanja

U 2022. godini prognozirano je snažno ubrzanje prosječne godišnje inflacije mjerene HIPC-om<sup>4</sup> na 9,4% (s 2,7% u 2021.), što bi trebalo biti rezultat povećanja godišnjih stopa rasta cijena svih potkomponentata projekcije inflacije. Najveći doprinos ubrzanju inflacije pritom bi mogao dati HIPC bez hrane i energije (temeljna inflacija) i hrana (uključujući alkohol i duhan) te, u malo manjoj mjeri, energija.

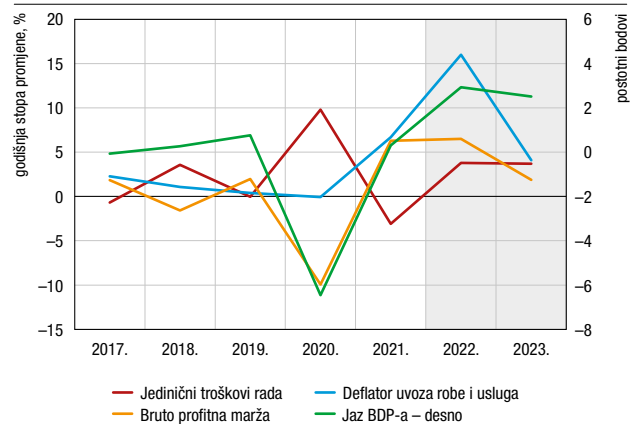
Tako bi u 2022. moglo doći do povećanja prosječne godišnje stope rasta HIPC-a bez hrane i energije na 6,2% (s 1,3% u 2021.). To bi, prije svega, moglo biti rezultat duljeg razdoblja visokih cijena energenata i drugih sirovina na svjetskom tržištu nego što se ranije očekivalo, poremećaja u lancima opskrbe (koje je dodatno potaknuo rat u Ukrajini) i visokih vozarina, što se, uz više cijene uvezenih finalnih dobara, odražava na rast proizvođačkih i potrošačkih cijena na domaćem tržištu. Manjim dijelom na porast temeljne inflacije u 2022. trebali bi utjecati i inflacijski pritisci proizašli iz rasta potražnje i jediničnih troškova rada.

Nadalje, prognozirano je da bi se godišnja stopa rasta cijena hrane mogla povećati s 2,6% u 2021. na 11,5% u 2022. godini. U najvećoj mjeri to je posljedica prelijevanja porasta cijena energije, prehrambenih sirovina i mineralnih gnojiva, kao i poremećaja u lancima opskrbe na maloprodajne cijene hrane.

Očekuje se i povećanje prosječne godišnje stope rasta cijena energije, s 8,8% u 2021. na 18,9% u 2022. godini, zbog rasta cijena naftnih derivata te cijena koje se uglavnom administrativno utvrđuju (električne energije i prirodnog plina).

4 Glavni pokazatelj inflacije koji HNB od sada prognozira jest harmonizirani indeks potrošačkih cijena.

Slika 5.7. Domaći i inozemni pokazatelji inflacije



Napomena: Bruto profitna marža izračunata je kao razlika između godišnje stope promjene deflatora BDP-a i godišnje stope promjene jediničnih troškova rada.

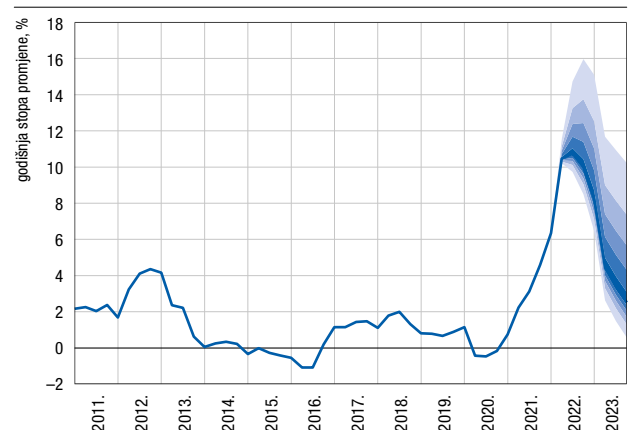
Izvori: Eurostat; DZS; izračun HNB-a

Godišnja stopa inflacije mjerena HIPC-om mogla bi se na povišenim razinama zadržati do kraja trećeg tromjesečja 2022., nakon čega bi moglo uslijediti njezino blago usporavanje. Takva se prognoza zasniva na očekivanom pojeftinjenju sirove nafte i drugih sirovina na svjetskom tržištu u nastavku godine, u skladu s cijenama na terminskim tržištima.

Terminska kretanja cijena nafte i drugih sirovina na svjetskim tržištima trenutno upućuju na usporavanje inflacije u sljedećoj godini. Znatno prognozirano usporavanje inflacije na 4,6% u 2023. (s 9,4% u 2022.) još bi više moglo biti posljedica negativnog učinka baznog razdoblja, odnosno iščezavanja učinka znatnog poskupljenja cijena velikog broja dobara i usluga početkom 2022. na godišnju stopu inflacije. Usporavanje inflacije tako bi moglo biti rezultat usporavanja godišnje stope rasta cijena svih potkomponentata inflacije, energije s 18,9% na 4,5%, hrane s 11,5% na 6,0% te HIPC-a bez hrane i energije (temeljne inflacije) sa 6,2% u 2022. na 4,0% u 2023. godini.

S obzirom na relativno male razlike između nacionalnoga i harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena (više o tome vidi u Okviru 2. Usporedba nacionalnoga i harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena u Hrvatskoj), ukupna inflacija mjerena

Slika 5.8. Projekcija inflacije potrošačkih cijena



Izvori: DZS; izračun HNB-a



nacionalnim indeksom mogla bi se u tekućoj i sljedećoj godini podudarati s inflacijom mjerenom harmoniziranim indeksom. Tako se, kada je riječ o nacionalnom indeksu, u 2022. prognozira ubrzanje inflacije na 9,4% (s 2,6% u 2021.), odnosno usporavanje na 4,6% u 2023. godini.

Opisana projicirana kretanja izložena su vrlo izraženim neizvjesnostima i rizicima, pri čemu prevladavaju rizici da inflacija bude viša od prognozirane. S jedne strane, cijene energije i drugih sirovina mogle bi biti više od pretpostavljenih, što će, među ostalim, ovisiti i o tijeku sukoba u Ukrajini, a što bi dovelo i do jačeg prelijevanja na cijene šireg skupa dobara. Također, izražena je neizvjesnost u smislu kretanja cijena hrane na svjetskim tržištima, poglavito onih u čijoj su opskrbi Rusija i Ukrajina važan svjetski "igrač" poput suncokretova ulja i sjemenki te žitarica (vidi Okvir 1. Utjecaj rata u Ukrajini na hrvatsko gospodarstvo). Nadalje, stroge epidemiološke mjere koje se periodički uvode u većim kineskim gradovima mogle bi ojačati neusklađenost ponude i potražnje na globalnoj razini, odnosno problem zastoja u

opskrbnim lancima, što bi moglo potaknuti dodatni rast cijena pojedinih poluproizvoda i gotovih proizvoda. Inflacijski pritisci iz vanjskog okruženja mogli bi biti izraženiji i u slučaju inflacije više od očekivane u zemljama najvažnijim vanjskotrgovinskim partnerima. Znatniji rast inflacijskih očekivanja menadžera poduzeća također bi mogao rezultirati snažnijim rastom cijena. Osim toga, rast plaća brži od očekivanog mogao bi utjecati na jačanje domaćih troškovnih pritisaka na inflaciju.

Za razliku od toga, rizici koji bi mogli djelovati na to da inflacija bude niža od projicirane manje su izraženi. Oni proizlaze iz nižih cijena energenata i drugih sirovina na svjetskom tržištu, kao i cijena hrane nižih od pretpostavljenih. Osim toga, manje izraženi i/ili kratkotrajniji zastoji u opskrbnim lancima ublažili bi pritiske na rast cijena intermedijarnih i finalnih proizvoda. Brže pooštavanje monetarne politike i izraženije usporavanje gospodarskog rasta od očekivanog mogli bi također pridonijeti znatnijem slabljenju inflacijskih pritisaka.

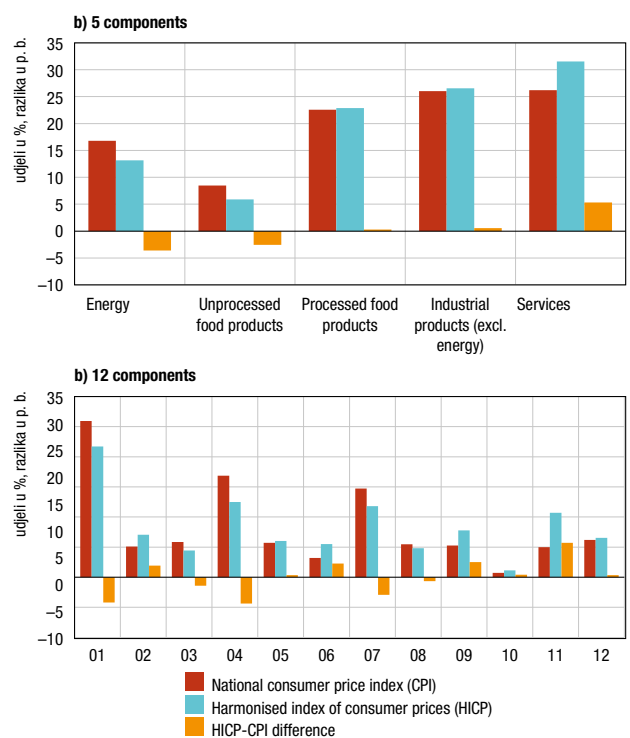
## Okvir 2. Usporedba nacionalnoga i harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena u Hrvatskoj

Zbog skorog pristupanja europodručju Hrvatska se narodna banka počinje u svojim analizama i projekcijama inflacije fokusirati na kretanje harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena (HIPC), a dosad je u publikacijama HNB-a primarno analiziran nacionalni indeks potrošačkih cijena (IPC). Metodologija za izračunavanje IPC-a i HIPC-a u većini se segmenata podudara, a glavna razlika odnosi se na različiti obuhvat stanovništva. Tako IPC obuhvaća potrošnju domaćih privatnih kućanstava, dok HIPC usto obuhvaća i potrošnju nerezidenata i potrošnju institucionalnih kućanstava na području Hrvatske. To rezultira različitim udjelima pojedinih komponenata u košarici za izračun ukupnog HIPC-a odnosno IPC-a, zbog čega se te dvije mjere inflacije povremeno razlikuju.

Osnovna namjena nacionalnog indeksa potrošačkih cijena (IPC) jest mjerenje inflacije, koja odražava promjene u razini cijena dobara i usluga u zemlji između dva razdoblja. Usto, IPC se najčešće upotrebljava za indeksiranje plaća i mirovina, deflaciranje pojedinih kategorija nacionalnih računa i drugih ekonomskih serija (primjerice nominalnoga efektivnog tečaja) te za usporedbu kretanja domaće stope inflacije s kretanjem nacionalnih indeksa potrošačkih cijena drugih zemalja. Harmonizirani indeks potrošačkih cijena (HIPC) rabi se za usporedbu kretanja stopa inflacije među zemljama Europske unije te je ključna stopa inflacije koju prati Europska središnja banka i stopa s pomoću koje se definira stabilnost cijena u europodručju u srednjem roku. Nadalje, HIPC je razvijen i za potrebe ocjenjivanja konvergencije s obzirom na kriterij stabilnosti cijena.

Pri izradi IPC-a Državni zavod za statistiku RH u velikoj je mjeri slijedio metodologiju Eurostata za izradu harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena. HIPC i IPC računaju se na osnovi iste reprezentativne košarice dobara i usluga, a osnovna je razlika između spomenutih indeksa u obuhvatu stanovništva, što za posljedicu ima različitu strukturu pondera u indeksima potrošačkih cijena. Tako IPC obuhvaća potrošnju domaćih privatnih kućanstava, dok HIPC usto obuhvaća i potrošnju nerezidenata (npr. stranih turista) i potrošnju institucionalnih kućanstava (npr. umirovljeničkih domova) na području Hrvatske. Osim toga, razlikuju se i izvori za strukturu pondera. Tako su glavni izvor podataka za izračun ponderacijske strukture HIPC-a na višim razinama agregacije podaci nacionalnih računa, a za niže razine agregacije rabe se podaci Ankete o potrošnji kućanstava, dok je osnovni izvor podataka za izradu pondera za izračun IPC-a Anketa o potrošnji kućanstava.<sup>5</sup>

Slika 1. Udjeli pojedinih komponenata u ukupnom nacionalnom i harmoniziranom indeksu potrošačkih cijena u 2022. godini

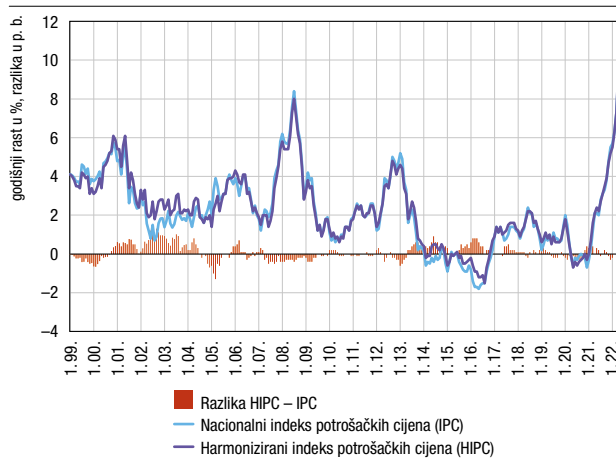


Napomena: Prerađeni prehrambeni proizvodi uključuju pića i duhan. Podjela prema klasifikaciji ECOICOP (European Classification of Individual Consumption according to Purpose): 01 Hrana i bezalkoholna pića; 02 Alkoholna pića i duhan; 03 Odjeća i obuća; 04 Stanovanje, voda, električna energija, plin i ostala goriva; 05 Pokućstvo, oprema za kuću i redovito održavanje kućanstva; 06 Zdravlje; 07 Prijevoz; 08 Komunikacija; 09 Rekreacija i kultura; 10 Obrazovanje; 11 Restorani i hoteli; 12 Razna dobra i usluge. Izvori: DZS; Eurostat

Zbog spomenutih metodoloških razlika energija i neprerađeni prehrambeni proizvodi imaju niži ponder u HIPC-u u odnosu na

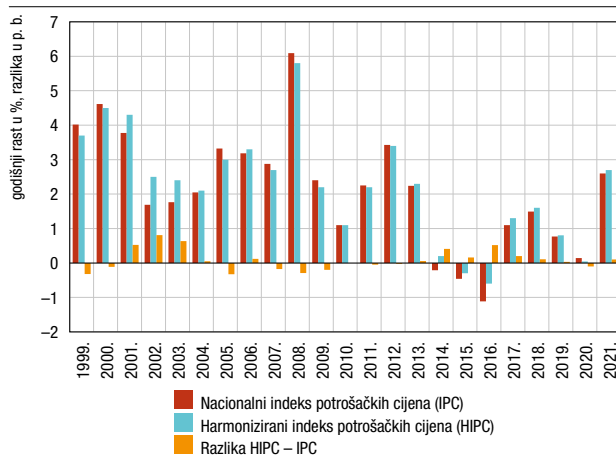
5 Pandemija bolesti COVID-19 u velikoj je mjeri utjecala na osobnu potrošnju kućanstava, pa su za izračun pondera u 2022. podaci iz Ankete o potrošnji kućanstava u 2019. dodatno ažurirani procijenjenim podacima nacionalnih računa o izdancima za konačnu potrošnju kućanstava za 2021. godinu.

**Slika 2. Kretanje nacionalnoga i harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena godišnje stope promjene**



Izvori: DZS; Eurostat

**Slika 3. Prosječne godišnje stope promjene nacionalnoga i harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena**



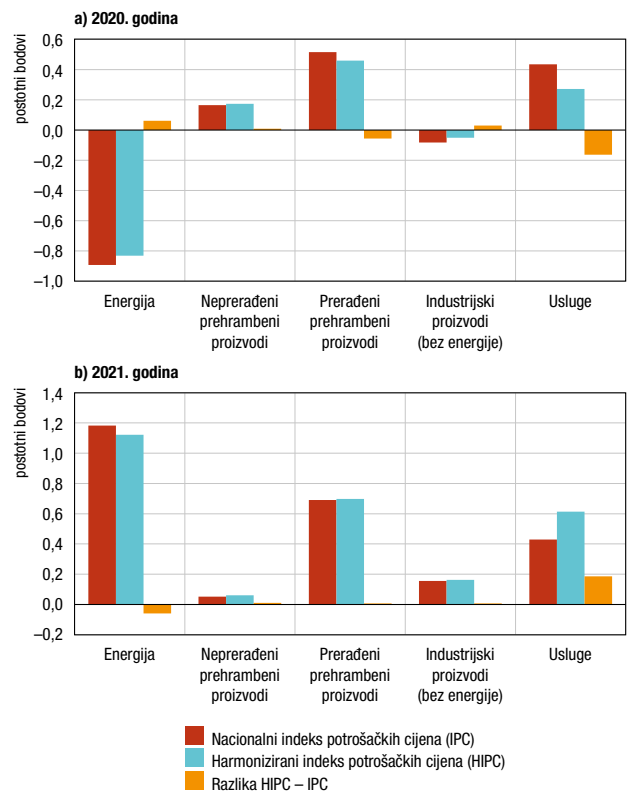
Izvori: DZS; Eurostat

IPC (Slika 1.a). Nasuprot tome, ponder usluga u HIPC-u znatno je viši u odnosu na IPC, dok su ponderi prerađenih prehrambenih proizvoda (koji uključuju pića i duhan) i industrijskih proizvoda (bez energije) podjednaki.

Promatra li se 12 komponenata indeksa potrošačkih cijena prema klasifikaciji ECOICOP (Slika 1.b), vidljivo je da Hrana i bezalkoholna pića (ECOICOP 01), potom Stanovanje, voda, električna energija, plin i ostala goriva (04) te Prijevoz (07) imaju znatno niži ponder u HIPC-u u odnosu na IPC.<sup>6</sup> S druge strane, Restorani i hoteli (11) te Rekreacija i kultura (09) imaju znatno viši ponder u HIPC-u, s obzirom na to da obuhvaćaju potrošnju stranih turista koja je u Hrvatskoj znatna. Ipak, zbog podudarnosti u metodologiji za izračunavanje IPC-a i HIPC-a u većini segmenata te s obzirom na povremeno poništavanje razlika u doprinosima pojedinih komponenata inflacije, serije IPC-a i HIPC-a imaju uglavnom vrlo sličnu dinamiku kretanja na godišnjoj razini (Slika 2.).

Što se tiče razlike između prosječnih godišnjih stopa inflacije mjenjenih HIPC-om odnosno IPC-om, vidljivo je da ona nije

**Slika 4. Doprinosi pojedinih komponenata prosječnoj godišnjoj stopi promjene ukupnoga nacionalnoga i harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena u 2020. i 2021. godini**



Izvori: DZS; Eurostat; izračuni HNB-a

sustavno viša odnosno niža (Slika 3.). Prosječna je inflacija u godinom roku podjednaka te je u razdoblju od 1999. do 2021. godine iznosila 2,2% (HIPC), odnosno 2,1% (IPC), a u razdoblju od 2009. do 2021. godine iznosila je 1,3% (HIPC), odnosno 1,2% (IPC).<sup>7</sup> Nešto veća odstupanja bila su prisutna u godinama kada komponente kod kojih je razlika u ponderima najizrazitija bilježe iznadprosječan odnosno ispodprosječan godišnji rast cijena.

Stope inflacije mjerene IPC-om i HIPC-om u 2020. i 2021. upućuju na uglavnom sličnu dinamiku kretanja tih indeksa na godišnjoj razini. Određena odstupanja posljedica su razlika u vrijednostima pondera i ostvarenim godišnjim stopama rasta cijena pojedinih komponenata, odnosno njihovim doprinosima kretanju inflacije (slike 4.a i 4.b). U 2020. godini prosječna godišnja stopa promjene HIPC-a od 0,0% bila je niža za samo 0,1 postotni bod u odnosu na prosječnu godišnju stopu promjene IPC-a, što je ponajviše bilo posljedica manjeg doprinosa cijena usluga (0,27 postotnih bodova u HIPC-u u odnosu na 0,43 u IPC-u) ukupnoj inflaciji. Nasuprot tome, u 2021. godini prosječna godišnja stopa rasta HIPC-a od 2,7% blago je premašila prosječnu godišnju stopu rasta IPC-a, koja je iznosila 2,6%, kao rezultat većeg doprinosa usluga (0,61 postotni bod u HIPC-u naprama 0,43 u IPC-u). To je u znatnoj mjeri bilo posljedica oporavka cijena usluga smještaja i ugostiteljskih usluga (koje imaju veći ponder u HIPC-u) zbog popuštanja epidemioloških mjera.

Recentni podaci pokazuju da je inflacija mjerena HIPC-om u

<sup>7</sup> Usporedi li se prosjek godišnjih stopa inflacije mjerene HIPC-om u Hrvatskoj i europodručju, prosječna inflacija u Hrvatskoj u razdoblju od 2002. do 2021. godine bila je malo viša u usporedbi s europodručjem (1,9% naprema 1,6%). Pritom je prosječna inflacija bila napose viša kod prerađenih prehrambenih proizvoda. U razdoblju od 2009. do 2021. prosječna je inflacija u Hrvatskoj i europodručju bila podjednaka te je iznosila 1,3%.

<sup>6</sup> Ponderi su različiti i na višoj razini dezagregacije.

Tablica 1. Doprinosi pojedinih komponenata godišnjoj stopi promjene ukupnoga nacionalnoga i harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena od ožujka do svibnja 2022. godine

	Doprinosi, postotni bodovi								
	ožujak 2022.			travanj 2022.			svibanj 2022.		
	IPC	HICP	Razlika	IPC	HICP	Razlika	IPC	HICP	Razlika
Energija	2,23	2,08	-0,15	3,24	3,04	-0,20	3,61	3,34	-0,26
Nepreobrađeni preh. proizvodi	0,80	0,54	-0,26	0,98	0,65	-0,33	1,07	0,72	-0,35
Prerađeni preh. proizvodi	2,03	1,94	-0,09	2,39	2,26	-0,13	2,93	2,68	-0,26
Industrijski proizvodi (bez energije)	1,51	1,51	0,01	1,82	1,78	-0,04	2,16	2,07	-0,09
Usluge	0,68	1,17	0,48	1,00	1,86	0,86	1,05	1,92	0,87
Ukupno (%)	7,3	7,3	0,0	9,4	9,6	0,2	10,8	10,7	-0,1

Izvori: DZS; Eurostat; izračuni HNB-a

ožujku ove godine iznosila 7,3% (jednako kao i inflacija mjerena IPC-om), a u travnju je inflacija mjerena HICP-om iznosila 9,6% te je bila za 0,2 postotna boda viša od inflacije mjerene IPC-om. U ožujku je malo viši doprinos cijena usluga HICP-u (uz godišnji rast cijena smještaja od oko 8%) u usporedbi s IPC-om bio u cijelosti poništen nižim doprinosom cijena energije i prehrambenih proizvoda (Tablica 1.). Nasuprot tome, u travnju je još viši

doprinos cijena usluga HICP-u (uz godišnji rast cijena smještaja od oko 17%) u usporedbi s IPC-om bio samo djelomično poništen nižim doprinosom ostalih komponenata. U svibnju se situacija promijenila te je inflacija mjerena IPC-om (10,8%) premašila onu mjerenu HICP-om (10,7%), ponajviše zbog malo izrazitijeg povećanja doprinosa energije i prerađenih prehrambenih proizvoda IPC-u u usporedbi s HICP-om.

## 6. Tekući i kapitalni račun platne bilance

Manjak na tekućem i kapitalnom računu platne bilance u prvom se tromjesečju 2022. više nego udvostručio u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Tome je najviše pridonijelo snažno povećanje manjka u robnoj razmjeni s inozemstvom zbog pogoršanja uvjeta razmjene, a nakon početka rata u Ukrajini uslijedio je dodatni skok cijena inozemnih energenata i prehrambenih sirovina. U znatno manjoj mjeri nepovoljnim kretanjima pridonio je rast dobiti banaka i poduzeća u stranom vlasništvu te smanjenje neto prihoda od transakcija s proračunom EU-a, što je tek neznatno ublaženo rastom neto izvoza usluga. Promatraju li se kumulativna ostvarenja u posljednja četiri tromjesečja, višak na tekućem i kapitalnom računu do kraja ožujka 2022. iznosio je 3,7% BDP-a, što je primjetno smanjenje u odnosu na 5,8%

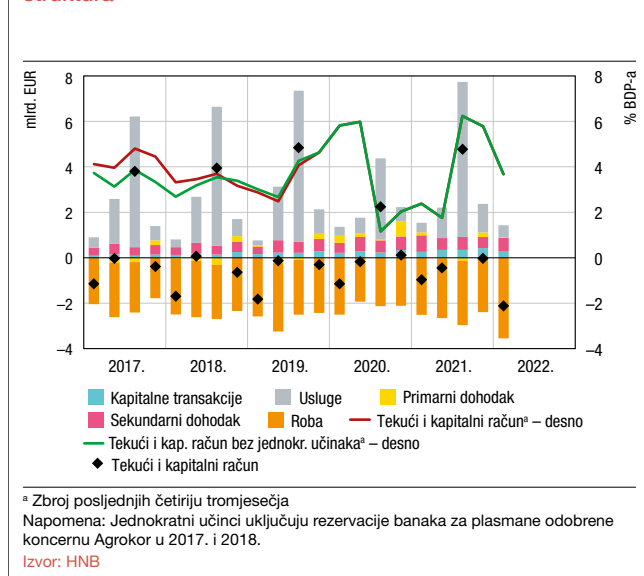
BDP-a ostvarenih u cijeloj 2021. godini (Slika 6.1.).

### Vanjska trgovina i konkurentnost

Nastavak oporavka domaće i inozemne potražnje nakon pandemije snažno se odrazio na kretanja u robnoj razmjeni s inozemstvom. Realna su kretanja, međutim, bila pojačana velikim cjenovnim šokovima, odnosno izrazitim pogoršanjem uvjeta razmjene zbog i dalje prisutnih poremećaja u globalnim lancima opskrbe, koji su se dodatno intenzivirali ratom u Ukrajini, a kao posljedicu imali su snažan rast cijena energenata i drugih sirovina na svjetskom tržištu (više o energetske ovisnosti domaćega gospodarstva vidi u Okviru 3.). Tako je ukupan robni izvoz u prvom tromjesečju 2022., prema podacima platne bilance<sup>8</sup>, bio veći za 46,6%, a uvoz za 44,2%, što je zbog znatno veće uvozne baze rezultiralo rastom manjka za 41,1% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Promatraju li se kumulativna ostvarenja u posljednjih godinu dana, manjak u robnoj razmjeni s inozemstvom do kraja prvog tromjesečja 2022. iznosio je 19,4% BDP-a, što je pogoršanje za 1,2 postotna boda u odnosu na cijelu 2021. godinu.

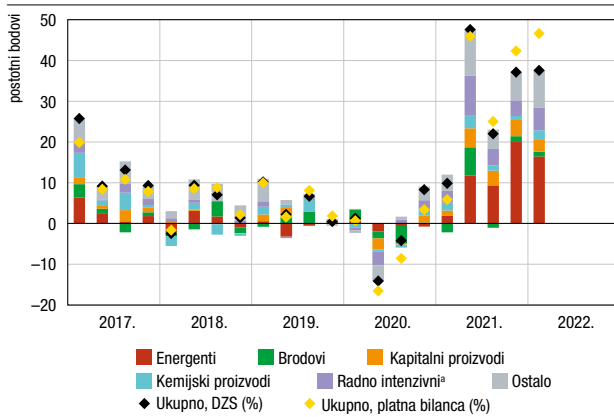
Detaljni podaci DZS-a pokazuju da su boljim izvoznim ostvarenjima na godišnjoj razini najviše pridonijeli energenti (Slika 6.2.), i to posebno izvoz električne energije u Sloveniju te izvoz plina u Mađarsku. U znatno manjoj mjeri izdvaja se i rast izvoza prehrambenih proizvoda, ponajviše žitarica i proizvoda od žitarica u Italiju te proizvoda metalne industrije u Sloveniju, Italiju i Njemačku. Osim toga, povećao se izvoz ostalih kemijskih proizvoda (isključujući medicinske i farmaceutske proizvode) u Italiju te kapitalnih proizvoda, posebno električnih strojeva, aparata

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



<sup>8</sup> Prema podacima DZS-a ukupan robni izvoz u prvom se tromjesečju 2022. povećao za 37,6%, ukupan robni uvoz za 43,1%, a manjak u robnoj razmjeni za 53,1% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. O razlikama u obuhvatu robne razmjene prema podacima platne bilance i DZS-a vidi Okvir 3. Kretanja u robnoj razmjeni s inozemstvom prema platnobilančnim podacima, MKP broj 2, srpanj 2017.

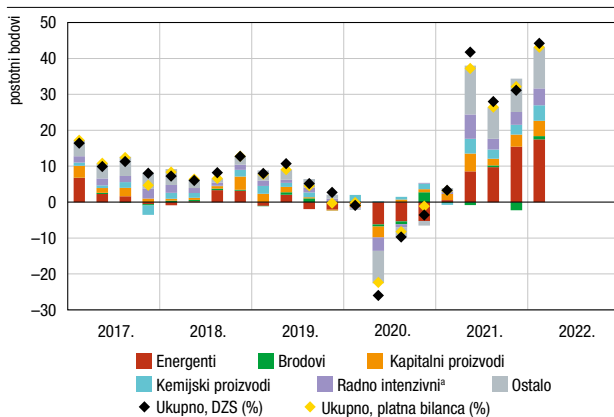
**Slika 6.2. Robni izvoz**  
godišnje stope promjene i doprinosi



\* 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

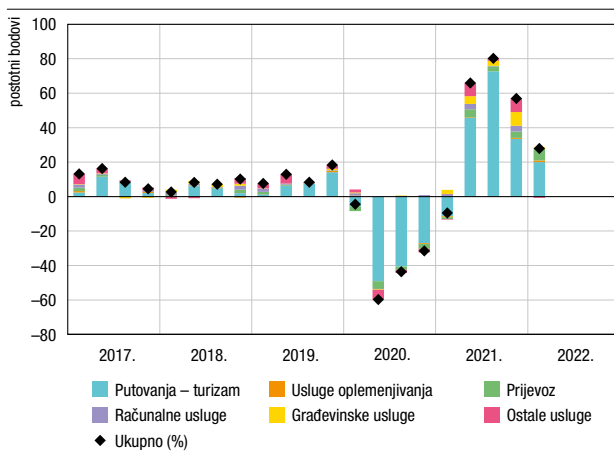
**Slika 6.3. Robni uvoz**  
godišnje stope promjene i doprinosi



\* 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.

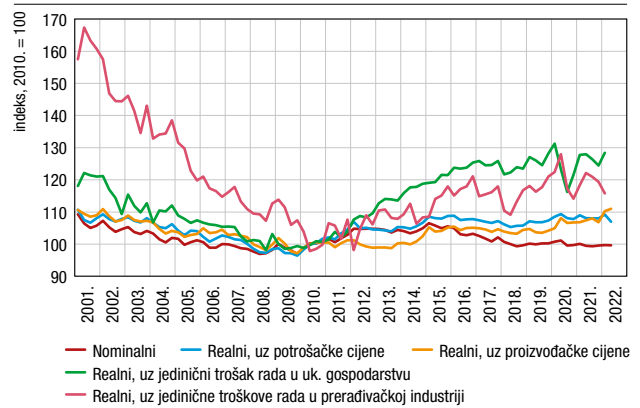
Izvori: DZS; HNB

**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 četvrto tromjesečje 2021. kod nominalnog tečaja odnose se na listopad i studeni, a kod realnog tečaja uz potrošačke i proizvođačke cijene odnose se na listopad.

Izvor: HNB

i uređaja u Njemačku.

Rastu robnog uvoza (Slika 6.3.) najviše su pridonijele iste proizvodne kategorije kao i na strani izvoza, posebno energenti, odnosno zemni i industrijski plin iz Sjedinjenih Američkih Država, nafta i naftni derivati iz Italije te električna energija iz Mađarske. Snažno se povećao i uvoz proizvoda metalne industrije iz Italije i Njemačke, zatim pojedinih kategorija kapitalnih proizvoda (posebno električnih strojeva, aparata i uređaja iz Kine), ostalih kemijskih proizvoda (isključujući medicinske i farmaceutske proizvode) iz Italije, Njemačke i Slovenije te prehrambenih proizvoda iz Mađarske, Španjolske i Slovenije.

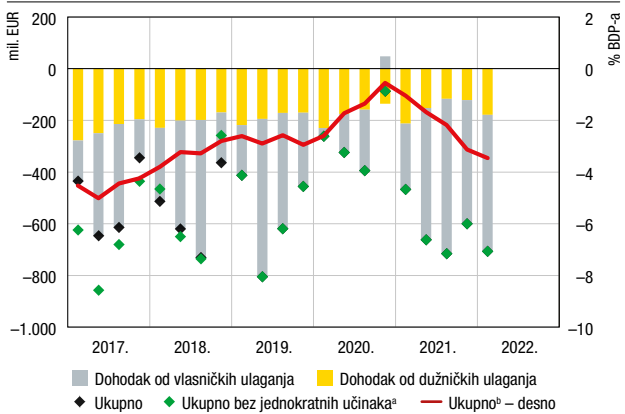
Za razliku od robne razmjene s inozemstvom, saldo u međunarodnoj razmjeni usluga nastavio se snažno poboljšavati, čemu je pridonijelo popuštanje epidemioloških mjera početkom godine i oporavak potražnje za uslugama koja je bila uvelike potisnuta tijekom pandemije. Poboljšanje salda na području usluga ponajprije je rezultat rasta prihoda od turizma (Slika 6.4.), koji su se u prva tri mjeseca 2022. više nego udvostručili u odnosu na isto razdoblje prošle godine, čime su ujedno blago premašili ostvarenje iz rekordne 2019. godine. Uz to, primjetno se povećao izvoz neturističkih usluga, posebno usluga prijevoza.

Nominalni efektivni tečaj kune u prvoj polovini godine bio stabilan, ali se različit intenzitet porasta potrošačkih i proizvođačkih cijena u Hrvatskoj te u zemljama iz košarice za izračun efektivnih tečajeva kune odrazio na divergentna kretanja cjenovne konkurentnosti hrvatskog izvoza u tom razdoblju. Realni efektivni tečaj uz potrošačke cijene tako je u prvoj polovini godine aprecirao u odnosu na kraj 2021. kao posljedica bržeg rasta cijena u Hrvatskoj u usporedbi s glavnim vanjskotrgovinskim partnerima, a realni efektivni tečaj kune uz proizvođačke cijene deprecirao je. Raznolika su kretanja zabilježena i promatra li se troškovna konkurentnost hrvatskog izvoza, pri čemu je realni efektivni tečaj kune uz jedinične troškove rada u ukupnom gospodarstvu u prvom tromjesečju 2022. deprecirao, dok je realni efektivni tečaj kune uz jedinične troškove rada u prerađivačkoj industriji aprecirao (Slika 6.5.).

## Dohoci i transakcije s EU-om

Višak na računu primarnog dohotka u prva se tri mjeseca 2022. smanjio u odnosu na isto razdoblje prošle godine zbog većih rashoda od izravnih vlasničkih ulaganja (Slika 6.6.). Naime, poboljšali su se poslovni rezultati domaćih poduzeća u vlasništvu nerezidenata, pri čemu se posebno ističu bankarstvo i naftna

Slika 6.6. Dohoci od ulaganja

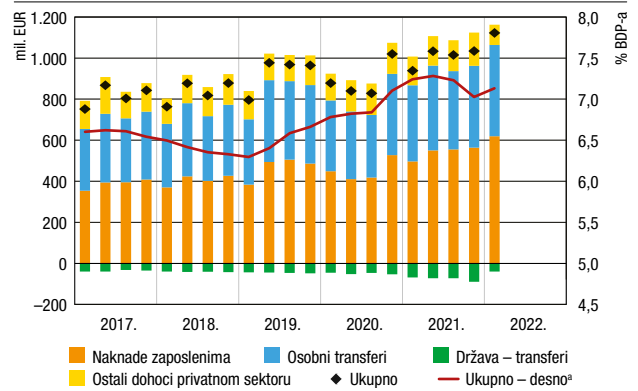


<sup>a</sup> Jednokratni učinci uključuju rezervacije banaka za kredite odobrene koncernu Agrokor u 2017. i 2018.

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

Izvor: HNB

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

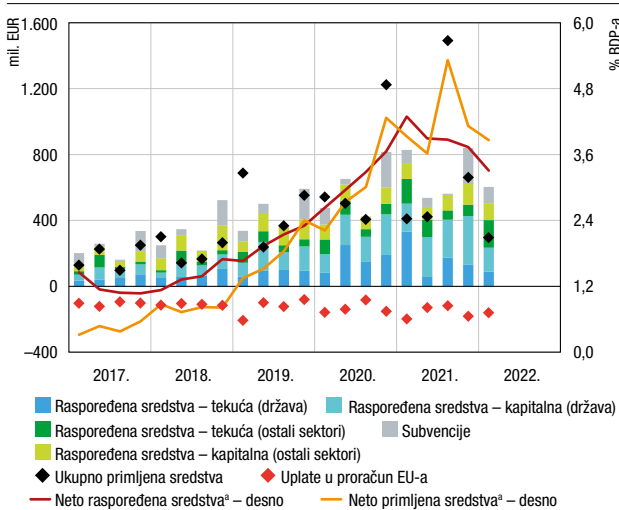


<sup>a</sup> Zbroj posljednjih četiriju tromjesečja

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

Slika 6.7. Transakcije s proračunom EU-a



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

Napomena: Od ukupnih sredstava primljenih iz fondova EU-a na tekućem i kapitalnom računu platne bilance bilježe se samo sredstva koja su raspoređena i isplaćena krajnjim korisnicima, dok se sredstva koja su primljena, ali nisu raspoređena, bilježe na financijskom računu. Uplate u proračun EU-a na 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

industrija, kao i djelatnost poslovanja nekretninama. Time se nastavio trend oporavka dobiti banaka i poduzeća u stranom vlasništvu, koji se bilježi od početka prethodne godine.

Istodobno su se smanjili neto prihodi od transakcija s proračunom EU-a u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, a kao rezultat slabijega korištenja sredstava tekuće namjene sektora države. Neznatno su se smanjila i korištenja sredstava kapitalne namjene, ali je s druge strane blago pao i iznos uplata u zajednički proračun. U skladu s tim višak isplaćenih sredstava krajnjim korisnicima nad uplatama u proračun EU-a, izražen kao zbroj posljednjih četiriju tromjesečja, tako se smanjio s 3,7% BDP-a na kraju 2021. na 3,3% BDP-a, koliko je iznosio krajem ožujka 2022. godine (Slika 6.7.).

Nasuprot tome, neto priljev ostalih dohodaka, koji isključuju dohotke od vlasničkih i dužničkih ulaganja te transakcije s

proračunom EU-a, u prvom se tromjesečju 2022. snažno povećao u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, kao rezultat rasta neto prihoda od naknada privremeno zaposlenih osoba u inozemstvu i neto prihoda od osobnih transfera (Slika 6.8.).

### Projicirana kretanja

Na razini cijele 2022. višak na tekućem i kapitalnom računu platne bilance mogao bi se pogoršati na 5,2% BDP-a. Nepovoljnim se utjecajem pritom izdvaja snažan rast manjka u robnoj razmjeni s inozemstvom. Osim toga, iako slabijim intenzitetom, očekuje se rast dobiti domaćih banaka i poduzeća u stranom vlasništvu kao i primjetan porast troška kamata na inozemni dug domaćih sektora. Za razliku od toga, nepovoljna kretanja uvelike ublažava snažan rast neto izvoza usluga, posebice prihoda od turizma. Također se očekuje jače korištenje sredstava iz fondova EU-a, poglavito kapitalne namjene, i rast neto priljeva osobnih doznaka iz inozemstva.

Kada je riječ o robnoj razmjeni s inozemstvom, očekuje se nastavak izrazito snažnog rasta izvoza i uvoza, što bi zbog znatno veće uvozne baze moglo rezultirati rekordnim povećanjem ukupnog manjka, čemu u prilog idu ostvarenja u dosadašnjem dijelu godine. Razmjerno visoke očekivane stope rasta ukupnoga robnog izvoza i uvoza u 2022. uglavnom su posljedica rasta cijena, osobito kod energenata. Neto uvoz energenata, prema podacima DZS-a, u 2022. mogao bi dosegnuti 2,8 mlrd. EUR ili 4,3% BDP-a, u usporedbi s 1,6% BDP-a koliko je iznosio prethodne godine. Pritom bi cijena prirodnog plina zbog ruske agresije na Ukrajinu mogla dosegnuti rekordne razine.

Rast neto izvoza usluga, zbog oporavka prihoda od turizma, uvelike ublažava produblivanje manjka u robnoj razmjeni u 2022. godini. Prihodi od turističke potrošnje stranih gostiju u prva su tri mjeseca tekuće godine premašili pretkriznu razinu, a snažan rast rezervacija za glavnu sezonu po znatno višim cijenama smještaja upućuje da bi prihodi i na razini cijele 2022. godine mogli premašiti rekordnu 2019. Iako u znatno manjoj mjeri, rastu viška na podračunu usluga mogao bi pridonijeti i veći neto izvoz neturističkih usluga.

Osim neto izvoza usluga, povoljan bi utjecaj na saldo tekućeg i kapitalnog računa moglo imati i snažnije korištenje sredstava iz fondova EU-a, posebice kapitalne namjene. Naime, korištenje sredstava iz fondova EU-a moglo bi dosegnuti rekordne razine budući da je Hrvatska na samom kraju povlačenja sredstava iz prethodne financijske omotnice te istodobno započinje s novom

omotnicom, kao i korištenjem sredstava iz novog Instrumenta Europske unije za oporavak (EU sljedeće generacije, engl. *Next Generation EU*, NGEU) te Europskog fonda solidarnosti. Pozitivan saldo transakcija s proračunom EU-a mogao bi se tako povećati s 3,7% BDP-a u 2021. na 4,0% BDP-a u 2022.

U 2023. godini očekuje se osjetno smanjenje viška na tekućem i kapitalnom računu. Pritom bi se manjak u robnoj razmjeni s inozemstvom mogao dodatno povećati. Istodobno, pogoršanje salda na računu primarnog dohotka ponajviše odražava rast kamatnih troškova po inozemnim obvezama domaćih sektora. S druge strane, očekuje se daljnji rast neto izvoza usluga, iako primjetno sporiji nego prethodne godine. U skladu s tim višak na tekućem i kapitalnom računu mogao bi se smanjiti na 3,8% BDP-a.

Projekcija kretanja na tekućem i kapitalnom računu platne bilance izložena je znatnim rizicima, posebice onim negativnim. Najizraženiji su rizici vezani uz pretpostavljenu dinamiku kretanja prihoda od turizma, koja u kratkom roku najviše ovisi o sigurnosnoj situaciji u Europi i kretanju geopolitičkih napetosti, iako ni rizici vezani uz pandemiju nisu u potpunosti otklonjeni. Primjetni su rizici prisutni i u međunarodnoj razmjeni robe, prije svega povezani s kretanjem cijena energenata na globalnim tržištima. Osim toga, postoji rizik nepovoljnijega kretanja inozemne potražnje za hrvatskom robom i uslugama. Naposljetku, iako bi korištenja sredstava iz fondova EU-a, s jedne strane, mogla premašiti tekuća očekivanja, prisutan je i negativan rizik njihova slabijega korištenja.

### Okvir 3. Energetska ovisnost Hrvatske

S početkom ruske invazije na Ukrajinu i zbog poremećaja na globalnim energetskim tržištima zbog ključne uloge koju Rusija ima u svjetskoj opskrbi energentima, iznova se u središtu pozornosti našla tema energetske ovisnosti domaćega gospodarstva. Hrvatska je neto uvoznik svih ključnih energenata, uključujući naftu i naftne derivate, ugljen, prirodni plin i električnu energiju te se izrazit porast cijena energenata u proteklih nekoliko mjeseci već snažno odrazio na makroekonomska kretanja u zemlji. Stoga se u ovom okviru analizira domaća energetska pozicija i pokušava dati odgovor na pitanje uvoz kojih je energenata najveći izvor rizika u slučaju daljnjih cjenovnih pritisaka ili u scenariju koji pretpostavlja nemogućnost ili brzu i učinkovitu supstituciju njihova uvoza.

U 2021. godini Hrvatska u usporedbi sa zemljama članicama Europske unije ostvaruje iznadprosječan neto uvoz energenata izražen u postotku BDP-a (Slika 1.), pri čemu bi relativna uvozna ovisnost bila još nepovoljnija da prema kraju spomenute godine, zahvaljujući rastu cijena, nije zabilježen snažan porast vrijednosti izvoza električne energije.

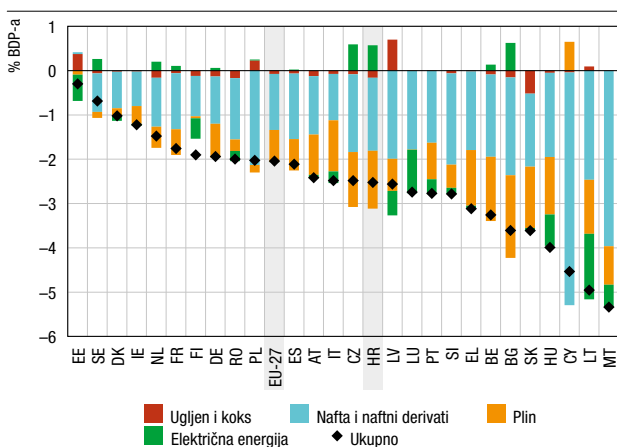
Prema indikatoru energetske ovisnosti Eurostata, koji uvoz energenata stavlja u omjer s vlastitom proizvodnjom, pozicija Hrvatske nešto je povoljnija od prosjeka EU-a (Slika 2.), ali to ne mijenja činjenicu da je domaće gospodarstvo uvelike izloženo cjenovnim i drugim poremećajima na globalnim energetskim tržištima.

Rizicima znatnijih cjenovnih i distribucijskih šokova izloženi su svi domaći sektori i u Hrvatskoj nema značajnijih odstupanja od uobičajene strukture potrošnje energenata u odnosu na ostatak EU-a (Slika 3.). Tako je najveća potrošnja nafte i naftnih derivata u sektoru prijevoza, dok se uslužni sektor i industrija znatno više oslanjaju na plin, odnosno električnu energiju. Jedina je iznimka u tom kontekstu struktura energetske potrošnje kućanstava, koja se u Hrvatskoj u odnosu na ostatak EU-a u znatno više oslanjaju na kruta biogoriva koja se koriste tijekom ogrjevnice sezone. Iako se radi o ekološki manje prihvatljivim oblicima grijanja, takva nepovoljna struktura može se pokazati prednošću u okolnostima poremećaja u opskrbi energentima.

Pritom je posebno važno vidjeti o kojim zemljama Hrvatska ponajviše energetski ovisi, a poglavito koliko se domaće gospodarstvo oslanja na uvoz energenata iz Rusije s kojom je u posljednjih nekoliko mjeseci došlo do rasta geopolitičkih napetosti i uvođenja međusobnih sankcija.

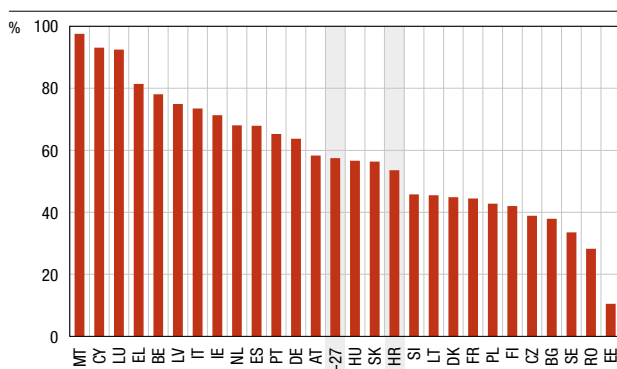
Kada je riječ o ugljenu, Hrvatska nije značajan uvoznik budući da godišnje uvozi ugljena u vrijednosti od oko 100 mil. EUR. Unatoč tome, u tom je segmentu najveća njezina izravna ovisnost o uvozu iz Rusije, na koju se odnosi nešto više od polovine ukupnog iznosa (Slika 4.). Pritom treba imati na umu i da je ugljen važno pogonsko gorivo za značajan dio kapaciteta domaćega elektroenergetskog sustava. Kod ostalih kategorija energenata,

Slika 1. Neto uvoz energenata u EU po zemljama članicama (2021. godina)



Izvor: Eurostat (Comext)

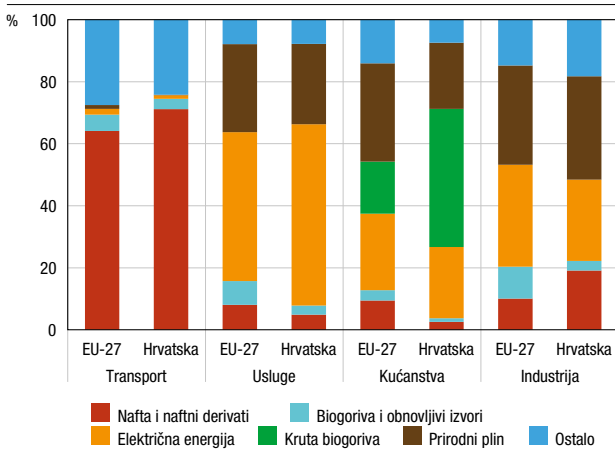
Slika 2. Indikator energetske ovisnosti (2020. godina)



Napomena: Indikator pokazuje u kojoj se mjeri gospodarstvo oslanja na uvoz u svrhu zadovoljenja svojih energetskih potreba. Energetska ovisnost definirana je kao omjer neto uvoza i bruto raspoložive energije, a bruto raspoloživa energija definirana je kao: Ukupna proizvodnja + Neto uvoz + Promjene zaliha.

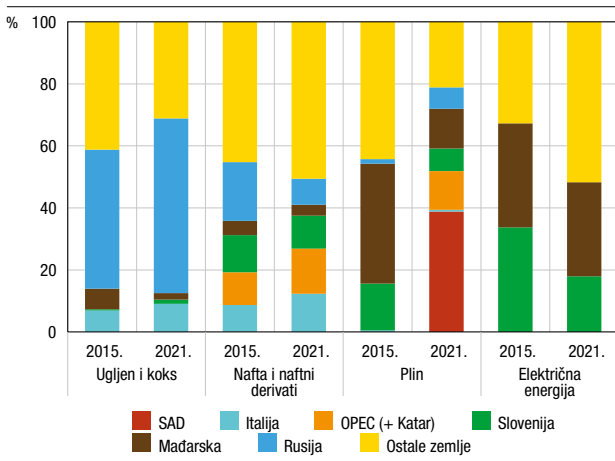
Izvor: Eurostat

**Slika 3. Struktura potrošnje energenata po sektorima (2020. godina)**



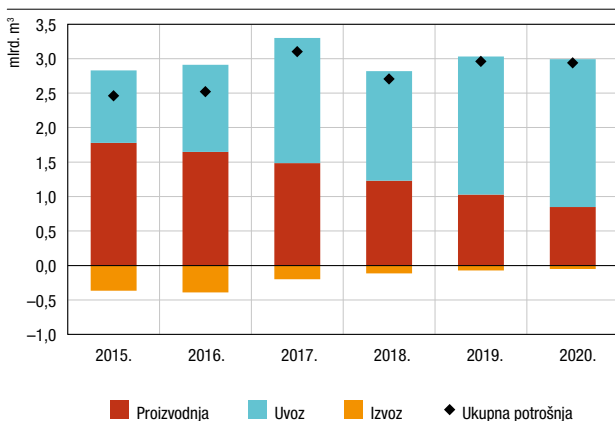
Izvor: Eurostat

**Slika 4. Struktura uvoza odabranih energenata u Hrvatsku po zemljama**



Izvor: Eurostat (Comext)

**Slika 5. Bilanca potrošnje i opskrbe prirodnog plina u Hrvatskoj**



Izvori: Ministarstvo gospodarstva i održivog razvoja, Energija u Hrvatskoj, 2020.

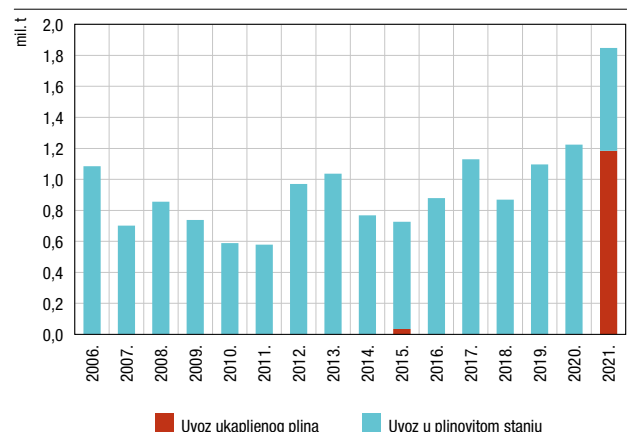
čija je apsolutna vrijednost uvoza znatno veća, struktura se naizgled čini povoljnijom odnosno diversificiranijom, a njome se udio uvoza iz Rusije primjetno smanjio u odnosu na 2015. godinu (Slika 4.).

Dublja analiza pak otkriva kako je stvarna izloženost Hrvatske prema uvozu energenata iz Rusije primjetno veća, a posebice kada je riječ o uvozu plina. Naime, prema podacima Ministarstva gospodarstva, potrebe domaćega gospodarstva za prirodnim plinom razmjerno su stabilne te iz godine u godinu iznose oko 3,0 milijarde kubnih metara (Slika 5.). Ipak, domaća proizvodnja koja je još 2015. pokrivala više od 70% potreba hrvatskoga gospodarstva za prirodnim plinom već duže vrijeme opada te je spomenuti udio do kraja 2020. pao na 30%. U skladu s tim sve je veća vrijednost uvoza prirodnog plina iz drugih zemalja, što je važan izvor ekonomskih rizika za domaće gospodarstvo budući da glavnina prirodnog plina koja je do 2020. dolazila u Hrvatsku potječe izvorno iz Rusije, iako je uvoz odrađen preko trećih zemalja i u statistici robne razmjene bilježi se kao uvoz plina iz Mađarske ili Slovenije, kao što pokazuje Slika 3.

Međutim, s početkom 2021. otvoren je plutajući terminal za ukapljeni plin (engl. *liquefied natural gas*, LNG) na otoku Krku, koji je značajan alternativni domaći dobavni lanac prirodnog plina. Tako je prema podacima DZS-a vidljivo da je otvaranjem terminala došlo do znatnog porasta uvezenih količina plina u 2021., jer spomenutim se pravcem uvozi plin i za potrebe susjednih zemalja, te da je ukapljeni plin postao dominantan oblik dobave u strukturi uvoza plina u Hrvatsku (Slika 6.).

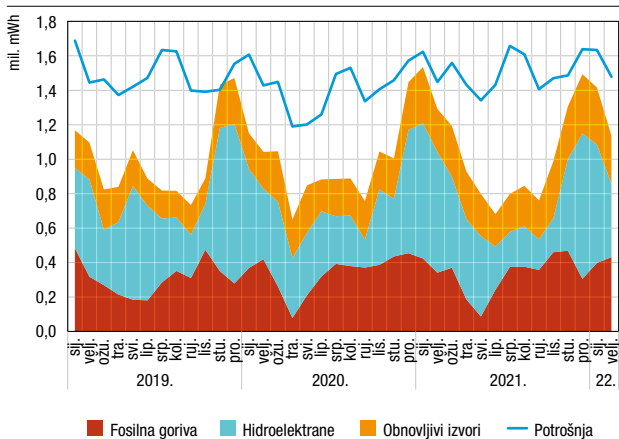
Otvaranjem LNG terminala zabilježeno je primjetno smanjenje udjela uvoza ruskog plina (preko Mađarske i Slovenije) u Hrvatsku, a ostvaren porast zastupljenosti uvoza iz SAD-a, zemalja OPEC-a i Katara (Slika 2.). Iako je terminal poboljšao energetske pozicije Hrvatske i povećao sigurnost opskrbe, ostaje otvoreno pitanje u kojoj se mjeri on otklonio rizike vezane uz izloženost uvoza plina izvornog podrijetla iz Rusije. Teoretski, novootvoreni terminal ima godišnji kapacitet isporuke plina u plinsku mrežu od 2,6 milijarda kubnih metara i time može zadovoljiti većinu domaćih potreba, što naizgled značajno umanjuje potencijalne štete u slučaju materijalizacije negativnih rizika glede prekida isporuke plina iz Rusije. No, kako domaći opskrbljivači nisu jedini zakupci kapaciteta na terminalu, ne može se pouzdano utvrditi u kojoj bi mjeri terminal uistinu mogao nadomjestiti domaću opskrbu plina, a u slučaju prekida dobave izvorno ruskog plina susjednim zemljama. Također, u slučaju prekida opskrbe iz Rusije došlo bi

**Slika 6. Uvoz plina u Hrvatsku prema vrstama dobave**



Izvor: DZS

Slika 7. Bilanca potražnje i proizvodnje električne energije u Hrvatskoj



Izvori: ENTSOE; Eurostat

do povećane potražnje za ukapljenim plinom pa ostaje otvoreno pitanje koliko bi bio dostupan Hrvatskoj. Osim rizika sigurnosti opskrbe, Hrvatska je još izloženija negativnom riziku promjene cijene budući da je uvozna cijena plina uglavnom određena trenutnim cijenama na tržištu ukapljenog plina, odnosno cijenama plina na plinskom čvorištu u austrijskom Baumgartenu za plin koji u zemlju stiže u plinovitom stanju.

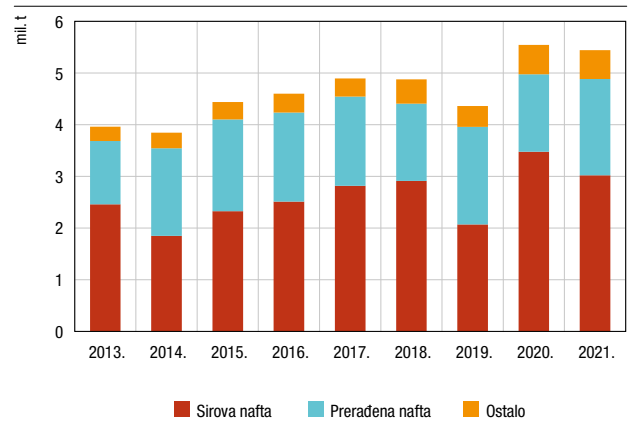
Kada je riječ o rizicima vezanima uz sigurnost i cijenu opskrbe električne energije, iako nešto manje izraženi nego kod prirodnog plina, oni su i dalje značajni te djelomice ovise o uvozu energenata iz Rusije. Prema podacima Ministarstva gospodarstva u Hrvatskoj su na kraju 2020. bili instalirani vlastiti proizvodni kapaciteti ukupne snage 4.661 MW, od čega se oko polovine odnosi na hidroelektrane, oko trećine na termoelektrane, a oko petine ukupnih kapaciteta na obnovljive izvore energije. Također, Hrvatska raspolaže polovinom kapaciteta nuklearne elektrane Krško (348 MW) te dijelovima kapaciteta u BiH i Srbiji. No, čak i uz idealne hidrometeorološke uvjete vlastita je proizvodnja nedostajna, posebice tijekom ljetnih mjeseci, te Hrvatska uvozi između 40% i 50% domaćih potreba za električnom energijom (Slika 7.).

Ono što sigurnost opskrbe električnom energijom dodatno komplicira jest činjenica da se više od 1.000 MW instaliranih kapaciteta u termoelektranama u Hrvatskoj (oko 20% ukupne snage) pogoni na prirodni plin i ugljen, a koji se značajnim dijelom dobivaju izvorno iz Rusije.

## 7. Financiranje privatnog sektora

Povećana zabrinutost glede geopolitičke neizvjesnosti kao i izraženi inflatorni pritisci odrazili su se na rast tržišnih prinosa na dužničke vrijednosne papire države tijekom prve polovine godine. No, pooštavanje uvjeta financiranja na financijskim tržištima zasad se ne prelijeva na troškove financiranja privatnog sektora. Kamatne stope na kredite poduzećima zadržale su se blizu dosad najnižih razina, a troškovi financiranja stanovništva u travnju su se smanjili na dosad najnižu razinu. Tijekom prvog tromjesečja standardi odobravanja kredita stanovništvu nastavili su se ublažavati, a za poduzeća zabilježeno je blago pooštavanje.

Slika 8. Uvoz nafte i naftnih derivata u Hrvatsku



Izvor: Eurostat (Comext)

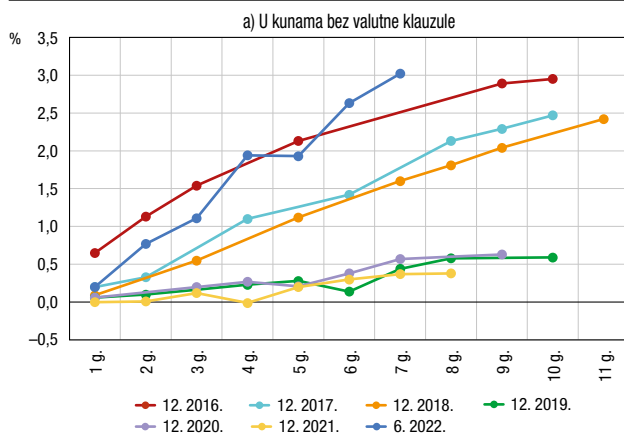
Što se tiče opskrbe naftnim derivatima, u tom segmentu Hrvatska ponajviše ovisi u uvozu sirove nafte zbog razmjerno male domaće proizvodnje. Pritom je ukupan uvoz nafte i naftnih derivata u Hrvatsku geografski diversificiran, pri čemu je u 2021. izravan uvoz iz Rusije činio tek nešto više od 4% ukupnog uvoza spomenutog energenta. Poziciju u tom segmentu donekle poboljšava i činjenica da značajne količine sirove nafte Hrvatska samostalno prerađuje u riječkoj rafineriji pa se domaće potrebe za naftnim derivatima podmiruju uglavnom iz vlastite rafinerije (Slika 8.). To smanjuje štete koje bi poremećaji u opskrbi ruskom naftom imali za domaće gospodarstvo (iako ostaje otvoreno pitanje dobave vakuumske plinske ulje za rad rafinerije) budući da Hrvatska ne ovisi isključivo o uvozu finalnih naftnih proizvoda.

Iz navedenog može se zaključiti kako je energetska ovisnost Hrvatske, posebice prema Rusiji, najizraženija u segmentu uvoza plina, iako je novootvoreni terminal za ukapljeni plin znatno poboljšao hrvatsku poziciju. Zatim slijedi opskrba električnom energijom, koja uvelike ovisi o uvozu, uz činjenicu da se primjetan dio domaće proizvodnje kao pogonskim gorivom koristi ugljenom i plinom, što posredno povećava izloženost prema Rusiji. Istodobno, iako je relativni udio uvoza najveći kod nafte i naftnih derivata, postojanje domaće rafinerije s velikim prerađivačkim kapacitetom povećava manevarski prostor kada je u pitanju opskrba naftnim derivatima u slučaju daljnjih poremećaja (embarga) na tržištu nafte pa su rizici u tom segmentu nešto manje izraženi.

U istom se razdoblju rast kreditne potražnje poduzeća i stanovništva intenzivirao. Zaduživanje poduzeća zamjetno je poraslo, što je vjerojatno posljedica većih troškova nabave zbog izraženog poskupljenja uvoznih energenata i sirovina kao i nastojanja poduzeća da se zaduže uz povoljne uvjete i time preduhitre očekivani porast troškova zaduživanja. Pritom su rast zabilježili svi oblici financiranja, ponajviše zaduživanje kod domaćih kreditnih institucija. Rast plasmana stanovništvu nastavio se blago ubrzavati, pri čemu najveći rast bilježe stambeni krediti, na što je utjecao i program državnog subvencioniranja.

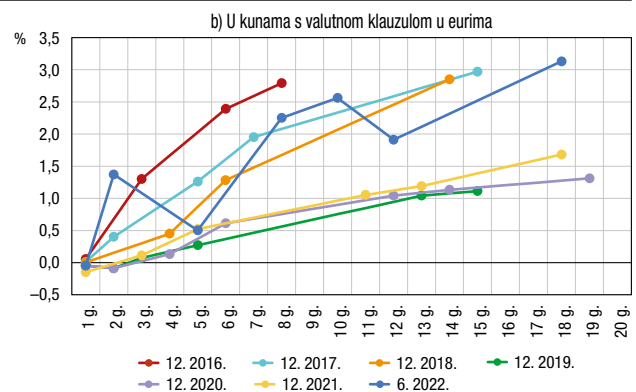


Slika 7.1. Prinosi do dospelja na obveznice RH



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 trezorske zapise za kraj 2016. odnosi se na studeni, za kraj 2017., 2019., 2020. i 2021. na listopad, a za 2022. na svibanj.

Izvor: HNB

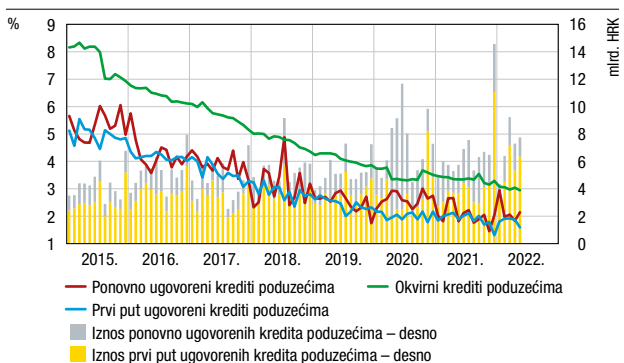
Troškovi zaduživanja države, koji su jedna od odrednica troškova zaduživanja ostalih domaćih sektora, porasli su tijekom prve polovine godine, pri čemu su se troškovi kratkoročnog zaduživanja tek blago povećali. Kamatna stopa na jednogodišnje kunske trezorske zapise na domaćem tržištu porasla je s 0,00% krajem prethodne godine na 0,2% u lipnju (Slika 7.1.a), a kamatna stopa na eurske trezorske zapise istog dospelja izdane na domaćem tržištu povećala se u svibnju na -0,05% (Slika 7.1.b), dok je u listopadu prethodne godine iznosila -0,15%. Tijekom svibnja država je refinancirala jednogodišnje izdanje velikoga euskog trezorskog zapisa, uz smanjenje iznosa na 1 mlrd. EUR u odnosu na 1,2 mlrd. EUR godinu prije, a kamatna stopa povećala se na 0,1% s -0,05%. Porast dugoročnih troškova zaduživanja bio je izraženiji pa je, primjerice, prinos na sedmogodišnje obveznice u kunama bez valutne klauzule tijekom prvih šest mjeseci porastao za 2,7 postotnih bodova i iznosio 3,0% u lipnju (Slika 7.1.a). Prinos na osamnaestogodišnje obveznice u kunama s valutnom klauzulom u eurima u istom je razdoblju porastao za 1,5 postotnih bodova i u lipnju je iznosio 3,1% (Slika 7.1.b). Država je početkom veljače na domaćem tržištu izdala osmogodišnje obveznice u iznosu od 1 mlrd. EUR uz valutnu

klauzulu i prinos od 1,39%. Također, sredinom travnja na međunarodnom tržištu izdala je desetogodišnje euroobveznice u iznosu od 1,25 mlrd. EUR i uz prinos od 2,98%. Iako su prinosi porasli, učinak njihova povećanja na ostvarene troškove financiranja države trebao bi biti ograničen zbog relativno dugoga prosječnog dospelja javnog duga.

Kreditni rejting države nije se mijenjao tijekom prve polovine godine. Tako agencija za dodjelu kreditne ocjene države Fitch dodjeljuje rejting BBB uz pozitivne izgled (dvije razine iznad špekulativnog rejtinga), a Standard & Poor's BBB—uz stabilne izgled (jedna razina iznad špekulativnog rejtinga). Krajem lipnja agencija Moody's najavila je da bi mogla podići rejting Hrvatske za dvije razine, na Baa2 (dvije razine iznad špekulativnog rejtinga), nakon što članstvo u europodručju bude formalno potvrđeno i kodificirano zakonom EU-a.

Kamatna stopa na prvi put ugovorene kredite poduzećima tijekom prva četiri mjeseca 2022. kretala se oko razine od 1,9% (Slika 7.2.), što je jednako prosjeku prethodne godine, zadržavajući se blizu dosad najnižih zabilježenih vrijednosti. U svibnju se smanjila na 1,59%, a u odnosu na isti mjesec prethodne godine trošak financiranja poduzeća bio je manji za 30 baznih

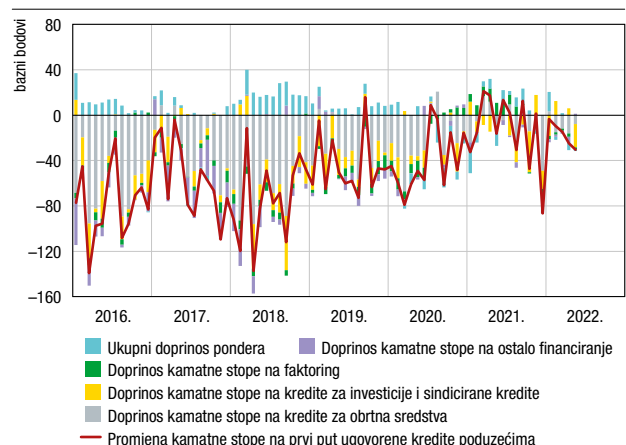
Slika 7.2. Kamatne stope i iznosi kredita poduzećima



Napomena: Za kredite po kreditnim karticama, prekoračenja po transakcijskim računima, revolving kredite i potraživanja na osnovi kartica s odgodom plaćanja (engl. charge card) nisu dostupni podaci o prvi put ugovorenim kreditima budući da su novi poslovi (koji kod ostalih instrumenata osim prvi put ugovorenih kredita uključuju i ponovno ugovorene postojeće kredite) za te instrumente jednaki stanjima pa su zato svrstani u kategoriju Okvirni krediti.

Izvor: HNB

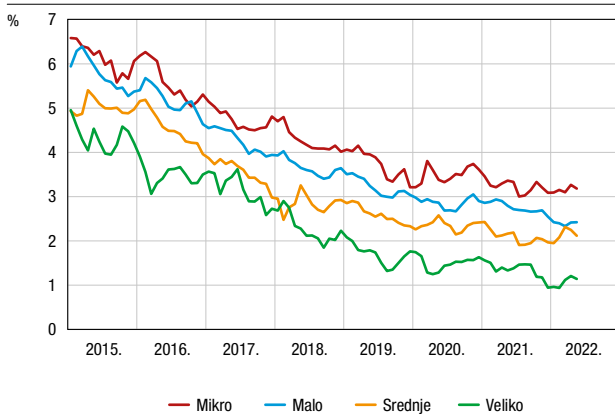
Slika 7.3. Doprinosi godišnjoj promjeni kamatne stope na prvi put ugovorene kredite poduzećima



Napomena: Izračunato na osnovi Bennetova indeksa prema kojemu se ukupni doprinosi dijele na učinak kamatne stope i učinak pondera.

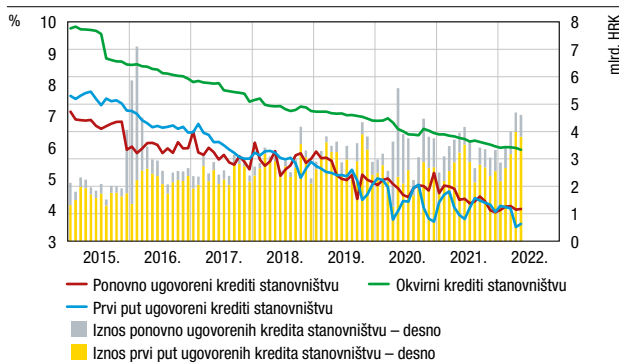
Izvor: HNB

**Slika 7.4. Kamatne stope na prvi put ugovorene kredite prema veličini poduzeća**



Napomena: Tromjesečni ponderirani pomični prosjeci  
Izvor: HNB

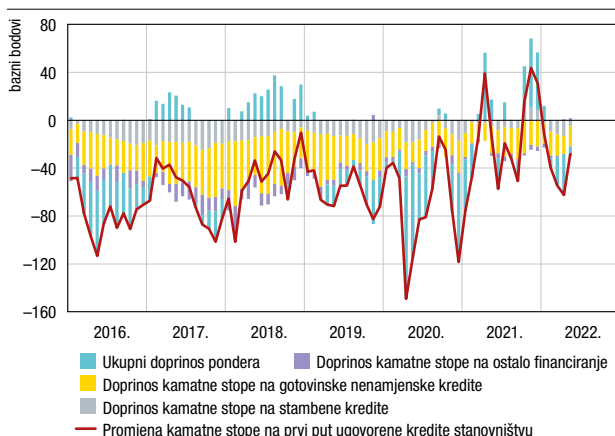
**Slika 7.5. Kamatne stope i iznosi kredita stanovništvu**



Napomena: Za kredite po kreditnim karticama, prekoračenja po transakcijskim računima, revolving kredite i potraživanja na osnovi kartica s odgodom plaćanja (engl. charge card) nisu dostupni podaci o prvi put ugovorenim kreditima budući da su novi poslovi (koji kod ostalih instrumenata osim prvi put ugovorenih kredita uključuju i ponovno ugovorene postojeće kredite) za te instrumente jednaki stanjima pa su zato svrstani u kategoriju Okvirni krediti.

Izvor: HNB

**Slika 7.6. Doprinosi godišnjoj promjeni kamatne stope na prvi put ugovorene kredite stanovništvu**



Napomena: Izračunato na osnovi Bennetova indeksa prema kojemu se ukupni doprinos dijeli na učinak kamatne stope i učinak pondera.

Izvor: HNB

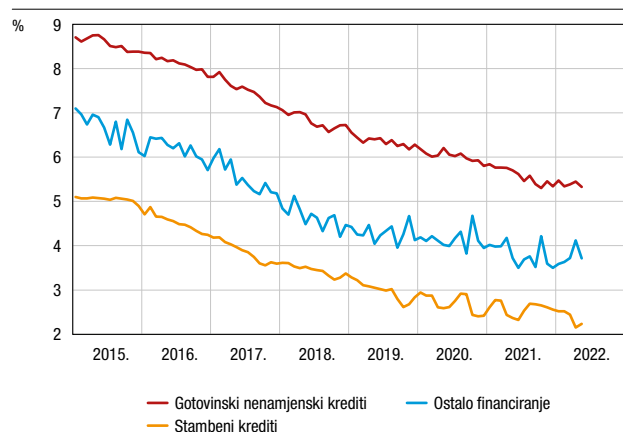
bodova (Slika 7.3.), na što je najviše utjecao negativan doprinos kamatnih stopa na kredite za investicije i sindicirane kredite (21 bazni bod). Gledano po veličini poduzeća, godišnjem padu podjednako je pridonijelo smanjenje kamatne stope na kredite velikim poduzećima (18 baznih bodova) i smanjenje udjela mikro, malih i srednjih poduzeća u ukupnom financiranju (17 baznih bodova), koja se uglavnom zadužuju po većim kamatnim stopama u odnosu na velika poduzeća.

Tromjesečni prosjek troškova financiranja u svibnju je za većinu kategorija poduzeća s obzirom na veličinu bio veći nego u posljednjem tromjesečju prethodne godine (Slika 7.4.) kada su zabilježeni dosad najniži troškovi financiranja poduzeća. Pritom kamatne stope uglavnom padaju s porastom veličine poduzeća budući da su veća poduzeća u pravilu manje rizična. Tako je tromjesečna ponderirana kamatna stopa na prvi put ugovorene kredite mikropoduzećima u svibnju bila za 2 postotna boda veća u odnosu na velika poduzeća, što je slično prosječnoj razlici u posljednjih godinu dana.

Što se tiče stanovništva, kamatna stopa na prvi put ugovorene kredite tom sektoru u travnju se zamjetno smanjila na dosad najnižu razinu od 3,45% (Slika 7.5.), a u svibnju je blago porasla na 3,55%. Dosad najpovoljniji troškovi financiranja stanovništva uglavnom su rezultat zamjetnog rasta udjela stambenih kredita u ukupnom financiranju zbog programa subvencioniranja budući da se ti stambeni krediti odobravaju uz relativno niže kamatne stope. Kolebljivost ukupnog troška financiranja stanovništva u posljednjim godinama posljedica je oscilacija u strukturi kreditiranja koja se u mjesecima kada se odobravaju povoljni stambeni krediti u sklopu APN-ova programa izrazito mijenja u njihovu korist, a na štetu skupljih nenamjenskih gotovinskih kredita. Na godišnjoj su razini troškovi financiranja stanovništva bili manji za 28 baznih bodova (Slika 7.6.), na što je najviše utjecao pad kamatnih stopa na gotovinske nenamjenske kredite.

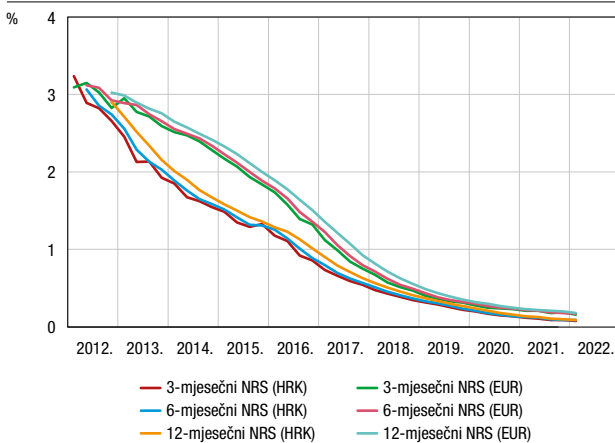
Kamatna stopa na gotovinske nenamjenske kredite zadržala se tijekom prvih pet mjeseci 2022. blizu dosad najnižih zabilježenih vrijednosti i u tom razdoblju iznosila je prosječno 5,4% (Slika 7.7.). Pritom je ta stopa i dalje zamjetno viša od troškova stambenog financiranja koji su se pod utjecajem programa subvencioniranja u travnju smanjili na dosad najnižu razinu od 2,2% uz tek blag rast u svibnju. Glavnina kreditne aktivnosti stanovništva odnosi se na ta dva instrumenta budući da su tijekom prvih pet mjeseci 2022. činili 90% iznosa ukupnih prvi put ugovorenih kredita.

**Slika 7.7. Kamatne stope na prvi put ugovorene kredite stanovništvu prema namjeni**



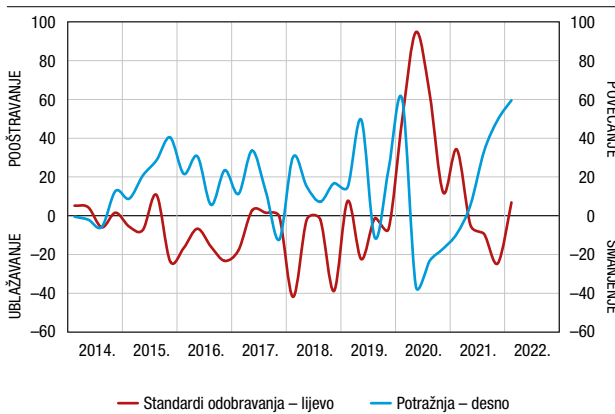
Izvor: HNB

Slika 7.8. Nacionalna referentna stopa (NRS)



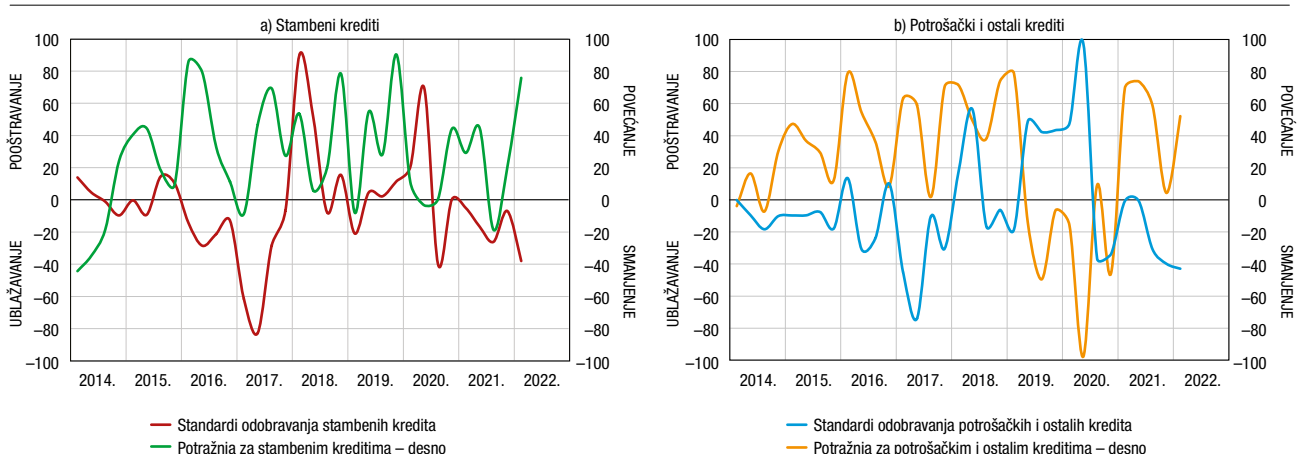
Napomena: Prikazane stope odnose se na stope za sve fizičke i pravne osobe.  
Izvori: HUB; HNB

Slika 7.9. Standardi odobravanja i potražnja za kreditima poduzećima



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

Slika 7.10. Standardi odobravanja i potražnja za kreditima stanovništvu



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

Održavanju povoljnih uvjeta financiranja privatnog sektora pridonijelo je smanjivanje troškova izvora sredstava hrvatskoga bankovnog sustava u uvjetima izrazito ekspanzivne monetarne politike i dosad najviših viškova likvidnosti. Tako je tijekom prvog tromjesečja nastavljeno blago smanjivanje nacionalne referentne stope<sup>9</sup> (Slika 7.8.) koja se najčešće primjenjuje kao parametar za određivanje promjenjivog dijela promjenjive kamatne stope u kreditnim ugovorima. S druge strane, šestomjesečni je EURIBOR tijekom prve polovine godine porastao za 0,8 postotnih bodova na 0,3%, što je najviša razina od 2014. godine.

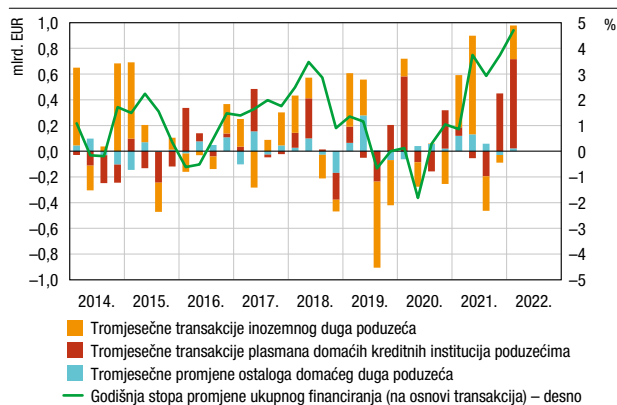
Prema rezultatima Ankete o kreditnoj aktivnosti banaka tijekom prvog tromjesečja prekinuto je ublažavanje standarda za kredite poduzećima prisutno u većini prethodne godine, dok se rast potražnje nastavio intenzivirati (Slika 7.9.). Na pooštrevanje standarda u prvom tromjesečju najviše je utjecalo pogoršanje očekivanja u vezi s općim gospodarskim kretanjima kao i izgleda industrije ili pojedinog poduzeća. Ublažavanje standarda nastavilo se jedino za kredite malim i srednjim poduzećima, iako zamjetno slabijim intenzitetom u odnosu na drugu polovinu prethodne godine. Za gotovo sve skupine kredita zabilježeno je intenziviranje potražnje, posebno za kratkoročnim kreditima. Na porast potražnje tijekom prvog tromjesečja najviše su utjecale potrebe poduzeća za financiranjem zaliha i obrtnoga kapitala, ali i investicija u fiksni kapital.

Kada je riječ o stanovništvu, tijekom prvog tromjesečja intenzivirano je ublažavanje standarda odobravanja kredita i porast potražnje (Slika 7.10.). Prema odgovorima banaka kod stambenih kredita zabilježeno je smanjivanje kamatnih marža i zahtjeva za kolateralom, a ublažavanje kreditnih uvjeta očitivalo se i porastom omjera iznosa kredita i vrijednosti nekretnine. Kod potrošačkih i ostalih kredita banke ističu međusobnu konkurenciju kao glavni razlog ublažavanja standarda. Potražnja za kreditima stanovništva snažno je porasla tijekom prvog tromjesečja, posebno za stambenim kreditima pod utjecajem povoljne perspektive tržišta nekretnina i programa subvencioniranja.

Ukupno financiranje poduzeća u prvom je tromjesečju znatno poraslo, za gotovo 1 mlrd. EUR (Slika 7.11.), pri čemu je

<sup>9</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.).

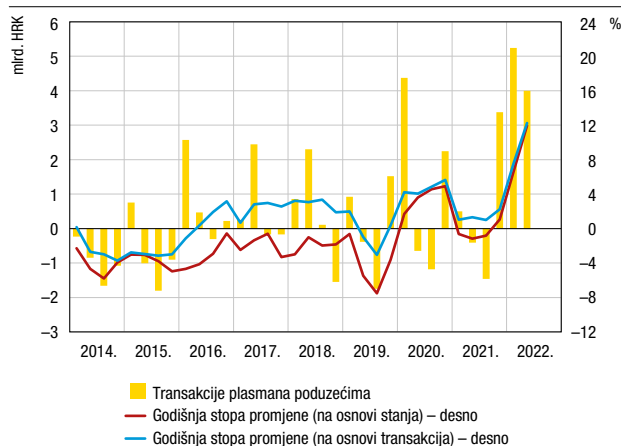
Slika 7.11. Financiranje poduzeća



Napomena: Ostalo domaće financiranje uključuje zaduživanje kod domaćih društava za lizing, 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 lizing).

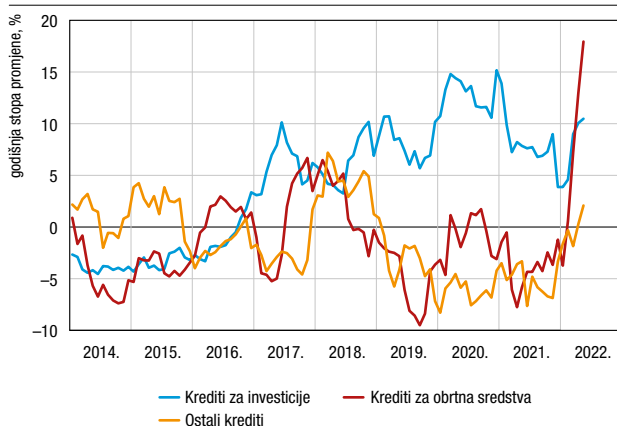
Izvori: HAMAG BICRO; Hanfa; HNB; izračun HNB-a

Slika 7.12. Domaći plasmani kreditnih institucija poduzećima



Napomena: Podaci za drugo tromjesečje 2022. odnose se na travanj i svibanj.  
Izvor: HNB

Slika 7.13. Rast kredita poduzećima po namjeni na osnovi transakcija

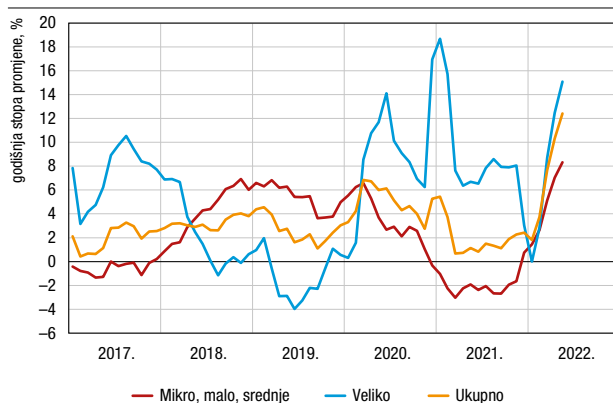


Izvor: HNB

najveći rast zaduživanja ostvaren kod domaćih kreditnih institucija. U skladu s takvim kretanjima godišnji se rast ukupnog financiranja poduzeća ubrzao na 4,7% (na osnovi transakcija), što je posljednji put zabilježeno početkom 2011. godine. Svi oblici financiranja zabilježili su rast na godišnjoj razini, ponajviše kod domaćih kreditnih institucija, a malo manje izražen bio je rast inozemnog duga.

Snažan prirast financiranja poduzeća kod domaćih kreditnih institucija nastavio se i u drugom tromjesečju pa je ukupno povećanje duga tijekom prvih pet mjeseci iznosilo 9,2 mlrd. kuna ili 10,3%. Godišnji rast domaćih plasmana tako se u svibnju ubrzao na 12,3% (na osnovi transakcija, Slika 7.12.). U okružju rastućih troškova zamjetno su se povećale potrebe poduzeća za financiranjem tekućeg poslovanja pa se godišnji rast kredita za obrtna sredstva povećao s -1,2% krajem prethodne godine na gotovo 18% u svibnju (Slika 7.13.). Godišnji rast kredita za investicije također se ubrzao u odnosu na prethodnu godinu i u svibnju je iznosio 10,5%. Što se tiče strukture financiranja po

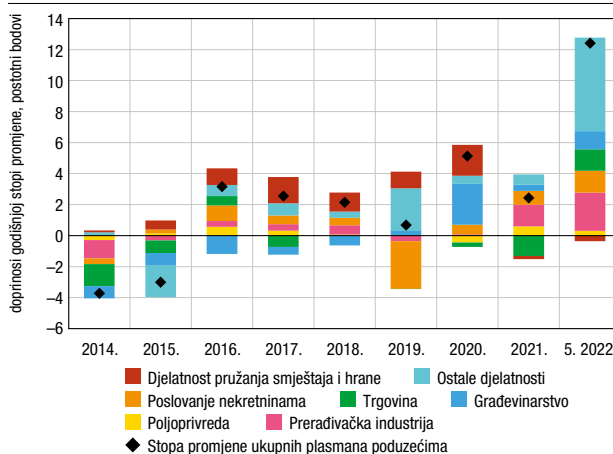
Slika 7.14. Rast plasmana poduzećima po veličini na osnovi transakcija



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

Izvor: HNB

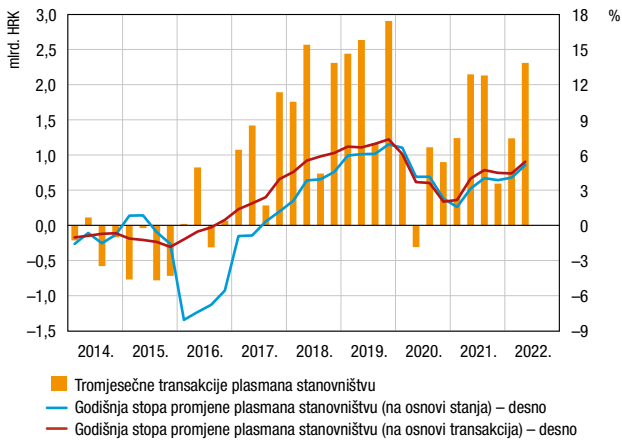
Slika 7.15. Rast plasmana poduzećima po djelatnostima na osnovi transakcija



Napomena: 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 značajan rast kod Ostalih sektora u koje je uključena i djelatnost Opskrbe vodom.

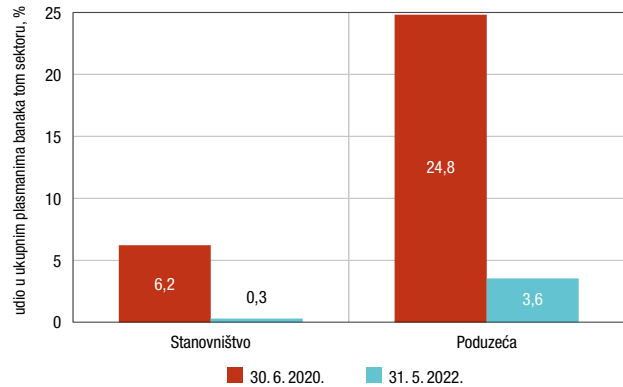
Izvor: HNB

Slika 7.16. Plasmani stanovništvu



Napomena: Podaci za drugo tromjesečje 2022. odnose se na travanj i svibanj.  
Izvor: HNB

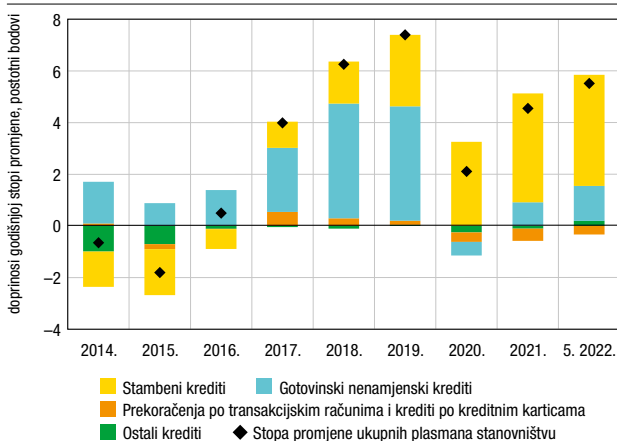
Slika 7.18. Plasmani obuhvaćeni mjerama za odgodu plaćanja ili restrukturiranje



Napomena: Od lipnja 2021. primjenjuje se nova metodologija prikupljanja podataka o odobrenim zahtjevima za odgodu plaćanja ili restrukturiranje kredita, a čija primjena nije dovela do značajnih odstupanja u odnosu na podatke prikupljene prvotnom metodologijom.

Izvor: HNB

Slika 7.17. Rast plasmana stanovništvu po vrsti kredita na osnovi transakcija



Izvor: HNB

veličini poduzeća, najizraženiji je godišnji rast zaduživanja velikih poduzeća koji je u svibnju iznosio 15,1% (Slika 7.14.), dok je kreditiranje mikro, malih i srednjih poduzeća raslo približno upola sporijom dinamikom.

Promatrano prema djelatnostima, godišnji rast plasmana u svibnju ostvaren je u gotovo svim djelatnostima (Slika 7.15.). Najizraženiji rast zabilježen je u prerađivačkoj industriji i ostalim djelatnostima u kojima se ističu opskrba električnom energijom, plinom i parom kao i stručne, znanstvene i tehničke djelatnosti.

Rast plasmana stanovništvu nastavio se blago ubrzavati, iako još nije dosegnuta dinamika iz pretpandemijske 2019. godine. Godišnja stopa rasta povećala se s 4,5% u prethodnoj godini na

5,5% u svibnju (na osnovi transakcija, Slika 7.16.). Više od tri četvrtine godišnjeg rasta plasmana stanovništvu u svibnju odnosilo se na stambene kredite (Slika 7.17.) čiji se godišnji rast u prvoj polovini godine blago ubrzao na 9,3%, na što je utjecao i program državnog subvencioniranja. Godišnji rast gotovinskih nenamjenskih kredita nastavio se blago oporavljati na 3,6% u svibnju, što je i dalje zamjetno manje od 11,5% ostvarenih u 2019. godini.

Ukupni iznos plasmana banaka obuhvaćenih mjerama za odgodu plaćanja ili restrukturiranje smanjio se na kraju svibnja 2022. na dosad najnižu razinu, što je uglavnom vezano uz istek odobrenih moratorija. Tako je krajem svibnja 3,6% plasmana banaka poduzećima i samo 0,3% plasmana stanovništvu bilo obuhvaćeno mjerama (Slika 7.18.).

### Projicirana kretanja

Procjenjuje se kako bi ukupni plasmani (isključujući državu) u 2022. mogli dosegnuti godišnju stopu rasta od 7,4% (na osnovi transakcija), što je gotovo dvostruko više u odnosu na 3,9% zabilježenih u 2021. godini. Ubrzavanje rasta u 2022. u najvećoj mjeri odražava snažno povećanje kreditiranja poduzeća za koje se ocjenjuje da bi do kraja godine moglo biti veće za čak 13,6% nego godinu prije. Intenziviranje rasta plasmana poduzećima moglo bi biti posljedica izraženog poskupljenja uvoznih energenata i sirovina, što povećava trošak njihove nabave, kao i nastojanja poduzeća da se zaduže uz povoljne uvjete i time preduhitre očekivani porast troškova zaduživanja. Pozitivan doprinos rastu očekuje se i od kreditiranja stanovništva koje bi se tako moglo ubrzati na 5,0%, čemu bi uvelike moglo pridonijeti stambeno kreditiranje koje je pod utjecajem rekordnog broja zaprimljenih prijava u novom krugu državnog subvencioniranja stambenih kredita, a manjim dijelom i povećanje gotovinskih nenamjenskih kredita.

## 8. Tokovi kapitala s inozemstvom

Na financijskom računu platne bilance u prvom je tromjesečju 2022. zabilježen snažan neto priljev kapitala (Slika 8.1.). Isključujući promjenu bruto međunarodnih pričuva i obveza HNB-a, neto obveze domaćih sektora povećale su se za 2,7 mlrd. EUR, što je najvećim dijelom rezultat rasta neto dužničkih obveza domaćih sektora prema inozemstvu, posebice poslovnih banaka. Povećala su se i neto vlasnička ulaganja u Hrvatsku zbog veće zadržane dobiti banaka i poduzeća u stranom vlasništvu te novih izravnih vlasničkih ulaganja u Hrvatsku. Istodobno su se međunarodne pričuve smanjile.

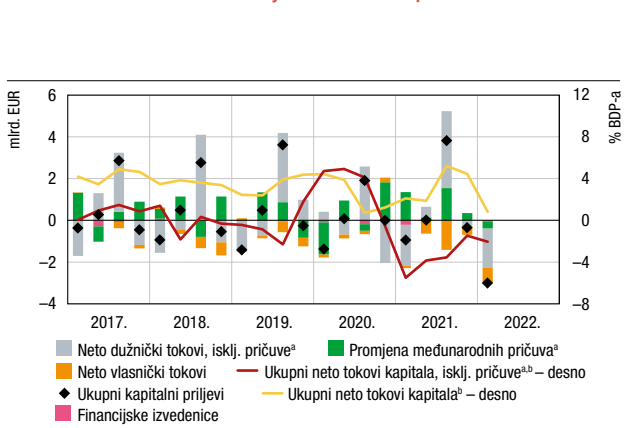
Neto priljev inozemnih vlasničkih ulaganja od 0,7 mlrd. EUR ostvaren u prvom tromjesečju 2022. poglavito je rezultat rasta obveza, koji se najviše odnosi na zadržanu dobit banaka i poduzeća u stranom vlasništvu. Isključuje li se transakcije pretvaranja duga u kapital, znatno su porasla i nova izravna vlasnička ulaganja u Hrvatsku, a uglavnom su odraz nastavka trenda snažnog porasta vrijednosti transakcija kupoprodaje nekretnina od

strane nerezidenata (Slika 8.2.). Istodobno se imovina na osnovi vlasničkih ulaganja blago smanjila, čemu je najviše pridonijela prodaja inozemnih dionica i vlasničkih udjela u vlasništvu rezidenata.

Snažno povećanje neto inozemnih dužničkih obveza (za 1,9 mlrd. EUR, isključujući promjenu bruto međunarodnih pričuva i obveza HNB-a) u prva je tri mjeseca 2022. ponajviše rezultat pogoršanja inozemne pozicije kreditnih institucija, koje je uobičajeno početkom godine, iako je bilo primjetno izraženije nego u istom razdoblju prethodne godine. Osim toga, svoje su neto dužničke obveze povećali i ostali domaći sektori, uključujući neto obveze prema vlasnički povezanim vjerovnicima u inozemstvu. Za razliku od toga, neto dužnička pozicija države poboljšala se s obzirom na to da su isplate sredstava krajnjim korisnicima iz europskih fondova bile veće nego primljena sredstva iz EU-a.

Istodobno su se međunarodne pričuve središnje banke smanjile zbog deviznih intervencija, odnosno prodaje deviza

Slika 8.1. Tokovi na financijskom računu platne bilance



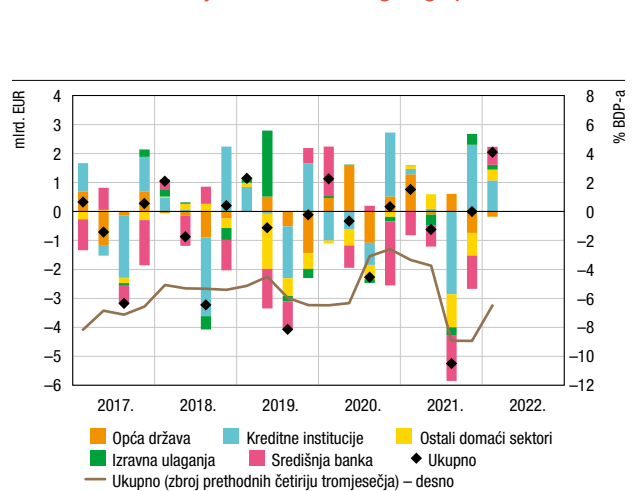
<sup>a</sup> Promjena bruto međunarodnih pričuva umanjena je za obveze HNB-a.

<sup>b</sup> Zbroj prethodnih četiriju 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

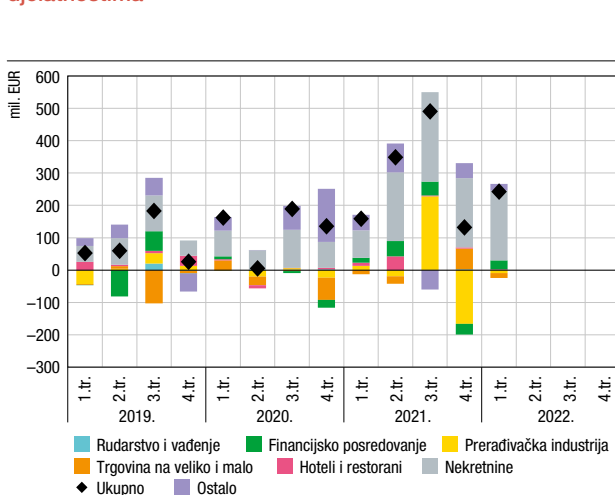
Slika 8.3. Transakcije neto inozemnog duga po sektorima



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

Izvor: HNB

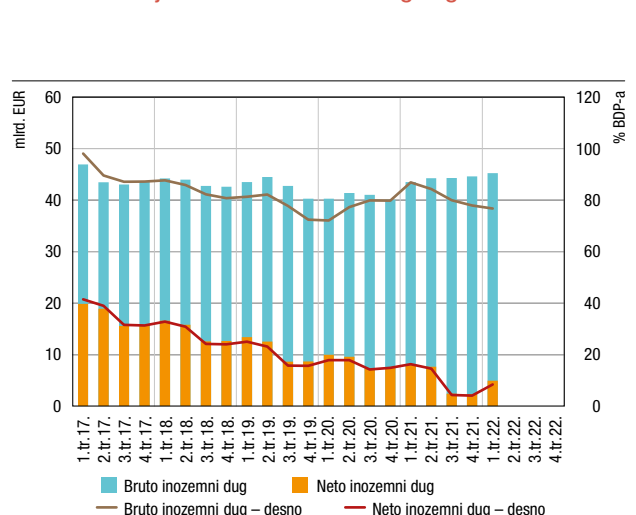
Slika 8.2. Inozemna izravna vlasnička ulaganja u Hrvatsku po djelatnostima



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

Izvor: HNB

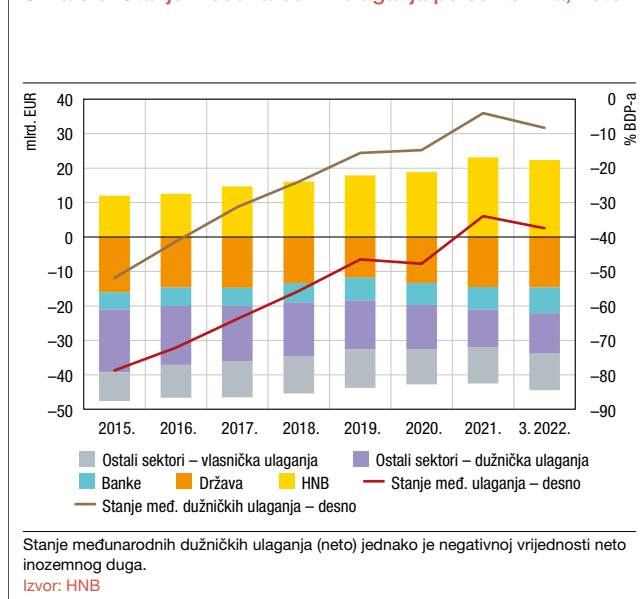
Slika 8.4. Stanje bruto i neto inozemnog duga



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

Izvor: HNB

Slika 8.5. Stanje međunarodnih ulaganja po sektorima, neto



bankama u ožujku. Smanjen obujam repo poslova dodatno je pridonio smanjenju bruto međunarodnih pričuva, no s obzirom na to da je za isti iznos istodobno smanjio i inozemne obveze središnje banke, nije utjecao na njezinu neto inozemnu poziciju.

Unatoč rastu dužničkih obveza domaćih sektora u apsolutnom iznosu, relativni se pokazatelj bruto inozemne zaduženosti poboljšao na početku 2022. zbog rasta nominalnog BDP-a. Tako je bruto inozemni dug na kraju ožujka 2022. iznosio 45,2 mlrd. EUR, odnosno 76,7% BDP-a, što je za 1,2 postotna boda niže nego na kraju 2021. godine (Slika 8.4.). Budući da se istodobno snažno smanjila inozemna imovina domaćih sektora, neto inozemni dug primjetno se povećao te je na kraju ožujka 2022. iznosio 4,9 mlrd. EUR ili 8,3% BDP-a, što je za 4,3 postotna boda više nego na kraju 2021. godine.

Rast neto dužničkih i neto vlasničkih obveza rezultirao je i pogoršanjem relativnog pokazatelja stanja međunarodnih ulaganja, što je djelomično ublaženo povoljnim cjenovnim, tečajnim i drugim prilagodabama te rastom nominalnog BDP-a. Tako je stanje neto međunarodnih ulaganja na kraju ožujka 2022. iznosilo -37,5% BDP-a, u usporedbi s -34,0% BDP-a na kraju 2021. godine (Slika 8.5.).

### Projicirana kretanja

U skladu s projiciranim blagim porastom viška na tekućem i kapitalnom računu (u apsolutnom iznosu), na financijskom se računu platne bilance u cijeloj 2022. očekuje nešto veći neto odljev kapitala od prošlogodišnjeg ostvarenja. Ocijenjeni neto odljev kapitala pritom proizlazi iz daljnjeg smanjivanja neto dužničkih obveza domaćih sektora prema inozemstvu, a istodobno

bi se mogao zabilježiti neto priljev kapitala na osnovi vlasničkih ulaganja.

Što se tiče vlasničkih ulaganja, u 2022. očekuje se primjetno manji neto priljev nego prethodne godine. Naime, unatoč daljnjem rastu ukupne profitabilnosti banaka i nefinancijskih poduzeća u vlasništvu nerezidenata, zadržana bi dobit mogla biti znatno manja u odnosu na prošlu godinu zahvaljujući većim isplata dividendi, poglavito banaka u stranom vlasništvu nakon gotovo dvije godine zabrane. Također, izravna vlasnička ulaganja mogla bi biti vidljivo manja u odnosu na 2021. budući da su razmjerno visoka prošlogodišnja ostvarenja bila posljedica jednokratnih učinaka nekoliko većih preuzimanja u domaćem korporativnom sektoru od inozemnih ulagača.

Istodobno, očekivano smanjenje neto dužničkih obveza u 2022. moglo bi biti primjetno manje nego prethodne godine, pri čemu to poglavito odražava primjetno poboljšanje neto dužničke pozicije poslovnih banaka i ostalih domaćih sektora. Iako u znatno manjoj mjeri, također se očekuje poboljšanje neto inozemne pozicije središnje banke, odnosno rast međunarodnih pričuva. Konačno, nakon što se prošle godine neto inozemna pozicija države snažno pogoršala u uvjetima povećanih proračunskih izdataka zbog pandemije, u tekućoj bi se godini pozicija države mogla blago poboljšati.

Unatoč očekivanom rastu bruto inozemnog duga u apsolutnom iznosu, relativni bi se pokazatelj zahvaljujući snažnom porastu nominalnog BDP-a do kraja 2022. mogao primjetno poboljšati na 69,8% BDP-a. Time bi se relativni pokazatelj bruto inozemne zaduženosti spustio ispod pretkrizne razine s kraja 2019. kada je iznosio 72,4% BDP-a. Za razliku od toga, neto inozemni dug do kraja bi se godine mogao poboljšati i u apsolutnom i relativnom iznosu, pri čemu bi vrijednost inozemne dužničke imovine mogla prvi put premašiti vrijednost inozemnih obveza, čime bi relativni pokazatelj neto inozemne zaduženosti postao negativan (-0,3 % BDP-a).

U 2023. očekuje se primjetno smanjenje neto odljeva kapitala u odnosu na prethodnu godinu. Pritom bi neto priljev vlasničkih ulaganja mogao porasti kao posljedica rasta zadržane dobiti banaka i poduzeća u stranom vlasništvu te rasta vrijednosti izravnih vlasničkih ulaganja u Hrvatsku. Istodobno se očekuje primjetno usporavanje dinamike poboljšanja neto dužničke pozicije domaćih sektora. Zahvaljujući smanjenju u apsolutnom iznosu te rastu nominalnog BDP-a, očekuje se nastavak poboljšavanja relativnih pokazatelja bruto i neto inozemne zaduženosti.

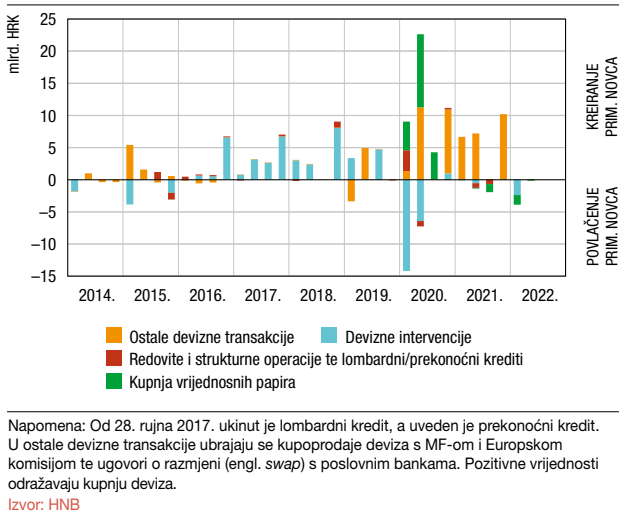
Prethodno akumulirane visoke obveze prema inozemstvu čine vanjsku poziciju Hrvatske i dalje izloženom rizicima, koji su prije svega vezani uz moguće pogoršanje uvjeta financiranja i izraženije pogoršanje globalne investicijske klime. Međutim, Hrvatska je proteklih godina znatno smanjila vanjske neravnoteže, što zajedno s ulaskom u europodručje uvelike ublažava te rizike, pogotovo uzme li se u obzir da se u cijelom projekcijskom razdoblju očekuje primjetan višak na tekućem i kapitalnom računu.

## 9. Monetarna politika

Prvu polovinu 2022. obilježili su rastući inflatorni pritisci i očekivanja bržeg i snažnijeg pooštavanja monetarnih politika velikog broja središnjih banaka, uključujući i one iz najrazvijenijih gospodarskih područja. Očekivani zaokret u monetarnim politikama, poduprt prvim koracima poduzetima u tom smjeru i najavama budućeg djelovanja, potaknuo je snažno pooštavanje globalnih financijskih uvjeta. U takvim okolnostima tečaj kune

prema euru ostao je stabilan, a likvidnost monetarnog sustava zadržala se na vrlo visokoj razini. Rast geopolitičke napetosti zbog ruske agresije na Ukrajinu rezultirao je određenim pritiscima na deviznom tržištu u ožujku, razmjerno ograničenog intenziteta budući da su sudjelovanje u tečajnom mehanizmu ERM II i očekivano uvođenje eura dodatno usidrili očekivanja tržišta. Stoga je HNB u ožujku u tri navrata intervenirao na deviznom

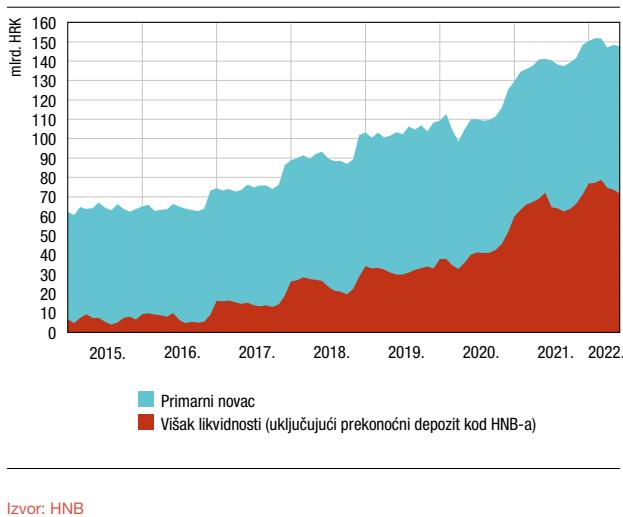
Slika 9.1. Tokovi formiranja primarnog novca (M0)



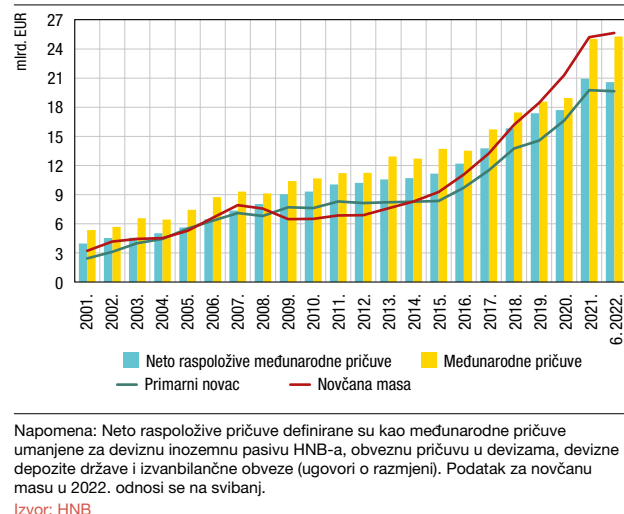
tržištu prodajom deviza poslovnim bankama u ukupnom iznosu od 385 mil. EUR, od čega je jedna intervencija bila izvan aukcije. Što se tiče ostalih deviznih transakcija, HNB je nastavio otkupljivati devize od Ministarstva financija, no znatno manje u usporedbi s prvom polovinom 2021. godine. Točnije, od početka godine do kraja lipnja HNB je neto otkupio tek 13,4 mil. EUR od MF-a. Promatraju li se ukupne devizne transakcije u istom razdoblju, HNB je neto prodao 371,6 mil. EUR, čime je djelovao u smjeru povlačenja primarnog novca u ukupnom iznosu od 2,8 mlrd. kuna (Slika 9.1.).

Što se tiče kunskih operacija, HNB je nastavio održavati redovite tjedne operacije uz fiksnu kamatnu stopu od 0,05%, a banke su iskazale interes za kratkoročnim kunskim sredstvima putem ovog instrumenta u ožujku kada im je HNB u tri navrata plasirao ukupno 770 mil. kuna. S druge strane, strukturnim operacijama nije kreirana dodatna kunška likvidnost pa se njihovo stanje zbog prijevremenih otplata smanjilo na 3,0 mlrd. kuna, što je za 60 mil. kuna manje u odnosu na kraj prethodne godine. Tijekom prvih šest mjeseci tekuće godine nije bilo otkupa državnih obveznica, no dospijeća pojedinih obveznica smanjila su stanje ukupno upisanih obveznica RH za 1,6 mlrd. kuna

Slika 9.2. Likvidnost banaka i primarni novac



Slika 9.3. Međunarodne pričuve HNB-a i monetarni agregati



u odnosu na kraj 2021. godine.

Prosječni dnevni višak kunske likvidnosti u sustavu zadržao se tijekom prve polovine 2022. na iznimno visokim razinama. Tako je u ožujku zabilježena njegova najviša razina dosad (78,7 mlrd. kuna), nakon čega je počeo opadati te je u lipnju iznosio 71,6 mlrd. kuna (Slika 9.2.). Slobodna novčana sredstva banaka smanjila su se uglavnom zbog prodaje deviza bankama i povećanja kunskih depozita države kod HNB-a. U odnosu na prosinac prethodne godine prosječni dnevni višak likvidnosti dosegnuo je u lipnju tek nešto višu razinu, točnije za 0,5 mlrd. kuna.

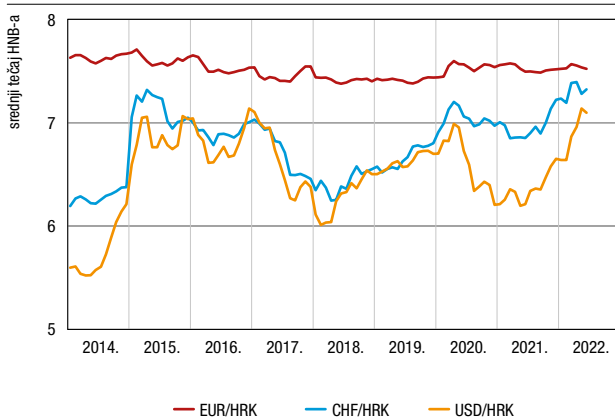
Viša razina ugovorenih repo ugovora i rast deviznih depozita države kod HNB-a rezultirali su rastom međunarodnih pričuva RH tijekom prvih šest mjeseci 2022. godine. Tako su bruto međunarodne pričuve na kraju lipnja iznosile 25,2 mlrd. EUR (Slika 9.3.), što je za 0,2 mlrd. EUR ili 0,9% više u usporedbi s krajem 2021. godine. Neto raspoložive pričuve u istom su razdoblju zabilježile smanjenje od 0,4 mlrd. EUR ili 1,7%. Pritom bruto i neto pričuve još uvijek bilježe višu razinu od primarnog novca (M0).

Tečaj kune prema euru bio je stabilan u prvom polugodištu 2022. zahvaljujući deviznim intervencijama HNB-a. Prvo tromjesečje obilježili su pojačani deprecijacijski pritisci na tečaj kune prema euru zbog nepovoljnih geopolitičkih zbivanja, nakon čega je tečaj ususret ljetnoj turističkoj sezoni počeo aprecirati tijekom travnja i aprecijacija tečaja nastavila se sve do kraja lipnja kada je tečaj kune prema euru iznosio 7,53 EUR/HRK, što je za 0,1% više u odnosu na tečaj na kraju prethodne godine. U usporedbi s krajem lipnja 2021. tečaj kune prema euru viši je za 0,5%, a prosječni tečaj od početka siječnja do kraja lipnja 2022. iznosio je 7,54 EUR/HRK ili 0,1% niže od prosječnog tečaja ostvarenog u istom razdoblju prošle godine (Slika 9.3.). U odnosu na središnji paritet<sup>10</sup> prosječni se tečaj u razdoblju od ulaska Hrvatske u europski tečajni mehanizam do polovine 2022. kretao u vrlo uskom rasponu od -1,0% do +0,7%. Tečaj kune prema američkom dolaru i švicarskom franku polovinom lipnja bio je viši nego na kraju istog mjeseca 2021., što odražava slabljenje eura prema tim valutama na svjetskim financijskim tržištima.

<sup>10</sup> Hrvatska je u srpnju 2020. pristupila europskom tečajnom mehanizmu. Pritom je kao središnji nominalni paritet određena razina od 7,5345 kuna za jedan euro i standardan raspon fluktuacija od  $\pm 15\%$  oko spomenutog pariteta.

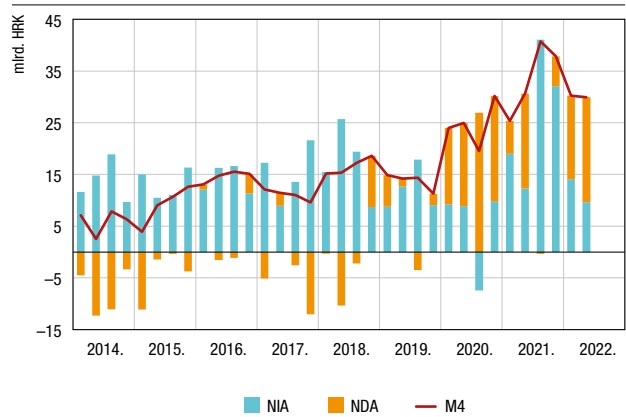


Slika 9.4. Nominalni tečajevi kune prema odabranim valutama



Izvor: HNB

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 2022. zaključno s krajem svibnja

Izvor: HNB

Nakon snažnog rasta u 2021., monetarni agregati usporili su rast tijekom prve polovine 2022., no i dalje bilježe razmjerno visoke stope rasta. Ukupna likvidna sredstva (M4) zabilježila su usporavanje rasta na godišnjoj razini s 10,4% na kraju 2021. na 8,0% (na osnovi transakcija) krajem svibnja 2022. (Slika 9.5.). Pritom je u promatranom razdoblju neto domaća aktiva (NDA) zabilježila ubrzanje godišnjeg rasta, a rast se neto inozemne aktive (NIA) usporio. Rastu NDA-a pridonio je ponajprije rast plasmana domaćim sektorima, ali i rast neto potraživanja od

središnje države, pri čemu su porasli devizni depoziti, a smanjili se kunski.

Monetarna politika u idućem će se razdoblju postupno prilagodavati instrumentariju i smjeru djelovanja zajedničke monetarne politike europskog područja, što će rezultirati znatnim popuštanjem monetarnih uvjeta. To će donekle ublažiti očekivani utjecaj pooštavanja globalnih i europskih uvjeta financiranja na domaće gospodarstvo.

## 10. Javne financije

### Saldo proračuna opće države

Zbog snažnog oporavka gospodarske aktivnosti stanje u javnim financijama u 2021. godini znatno se popravilo. Rast prihoda i pad COVID-19 potpora gospodarstvu spustili su manjak konsolidirane opće države (ESA 2010) na 2,9% BDP-a, nakon što je u 2020. iznosio 7,3% BDP-a. Unatoč nastavku vrlo povoljnih kretanja prihoda, u tekućoj godini Ministarstvo financija očekuje tek blago smanjenje manjka opće države s obzirom na to da su uvedene fiskalne potpore za ublažavanje negativnih učinaka rasta cijena energenata, a i rashodi u zdravstvu viši su nego što se očekivalo. Tako se rebalansom proračuna za svibanj predviđa da bi u 2022. manjak opće države mogao iznositi 2,8% BDP-a.

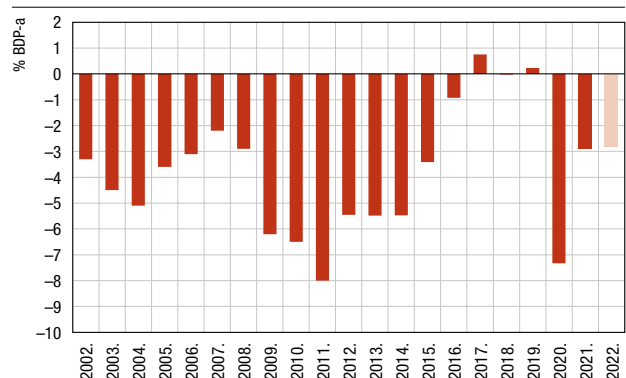
Raščlamba promjene nominalnog salda opće države na strukturnu i cikličku komponentu pokazuje da je u skladu s navedenim na promjenu nominalnog salda u 2021. ponajprije povoljno djelovala ciklička komponenta s obzirom na snažan oporavak gospodarske aktivnosti. Smanjen je i primarni strukturni manjak, što se djelomice može povezati s padom rashoda vezanih uz COVID-19 potpore te nižom investicijskom aktivnosti, a pali su i rashodi za kamate, odražavajući povoljne uvjete refinanciranja prethodno dospjelih obveza na tržištu kapitala.

Kada je riječ o prihodnoj strani proračuna, u 2021. godini (ESA 2010) primjetan je znatan rast ukupnih prihoda od 11,8%, nakon što su se u 2020. smanjili za 6,4%. Rastu prihoda dominantno su pridonijeli prihodi od neizravnih poreza, odražavajući oporavak osobne i turističke potrošnje. Nadalje, u istom

smjeru na ukupne prihode djelovali socijalni doprinosi, što je posljedica povoljne situacije na tržištu rada, ali i ostali neporezni prihodi, odražavajući djelomice intenziviranje korištenja sredstava iz fondova Europske unije.

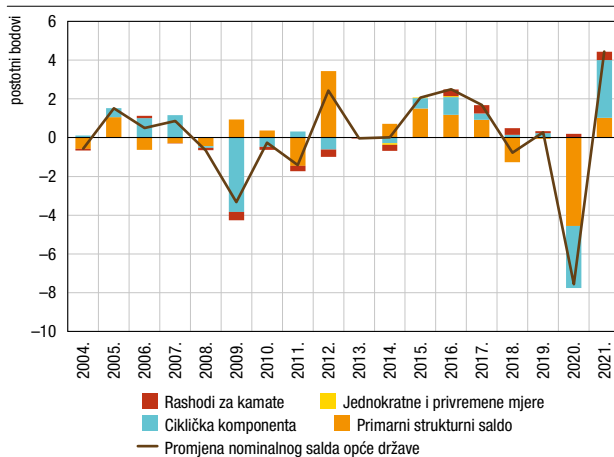
S druge strane, prihodi od izravnih poreza negativno su

Slika 10.1. Manjak opće države (ESA 2010)



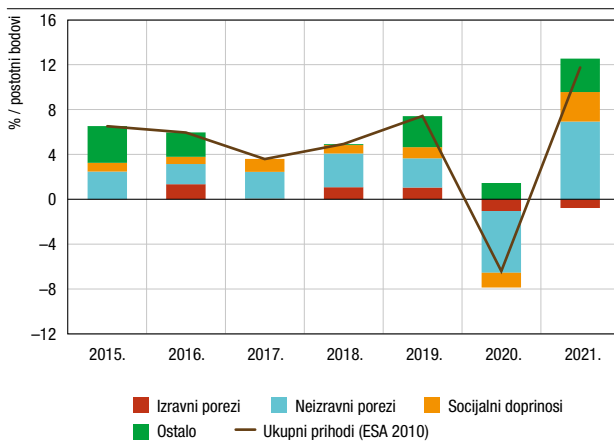
Izvori: Eurostat; MF

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



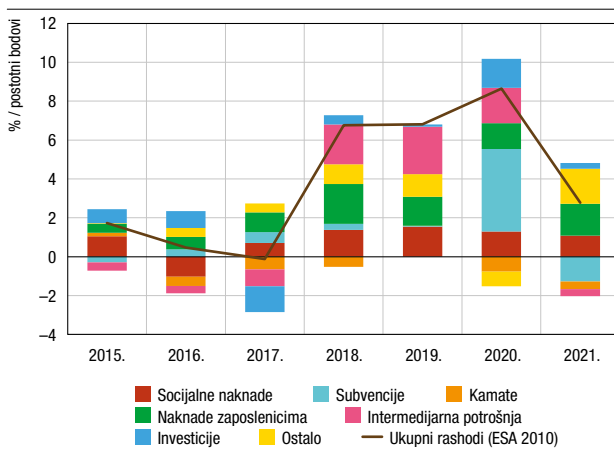
Izvor: HNB

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



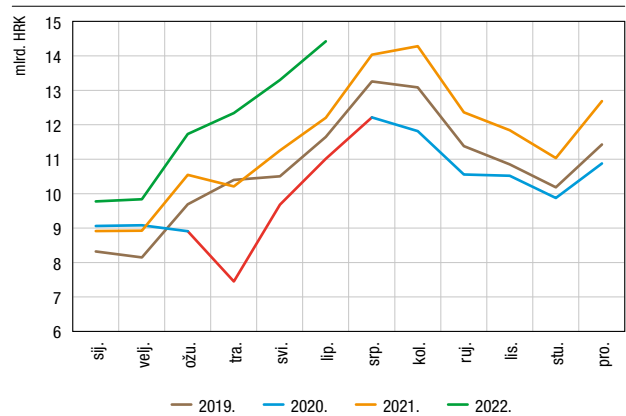
Izvor: Eurostat (izračun HNB-a)

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



Izvor: Eurostat (izračun HNB-a)

Slika 10.5. Iznosi fiskaliziranih računa u djelatnosti trgovina na veliko i malo, popravak motornih vozila i motocikala (G)



Napomena: Crveno označena linija označuje razdoblje restriktivnih epidemioloških mjera.

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

pridonijeli kretanju ukupnih prihoda, zbog utjecaja poreznih izmjena u sustavu poreza na dobit i dohodak, a koje su u primjeni od 1. siječnja 2021., te pada prihoda od poreza na dobit na osnovi godišnjeg obračuna dobiti za 2020. godinu zbog krize uzrokovane pandemijom.

Na rashodnoj strani proračuna (ESA 2010) vidljiv je relativno blag rast ukupnih rashoda u 2021. od 2,8%, što je znatno usporavanje u odnosu na ostvareni rast od 8,7% u 2020. godini. Rashodi za subvencije vidljivo su smanjeni na godišnjoj razini, zbog iščezavanja potpora za očuvanje zaposlenosti, a u istom smjeru kretali su se i rashodi za investicije unatoč osjetnom porastu kapitalnih transfera iz fondova EU-a. S druge strane, porastu ukupnih rashoda ponajviše su pridonijeli rashodi za intermedijarnu potrošnju, što se djelomice može povezati s povećanim rashodima u zdravstvu. Također, na porast ukupnih rashoda djelovale su i socijalne naknade, ali i naknade zaposlenicima, odražavajući povećanje osnovice za obračun plaća u javnim i državnim službama za 4% s 1. siječnja 2021.

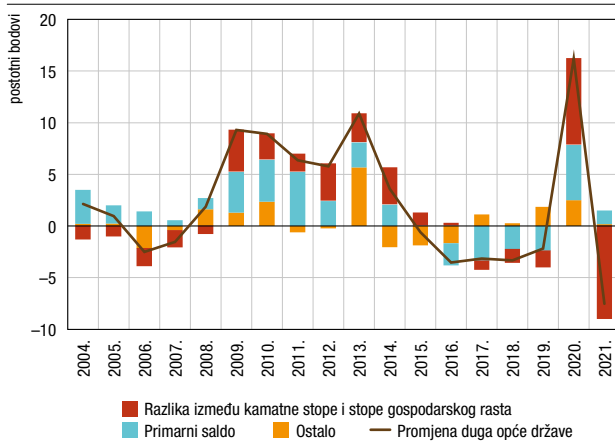
Kada je riječ o dostupnim fiskalnim ostvarenjima za tekuću godinu, prema podacima Ministarstva financija<sup>11</sup> manjak proračuna središnje države ostvaren u razdoblju od siječnja do svibnja iznosi 2,4 mlrd. kuna i niži je za 4,1 milijardu u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Pritom povoljna fiskalna kretanja odražavaju godišnji rast prihoda i blaži pad rashoda. Podaci o iznosima fiskaliziranih računa (zaključno za lipanj) upućuju na nastavak rasta poreznih prihoda na godišnjoj razini. U djelatnosti trgovine (koja generira oko 70% ukupnog iznosa takvih računa) u svibnju i u lipnju tekuće godine ostvaren je njihov godišnji rast od 18,2%, što se djelomice vjerojatno može povezati s povećanjem potrošnje rezidenata i nerezidenata, ali i s utjecajem promjene razine cijena.

### Javni dug

Zbog povoljnoga kretanja nominalnog BDP-a omjer javnog duga i BDP-a smanjio se s 87,3% na kraju 2020. na 79,8% na kraju 2021. godine. Dug konsolidirane opće države na kraju ožujka iznosio je 342,5 mlrd. kuna, odnosno 77,3% BDP-a, što je za oko 1 mlrd. kuna manje u odnosu na stanje na kraju 2021.

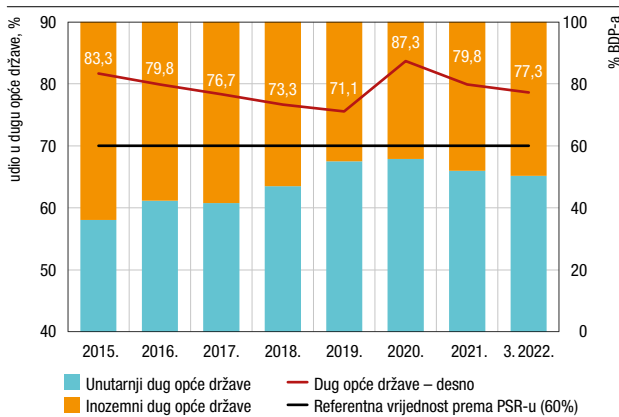
<sup>11</sup> Mjesečni podaci za središnju državu, državnu upravu i podsektore socijalne sigurnosti koji se prema zahtjevima Direktive Vijeća 2011/85/EU moraju objaviti prije kraja sljedećega kalendarskog mjeseca. Objavljeni podaci odnose se na jedinice opće države prema obuhvatu statističke metodologije ESA 2010, osim podataka za lokalnu državu, koji se objavljuju tromjesečno.

Slika 10.6. Dekompozicija promjene duga opće države



Izvori: Eurostat; MF (izračun HNB-a)

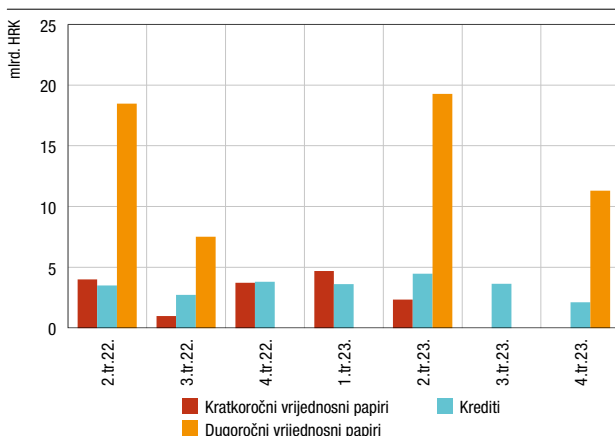
Slika 10.7. Dug opće države stanje na kraju razdoblja



Napomena: Za izračun relativnog pokazatelja na kraju ožujka 2022. korišten je nominalni BDP izračunat kao zbroj BDP-a za prvo tromjesečje 2022. i prethodna tri tromjesečja.

Izvor: HNB

Slika 10.8. Dospijeca duga opće države



Napomena: Projekcija otplata kratkoročnih i dugoročnih vrijednosnih papira izrađena je na osnovi stanja na dan 15. lipnja 2022., a kredita na osnovi stanja na dan 31. ožujka 2022.

Izvori: MF; HNB

godine. Prema rebalansu proračuna u 2022. očekuje se nastavak padajuće putanje omjera javnog duga i BDP-a te bi on na kraju ove godine mogao iznositi 76,2% BDP-a.

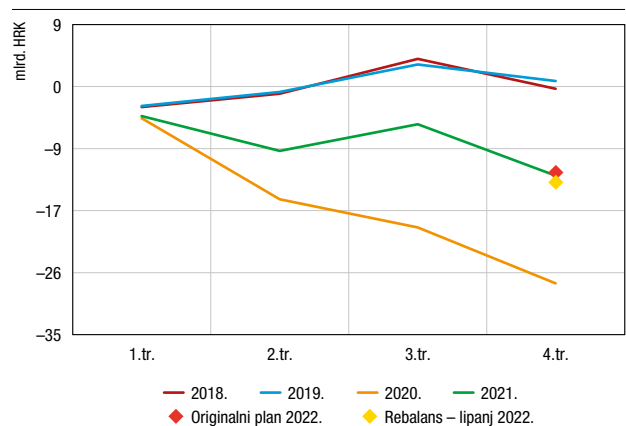
Kada je riječ o izdanjima instrumenata javnog duga u dosadašnjem dijelu 2022. godine, država je početkom veljače izdala obveznicu na domaćem tržištu kapitala u nominalnom iznosu od 1 mlrd. eura te euroobveznicu sredinom travnja na međunarodnom tržištu kapitala u nominalnom iznosu od 1,25 mlrd. eura. Navedeno izdanje domaće obveznice dopiće 2030. godine realizirano je uz prinost do dopiće od 1,39% i godišnju kamatnu stopu od 1,25%, pri čemu su prikupljena sredstva iskorištena za refinanciranje dospjevajućih obveznica (u nominalnom iznosu od 500 mil. eura uz valutnu klauzulu dopiće 5. veljače 2022. i u nominalnom iznosu od 3 mlrd. kuna dopiće 7. veljače 2022.). Nadalje, izdanje euroobveznice dopiće 2032. godine realizirano je uz prinost do dopiće od 2,98% i godišnju kuponsku kamatnu stopu od 2,88%, pri čemu su prikupljena sredstva iskorištena za refinanciranje dospjele euroobveznice u nominalnom iznosu od 1,25 mlrd. eura.

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

Prema ovogodišnjem Programu konvergencije RH, nakon ostvarenoga proračunskog manjka u 2021. godini (2,9% BDP-a), Vlada RH očekuje proračunski manjak u iznosu od 2,8% BDP-a u 2022., a nakon čega bi se manjak u 2023. mogao dodatno smanjiti na 1,6% BDP-a.

Kada je riječ o 2022. godini, očekuje se porast prihodne strane proračuna zbog nastavka rasta realne gospodarske aktivnosti i učinaka inflacije na porast nominalnih osnovica. Pritom bi na prihode od neizravnih poreza povoljno trebale djelovati osobna i turistička potrošnja, dok bi u suprotnom smjeru trebale djelovati mjere za ublažavanje negativnih inflatornih učinaka, a koje su stupile na snagu 1. travnja 2022. godine.<sup>12</sup> Trebali bi se povećati i prihodi od izravnih poreza te socijalni doprinosi, kao posljedica oporavka dobiti poduzeća te očekivanog rasta zaposlenosti i

Slika 10.9. Kumulativni saldo opće države (ESA 2010)



Napomena: Plan salda opće države za 2022. preuzet je iz rebalansa Državnog proračuna za 2022. godinu.

Izvori: Eurostat; MF (izračun HNB-a)

<sup>12</sup> Za određena dobra i usluge (neke prehrambene proizvode te za koncerte, kulturna i sportska događanja) smanjila se stopa PDV-a na 5%. Također, primijenjena je i stopa PDV-a od 13% za isporuku prirodnog plina i grijanja iz toplinskih stanica, ogrjev, pelet, briket i sječku te određene kozmetičke potrepštine. Nadalje, u razdoblju od 1. travnja 2022. do 31. ožujka 2023. isporuka plina obračunavat će se po stopi PDV-a od 5%.

plaća. Pozitivan doprinos očekuje se i od ostalih prihoda, koji uvelike zrcale korištenje transfera iz fondova EU-a.

Rast rashodne strane proračuna mogao bi se zamjetno ubrzati u odnosu na prethodnu godinu uvelike zbog porasta cijena te usvojenih mjera za ublažavanje negativnih ekonomskih i socijalnih učinaka inflacije. Tako se očekuje izražen rast socijalnih naknada, koji većinom odražava predviđenu indeksaciju mirovina i jednokratni dodatak za umirovljenike s ciljem ublažavanja inflatornih učinaka rasta cijene energenata. Osim toga, očekuje se i znatno povećanje intermedijarne potrošnje te naknada zaposlenicima zbog povećanja osnovice za plaće u javnim i državnim

službama od 1. svibnja 2022. za 4%. Mogli bi porasti i ostali tekući i kapitalni transferi te rashodi za investicije zbog povećanoga korištenja fondova EU-a. S druge strane, rashodi za subvencije mogli bi se nastaviti smanjivati zbog pada potpora gospodarstvu povezanih s pandemijom.

Europska komisija u svojim je proljetnim prognozama ocijenila kako bi saldo opće države u Hrvatskoj u 2022. mogao biti povoljniji (-2,3% BDP-a), a u 2023. blago nepovoljniji (-1,8% BDP-a) u odnosu na spomenute veličine iz Programa konvergencije RH.

## 11. Odstupanja od prethodne projekcije

Trenutačne ocjene globalnoga gospodarskog rasta za 2022. znatno su nepovoljnije u odnosu na očekivanja ugrađena u projekciju objavljenu u prosincu 2021. Tako bi, prema posljednjoj projekciji MMF-a, rast svjetskoga gospodarstva u 2022. mogao biti za čak 1,3 postotna boda manji nego u prošlom projekcijskom ciklusu. Negativna korekcija očekivanog rasta europodručja još je izraženija, s obzirom na veću izloženost nepovoljnim događanjima vezanima uz Ukrajinu i Rusiju. Cijene nafte i drugih sirovina znatno premašuju očekivanja iz prošle projekcije, kao i ocijenjena inflacija u europodručju. U takvim je okolnostima i dinamika normalizacije monetarne politike najvažnijih središnjih banaka zamjetno ubrzana u odnosu na očekivanja iz prošle projekcije.

Realni bruto domaći proizvod Hrvatske u 2022. mogao bi se povećati za 5,5% i tako rasti snažnije nego što se očekivalo u prosincu 2021., kada je projicirana godišnja stopa rasta iznosila 4,1%. Revizija očekivane stope rasta ponajprije odražava bolja očekivanja glede doprinosa neto inozemne potražnje ukupnom gospodarskom rastu. Ukupan izvoz tako bi se mogao povećati za 11,3% u odnosu na 8,1%, koliko je bilo prethodno

projicirano. Revizija navise odražava bolja očekivanja glede izvoza i robe i usluga. Naime, ostvarenja u turističkoj sezoni u prvoj polovini godini prema dostupnim podacima naglašeno su bolja od projekcija, što se pozitivno odrazilo na izvoz usluga. Istodobno su i ostvarenja glede izvoza robe bila bolja od prethodnih očekivanja. Kada je riječ o domaćoj potražnji, očekivana stopa rasta osobne potrošnje u 2022. također se povećala i sada iznosi 5,3% (prethodno 3,7%). Pritom revizija odražava bolja ostvarenja u prvom tromjesečju ove godine u odnosu na projicirane vrijednosti, a očekuje se i povećana potrošnja uštedevine koja je bila akumulirana tijekom razdoblja pandemije. Osim toga, rast bruto plaće u prvom tromjesečju 2022. bio je izraženiji nego što je bilo projicirano, posebice u privatnom sektoru, što se može djelomično povezati s povećanjem plaća zbog jačanja inflatornih pritiska te nestašice radnika u određenim segmentima gospodarstva. Potrošnja države također bi mogla rasti nešto brže nego što se prethodno očekivalo (3,3%, u odnosu na 2,8%), pri čemu korekcija odražava znatno viša ostvarenja u prvom tromjesečju ove godine. Nasuprot tome, bruto investicije u fiksni kapital mogle bi rasti sporije nego što se prije očekivalo (6,4% u odnosu

Tablica 11.1. Temeljne pretpostavke, odstupanja od prethodne projekcije

	2022.		
	Prethodna projekcija (12. 2021.)	Aktualna projekcija	Odstupanje
<b>BDP (realne stope promjene, %)</b>			
Svijet	4,9	3,6	-1,3
Europodručje	4,3	2,8	-1,5
SAD	5,2	3,7	-1,5
Zemlje u razvoju i zemlje s tržištima u nastajanju	5,1	3,8	-1,3
Zemlje Srednje i Istočne Europe	3,6	-2,9	-6,4
Glavni hrvatski vanjskotrgovinski partneri	3,6	2,6	-1,0
<b>Cijene</b>			
HICP u europodručju <sup>a</sup>	3,2	6,8	3,6
Cijene nafte (USD/barel) <sup>b</sup>	68,9	107,5	38,6
<b>Ključne kamatne stope</b>			
EURIBOR 3M (na kraju godine) <sup>c</sup>	-0,47	0,17	0,6
ECB <i>Main Refinancing Rate</i> <sup>c</sup>	0,00	0,45	0,5
U.S. <i>Federal Funds Target Rate</i> <sup>c</sup>	0,40	2,70	2,3

<sup>a</sup> ESB, lipanj 2022.; <sup>b</sup> Bloomberg, *Brent crude oil futures*; <sup>c</sup> Bloomberg, stope na kraju godine

Napomena: Ponderirani prosjek gospodarskog rasta najvažnijih vanjskotrgovinskih partnera obuhvaća šest zemalja koje čine 60% hrvatskoga robnog izvoza.

Izvor: MMF (WEO), travanj 2022.

na 7,8%). Korekcija naniže rezultat je nepovoljnijih ostvarenja u prvom tromjesečju te očekivane odgode ulaganja zbog rasta troškova u proteklih godinu dana, kao i očekivanog nastavka povećanja troškova poslovanja zbog rasta cijena energenata i drugih ključnih sirovina. Kada je riječ o ukupnom uvozu, on bi se u 2022. mogao povećati za 9,9%, više nego što se projiciralo u prosincu, kada se očekivao rast od 7,8%. Snažniji rast uvoza robe i usluga odražava znatno bolja ostvarenja u prvom tromjesečju ove godine kao i bolja očekivanja što se tiče ukupnog izvoza i osobne potrošnje. Pritom je korekcija donekle ublažena nešto nepovoljnijim očekivanjima u vezi s rastom investicijske aktivnosti. Budući da je korekcija izvoza robe i usluga navise izraženija od revizije ukupnog uvoza, doprinosi neto inozemne potražnje ukupnom gospodarskom rastu mogao bi na razini 2022. biti pozitivan (0,6 postotnih bodova), a u prosincu 2021. očekivalo se da će biti neutralan.

Projekcija inflacije potrošačkih cijena u tekućoj projekciji nije potpuno usporediva s projekcijom iz prosinca zbog prelaska na harmonizirani indeks potrošačkih cijena kao glavni pokazatelj inflacije koji HNB prognozira. Ipak, zbog razmjerno malih razlika između nacionalnog i harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena (za detaljnije objašnjenje vidi Okvir 3. Usporedba nacionalnoga i harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena u Hrvatskoj), ocjena godišnje stope rasta oba indeksa za cijelu 2022. jednaka je i iznosi 9,4%, što je za 7,0 postotnih bodova više od projekcije inflacije iz prosinca. Značajna revizija prognoze

inflacije potrošačkih cijena navise odražava primjetno viša ostvarenja krajem prošle godine i u prvih pet mjeseci tekuće godine u odnosu na prethodna očekivanja, kao i znatno više pretpostavke glede očekivanoga kretanja cijena energenata i drugih sirovina na svjetskom tržištu, u uvjetima globalnog jačanja inflatornih pritisaka, koji se postupno prelijevaju i na domaća kretanja. Pritom je revizija ukupne inflacije rezultat većega ocijenjenog doprinosa svih glavnih komponenata, a ponajviše energije. U nešto manjoj mjeri povećan je i ocijenjeni doprinos potrošačkih cijena bez hrane i energije, između ostaloga i zbog povoljnijih očekivanja glede turističke sezone i izraženijeg rasta cijena usluga povezanih s turizmom. Naposljetku, povećana je i prognoza rasta cijena hrane, čime se uvažavaju učinci ruske invazije na Ukrajinu i činjenice da su obje zemlje važni globalni ponuđači u tom segmentu robe.

Ocjena viška na tekućem i kapitalnom računu platne bilance u 2022. u postotku BDP-a tek je neznatno povećana u odnosu na prošlu projekciju (za 0,1 postotni bod) s obzirom na to da je primjetno povećanje projiciranog salda u apsolutnom iznosu istodobno bilo praćeno znatno povoljnijom procjenom kretanja nominalnog BDP-a. Navedena je korekcija ponajprije posljedica znatno veće ocjene kretanja prihoda od turizma, prema ostvarenjima u dosadašnjem dijelu godine te kretanjima rezervacija za glavnu turističku sezonu. S druge pak strane, zbog snažnijih inflatornih pritisaka i izraženijih cjenovnih šokova (posebice energenata), očekuje se znatno snažniji rast robnog izvoza i robnog

Tablica 11.2. Domaći pokazatelji, odstupanja od prethodne projekcije

	2021.			2022.		
	Prethodna projekcija (12. 2021.)	Ostvarenje	Odstupanje	Prethodna projekcija (12. 2021.)	Aktualna projekcija	Odstupanje
<b>Nacionalni računi (realne stope promjene, %)</b>						
BDP	10,8	10,2	-0,5	4,1	5,5	1,5
Osobna potrošnja	9,4	10,1	0,7	3,7	5,3	1,7
Državna potrošnja	1,0	3,1	2,1	2,8	3,3	0,5
Investicije u kapital	7,9	7,6	-0,3	7,8	6,4	-1,3
Izvoz robe i usluga	31,1	33,3	2,2	8,1	11,3	3,2
Uvoz robe i usluga	19,0	14,7	-4,3	7,8	9,9	2,2
<b>Tržište rada</b>						
Broj zaposlenih (prosječna stopa promjene, %)	2,2	2,2	0,0	1,5	2,6	1,1
Stopa nezaposlenosti (administrativna)	8,2	8,0	-0,2	7,5	6,4	-1,1
Stopa nezaposlenosti (anketna)	6,8	7,6	0,8	6,2	6,1	-0,1
<b>Cijene</b>						
Indeks potrošačkih cijena (stopa promjene, %) <sup>a</sup>	2,4	2,7	0,3	2,4	9,4	7,0
<b>Vanjski sektor</b>						
Tekući račun platne bilance (% BDP-a)	2,0	3,4	1,4	1,4	2,1	0,7
Tekući i kapitalni račun platne bilance (% BDP-a)	4,6	5,8	1,2	5,0	5,2	0,1
Bruto inozemni dug (% BDP-a)	74,6	77,9	3,4	68,1	69,8	1,8
<b>Monetarna kretanja (stope promjene, %)</b>						
Ukupna likvidna sredstva – M4	10,1	10,7	0,5	8,0	9,9	1,9
Ukupna likvidna sredstva – M4 <sup>b</sup>	10,0	10,4	0,4	8,0	9,6	1,5
Plasmani (isključujući središnju državu)	2,8	3,0	0,2	3,3	7,4	4,1
Plasmani (isključujući središnju državu) <sup>b</sup>	3,4	3,9	0,5	3,4	7,4	4,1

<sup>a</sup> U projekciji iz prosinca 2021. prognozirao se nacionalni indeks potrošačkih cijena, na koji se odnosi i ostvarenje za cijelu 2021. Za razliku od toga, u aktualnoj se projekciji za 2022. prognozira harmonizirani indeks potrošačkih cijena. <sup>b</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).

uvoza, ali zbog primjetno veće uvozne baze kretanje ukupnog manjka moglo bi biti još nepovoljnije nego što se pretpostavljalo. Osim toga, višak na računu primarnog dohotka mogao bi biti znatno manji nego u prethodnoj projekciji zbog veće profitabilnosti banaka i poduzeća u stranom vlasništvu kao i većih troškova kamata na inozemni dug domaćih sektora. Istodobno je zbroj salda na računima sekundarnog dohotka i kapitalnih transakcija blago smanjen. Kada je riječ o inozemnoj zaduženosti, do kraja 2022. očekuje se viša razina bruto inozemnog duga nego u prosinačkoj projekciji, poglavito zbog nepovoljnije projekcije kretanja inozemnih obveza banaka. Unatoč višoj razini bruto duga, korekcija relativnog pokazatelja bruto inozemne zaduženosti nije bila izražena zahvaljujući povoljnijoj ocjeni nominalnog BDP-a.

Nakon rasta od 3,9% u 2021., ukupni plasmani (isključujući državu) u 2022. mogli bi se ubrzati na 7,4% (na osnovi transakcija), što je više nego dvostruko brži porast od onog koji se predviđao u prethodnoj projekciji (3,4%). Takva kretanja odraz su snažnijega kreditiranja poduzeća, ali i stanovništva u dosadašnjem dijelu godine. Procjenjuje se kako se potražnja poduzeća za kreditima povećala zbog izraženog poskupljenja uvoznih energenata i sirovina, što je povećalo trošak njihove nabave, kao

i nastojanja poduzeća da se zaduže uz povoljne uvjete i time preduhitre očekivani porast troškova zaduživanja. Rast kreditiranja poduzeća tako bi se do kraja tekuće godine mogao ubrzati na 13,6%, s 2,3% u 2021. (na osnovi transakcija), pri čemu su očekivanja iz prošle projekcije znatno korigirana naviše kada je predviđeni rast iznosio 2,9% u 2022. godini. Usto, rast plasmana stanovništvu istodobno bi se mogao ubrzati na 5,0% (na osnovi transakcija), što predstavlja više vrijednosti u odnosu na prošlu projekciju kada se prognoziralo usporavanje kreditiranja tog sektora (3,8%). Ovakva korekcija predviđenog rasta naviše ponajprije je potaknuta višim ostvarenjima plasmana stanovništvu u proteklm mjesecima kao i rekordnim brojem zaprimljenih prijava u sklopu novoga kruga državnog subvencioniranja stambenih kredita završenog u travnju. Kao i tijekom prethodnih nekoliko godina, rast bi se ponajviše trebao ostvariti preko spomenutoga stambenoga kreditiranja, a manjim dijelom i potražnjom za gotovinskim nenamjenskim kreditima.

Projicirani rast ukupnih likvidnih sredstava (M4) za 2022. nešto je viši nego što se očekivalo (9,6% prema 8,0% iz prošle projekcije, na osnovi transakcija), ponajviše zbog očekivanog nastavka snažnog rasta deviznih depozita.

## 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	
	2022.	2023.	2022.	2023.	2022.	2023.	2022.	2023.	2022.	2023.	2022.	2023.	2022.	2023.
<b>Hrvatska narodna banka (srpanj 2022.)</b>	<b>5,5</b>	<b>2,5</b>	<b>5,3</b>	<b>2,5</b>	<b>6,4</b>	<b>4,1</b>	<b>11,3</b>	<b>6,2</b>	<b>9,9</b>	<b>7,5</b>	-	-	<b>9,5</b>	<b>4,4</b>
Eastern Europe Consensus Forecasts (svibanj 2022.)	3,1	3,5	3,2	3,2	5,3	6,6	-	-	-	-	2,8	3,0	7,4	3,4
Europska komisija (svibanj 2022.)	3,4	3,0	2,4	3,6	6,5	8,2	8,4	5,5	8,1	8	-	-	6,1	2,8
Europska banka za obnovu i razvoj (svibanj 2022.)	3,0	3,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Raiffeisen bank <sup>a</sup> (travanj 2022.)	3,5	3,7	3,1	3,8	6,1	7,5	15,7	12,6	22,4	9,6	1,9	3,0	6,3	2,4
Međunarodni monetarni fond (travanj 2022.)	2,7	4,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5,9	2,7
Ministarstvo financija (travanj 2022.)	3,0	4,4	1,4	3,2	5,8	6,1	6,9	6,0	6,1	6,9	-	-	7,8	3,7
Svjetska banka (travanj 2022.)	3,8	3,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

<sup>a</sup> Stope promjene izvoza i uvoza robe i usluga odnose se na promjenu nominalnih vrijednosti.

Napomena: Projekcija Ministarstva financija preuzeta je iz Programa konvergencije RH za razdoblje 2023.–2025.

Izvor: publikacije navedenih institucija

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

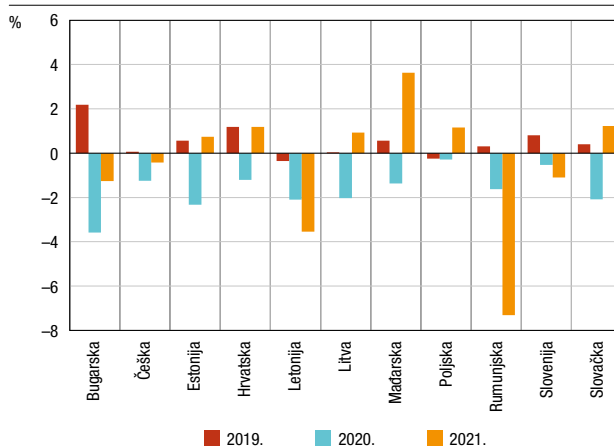
Tablica 13.1. Bruto domaći proizvod

	Godišnje stope promjene, originalni podaci			Tromjesečne stope promjene, sezonski prilagođeni podaci			
	2019.	2020.	2021.	2. tr. 2021.	3. tr. 2021.	4. tr. 2021.	1. tr. 2022.
Bugarska	4,0	-4,4	4,2	0,9	0,9	1,3	0,8
Češka	3,0	-5,8	3,3	1,4	1,7	0,8	0,9
Estonija	4,1	-3,0	8,3	2,3	0,9	1,3	0,1
Hrvatska	3,5	-8,1	10,2	1,5	1,3	1,0	2,7
Letonija	2,5	-3,8	4,5	2,4	0,5	-0,2	3,6
Litva	4,6	-0,1	5,0	1,2	0,7	1,3	1,0
Mađarska	4,6	-4,5	7,1	2,4	1,1	2,2	2,1
Poljska	4,7	-2,2	5,9	2,0	2,6	1,8	2,5
Rumunjska	4,2	-3,7	5,9	3,3	-2,9	1,0	5,2
Slovačka	2,6	-4,4	3,0	1,9	0,4	0,4	0,4
Slovenija	3,3	-4,2	8,1	1,9	1,3	5,3	0,8
Prosjeak <sup>a</sup>	3,7	-4,0	6,0	1,9	0,8	1,5	1,8

<sup>a</sup> Jednostavni prosjek

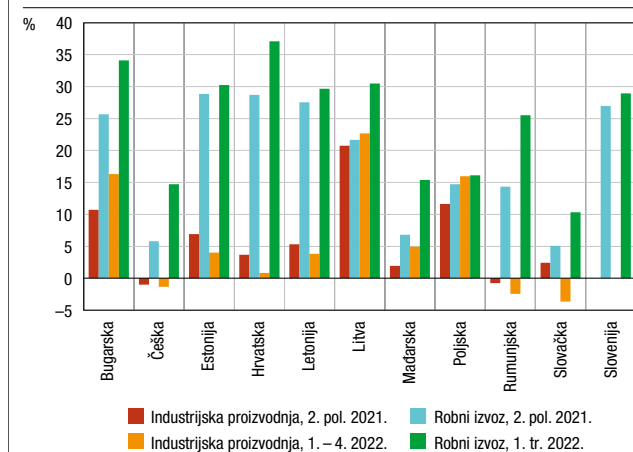
Izvori: Eurostat; EK; DZS; HNB

Slika 13.2. Anketna zaposlenost godišnje stope promjene



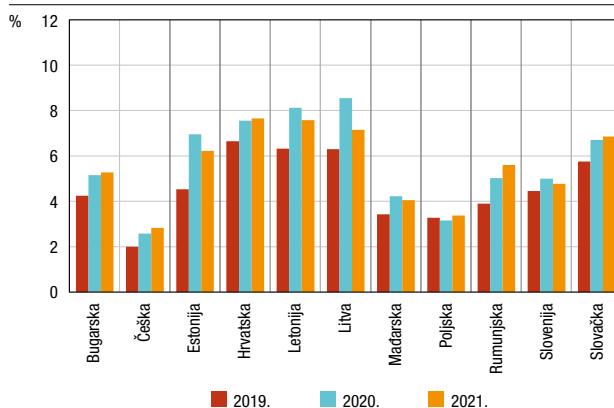
Izvor: Eurostat

Slika 13.1. Industrijska proizvodnja i robni izvoz godišnje stope promjene



Izvori: Eurostat; DZS

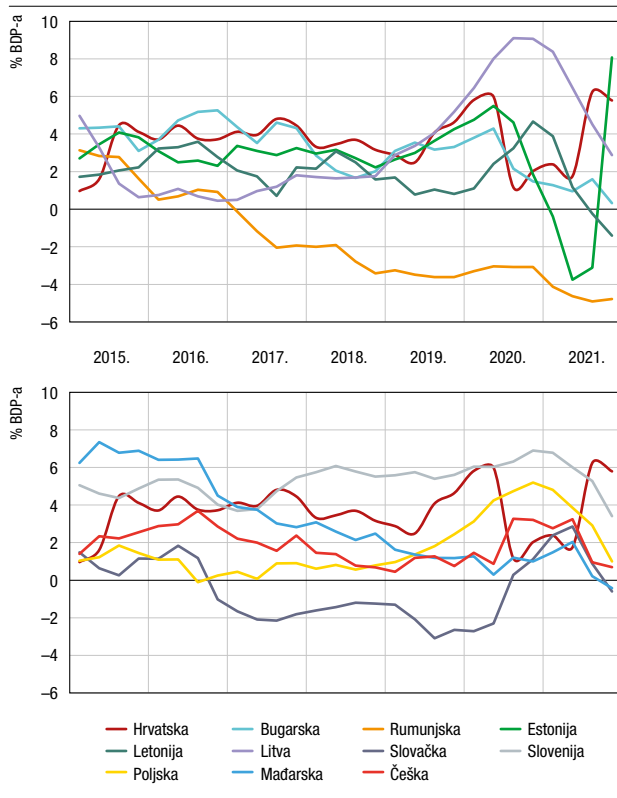
Slika 13.3. Anketna stopa nezaposlenosti



Napomena: Podaci iz Ankete o radnoj snazi prikazani su zaključno s 2020. godinom, s obzirom na to da zbog izmijenjene metodologije podaci od prvog tromjesečja 2021. nisu usporedivi s prethodno objavljenim podacima.

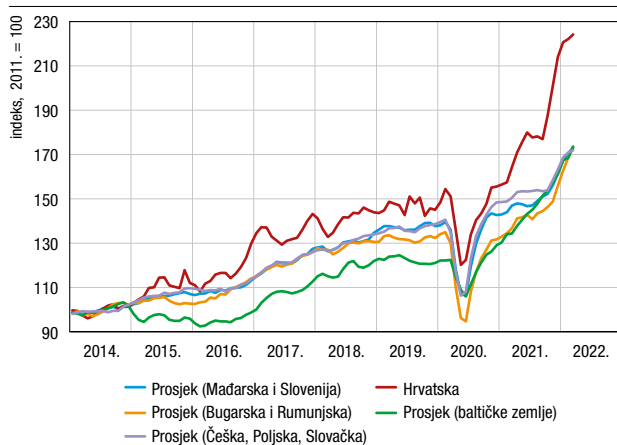
Izvor: Eurostat

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



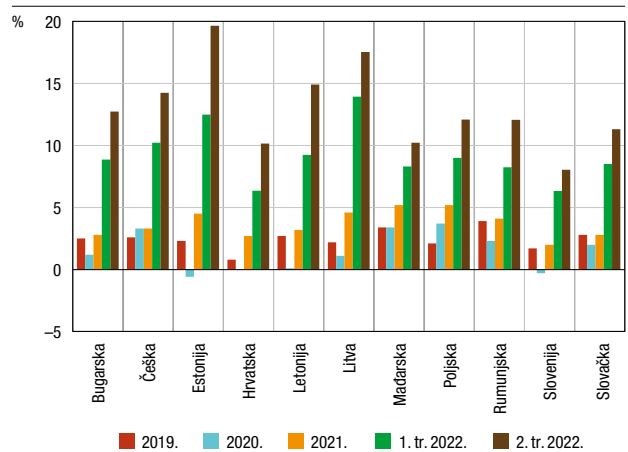
Izvori: Eurostat; HNB

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



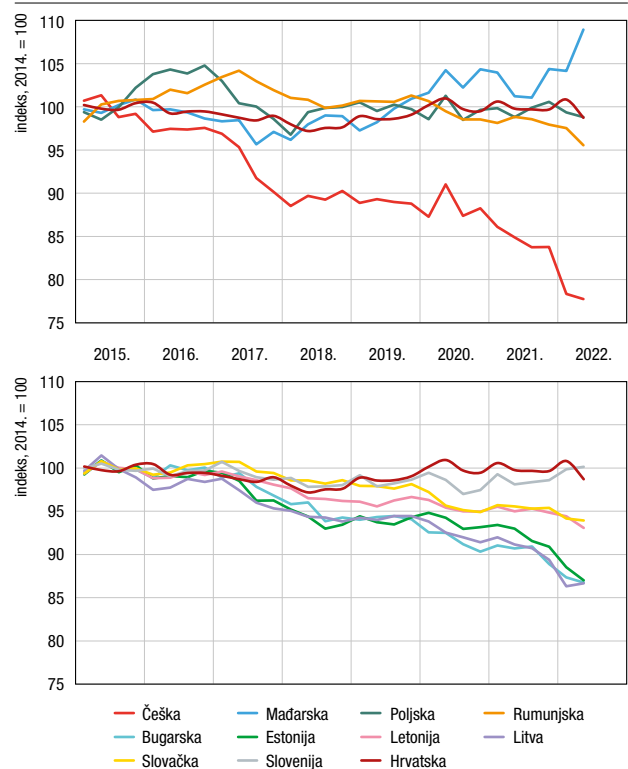
Izvori: Eurostat; HNB

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



Napomena: Podaci za drugo tromjesečje 2022. odnose se na travanj i svibanj.  
Izvor: Eurostat

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

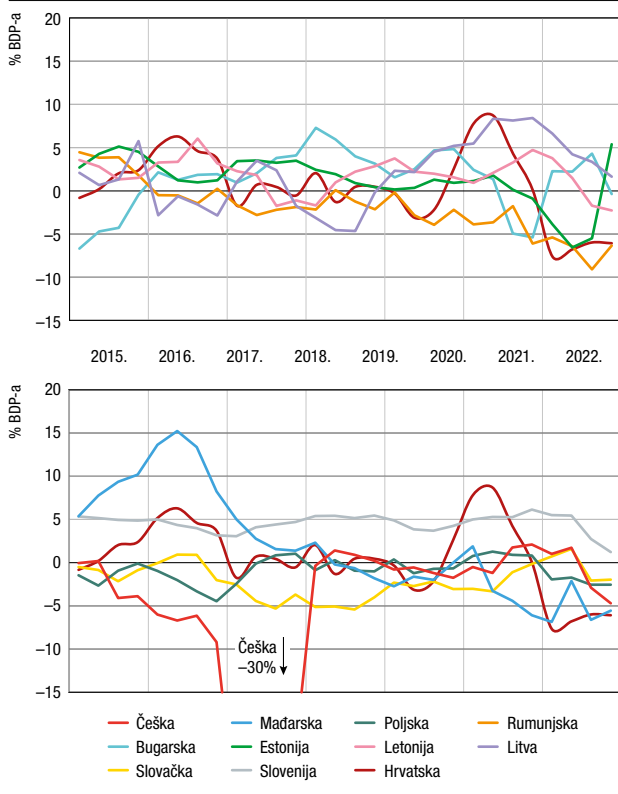


Napomena: Podaci za 2022. odnose se na razdoblje od siječnja do svibnja. Pad indeksa upućuje na realnu efektivnu aprecijaciju.

Izvori: BIS; HNB

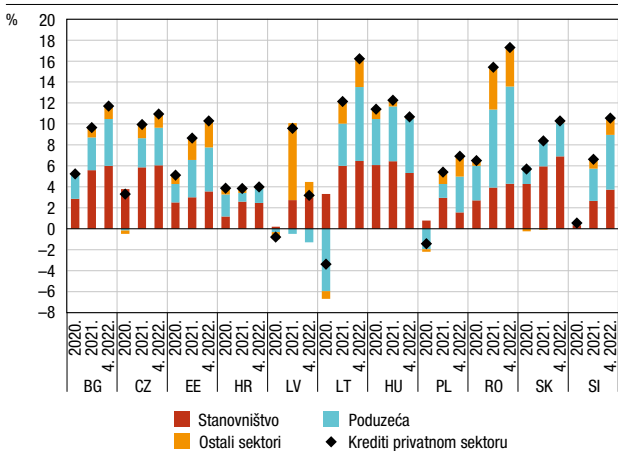


**Slika 13.8. Saldo na financijskom računu platne bilance, isključujući promjenu međunarodnih pričuva zbroj posljednjih četiriju tromjesečja**



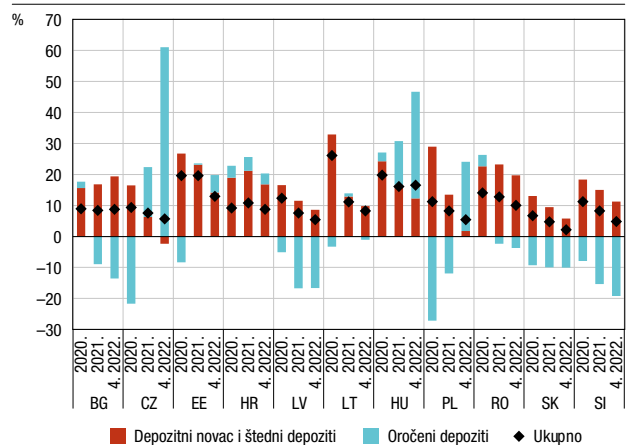
Izvori: Eurostat; HNB

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



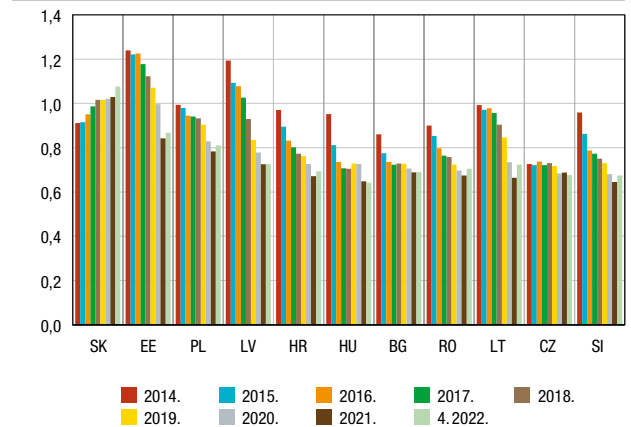
Izvori: ESB; HNB

**Slika 13.10. Depoziti privatnog sektora godišnje stope promjene, na osnovi transakcija**



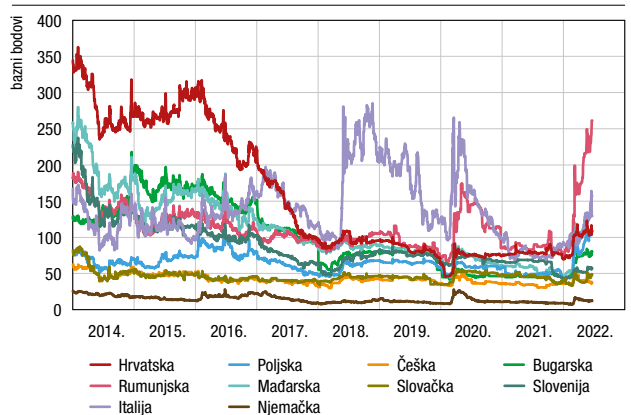
Izvori: ESB; HNB

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



Izvori: ESB; HNB

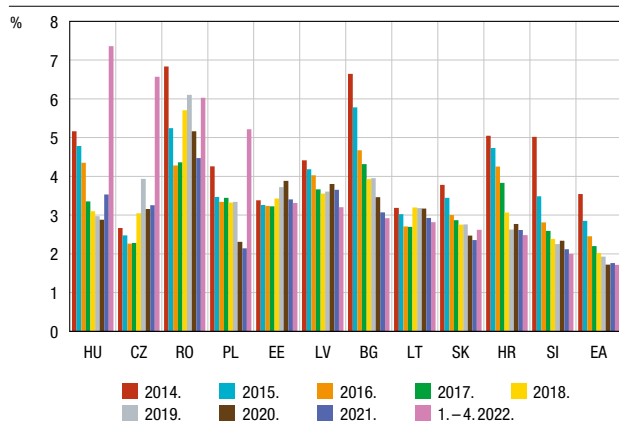
**Slika 13.12. Kretanje premije osiguranja od kreditnog rizika za petogodišnje državne obveznice odabranih zemalja**



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

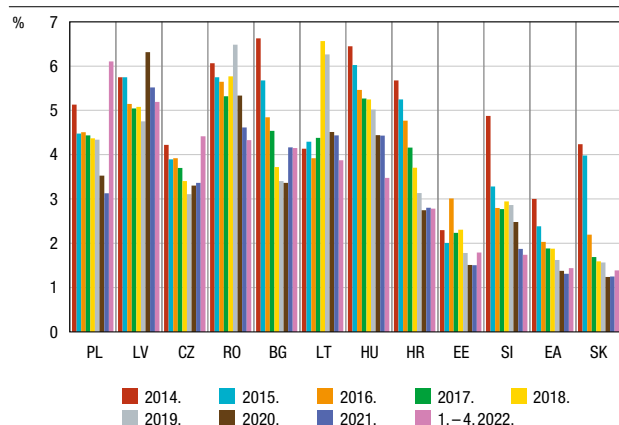
**Slika 13.13. Kratkoročne kamatne stope na kredite poduzećima**



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

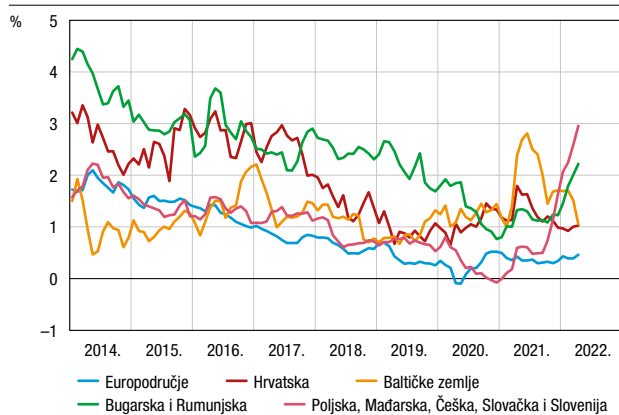
Izvor: ESB

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



Izvori: ESB; nacionalne središnje banke

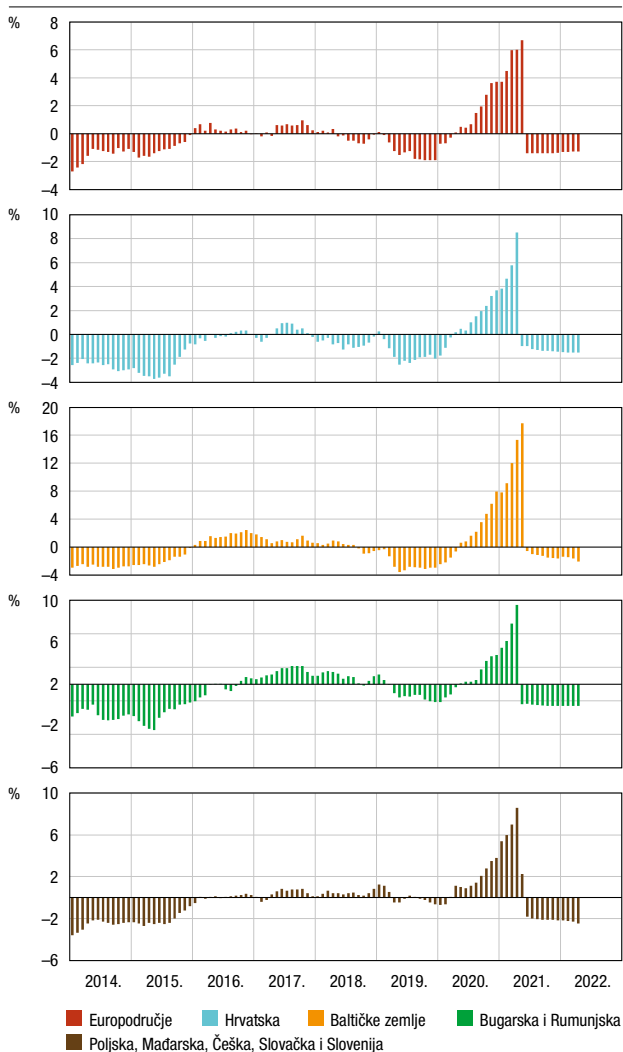
**Slika 13.15. Očekivana realna kamatna stopa na kredite poduzećima do 1 god. do 1 mil. EUR**



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

Izvori: ESB; *Consensus Forecasts*

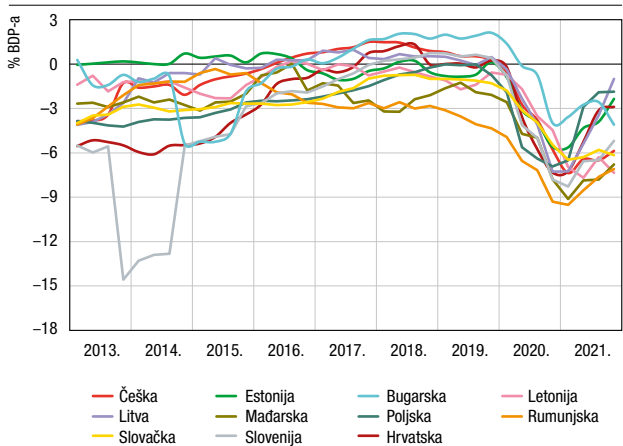
**Slika 13.16. Razlika između očekivane i ostvarene realne kamatne stope na kredite poduzećima do 1 god. do 1 mil. EUR**



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

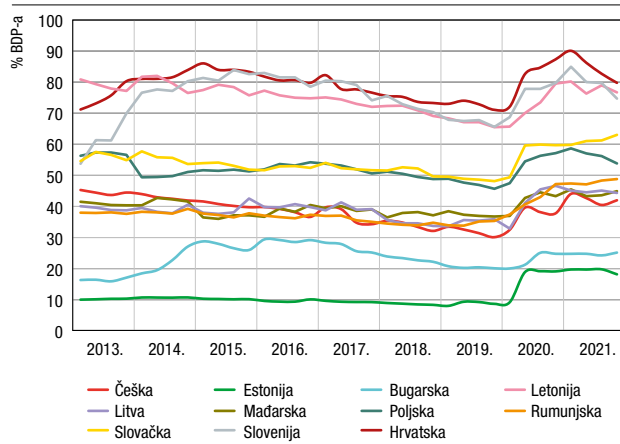
Izvori: ESB; *Consensus Forecasts*

**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



