



HNB

EUROSUSTAV

Polugodišnja informacija

o financijskom stanju, stupnju ostvarenja stabilnosti cijena
i provedbi monetarne politike u prvom polugodištu 2024.

Zagreb, studeni 2024.





HNB

EUROSUSTAV

Polugodišnja informacija

o financijskom stanju, stupnju ostvarenja stabilnosti
cijena i provedbi monetarne politike u prvom polugodištu 2024.

Zagreb, studeni 2024.

HRVATSKA NARODNA BANKA

EUROSUSTAV



Sadržaj

Sažetak	1
1. Europodručje	3
1.1. Realna kretanja	3
1.2. Cjenovna kretanja	4
1.3. Monetarna politika	6
1.4. Financijska tržišta	7
Okvir 1.	
Novi okvir za provedbu monetarne politike ESB-a	10
2. Hrvatsko gospodarstvo	13
2.1. Realna kretanja	13
2.2. Tržište rada	15
2.3. Cjenovna kretanja	18
2.4. Ekonomski odnosi s inozemstvom	22
2.5. Bankovni sustav	25
3. Upravljanje financijskom imovinom	30
4. Poslovanje kreditnih institucija	32
Kratice i znakovi	38
Kratice	38
Znakovi	39



Sažetak

Nakon najsnažnijeg pooštavanja monetarne politike od uvođenja eura, sredinom 2024. Upravno vijeće Europske središnje banke počelo je ublažavati restriktivnost financijskih uvjeta, sniživši ključne kamatne stope kao odgovor na zamjetno slabljenje inflacijskih pritisaka, nakon što je prije toga provelo najsnažniji ciklus pooštavanja monetarne politike od uvođenja eura.

Kao i u europodručju, u Hrvatskoj se najviše usporila inflacija cijena industrijskih proizvoda, a inflacija cijena usluga ostala je povišena zbog snažne potražnje i veće osjetljivosti cijena usluga na rast plaća u tom sektoru, što je posebno bilo izraženo u ugostiteljstvu i drugim djelatnostima povezanim s turizmom.

Inflacija, mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena (HIPC) na razini europodručja, u lipnju se smanjila na 2,5% (s 2,9% u prosincu 2023.), što je ponajviše bilo rezultat snažnog usporavanja inflacije cijena hrane u uvjetima znatno nižih cijena energije i prehrambenih sirovina. U Hrvatskoj se inflacija mjerena nacionalnim indeksom potrošačkih cijena, koji ne obuhvaća potrošnju stranih gostiju, usporila s 4,5% u prosincu 2023. na 2,4% u lipnju 2024. godine, a HIPC za Hrvatsku u lipnju je iznosio 3,5%.

Tijekom prve polovine 2024. gospodarstvo Hrvatske nastavilo se isticati jednom od najviših stopa gospodarskog rasta među članicama europodručja. Osobna potrošnja stanovništva, potpomognuta snažnim tržištem rada i rastom realnih dohodaka, pružala je ključan doprinos gospodarskom rastu. Nastavio se rast domaćih investicija, poduprtih fondovima Europske unije, a izvoz robe i usluga, osobito turističkih, također je pridonosio gospodarskom rastu.

U iščekivanju smanjenja ključnih kamatnih stopa ESB-a troškovi zaduživanja za poduzeća i stanovništvo u europodručju počeli su padati već potkraj 2023. godine. Tako se za nove kredite odobrene od strane hrvatskih poslovnih banaka počeo bilježiti pad kamatnih stopa, posebno za financiranje poduzeća, dok su se troškovi financiranja stanovništva također počeli smanjivati, ali blažim intenzitetom. S druge strane, kamatne stope na oročene depozite ostale su razmjerno stabilne, no priljev novih depozita znatno se usporio.

U prvom polugodištu 2024. bankovni sustav u Hrvatskoj bio je stabilan. Kreditne su institucije pojačanu kreditnu aktivnost osigurale restrukturiranjem imovine, uz zadržavanje visoke razine likvidnosti. Kvaliteta kredita nije se bitno promijenila u portfelju neprihodonosnih kredita, iako je došlo do poboljšanja u segmentu prihodonosnih kredita. Na strani izvora financiranja nastavila se ročna transformacija depozita povećavanjem udjela depozita s ugovorenim dospijecem. Dobit kreditnih institucija u odnosu na usporedivo razdoblje prošle godine povećala se ponajviše zahvaljujući rastu kamatnih prihoda ostvarenom kod svih sektora. Hrvatski je bankovni sustav i nadalje visoko kapitaliziran.

Financijska imovina HNB-a na dan 30. lipnja 2024. iznosila je 24.283,3 mil. EUR, od čega je imovina u eurima iznosila 21.483,4 mil. EUR (88,5%), a devizna imovina 2.799,9 mil. EUR (11,5%). Ukupna zarada od upravljanja financijskom imovinom u prvom polugodištu 2024. iznosila je 332 mil. EUR. Pritom je cjelokupnim eurskim portfeljem financijske imovine ostvarena stopa povrata od 2,59% na godišnjoj razini, a dolarskim portfeljem 4,43% na godišnjoj razini.



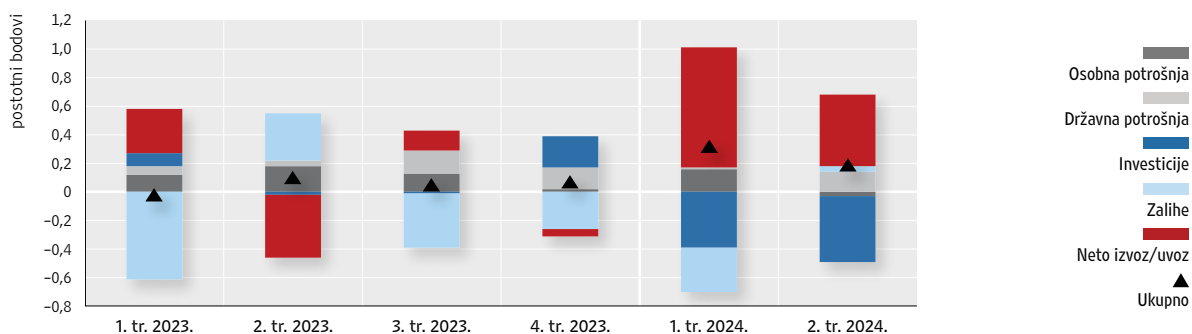
1. Europodručje

1.1. Realna kretanja

Nakon što je tijekom 2023. stagnirala, gospodarska se aktivnost u europodručju primjetno oporavila u prvoj polovini 2024. godine. Tromjesečni rast od 0,3% u prvom odnosno 0,2% u drugom tromjesečju isključivo je bio posljedica rasta neto izvoza robe i usluga potaknutog oporavkom globalne trgovine. Istodobno je doprinos osobne potrošnje bio razmjerno skroman jer se rast raspoloživog dohotka, zbog pada inflacije i povoljnih kretanja na tržištu rada, djelomično prelio u povećanu stopu štednje. S druge strane, za investicije je zabilježena primjetna kontrakcija u okolnostima slabog pouzdanja potrošača i poduzeća, povećanih troškova energije i još uvijek nepovoljnih uvjeta financiranja, u čemu se očituje i nadalje prisutna neizvjesnost povezana s izgledima gospodarstva europodručja.

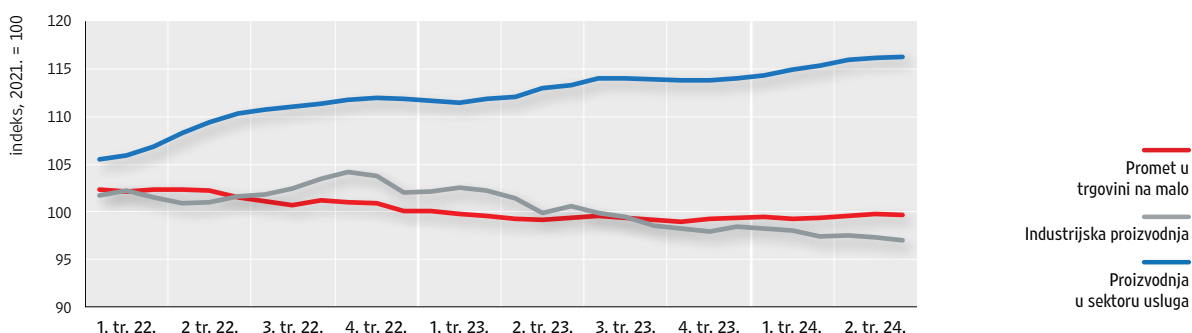
Promatra li se sektorska struktura, gospodarskom je rastu najviše pridonio uslužni sektor, dok se kontrakcija u industriji nastavila i u prvoj polovini 2024. godine. To se posebno odnosi na Španjolsku i Francusku, čiji je uslužni sektor bilježio iznimno snažan rast, a nepovoljna kretanja u industriji posebno su izražena u Njemačkoj, gdje su energetske intenzivnu industriju naglašeno pogodili poremećaji na energetskim tržištima i povišene cijene u odnosu na povijesni prosjek. Ipak, izgledno je da su recentna kretanja u prerađivačkom sektoru velikim dijelom vezana uz strukturne nedostatke gospodarstva europodručja, koji nepovoljno utječu na njegovu konkurentnost.

Slika 1.1.1. Tromjesečne stope realnog rasta BDP-a europodručja, doprinosi komponentata



IZVOR: EUROSTAT

Slika 1.1.2. Pokazatelji gospodarske aktivnosti u europodručju

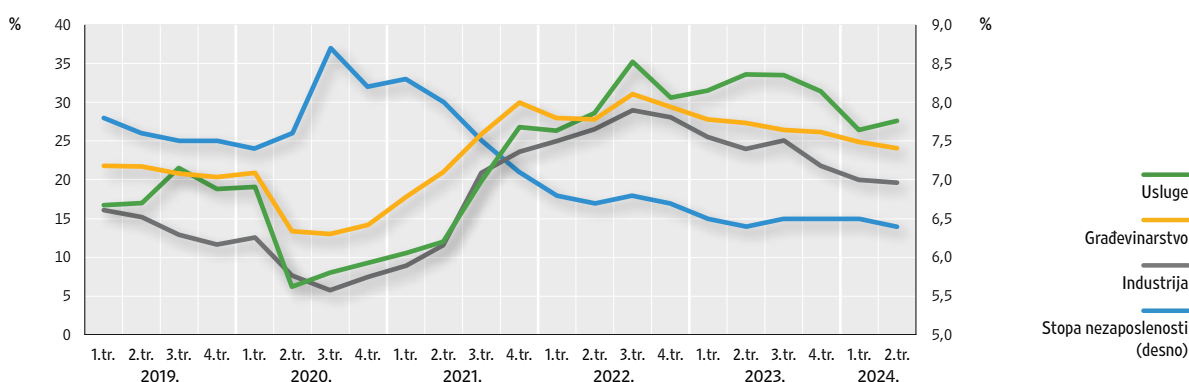


Napomena: Podaci su tromjesečni pomični prosjeci.

IZVOR: EUROSTAT

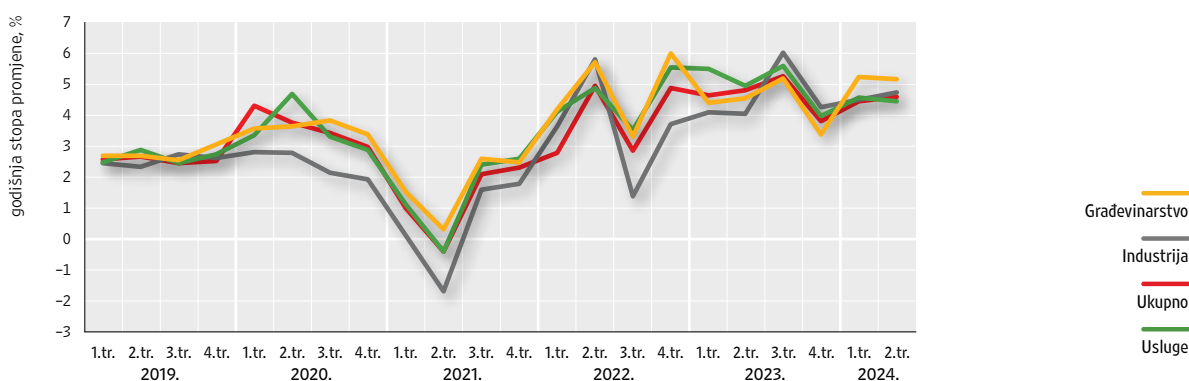
Na tržištu rada nastavili su se trendovi iz 2023. godine obilježeni niskom stopom nezaposlenosti i primjetnim rastom nominalnih plaća. Tako se stopa nezaposlenosti u europodručju u lipnju 2024. smanjila na 6,4% radne snage. Iako poduzeća i dalje prijavljuju znatan manjak kvalificirane radne snage, spomenuti su se pokazatelji vidljivo smanjili u prvoj polovini 2024., posebice u industrijskom i građevinskom sektoru. Istodobno se u većini djelatnosti nastavio razmjerno snažan rast naknada zaposlenima, posebno u građevinarstvu. Naime, iako je kraj prošle godine upućivao na to da bi moglo doći do usporavanja rasta naknada zaposlenima, u prvoj polovini 2024. ponovno se rast blago intenzivirao pa je ostao na povišenim razinama u odnosu na povijesni prosjek.

Slika 1.1.3. Manjak radne snage i stopa nezaposlenosti u europodručju



Napomena: Manjak radne snage mjereno je tromjesečnom anketom i prikazuje postotak poduzeća koja se izjašnjavaju da je manjak radne snage glavna prepreka poslovanju.
IZVOR: EUROSTAT

Slika 1.1.4. Naknade zaposlenima u pojedinim djelatnostima u europodručju



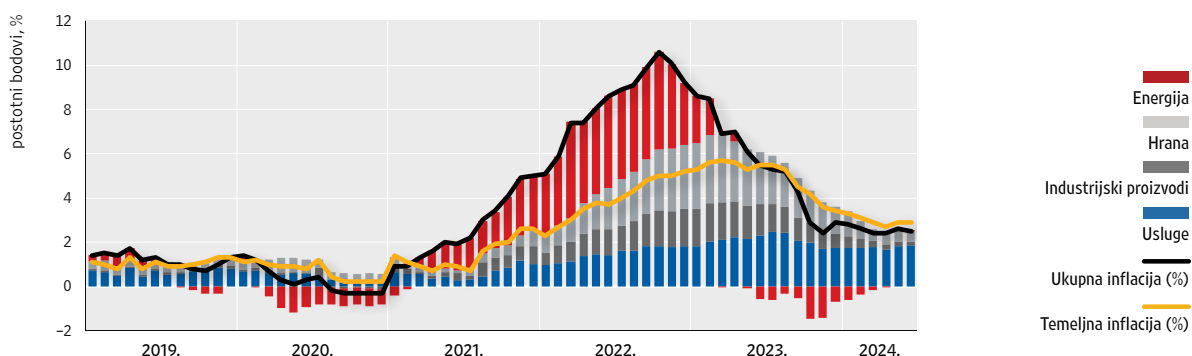
IZVOR: EUROSTAT

1.2. Cjenovna kretanja

Trend usporavanja inflacije u europodručju započeo potkraj 2022. nastavio se i tijekom prve polovine 2024., premda nešto slabijim intenzitetom nego prethodne godine. Inflacija, mjerenjena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena, u lipnju se smanjila na 2,5% (s 2,9% u prosincu 2023.), što je ponajviše bilo rezultat snažnog usporavanja inflacije cijena hrane u europodručju na 2,4% u lipnju (sa 6,1% u prosincu, [Slika 1.2.1.](#)), u uvjetima znatno nižih cijena energije i prehrambenih sirovina u odnosu na razine zabilježene na njihovu vrhuncu tijekom 2022. godine.

Nasuprot tome, inflacija cijena energije povećala se na 0,2%, nakon -6,7% zabilježenih u prosincu, što odražava nepovoljne bazne učinke (budući da znatna mjesečna smanjenja tih cijena zabilježena od veljače do lipnja 2023. više nisu utjecala na izračun godišnje stope promjene cijena energije), rast cijena sirove nafte na svjetskom tržištu, kao i ukidanje dijela fiskalnih potpora kućanstvima kojima je cilj bilo ublažavanje učinaka prijašnjih poskupljenja energenata.

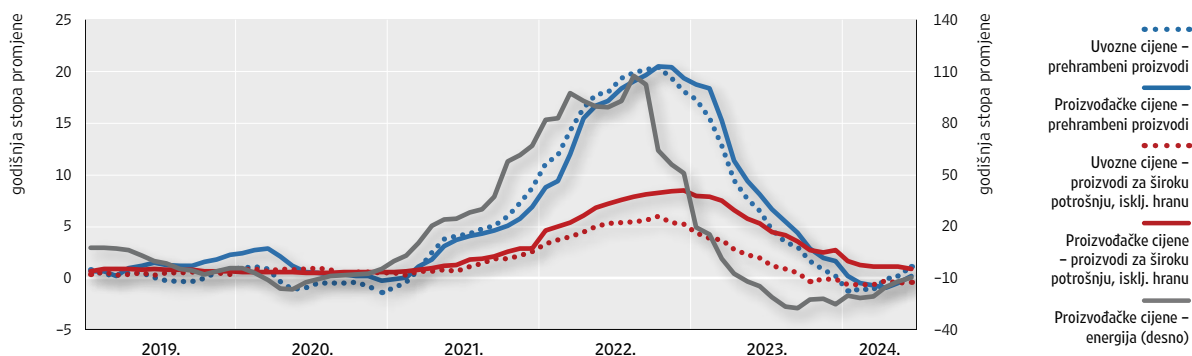
Slika 1.2.1. Pokazatelji inflacije u europodručju



Napomena: Temeljna inflacija mjerena je harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena koji isključuje cijene energije, hrane, alkohola i duhana.

IZVORI: EUROSTAT; IZRAČUN HNB-a

Slika 1.2.2. Pokazatelji inflacijskih pritisaka u cjenovnom lancu u europodručju



Napomena: Proizvođačke cijene odnose se na domaćem tržište. Cijene prehrambenih proizvoda uključuju pića i duhan.

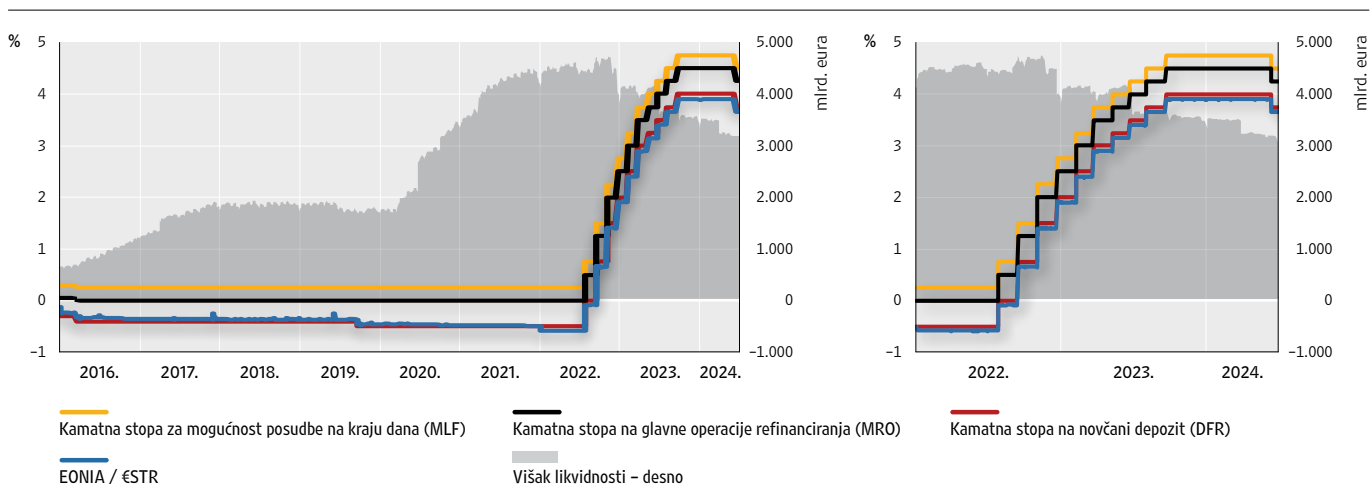
IZVOR: EUROSTAT

Temeljna inflacija (koja isključuje cijene energije i hrane) u europodručju se tijekom prvih šest mjeseci 2024. usporila, čemu je uvelike pridonio prijenos utjecaja prošlog pooštavanja monetarne politike na potrošačke cijene. Kretanje cijena glavnih komponenata temeljne inflacije bilo je divergentno, pa se tako inflacija cijena industrijskih proizvoda smanjila na 0,7% (s 2,5% u prosincu), dok se inflacija cijena usluga neznatno povećala (na 4,1% s 4,0% u prosincu). Premda se rast plaća u europodručju usporava na godišnjoj razini, još uvijek je razmjerno visok te je bitan činitelj koji pridonosi postojanosti inflacije cijena usluga. Inflacija cijena industrijskih proizvoda u europodručju usporava se uvelike zahvaljujući jeftinijim energentima i drugim sirovinama na svjetskom tržištu i popuštanju inflatornih pritisaka u prethodnim fazama cjenovnog lanca, što se odražava na pad uvoznih cijena te nisku godišnju stopu rasta proizvođačkih cijena proizvoda za široku potrošnju na domaćem tržištu (Slika 1.2.2.).

1.3. Monetarna politika

Upravno vijeće ESB-a, na sastanku održanom 6. lipnja 2024., smanjilo je ključne kamatne stope za 25 baznih bodova s vrlo restriktivne razine, nakon što ih je od rujna 2023. držalo stabilnima, čime je zabilježeno prvo spuštanje stopa od rujna 2019., kada je smanjena kamatna stopa na novčani depozit. Upravno vijeće tako je u lipnju nešto ublažilo stupanj restriktivnosti monetarne politike slijedeći najsnažniji ciklus pooštavanja od uvođenja eura kao valute, tijekom kojeg su ključne kamatne stope u razdoblju od srpnja 2022. do rujna 2023. godine porasle za 450 baznih bodova. Navedenom je odlukom kamatna stopa na novčani depozit kreditnih institucija kod središnje banke (engl. *deposit facility rate*, DFR, koja je u trenutnim uvjetima visokih viškova likvidnosti relevantan pokazatelj monetarne politike ESB-a) smanjena s 4,00% na 3,75%, kamatna stopa na glavne operacije refinanciranja (engl. *main refinancing operations*, MRO) s 4,50% na 4,25% te kamatna stopa na mogućnost posudbe na kraju dana (engl. *marginal lending facility*, MLF) s 4,75% na 4,50%. Pritom je naglašeno da se inflacija od sastanka u rujnu 2023., kada su ključne kamatne stope posljednji put podignute, smanjila za više od 2,5 postotnih bodova uz poboljšanje izgleda za njezino spuštanje na ciljanu razinu. Također se smanjila temeljna inflacija, što dodatno upućuje na slabljenje cjenovnih pritisaka, a spustila su se i inflacijska očekivanja. Upravno je vijeće na lipanjskom sastanku naglasilo da će se ključne kamatne stope ESB-a zadržati na restriktivnim razinama koliko god bude potrebno da se inflacija skoro spusti na ciljanu razinu, pri čemu će se odluke i nadalje zasnivati na pristiglim podacima (engl. *data-dependent approach*). Pritom se Upravno vijeće ne opredjeljuje unaprijed za određenu dinamiku promjene stopa.

Slika 1.3.1. Ključne kamatne stope ESB-a



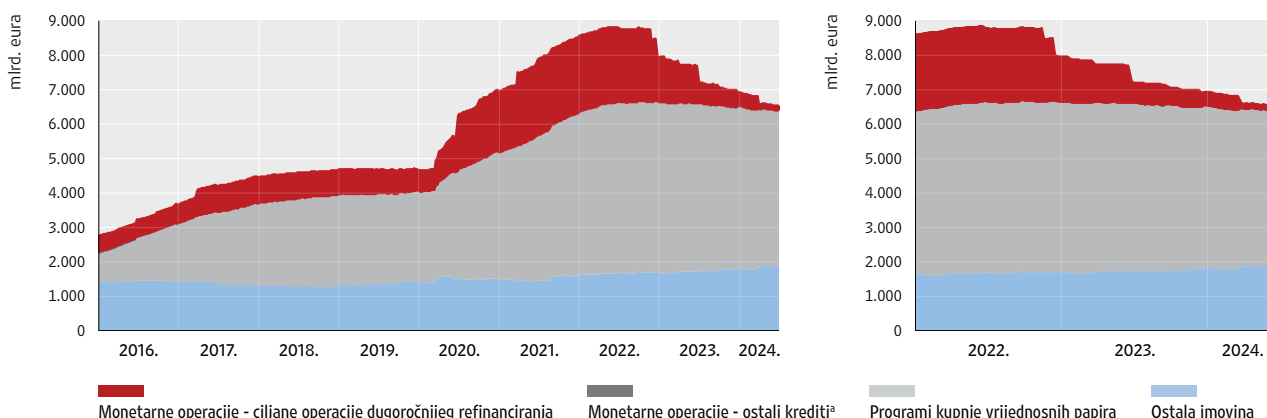
Napomena: Kamatna stopa na novčani depozit (engl. *deposit facility rate*, DFR); mogućnost posudbe na kraju dana (engl. *marginal lending facility*, MLF); glavne operacije refinanciranja (engl. *main refinancing operations*, MRO). Od početka 2022. EONIA se zamjenjuje stopom ESTR.

IZVOR: ESB

Proces se postupnog smanjivanja bilance Eurosustava nastavio. Banke i nadalje otplaćuju iznose pozajmljene u sklopu ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja, a i portfelj nastao u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira (engl. *asset purchase programme*, APP) Eurosustava nastavlja se smanjivati umjerenom i predvidivom dinamikom, pri čemu se glavnice dospelih vrijednosnih

papira od srpnja 2023. više ne reinvestiraju. Što se tiče hitnog programa kupnje zbog pandemije (engl. *pandemic emergency purchase programme*, PEPP), Upravno vijeće na lipanjskom je sastanku potvrdilo da će se portfelj PEPP-a u drugoj polovini godine početi smanjivati, i to prosječno za 7,5 mlrd. EUR mjesečno, a na kraju 2024. namjerava se potpuno obustaviti reinvestiranje u sklopu PEPP-a. U razdoblju do kraja 2024., do kada će se reinvestiranja provoditi, glavnice dospjelih vrijednosnih papira u portfelju PEPP-a prema potrebi će se reinvestirati fleksibilno radi smanjenja rizika za transmisijski mehanizam monetarne politike povezanih s pandemijom.

Slika 1.3.2. Bilanca Eurosustava



² Ostali krediti uključuju glavne operacije refinanciranja, obratne operacije fine prilagodbe, obratne strukturne operacije, mogućnost posudbe na kraju dana te kredite vezane uz poziv na uplatu marže.

Napomena: Sivim i crvenim tonovima prikazane su monetarne, a plavom nemonetarne stavke aktive bilance Eurosustava.

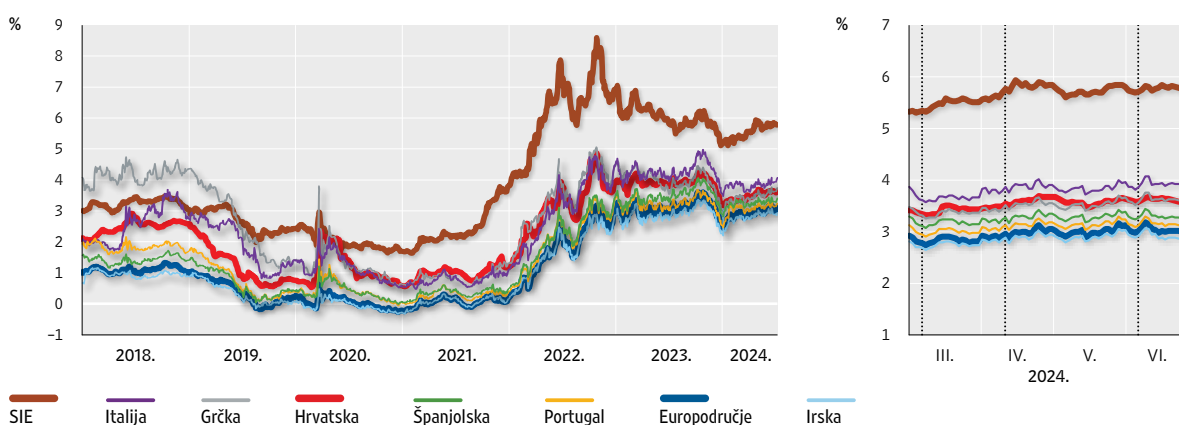
IZVOR: ESB

1.4. Financijska tržišta

Na eurskom tržištu novca veći dio prvog polugodišta u 2024. nije bilo većih promjena, no pri kraju polugodišta, nakon što je Upravno vijeće ESB-a na sastanku u lipnju smanjilo ključne kamatne stope za 25 baznih bodova, nastupile su promjene u obliku pada stopa. Odražavajući nove uvjete, prekonoćna kamatna stopa na europskom tržištu novca €STR spustila se pritom približno za iznos smanjenja ključnih kamatnih stopa, na 3,7%, te je na toj razini ostala do kraja lipnja. Do tog trenutka stopa €STR kretala se na razini od oko 3,9%, na kojoj se nalazila od posljednjeg povećanja ključnih kamatnih stopa u rujnu 2023. Smanjenje ključnih kamatnih stopa ESB-a brzo se prelilo i na hrvatsko novčano tržište. Tako se prekonoćna kamatna stopa na trgovanje banaka depozitnim novcem u lipnju smanjila za 21 bazni bod, na 3,5%. Tromjesečni EURIBOR u prvom se polugodištu također smanjio s 3,9% na 3,7% na kraju lipnja. Što se tiče kratkoročnih troškova financiranja države, Ministarstvo financija izdavalo je trezorske zapise u dva navrata, u veljači i lipnju. Ukupno su izdane više od dvije milijarde eura trezorskih zapisa, pri čemu je najveći dio plasiran građanima. Prinosi u lipnju u odnosu na veljaču bili su isti kod izdanja za građane i neznatno niži kod izdanja za institucionalne investitore. Ostvareni prinos pri izdanju s rokom dospelja od 91 dan na aukciji u lipnju iznosio je 3,75% za građane te 3,65% za institucionalne investitore, dok je pri izdanju s rokom dospelja od 364 dana iznosio 3,65% za građane te 3,44% za institucionalne investitore.

Nakon što su snažno pali krajem prošle godine, prinosi na dugoročne državne obveznice uglavnom su se nalazili na uzlaznoj putanji u prvom polugodištu 2024. kako je sve veći broj tržišnih sudionika postajao uvjeren da će najveća svjetska gospodarstva izbjeći recesiju. U europodručju inflacija se nastavila usporavati, što je učvrstilo očekivanja da će ESB smanjiti ključne kamatne stope u lipnju. S druge strane, pokazatelji inflacije i rasta zaposlenosti i plaća u SAD-u uglavnom su premašivali prognoze, što je ojačalo zabrinutost u smislu ponovnog intenziviranja inflatornih pritisaka. Geopolitičke napetosti, koje su utjecale i na porast cijena nafte, dodatno su pojačale te bojazni te su se tržišna očekivanja okrenula u smjeru kasnijeg početka procesa spuštanja ključnih kamatnih stopa u SAD-u. Prinos na dugoročne američke državne obveznice stoga se od početka godine uglavnom povećavao, što je posebice bilo izraženo u travnju i svibnju. U takvim okolnostima porasli su i prinosi na dugoročne državne obveznice članica europodručja, koji su sredinom lipnja dosegli najviše razine od početka godine (**Slika 1.4.1.**). U lipnju je uslijedio snažniji pad dugoročnih prinosa, no zaustavio ga je porast političke neizvjesnosti u Francuskoj. Najava prijevremenih parlamentarnih izbora u Francuskoj 9. lipnja povećala je neizvjesnost glede smjera ekonomske i fiskalne politike u Francuskoj. To je prvi radni dan gotovo trenutačno povećalo prinose na desetogodišnje državne obveznice Francuske za 13 baznih bodova, uz širenje premije za rizik u odnosu na njemačke obveznice na najviše razine od 2017. Zabilježen je i slabiji porast prinosa na obveznice većine ostalih država članica europodručja. Prosječan prinos na dugoročne državne obveznice europodručja ponderiran BDP-om na kraju lipnja iznosio je 3,1%, što je neznatno više nego prije izbijanja političkih turbulencija u Francuskoj. Francuski desetogodišnji prinos pritom se na kraju lipnja zadržao na povišenoj razini od 3,3% naspram 3,1% prije izbijanja političkih turbulencija, dok je prinos na dugoročne obveznice Hrvatske porastao slabije od prosjeka europodručja te je na kraju lipnja iznosio 3,6%.

Slika 1.4.1. Prinosi na dugoročne državne obveznice s preostalim dospeljećem od oko 10 godina

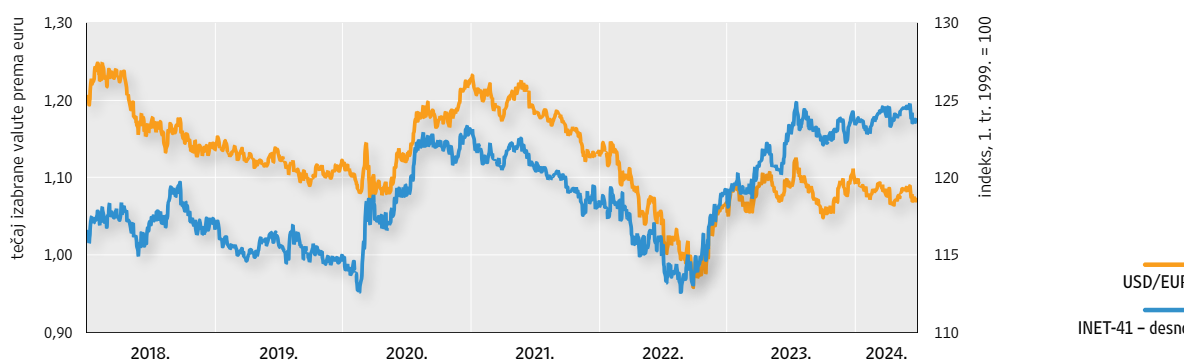


Napomena: SIE – zemlje Srednje i Istočne Europe (Češka, Mađarska, Poljska i Rumunjska); prinosi za europodručje i SIE ponderirani su udjelom u BDP-u uključenih zemalja. Europodručje ne uključuje podatke za Estoniju, Letoniju, Luksemburg i Maltu. Crnim isprekidanim linijama označeni su sastanci Upravnog vijeća ESB-a u ožujku, travnju i lipnju. IZVORI: BLOOMBERG; EUROSTAT; IZRAČUN HNB-a

Na svjetskom deviznom tržištu euro je uglavnom slabio prema američkom dolaru od početka godine, no nominalni tečaj eura bio je relativno stabilan u efektivnim terminima. Tečaj eura prema američkom dolaru na kraju lipnja kretao se oko 1,07 USD/EUR, što je deprecijacija od oko 3,1% u odnosu na razinu s kraja prošle godine. U istom razdoblju nominalni efektivni tečaj eura prema

košarici valuta glavnih trgovinskih partnera europodručja deprecirao je za oko 0,1% (Slika 1.4.2.). Pritom je slabljenje eura prema američkom dolaru bilo nadoknađeno jačanjem eura prema ostalim glavnim valutama, uključujući jen i švicarski franak. Podršku američkom dolaru u prvom polugodištu dala su povoljna ekonomska kretanja u SAD-u, ali i sporije smanjivanje inflacije u odnosu na prijašnja očekivanja, zbog čega su tržišta počela očekivati kasniji početak procesa smanjivanja ključnih kamatnih stopa. U isto vrijeme, stabiliziranje inflacijskih pritisaka u europodručju i nadalje relativno slab gospodarski rast u europodručju učvrstili su očekivanja tržišnih sudionika da bi ESB na sastanku u lipnju mogao smanjiti ključne kamatne stope, što je dodatno potaklo pritisak na slabljenje tečaja eura prema američkom dolaru. Nakon sastanka Upravnog vijeća ESB-a u lipnju, kada su zaista i smanjene ključne kamatne stope za 25 baznih bodova, euro je dodatno oslabio prema američkom dolaru.

Slika 1.4.2. Tečajevi pojedinih valuta prema euru i nominalni efektivni tečaj eura



Napomena: INET-41 je indeks nominalnoga efektivnog tečaja eura prema 41 najvažnijem trgovinskom partneru europodručja. Rast tečaja označuje aprecijaciju eura. Posljednji podatak odnosi se na dan 15. 5. 2024.

IZVOR: ESB

Trošak zaduživanja za poduzeća i stanovništvo u europodručju nastavio se postupno smanjivati, odražavajući očekivanja o skorom smanjivanju restriktivnosti monetarne politike ESB-a, dok je kreditna aktivnost ostala prigušena. Na razini europodručja prosječna kamatna stopa na prvi put ugovorene kredite nefinancijskim poduzećima iznosila je u lipnju 5,0%, što je za 18 baznih bodova niže nego u prosincu 2023. godine. Kod stanovništva je prosječna kamatna stopa na prvi put ugovorene stambene kredite u lipnju iznosila 3,8%, odnosno za 32 bazna boda niže nego na kraju prošle godine. Kreditiranje poduzeća i stanovništva ostalo je pritom prigušeno. Tromjesečne analizirane stope rasta kredita nefinancijskim poduzećima i stambenih kredita bile su tijekom prve polovine 2024. blago iznad nule ili negativne. Pritom su se u većini glavnih zemalja europodručja dodatno smanjile kod nefinancijskih poduzeća u odnosu na kraj prethodne godine, dok su se kod stambenih kredita neznatno povećale.

OKVIR 1.

Novi okvir za provedbu monetarne politike ESB-a

Operativni okvir za provedbu monetarne politike ESB-a odnosi se na skup načela, postupaka i instrumenata koji se primjenjuju za provedbu odluka monetarne politike. U ožujku 2024. Upravno vijeće ESB-a odobrilo je izmjene operativnog okvira kako bi se prilagodio uvjetima normalizacije bilance Eurosustava, odnosno postupnom smanjivanju viška likvidnosti s vrlo visokih razina. Kamatna stopa na novčani depozit ostaje glavni instrument monetarne politike jer se očekuje da će se kratkoročne kamatne stope na tržištu novca kretati blizu te stope. Eurosustav će osiguravati likvidnost širokim skupom instrumenata, uključujući kratkoročne kreditne operacije, tj. glavne operacije refinanciranja, i tromjesečne operacije dugoročnijeg refinanciranja te, u kasnijoj fazi, strukturne dugoročnije kreditne operacije i strukturni portfelj vrijednosnih papira. Pritom bi glavne tjedne operacije refinanciranja trebale imati središnju ulogu u podmirivanju potreba banaka za likvidnošću u sljedećim godinama. Upravno vijeće preispitat će, na temelju stečenog iskustva, ključne parametre operativnog okvira u 2026., a spremno je, po potrebi, i ranije prilagoditi obilježja i parametre okvira kako bi se monetarna politika i nadalje provodila u skladu s utvrđenim načelima.

Višak likvidnosti europodručja smanjuje se od studenoga 2022. u okružju pooštavanja monetarne politike s ciljem skorog spuštanja inflacije na ciljanu razinu. Višak likvidnosti čine sredstva koja poslovne banke drže na svojim računima kod središnje banke povrh minimalnih obveznih pričuva. Taj višak stvaraju središnje banke putem monetarnih operacija. Time omogućuju poslovnim bankama podmirivanje njihovih kratkoročnih obveza, prije svega onih povezanih s plaćanjima i podizanjem depozita s računa klijenata, te ostvaruju ciljeve povezane s monetarnom politikom. Pritom je važno napomenuti da su potrebe banaka za likvidnošću u središnjoj banci znatno porasle u godinama nakon globalne financijske krize zbog niza razloga, koji uključuju povećanu nesklonost banaka riziku, segmentaciju novčanog tržišta, razvoj platnih sustava i evoluciju prudencijalne regulative. Višak likvidnosti europodručja trenutačno se nalazi zamjetno iznad potreba banaka, što je povezano s provođenjem monetarne politike tijekom razdoblja preniske inflacije. Mjere koje je Upravno vijeće donijelo tijekom ciklusa pooštavanja postupno će smanjivati višak likvidnosti, iako bi taj višak još nekoliko godina mogao ostati obilan. Budući da će se višak likvidnosti smanjivati, postoji rizik da smanjenje viška likvidnosti u nekom trenutku počne utjecati na povećanu kolebljivost kamatnih stopa na prekonoćnom novčanom tržištu, što bi moglo imati nepoželjan utjecaj na karakter monetarne politike u obliku porasta kratkoročnih i dugoročnih tržišnih kamatnih stopa zbog rasta premije za rizik.

ESB je krajem 2022. započeo proces preispitivanja operativnog okvira za provedbu monetarne politike upravo kako bi umanjio rizik da postupno smanjivanje bilance u nekom trenutku rezultira nepoželjnim učincima na karakter monetarne politike. U tom su procesu razmotrena iskustva stečena u različitim režimima likvidnosti i opcije koje bi mogle osigurati neometanu provedbu monetarne politike u uvjetima smanjivanja likvidnosti. Sredinom ožujka 2024. Upravno je vijeće definiralo izmjene operativnog okvira kojima se utvrđuju načini usmjeravanja kratkoročnih kamatnih stopa na tržištu novca europodručja kako bi one odražavale odluke Upravnog vijeća

o monetarnoj politici. Pritom su utvrđena ključna načela, parametri i obilježja za provedbu monetarne politike i pružanje likvidnosti središnje banke u uvjetima postupnog smanjivanja viška likvidnosti.

Provedba monetarne politike i u budućnosti će se voditi na temelju nekoliko ključnih načela, među kojima se posebno izdvajaju djelotvornost, pouzdanost, fleksibilnost, učinkovitost, usklađenost s otvorenim tržišnim gospodarstvom te mogućnost ostvarivanja ESB-ova sekundarnog cilja potpore općim ekonomskim politikama Europske unije. Glavna svrha operativnog okvira jest **djelotvorna provedba monetarne politike** u skladu s odredbama Ugovora o EU-u. Poželjan karakter monetarne politike najbolje se može provesti usmjeravanjem kratkoročnih stopa na tržištu novca. Pritom se tolerira određena kolebljivost stopa na tržištu novca ako to ne zamagljuje signal o željenom karakteru monetarne politike. Operativni okvir mora biti **pouzdan** u različitim postavkama monetarne politike kao i različitim financijskim uvjetima i uvjetima likvidnosti. Osim toga, mora omogućavati uporabu instrumenata monetarne politike koji su predviđeni ESB-ovom strategijom monetarne politike. Eurosustav se namjerava služiti širokim skupom instrumenata kako bi osigurao djelotvoran, fleksibilan i stabilan izvor likvidnosti za bankovni sustav te time ujedno pridonio financijskoj stabilnosti. Bankarski sektor europodručja velik je i raznovrstan glede veličine, poslovnog modela i zemljopisne lokacije banaka pa je elastična ponuda pričuva u središnjoj banci, ovisno o potrebama banaka, najdjelotvorniji način usmjeravanja likvidnosti kroz cijeli bankovni sustav europodručja i pridonosenja fleksibilnom apsorbiranju šokova likvidnosti.

Načelo **učinkovitosti** operativnog okvira podrazumijeva da on omogućava provedbu željenoga karaktera monetarne politike, a da ga pritom ne mijenja, poštujući načelo razmjernosti, te da ga postiže uz minimum nepovoljnih popratnih učinaka, uključujući rizike za financijsku stabilnost. Pritom bi se okvirom trebala očuvati financijski snažna bilanca središnje banke koja pridonosi njezinoj neovisnosti i time omogućuje neometanu provedbu monetarne politike. Nadalje, operativni okvir mora biti u skladu s **neometanim i urednim funkcioniranjem tržišta**, uključujući tržište novca, koje je blisko povezano s provedbom monetarne politike. Time se pridonosi učinkovitoj raspodjeli resursa, djelotvornom mehanizmu utvrđivanja cijena i neometanoj transmisiji monetarne politike. Konačno, ako postoje različite postavke operativnog okvira koje jednako pridonose djelotvornom postizanju željenoga karaktera monetarne politike, operativni okvir trebao bi omogućiti ostvarivanje ESB-ova **sekundarnog cilja potpore općim ekonomskim politikama Europske unije**, posebno prelasku na zeleno gospodarstvo, pritom ne dovodeći u pitanje ESB-ov primarni cilj održavanja stabilnosti cijena. Zato će se operativni okvir oblikovati tako da omogućiti uključivanje razmatranja povezanih s klimatskim promjenama u strukturne operacije monetarne politike.

U skladu s navedenim načelima Upravno vijeće utvrdilo je niz ključnih parametara i obilježja operativnog okvira. Tako će karakter monetarne politike i dalje određivati kamatna stopa na novčani depozit. Naime, očekuje se da će se kratkoročne kamatne stope na tržištu novca kretati blizu stope na novčani depozit, pri čemu se tolerira određena kolebljivost ako ne zamagljuje signal o poželjnom karakteru monetarne politike. Eurosustav će osiguravati likvidnost širokim skupom

instrumenata, uključujući kratkoročne kreditne operacije, tj. glavne operacije refinanciranja, i tromjesečne operacije dugoročnijeg refinanciranja te, u kasnijoj fazi, strukturne dugoročnije kreditne operacije i strukturni portfelj vrijednosnih papira. Glavne tjedne operacije refinanciranja trebale bi imati središnju ulogu u podmirivanju potreba banaka za likvidnošću. Te operacije i nadalje će se provoditi na aukcijama putem raspodjele punog iznosa likvidnosti uz fiksnu stopu (engl. *fixed rate full allotment*, FRFA), što znači da banke na svakoj operaciji refinanciranja mogu od Eurosustava pribaviti cjelokupan traženi iznos po jedinstvenoj kamatnoj stopi, uz uvjet da prilože primjereni kolateral. Tromjesečne operacije dugoročnijeg refinanciranja također će se i dalje provoditi putem raspodjele punog iznosa likvidnosti na aukcijama s fiksnom stopom.

Razlika između stope za glavne operacije refinanciranja i stope na novčani depozit smanjila se 18. rujna 2024. s 50 baznih bodova na 15 baznih bodova prilagodbom stope za glavne operacije refinanciranja. Manjom će se razlikom potaknuti sudjelovanje banaka u tjevnim operacijama pa je izgledno da će se kratkoročne stope na tržištu novca zadržati blizu stope na novčani depozit i da će se ujedno smanjiti raspon eventualne kolebljivosti kratkoročnih stopa na tržištu novca. Istodobno će se ostaviti prostor aktivnosti na tržištu novca i pružiti poticaji bankama da se financiraju na tržištu. Prilagođena je i stopa za mogućnost posudbe na kraju dana tako da je razlika između stope za mogućnost posudbe na kraju dana i stope za glavne operacije refinanciranja ostala nepromijenjena te će i dalje iznositi 25 baznih bodova.

Nove strukturne operacije dugoročnijeg refinanciranja i strukturni portfelj vrijednosnih papira uvest će se u kasnijoj fazi, kada bilanca Eurosustava ponovno počne održivo rasti, usporedno s nastavkom smanjivanja portfelja stečenih u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira (engl. *asset purchase programme*, APP) i hitnog programa kupnje zbog pandemije (engl. *pandemic emergency purchase programme*, PEPP). Tim će se operacijama dati znatan doprinos podmirivanju strukturnih potreba za likvidnošću bankarskog sektora koje proizlaze iz autonomnih činitelja i minimalnih obveznih pričuva. Strukturne operacije refinanciranja i strukturni portfelj vrijednosnih papira kalibrirat će se u skladu s utvrđenim načelima, pri čemu će se ujedno nastojati izbjeći utjecaj na karakter monetarne politike. Stopa minimalnih obveznih pričuva banaka od 1% ostaje nepromijenjena, kao i stopa remuneracije minimalnih pričuva koja ostaje na 0%. Kako bi banke iz različitih država i s različitim poslovnim modelima imale dovoljno kolaterala za pristup likvidnosti, kao kolateral za operacije refinanciranja i dalje će se prihvaćati širok raspon utržive i neutržive imovine.

Kako se financijska tržišta i institucije budu prilagođavali promjenama u razini likvidnosti usporedno sa smanjivanjem bilance Eurosustava, Upravno vijeće pomno će pratiti kretanje i raspodjelu viška likvidnosti, određivanje stopa na tržištu novca, kretanje potražnje banaka za pričuva te funkcioniranje tržišta novca i širih financijskih tržišta unutar utvrđenih parametara okvira provedbe monetarne politike. Upravno vijeće preispitat će, na temelju stečenog iskustva, ključne parametre operativnog okvira u 2026., a spremno je, po potrebi, i prije prilagoditi obilježja i parametre okvira kako bi se monetarna politika nastavila provoditi u skladu s utvrđenim načelima. Osim toga, dubinski će se analizirati plan za provedbu novih operacija dugoročnijeg refinanciranja i stvaranje novoga strukturnog portfelja.

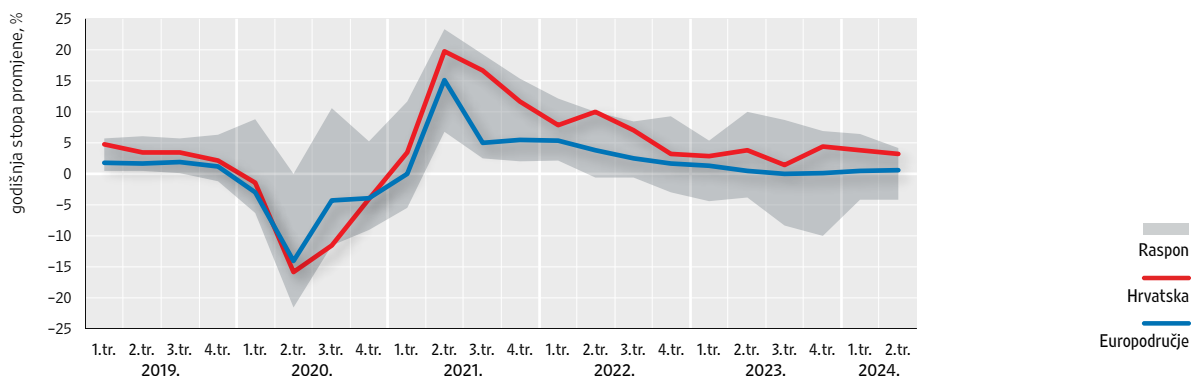
2. Hrvatsko gospodarstvo

2.1. Realna kretanja

Nakon tri godine snažnog rasta povoljna gospodarska kretanja u Hrvatskoj nastavila su se i u prvoj polovini 2024. To je posebno važno ako se rast sagleda u kontekstu nepovoljnih kretanja u vanjskom okružju, slabog rasta u glavnim vanjskotrgovinskim partnerima, geopolitičke nestabilnosti i još uvijek razmjerno restriktivnog karaktera monetarne politike. Rast hrvatskoga gospodarstva nastavlja biti među najsnažnijima u europodručju te znatno brži od prosjeka europodručja i Europske unije, gdje se gospodarska aktivnost u prvoj polovini 2024. osnažila, ali je i dalje potisnuta.

Rast BDP-a u prvih šest mjeseci 2024. poglavito odražava snažnu osobnu potrošnju povezanu s povoljnim trendovima na tržištu rada i jačanje investicijske aktivnosti. Gospodarski rast u prvom i drugom tromjesečju bio je gotovo ujednačen te je u prosjeku iznosio malo ispod 1% na tromjesečnoj razini. Istodobno se realni BDP na godišnjoj razini u prosjeku povećao za 3,6%, odnosno za 3,9% u prvom tromjesečju i 3,3% u drugom tromjesečju. Nastavak ekspanzije gospodarske aktivnosti prvenstveno je bio pod utjecajem i nadalje snažne domaće potražnje, uvelike podržane snažnom investicijskom aktivnošću, i to posebice privatnog sektora. Osim toga, rastu je znatno pridonijela i ekspanzivna fiskalna politika te nastavak povoljnih kretanja zaposlenosti i plaća u većini djelatnosti, što je uz daljnji pad inflacije rezultiralo jačanjem realnih dohodaka te posljedičnim povećanjem osobne potrošnje. Snažan rast svih komponenata domaće potražnje pritom se znatno odrazio i na snažniji rast uvoza robe i usluga. S obzirom na to da se u prvom polugodištu realni izvoz smanjio, kao rezultat razmjerno snažnog pada realnog izvoza usluga, doprinos neto izvoza rastu u prvoj je polovini godine bio negativan.

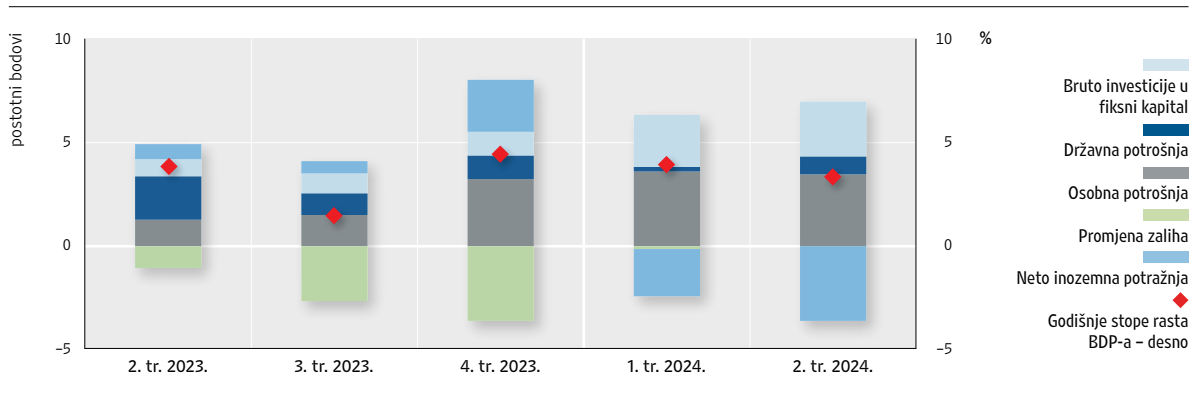
Slika 2.1.1. Kretanje gospodarske aktivnosti u Hrvatskoj i europodručju



Napomena: Slika prikazuje raspon ostvarenja rasta realnog BDP-a pojedinih zemalja članica europodručja.

IZVORI: DZS; EUROSTAT

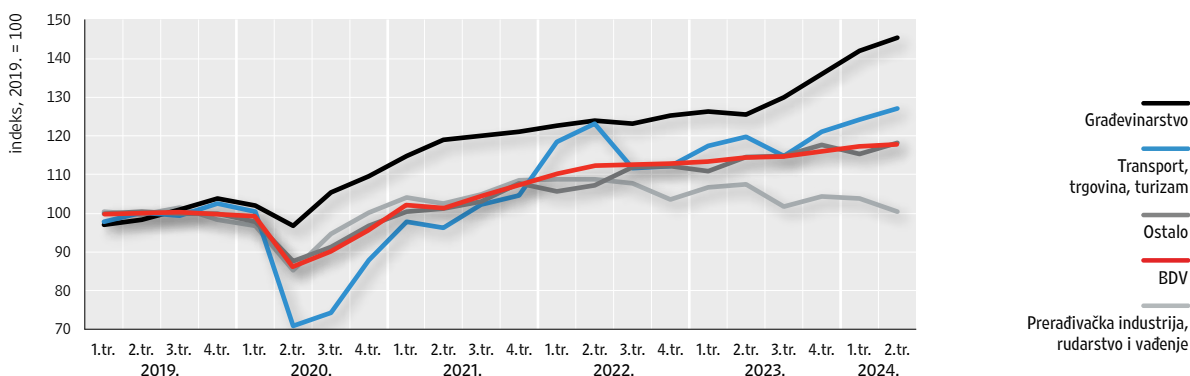
Slika 2.1.2. Doprinosi promjeni realne gospodarske aktivnosti



IZVOR: DZS

Ako se promatra kretanje gospodarske aktivnosti prema glavnim djelatnostima, rast je u najvećoj mjeri bio podržan kretanjima u uslužnom sektoru i građevinarstvu. Pritom je posebno bio naglašen rast u djelatnosti građevinarstva, u kojoj je u prvoj polovini godine ostvarena dvoznamenkasta stopa rasta pa je građevinska aktivnost na kraju drugog tromjesečja 2024. bila na 45% višoj razini u odnosu na razdoblje prije pandemije. Djelatnosti vezane uz trgovinu i turizam također su zamjetno porasle, iako se čini da su takva kretanja uglavnom posljedica rasta domaće potražnje s obzirom na potisnut izvoz usluga u prvoj polovini godine. S druge strane, proizvodnja u poljoprivredi i prerađivačkoj industriji znatno je smanjena, što se djelomično može povezati sa slabom vanjskom potražnjom, a vjerojatno i određenim strukturnim problemima, pogotovo kada je riječ o poljoprivredi, za koju se bilježe izraženo nepovoljna kretanja u protekle tri godine te se u prvoj polovini 2024. spustila ispod prosječne razine iz 2019. godine.

Slika 2.1.3. Bruto dodana vrijednost u Hrvatskoj po djelatnostima



Napomena: Turizam označuje djelatnosti pružanja smještaja i ugostiteljstva.

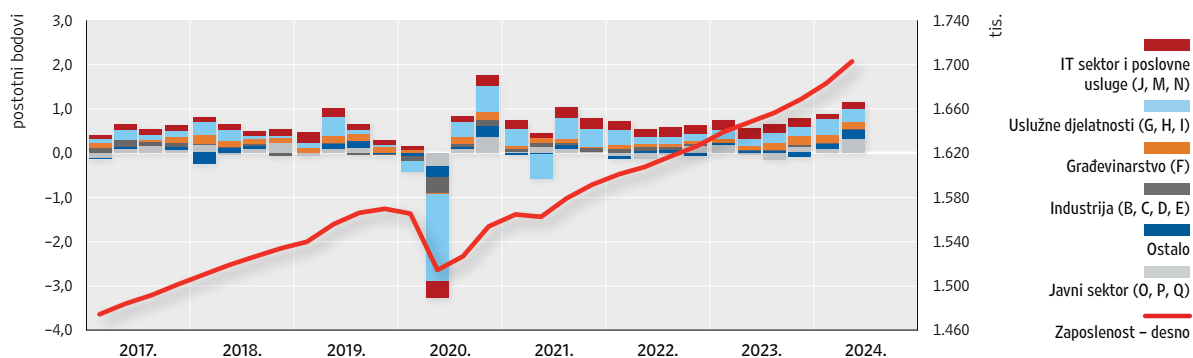
IZVOR: DZS

2.2. Tržište rada

U prvoj polovini 2024. godine u Hrvatskoj se ubrzao rast zaposlenosti podržan daljnjim rastom gospodarske aktivnosti. U razdoblju od siječnja do ožujka 2024. u odnosu na posljednje tromjesečje 2023. godine rast zaposlenosti ubrzao se na 0,9% (s 0,7% ostvarenih u prethodnom tromjesečju). Pritom je povećanje broja zaposlenih bilo široko rasprostranjeno, uz najveći doprinos uslužnih djelatnosti (trgovina, prijevoz, usluživanje smještaja i hrane) i građevinarstva (Slika 2.2.1.). Promatrano na godišnjoj razini, broj zaposlenih u prvom tromjesečju 2024. bio je viši za 2,7%. U drugom tromjesečju dodatno se ubrzao rast zaposlenosti (1,1%), i to zbog intenziviranja povećanja broja zaposlenih u javnoj upravi, obrazovanju, zdravstvu i socijalnoj skrbi (odnosno djelatnostima O, P i Q, koje približno obuhvaćaju javni sektor) uz blagi nastavak rasta zaposlenosti u ostatku gospodarstva. U odnosu na isto razdoblje 2023. godine zaposlenost je bila viša za 3,4%. Pojačana potražnja za radom i dalje se namiruje zapošljavanjem radnika iz trećih zemalja¹ (izvan Europske unije) te angažiranjem umirovljenika koji rade do polovine radnog vremena (Slika 2.2.2.). Pritom je porastao broj zaposlenika kao i broj obrtnika i zaposlenih u samostalnim profesionalnim djelatnostima.

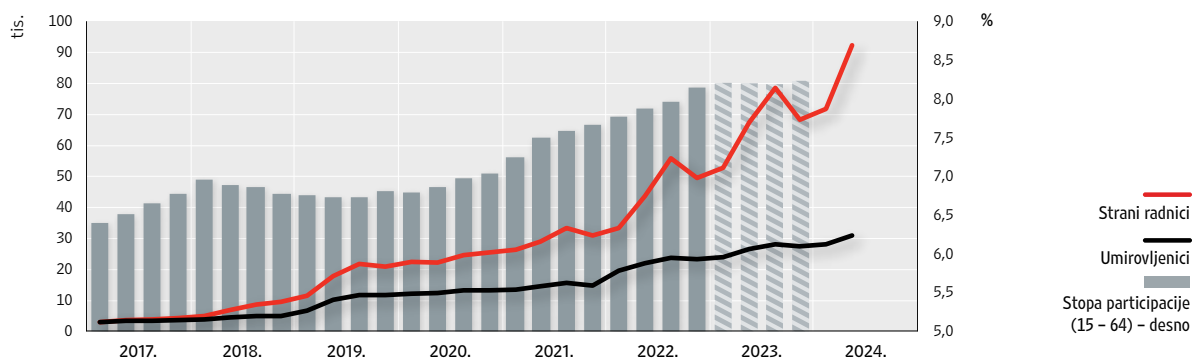
Slika 2.2.1. Zaposlenost po djelatnostima NKD-a

sezonski prilagođeni podaci, doprinosi tromjesečnoj stopi promjene



IZVORI: HZMO; SEZONSKA PRILAGODBA HNB-a

Slika 2.2.2. Stopa participacije, zaposleni umirovljenici i strani radnici



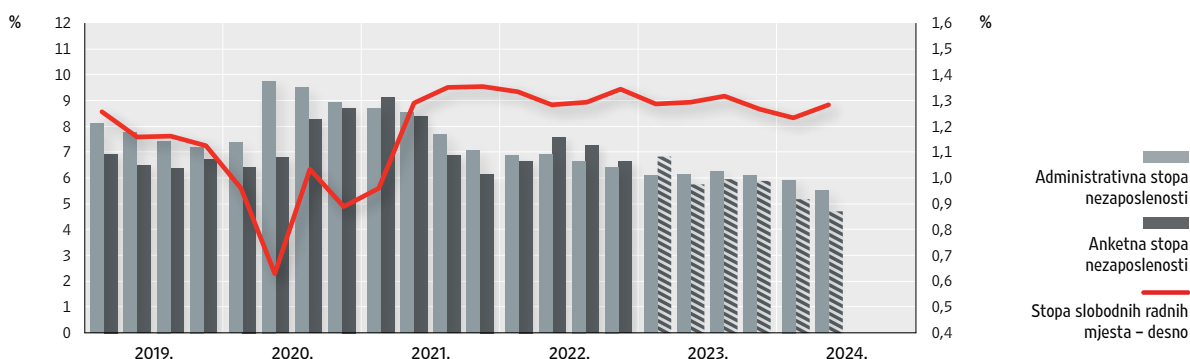
Napomene: Stopa participacije izračunata je za stanovništvo u rasponu od 15 do 64 godine (pomični prosjek četiriju tromjesečja). Kod anketnih pokazatelja podaci od prvog tromjesečja 2023. nisu usporedivi s prethodnim tromjesečjima zbog prelaska na izračun pokazatelja na temelju rezultata Popisa stanovništva iz 2021. godine.

IZVORI: DZS; HZMO

¹ Podaci o stranim radnicima, koji se komentiraju u tekstu, obuhvaćaju samo osiguranike koje su poslodavci prijavili HZMO-u pod šifrom 37.

Slika 2.2.3. Stope nezaposlenosti i slobodnih radnih mjesta

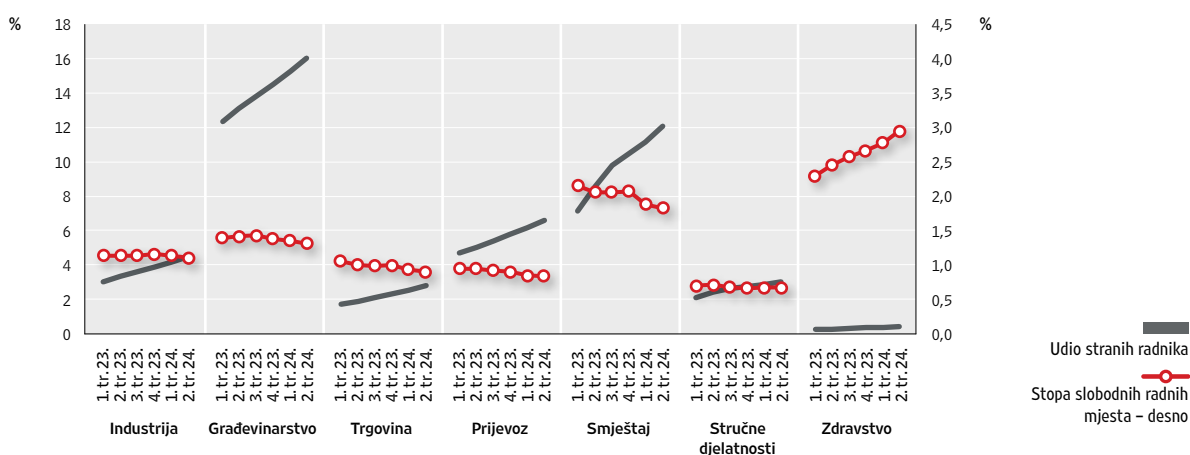
sezonski prilagođeni podaci



Napomene: Stopa slobodnih radnih mjesta računa se kao udio slobodnih radnih mjesta u ukupnoj potražnji za radom (zbroj osiguranika HZMO-a i slobodnih radnih mjesta). Kod anketne stope nezaposlenosti podaci od prvog tromjesečja 2023. nisu usporedivi s prethodnim tromjesečjima zbog prelaska na izračun pokazatelja na temelju rezultata Popisa stanovništva iz 2021. godine.

IZVORI: DZS; HZZ; SEZONSKA PRILAGODBA I IZRAČUN HNB-a

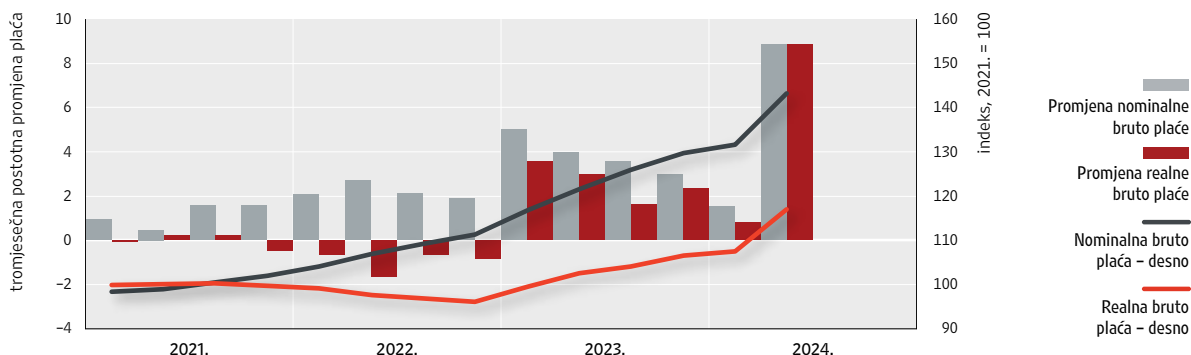
Zapošljavanje evidentiranih nezaposlenih osoba utjecalo je na smanjenje stope nezaposlenosti. Administrativna stopa nezaposlenosti u prvom tromjesečju 2024. godine snizila se na 5,9% radne snage. Pad broja nezaposlenih ubrzao se u sljedećim mjesecima pa je administrativna stopa nezaposlenosti u drugom tromjesečju iznosila 5,5%. Međunarodno usporediva, anketna stopa nezaposlenosti u prvom tromjesečju 2024. iznosila je 5,2%, a u drugom tromjesečju dodatno se smanjila na 4,7% (**Slika 2.2.3.**). Stopa slobodnih radnih mjesta zadržala se na povišenoj razini neposredno ispod 1,3%, što upućuje na i dalje razmjerno snažnu potražnju za radom. Znatan dio poslodavaca nastavlja prijavljivati nedostatak radnika kao važan ograničavajući čimbenik proizvodnje, što je djelomično ublaženo zapošljavanjem stranih radnika i umirovljenika. Najveći broj stranih radnika zapošljava se u djelatnostima građevinarstva te usluživanja hrane i smještaja, koje imaju vrlo visoke stope slobodnih radnih mjesta. Stopa slobodnih radnih mjesta najveća je i kontinuirano raste isključivo u zdravstvu, u kojem je zaposleno vrlo malo stranih radnika (**Slika 2.2.4.**).

Slika 2.2.4. Udio stranih radnika u ukupnom broju zaposlenih i stopa slobodnih radnih mjesta po djelatnostima, četveročlani pomični prosjeci

Napomena: Udio stranih radnika i stopa slobodnih radnih mjesta prikazani su kao pomični prosjek (četiri tromjesečja).

IZVORI: HZMO; HZZ; IZRAČUN HNB-a

Slika 2.2.5. Prosječna nominalna i realna plaća
sezonski prilagođeni podaci



IZVORI: DZS; SEZONSKA PRILAGODBA I IZRAČUN HNB-a

Nakon umjerenog porasta na početku 2024. u travnju su iznimno snažno porasle nominalne i realne plaće, koje su se na istim, višim razinama zadržale i tijekom svibnja i lipnja. Rast plaća u prethodnoj godini podržavala je snažna realna gospodarska aktivnost, nadoknada prethodno akumuliranih gubitaka kupovne moći kao i izraženi manjak radnika. U prvom tromjesečju 2024. rast nominalnih bruto plaća nastavio se usporavati unatoč povećanju minimalne bruto plaće od 1. siječnja za 20%. Istodobno se usporio i tromjesečni rast realnih bruto plaća (Slika 2.2.5.). S druge strane, provedene izmjene u sustavu poreza na dohodak od siječnja 2024. (povećanje osobnog odbitka i smanjenje poreznog opterećenja od strane jedinica lokalne samouprave) odrazile su se na nominalne neto plaće, za koje je zabilježen izraženiji porast.² U travnju 2024. došlo je do iznimno snažnoga mjesečnog porasta prosječne nominalne bruto plaće od 7,2% (17,9% u odnosu na travanj 2023.), i to ponajprije kao rezultat provedene sveobuhvatne reforme sustava plaća u državnim i javnim službama. Istodobno se ubrzao i porast plaća u ostatku gospodarstva, ali znatno slabijim intenzitetom. Plaće u djelatnostima koje približno obuhvaćaju javni sektor (O, P i Q) tako su na mjesečnoj razini porasle za 17,1% (36,5% u odnosu na travanj 2023.), dok su u ostatku gospodarstva bile više za 2,6% (11,5% u odnosu na travanj 2023.). Tijekom svibnja i lipnja nominalne bruto plaće zadržale su se na istim višim razinama. U prosjeku je nominalna bruto plaća u drugom tromjesečju bila viša za 8,9% u odnosu na prethodno tromjesečje, odnosno 17,8% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine.

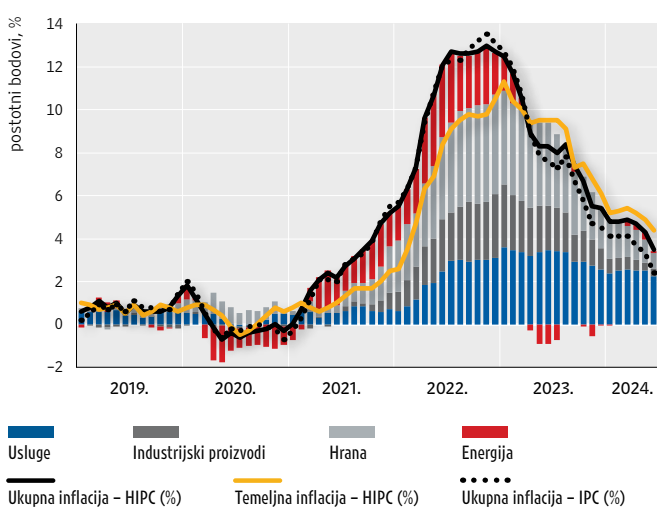
² Izmjenama Zakona o porezu na dohodak (NN, br. 114/2023.) od 1. siječnja 2024. povećao se osnovni osobni odbitak s 530 na 560 eura te odbitak za uzdržavane članove, unatoč smanjenju koeficijenata. Ukidaju se prirezi, ali lokalne vlasti mogu povećati stope poreza na dohodak i tako nadoknadi gubitak prihoda od prireza, ali ne više od prethodnoga poreznog opterećenja.

2.3. Cjenovna kretanja

Nakon primjetnog usporavanja tijekom 2023. godine, inflacija potrošačkih cijena u Hrvatskoj dodatno se usporila i u prvih šest mjeseci 2024. godine. Ipak, intenzitet usporavanja inflacije u prvom dijelu 2024. bio je slabiji nego prethodne godine. Ukupna inflacija mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena (HIPC-om) u lipnju 2024. iznosila je 3,5%, nakon 5,4% zabilježenih u prosincu 2023. godine (Slika 2.3.1.). Inflacija mjerena nacionalnim indeksom potrošačkih cijena, koji ne obuhvaća potrošnju stranih gostiju i institucionalnih kućanstava (poput obrazovnih, zdravstvenih, vjerskih institucija i sl.), usporila se s 4,5% u prosincu 2023. na 2,4% u lipnju 2024. godine. Usporavanje inflacije odražava odgođene učinke restriktivne monetarne politike na smanjenje inflacije u Hrvatskoj i našim najvažnijim vanjskotrgovinskim partnerima, prelijevanje nižih cijena energenata i drugih sirovina na svjetskom tržištu na domaće proizvođače i potrošačke cijene, kao i povoljne statističke učinke (tzv. bazne učinke). Pritom su usporavanju ukupne inflacije (mjerene HIPC-om) u Hrvatskoj najviše pridonijele cijene hrane (uključujući alkohol i duhan) i cijene industrijskih proizvoda. Za razliku od toga, inflacija cijena energije ubrzala se kao odraz poskupljenja naftnih derivata.

Usporavanju temeljne inflacije najviše su pridonijele cijene industrijskih proizvoda, dok se inflacija cijena usluga usporila vrlo blago te je i nadalje povišena. Temeljna inflacija, koja isključuje cijene hrane i energije, usporila se sa 6,1% u prosincu 2023. na 4,4% u lipnju 2024. godine. Pritom se inflacija cijena industrijskih proizvoda uglavnom kontinuirano usporavala od početka 2023. te je u lipnju 2024. iznosila približno deset postotnih bodova manje u odnosu na vrhunac ostvaren krajem 2022. godine. Istodobno je usporavanje inflacije cijena usluga bilo manje izraženo zbog prisutnih tekućih pritisaka koji su dijelom poništili povoljne bazne učinke zbog visokoga mjesečnog porasta cijena u istom razdoblju prošle godine. Značenje usluga za ukupna inflacijska kretanja dodatno se povećalo. Usluge su tako i nadalje glavna komponenta

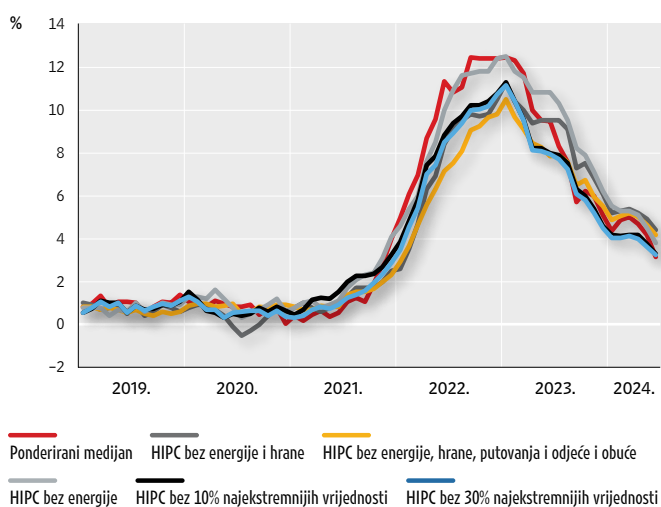
Slika 2.3.1. Pokazatelji inflacije u Hrvatskoj



Napomena: Temeljna inflacija mjerena je harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena koji isključuje cijene energije, hrane, alkohola i duhana.

IZVORI: EUROSTAT; DZS; IZRAČUN HNB-a

Slika 2.3.2. Pokazatelji temeljne inflacije u Hrvatskoj



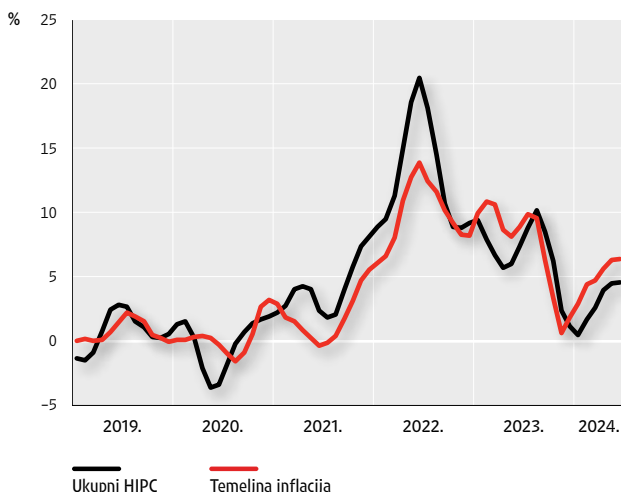
Napomena: Srednja vrijednost bez najekstremnijih vrijednosti (engl. *trimmed mean*) isključuje 5% (15%) potkomponentata (od ukupno 87 potkomponentata) s najvećim i najmanjim godišnjim stopama promjene. Ponderirani medijan isključuje sve osim ponderirane srednje točke distribucije promjena cijena.

IZVORI: EUROSTAT; IZRAČUN HNB-a

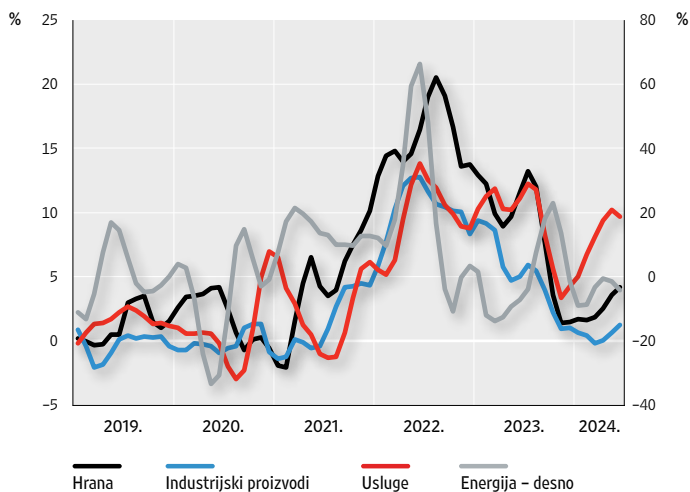
s najvećim pojedinačnim doprinosom ukupnoj inflaciji te su zaslužne za gotovo dvije trećine ukupne inflacije. Ustrajnost inflacije cijena usluga rezultat je njihove veće osjetljivosti na porast plaća u odnosu na ostale komponente inflacije u uvjetima snažne domaće i inozemne potražnje za ugostiteljskim i smještajnim uslugama. Alternativni pokazatelji temeljne inflacije, koji isključuju određene kolebljive komponente, također su se dodatno smanjili, ali se i nadalje nalaze na povišenim razinama (**Slika 2.3.2.**).

Kratkoročni pokazatelji ukupne i temeljne inflacije, koji odražavaju tekuća kretanja, u prvih su šest mjeseci 2024. porasli, što je bilo posebno izraženo kod usluga. Od rujna do prosinca 2023. kratkoročni su se pokazatelji inflacije (tzv. zamasi ili momenti odnosno tromjesečne stope promjene izračunate iz sezonski prilagođenih podataka i izražene na godišnjoj razini) primjetno usporili zahvaljujući slabijem zamahu inflacije cijena svih glavnih komponenata (hrane, energije, industrijskih proizvoda i usluga). Za razliku od toga, u 2024. zamasi ukupne i temeljne inflacije ubrzali su se (**Slika 2.3.3.**) poglavito kao odraz sve više tekuće inflacije cijena usluga. Ipak, zamah inflacije cijena usluga, unatoč primjetnom rastu u prvoj polovini 2024., i nadalje je niži u odnosu na vrhunce iz prethodne dvije godine (**Slika 2.3.4.**). Istodobno su zamasi inflacije cijena hrane i industrijskih proizvoda fluktuirali oko svojih dugoročnih prosjeka, dok se zamah inflacije cijena energije zadržao u negativnom području, što upućuje na stabiliziranje inflatornih pritisaka za te komponente inflacije na niskoj razini.

Slika 2.3.3. Zamasi ukupne i temeljne inflacije



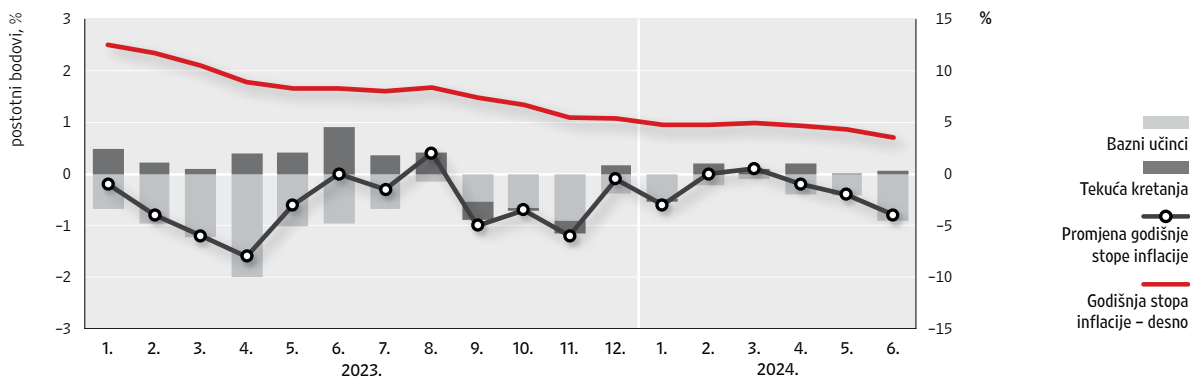
Slika 2.3.4. Zamasi glavnih komponenata inflacije



Napomena: Tromjesečna stopa promjene na godišnjoj razini izračunata je iz tromjesečnoga pomičnog prosjeka sezonski prilagođenih harmoniziranih indeksa potrošačkih cijena.
IZVORI: EUROSTAT; IZRAČUN HNB-a

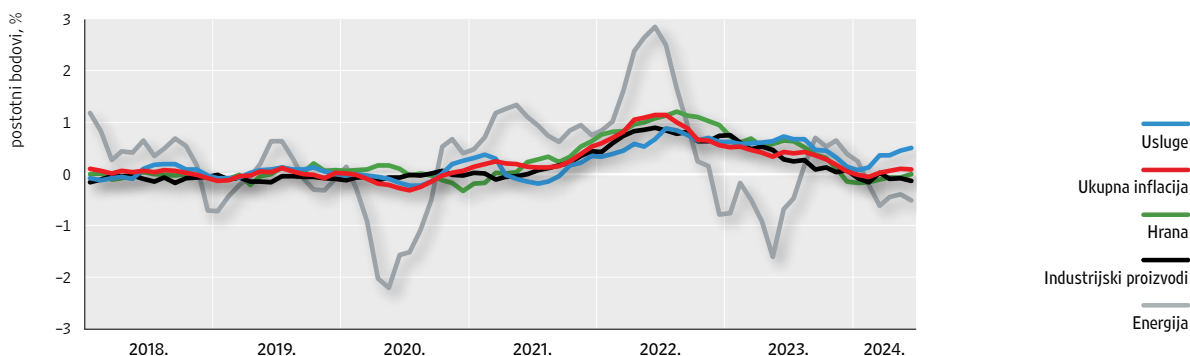
U uvjetima umjereno povišene tekuće inflacije, i to isključivo u segmentu usluga, usporavanju godišnje stope inflacije pridonose povoljni bazni učinci. Promjena godišnje stope inflacije od mjeseca do mjeseca ovisi o promjeni maloprodajnih cijena u odnosu na prošli mjesec (tj. tekućoj inflaciji) i o mjesečnoj stopi promjene cijena u istom mjesecu protekle godine (tzv. baznim učincima).³ Usporavanje godišnje stope ukupne inflacije u prvih šest mjeseci 2024. tako odražava povoljan učinak baznog razdoblja (**Slika 2.3.5.**) zbog visokoga mjesečnog porasta cijena u istom razdoblju prošle godine. Istodobno je tekuća inflacija postojana na relativno niskim razinama za sve komponente osim usluga, čija se mjesečna inflacija i nadalje nalazi osjetno iznad svoje povijesno uobičajene vrijednosti (**Slika 2.3.6.**).

Slika 2.3.5. Doprinos baznih učinaka i tekućih kretanja promjeni godišnje inflacije



Napomena: Bazni učinci i tekuća kretanja prilagođeni su za uobičajena kretanja koja su relativno stabilna i ne utječu znatno na godišnju inflaciju.
IZVORI: EUROSTAT; IZRAČUN HNB-a

Slika 2.3.6. Odstupanja mjesečne stope promjene inflacije od uobičajenih kretanja

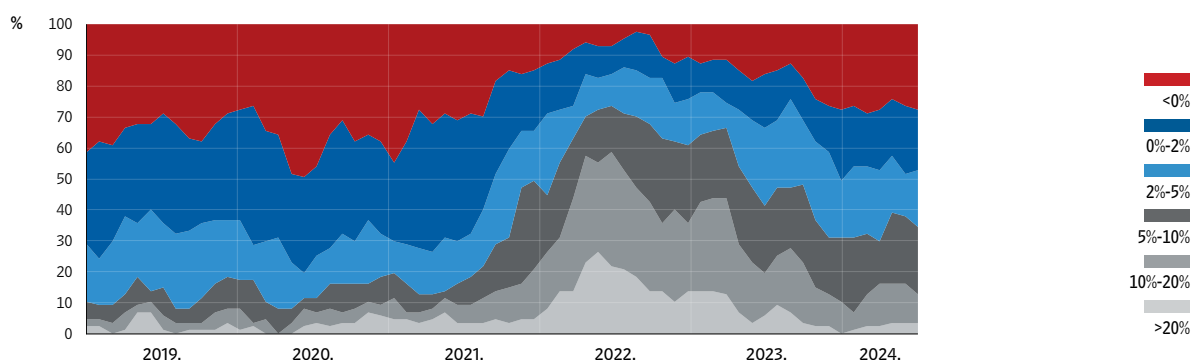


Napomena: Podaci se odnose na šestomjesečne pomične prosjeke doprinosa neuobičajenih kretanja mjesečnoj stopi promjene.
IZVORI: EUROSTAT; IZRAČUN HNB-a

³ Za detaljnije pojašnjenje vidjeti HNBlog D. Kunovca i M. Luketine "Na putu prema dolje – uloga baznih učinaka u usporavanju potrošačke inflacije".

Popuštanje inflatornih pritisaka očituje se i u manjoj rasprostranjenosti inflacije (**Slika 2.3.7.**), pri čemu se u prvih šest mjeseci 2024. udio potkomponenata u indeksu potrošačkih cijena čiji je godišnji rast veći od 2% kretao oko 54%, što je znatno manje u odnosu na oko 85% zabilježenih u trećem tromjesečju 2022., ali je i nadalje iznad pretpandemijske razine. Kratkoročna inflacijska očekivanja potrošača i poduzeća također su primjetno niža u odnosu na vrhunce zabilježene u 2022. godini. Pritom su se inflacijska očekivanja potrošača u prvoj polovini 2024. kretala na razini od prije pandemije, dok su inflacijska očekivanja poduzeća i nadalje povišena u odnosu na pretpandemijsko razdoblje, što se posebno odnosi na uslužni sektor (**Slika 2.3.8.**).

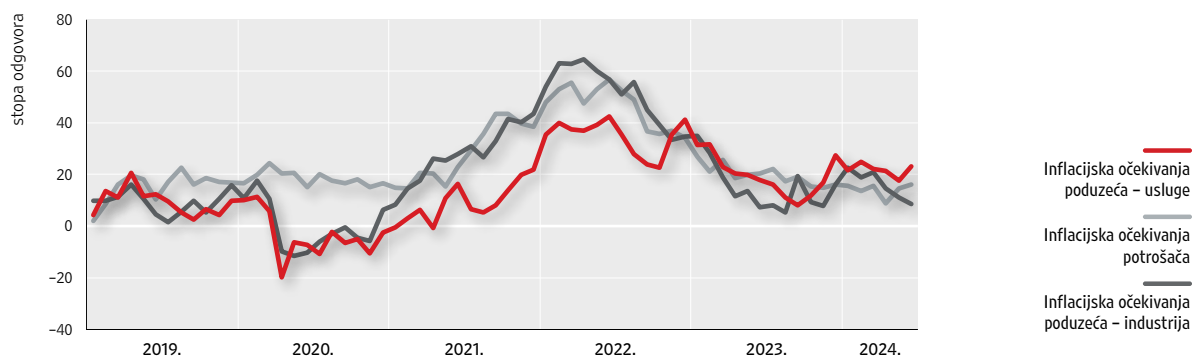
Slika 2.3.7. Rasprostranjenost inflacije potrošačkih cijena



Napomena: Slika prikazuje udio broja proizvoda čije su se cijene promijenile u određenom rasponu u ukupnom broju proizvoda, a prema tromjesečnim pomičnim prosjecima godišnjih stopa promjene sezonski prilagođenih indeksa cijena 87 komponenata harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena.

IZVORI: EUROSTAT; IZRAČUN HNB-a

Slika 2.3.8. Kratkoročna inflacijska očekivanja potrošača i poduzeća

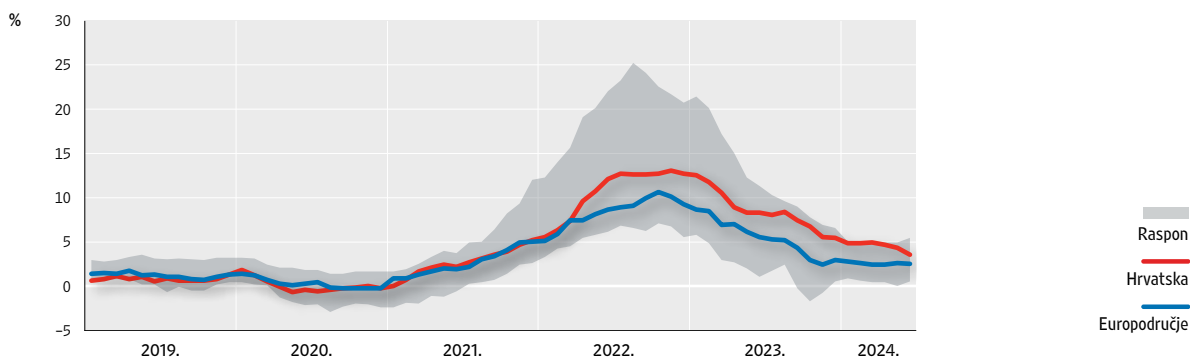


Napomena: Očekivanja potrošača odnose se na razdoblje od dvanaest mjeseci unaprijed, a poduzeća na tri mjeseca unaprijed.

IZVOR: IPSOS

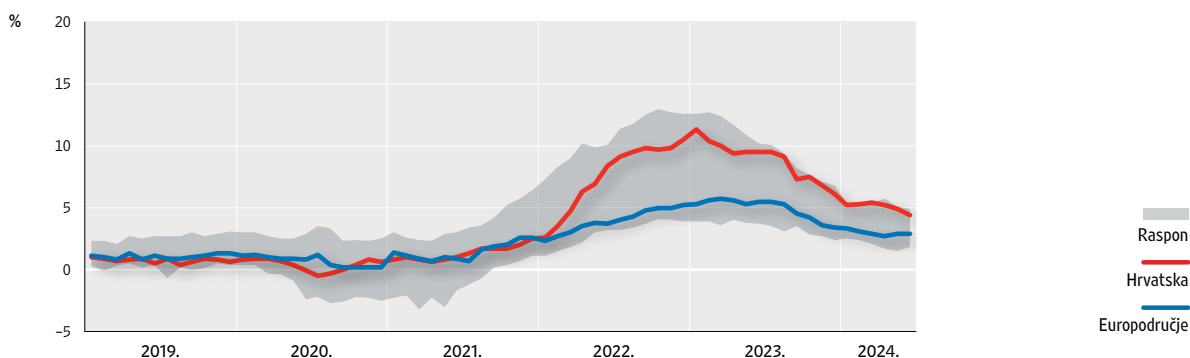
Inflacija u Hrvatskoj u prvih se šest mjeseci 2024. smanjila više od inflacije na razini cijelog europskog područja, zbog čega se smanjio inflacijski diferencijal. U lipnju 2024. ukupna je inflacija u Hrvatskoj bila za 1,0 postotni bod viša od prosjeka europskog područja (Slika 2.3.9.), a temeljna inflacija viša za 1,5 postotnih bodova (Slika 2.3.10.), što je za 1,5 odnosno 1,2 postotna boda manje nego u prosincu 2023. godine. Smanjenje inflacijskog diferencijala rezultat je smanjenja razlike u doprinosima svih glavnih komponenata inflacije. Višoj inflaciji u Hrvatskoj od prosjeka europskog područja pridonose, među ostalim, snažna turistička potražnja nerezidenata praćena rastom gospodarske aktivnosti i osobne potrošnje, jači rast troškova rada, razlike u strukturi potrošačke košarice s većim udjelom hrane te nastavak procesa konvergencije razine cijena prema prosjeku europskog područja.

Slika 2.3.9. Usklađenost ukupne inflacije u Hrvatskoj i europskom području



Napomena: Sivo osjenčano područje jest raspon ostvarenja pojedinih zemalja članica europskog područja.
IZVOR: EUROSTAT

Slika 2.3.10. Usklađenost temeljne inflacije u Hrvatskoj i europskom području



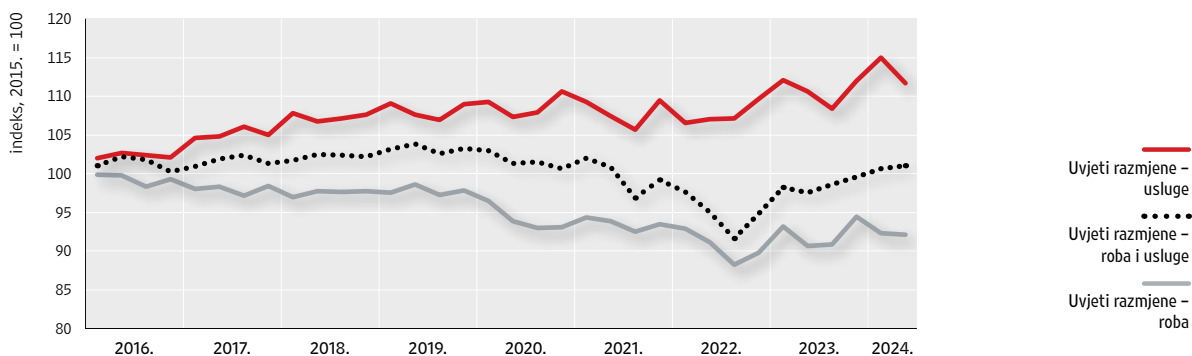
Napomena: Sivo osjenčano područje jest raspon ostvarenja pojedinih zemalja članica europskog područja.
IZVOR: EUROSTAT

2.4. Ekonomski odnosi s inozemstvom

Poboljšanje uvjeta trgovinske razmjene Hrvatske s inozemstvom zabilježeno tijekom 2023. nastavilo se i u prvoj polovini 2024. godine. Pritom se poboljšanje uvjeta razmjene ponajprije odnosilo na međunarodnu razmjenu usluga, dok je kod razmjene robe bilo manje izraženo. Naime, smanjenje uvoznih cijena robe u odnosu na 2023. u velikoj je mjeri bilo poništeno istodobnim

smanjem izvoznih cijena, pa su se uvjeti razmjene robe samo blago poboljšali. S druge strane, oporavak uvjeta razmjene u segmentu usluga ponajprije je posljedica postojanog rasta cijena u djelatnostima povezanim s turizmom u uvjetima snažne inozemne potražnje (**Slika 2.4.1.**).

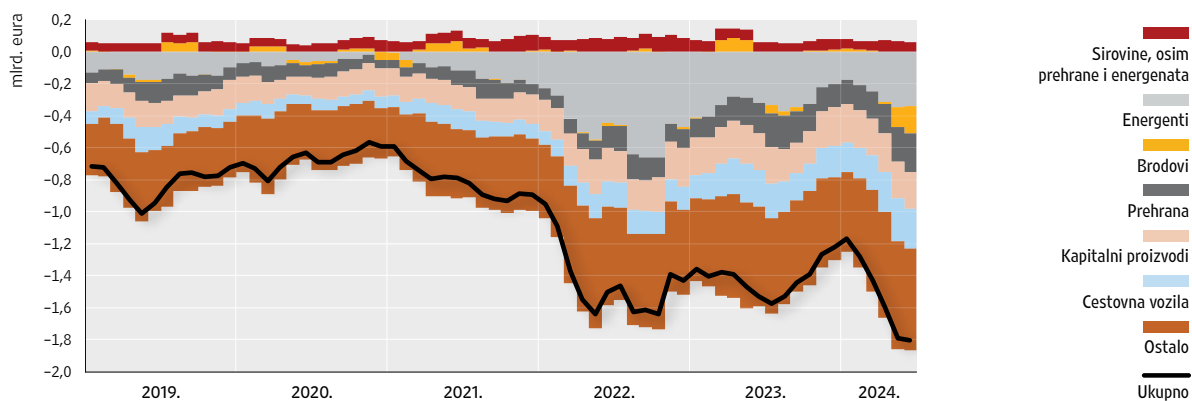
Slika 2.4.1. Uvjeti razmjene robe i usluga



Napomena: Uvjeti razmjene odnose se na omjer izvoznih i uvoznih cijena.

IZVORI: EUROSTAT; IZRAČUN HNB-a

Slika 2.4.2. Vanjskotrgovinski saldo

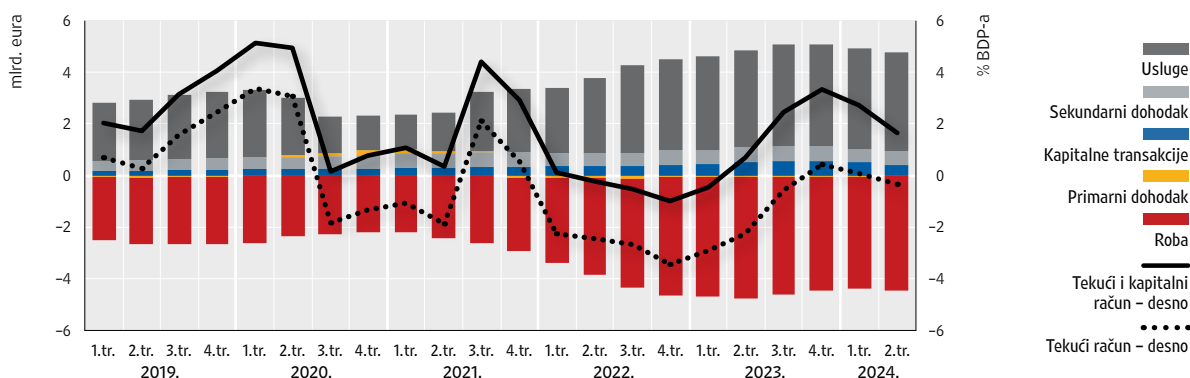


Napomena: Serije su prikazane kao tročlani pomični prosjeci mjesečnih podataka. Podaci zaključno s lipnjem 2024.

IZVOR: DZS

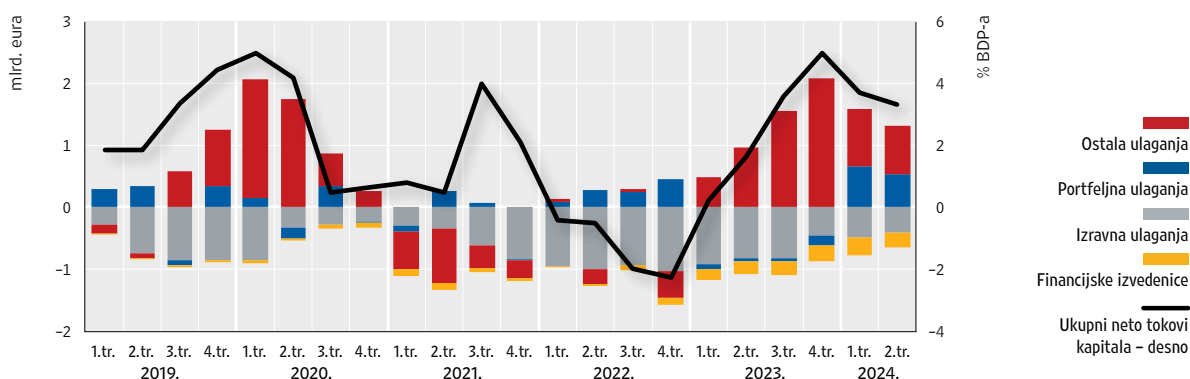
Snažan godišnji rast uvoza tijekom prve polovine 2024., uz stagnaciju izvoza, pridonio je znatnom produbljivanju manjka u robnoj razmjeni s inozemstvom. U prvih šest mjeseci 2024. izvoz je pao za neznatnih 0,1% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, dok je uvoz porastao za 4,7% na godišnjoj razini, što je uz primjetno veću uvoznju bazu rezultiralo povećanjem robnoga manjka za 11,1% (**Slika 2.4.2.**). Promatraju li se kretanja u robnoj razmjeni s inozemstvom isključujući energente, robni je izvoz i nadalje stagnirao (0,3%), dok je robni uvoz još snažnije porastao (za 7,1% na godišnjoj razini). Divergentna kretanja izvoza i uvoza uglavnom se mogu objasniti snažnijim rastom domaće od inozemne potražnje. Promatrano po proizvodima, rastu uvoza najviše je pridonio zamjetan porast uvoza cestovnih vozila te ostalih prijevoznih sredstava, kao i prehrambenih proizvoda. Na strani izvoza smanjenje izvoza ostalih prijevoznih sredstava uglavnom je bilo nadomješteno primjetnim povećanjem izvoza kapitalnih i kemijskih proizvoda.

Slika 2.4.3. Tekući i kapitalni račun platne balance



Napomena: Podaci pokazuju pomični prosjek četiri tromjesečja.
IZVOR: HNB

Slika 2.4.4. Financijski račun platne balance



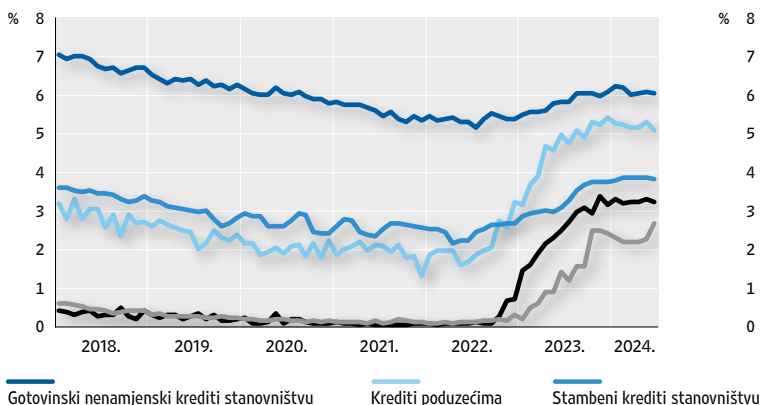
Napomena: Podaci su prikazani za pomični prosjek četiri tromjesečja. Pozitivna vrijednost označuje neto odljev kapitala u inozemstvo, a negativna neto priljev kapitala iz inozemstva.
IZVOR: HNB

Produbljivanje manjka u robnoj razmjeni s inozemstvom odrazilo se i na pogoršanje ukupnog salda tekućeg i kapitalnog računa platne balance u prvoj polovini 2024. Tako je u prvih šest mjeseci tekuće godine zabilježen ukupni manjak od 3,7 mlrd. EUR, što je za 1,2 mlrd. EUR više nego u istom razdoblju prethodne godine (Slika 2.4.3.). Uz ranije opisano produbljivanje robnoga manjka, nepovoljnim je kretanjima najviše pridonijelo cikličko smanjenje korištenja sredstava iz fondova EU-a u odnosu na dosad rekordnu 2023., koja je bila završna godina korištenja sredstava iz prethodne financijske omotnice (za razdoblje od 2014. do 2020. godine), kao i sredstava iz Europskog fonda solidarnosti. Osim toga, smanjio se i neto izvoz usluga, ali isključivo kao posljedica baznog učinka u razmjeni usluga oplemenjivanja robe s obzirom na to da je u istom razdoblju 2023. zabilježen snažan jednokratni porast izvoza usluga oplemenjivanja. S druge strane, izvoz ostalih usluga, poglavito turističkih, porastao je. U skladu s manjkom na tekućem i kapitalnom računu, na financijskom je računu platne balance tijekom prve polovine 2024. zabilježen neto priljev kapitala od 2,2 mlrd. EUR, što je za 1,2 mlrd. EUR više u odnosu na isto razdoblje prethodne godine (Slika 2.4.4.). Najveći se dio ukupnih priljeva odnosi na priljeve dužničkoga kapitala, a samo manji dio na izravna ulaganja iz inozemstva.

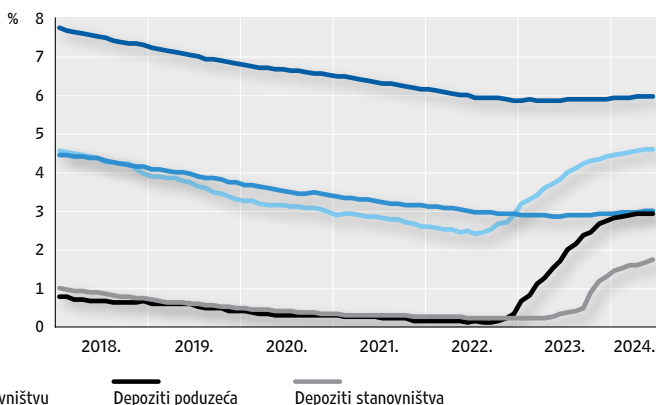
2.5. Bankovni sustav

Nakon što su krajem 2023. i početkom 2024. godine u domaćim bankama uglavnom dosegnute najviše razine kamatnih stopa na kredite tijekom posljednjeg ciklusa pooštavanja monetarne politike, vidljiva je njihova stabilizacija i postupni pad povezan s očekivanim smanjenjem ključnih kamatnih stopa ESB-a. Prosječna kamatna stopa na prvi put ugovorene kredite nefinancijskim poduzećima iznosila je u lipnju 5,1% ili za 33 bazna boda manje nego u prosincu 2023., kada je dosegla vrhunac (**Slika 2.5.1.**). Troškovi financiranja stanovništva smanjuju se blažim intenzitetom, pa je prosječna kamatna stopa na prvi put ugovorene gotovinske nenamjenske kredite bila niža za 22 bazna boda u odnosu na najvišu razinu iz siječnja 2024. te je iznosila 6,1%. Kod stambenih kredita stanovništvu zamjećuje se stabilizacija kamatnih stopa na povišenoj razini (3,8%) dosegnutoj početkom godine. Treba napomenuti da su, za razliku od prethodnih nekoliko godina, ove godine kamatne stope na stambene kredite stabilne i zbog izostanka državnog programa subvencioniranja stambenih kredita. Naime, stambeni krediti u okviru tog programa obično su se odobravali uz nešto nižu kamatnu stopu u odnosu na tržišne uvjete za standardne stambene kredite pa su snižavali prosječnu kamatnu stopu, i to uglavnom u ljetnim mjesecima. Osim toga, stambeni su krediti duge ročnosti, a trenutačno se odobravaju uz fiksne kamatne stope, što ih čini manje osjetljivima na promjene tržišnih uvjeta u odnosu na kratkoročne kamatne stope.

Slika 2.5.1. Kamatne stope na prvi put ugovorene kredite te oročene depozite poduzeća i stanovništva



Slika 2.5.2. Kamatne stope na postojeće kredite te oročene depozite poduzeća i stanovništva



Napomena: Podaci do prosinca 2022. odnose se na kredite odnosno depozite u kunama, kunama s valutnom klauzulom uz euro i eurima, a od siječnja 2023. na kredite i depozite u eurima. Podaci se odnose na prvi put ugovorene kredite odnosno prvi put oročene depozite, pri čemu su kod depozita isključena oročenja do jednog mjeseca.

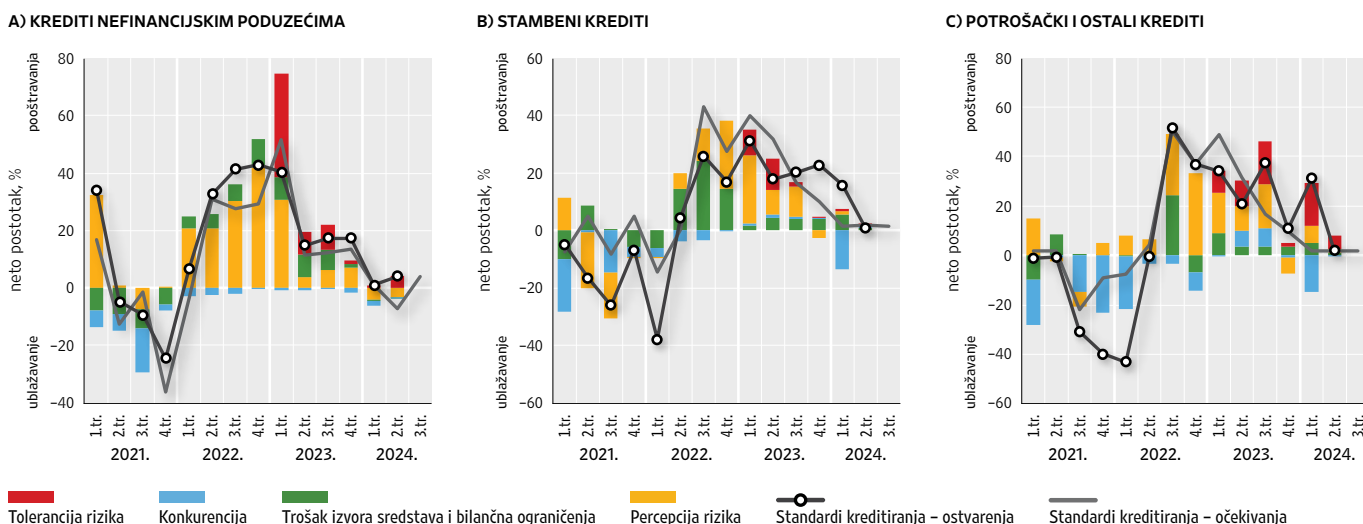
IZVOR: HNB

Kamatne stope na oročene depozite dosegnule su maksimalne razine krajem prvog polugodišta. Nakon znatnijeg povećanja prosječne kamatne stope na oročene depozite stanovništva potkraj 2023., u lipnju ove godine pojedine su banke dodatno povećale te kamatne stope. To je u interakciji s većim iznosima sredstava koje su deponenti oročavali u tim bankama, djelomično i pod utjecajem priljeva sredstava iz drugih banaka, rezultiralo rastom prosječne kamatne stope na najvišu razinu tijekom proteklog ciklusa monetarnog pooštavanja (2,7%), što je za 23 bazna boda više u odnosu na kraj 2023. ili za 111 baznih bodova više nego u rujnu 2023. (**Slika 2.5.1.**). Kamatna stopa na prvi put oročene depozite poduzeća najvišu je razinu dosegla u svibnju, kada je iznosila 3,3%, što je za 15 baznih bodova više nego na kraju 2023.

Za razliku od kamatnih stopa na nove depozite i kredite, koje su se stabilizirale na najvišim razinama ili su se već počele postupno smanjivati, kamatne stope na postojeće depozite i kredite nastavljaju se povećavati. Pritom su kamatne stope na postojeće kredite i nadalje ispod razina kamatnih stopa na nove poslove, uz tendenciju postupnog rasta. Prosječna kamatna stopa na postojeće kredite poduzećima u lipnju 2024. iznosila je 4,6% ili za 19 baznih bodova više nego u prosincu 2023. Taj porast odražava postupno dospijevanje postojećih kredita koji su se odobravali uz niže kamatne stope uz sve veći utjecaj novoodobrenih kredita na ukupan prosjek. Blaži porast od 8 odnosno 6 baznih bodova u istom je razdoblju zabilježen za kamatne stope na postojeće stambene odnosno gotovinske nenamjenske kredite pa su polovinom godine doseglye razine od 3% odnosno 6%. Vrlo postupan rast kamatnih stopa na postojeće kredite stanovništvu odražava dužu prosječnu ročnost kredita, znatnu zastupljenost fiksnih kamatnih stopa te utjecaj zakonskog ograničenja kamatnih stopa na kredite ugovorene uz promjenjive kamatne stope. Usto, među referentnim parametrima u postojećim kreditima stanovništvu s promjenjivim stopama dominira nacionalna referentna stopa (NRS), koja je počela rasti tek krajem prošle godine, pa se njezin rast, s obzirom na to da banke mijenjaju kamatne stope uglavnom svakih šest mjeseci, do sredine 2024. godine još nije odrazio na kamatne stope na postojeće stambene kredite. No, budući da su kamatne stope na postojeće ukupne depozite stanovništva u prvoj polovini godine porasle za 16 baznih bodova na razinu od 0,5% u lipnju, to će se s vremenskim odmakom preliti na kamatne stope na postojeće stambene kredite vezane uz NRS. Kamatne stope na ukupne depozite poduzeća istodobno su porasle za 19 baznih bodova i doseglye u lipnju 1% (Slika 2.5.2.).

Slika 2.5.3. Anketa o kreditnoj aktivnosti banaka

standardi kreditiranja i doprinos činitelia



Napomena: "Tolerancija rizika" uvedena je u 1. tr. 2023., a odražava toleranciju banke na rizik koju primjenjuje u svojoj politici kreditiranja i može se mijenjati ovisno o promjenama temeljne poslovne strategije banke. "Troškovi izvora sredstava i bilancna ograničenja" jesu nevagani prosjek "kapitala banke i troškova vezanih uz kapitalnu poziciju banke", "mogućnosti financiranja na tržištu" i "likvidnosti banke". "Konkurencija" je nevagani prosjek "konkurencije drugih banaka", "konkurencije nebankarskog sektora" i "konkurencije na tržištu financiranja". "Percepcija rizika" jest nevagani prosjek "očekivanja u vezi s općim gospodarskim kretanjima", "izolada pojedine industrije ili poduzeća" i "rizika kolateralna".

IZVOR: HNB

Napomena: "Tolerancija rizika" uvedena je u 1. tr. 2023., a odražava toleranciju banke na rizik koju primjenjuje u svojoj politici kreditiranja i može se mijenjati ovisno o promjenama temeljne poslovne strategije banke. "Troškovi izvora sredstava i bilančna ograničenja" jesu nevagani prosjek "kapitala banke i troškova vezanih uz kapitalnu poziciju banke", "mogućnosti financiranja na tržištu" i "likvidnosti banke". "Konkurencija" je nevagani prosjek "konkurencije drugih banaka" i "konkurencije nebanskarskog sektora". "Percepcija rizika" jest nevagani prosjek "očekivanja u vezi s općim gospodarskim kretanjima", "perspektive tržišta nekretnina uključujući očekivanja kretanja cijena nekretnina" i "kreditne sposobnosti zajmoprimca".

IZVOR: HNB

Napomena: "Tolerancija rizika" uvedena je u 1. tr. 2023., a odražava toleranciju banke na rizik koji primjenjuje u svojoj politici kreditiranja i može se mijenjati ovisno o promjenama temeljne poslovne strategije banke. "Troškovi izvora sredstava i bilancna ograničenja" jesu nevagani prosjek "kapitala banke i troškova vezanih uz kapitalnu poziciju banke", "mogućnosti financiranja na tržištu" i "likvidnosti banke". "Konkurencija" je nevagani prosjek "konkurencije drugih banaka" i "konkurencije nebankarskog sektora". "Percepcija rizika" jest nevagani prosjek "očekivanja u vezi s općim gospodarskim kretanjima", "kreditne sposobnosti zajmoprimca" i "rizika kolaterala".

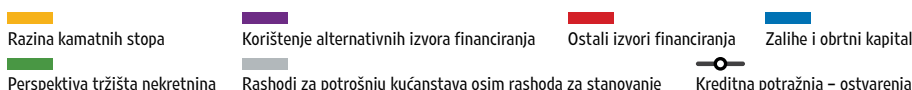
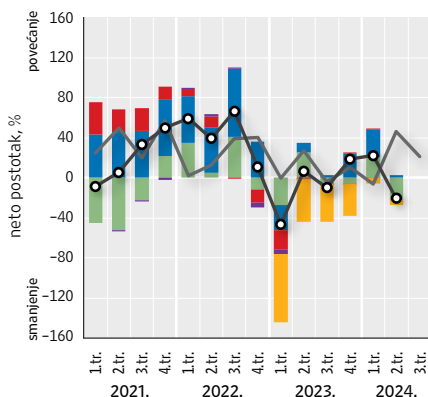
IZVOR: HNB

Rezultati Ankete o kreditnoj aktivnosti banaka također upućuju na prestanak pooštrevanja uvjeta financiranja poduzeća i stanovništva. Intenzitet pooštrevanja standarda odobravanja kredita poduzećima bio je u prvoj polovini 2024. godine znatno blaži od onog zabilježenog tijekom 2023. godine (Slika 2.5.3.) zahvaljujući u najvećoj mjeri povoljnijoj percepciji i toleranciji rizika od strane banaka. Kod kredita stanovništvu također je u istom razdoblju zabilježeno manje pooštrevanje standarda odobravanja i stambenih i potrošačkih kredita, i to uglavnom pod utjecajem konkurencije među bankama. S druge strane, utjecaj veće konkurencije na ublažavanje standarda odobravanja stambenih kredita djelomično je poništen višim troškovima izvora sredstava i bilančnim ograničenjima, dok je niža tolerancija rizika od strane banaka djelovala u istom smjeru za potrošačke kredite. U trećem tromjesečju 2024. banke očekuju nastavak blagog pooštrevanja standarda odobravanja kredita poduzećima te uglavnom nepromijenjene standarde odobravanja kredita stanovništvu.

Slika 2.5.4. Anketa o kreditnoj aktivnosti banaka

promjena potražnje i doprinos činitelja

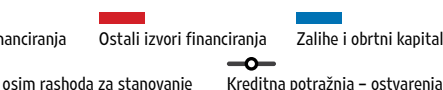
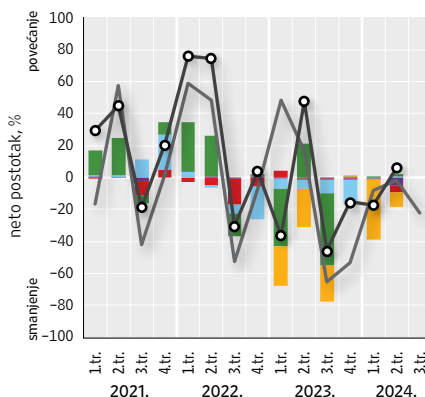
A) KREDITI NEFINANCIJSKIM PODUZEĆIMA



Napomena: "Razina kamatnih stopa" uvedena je u 1. tr. 2023. "Ostali izvori financiranja" jesu nevagani prosjek "refinanciranja/restrukturiranja duga i ponovnog ugovaranja duga" i "spajanja, preuzimanja i korporativnog restrukturiranja". "Korištenje alternativnog izvora financiranja" jest nevagani prosjek "internog financiranja", "kredita drugih banaka", "kredita nebankarskog sektora", "izdavanja dužničkih vrijednosnih papira" i "izdavanja dionica".

IZVOR: HNB

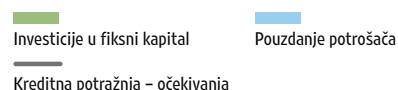
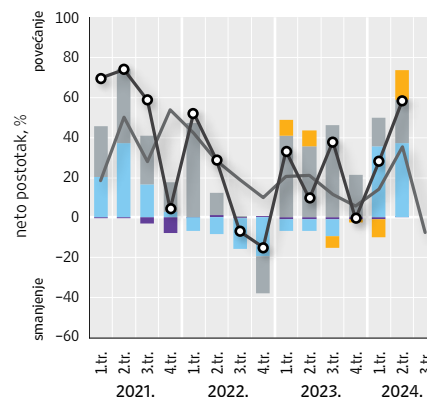
B) STAMBENI KREDITI



Napomena: "Razina kamatnih stopa" uvedena je u 1. tr. 2023. "Ostali izvori financiranja" jesu nevagani prosjek "refinanciranja/restrukturiranja duga i ponovnog ugovaranja duga" i "regulatornog i fiskalnog režima tržišta nekretnina". "Korištenje alternativnog izvora financiranja" jest nevagani prosjek "štednje stanovništva", "kredita drugih banaka" i "ostalih izvora financiranja".

IZVOR: HNB

C) POTROŠAČKI I OSTALI KREDITI



Napomena: "Razina kamatnih stopa" uvedena je u 1. tr. 2023. "Korištenje alternativnog izvora financiranja" jest nevagani prosjek "štednje stanovništva", "kredita drugih banaka" i "ostalih izvora financiranja".

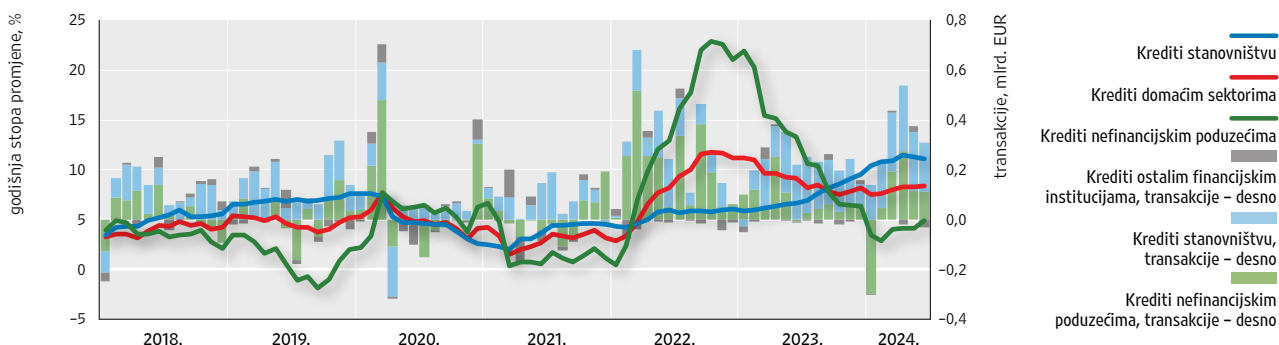
IZVOR: HNB

Potražnja poduzeća za kreditima malo je oslabjela uz istodobni rast potražnje stanovništva za potrošačkim i ostalim kreditima i naznake oporavka potražnje za stambenim kreditima. Prema rezultatima Ankete, nakon povećanja potražnje tijekom prvog tromjesečja, banke su prijavile oslabljenu potražnju poduzeća za kreditima u drugom tromjesečju 2024. Smanjenju potražnje najviše su pridonijele manja potreba poduzeća za financiranjem investicija te povišena razina kamatnih stopa, iako je nepovoljan utjecaj povišene razine kamatnih stopa na promjenu potražnje tijekom 2024. znatno manji u odnosu na prethodnu godinu, kada je snažan ciklus povećanja kamatnih stopa zamjetno utjecao na smanjenje potražnje (Slika 2.5.4.). Potražnja stanovništva za stambenim kreditima, nakon što se smanjivala od polovine prošle godine, daje naznake blagog oporavka potaknutog većim pouzdanjem potrošača i dobrom perspektivom tržišta nekretnina. Povišena razina kamatnih stopa te korištenje ostalih izvora financiranja i nadalje su djelovali u smjeru smanjenja potražnje.

Potražnja za potrošačkim kreditima nastavila je rasti zbog rasta pouzdanja potrošača, zatim financiranja kupnje trajnih potrošnih dobara te povoljne razine kamatnih stopa na potrošačke i ostale kredite. U trećem tromjesečju 2024. banke očekuju rast potražnje poduzeća za kreditima te smanjenje potražnje stanovništva za obje vrste kredita.

Slika 2.5.5. Krediti

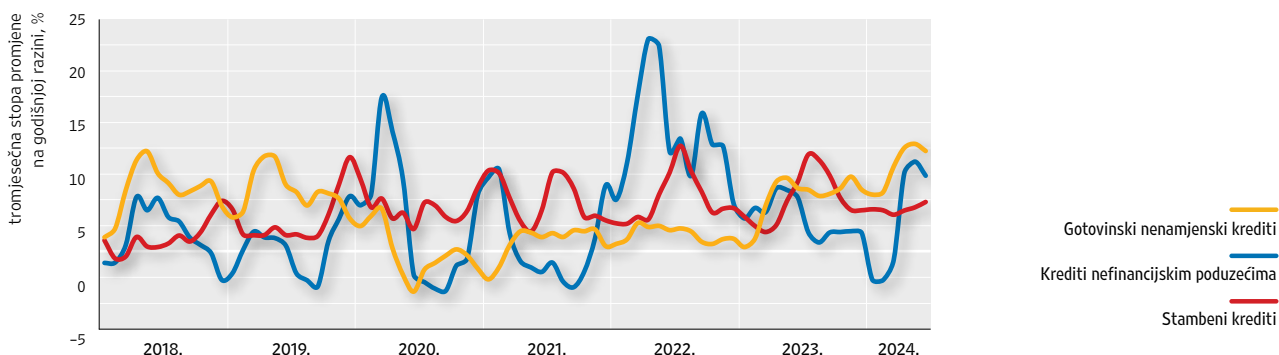
transakcije i godišnje stope promjene na osnovi transakcija



Napomena: Krediti domaćim sektorima isključuju kredite općoj državi.

IZVOR: HNB

Slika 2.5.6. Zamah (moment) kredita poduzećima i stanovništvu (na osnovi transakcija)



IZVORI: HNB; IZRAČUN HNB-a

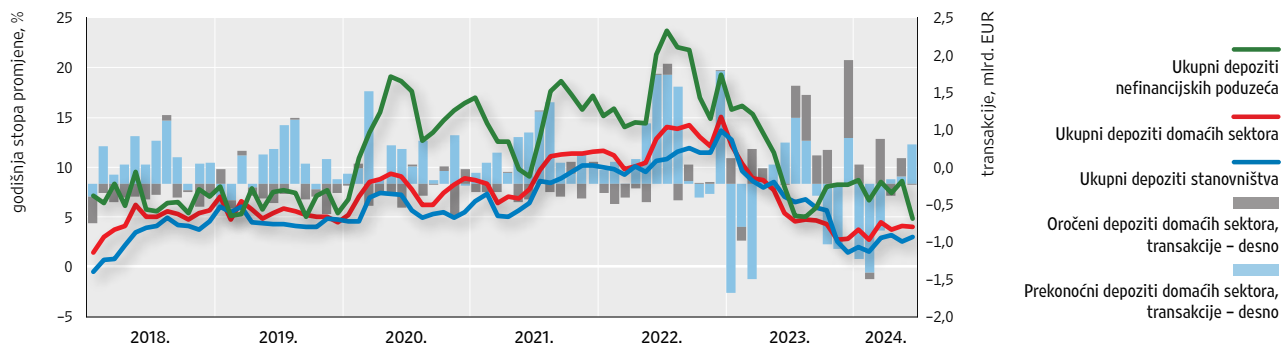
Relativno stabilna potražnja i stabilizacija uvjeta financiranja rezultirali su blagim ubrzavanjem rasta kreditiranja poduzeća, dok su krediti stanovništvu nastavili razmjerno snažno rasti. Krediti poduzećima tijekom prvih šest mjeseci 2024. porasli su za 0,4 mlrd. EUR (Slika 2.5.5.). No, ako se isključi učinak otplate sindiciranoga kredita jednoga velikog poduzeća iz energetskog sektora u siječnju, krediti poduzećima porasli su za 0,7 mlrd. EUR, što je nešto više od prošlogodišnjega prigušenog rasta tijekom tih mjeseci. Promatrano prema djelatnostima najviše su porasli krediti poduzećima u trgovini, uslužnim djelatnostima i građevinarstvu, dok se s obzirom na namjenu kredita najvećim doprinosom ističu krediti za obrtna sredstva, za razliku od 2023. kada su rastu u najvećoj mjeri pridonijeli krediti za investicije. Na godišnjoj se razini rast kredita poduzećima, nakon kontinuiranog usporavanja od veljače 2023. do veljače 2024., započeo ubrzavati te je na kraju lipnja dosegao 4,9%. Istodobno su krediti stanovništvu porasli za 1,2 mlrd. EUR. Pritom se malo više od polovine rasta odnosi na gotovinske nenamjenske kredite (0,7 mlrd. EUR),

što je gotovo dvostruko veći iznos nego u istom razdoblju 2023. Stambeni su krediti također rasli relativno snažno, za 0,4 mlrd. EUR, što je nešto više u usporedbi s prvih šest mjeseci prethodne godine, kada je rastu djelomično pridonijela i provedba programa državnoga subvencioniranja stambenih kredita (APN), koji je ove godine izostao. Godišnji rast kredita stanovništvu nastavio se ubrzavati (s 9,5% u prosincu 2023. na 11,1% u lipnju 2024.) zahvaljujući snažnom ubrzanju rasta gotovinskih nenamjenskih kredita (14,7%), dok se rast stambenih kredita vrlo blago usporio (9,8%) uvelike zbog baznih učinaka povezanih s lanjskom provedbom APN-a. Na jačanje kreditiranja u segmentu kredita poduzećima i gotovinskih nenamjenskih kredita upućuje i zamah (moment), koji se kod stambenih kredita stabilizirao na blago povišenoj razini (Slika 2.5.6.).

Viša razina kamatnih stopa na oročene depozite nastavila je poticati poduzeća i kućanstva na oročavanje sredstava u bankama, no ti su se priljevi s vremenom usporili. Oročeni depoziti stanovništva porasli su od siječnja do lipnja 2024. za 0,8 mlrd. EUR uz istodobno smanjenje prekonoćnih depozita za 1,0 mlrd. EUR. Poduzeća su također povećala oročene depozite, za 0,4 mlrd. EUR, a smanjila prekonoćne depozite za 1,4 mlrd. EUR (Slika 2.5.7.). Stoga se stanje ukupnih oročenih depozita nastavilo povećavati, ali se udio oročenih u ukupnim depozitima stabilizirao na razini nešto nižoj od 30% (Slika 2.5.8.).

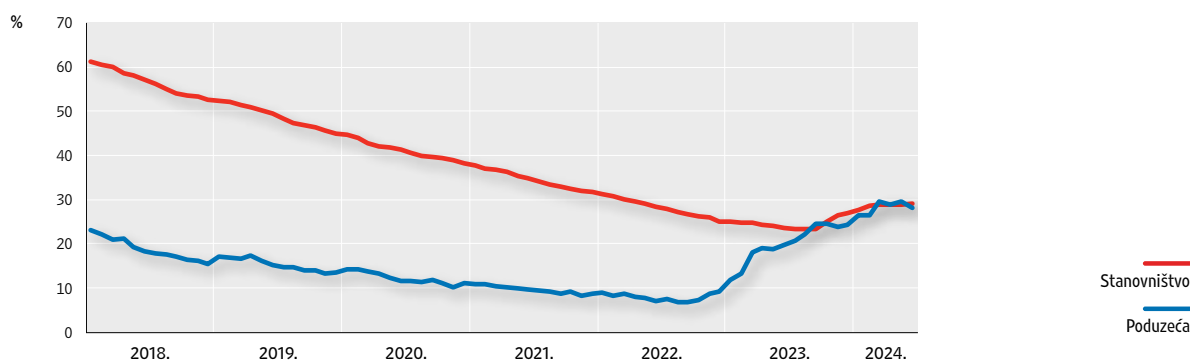
Slika 2.5.7. Depoziti

transakcije i godišnje stope promjene na osnovi transakcija



Napomena: Depoziti domaćih sektora isključuju depozite opće države.
IZVOR: HNB

Slika 2.5.8. Udio oročenih depozita u ukupnim depozitima



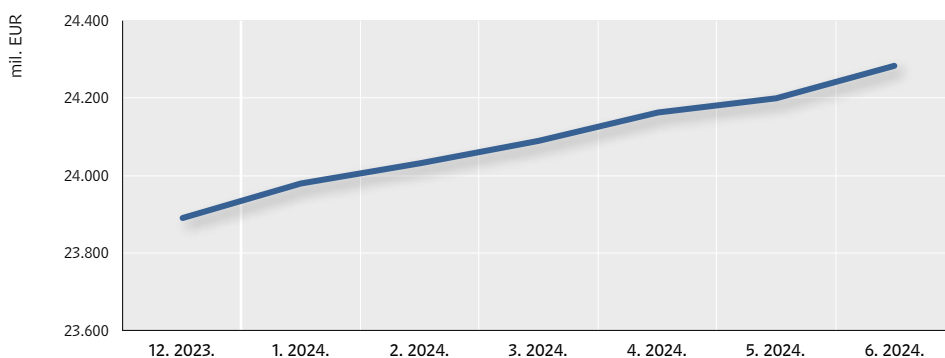
Napomena: Ukupni depoziti uključuju prekonoćne i oročene depozite, depozite s otkaznim rokom i repo ugovore.
IZVOR: HNB

3. Upravljanje financijskom imovinom

Hrvatska narodna banka (HNB) na temelju Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci (članak 100.) upravlja međunarodnim pričuvama Republike Hrvatske koje nisu prenesene ESB-u, kao i drugom financijskom imovinom zatečenom u bilanci HNB-a na dan uvođenja eura kao službene novčane jedinice RH. Financijskom imovinom HNB upravlja ne ometajući provođenje zajedničke monetarne politike Eurosustava te podržavajući financijsku stabilnost i povjerenje u financijski sustav, pri čemu se prije svega rukovodi načelima likvidnosti i sigurnosti ulaganja. Financijsku imovinu čine devizna imovina koja nije prenesena Europskoj središnjoj banci u skladu s člankom 30.1 i člankom 48.1 Statuta Europskog sustava središnjih banaka (ESSB) i Europske središnje banke (ESB) i imovina u domaćoj valuti euru koja nije povezana s monetarnom politikom.

Financijska imovina na dan 30. lipnja 2024. iznosila je 24.283,3 mil. EUR, a obuhvatila je imovinu u eurima u iznosu od 21.483,4 mil. EUR (88,5%) i imovinu u američkim dolarima i ostalim valuta-
ma u iznosu od 2.799,9 mil. EUR (11,5%).

Slika 3.1. Mjesečno kretanje financijske imovine HNB-a
na kraju razdoblja



IZVOR: HNB

U prvom polugodištu 2024. ostvaren je rast financijske imovine od 392,6 mil. EUR ili 1,6%, i to ponajviše zbog ostvarene zarade. Upravljanje financijskom imovinom odvijalo se u izrazito promjenjivim uvjetima na financijskim tržištima, a investicijske odluke donosile su se s ciljem povećanja prinosa u srednjoročnom razdoblju, uzimajući u obzir cjelokupni okvir upravljanja financijskom imovinom Eurosustava, gdje pojedina pravila, obveze i smjernice imaju reperkusije za mogućnost i isplativost svakog ulaganja.

U strukturi ulaganja financijske imovine na kraju prvog polugodišta 2024. najveći udio činila su ulaganja u vrijednosne papire država i državnih institucija, a potom su slijedila ulaganja u depozite i sredstva na računu te ostale vrijednosne papire (međunarodnih financijskih institucija, razvojnih banaka saveznih zemalja i osiguranih obveznica). Dio financijske imovine uložen u ESG⁴ ulaganja krajem lipnja 2024. iznosio je 6,8%, jednako kao i na kraju 2023.

4 Engl. environment, social, governance. ESG ulaganja odnose se na zelene, socijalne i održive obveznice.

Slika 3.2. Struktura ulaganja financijske imovine na dan 30. lipnja 2024.

Izvor: HNB

HNB ulaže sredstva u instrumente investicijskoga kreditnog rejtinga, a ocjena kreditne sposobnosti temelji se na rejtinzima koje su objavile međunarodne agencije za procjenu rejtinga (Moody's, Standard & Poor's i Fitch Ratings) te na interno razvijenom modelu procjene kreditne sposobnosti.

Na kraju prvog polugodišta 2024. godine oko 68% financijske imovine bilo je uloženo u instrumente izdavatelja unutar dva najviša ranga kreditnog rejtinga, sredstva na računu ili instrumente BIS-a.

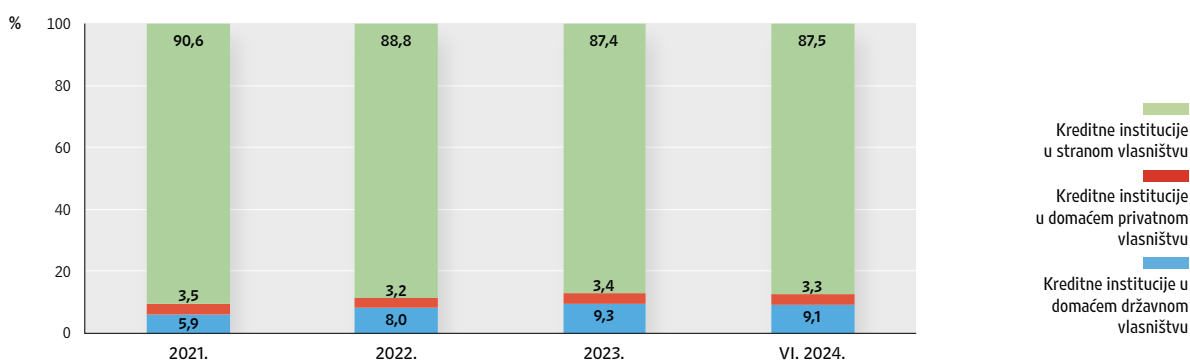
Ostvareni prihod od upravljanja financijskom imovinom u prvom polugodištu 2024. iznosio je 332 mil. EUR. Pritom je cjelokupnim eurskim portfeljem financijske imovine u prvom polugodištu 2024. ostvarena stopa povrata od 2,59% na godišnjoj razini, a dolarskim portfeljem 4,43% na godišnjoj razini.

4. Poslovanje kreditnih institucija

Obilježja strukture bankovnog sustava u RH u prvoj polovini 2024. godine bila su stabilna. Poslovaio je jednak broj kreditnih institucija kao na kraju prethodne godine – 19 banaka i jedna stambena štedionica. Poslovala je i jedna podružnica kreditne institucije iz EU-a, a povlastice jedinstvene putovnice iskoristilo je više od 250 institucija iz EU-a i Europskoga gospodarskog prostora, koje su HNB-u prijavile namjeru neposrednog pružanja uzajamno priznatih usluga.⁵

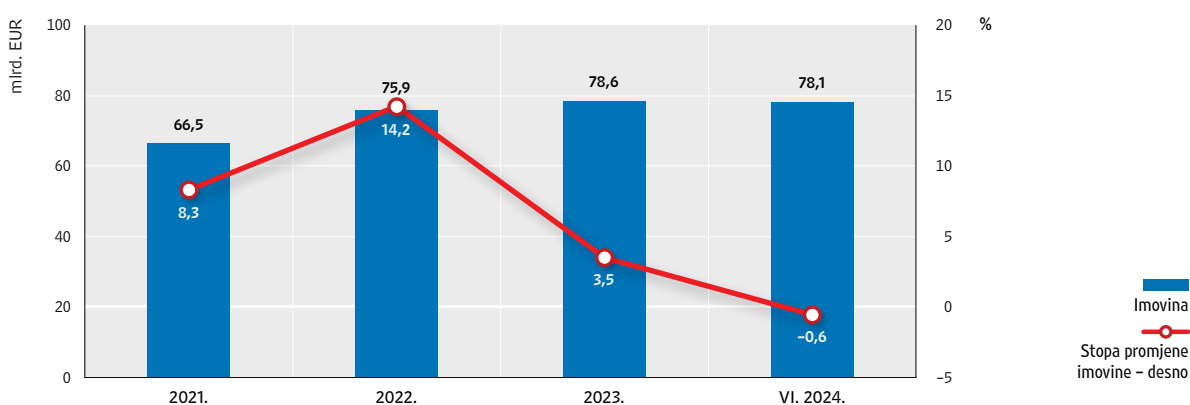
U većinskom vlasništvu inozemnih dioničara i nadalje je bilo 11 kreditnih institucija, a udio njihove imovine u ukupnoj imovini bankovnog sustava iznosio je 87,5%. Glavninu kreditnih institucija koje su u većinskom stranom vlasništvu posjeduju dioničari s područja Europske unije.

Slika 4.1. Vlasnička struktura kreditnih institucija i udio njihove imovine u imovini svih kreditnih institucija



IZVOR: HNB

Slika 4.2. Imovina kreditnih institucija



IZVOR: HNB

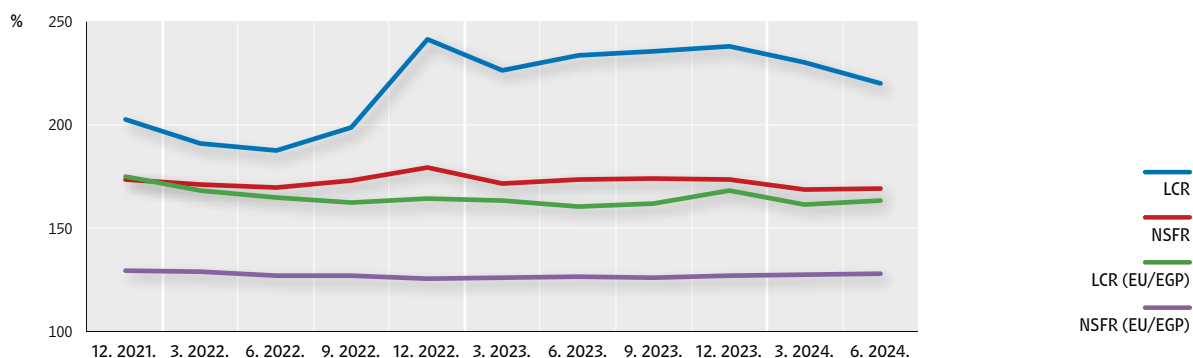
Imovina kreditnih institucija smanjila se u prvoj polovini 2024. za 0,4 mlrd. EUR (0,6%) i iznosila je 78,1 mlrd. EUR. Blago smanjenje imovine najviše je posljedica isplata dividenda i smanjenja

⁵ Ažurne informacije o kreditnim institucijama koje posluju na području Republike Hrvatske mogu se pronaći na ovoj [poveznici](#).

primljenih depozita. No, pad imovine bio bi i veći da glavninu tih učinaka nisu nadomjestili drugi izvori, a najviše dobit ostvarena u tekućoj godini i nova izdanja vrijednosnih papira kreditnih institucija. Primljeni depoziti smanjili su se za 0,7 mlrd. EUR (1%) jer se nastavio njihov pad na tekućim računima deponenata, što se djelomično može pripisati kupnji državnih vrijednosnih papira. Suprotno tome, depoziti s ugovorenim dospijećem nastavili su rasti, a jedan od činitelja toga kretanja zasigurno je rast kamatnih stopa na te depozite. Rezultat opisanih promjena vidljiv je u nastavku blage ročne transformacije depozita, u kojima je udio depozita s ugovorenim dospijećem porastao na jednu trećinu ukupnih depozita.

Pojačanu kreditnu aktivnost kreditne institucije osigurale su restrukturiranjem imovine, ponajviše smanjenim polaganjem novčanih sredstava na prekonoćne depozite kod HNB-a. Riječ je o 4,6 mlrd. EUR manjem iznosu prekonoćnih depozita nego na kraju prethodne godine. No, uloga tih depozita u poslovanju kreditnih institucija još uvijek je velika, na što upućuje njihov visok udio u ukupnoj imovini (16%). Kreditne institucije i nadalje su raspolagale znatnim iznosom visoko-likvidne imovine za podmirenje kratkoročnih obveza, koji je više od dva puta veći od propisanog minimuma od 100%. Prosječna vrijednost pokazatelja kratkoročne likvidnosne pokrivenosti iznosila je 220,2% (engl. Liquidity Coverage Ratio, LCR), pri čemu su sve kreditne institucije zadovoljavale propisane minimalne likvidnosne zahtjeve. Dugoročnu likvidnost i zahtjeve za stabilnim financiranjem i nadalje su osiguravali dostupni izvori financiranja, a u njihovu sastavu ponajviše depoziti kućanstava. Vrijednost omjera neto stabilnih izvora financiranja (engl. Net Stable Funding Ratio, NSFR) iznosila je 169,2%, također znatno više od propisanog minimuma od 100%.

Slika 4.3. Pokazatelji likvidnosti kreditnih institucija



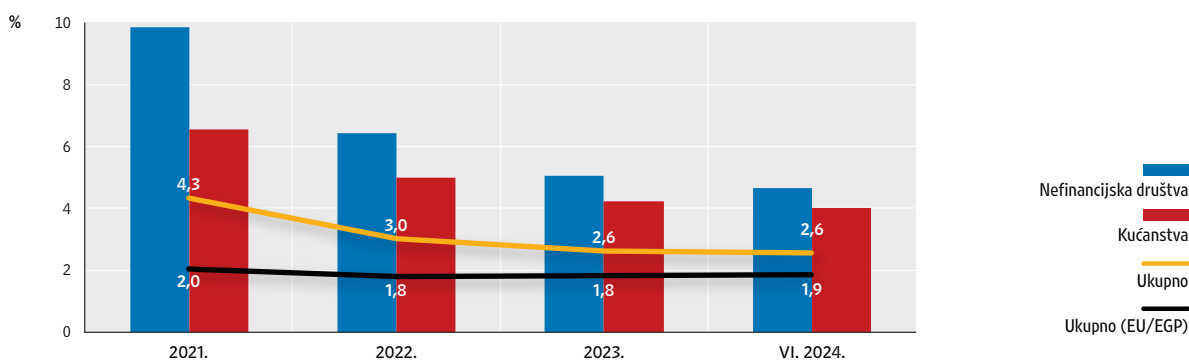
Napomena: LCR je koeficijent likvidnosne pokrivenosti (engl. *liquidity coverage ratio*), omjer zaštitnog sloja likvidnosti (likvidne imovine) i neto likvidnosnog odljeva (razlika između odljeva i priljeva) od 2018. mora iznositi najmanje 100%. NSFR je pokazatelj neto stabilnih izvora financiranja (engl. *net stable funding ratio*).

IZVORI: HNB; EBA

Kredit i predujmovi (neto iznos) porasli su za 4,6 mlrd. EUR (10%). Najveći dio tog povećanja usmjeren je financijskom sektoru u obliku obratnih repo kredita i danih depozita. Nastavio se i rast kredita kućanstvima (1,3 mlrd. EUR ili 6%), pri čemu se ponovno istaknulo znatno povećanje gotovinskih nenamjenskih kredita (0,7 mlrd. EUR ili 9%), dok je rast stambenih kredita bio umjereniji (0,5 mlrd. EUR ili 4%). Porasli su i krediti dužnicima iz većine djelatnosti u sektoru nefinancijskih društava (0,6 mlrd. EUR ili 4%).

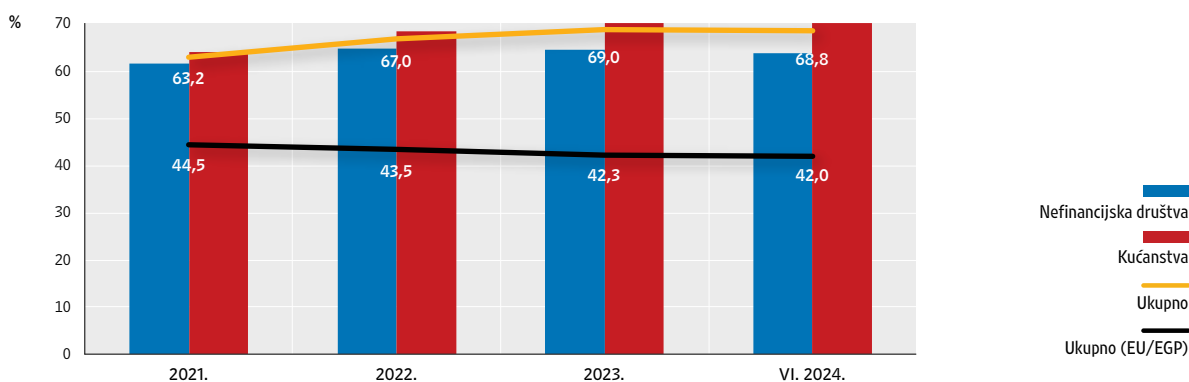
Rezultat opisanih promjena novčanih sredstava i kreditne aktivnosti jest gotovo zanemariv porast ukupne kreditne izloženosti (0,1%). U tim uvjetima, unatoč daljnjem smanjenju neprihodonosnih kredita (2%), njihov udio u ukupnim kreditima zadržao se na prošlogodišnjoj razini od 2,6% (engl. *Non-performing loans ratio*; udio NPL-ova). Kvaliteta kredita u bankovnom sustavu RH i nadalje je lošija od prosjeka EU-a (1,9%).⁶ Pojedine kreditne institucije još uvijek se suočavaju s visokim udjelima NPL-ova.

Slika 4.4. Udio neprihodonosnih kredita u ukupnim kreditima kreditnih institucija



IZVORI: HNB; EBA

Slika 4.5. Pokrivenost neprihodonosnih kredita umanjenjima vrijednosti



IZVORI: HNB; EBA

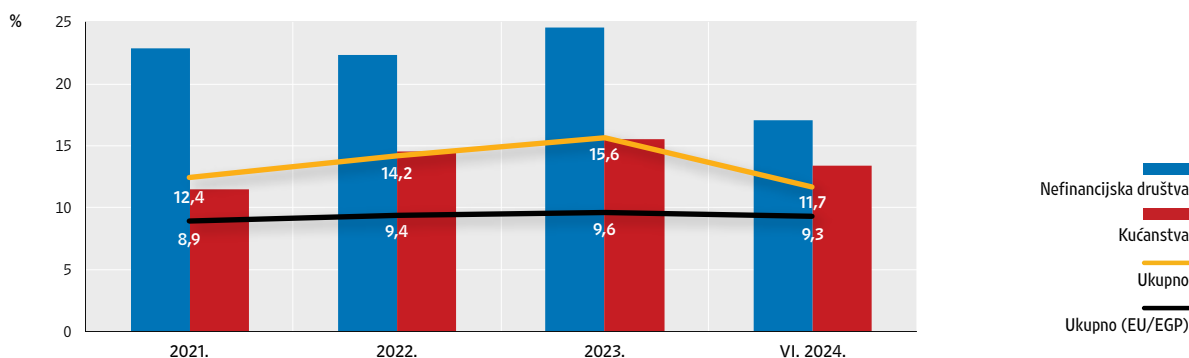
Daljnji oporavak kvalitete ukupnih kredita nastavio se ponajviše otplatama i reklasifikacijama u prihodonosni status, a prodaja NPL-ova pritom je imala zanemarivu ulogu. Na ukupnu promjenu najviše je utjecalo smanjenje iznosa NPL-ova u portfelju kredita nefinancijskim društvima. Udio NPL-ova kod tog sektora smanjio se s 5,1% na 4,7%. Udio NPL-ova u kreditima kućanstvima smanjio se s 4,2% na 4,0%, isključivo zahvaljujući doprinosu nove kreditne aktivnosti. Naime, nakon triju prethodnih godina vidljiv je mali porast iznosa NPL-ova kod tog sektora, a ključan razlog njihova rasta jest povećana rizičnost gotovinskih nenamjenskih kredita. Krediti kućanstvima najveći su izvor ukupnih NPL-ova u bankovnom sustavu, s udjelom od 56%.

⁶ Podaci o vrijednostima ključnih pokazatelja poslovanja bankovnog sustava EU-a mogu se pronaći na ovoj [poveznici](#).

Pokrivenost NPL-ova umanjenjima vrijednosti vrlo je visoka (68,8%) te znatno veća od prosječne pokrivenosti NPL-ova na razini bankovnog sustava EU-a (42,0%).

Razina kreditnog rizika kod prihodonosnih kredita i nadalje je povećana u odnosu na razdoblje prije pandemije i početka geopolitičkih neizvjesnosti. Poboljšanje kvalitete tog dijela portfelja ipak je vidljivo u smanjenju udjela kredita klasificiranih u fazu umanjjenja vrijednosti 2, s 15,6% na 11,7% ukupnih kredita.⁷

Slika 4.6. Udio kredita u fazi umanjjenja vrijednosti 2 u ukupnim kreditima kreditnih institucija



Napomena: Faza 2 podrazumijeva znatno povećanje kreditnog rizika, pri čemu kredit još nije u statusu neispunjenja obveza.

IZVORI: HNB; EBA

U prvom polugodištu 2024. kreditne institucije ostvarile su 0,8 mlrd. EUR dobiti. U odnosu na usporedivo razdoblje prošle godine dobit se povećala za 15%, ponajviše zahvaljujući rastu kamatnih prihoda. Stoga su nadmašene lanjske rekordne vrijednosti pokazatelja profitabilnosti – prinos na imovinu (engl. *Return on assets*, ROA) povećao se na 2,1%, a prinos na kapital (engl. *Return on equity*, ROE) povećao se na 18,2%.

Rast kamatnih prihoda (364 mil. EUR ili 30%) ostvaren je kod svih sektora, no za razliku od dominacije financijskog sektora u prošloj godini, nešto veći doprinos rastu u promatranom polugodištu dali su nefinancijski sektori. Pritom je najveći bio doprinos rasta tih prihoda od nefinancijskih društava (36%), zahvaljujući nastavku kreditne aktivnosti praćenom povećanjem kamatnih stopa. Jednaki razlozi doveli su do rasta kamatnih prihoda od kućanstava (13%), a porast prihoda od sektora općih država (37%) uglavnom je povezan s investiranjem u državne vrijednosne papire. Vrlo važan izvor kamatnih prihoda i nadalje je HNB, od kojeg su kamatni prihodi porasli za 44%, gotovo u cijelosti na osnovi prekonoćnih depozita.⁸ Veći kamatni prihodi ostvareni su i od poslova s drugim kreditnim institucijama (41%), pretežito na osnovi instrumenata za upravljanje

⁷ Svaki instrument koji podliježe izračunu očekivanih kreditnih gubitaka, a to su svi dužnički instrumenti koji se mjere po amortiziranom trošku i po fer vrijednosti kroz ostalu sveobuhvatnu dobit, svrstava se u neku od triju faza umanjjenja vrijednosti. Instrument se svrstava u fazu 2 ako dođe do znatnog povećanja kreditnog rizika, pri čemu još nije u statusu neispunjenja obveza, a očekivani gubitak izračunava se za cijelo razdoblje trajanja instrumenta.

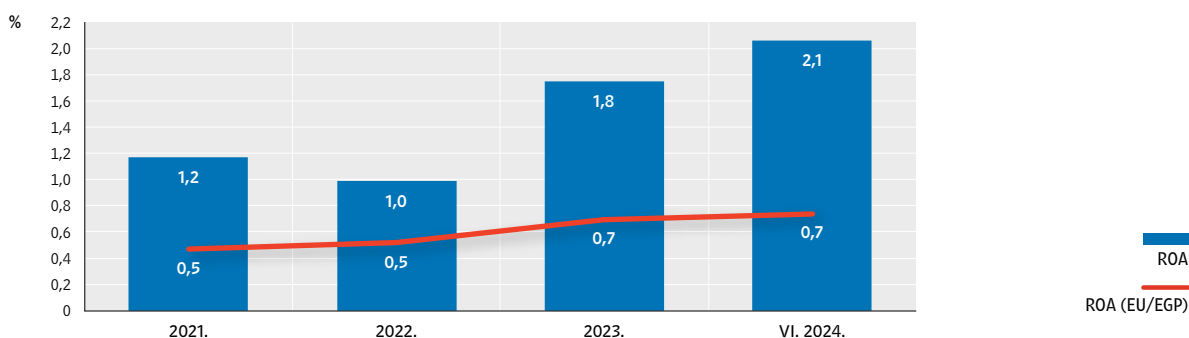
⁸ Prekonoćni depozit kategorija je operacija stalno raspoloživih mogućnosti monetarne politike Eurosustava, kojima pristup omogućuje HNB u skladu s ciljevima i općim stajalištima monetarne politike ESB-a. Na prekonoćni depozit primjenjuje se prethodno utvrđena kamatna stopa o kojoj redovno odlučuje Upravno vijeće ESB-a. Na kraju prvog polugodišta 2024. primjenjivala se stopa u visini od 3,75% (izvor: ESB).

likvidnosnim i kamatnim rizikom. Opisana kretanja naposljetku se ogledaju u strukturi ukupnih kamatnih prihoda po sektorima, u kojoj se nastavio rast udjela svih sektora osim kućanstava.

Kamatni troškovi porasli su više nego dvostruko (211 mil. EUR ili 103%), pri čemu se oko dvije trećine porasta odnosilo podjednako na nefinancijska društva i kućanstva. Očekivana je to posljedica rasta volumena depozita s ugovorenim dospeljem tih sektora te povećanja pripadajućih kamatnih stopa.⁹ Ipak, povećanje razine kamatnih troškova bilo je manje od rasta kamatnih prihoda pa se vrijednost neto kamatne marže povećala i iznosila je 3,0%.

Povećanje kamatnih prihoda gotovo je isključivi izvor rasta ukupnog neto prihoda iz poslovanja (13%). U usporedbi s tim povećanje općih troškova bilo je znatno manje (6%) te se u tim okolnostima poboljšala troškovna efikasnost poslovanja. Pokazatelj troškovne efikasnosti poslovanja kreditnih institucija (engl. Cost-to-income ratio, CIR) iznosio je 39,5%.

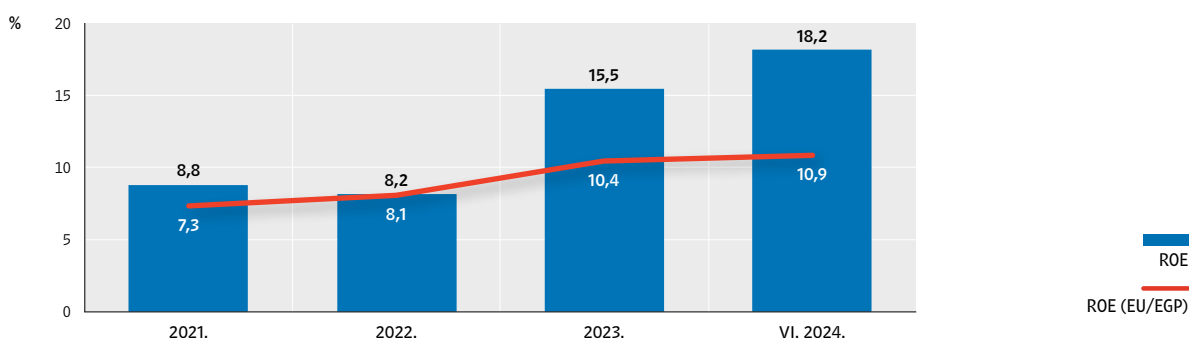
Slika 4.7. Profitabilnost imovine (ROA) kreditnih institucija



Napomena: ROA je profitabilnost imovine (engl. *Return on Assets*), odnosno omjer dobiti ili gubitka tekuće godine i prosječne imovine kreditnih institucija, izračunat kao aritmetička sredina iznosa imovine na kraju izvještajnog razdoblja i iznosa imovine na kraju prethodne godine.

IZVORI: HNB; EBA

Slika 4.8. Profitabilnost kapitala (ROE) kreditnih institucija



Napomena: ROE je profitabilnost kapitala (engl. *Return on Average Equity*), odnosno omjer dobiti ili gubitka tekuće godine i prosječnoga kapitala kreditnih institucija, izračunat kao aritmetička sredina iznosa kapitala na kraju izvještajnog razdoblja i iznosa kapitala na kraju prethodne godine.

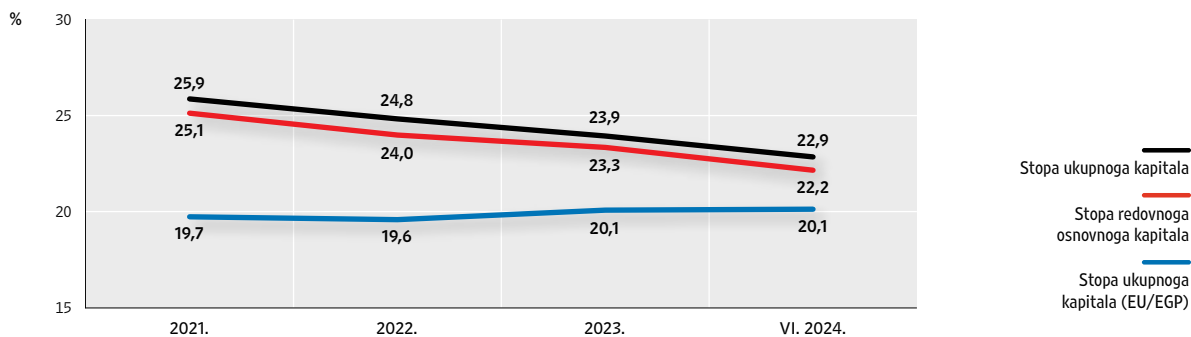
IZVORI: HNB; EBA

Vrijednosti ključnih pokazatelja kapitaliziranosti bankovnog sustava na kraju prvog polugodišta 2024. blago su se smanjile, no i nadalje su na visokim razinama. Stopa ukupnoga kapitala

⁹ Podaci o visini kamatnih stopa mogu se pronaći na ovoj [poveznici](#).

smanjila se s 23,9% na kraju 2023. na 22,9% na kraju prvog polugodišta 2024., unatoč blagom porastu regulatornoga kapitala (1%). Do povećanja regulatornoga kapitala došlo je u dijelu dopunskoga kapitala, a osnovni kapital praktično je stagnirao. Stoga je za smanjenje stope kapitala odgovoran porast ukupne izloženosti rizicima (5,0%), i to pretežito kreditnom riziku povezanom s opisanom kreditnom aktivnosti. Unatoč tome i spomenutom smanjenju novčanih sredstava, u strukturi izloženosti kreditnom riziku (mjerenom standardiziranim pristupom) vodeći udio i nadalje zauzimaju stavke koje se ponderiraju ponderom rizika od 0%, na koje se odnosila gotovo polovina izloženosti mjerenih tim pristupom. Izloženosti ostalim rizicima nisu se bitno promijenile pa se u strukturi ukupne izloženosti rizicima nastavila dominacija kreditnoga rizika, s udjelom od 90%.

Slika 4.9. Ključni pokazatelji kapitaliziranosti kreditnih institucija

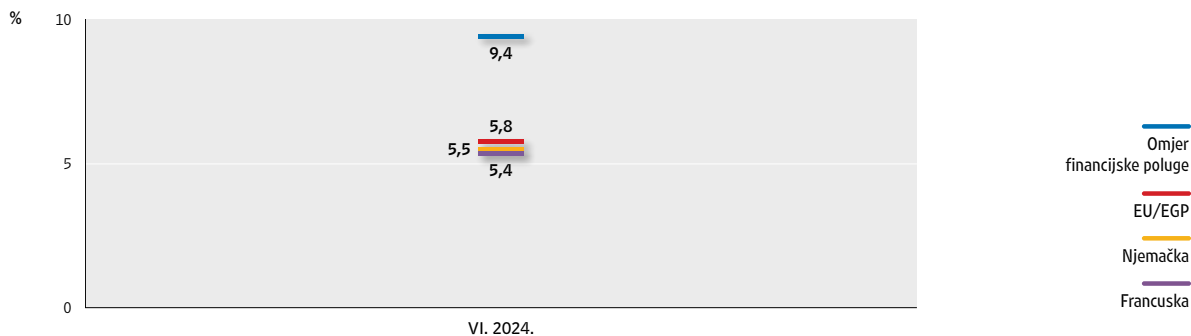


Napomena: Stopa redovnoga osnovnoga kapitala (engl. *common equity tier 1 capital ratio*) omjer je redovnoga osnovnoga kapitala i ukupne izloženosti rizicima i u svakom trenutku mora iznositi najmanje 4,5%. Stopa ukupnoga kapitala (engl. *total capital ratio*) omjer je regulatornoga kapitala i ukupne izloženosti rizicima i u svakom trenutku mora iznositi najmanje 8%.

IZVORI: HNB; EBA

Sve kreditne institucije imale su stopu ukupnoga kapitala veću od propisanog minimuma od 8%, a njih deset, na koje se odnosilo gotovo 80% ukupne imovine sustava, imalo je stopu ukupnoga kapitala veću od 20%. Prosječna stopa ukupnoga kapitala bankovnog sustava RH, iako se u posljednje tri godine značajno smanjila, i nadalje je veća od prosjeka EU-a (20,1%). Na visoku kapitaliziranost hrvatskoga bankovnog sustava, dovoljnu za pokriće neočekivanih gubitaka, upućuje i visina omjera financijske poluge. Taj je omjer na kraju prvog polugodišta 2024. bio na razini od 9,4%, što je zamjetno više od prosjeka EU-a i više nego trostruko više od regulativnog minimuma (3%).

Slika 4.10. Omjer financijske poluge kreditnih institucija



Napomena: Pokazatelj omjera financijske poluge (engl. *leverage ratio*) omjer je osnovnoga kapitala i mjere ukupne izloženosti.

IZVORI: HNB; EBA

Kratice i znakovi

KRATICE

ANFA	Sporazum o neto financijskoj imovini (engl. <i>Agreement on Net Financial Assets</i>)
APP	program kupnje vrijednosnih papira (engl. <i>Asset Purchase Programme</i>)
BDP	bruto domaći proizvod
BDV	bruto dodana vrijednost
BLS	Anketa o kreditnoj aktivnosti banaka (engl. <i>Bank lending survey</i>)
CHF	švicarski franak
CIR	pokazatelj troškovne efikasnosti (engl. <i>Cost-to-income ratio</i>)
DFR	kamatna stopa na novčani depozit kod središnje banke (engl. <i>deposit facility rate</i>)
DZS	Državni zavod za statistiku
EBA	Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo (engl. <i>European Banking Authority</i>)
EGP	europsko gospodarsko područje
EONIA	prosječna eurska prekonoćna kamatna stopa na europskom međubankovnom tržištu (engl. <i>Euro OverNight Index Average</i>)
ESB	Europska središnja banka
ESG	zelena, socijalna i održiva ulaganja (engl. <i>environment, social, governance</i>)
ESM	europski mehanizam za stabilnost (engl. <i>European Stability Mechanism</i>)
EU	Europska unija
EUR	euro
EURIBOR	referentna kamatna stopa koja se utvrđuje na europskom međubankovnom tržištu (engl. <i>Euro Interbank Offered Rate</i>)
€STR	eurska kratkoročna kamatna stopa (engl. <i>Euro Short-Term Rate</i>)
Fed	američka središnja banka (engl. <i>Federal Reserve System</i>)
fk.	fiksni
FRFA	raspodjela punog iznosa likvidnosti na aukcijama s nepromjenjivom kamatnom stopom (engl. <i>fixed rate full allotment</i>)
HAC	Hrvatske autoceste
Hanfa	Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga
HBOR	Hrvatska banka za obnovu i razvitak
HIPC	harmonizirani indeks potrošačkih cijena
HNB	Hrvatska narodna banka
HZMO	Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje
HZZ	Hrvatski zavod za zapošljavanje
Ina	Industrija nafte d.d.
INET	indeks nominalnoga efektivnog tečaja
IPC	indeks potrošačkih cijena
JPY	jen
LCR	kratkoročna likvidnosna pokrivenost (engl. <i>Liquidity Coverage Ratio</i>)
MF	Ministarstvo financija

mil.	milijun
MLF	mogućnost posudbe na kraju dana (engl. <i>marginal lending facility</i>)
mlrd.	milijarda
MRO	glavne operacije refinanciranja (engl. <i>main refinancing operations</i>)
NKD	Nacionalna klasifikacija djelatnosti
NN	Narodne novine
NPL	neprihodonosne izloženosti (engl. <i>Non performing loans</i>)
NRS	nacionalna referentna stopa
NSFR	omjer neto stabilnih izvora financiranja (engl. <i>Net Stable Funding Ratio</i>)
OMT	izravne monetarne transakcije (engl. <i>Outright Monetary Transactions</i>)
PEPP	hitni program kupnje zbog pandemije (engl. <i>pandemic emergency purchase programme</i>)
RH	Republika Hrvatska
ROA	profitabilnost imovine (engl. <i>Return on Assets</i>)
ROE	profitabilnost kapitala (engl. <i>Return on Equity</i>)
SAD	Sjedinjene Američke Države
SDR	posebna prava vučenja (engl. <i>Special Drawing Rights</i>)
SIE	zemlje Srednje i Istočne Europe (Češka, Mađarska, Poljska i Rumunjska)
SMTK	Standardna međunarodna trgovinska klasifikacija
T-HT	Hrvatske telekomunikacije d.d.
tis.	tisuća
TLTRO	ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja (engl. <i>targeted longer-term refinancing operations</i>)
TPI	instrument zaštite transmisije (engl. <i>Transmission Protection Instrument</i>)
UFPIM	usluge financijskog posredovanja indirektno mjerene
USD	američki dolar

ZNAKOVI

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

IZDAVAČ

Hrvatska narodna banka

Trg hrvatskih velikana 3
10000 Zagreb

www.hnb.hr

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

ISSN 1848-7505 (online)





HNB

EUROSUSTAV

ISSN 1848-7505