



Informacija o gospodarskim kretanjima

listopad 2016.

1. Sažetak

U drugom tromjesečju 2016. rast gospodarske aktivnosti bio je sličnog intenziteta kao na početku godine te je na godišnjoj razini realni BDP povećan za 2,8%, što je znatno povoljnije nego što se očekivalo. Dostupni podaci za treće tromjesečje upućuju na daljnji rast BDP-a, što je u velikoj mjeri povezano s dobrim ostvarenjima u turističkoj sezoni, zbog čega bi na razini cijele godine realni rast BDP-a mogao biti viši nego što je projicirano u srpnju. Domaća se inflacija zadržala u negativnom području u uvjetima niskih cijena energenata i drugih sirovina te prigušene inflacije u europodručju. Višak na tekućem i kapitalnom računu povećao se u drugom tromjesečju pod utjecajem većega korištenja fondova EU-a i rasta izvoza turističkih usluga. Na području javnih financija ostvareno je zamjetljivo smanjenje fiskalnog manjka, i to zahvaljujući povoljnoj dinamici prihoda te ograničenju rasta rashoda. Ekspanzivno usmjerenje monetarne politike dodatno je osnaženo provođenjem strukturnih repo operacija, koje pogoduju prirastu kunsoga kreditiranja i zadržavanju povoljnih uvjeta domaćeg financiranja. Takvom politikom HNB nastoji poticati kreditnu aktivnost banaka i oporavak hrvatskoga gospodarstva osiguravajući istodobno stabilnost tečaja kune prema euru.

U drugom je tromjesečju zabilježeno blago usporavanje globalnog rasta, uz smanjen obujam svjetske trgovine i povećanu neizvjesnost.

Rast domaćega realnog BDP-a u 2016. godini mogao bi biti viši nego što se očekivalo ponajprije zbog snažnoga gospodarskog rasta u drugom tromjesečju te povoljnih kretanja na početku trećeg tromjesečja.

U drugom tromjesečju 2016. nastavila su se povoljna kretanja na tržištu rada.

Godišnji pad potrošačkih cijena ubrzao se tijekom prvih osam mjeseci s -0,6% u prosincu 2015. na -1,5% u kolovozu 2016.

Intenzivnije korištenje fondova EU-a i rast izvoza usluga u turizmu glavni su činitelji povećanja viška na tekućem i kapitalnom računu platne bilance.

Uvjeti financiranja domaćih sektora

Rastu svjetskoga gospodarstva u drugom tromjesečju 2016. najviše su pridonijele zemlje u razvoju te zemlje s tržištima u nastajanju, pri čemu je usporavanje rasta kineskoga gospodarstva nadomješteno ublažavanjem krize u Rusiji i Brazilu. Razvijene su, pak, zemlje uglavnom rasle slabije od očekivanja. To se poglavito odnosi na SAD te, u manjoj mjeri, europodručje. Izglasavanje izlaska Ujedinjene Kraljevine iz Europske unije krajem lipnja dovelo je do privremene kolebljivosti na financijskim tržištima, ali se prema prvim pokazateljima nije znatnije odrazilo na gospodarsku aktivnost. Inflacija je na globalnoj razini ostala prigušena, unatoč rastu cijena nafte i drugih sirovina. Monetarna politika u SAD-u i europodručju ostala je nepromijenjena, a tečaj eura blago je ojačao prema američkom dolaru kao i većini drugih važnijih svjetskih valuta.

Rast realnog BDP-a u 2016. vjerojatno će biti viši od 2,3%, koliko je projicirano u srpnju. Revizija projekcije navise posljedica je boljih od očekivanih ostvarenja u drugom tromjesečju ove godine, pri čemu su rast investicija u fiksni kapital i državne potrošnje najviše nadmašili ranija očekivanja. S druge strane, zamjetljivo je usporavanje rasta izvoza robe i usluga na godišnjoj razini, dok su se osobna potrošnja i uvoz robe i usluga povećali u skladu s prethodnim očekivanjima. U drugom tromjesečju ostvaren je tako realni godišnji rast BDP-a od 2,8%, a na tromjesečnoj razini gospodarska se aktivnost nastavila povećavati sličnom dinamikom kao u prva tri mjeseca ove godine (0,5% na tromjesečnoj razini). Do kraja godine očekuje se nastavak pozitivnih kretanja, a HNB-ov model brze procjene, ocijenjen na nepotpunim podacima, upućuje na to da bi gospodarska aktivnost u trećem tromjesečju mogla ostvariti visok tromjesečni porast kao posljedicu iznimno dobre turističke sezone. Ipak, godišnja stopa rasta realnog BDP-a mogla bi biti malo niža nego u drugome tromjesečju zbog izrazito snažnog dinamiziranja gospodarske aktivnosti u trećem tromjesečju prethodne godine.

U drugom tromjesečju 2016. godine zaposlenost je nastavila rasti ponajprije zbog povećanja broja zaposlenih u ostalim uslužnim djelatnostima privatnog sektora i u djelatnosti trgovine. Također, nastavio se trend smanjivanja nezaposlenosti, ali su prvi put od kraja 2014. dominirali odljevi zbog ostalih razloga (ponajprije brisanja iz evidencije) u odnosu na zapošljavanje. Istodobno, usporio se rast nominalnih i realnih plaća, pri čemu je rast realnih plaća bio snažniji zbog istodobnog pada potrošačkih cijena.

Najveći doprinos ubrzanju godišnjeg pada potrošačkih cijena dalo je smanjenje stope promjene indeksa potrošačkih cijena bez prehrane i energije, na što su ponajviše utjecale cijene odjeće i obuće, telefonskih usluga i duhana. S druge strane, energija je komponenta koja daje najveći negativan doprinos godišnjoj inflaciji, a on se povećao s -0,9 postotnih bodova u prosincu 2015. na -1,2 postotna boda u kolovozu, što je u cijelosti bilo posljedica smanjenja cijene prirodnog plina. Nadalje, blago se povećao i negativan doprinos prehrane inflaciji, ponajviše pod utjecajem ubrzanja godišnjeg pada cijena voća i povrća, mlijeka i bezalkoholnih pića. To je u znatnoj mjeri posljedica prelijevanja nižih cijena prehrambenih sirovina na svjetskom tržištu na domaće cijene te pada cijena zbog viškova na tržištu EU-a.

Na godišnji rast viška na tekućem i kapitalnom računu u drugom tromjesečju 2016. ponajviše je utjecalo intenzivnije trošenje sredstava (tekuće i kapitalne prirode) iz fondova EU-a te povećanje neto izvoza usluga pruženih u turizmu. Za razliku od toga, kretanja u međunarodnoj razmjeni robe imala su nepovoljan učinak na saldo tekućeg računa, zbog većeg prirasta uvoza od izvoza. Promatraju li se kumulativna ostvarenja u posljednjih godinu dana, višak na tekućem i kapitalnom računu sredinom 2016. iznosio je 5,4% BDP-a, što je, isključujući li se učinak troška poslovnih banaka povezan s konverzijom kredita u švicarskim francima (ocijenjen na oko 2% BDP-a), neznatno niže nego u istome razdoblju prethodne godine.

Uvjeti financiranja za domaće sektore u srpnju i kolovozu nastavili su se poboljšavati,

nastavili su se poboljšavati, što je pridonijelo usporavanju dinamike razduživanja nefinancijskih poduzeća i stanovništva.

Neto odljev kapitala i nadalje je u velikoj mjeri rezultat poboljšanja neto inozemne pozicije banaka.

HNB nastavlja voditi ekspanzivnu monetarnu politiku i održavati tečaj stabilnim.

Dostupni podaci upućuju na snažnu fiskalnu konsolidaciju u prvoj polovini 2016. godini.

čemu i nadalje pogoduje visoka likvidnost na domaćem i međunarodnom financijskom tržištu. Kreditiranje stanovništva poraslo je u drugom tromjesečju 2016., kao i ukupni dug nefinancijskih poduzeća, što je pridonijelo usporavanju razduživanja, koje se za oba sektora i nadalje bilježi na godišnjoj razini. Tome je pridonio prirast kreditiranja privatnih poduzeća kod domaćih kreditnih institucija, a poraslo je i ostalo domaće financiranje. S druge strane, poduzeća se razdužuju prema inozemstvu.

U drugome tromjesečju ostvaren je neto odljev kapitala, koji se zadržao na podjednakoj razini kao u istom razdoblju 2015. godine. To je rezultat nastavka razduživanja domaćih sektora, posebice kreditnih institucija, dok su istodobno ostvareni neto priljevi vlasničkih ulaganja, koje je ponajviše odredilo povećanje zadržane dobiti poslovnih banaka. Stanje neto i bruto inozemnog duga na kraju lipnja 2016. činilo je 49,0% odnosno 97,3% BDP-a, što je za 3,5 odnosno 6,3 postotna boda manje nego na kraju prethodne godine.

HNB je u prvih devet mjeseci 2016. održao tri strukturne repo aukcije, na kojima je ukupno plasirao 945,9 mil. kuna na rok od četiri godine, čime je bankama osiguran pristup dugoročnim izvorima kunske likvidnosti. Time se pridonosi zadržavanju niskih domaćih kamatnih stopa i podupire trend pojačanoga kuskoga kreditiranja banaka, koji se ubrzao u 2016. godini. Uz održavanje visoke likvidnosti, HNB je krajem trećeg tromjesečja deviznom intervencijom i redovitim tjednim obratnim repo operacijama ublažio aprecijacijske pritiske na tečaj kune prema euru.

Dostupni fiskalni podaci upućuju na snažno smanjenje manjka u prvoj polovini 2016. godine u odnosu na isto razdoblje lani. Takva kretanja posljedica su povoljnih kretanja prihoda, što uglavnom odražava oporavak gospodarske aktivnosti te ograničenja rasta rashodne strane proračuna. Čini se kako je početak druge polovine godine obilježilo povećanje manjka središnje države na godišnjoj razini, no to je djelomično posljedica kasnije uplate poreza na dodanu vrijednost u državni proračun. Dug konsolidirane opće države iznosio je krajem lipnja 285,7 milijardi kuna, što je zbog tečajnih razlika te korištenja depozita države kod HNB-a za 3,9 milijardi manje u odnosu na stanje na kraju 2015.

2. Kretanja u globalnom okruženju

Kretanja u međunarodnom okruženju u drugom tromjesečju 2016. obilježili su nastavak globalnog rasta, smanjenje obujma svjetske trgovine te porast neizvjesnosti i kolebljivosti na financijskim tržištima. Gospodarstvo razvijenih zemalja raslo je slabije nego što se očekivalo, poglavito gospodarstvo SAD-a, koje je u drugom tromjesečju ostvarilo najniži rast u posljednje dvije godine, i to najviše zbog izrazitoga slabljenja investicija privatnog sektora te pada izvoza. Blago se usporio i gospodarski rast europodručja, a izglasavanje izlaska Ujedinjene Kraljevine iz Europske unije krajem lipnja povećalo je neizvjesnost među investitorima i izvoznicima. Međutim, pokazatelji gospodarske aktivnosti u Ujedinjenoj Kraljevini u prvim mjesecima nakon referenduma bili su relativno pozitivni, što je ublažilo prvotno vrlo negativna očekivanja. U zemljama u razvoju i s tržištima u nastajanju održala se očekivana dinamika rasta tijekom prve polovine 2016., pri čemu je daljnje usporavanje rasta kineskoga gospodarstva nadomješteno ublažavanjem krize u Rusiji i Brazilu. Inflacija je na globalnoj razini ostala prigušena, unatoč rastu cijena nafte i drugih sirovina.

Intenzitet gospodarskog rasta u europodručju blago se usporio u drugom tromjesečju 2016. (nakon 0,5% u prvom tromjesečju, ostvaren je rast od 0,3%), unatoč i nadalje niskim cijenama energije i stimulatívnoj monetarnoj politici. Odras je to stagnacije na pojedinim velikim tržištima poput Italije, Francuske i Austrije, gdje je zabilježeno slabljenje osobne potrošnje i investicija. Gospodarski oporavak Italije uvelike otežavaju postojeći strukturni problemi, ali i pojačana politička neizvjesnost i visoka zaduženost domaćih sektora. U slučaju Austrije, sudeći prema najnovijim pokazateljima, stagnacija je bila kratkotrajna te bi njezino gospodarstvo uskoro trebalo ponovo imati stabilne stope rasta.

S druge strane, Njemačka je nastavila ostvarivati solidan rast, a i Španjolska se istaknula pozitivnim kretanjima, prije svega u turizmu i na tržištu rada. Njemačko je gospodarstvo nastavilo rasti iznad prosjeka europodručja (u drugom je tromjesečju ostvaren rast od 0,4% u odnosu na prethodna tri mjeseca). Osim stabilne osobne potrošnje, najveći doprinos gospodarskom oporavku dao je izvoz, i to najviše u druge članice europodručja, čime je djelomično nadomještena slaba potražnja s globalnog

tržišta. Indikatori poslovne klime u Njemačkoj ostali su pozitivni i u recentnim mjesecima, unatoč neizvjesnosti oko utjecaja Brexita i drugih vanjskih činitelja. Slovensko se gospodarstvo također nastavilo oporavljati. U cjelini promatrano, čini se da stabilna domaća potražnja u zemljama članicama europodručja još uspijeva nadomjestiti slabu inozemnu potražnju, a dostupni pokazatelji za treće tromjesečje upućuju na to da bi se takav trend mogao održati i u sljedećem razdoblju.

Kretanja kamatnih stopa

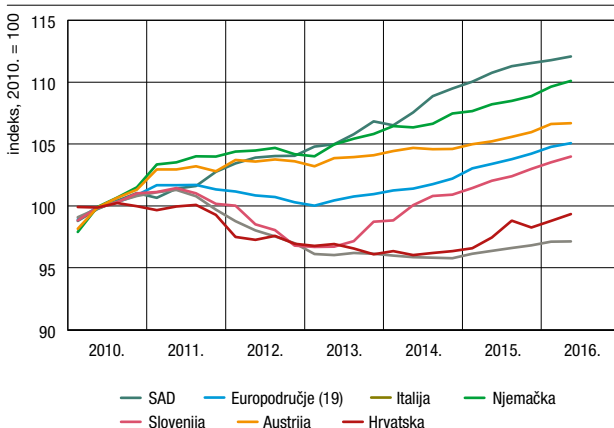
Monetarne politike u SAD-u i europodručju ostale su nepromijenjene. Tako se planirano pooštavanje monetarne politike SAD-a nije realiziralo tijekom prvih devet mjeseci tekuće godine zbog slabijih gospodarskih pokazatelja te izrazitih globalnih rizika i nesigurnosti na financijskim tržištima. U politici ESB-a također nije bilo dodatnih promjena, nakon što je u ožujku smanjena referentna kamatna stopa na nultu razinu (uz smanjenje granične kamatne stope te kamatne stope na depozite banaka za 5 odnosno 10 baznih bodova). Tadašnja odluka ESB-a o povećanju mjesečnog iznosa programa otkupa obveznica na sekundarnom tržištu sa 60 na 80 mlrd. EUR te proširenju obuhvata vrijednosnih papira na korporativne obveznice započela je s primjenom u travnju te prema najavama ostaje na snazi najmanje do kraja prvog tromjesečja 2017.

Uvjeti financiranja za europske zemlje s tržištima u nastajanju kontinuirano se poboljšavaju u posljednjim mjesecima. U prvoj polovini ove godine razlika prinosa na osnovi indeksa EMBI za europske zemlje s tržištima u nastajanju kretala se na razini od oko 190 baznih bodova, a do kraja rujna spustila se na približno 140 baznih bodova. Nadalje, nastavak pada Euribora upućuje i na poboljšanje uvjeta financiranja na međubankovnom tržištu.

Tečajevi i cjenovna kretanja

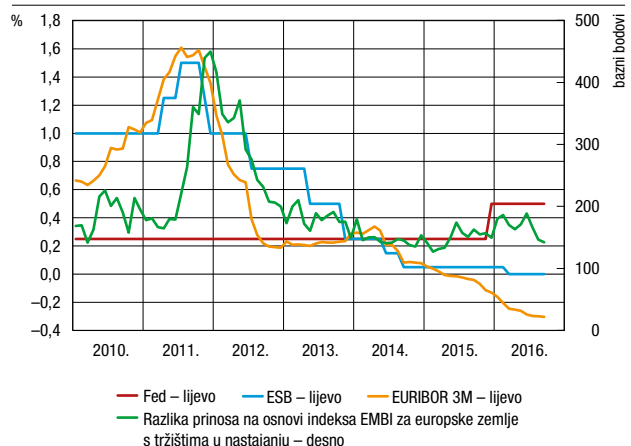
U trećem tromjesečju 2016. zabilježena su divergentna kretanja eura prema važnim svjetskim valutama. Euro je blago ojačao prema američkom dolaru, nakon što je oslabio u prvoj polovini godine. Tome su, među ostalim, pridonijela očekivanja tržišnih sudionika kako bi Fed opet mogao odgoditi povećanje ključne

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



Izvori: Eurostat; BEA; HNB

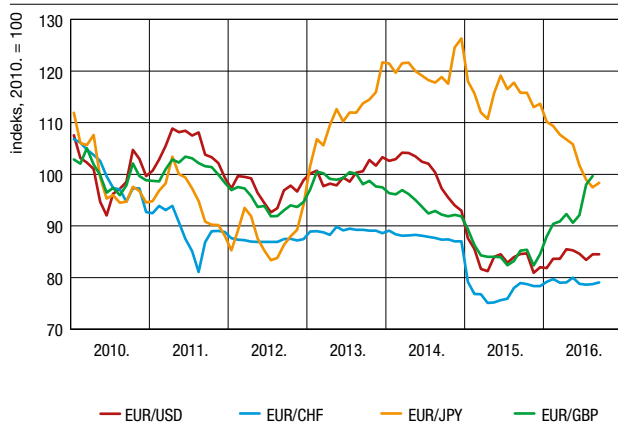
Slika 2.2. Referentne kamatne stope i prosječna razlika prinosa na obveznice europskih zemalja s tržištima u nastajanju
kraj razdoblja



Napomena: Podaci do 26. rujna 2016.

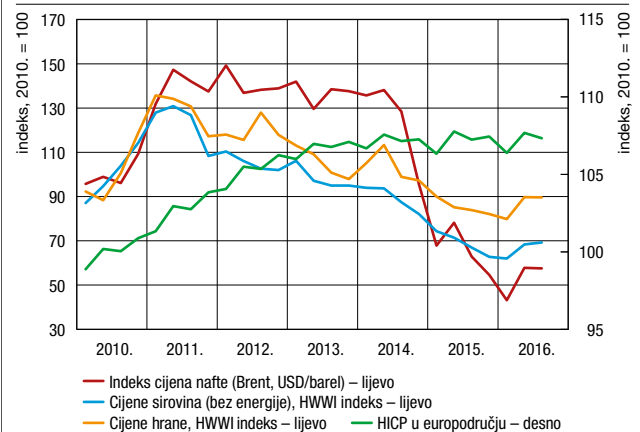
Izvor: Bloomberg, 26. rujna 2016.

Slika 2.3. Kretanje tečajeva pojedinih valuta prema euru



Napomena: Rast indeksa označuje deprecijaciju pojedinih valuta prema euru.
Izvor: Eurostat

Slika 2.4. Cijene



Napomena: Podaci za stopu inflacije u europodručju (mjerenu HICP-om) u trećem tromjesečju 2016. odnose se na srpanj i kolovoz.

Izvori: Eurostat; Bloomberg; HWWI

kamatne stope zbog slabijih od očekivanih ekonomskih pokazatelja u SAD-u. Istodobno, povećana neizvjesnost nakon referenduma o članstvu Ujedinjene Kraljevine u Europskoj uniji utjecala je na snažan pad vrijednosti funte sterlinga prema euru. S druge strane, rast nesklonosti prema riziku djelovao je na daljnje jačanje japanske valute prema euru na svjetskom deviznom tržištu.

Cijena sirove nafte stabilizirala se u trećem tromjesečju 2016., nakon rasta u prvoj polovini godine. Tome su pridonijeli niža nego očekivana potražnja za benzinom u SAD-u, visoke zalihe prerađenih naftnih derivata i rast ponude iz zemalja članica OPEC-a i Rusije. Cijena barela sirove nafte tipa Brent u trećem tromjesečju 2016. prosječno je iznosila 45,8 USD te je bila za

oko 9% niža nego u istom razdoblju prethodne godine.

Rast cijena sirovina bez energije zabilježen u drugom tromjesečju 2016. nastavio se u sljedeća tri mjeseca, premda slabijim intenzitetom. Tome je najviše pridonio rast cijena poljoprivrednih sirovina, i to ponajprije tekstila zbog slabije od očekivane žetve pamuka u Indiji. Porasle su i cijene metala, potaknute boljim izgledima u prerađivačkom sektoru u Kini, a djelomice i povoljnim trendovima na kineskom tržištu nekretnina. Cijene sirovina bez energenata (izražene u američkim dolarima) bile su u trećem tromjesečju 2016. za 3,4% više nego u istom razdoblju prethodne godine.

3. Agregatna potražnja i ponuda

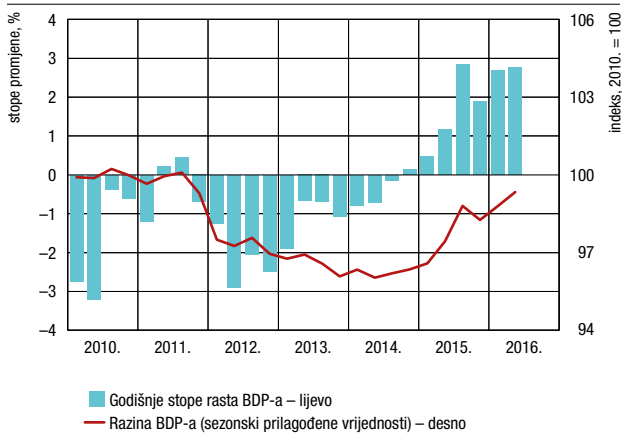
Realni BDP nastavio je u drugom tromjesečju 2016. rasti sličnom dinamikom kao u prvom tromjesečju (na tromjesečnoj razini ostvaren je rast od 0,5%, a na godišnjoj razini porast od 2,8%). Gospodarska kretanja u drugom tromjesečju ove godine obilježio je nastavak oporavka domaće potražnje, pri čemu su znatan rast ostvarile investicije u fiksni kapital (6,3%). Na strani ponude zabilježen je godišnji rast bruto dodane vrijednosti od 2,5% ponajprije zbog nastavka povoljnih kretanja u prerađivačkoj industriji i djelatnostima trgovine na veliko i malo, prijevoza i skladištenja. Do kraja godine očekuje se nastavak pozitivnih kretanja. Dostupni mjesečni podaci upućuju na to da bi gospodarska aktivnost u trećem tromjesečju mogla imati visok tromjesečni porast kao posljedicu iznimno dobre turističke sezone. Realni bi BDP tako na razini cijele godine mogao porasti više nego što se očekivalo u projekciji iz srpnja (2,3%).

Agregatna potražnja

Realni izvoz robe i usluga u drugom se tromjesečju 2016., nakon pada početkom godine, blago povećao, što odražava povoljna kretanja u izvozu robe. Međutim, iako je ukupni izvoz, ponajprije robni, ponovo znatno pridonio povećanju gospodarske aktivnosti, vidljivo je usporavanje njegova rasta na godišnjoj razini (4,1% nakon godišnjeg rasta od 7,1% u prvom tromjesečju). Pritom nominalni podaci o robnoj razmjeni prema glavnim industrijskim grupacijama pokazuju kako se na tromjesečnoj razini najviše povećao izvoz energije, a zabilježen je i rast izvoza kapitalnih proizvoda te blago povećanje izvoza trajnih proizvoda.

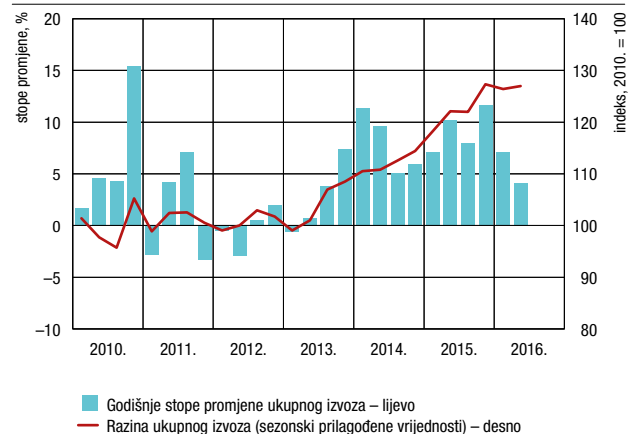
Osobna potrošnja nastavila je u drugom tromjesečju ove godine rasti već šesto uzastopno tromjesečje, a na godišnjoj je razini rast bio relativno visok te je iznosio 3,0%. Takva su kretanja odraz nastavka oporavka na tržištu rada, smanjenja cijena

Slika 3.1. Bruto domaći proizvod
realne vrijednosti



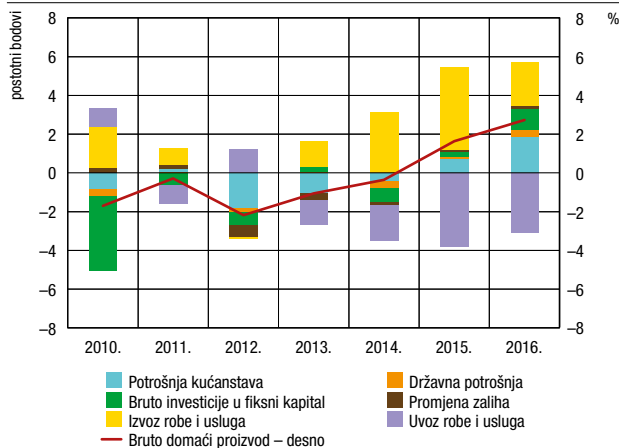
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.3. Izvoz robe i usluga
realne vrijednosti



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

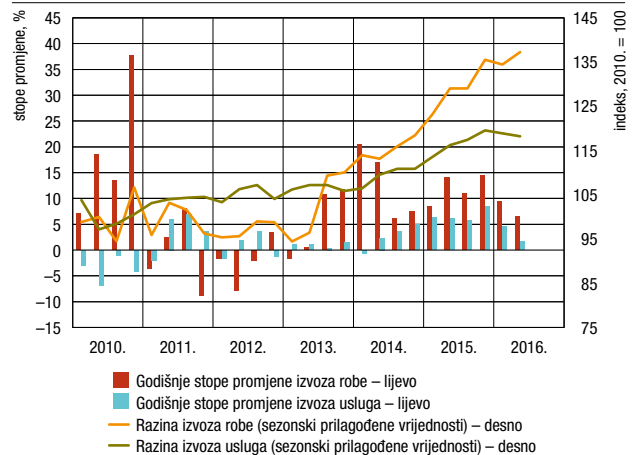
Slika 3.2. Promjena BDP-a
doprinosi po komponentama



Napomena: Podaci za 2016. odnose se na prvu polovinu 2016. godine.

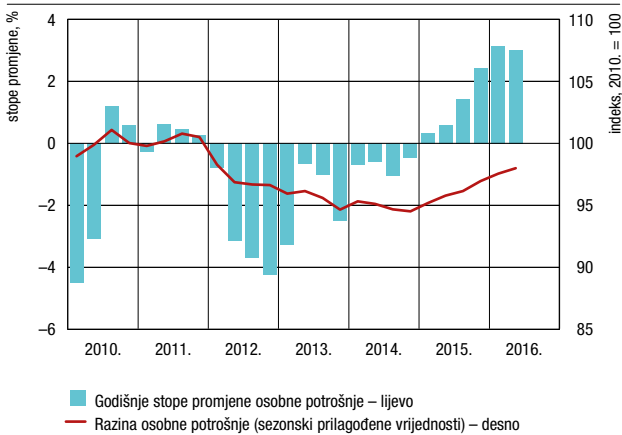
Izvor: DZS

Slika 3.4. Realni izvoz robe i usluga



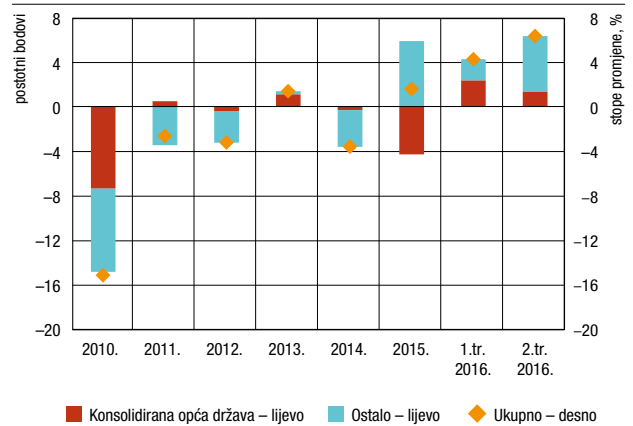
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.5. Osobna potrošnja
realne vrijednosti



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

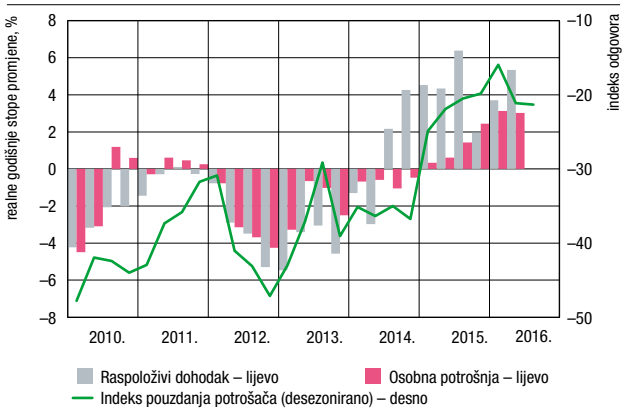
Slika 3.8. Bruto investicije u fiksni kapital, doprinosi
godišnjem rastu po sektorima
realne vrijednosti



Napomena: Doprinosi sektora procjena su HNB-a. Realne vrijednosti dobivene su deflaciranjem nominalnih veličina deflatorom investicija u fiksni kapital.

Izvori: DZS; izračun HNB-a

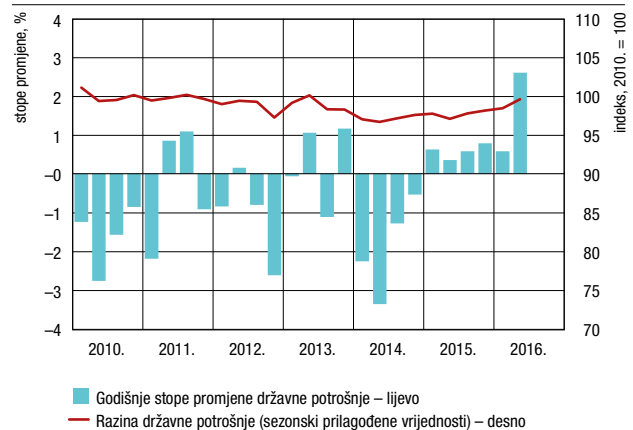
Slika 3.6. Odrednice osobne potrošnje
realne vrijednosti i indeks



Napomena: Vrijednosti indeksa pouzdanja potrošača u mjesecu izračunate su kao tročlani prosjek mjesečnih podataka. Posljednji podatak za izračun pouzdanja potrošača odnosi se na rujan 2016.

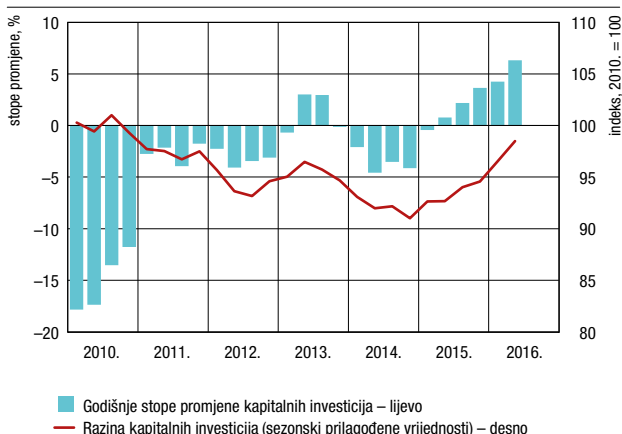
Izvori: DZS; Ipsos (sezonska prilagodba HNB-a); HNB

Slika 3.9. Državna potrošnja
realne vrijednosti



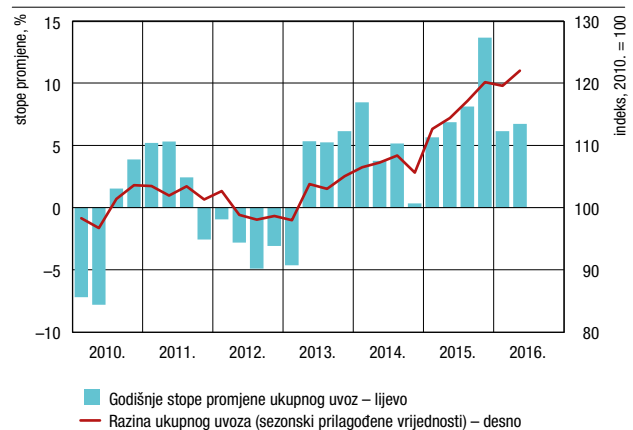
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.7. Bruto investicije u fiksni kapital
realne vrijednosti



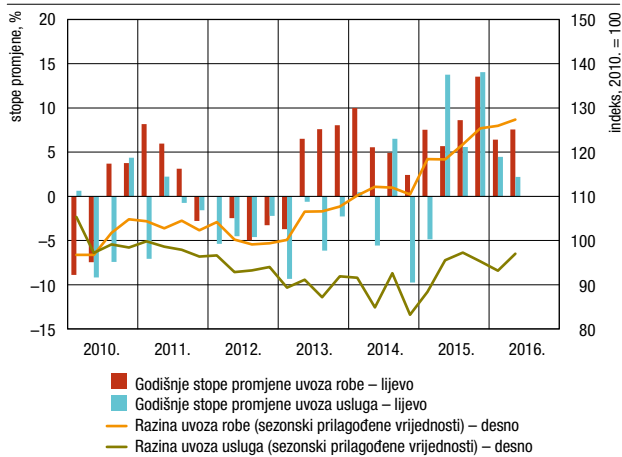
Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.10. Uvoz robe i usluga
realne vrijednosti

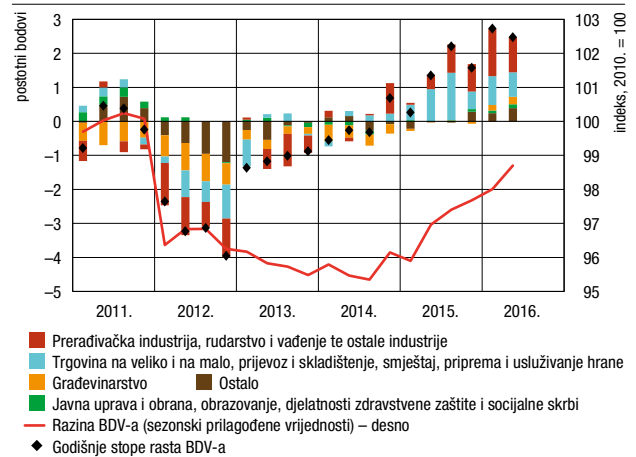


Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.11. Realni uvoz robe i usluga



Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

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

Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

energije i prehrane kao i optimizma, koji je unatoč padu ostao relativno visok.

Bruto investicije u fiksni kapital povećale su se za 2,0% u odnosu na prethodna tri mjeseca, a na godišnjoj razini zabilježen je rast od čak 6,3% (najviša godišnja stopa rasta od 2008. godine). Takvim su kretanjima najviše pridonijela povoljna kretanja u privatnom sektoru, na što upućuju mjesečni pokazatelji o građevinskim radovima na zgradama, kao i proizvodnja te uvoz kapitalnih proizvoda. Osim toga, vjerojatno je povećana i investicijska aktivnost države.

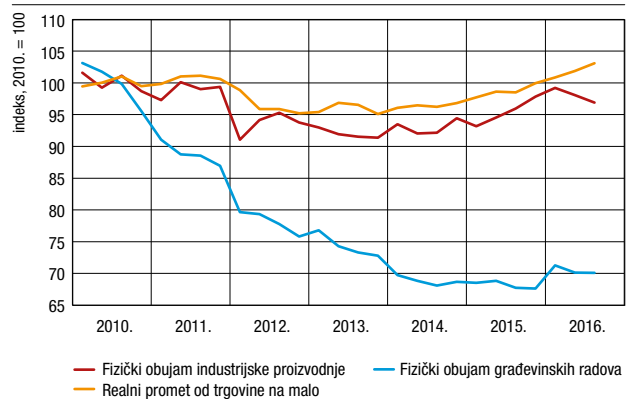
Rast realne državne potrošnje dodatno se intenzivirao u drugom tromjesečju 2016. te je, u odnosu na prethodna tri mjeseca, zabilježeno povećanje od 1,2%. Na godišnjoj razini ostvaren je rast od 2,6%. Nominalni podaci o državnim rashodima upućuju na to da je povećanje državne potrošnje ponajprije povezano s rastom socijalnih naknada u naturi, ali i većim korištenjem dobara i usluga te povećanjem naknada zaposlenima.

Uvoz robe i usluga povećao se u drugom tromjesečju nakon blagog smanjenja u prva tri mjeseca ove godine. Na godišnjoj je razini ukupan uvoz porastao za 6,7% ponajprije zbog rasta uvoza robe. Nominalni podaci o robnoj razmjeni pokazuju kako je u drugom tromjesečju ove godine, u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, došlo do povećanja uvoza u svim glavnim industrijskim grupacijama osim energije. Uvoz usluga u drugom se tromjesečju 2016. također povećao, pri čemu se najviše ističe rast uvoza ostalih usluga te uvoz turističkih usluga.

Agregatna ponuda

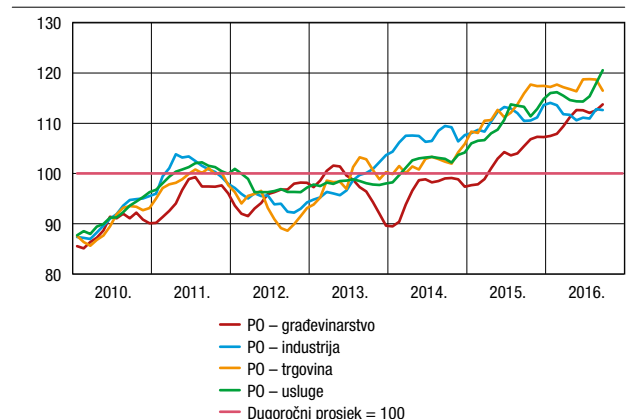
Bruto dodana vrijednost povećala se za 2,5% u drugom tromjesečju u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Takva su kretanja ponajprije posljedica povoljnih kretanja u industriji, posebice prerađivačkoj industriji, koja je ujedno ostvarila najveći rast. Osim industrije, rastu BDV-a zamjetljivo su pridonijele djelatnosti iz područja trgovine, prijevoza i turizma, što se može povezati s nastavkom povećavanja potrošačkih mogućnosti kućanstava kao i povoljnih kretanja u turizmu. I sve ostale djelatnosti ostvarile su rast u promatranom razdoblju i tako pozitivno pridonijele kretanju bruto dodane vrijednosti na razini cijeloga gospodarstva.

Kratkoročni pokazatelji gospodarske aktivnosti upućuju na nastavak relativno povoljnih gospodarskih kretanja u trećem tromjesečju ove godine. Realni promet od trgovine na malo u srpnju i kolovozu 2016. bio je za 1,2% veći u usporedbi s

Slika 3.13. Kratkoročni pokazatelji gospodarske aktivnosti
sezonski prilagođene vrijednosti

Napomena: Tromjesečni podaci izračunati su kao prosjek mjesečnih podataka. Podaci za treće tromjesečje 2016. za građevinarstvo odnose se na srpanj, a za industrijsku proizvodnju i trgovinu na malo na srpanj i kolovoz.

Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 3.14. Pokazatelji poslovnog optimizma
standardizirane desezonirane vrijednosti, tročlani pomični prosjeci

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

prosjekom prethodna tri mjeseca. Nadalje, podaci o dolascima i noćenjima turista upućuju na iznimno dobru glavnu turističku sezonu. S druge strane, građevinska je aktivnost u srpnju ove godine stagnirala na razini iz prethodnog tromjesečja, dok je industrijska proizvodnja u srpnju i kolovozu ostvarila smanjenje, uvelike zbog pada proizvodnje intermedijarnih i kapitalnih proizvoda. Ipak, godišnja stopa rasta realnog BDP-a mogla bi biti malo niža nego u drugome tromjesečju zbog izrazito snažnog dinamiziranja gospodarske aktivnosti u trećem tromjesečju prethodne godine.

Podaci o poslovnim očekivanjima upućuju na nastavak

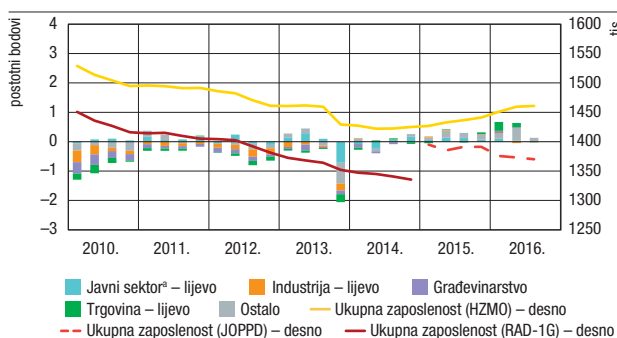
uzlaznog trenda, pa se indeks poslovnog pouzdanja u svim djelatnostima nalazi na razinama iz pretkriznog razdoblja. Tako je u trećem tromjesečju 2016. poslovni optimizam u građevinarstvu nastavio rasti, dok se u industriji poboljšao nakon pada zabilježenog u prvoj polovini godine. Optimizam u djelatnostima usluga također je porastao, i to ponajprije zbog poslovne situacije u posljednja tri mjeseca, za koju poduzeća smatraju da se poboljšala, ali i zbog povećane potražnje u istom razdoblju. Kad je riječ o očekivanjima u djelatnosti trgovine, poslovni se optimizam u rujnu pogoršao, ali je prosjek trećeg tromjesečja ostao malo viši nego u prethodna tri mjeseca.

4. Tržište rada

Povoljna kretanja na tržištu rada obilježila su i drugo tromjesečje 2016. godine. Broj zaposlenih prema podacima HZMO-a porastao je tako za 0,6% u drugom tromjesečju u odnosu na prethodno, čemu su ponajprije pridonijele ostale uslužne djelatnosti privatnog sektora te djelatnost trgovine, dok je doprinos ostalih djelatnosti bio zanemariv. Početak trećega tromjesečja obilježila je stagnacija zaposlenosti, a njezin se rast ponovo ubrzao u kolovozu pod utjecajem povoljnih kretanja u industriji te nastavka povećavanja broja zaposlenih u javnom sektoru (Slika 4.1.).¹

Osim kontinuiranog povećavanja broja zaposlenih, drugo tromjesečje 2016. obilježilo je daljnje smanjivanje nezaposlenosti, koja je bila za 6% niža u odnosu na prethodno tromjesečje. Pritom je spomenuti pad u većoj mjeri određen tzv. ostalim razlozima, i to u prvom redu brisanjem iz evidencije zbog nepridržavanja zakonskih odredbi, odjava i nejavljanja, a u manjoj mjeri zbog zasnivanja radnog odnosa i ostalih poslovnih aktivnosti. Trend smanjivanja broja nezaposlenih usporio se tijekom srpnja i kolovoza (-3,1% u odnosu na prethodno tromjesečje), pri čemu i nadalje dominiraju odljevi iz evidencije zbog ostalih razloga (Slika 4.2.).

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



^a Javna uprava i obrana, obvezno socijalno osiguranje, obrazovanje, zdravstvena zaštita, socijalna skrb

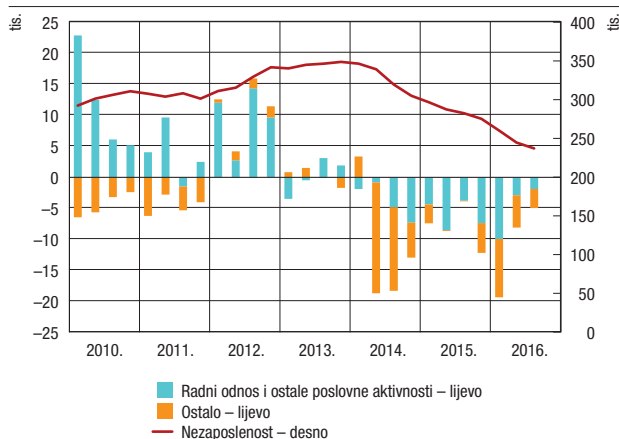
Napomena: U listopadu 2013. godine došlo je do administrativnog brisanja oko 20 tisuća osiguranika iz evidencije HZMO-a. DZS je promijenio metodologiju prikupljanja i obrade podataka o zaposlenima i plaćama od siječnja 2015. godine, za koje je izvor sada obrazac JOPPD. Strukturni stupci prikazuju doprinose po sektorima u skladu s podacima HZMO-a. Podaci za treće tromjesečje 2016. godine odnose se na srpanj i kolovoz.

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

¹ HNB o kretanju zaposlenosti zaključuje na osnovi podataka o osiguranicima HZMO-a, Službeni podaci DZS-a o broju zaposlenih koji se prikupljaju iz obrasca JOPPD upućuju na nepovoljna kretanja zaposlenosti u prvih osam mjeseci 2016.

S obzirom na navedeno smanjenje broja nezaposlenih nastavila se smanjivati i administrativna stopa nezaposlenosti, koja je u drugom tromjesečju iznosila 15,1% (u odnosu na 16% u

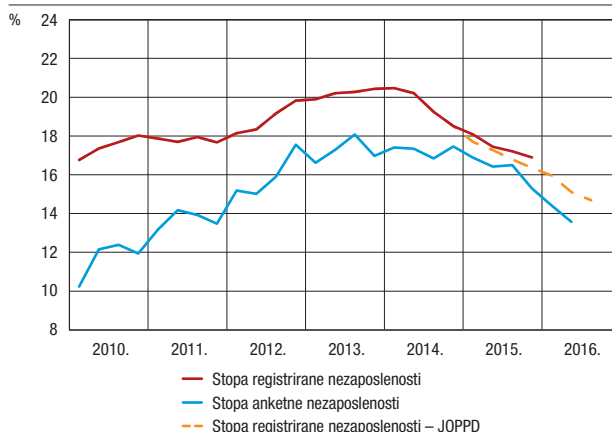
Slika 4.2. Ukupna nezaposlenost i neto priljevi u nezaposlenost
sezonski prilagođene serije



Napomena: Podaci za treće tromjesečje 2016. odnose se na srpanj i kolovoz.

Izvor: HZZ (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 4.3. Stope nezaposlenosti
sezonski prilagođene serije

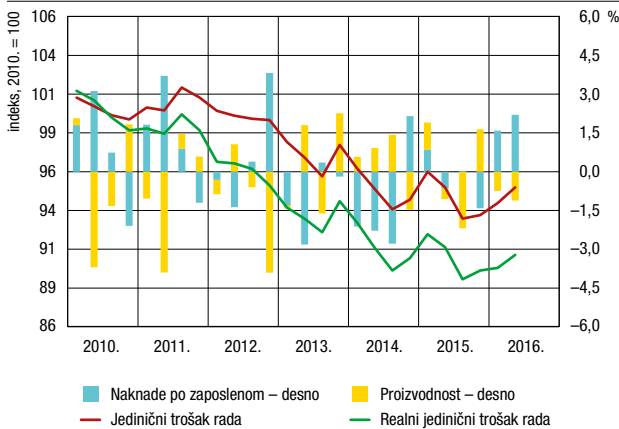


Napomena: Podaci o administrativnoj stopi nezaposlenosti za treće tromjesečje 2016. godine odnose se na srpanj i kolovoz.

Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 4.4. Naknade po zaposlenom, proizvodnost i jedinični trošak rada

sezonski prilagođene serije, razine i tromjesečne stope promjene



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

prethodnom tromjesečju) te se u kolovozu spustila na 14,6%, prema sezonski prilagođenim podacima (Slika 4.3.). Prema posljednjim dostupnim podacima iz Ankete o radnoj snazi međunarodno usporediva stopa nezaposlenosti (desezonirani podaci) smanjila se u drugom tromjesečju 2016. na 13,6% (s 14,4% u prvom tromjesečju).

Što se tiče cijene rada, u drugom tromjesečju 2016. usporio se tromjesečni rast nominalnih i realnih plaća. Prosječna nominalna bruto plaća u promatranom razdoblju porasla je za 0,4% na osnovi porasta prosječnih plaća u uslužnim djelatnostima javnoga i privatnog sektora. Realne su plaće u navedenom razdoblju ostvarile veći porast (0,6%) od njihovih nominalnih vrijednosti zbog istodobnog smanjenja potrošačkih cijena. Nadalje, posljednji dostupni podaci za srpanj i kolovoz upućuju na stagnaciju prosječne nominalne i realne bruto plaće u odnosu na prosjek prethodna tri mjeseca.

U drugom tromjesečju 2016. godine ubrzao se tromjesečni rast jediničnog troška rada započet početkom 2016. godine (1,1% u odnosu na 0,7%) zbog znatno izrazitijega rasta naknada po zaposleniku od porasta proizvodnosti rada u promatranom razdoblju (Slika 4.4.).

5. Inflacija

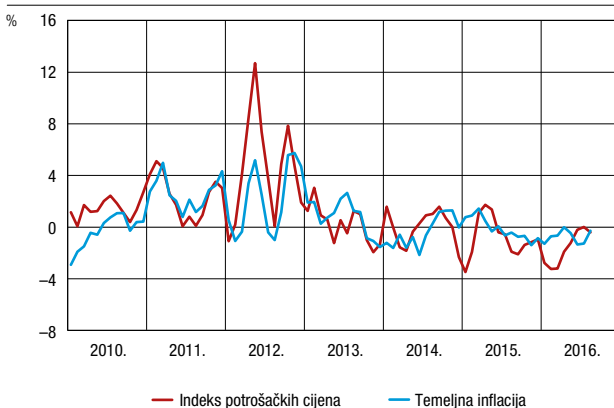
Potrošačke su se cijene smanjile u kolovozu za 0,2% u odnosu na prethodni mjesec, a najveći doprinos tome padu dalo je pojeftinjenje naftnih derivata, obuće te voća i povrća. S druge strane, temeljni indeks potrošačkih cijena, iz kojeg su, među ostalim, isključene cijene energenata i poljoprivrednih proizvoda, porastao je za 0,1%, ponajviše zbog poskupljenja mesa i mlijeka. Godišnja stopa ukupne inflacije u kolovozu se zadržala na razini od -1,5%, koliko je bilo zabilježeno u srpnju, dok se godišnji pad temeljne inflacije usporio za 0,1 postotni bod, na -0,7%. Pokazatelji tekućega kretanja inflacije u kolovozu su imali divergentna kretanja: pokazatelj temeljne inflacije povećao se i približio pozitivnom području, a pokazatelj tekućega kretanja ukupne inflacije blago se smanjio.

U uvjetima relativno niskih cijena sirove nafte i drugih sirovina na svjetskom tržištu te niske inflacije u zemljama Europske

unije godišnji se pad potrošačkih cijena tijekom prvih osam mjeseci ove godine ubrzao s -0,6% u prosincu 2015. na -1,5% u kolovozu 2016. S druge strane, kretanja u domaćem gospodarskom okružju upućuju na blage inflatorne pritiske, ako se uzme u obzir umjeren rast osobne potrošnje te blago povećanje jediničnih troškova rada. Najveći doprinos ubrzanju godišnjeg pada potrošačkih cijena dalo je smanjenje godišnje stope promjene indeksa potrošačkih cijena bez prehrane i energije s 0,7% u prosincu 2015. na -0,1% u kolovozu, na što su ponajviše utjecale cijene odjeće i obuće, telefonskih usluga i duhana. Energija je komponenta koja daje najveći negativan doprinos godišnjoj inflaciji, koji se povećao s -0,9 postotnih bodova u prosincu 2015. na -1,2 postotna boda u kolovozu, što je u cijelosti bila posljedica smanjenja cijene prirodnog plina. Negativan doprinos naftnih derivata godišnjoj inflaciji u kolovozu bio je malo manje izražen

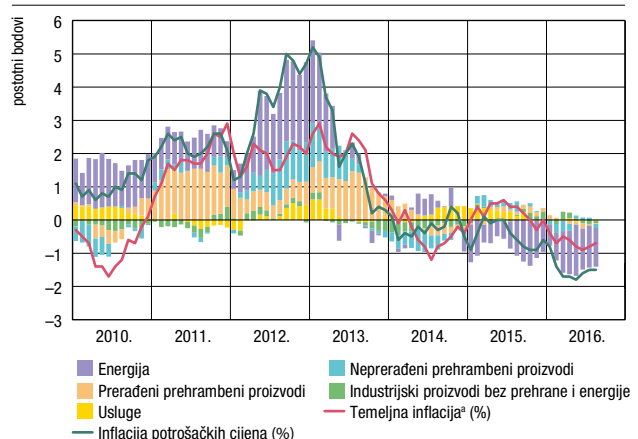
Slika 5.1. Pokazatelji tekućega kretanja ukupne i temeljne inflacije

mjesečne stope promjene na godišnjoj razini



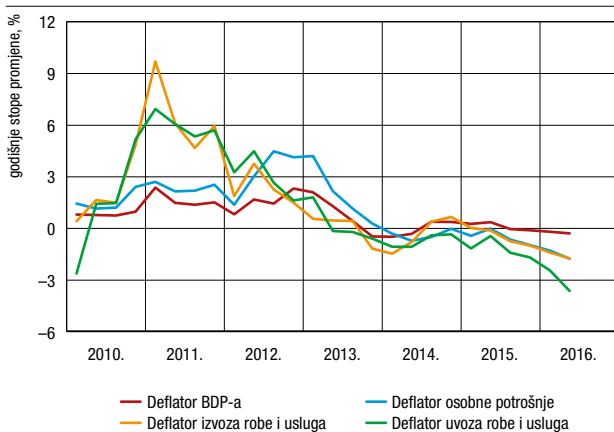
Napomena: Mjesečna stopa promjene izračunata je iz tromjesečnoga pomičnog prosjeka sezonski prilagođenih indeksa potrošačkih cijena.
Izvori: DZS; izračun HNB-a

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



* Temeljna inflacija ne uključuje cijene poljoprivrednih proizvoda ni cijene proizvoda koje se administrativno reguliraju.
Izvori: DZS; izračun HNB-a

Slika 5.3. Deflator BDP-a i pojedinih njegovih komponentata



Izvor: DZS

u usporedbi s krajem prethodne godine te je iznosio 0,6 postotnih bodova. Nadalje, blago se povećao i negativan doprinos prehrambene inflaciji, ponajviše pod utjecajem ubrzanja godišnjeg pada cijena voća i povrća, mlijeka i bezalkoholnih pića. Pojeftinjenje prehrambenih proizvoda u znatnoj je mjeri posljedica prelijevanja nižih cijena prehrambenih sirovina na svjetskom tržištu na domaće cijene te pada cijena zbog viškova na tržištu EU-a.

Godišnja stopa pada deflatora uvoza robe i usluga povećala se tijekom drugog tromjesečja 2016., što upućuje na to da su ojačali pritisci na smanjenje domaćih cijena koji proizlaze iz pojeftinjenja uvoznih sirovina i finalnih proizvoda. Nasuprot tome, godišnja stopa pada deflatora izvoza robe i usluga ubrzala se tijekom drugog tromjesečja 2016. u manjoj mjeri te je došlo do poboljšanja uvjeta razmjene.

6. Vanjska trgovina i konkurentnost

U drugom je tromjesečju 2016. zabilježen rast viška na tekućem i kapitalnom računu, u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, što je u velikoj mjeri rezultat intenzivnijega korištenja sredstava iz fondova EU-a, što se pozitivno odrazilo na saldo sekundarnog dohotka te kapitalnog računa. Nadalje, povoljno je na ukupan saldo djelovao i rast neto izvoza usluga pruženih u turizmu. Za razliku od toga, manjak u robnoj razmjeni s inozemstvom povećao se jer je rast uvoza nadmašio rast izvoza u apsolutnom iznosu, dok je manjak na računu primarnog dohotka ostao nepromijenjen. Promatraju li se kumulativna ostvarenja u posljednjih godinu dana, višak na tekućem i kapitalnom računu u drugom je tromjesečju iznosio 5,4% BDP-a. Do kraja godine višak na tekućem i kapitalnom računu mogao bi se znatno smanjiti, ponajviše zbog iščezavanja učinka troškova poslovnih banaka povezanih s konverzijom kredita u švicarskim francima

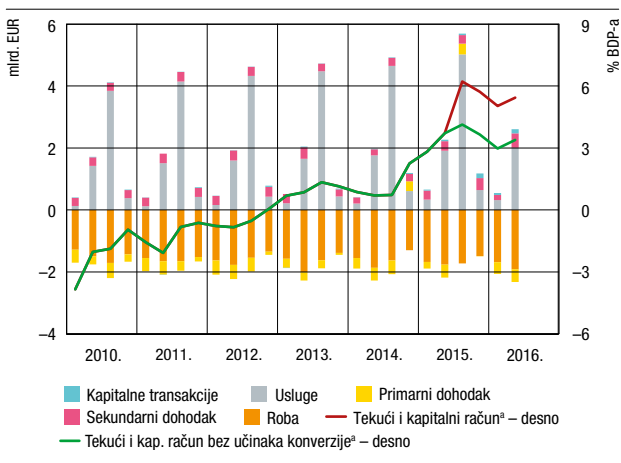
(ocijenjen na oko 2% BDP-a), ali i boljih poslovnih rezultata stranih poduzeća u Hrvatskoj, posebice banaka te pogoršanja salda u robnoj razmjeni s inozemstvom.

Neto izvoz usluga povećao se u drugom tromjesečju 2016. u odnosu na isto razdoblje prethodne godine ponajviše kod usluga putovanja. Prihodi od turističkih usluga pruženih nerezidentima povećali su se za 5,3% na godišnjoj razini. Tome je pridonio rast broja noćenja u komercijalnim smještajnim kapacitetima za 3,6%, što se posebno odnosi na goste iz Ujedinjene Kraljevine i Poljske, te bolji financijski rezultati, pa je, među ostalim, zabilježen istaknut rast prosječne potrošnje po putniku. Neto izvoz usluga prijevoza u istom je razdoblju također porastao, a istodobno se pogoršao saldo u razmjeni ostalih usluga, kao posljedica nepovoljnih rezultata ostvarenih u razmjeni financijskih usluga, građevinskih usluga te usluga oglašavanja i istraživanja tržišta. Dostupni pokazatelji upućuju na to da su se u trećem tromjesečju povoljna kretanja u turizmu intenzivirala, uz snažan rast dolazaka i noćenja stranih turista, veće prihode od cestarina te pojačan promet putnika u zračnim lukama.

Neto prihodi na računu sekundarnog dohotka zamjetljivo su se povećali u drugom tromjesečju 2016., što je velikim dijelom rezultat raspoređivanja prije primljenih sredstava iz fondova EU-a krajnjim korisnicima, i to posebice ostalim sektorima. Osim toga, povećala se i vrijednost raspoređenih sredstava namijenjenih kapitalnim projektima (ponajviše državi), pa je i višak na računu kapitalnih transakcija porastao.

Saldo na računu primarnog dohotka zadržao se na razini zabilježenoj u istom razdoblju prethodne godine. S jedne strane, prihodi od naknada zaposlenima na osnovi rada u inozemstvu su porasli, a kamatni troškovi inozemnog financiranja (isključujući FISIM) smanjili su se, dok je s druge strane nepovoljno na saldo primarnog dohotka djelovalo povećanje rashoda na osnovi dohotka od izravnih ulaganja. Pritom je ostvaren rast dobiti poduzeća u inozemnom vlasništvu, ponajviše banaka, u čijoj je strukturi zabilježen zamjetljiv rast zadržane dobiti, ali i smanjenje isplaćenih dividendi, nakon loših poslovnih rezultata banaka

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



a Zbroj posljednjih četiriju tromjesečja

Izvor: HNB

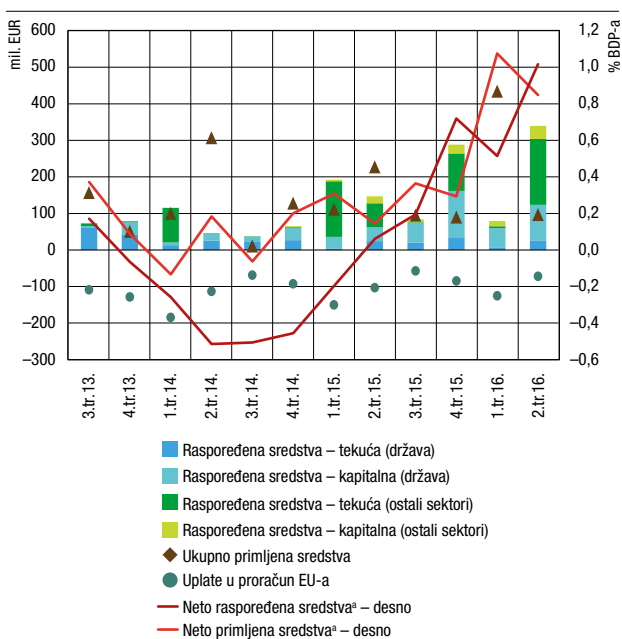
u prethodnoj godini povezanih s učincima konverzije kredita u švicarskim francima.

Manjak u robnoj razmjeni s inozemstvom u drugom se tromjesečju 2016. povećao u odnosu na isto razdoblje prethodne godine jer je rast uvoza nadmašio rast izvoza u apsolutnom iznosu. Pritom je robni izvoz porastao za 4,2% na godišnjoj razini, pri čemu je zadržan intenzitet rasta kao u prvom tromjesečju, a što je i nadalje zamjetljivo slabije u usporedbi s visokim godišnjim stopama rasta u prvoj polovini prethodne godine. Na to je utjecao pad izvoza nafte i naftnih derivata, posebno u Bosnu i Hercegovinu, Sloveniju te Mađarsku, a i izvoz ostalih prijevoznih sredstava je također oslabio drugo tromjesečje zaredom. S druge strane, povoljnim izvoznim kretanjima ponajviše je pridonio rast izvoza suženog agregata (od 9,7%), koji isključuje brodove i naftu. Pritom se izdvaja rast izvoza medicinskih i farmaceutskih proizvoda u SAD i Nizozemsku, raznih gotovih proizvoda (ponajviše ostalog streljiva i njegovih dijelova) u Saudijsku Arabiju i SAD, montažnih zgrada u Švedsku i Njemačku, cestovnih vozila u Njemačku i Tursku te električnih strojeva, aparata i uređaja u Egipat i Njemačku.

Rast ukupnoga robnog uvoza dodatno se u drugom tromjesečju 2016. ubrzao i iznosio 5,8% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Pritom je najsnažniji doprinos povećanju ukupnog uvoza, kao i kod izvoza, dao rast uvoza suženog agregata (od 9,8%). Rezultat je to snažnijeg uvoza cestovnih vozila iz Njemačke, Slovenije i Francuske, industrijskih strojeva za opću uporabu iz Njemačke i Nizozemske, medicinskih i farmaceutskih proizvoda iz Koreje, specijalnih strojeva za pojedine industrijske grane iz Italije te raznih gotovih proizvoda (posebice ostalog streljiva i njegovih dijelova) iz Bugarske. Tome nasuprot, nastavio se trend smanjivanja uvoza nafte i naftnih derivata, posebice iz Azerbajdžana i Rusije, dok se uvoz ostalih prijevoznih sredstava nije znatnije promijenio.

Pokazatelji cjenovne konkurentnosti blago su se poboljšali

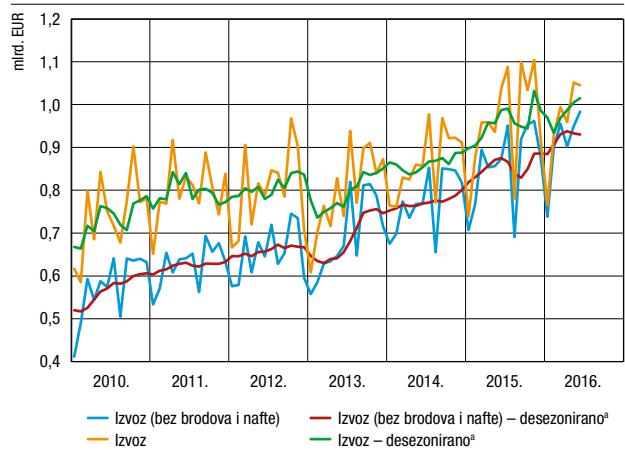
Slika 6.2. Transakcije s proračunom EU-a



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

Izvori: HNB; MF

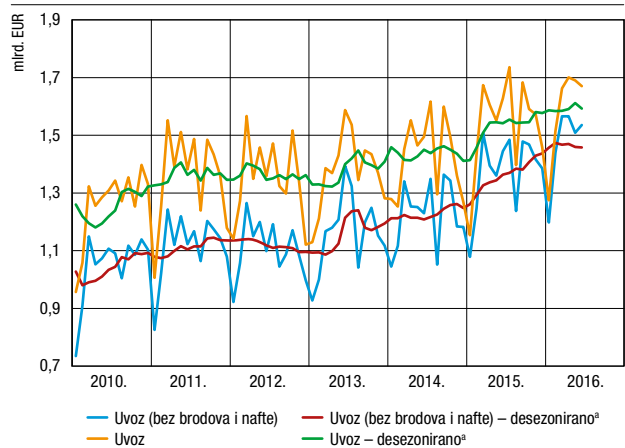
Slika 6.3. Robni izvoz (fob)



^a Tročlani pomični prosjeci mjesečnih podataka

Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

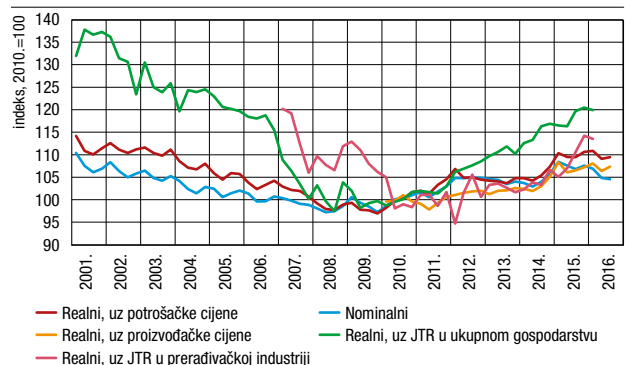
Slika 6.4. Robni uvoz (cif)



^a Tročlani pomični prosjeci mjesečnih podataka

Izvor: DZS (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 6.5. Nominalni i realni efektivni tečajevi kune



Napomena: Realni efektivni tečaj kune uz proizvođačke cijene uključuje hrvatski indeks proizvođačkih cijena industrije na nedomaćem tržištu koji je raspoloživ od siječnja 2010. Jedinični trošak rada izračunat je kao omjer isplaćenih naknada po zaposleniku i proizvodnosti rada (izraženo kao BDP po zaposlenom). Pad indeksa označuje efektivnu aprecijaciju kune. Podaci za treće tromjesečje 2016. kod realnih tečajeva uz potrošačke i proizvođačke cijene odnose se na srpanj i kolovoz.

Izvor: HNB

početkom trećeg tromjesečja 2016. godine. Naime, realni efektivni tečajevi kune uz potrošačke i proizvođačke cijene blago su deprecirali, čime je djelomice poništena aprecijacija u drugom tromjesečju. Tome je pridonijelo relativno povoljnije kretanje domaćih cijena u usporedbi s glavnim trgovinskim partnerima, dok

je istodobno nominalni efektivni tečaj kune nastavio aprecirati, premda slabijim intenzitetom. Podaci o realnim efektivnim tečajevima kune uz jedinične troškove rada dostupni su samo za prvo tromjesečje 2016. i upućuju na blago pogoršanje troškovne konkurentnosti u odnosu na prethodno tromjesečje.

7. Uvjeti financiranja i tokovi kapitala

Uvjeti financiranja za domaće sektore u srpnju i kolovozu nastavili su se postupno poboljšavati, čemu i dalje pogoduje visoka likvidnost na domaćem i međunarodnom financijskom tržištu. Troškovi zaduživanja u kunama i uz valutnu klauzulu kod banaka povoljniji su za sve sektore osim troška kratkoročnoga kunskog financiranja poduzeća koji je tijekom srpnja i kolovoza blago porastao. S druge strane, dugoročna se cijena financiranja poduzeća s valutnom klauzulom smanjila, kao i kamatna stopa na stambene kredite stanovništvu. Upravo kod stambenih kredita uz valutnu klauzulu zabilježeno je najveće smanjenje u odnosu na prvu polovinu godine jer je tada postupak konverzije kredita indeksiranih uz švicarski franak u kredite vezane uz euro privremeno povećao kamatne stope na te poslove (Slika 7.1.). Osim visoke likvidnosti, na pad domaćih kamatnih stopa utjecali su i niski troškovi izvora sredstava hrvatskoga bankovnog sustava, pri čemu EURIBOR i nacionalna referentna stopa (NRS²) bilježe kontinuirani trend pada i nalaze se na najnižim zabilježenim razinama.

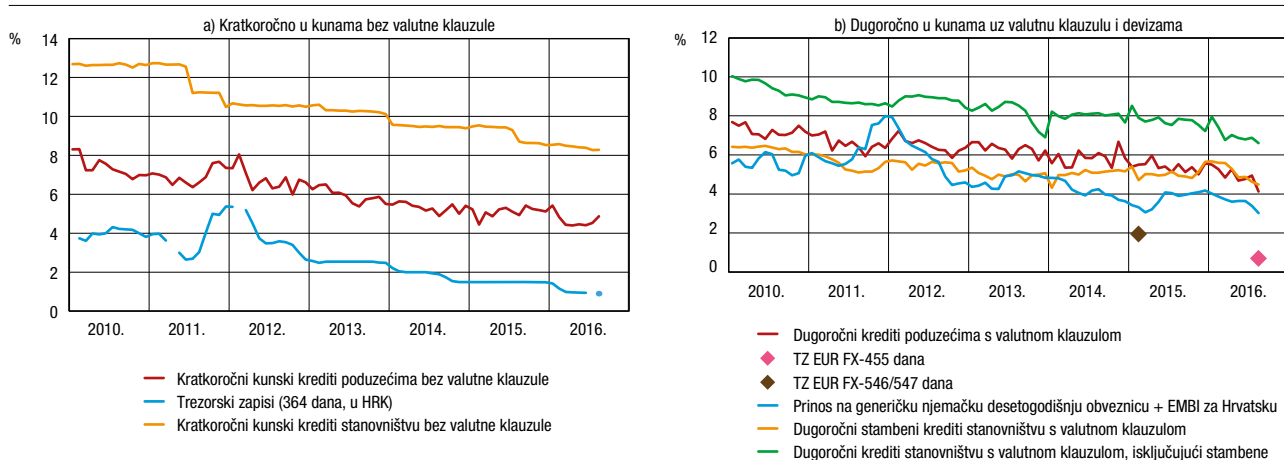
Trošak kratkoročnog zaduživanja države na domaćem tržištu, izražen kamatnom stopom na jednogodišnje kunske trezorske zapise, smanjuje se još od početka 2012. godine te je u kolovozu 2016. pao na dosad najnižih 0,90%. Također, početkom kolovoza država se zadužila deviznim trezorskim zapisima u iznosu od 1,5 mlrd. EUR na 455 dana i uz kamatnu stopu od 0,7%. Snižena je i cijena financiranja države u inozemstvu, procijenjena zbrojem indeksa EMBI za Hrvatsku i prinosa na njemačku državnu obveznicu. Na povoljnije uvjete financiranja države upućuje i srpanjsko izdanje petogodišnje kunske obveznice

u iznosu od 6 mlrd. kuna uz dosad najnižu kamatnu stopu na domaće obveznice od 2,75%. Nadalje, promatra li se krivulja prinosa za hrvatske državne obveznice, prinos do dospelja na četverogodišnju kunsku obveznicu bez valutne klauzule bio je krajem kolovoza 2016. za 100 baznih bodova manji u odnosu na kraj 2015., a u istom je razdoblju jednako smanjenje zabilježio i prinos na četverogodišnju kunsku obveznicu s valutnom klauzulom u eurima (Slika 7.2.).

Nakon stagnacije u prvom tromjesečju ukupni dug nefinancijskih poduzeća povećao se u drugom tromjesečju 2016. No, na godišnjoj se razini i dalje bilježi njegov pad, ali sporijom dinamikom (-1,0% u drugom tromjesečju prema -1,4% u prvom tromjesečju) (Slika 7.3.). Tome je pridonio prirast kreditiranja privatnih poduzeća kod domaćih kreditnih institucija koji na godišnjoj razini bilježi rast prvi put nakon dvije godine pada, a poraslo je i ostalo domaće financiranje. S druge strane, razduživanje i javnoga i privatnoga korporativnog sektora prema inozemstvu na godišnjoj se razini nastavilo i u drugom tromjesečju uz izraženiji pad kod javnih poduzeća. Što se tiče kretanja domaćega kreditiranja poduzeća tijekom trećeg tromjesečja, u srpnju i kolovozu ostvareni je porast plasmana, pa tako ukupni prirast plasmana poduzećima u prvih osam mjeseci iznosi 2,7 mlrd. kuna ili 2,8% (na temelju transakcija).

Povoljniji uvjeti financiranja i nastavak oporavka gospodarske aktivnosti uz pozitivna kretanja na tržištu rada pogodovali su porastu kreditiranja stanovništva. U prvih osam mjeseci 2016. plasmani stanovništvu povećali su se za 0,4 mlrd. kuna ili 0,3% (na temelju transakcija) (Slika 7.4.), pri čemu je zabilježen snažan

Slika 7.1. Troškovi financiranja domaćih sektora

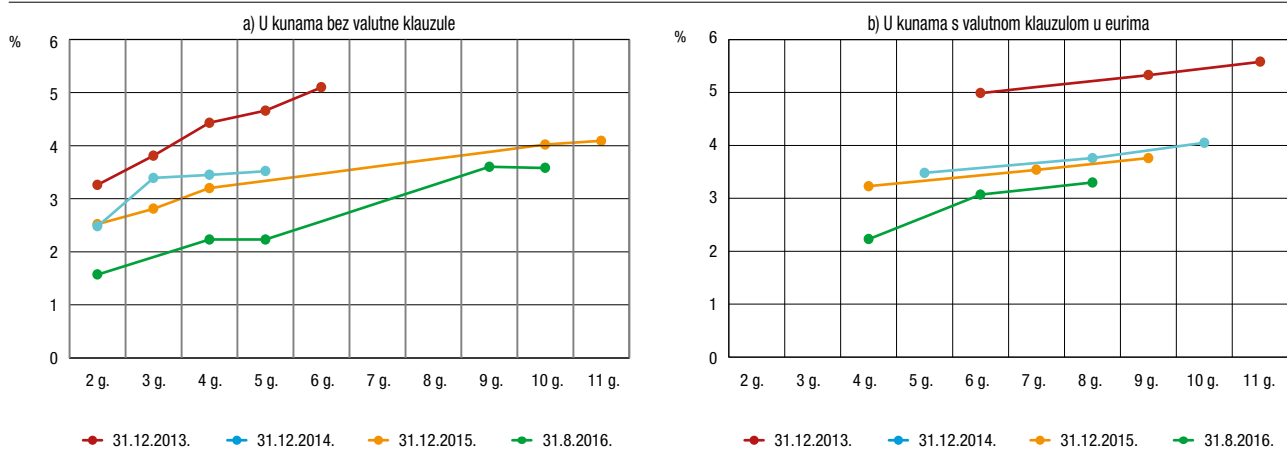


Napomena: EMBI je indeks (engl. *Emerging Market Bond Index*) koji pokazuje razliku prinosa na državne vrijednosne papire koje su izdale zemlje s tržištima u nastajanju, među kojima je i Hrvatska, u odnosu na nerizične vrijednosne papire koje su izdale razvijene zemlje.

Izvori: MF; Bloomberg; HNB

² Nacionalna referentna stopa (NRS) jest prosječna kamatna stopa koju bankarski sektor plaća na depozite te se koristi kao jedna od referentnih kamatnih stopa za određivanje visine varijabilnog dijela promjenjive kamatne stope na kredite prema članku 11.a Zakona o potrošačkom kreditiranju.

Slika 7.2. Prinosi do dospijea na obveznice RH



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

rast kreditiranja u domaćoj valuti. Promatra li se pak na godišnjoj razini, trend razduživanja stanovništva nastavio se zamjetno sporijom dinamikom. Tako je godišnje smanjenje ukupnih plasmana ovom sektoru na kraju kolovoza iznosilo $-0,2\%$. S druge strane, nominalno stanje plasmana u istom se razdoblju smanjilo za $6,7\%$, ponajprije zbog postupka konverzije i djelomičnog otpisa kredita stanovništvu indeksiranih uz švicarski franak u kojem su banke od kraja studenoga 2015. do kraja kolovoza 2016. ukupno otpisale $5,9$ mlrd. kuna kredita.

Tokovi kapitala između Hrvatske i inozemstva

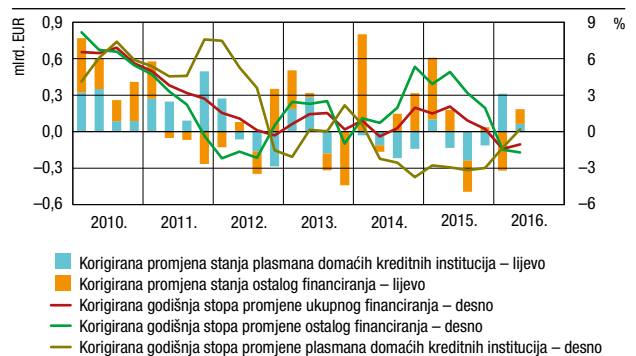
U drugom je tromjesečju 2016. ostvaren neto odljev kapitala koji se zadržao na podjednakoj razini kao u istom razdoblju prethodne godine. Na financijskom računu platne bilance, isključujući promjenu bruto međunarodnih pričuva umanjenih za obveze HNB-a³, zabilježen je pad neto inozemnih obveza za $0,6$ mlrd. EUR, kao rezultat razduživanja domaćih sektora, posebice kreditnih institucija te istodobnog, iako slabije izraženog, rasta inozemne imovine.

Na neto priljev na osnovi vlasničkih ulaganja u drugom tromjesečju 2016. uvelike je utjecalo snažno povećanje zadržane dobiti na strani obveza, što se poglavito odnosilo na djelatnost financijskog posredovanja zbog rasta dobiti poslovnih banaka. Osim toga, porasla su izravna vlasnička ulaganja u Hrvatsku, uglavnom zbog transakcija pretvaranja duga u kapital, dok su nova ulaganja i dalje vrlo skromna i većinom ostvarena u ostalim poslovnim djelatnostima te djelatnostima trgovine na malo i poslovanja nekretninama. Neto priljevu vlasničkih ulaganja pridonijelo je njihovo smanjenje na strani sredstava i kod izravnih i portfeljnih ulaganja.

Neto odljev kapitala na osnovi dužničkih ulaganja (od $1,2$ mlrd. EUR) u drugom tromjesečju 2016. rezultat je snažnog smanjenja inozemnih obveza, koje je bilo praćeno, u manjoj mjeri, povećanjem inozemne imovine. Pritom su svoju neto dužničku poziciju najviše poboljšale kreditne institucije koje su uz rast sredstava (za $0,1$ mlrd. EUR) još više smanjile svoje obveze (za $0,3$ mlrd. EUR). Također se smanjila neto inozemna zaduženost sektora države. Što se tiče ostalih domaćih sektora, od razduživanja prema vlasnički povezanim inozemnim vjerovnicima

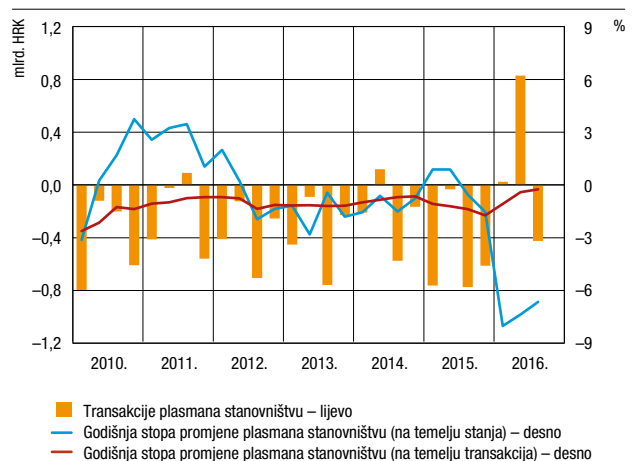
3 Inozemne obveze HNB-a uključuju ulaganje dijela međunarodnih pričuva u repo ugovore, koje u jednakom iznosu utječe na promjenu međunarodnih pričuva.

Slika 7.3. Financiranje poduzeća prema izvorima



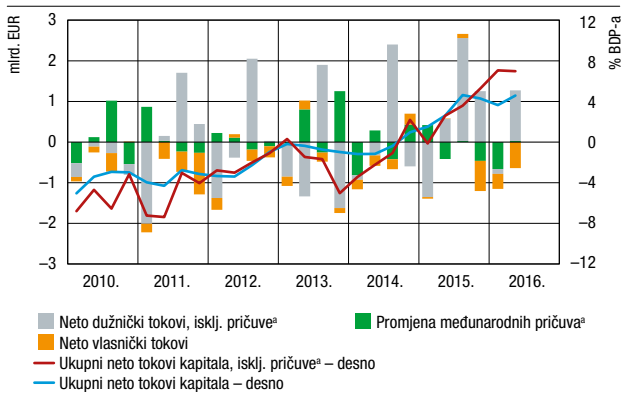
Napomena: Ostalo financiranje uključuje zaduživanje poduzeća kod domaćih društava za leasing i izravno zaduživanje kod HBOR-a te zaduživanje kod inozemnih banaka i vlasnički povezanih poduzeća u inozemstvu. Korigirane promjene izračunate su na temelju podataka o transakcijama plasmana domaćih kreditnih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

Slika 7.4. Plasmani stanovništvu



Napomena: Podaci za treće tromjesečje 2016. odnose se na srpanj i kolovoz.
Izvor: HNB

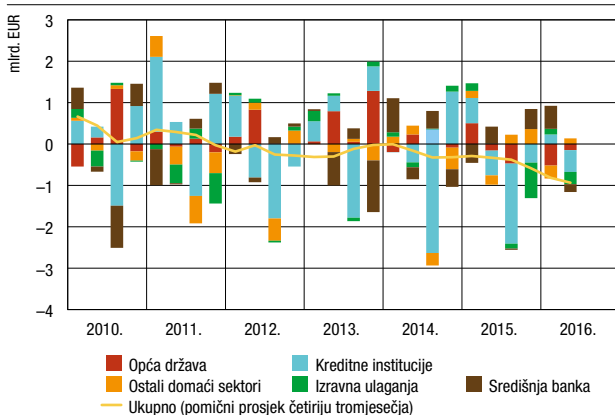
Slika 7.5. Tokovi na financijskom računu platne bilance



^a Promjena bruto međunarodnih pričuva umanjena je za obveze HNB-a.
Napomena: Pozitivna vrijednost označuje neto odljev kapitala u inozemstvo. Neto tokovi jesu razlika između promjene sredstava i obveza. Serije ukupnih neto tokova kapitala prikazane su kao zbroj prethodnih četiriju tromjesečja.

Izvor: HNB

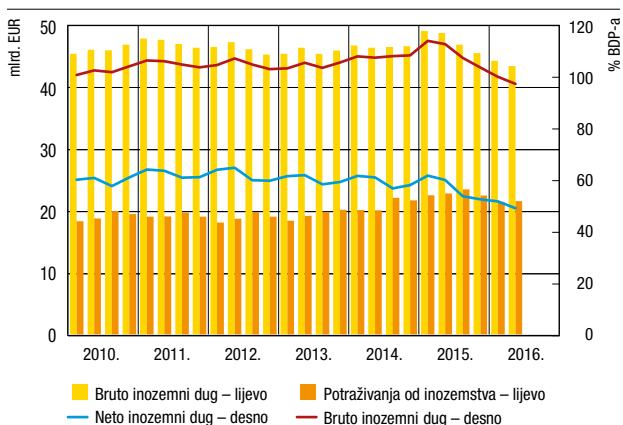
Slika 7.6. Transakcije neto inozemnog duga po sektorima



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

Izvor: HNB

Slika 7.7. Bruto i neto inozemni dug



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

Izvor: HNB

približno se jedna polovina odnosila na transakcije pretvaranja duga u kapital, a druga polovina na smanjenje obveza jednog poduzeća koje je financirano prodajom njegove inozemne imovine. Za razliku od toga, neto obveze ostalih domaćih sektora prema vlasnički nepovezanim vjerovnicima povećale su se.

Nakon znatnog smanjenja u prvom tromjesečju 2016., u drugom se tromjesečju bruto inozemni dug RH dodatno smanjio (za 0,9 mlrd. EUR), ponajviše zbog razduživanja monetarnih institucija i države. Istovremeno su u suprotnom smjeru na stanje inozemnih obveza djelovale nepovoljne međuvalutne promjene i ostale prilagodbe u iznosu od 0,2 mlrd. EUR. Bruto inozemni dug tako je na kraju lipnja iznosio 43,4 mlrd. EUR, odnosno 97,3% BDP-a. Budući da se istodobno blago povećala inozemna aktiva domaćih sektora, neto inozemni dug u drugom se tromjesečju još više smanjio (za 1,0 mlrd. EUR) i na kraju lipnja iznosio je 21,9 mlrd. EUR, što čini 49,0% BDP-a.

Bruto međunarodne pričuve ukupno su se u prvoj polovini godine smanjile za 0,8 mlrd. EUR, na što je najviše utjecala odluka HNB-a o prestanku izdvajanja deviznog dijela obvezne pričuve kod središnje banke. Na kraju lipnja tako su bruto međunarodne pričuve iznosile 12,9 mlrd. EUR, što je dostatno za pokriće 7,3 mjeseca uvoza robe i usluga, u usporedbi sa 7,9 mjeseci uvoza na kraju prethodne godine. Istodobno se, ponajviše zbog izraženijeg povećanja kratkoročnog duga prema preostalom dospjeću⁴, pogoršao pokazatelj njegove pokrivenosti međunarodnim pričuvama s 96,5% na kraju 2015. na 82,9% na kraju lipnja 2016.

⁴ Na povećanje kratkoročnog duga prema preostalom dospjeću u odnosu na stanje na kraju 2015. poglavito utječe dospjeće dugoročnog duga u drugom tromjesečju 2017., kada dospjevaju 1,5 mlrd. USD vrijedna državna obveznica izdana 2012. na američkom tržištu, uz zaštitu od tečajnog rizika, te 250 mil. EUR vrijedna obveznica koju je HBOR izdao 2007. godine.

8. Monetarna politika

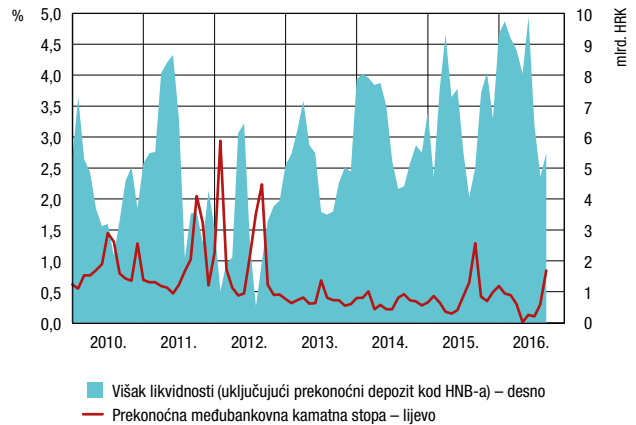
Tijekom trećeg tromjesečja HNB je nastavio provoditi ekspanzivnu monetarnu politiku uz održavanje stabilnosti tečaja kune prema euru. Na trećoj strukturalnoj repo operaciji u srpnju plasirano je 234,4 mil. kuna uz sniženu fiksnu repo stopu od 1,4%. Ukupno je središnja banka na tri strukturalne repo operacije kreirala 945,9 mil. kuna na rok od četiri godine, čime su bankama osigurani dodatni dugoročni izvori kunske likvidnosti. To bi trebalo poduprijeti trendove smanjenja domaćih kamatnih stopa i pojačanoga kuskoga kreditiranja banaka koje se ubrzalo u 2016. godini. HNB je nastavio i s provođenjem redovitih tjednih obratnih repo operacija uz snižavanje fiksne repo stope s 0,5% na 0,3% od sredine rujna, a prosječno stanje sredstava plasiranih ovim operacijama u trećem tromjesečju iznosilo je 117,0 mil. kuna.

Zbog snažnoga sezonskog porasta gotovog novca izvan kreditnih institucija te više razine kuskih depozita države kod HNB-a, višak likvidnosti na računima banaka kod središnje banke tijekom trećeg tromjesečja bio je značajno niži u odnosu na prvu polovinu godine (5,5 mlrd. kuna prema 9,2 mlrd. kuna). Unatoč tom sezonskom odljevu likvidnosti kamatne stope na novčanom tržištu bile su niske tijekom srpnja i kolovoza, da bi u rujnu uz zamjetan rast prometa došlo do porasta prekoćne međubankovne kamatne stope na 0,84%. Viša potražnja za kuskom likvidnošću očitovala se i kroz povećan promet na redovitim tjednim obratnim repo operacijama, koji je početkom rujna porastao na 630 mil. kuna. Ujedno je HNB početkom rujna intervenirao na deviznom tržištu kupivši od banaka 69,0 mil. EUR, čime je kreirano 0,5 mlrd. kuna primarnog novca. U nastavku rujna iznosi plasirani preko tjednih obratnih repo operacija značajno su se smanjili, dok su aprecijacijski pritisci prekinuti.

Promatraju li se devizne transakcije HNB-a u prvih devet mjeseci 2016. godine, HNB je ukupno od banaka i Ministarstva financija kupio 270,4 mil. EUR. Istodobno su kupnje bile premašene prodajama Europskoj komisiji koje su iznosile 277,8 mil. EUR, pa je središnja banka ukupnim deviznim transakcijama s tržišta povukla 68,3 mil. kuna.

Pod utjecajem sezonskih kretanja tečaj kune prema euru zadržavao se tijekom najvećeg dijela trećeg tromjesečja na nižim

Slika 8.2. Likvidnost banaka i prekoćna međubankovna kamatna stopa

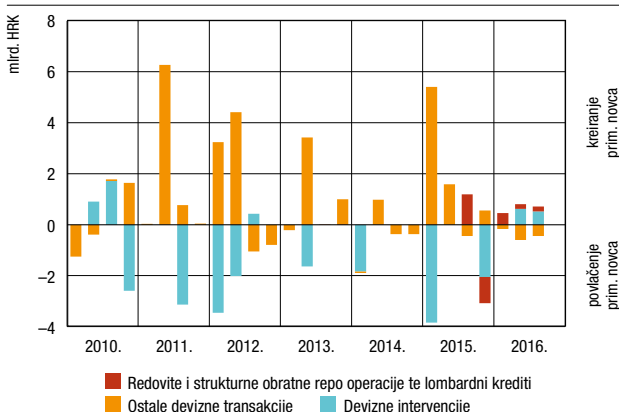


Izvor: HNB

razinama u odnosu na prethodni dio godine. U skladu s tim prosječni tečaj kune prema euru tijekom prvih devet mjeseci 2016. iznosio je 7,53 EUR/HRK i bio je za 1,0% niži u odnosu na isto razdoblje 2015. godine. Tečajevi kune prema švicarskom franaku i američkom dolaru također su se tijekom trećeg tromjesečja kretali na nižim razinama u odnosu na isto razdoblje prethodne godine.

Bruto međunarodne pričuve u trećem su se tromjesečju povećale za 0,1 mlrd. EUR, dok su neto raspoložive pričuve ostale gotovo nepromijenjene. Krajem rujna bruto pričuve iznosile su 13,0 mlrd. EUR te su za 0,7 mlrd. EUR (–4,9%) manje u odnosu na kraj prethodne godine, što je uglavnom rezultat ukidanja izdvajanja devizne obvezne pričuve početkom godine. S druge strane, neto raspoložive pričuve iznosile su 11,3 mlrd. EUR te su porasle za 0,1 mlrd. EUR (1,1%). Bruto i neto međunarodne pričuve i dalje su na višim razinama od novčane mase (M1) i primarnog novca (M0).

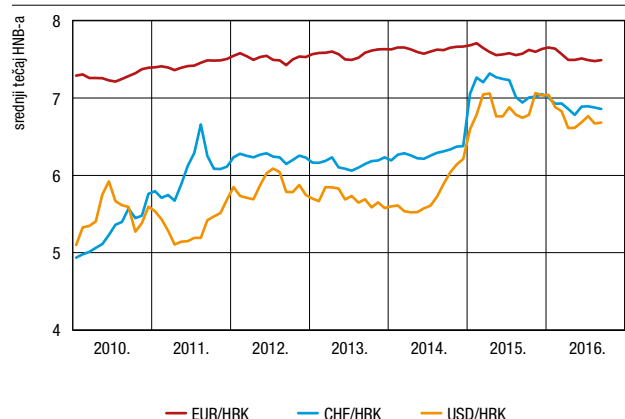
Slika 8.1. Tokovi formiranja primarnog novca (M0)



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

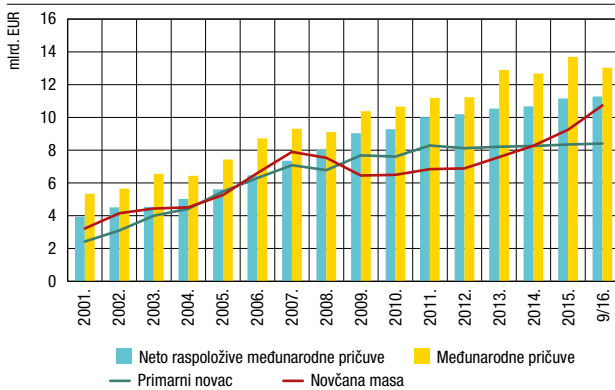
Izvor: HNB

Slika 8.3. Nominalni tečajevi kune prema odabranim valutama



Izvor: HNB

Slika 8.4. Međunarodne pričuve HNB-a i monetarni agregati

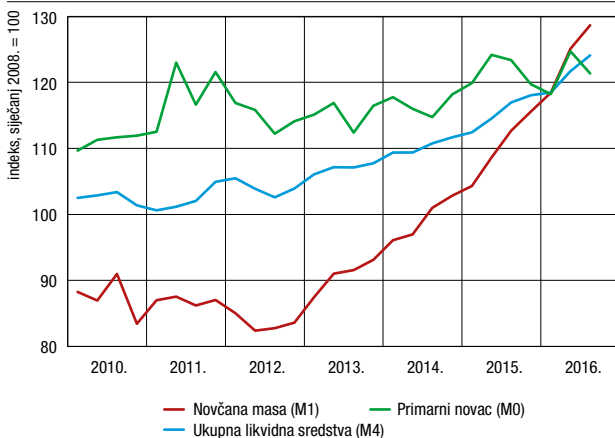


Napomena: Neto raspoložive pričuve definirane su kao međunarodne pričuve umanjene za deviznu inozemnu pasivu HNB-a, obveznu pričuvu u devizama, devizne depozite države te izvanbilančne obveze (ugovori o razmjeni). Posljednji podatak za novčanu masu odnosi se na kraj kolovoza 2016.

Izvor: HNB

Slika 8.5. Realni monetarni agregati

indeks kretanja desezoniranih vrijednosti deflaciranih indeksom potrošačkih cijena



Napomena: Podaci za treće tromjesečje 2016. odnose se na kolovoz.

Izvor: HNB

Višegodišnji trend rasta realnih desezoniranih vrijednosti novčane mase (M1) i ukupnih likvidnih sredstava (M4) nastavljen je i u trećem tromjesečju. Takvim su kretanjima, uz i dalje prigušenu inflaciju, pridonijeli priljevi od rekordne turističke sezone i veća iskorištenost fondova EU-a te blagi oporavak domaće kreditne aktivnosti. Posebno je pritom izražen rast novčane mase (M1) zbog nastavka pada kamatnih stopa na štedne i oročene depozite te oporavka gospodarske aktivnosti. S druge strane, realna vrijednost primarnog novca (M0) smanjila se tijekom trećeg tromjesečja zabilježivši malo nižu razinu u odnosu na isto razdoblje prethodne godine.

9. Javne financije

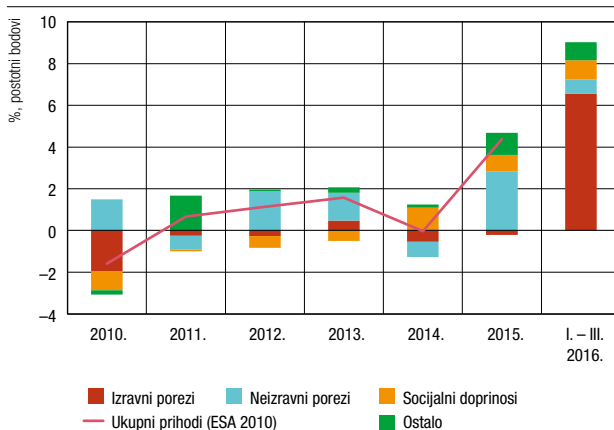
Dostupni fiskalni podaci upućuju na snažno smanjenje manjka u prvoj polovini 2016. godine u odnosu na isto razdoblje lani. Takva kretanja posljedica su povoljnih kretanja prihoda, što uglavnom odražava oporavak gospodarske aktivnosti te ograničenje rasta rashodne strane proračuna. Čini se kako je početak drugog polugodišta obilježilo povećanje manjka središnje države na godišnjoj razini, no to je djelomice posljedica kasnije uplate poreza na dodanu vrijednost u državni proračun.

Prvo tromjesečje 2016. obilježila su povoljna kretanja na svim važnijim stavkama prihodne strane proračuna opće države (mjereno metodologijom ESA 2010). Tako je u odnosu na isto razdoblje 2015. ostvaren rast ukupnih prihoda od 9,0%, kojem najveći doprinos daju porezni prihodi, i to poglavito izravnim porezi. Čini se kako se snažan rast izravnih poreza može uvelike povezati s rastom prihoda od poreza na dobit, što je pak posljedica zamjetnog rasta dobiti poduzetnika u 2015. i uvođenja dodatnih uvjeta za korištenje olakšica na osnovi reinvestirane dobiti.

Doprinos neizravnih poreza u prvom tromjesečju 2016. bio je blago pozitivan. Do toga je došlo zbog porasta prihoda od trošarina, što djelomice odražava nižu razinu trošarina na naftne derivate i duhanske preradevine u prvom tromjesečju 2015. S druge strane, prihodi od PDV-a, unatoč povoljnim gospodarskim kretanjima, blago su se smanjili, čini se, zbog različite dinamike povrata preplaćenog PDV-a. Povećani su i prihodi od socijalnih doprinosa, također odražavajući povoljna kretanja na tržištu rada, a pozitivna su kretanja prisutna i kod ostalih kapitalnih prihoda, što je vjerojatno djelomično povezano s povećanim korištenjem fondova EU-a.

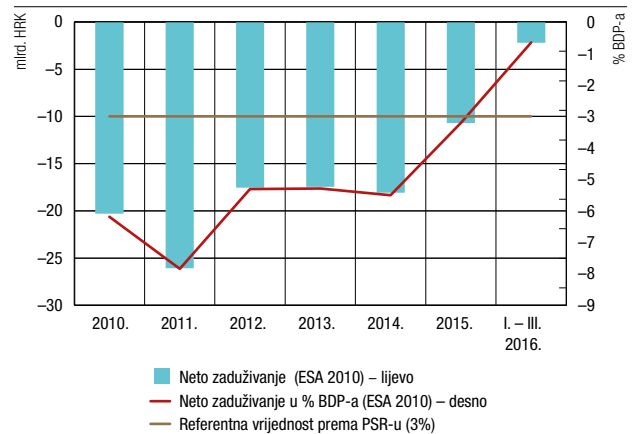
Gotovinski podaci Ministarstva financija na razini konsolidirane opće države upućuju na nastavak pozitivnih kretanja prihoda i u drugom tromjesečju ove godine. Porastu prihoda najviše pridonose neizravni porezi unutar kojih je zamjetljiv porast prihoda od trošarina, a povećani su i prihodi od PDV-a. Kada je riječ o izravnim porezima, i prihodi od poreza na dohodak i

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



Izvor: Eurostat (izračun HNB-a)

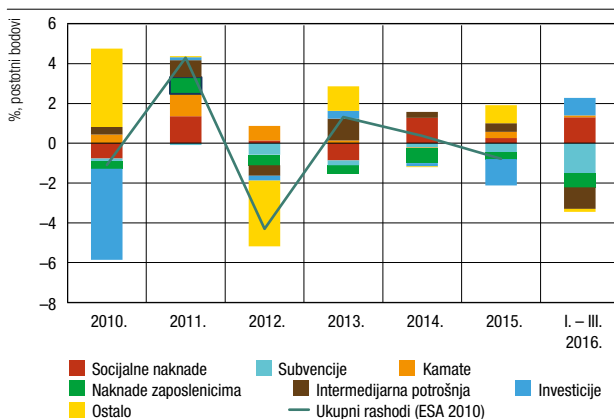
Slika 9.3. Saldo konsolidirane opće države (ESA 2010)



Napomena: PSR – Pakt o stabilnosti i rastu; BDP u prvom tromjesečju 2016. izračunat je kao zbroj prethodnih četiri tromjesečja.

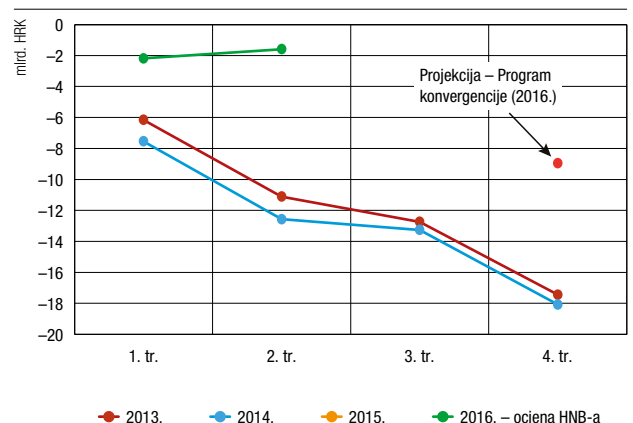
Izvor: Eurostat (izračun HNB-a)

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



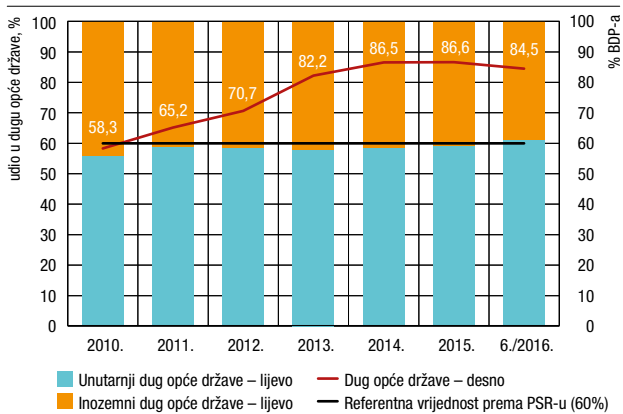
Izvor: Eurostat (izračun HNB-a)

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



Izvori: Eurostat; MF (izračun HNB-a)

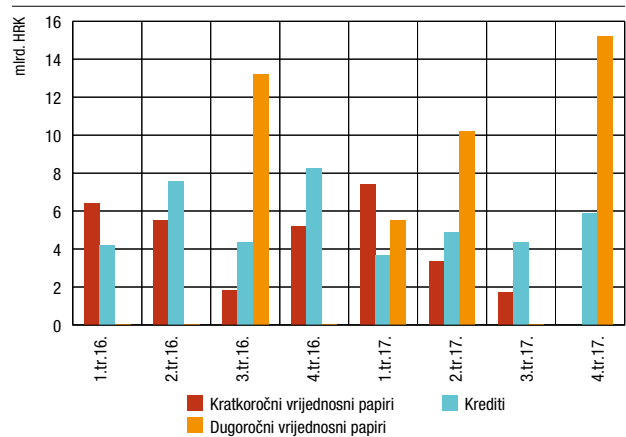
Slika 9.5. Dug opće države
stanje na kraju razdoblja



Napomena: Za izračun relativnog pokazatelja na kraju lipnja 2016. korišten je nominalni BDP izračunat kao zbroj BDP-a za drugo tromjesečje 2016. i prethodna tri dostupna tromjesečna podataka.

Izvor: HNB

Slika 9.6. Projekcija dospeljeća duga opće države



Napomena: Projekcija otplata kratkoročnih i dugoročnih vrijednosnih papira izrađena na temelju stanja na dan 30. rujna 2016., a kredita na dan 30. lipnja 2016.

Izvor: HNB

prihodi od poreza na dobit snažno su se povećali, pri čemu se čini kako je rast prihoda od poreza na dohodak djelomice rezultat pomaka u isplati povrata na osnovi poreza na dohodak. Pozitivan doprinos dolazi i od primitaka iz proračuna EU-a, no osim zamjene dijela domaćih sredstava sredstvima EU-a koja se odnose na izravna plaćanja u poljoprivredi, ovi tijekovi nemaju izravan utjecaj na proračunski saldo. Podaci za srpanj pokazuju pad prihoda na godišnjoj razini, što je uglavnom posljedica pada tzv. ostalih prihoda. No, pad je djelomice rezultat i pomaka u naplati poreza na dodanu vrijednost, s obzirom na to da je ove godine zadnji dan srpnja bila nedjelja te su uplate PDV-a za srpanj pomaknute na početak kolovoza.

Na rashodnoj strani proračuna konsolidirane opće države (metodologija ESA 2010) u prvom tromjesečju 2016. ostvareno je smanjenje od 1% u odnosu na isto razdoblje prošle godine. Smanjenje se može djelomice povezati s činjenicom da su se rashodi državnog proračuna i izvanproračunskih fondova izvršavali u okolnostima privremenog financiranja. Padu rashoda najviše su pridonijeli rashodi za subvencije i intermedijarnu potrošnju, a u istom smjeru kretali su se i rashodi za zaposlene. S druge strane, povećani su rashodi za investicije kod kojih je u prethodnoj godini zabilježeno zamjetljivo smanjenje te rashodi za socijalne naknade. Rashodi za kamate ostvareni su na približno istoj razini kao i u prvom tromjesečju 2015., pri čemu je na dinamiku rashoda za kamate povoljno utjecao pad troškova zaduživanja.

Gotovinski podaci za drugo tromjesečje upućuju na izražen porast rashoda, ali čini se kako je to uvelike uvjetovano drugačijom unutargodišnjom dinamikom isplate određenih rashoda. Tako subvencije snažno rastu nakon znatnog smanjenja na početku godine, a nakon pada u prvom tromjesečju zamjetljiv porast bilježe i rashodi za korištenje dobara i usluga. Rashodi za

zaposlene nastavili su rasti, a blago su porasli i rashodi za socijalne naknade, što je djelomice posljedica usklađivanja mirovina s rastom potrošačkih cijena i prosječne bruto plaće u gospodarstvu. S druge strane, gotovinski rashodi za kamate smanjeni su, a pad bilježe i rashodi za pomoći. Promatramo li prvih šest mjeseci 2016., rashodi konsolidirane opće države prema metodologiji GFS 2001 samo su se blago povećali, a podaci za srpanj upućuju kako se blagi rast nastavio i početkom druge polovine godine.

U skladu s navedenim u prvom tromjesečju 2016. ostvarena je snažna fiskalna konsolidacija, pa je manjak proračuna opće države prema metodologiji ESA 2010 snižen na 2,2 mlrd. kuna, što je za 3,4 mlrd. kuna manje u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Prema dostupnim gotovinskim podacima u drugom tromjesečju ostvaren je višak proračuna opće države, u usporedbi s gotovo 3,0 mlrd. kuna manjka u istom razdoblju prošle godine, pa bi polugodišnji rezultat mogao biti još povoljniji.

Dug konsolidirane opće države na kraju lipnja dosegao je 285,7 mlrd. kuna ili 3,9 mlrd. manje u odnosu na stanje na kraju 2015. U istom je razdoblju zabilježen i porast BDP-a, pa se udio duga snizio na 84,5% BDP-a. Do smanjenja iznosa duga doveli su aprecijacija kune u odnosu na euro te financiranje dijela manjka sredstvima s depozita deponiranima u prethodnim razdobljima. Ministarstvo financija u srpnju je na domaćem tržištu izdalo 6 mlrd. kuna obveznica na rok od pet godina, a potom u kolovozu i 1,5 mlrd. eura trezorskih zapisa s rokom dospeljeća od 455 dana, čime su refinancirane dospjele obveze i prikupljen dio sredstava za financiranje manjka. U posljednjem tromjesečju 2016. općoj državi dospeljeva oko 3% BDP-a obveza na naplatu, što se poglavito odnosi na obveze na osnovi trezorskih zapisa i kredita.

10. Usporedba Hrvatske i odabranih zemalja

U prvoj polovini 2016. nastavljena su povoljna kretanja gospodarske aktivnosti u većini zemalja Srednje i Istočne Europe. Tako je u drugom tromjesečju ove godine zabilježen gospodarski rast u svim promatranim zemljama, pri čemu je u Letoniji, Mađarskoj i Poljskoj više nego nadoknađeno smanjenje s početka godine. U drugom se tromjesečju rast realnog BDP-a ubrzao u Češkoj, a istovremeno je gospodarska aktivnost usporena u Litvi. U ostalim je zemljama, uključujući i Hrvatsku, bruto domaći proizvod nastavio rasti sličnom dinamikom kao u prvom tromjesečju ove godine.

Industrijska se proizvodnja u prvoj polovini 2016. godine povećala u odnosu na isto razdoblje prethodne godine u svim promatranim zemljama osim u Estoniji. Pritom su stope rasta u Češkoj, Hrvatskoj, Letoniji i Sloveniji bile više nego u drugoj polovini 2015. godine. Istodobno se industrijska aktivnost najviše intenzivirala u Hrvatskoj, koja je u prvih šest mjeseci ove godine ujedno zabilježila najveće povećanje industrijske proizvodnje među zemljama Srednje i Istočne Europe. Izvoz robe u prvoj je polovini 2016. rastao u većini promatranih zemalja, a rast robnog izvoza dodatno se ubrzao u Rumunjskoj. Dok je izvoz robe u Bugarskoj i Letoniji nastavio padati bržom stopom, u Estoniji i Litvi smanjenje se robnog izvoza usporilo. Pozitivan trend u Hrvatskoj započeo još 2013. godine nastavljen je i u 2016. godini te je u prvih šest mjeseci na godišnjoj razini robni izvoz porastao za 4,4%.

Podaci za prvo tromjesečje 2016. godine upućuju na porast broja anketne zaposlenosti u svim zemljama Srednje i Istočne Europe, osim Slovenije u kojoj je zabilježen blagi pad. Najsnažniji godišnji rast zaposlenosti početkom 2016. godine zabilježen je u Mađarskoj (3,5%) i Slovačkoj (2,9%), a najslabiji u Rumunjskoj (0,2%) i Letoniji (0,6%). Porast broja anketno zaposlenih u Hrvatskoj u prvom tromjesečju 2016. u odnosu na isto razdoblje prethodne godine iznosio je 0,8%, što je ispod prosječne navedene skupine zemalja (1,4%).

Stopa anketne nezaposlenosti smanjila se u prvom tromjesečju 2016. godine u svim zemljama Srednje i Istočne Europe osim u Letoniji i Estoniji, u kojoj je ostala gotovo nepromijenjena u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Prosječna stopa

nezaposlenosti u promatranj skupini zemalja iznosila je 8,4%, uz velike razlike među zemljama. Tako je najniža stopa anketne nezaposlenosti od 4,4% zabilježena u Češkoj, dok je najviša stopa anketne nezaposlenosti od 15,4% zabilježena u Hrvatskoj.

Nakon što su se tijekom 2015. poboljšala salda na tekućem i kapitalnom računu većine zemalja Srednje i Istočne Europe, u prvom tromjesečju 2016. zabilježena su neujednačena kretanja. Tako se, s jedne strane, povećao višak na tekućem i kapitalnom računu u Bugarskoj i Sloveniji, zahvaljujući ponajviše pozitivnim ostvarenjima u međunarodnoj razmjeni robe. S druge strane, povećanje manjka u razmjeni robe pridonijelo je pogoršanju salda na tekućem i kapitalnom računu u Rumunjskoj, potpomognuto rastom manjka primarnog dohotka, te u Estoniji praćeno nepovoljnim kretanjima na kapitalnom računu. Istodobno je na smanjenje viška u Hrvatskoj uvelike djelovalo pogoršanje salda na računima primarnog i sekundarnog dohotka te u razmjeni usluga. Unatoč tome, u svim je zemljama i dalje prisutan višak na tekućem i kapitalnom računu, čijom se vrijednošću posebno ističu Mađarska i Slovenija, dok se u Rumunjskoj bilježi gotovo uravnoteženi saldo.

Rast robnog izvoza većine zemalja Srednje i Istočne Europe nastavio se u prvoj polovini 2016. te je bio podjednako intenziteta kao u prethodnom polugodištu, no i dalje slabiji nego u prvih šest mjeseci 2015. Pritom se rastom robnog izvoza ističu Rumunjska, Mađarska, Estonija i Slovenija. Osim toga, rast hrvatskoga robnog izvoza ubrzao se u odnosu na prethodno polugodište, te je Hrvatska ponovno među zemljama s njegovim najizraženijim povećanjem. Za razliku od toga, nastavio se smanjivati izvoz u Letoniji i Litvi zbog oslabljene trgovine s Rusijom, koja je jedan od najvažnijih trgovinskih partnera tih zemalja.

Pozitivna kretanja robnog izvoza nisu bila praćena i poboljšanjem cjenovne konkurentnosti (mjerene realnim efektivnim tečajem uz potrošačke cijene) u većini promatranih zemalja. Naime, u većini se zemalja cjenovna konkurentnost izvoza neznatno pogoršala u prvih osam mjeseci 2016. u odnosu na četvrto tromjesečje 2015., osim u Poljskoj i Rumunjskoj. To je uglavnom bilo rezultat nominalne efektivne aprecijacije valuta tih zemalja. Nasuprot tome, poboljšanju cjenovne konkurentnosti izvoza u

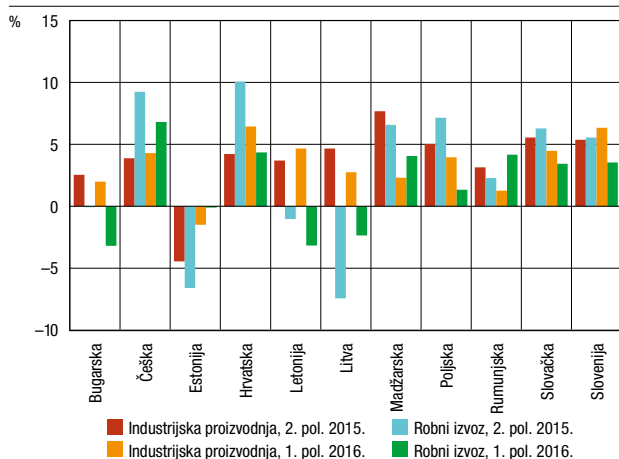
Tablica 10.1. Bruto domaći proizvod

	Godišnje stope promjene, originalni podaci			Tromjesečne stope promjene, sezonski prilagođeni podaci			
	2013	2014.	2015.	3.tr.2015.	4.tr.2015.	1.tr.2016.	2.tr.2016.
Bugarska	1,3	1,5	3,0	0,7	0,7	0,7	0,7
Češka	-0,5	2,7	4,5	1,0	0,3	0,4	0,9
Estonija	1,4	2,8	1,4	-0,5	1,1	-0,5	0,5
Hrvatska	-1,1	-0,4	1,6	1,4	-0,5	0,5	0,5
Letonija	3,0	2,4	2,7	0,6	-0,3	-0,1	0,6
Litva	3,5	3,0	1,6	0,5	0,5	0,9	0,2
Mađarska	1,9	3,7	2,9	0,4	0,9	-0,5	1,0
Poljska	1,3	3,3	3,6	0,8	1,3	-0,1	0,9
Rumunjska	3,5	3,0	3,8	1,6	1,2	1,5	1,5
Slovačka	1,4	2,5	3,6	-	-	-	-
Slovenija	-1,1	3,1	2,3	0,3	0,6	0,5	0,5
Prosjeck ^a	1,3	2,5	2,8	0,7	0,6	0,4	0,7

^a Jednostavni prosjek

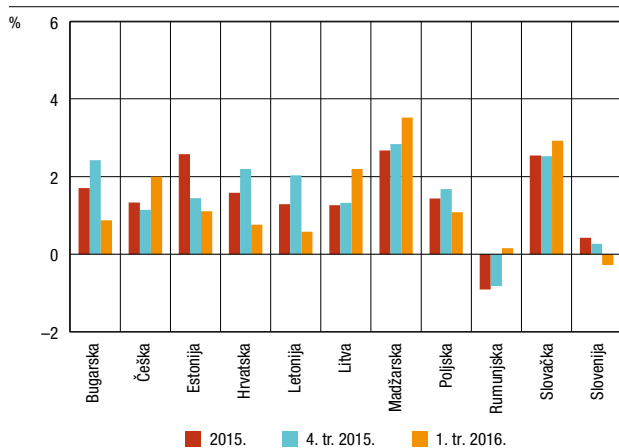
Izvori: Eurostat; EK; DZS; HNB

Slika 10.1. Industrijska proizvodnja i robni izvoz
godišnje stope promjene



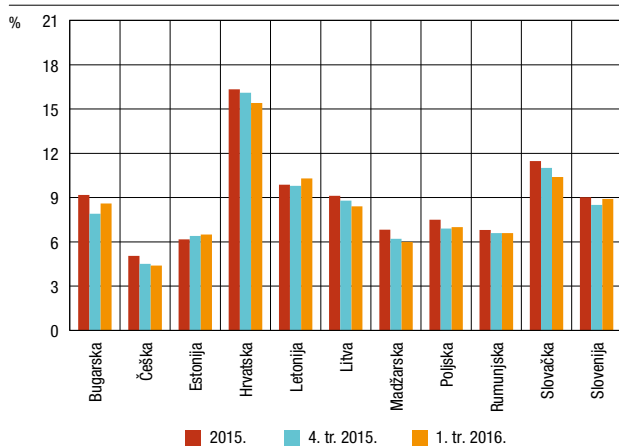
Izvori: Eurostat; DZS

Slika 10.2. Anketna zaposlenost
godišnje stope promjene



Izvor: Eurostat

Slika 10.3. Anketna stopa nezaposlenosti



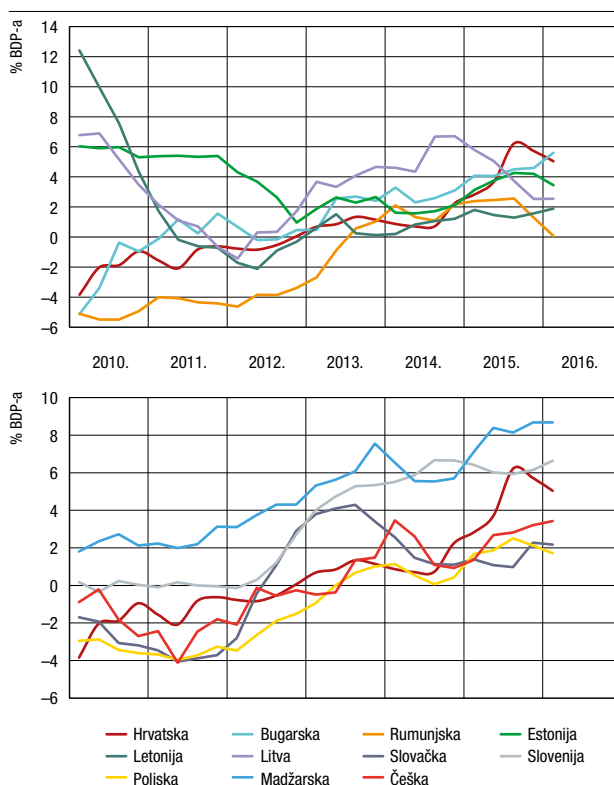
Izvor: Eurostat

Poljskoj uglavnom je pridonijela nominalna efektivna deprecijacija zlota, dok je u Rumunjskoj to poboljšanje rezultat relativno povoljnije promjene domaćih cijena u odnosu na glavne vanjskotrgovinske partnere.

U većini je zemalja Srednje i Istočne Europe u trećem tromjesečju 2016. zabilježeno povećanje godišnje stope inflacije potrošačkih cijena, a najviše u Rumunjskoj i Bugarskoj. Pritom se prosječna godišnja stopa inflacije u srpnju i kolovozu kretala između $-1,3\%$ u Hrvatskoj te $1,0\%$ u Estoniji. Povećanju godišnje stope inflacije u većini promatranih zemalja uvelike je pridonijelo povećanje godišnjih stopa promjene cijena energije i prehrane, što je ponajviše bilo rezultat učinka baznog razdoblja odnosno pada tih cijena tijekom trećeg tromjesečja 2015. Taj je učinak posebno bio izražen kod cijena prehrane u Rumunjskoj zahvaljujući snažnom padu tih cijena zbog snižavanja poreza na prehrambene proizvode u trećem tromjesečju prošle godine.

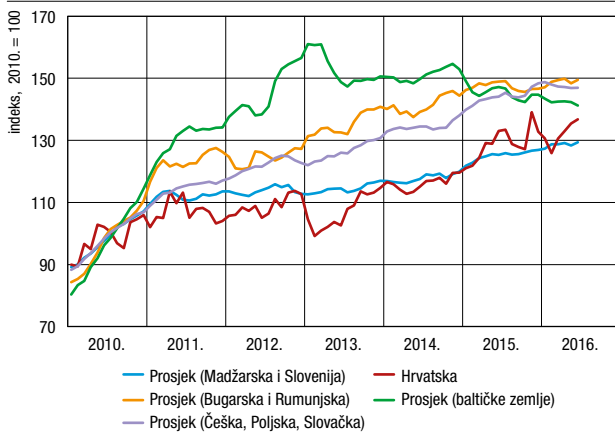
U prvom tromjesečju 2016. nastavio se neto odljev kapitala iz zemalja Srednje i Istočne Europe, promatra li se zajedničko kumulativno ostvarenje financijskog računa platne bilance u posljednja četiri tromjesečja (isključujući promjenu međunarodnih pričuva). Najsnažniji odljev kapitala, koji je premašio 16% BDP-a, zabilježen je u Mađarskoj zbog razduživanja na osnovi ostalih i portfeljnih ulaganja, a snažniji odljevi kapitala ostvareni su još i u Sloveniji i Estoniji. Hrvatska je također jedna od zemalja s istaknutijim odljevom kapitala, potaknutim razduživanjem na računu ostalih ulaganja. S druge strane, najveći neto priljevi kapitala zabilježeni su u Češkoj i Litvi. Promjene međunarodnih pričuva bile su u skladu s navedenim kretanjima, pa je tako najveći rast pričuva zabilježen u Češkoj, a pad u Mađarskoj. Istodobno se nastavio smanjivati ionako skroman neto priljev inozemnih izravnih ulaganja u promatrane zemlje.

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



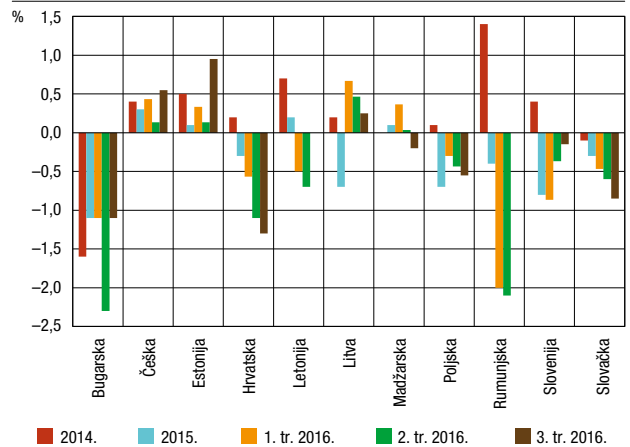
Izvori: Eurostat; HNB

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



Izvori: Eurostat; HNB

Slika 10.7. Inflacija potrošačkih cijena
prosječne godišnje stope promjene



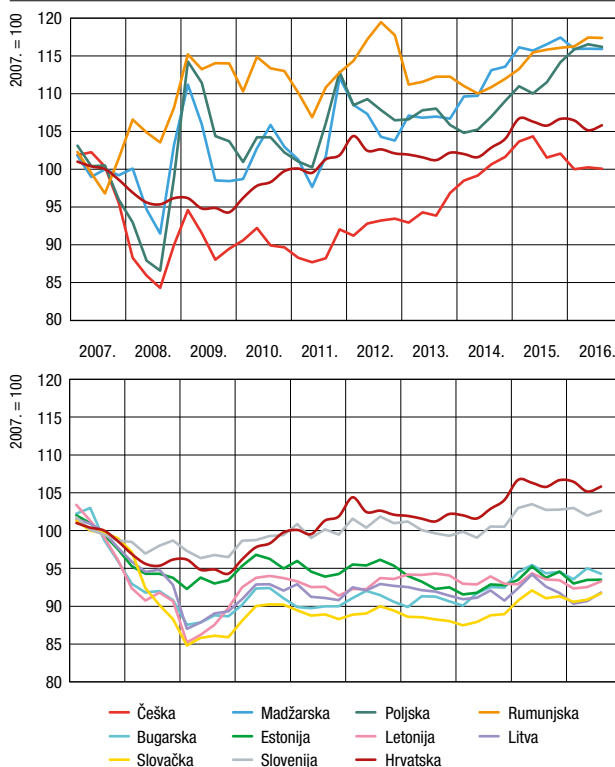
Napomena: Podaci za treće tromjesečje 2016. odnose se na srpanj i kolovoz.
Izvor: Eurostat

Između relativno neujednačenih kretanja pokazatelja inozemne zaduženosti zemalja Srednje i Istočne Europe, vidljivo je da se Hrvatska u prvom tromjesečju 2016. ističe najvećim smanjenjem inozemne zaduženosti, pri čemu je bruto dug pao na razinu od 100,1% BDP-a na kraju ožujka (s 103,7% BDP-a na kraju 2015.). Rezultat je to smanjenja inozemnih obveza opće države, kreditnih institucija te ostalih domaćih sektora. Osim Hrvatske, istaknutije smanjenje inozemnog duga zabilježeno je u Mađarskoj, ponajprije zbog razduživanja opće države i poduzeća prema vlasnički povezanim kreditorima te u Slovačkoj,

između ostalog, zbog pada obveza ostalih domaćih sektora. S druge strane, rast inozemnog duga bio je najsnažniji u Letoniji i Litvi, kao posljedica rasta obveza središnje banke, a u Litvi dodatno i zaduživanja kreditnih institucija.

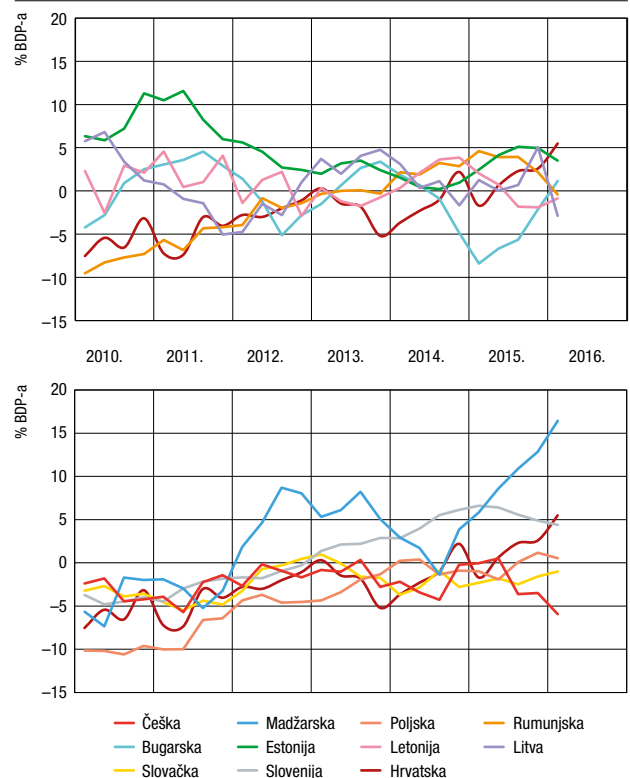
Premije osiguranja od kreditnog rizika za sve promatrane zemlje krajem rujna 2016. bile su niže nego na kraju prethodne godine. Pritom je premija za Hrvatsku ostvarila najveće smanjenje, no i dalje je ostala na najvišoj razini u odnosu na sve usporedive zemlje. Referendumska odluka Ujedinjene Kraljevine o izlasku iz Europske unije dovela je do trenutnog skoka premija

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



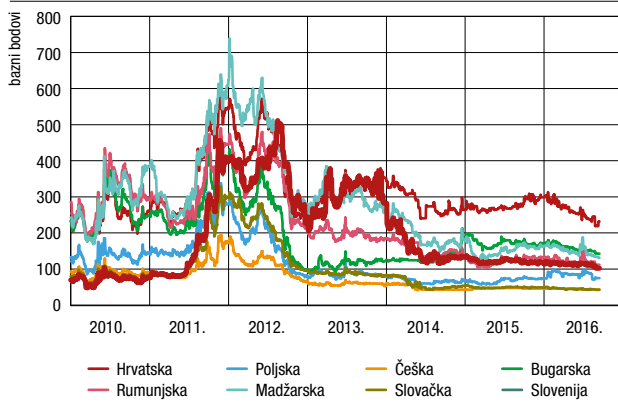
Napomena: Podaci za treće tromjesečje 2016. odnose se na srpanj i kolovoz. Pad indeksa upućuje na realnu efektivnu aprecijaciju.
Izvori: BIS; izračun HNB-a

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



Izvori: Eurostat; HNB

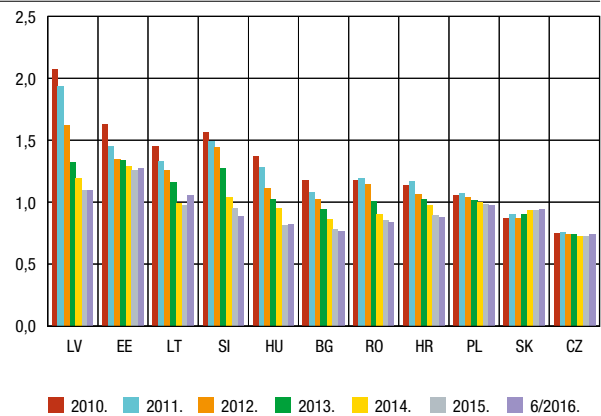
Slika 10.9. Kretanje premije osiguranja od kreditnog rizika za petogodišnje državne obveznice odabranih zemalja



Napomena: Premija osiguranja od kreditnog rizika jest godišnji relativni iznos premije koju kupac CDS-a plaća kako bi se zaštitio od kreditnog rizika povezanog s izdavateljem nekog instrumenta.

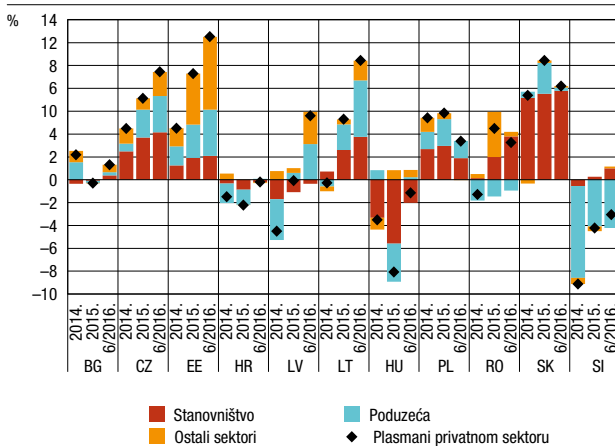
Izvor: Bloomberg

Slika 10.12. Omjer plasmana i depozita privatnog sektora



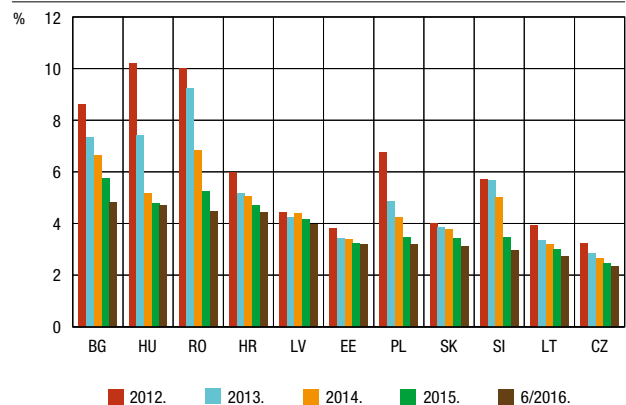
Izvori: ESB; HNB

Slika 10.10. Plasmani banaka privatnom sektoru doprinosi godišnjoj stopi promjene, na temelju transakcija



Izvori: ESB; HNB

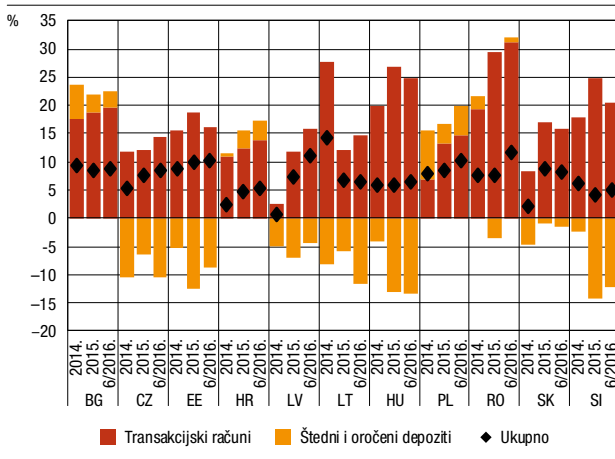
Slika 10.13. Kratkoročne kamatne stope na kredite poduzećima



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

Izvor: ESB

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



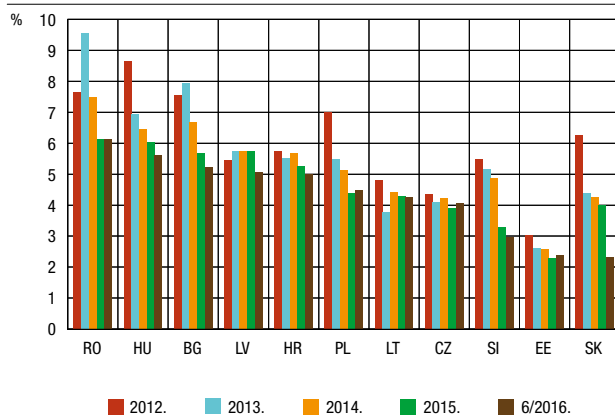
Izvori: ESB; HNB

na tržištu, što je krajem lipnja posebice bilo primjetno za Rumunjsku, Mađarsku i Poljsku, no taj je učinak bio kratkotrajan te su se u idućim mjesecima premije za rizik smanjile na razine povoljnije od onih zabilježenih neposredno prije referendumu.

Kreditna aktivnost u većini je promatranih zemalja sredinom 2016. bilježila godišnji rast, pri čemu se ističu baltičke zemlje te Češka i Slovačka. Najsnažniji rast plasmana ostvaren je u Estoniji, gdje je primjetan veliki skok kreditiranja ostalih financijskih institucija. U Litvi i Letoniji također je došlo do dinamiziranja kreditne aktivnosti, što je uglavnom bilo rezultat pojačanoga kreditiranja poduzeća. U Češkoj, a posebice Slovačkoj, prednjači rast plasmana stanovništvu. U Sloveniji i Mađarskoj pad kreditiranja usporio se u odnosu na prethodne godine, dok se u Hrvatskoj zaustavio.

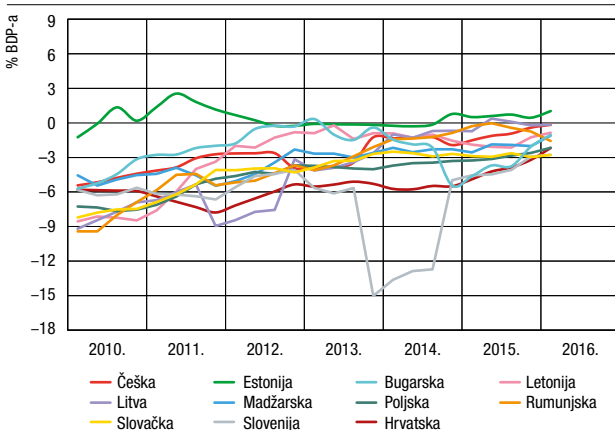
Depoziti privatnog sektora nastavili su se povećavati u svim promatranim zemljama, pri čemu su najveće stope rasta zabilježene u Rumunjskoj, Letoniji, Poljskoj i Estoniji. Takvim kretanjima najviše pridonosi nastavak snažnog rasta sredstava na transakcijskim računima zbog daljnjeg pada pasivnih kamatnih stopa i oporavka gospodarske aktivnosti. U skladu sa snažnijim rastom likvidnijih oblika imovine, štedni i oročeni depoziti

Slika 10.14. Kamatne stope na stambene kredite



Izvori: ESB; nacionalne središnje banke

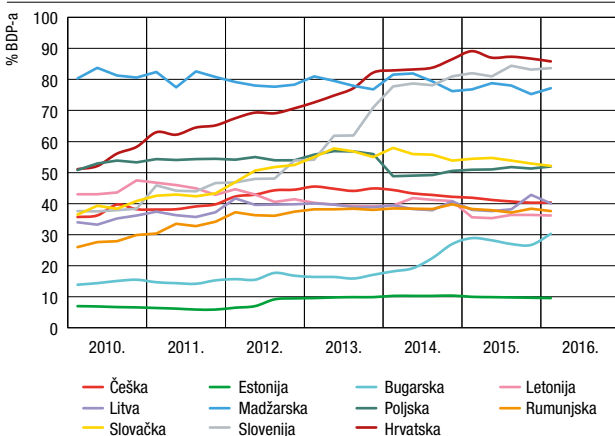
Slika 10.15. Saldo konsolidirane opće države pomični zbrojevi četiriju tromjesečja



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

Izvori: Eurostat; HNB

Slika 10.16. Dug opće države stanje na kraju tromjesečja



Izvori: Eurostat; HNB

smanjili su se u većini zemalja. Kretanja depozita u Hrvatskoj ne odstupaju od drugih zemalja.

U većini je zemalja omjer plasmana i depozita sredinom 2016. stagnirao u odnosu na kraj prethodne godine, stabilizirajući se na mnogo nižim razinama u odnosu na razdoblje prije krize. Zamjetan rast tog pokazatelja zabilježen je jedino u Litvi pa su sredinom godine plasmani premašivali depozite samo u baltičkim zemljama.

Kratkoročne kamatne stope na kredite poduzećima u prvoj polovini 2016. nastavile su višegodišnji trend pada u većini promatranih zemalja, a stagnirale su jedino u Estoniji i Mađarskoj. Pritom je najveći pad kamatnih troškova ostvaren u Bugarskoj, Rumunjskoj i Sloveniji, dok su ove kamate i dalje najniže u Češkoj. Kratkoročne kamatne stope poduzeća u Hrvatskoj i u prvoj polovini 2016. pratile su kretanja prosjeka promatranih zemalja na nešto višoj razini.

Kamatne stope na stambene kredite također su se smanjile u većini zemalja tijekom prve polovine 2016. godine, posebno u Slovačkoj i Letoniji. S druge strane, blago povećanje kamatnih stopa zabilježeno je u Češkoj, Estoniji i Poljskoj. U Hrvatskoj su se ove kamatne stope smanjivale, ali sporije od prosjeka ostalih zemalja.

Sve su promatrane države u prvom tromjesečju 2016. nastavile s procesom fiskalne konsolidacije. Tako se udio manjka u BDP-u mjeren pomičnim zbrojem prethodnih četiriju tromjesečja smanjio kod svih država osim Rumunjske. Pritom je najveći napredak ostvarila upravo Hrvatska, pa se više ne ističe kao zemlja s najvišom razinom manjka među zemljama Srednje i Istočne Europe. Kada je riječ o pokazatelju udjela duga u BDP-u, u najpovoljnijem je položaju Estonija, s udjelom od 9,6% BDP-a. Osim Hrvatske, kod koje je udio duga u prvom tromjesečju 2016. dosegao 85,6% BDP-a, referentnu razinu od 60% BDP-a premašuju Slovenija i Mađarska. Valja naglasiti kako je dug opće države u svim zemljama osim Mađarske i Bugarske u promatranom razdoblju ili stagnirao ili je smanjen.

Kratice i znakovi

Kratice

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

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

Troslovne oznake za valute

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

Dvoslovne oznake za zemlje

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

Znakovi

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