



HNB

EUROSUSTAV

Polugodišnja informacija

o financijskom stanju, stupnju ostvarenja stabilnosti cijena
i provedbi monetarne politike
u drugom polugodištu 2022.

Zagreb, svibanj 2023.

HRVATSKA NARODNA BANKA
EUROSUSTAV





POLUGODIŠNJA INFORMACIJA 2022.

o financijskom stanju, stupnju ostvarenja
stabilnosti cijena i provedbi monetarne politike

u drugom polugodištu 2022.

HRVATSKA NARODNA BANKA
EUROSUSTAV



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)

Sadržaj

Uvođenje eura: niža inflacija i povoljniji uvjeti financiranja za građane i poduzeća	iv
1. Sažetak	1
2. Agregatna ponuda i potražnja i tržište rada	2
3. Inflacija	4
4. Tekući i kapitalni račun platne bilance	7
5. Monetarna politika i financiranje privatnog sektora	9
6. Javne financije	12
7. Upravljanje međunarodnim pričuvama	13
7.1. Međunarodne pričuve u 2022.	13
7.2. Struktura ulaganja međunarodnih pričuva	13
7.3. Valutna struktura međunarodnih pričuva	14
7.4. Financijska tržišta i rezultat upravljanja međunarodnim pričuvama u 2022.	14
8. Poslovanje kreditnih institucija	17
8.1. Struktura sustava	17
8.2. Pokazatelji poslovanja kreditnih institucija	17
8.3. Poslovanje kreditnih unija	19
Okvir 1. Je li odluka o ulasku Hrvatske u europodručje utjecala na troškove zaduživanja?	21
Kratice i znakovi	23
Kratice	23
Znakovi	24

Uvođenje eura: niža inflacija i povoljniji uvjeti financiranja za građane i poduzeća

Inflacija u Hrvatskoj niža je nego u novim članicama Europske unije koje nisu uvele euro, a uvjeti financiranja hrvatskih građana i poduzeća povoljniji su. Jedna od najvećih prednosti uvođenja eura u Hrvatsku jest smanjenje valutnog rizika, što je sada jasno vidljivo i egzaktno mjerljivo (Okvir 1.). Intenzivne aktivnosti na uvođenju eura obilježile su cijelu 2022. godinu, a odlukom Vijeća EU-a od 12. srpnja 2022. kojom se utvrdilo da Republika Hrvatska ispunjava sve potrebne uvjete za uvođenje eura započela je završna dionica hrvatskog puta prema europodručju, koji je počeo još usvajanjem [Strategije za uvođenje eura kao službene valute u Hrvatskoj 2018.](#)

Formalni postupak koji prethodi uvođenju eura dovršen je 12. srpnja 2022., kada je Vijeće EU-a donijelo [odluku](#) o tome da Hrvatska prvoga dana 2023. uvodi euro. Istodobno je izmjenom odgovarajuće [uredbe](#) Vijeće EU-a utvrdilo da fiksni tečaj konverzije po kojemu se kuna zamjenjuje eurom iznosi 7,53450 kuna za 1 euro, što je jednako središnjem paritetu koji je bio utvrđen pri uključivanju hrvatske kune u tečajni mehanizam ERM II dvije godine prije. Odluka Vijeća EU-a o uvođenju eura u Hrvatskoj temeljila se na [Izvešću o konvergenciji Europske komisije](#) i [Izvešću o konvergenciji ESB-a](#), objavljenima 1. lipnja 2022., u kojima je utvrđeno da je Hrvatska zadovoljila sve kriterije nominalne konvergencije – kriterij stabilnosti cijena, kriterij stabilnosti i održivosti javnih financija, kriterij stabilnosti tečaja i kriterij dugoročnih kamatnih stopa – kao i to da je hrvatsko zakonodavstvo potpuno usklađeno s relevantnim propisima Europske unije. Pritom treba napomenuti da je početkom godine u uvjetima povišene inflacije i u Hrvatskoj i u širem okružju postojala određena neizvjesnost glede toga hoće li Hrvatska zadovoljiti kriterij stabilnosti cijena. Ipak, budući da je stopa inflacije u Hrvatskoj bila usporediva sa stopama inflacije u drugim državama članicama EU-a, prosječna je stopa domaće inflacije u promatranom razdoblju bila niža od referentne vrijednosti te je Hrvatska uspješno zadovoljila i taj kriterij nominalne konvergencije.

Nakon odluke Vijeća EU-a, Savjet HNB-a donio je odluke iz domene monetarne politike kako bi monetarni instrumentarij HNB-a postupno uskladio s onim koji se primjenjuje u Eurosustavu. To je podrazumijevalo smanjenje stope obvezne pričuve s 9% na 5% od kolovoza i s 5% na 1% od sredine prosinca 2022. te smanjenje stope minimalno potrebnih deviznih potraživanja sa 17% na 8,5% od kolovoza i potpuno dokidanje ove mjere od prosinca. Smanjenje stope obvezne pričuve povećalo je kunsku likvidnost za 31 mlrd. kuna, dok je ukupan učinak dokidanja minimalno potrebnih deviznih potraživanja iznosio 5,4 mlrd. EUR. Bankovni je sustav time dobio na raspolaganje još 9,5 mlrd. EUR likvidnosti, a ta, najviša dosad dosegnuta razina likvidnosti, ublažila je prijenos oštrijih uvjeta financiranja, potaknutih normalizacijom monetarne politike ESB-a u europodručju, na domaće financijsko tržište u odnosu na članice europodručja.

Kada je riječ o operativnim pripremama za zamjenu valute, HNB je tijekom

godine bio uključen u sve segmente tih aktivnosti. Sudjelovao je u prilagodbi pravnog okvira, upravljao je pripremama za zamjenu gotovog novca te je intenzivno surađivao s bankama na informatičkim i drugim prilagodbama koje su one bile dužne provesti prije uvođenja eura. Usto, stručnjaci HNB-a bili su uključeni u rad koordinacijskih odbora koji su vodili i nadzirali prilagodbe u sektoru države i sektoru nefinancijskih poduzeća, kao i u rad koordinacijskog odbora za komunikacije, koji je bio nadležan za pravodobno informiranje građana o svim važnim pitanjima povezanim s uvođenjem eura u Hrvatskoj.

Zakon o uvođenju eura kao službene valute u Republici Hrvatskoj, u čijoj su izradi tijekom 2021. i 2022. sudjelovali i stručnjaci HNB-a, donesen je u Hrvatskom saboru 13. svibnja 2022. Osim u izradu krovnog zakona HNB je tijekom godine bio uključen i u pripremu izmjena postojećih zakona iz područja platnog prometa, deviznog poslovanja i kreditnih institucija, a koje su bile nužne radi očuvanja pravne sigurnosti nakon uvođenja nove službene valute. Također, HNB je u drugoj polovini godine donio niz podzakonskih propisa koji se temelje na Zakonu o uvođenju eura, uključujući podzakonske propise iz područja monetarne politike kako bi se okvir za provođenje monetarne politike u potpunosti uskladio s onim Eurosustava.

U 2022. provedeni su postupci nabave inicijalnih količina novčanica i kovanica eura te predopskrba banaka novčanicama i kovanicama eura. Nakon što su prethodno, uz sudjelovanje hrvatskih građana, odabrani motivi za hrvatsku stranu eurokovanica, odabir dizajna nacionalne strane dovršen je u svibnju, a proizvodnja eurokovanica počela je 18. srpnja 2022., samo nekoliko dana nakon donošenja odluke Vijeća EU-a o uvođenju eura u Hrvatskoj. Do kraja godine u Hrvatskoj kovnici novca proizvedeno je oko 405 milijuna komada eurokovanica s hrvatskim simbolima na naličju. Za potrebe uvođenja eura euronovčanice se nisu posebno proizvodile, već je HNB potrebne inicijalne količine osigurao posudbom od austrijske središnje banke. U okviru predopskrbe, koja se odvijala u razdoblju od početka listopada do kraja prosinca, banke su od HNB-a preuzele 388 milijuna komada eurokovanica i 62 milijuna komada euronovčanica. Kada je riječ o povlačenju gotovog novca kune, vrijedi napomenuti da su građani u drugoj polovini godine poslušali preporuke Vlade RH i HNB-a te su na račune u bankama položili znatan iznos novčanica i kovanica kuna. Stoga je krajem prosinca 2022. vrijednost gotovog novca u optjecaju bila čak za 60% niža nego na kraju 2021. godine.

Tijekom prosinca 2022. na oko 2.000 lokacija banaka, Financijske agencije i Hrvatske pošte prodana su 877.952 početna paketa eurokovanica za potrošače te 37.295 početnih paketa eurokovanica za poslovne subjekte.

Hrvatski sustav velikih plaćanja (HSVP), platni sustav za namiru međubankovnih plaćanja u kunama u realnom vremenu na bruto načelu u novcu središnje banke, prestao je s radom 30. prosinca 2022. oko 20 sati. Kunska sredstva na računima banaka i ostalih sudionika u HSVP-u konvertirana su u eure i prebačena na eurske račune sudionika u sustavu TARGET2-HR. U novom sustavu provode se međubankovna plaćanja u eurima u novcu središnje banke, izvršavaju se monetarne operacije, omogućuje se opskrba banaka gotovim novcem i slično. Ovu iznimno složenu operaciju također je vodila

Hrvatska narodna banka.

Hrvatska narodna banka i Vlada zajedno su pokrenule veliku informativnu kampanju kako bi hrvatski građani svih dobnih i obrazovnih skupina, oni koji žive u urbanim centrima, kao i oni u malim mjestima i ruralnim zajednicama, digitalno pismeni kao i oni koji se koriste tradicionalnim sredstvima komuniciranja bili pravodobno i cjelovito informirani o svim ključnim činjenicama zamjene hrvatske kune eurom. Rezultati istraživanja koje je provela agencija Ipsos o rezultatima kampanje pokazali su da je u prosincu 90% građana svoju razinu informiranosti ocijenilo kao dobru, jako dobru ili izvrsnu, a u rujnu ta je ocjena bila na razini od 81,5%. Kampanja je ostvarila zadane informativne ciljeve, a procjena agencije za oglašavanje glasi da je doprinosom svih medija ostvaren ukupan doseg od gotovo 95% građana starijih od 15 godina, što znači da su dosegnuta više od 3,2 milijuna ljudi.

Osim u aktivnostima povezanim sa zamjenom gotovog novca, HNB je tijekom godine s bankama intenzivno surađivao i na prilagodbi njihovih informacijskih sustava te je nadgledao pridržavaju li se banke odredaba Zakona o uvođenju eura kao službene valute u Republici Hrvatskoj. Prilagodba informacijskih sustava banaka bila je osjetljiva operacija zbog složenosti tih sustava i negativnih posljedica koje bi mogle nastupiti da je došlo do prekida ili pogrešaka u njihovu radu. Naime, o uspjehu tih prilagodba ovisilo je hoće li kunski depoziti i krediti biti ispravno preračunati te hoće li bezgotovinski platni promet u zemlji nesmetano funkcionirati nakon zamjene kune eurom. Također, HNB je preko posebnoga radnog tijela¹ nadzirao poštuju li kreditne institucije obvezu dvojnog iskazivanja i druge odredbe Zakona o uvođenju eura. Do kraja 2022. obavljeno je gotovo 400 neposrednih nadzora dvojnog iskazivanja u poslovnica kreditnih institucija². U manjem broju slučajeva uočene su manje nepravilnosti, koje su uglavnom otklonjene tijekom samih nadzora. Sljedeće aktivnosti uključuju i oko 140 nadzora zamjene gotovog novca te kontrolu provedene konverzije vezane uz kredite potrošačima.

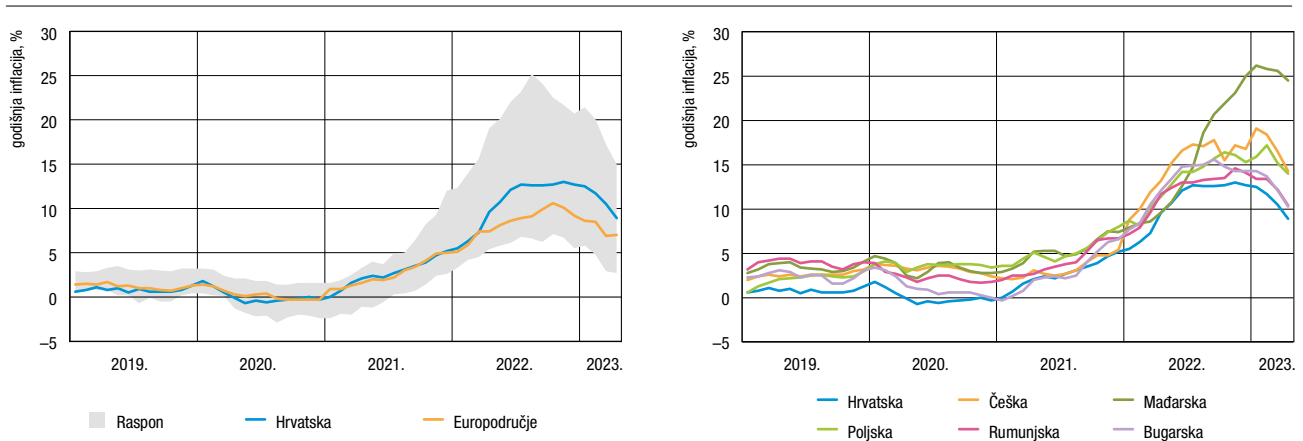
Nakon što je tijekom dužeg razdoblja inflacija u Hrvatskoj u velikoj mjeri pratila kretanja u europodručju, sredinom 2022. vidljiv je određeni porast inflacije u Hrvatskoj u odnosu na europodručje (Slika 1., lijevi panel). Višoj inflaciji u Hrvatskoj pridonijeli su, među ostalim, snažnija ciklička pozicija domaćega gospodarstva, naglašen oporavak turističke potražnje nerezidenata, manja konkurencija na domaćem tržištu u odnosu na velika gospodarstva europodručja, kao i razlike u strukturi potrošačke košarice s većim udjelom hrane i usluga smještaja, čije su cijene osobito snažno porasle. Istodobno, inflacija je u Hrvatskoj kontinuirano bila niža nego u zemljama Srednje i Istočne Europe koje nisu uvele euro (Slika 1., desni panel). U tim je zemljama inflacija snažnije rasla i dosegnula više razine, unatoč tome što su njihove središnje banke brže i snažnije pooštravale monetarnu politiku u usporedbi s Europskom središnjom bankom. Među tim je zemljama najviša prosječna godišnja stopa inflacije u 2022. tako ostvarena u Mađarskoj (15,3%) i Češkoj (14,8%), a malo niža inflacija bila je u Poljskoj (13,2%), Bugarskoj (13,0%) i Rumunjskoj (12,0%). Uz spomenuti učinak strukture potrošačke

1 Skupina za nadzor primjene Zakona o uvođenju eura kao službene valute u Republici Hrvatskoj osnovana je u srpnju 2022., a mandat joj istječe 31. ožujka 2024.

2 Riječ je o 46% ukupnog broja poslovnica kreditnih institucija u Republici Hrvatskoj.

košarice, u kojoj su proizvodi s osobito snažnim rastom cijena, poput hrane, zastupljeni u većoj mjeri nego u razvijenim zemljama zapadne Europe, u nekima od tih zemalja inflaciji su pridonosili i pritisci na slabljenje tečaja domaće valute. No, čak ni zemlje u

Slika 1. Usklađenost ukupne inflacije u Hrvatskoj i europodručju (lijevi panel) i usporedba inflacije u Hrvatskoj i zemljama SIE-a koje nisu uvele euro (desno panel)



Napomena: Sivo osjenčano područje jest raspon ostvarenja pojedinih zemalja članica.
Izvor: Eurostat

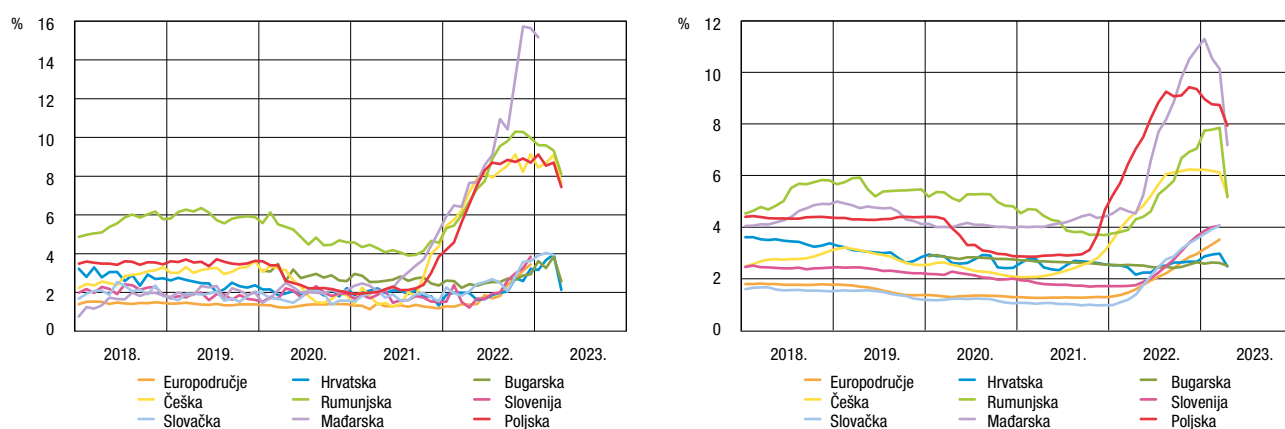
kojima je tečaj domaće valute znatno ojačao (poput Češke) nisu uspjele inflaciju spustiti na razine usporedive s prosjekom europodručja.

S druge strane, Hrvatska je u potpunosti izbjegla pritiske na slabljenje domaće valute. Tomu je osobito pridonijelo uspješno održavanje stabilnosti tečaja tijekom boravka u tečajnom mehanizmu ERM II kao i donošenje Odluke o uvođenju eura, kojom je konverzijski tečaj kune pri uvođenju eura određen na razini povijesnog prosjeka, što je potpuno usidrilo očekivanja o daljnjem kretanju tečaja.

Središnje banke članica EU-a koje još imaju vlastite valute, zbog znatnog ubrzanje inflacije, koje je bilo izraženije od prosječnih kretanja u europodručju, kao i intenziteta rasta cijena u Hrvatskoj, podigle su ključne kamatne stope znatno brže i snažnije od Europske središnje banke. Taj se porast ključnih stopa brzo i snažno prelio na uvjete financiranja za poduzeća i kućanstva u tim zemljama. Kamatna stopa na kredite poduzećima u tim se zemljama na kraju 2022. godine kretala između 8,7% u Poljskoj i 15,6% u Mađarskoj, što je znatno iznad kamatne stope na kredite poduzećima u Hrvatskoj, koja je iznosila 3,2% (Slika 2., lijevi panel). Kamatna stopa na stambene kredite kretala se između 6,2% u Češkoj i 10,9% u Mađarskoj, u usporedbi s 2,7% u Hrvatskoj (Slika 2., desni panel). Kamatne stope u Bugarskoj bile su slične onima u Hrvatskoj, u čemu je ulogu vjerojatno imalo i sudjelovanje Bugarske u tečajnom mehanizmu ERM II.

Postupak uvođenja eura Vlada RH i HNB pokrenuli su potaknuti znatnim ekonomskim koristima koje će Hrvatska kao mala, otvorena i visokoeuroizirana država time ostvariti. Uvođenje eura trajno uklanja valutni rizik, olakšava poslovanje poduzeća,

Slika 2. Kamatne stope na kredite poduzećima (lijevi panel) i na stambene kredite (desni panel) kamatne stope na prvi put odobrene kredite



Napomena: Podaci za Mađarsku zaključno sa siječnjem 2023.

Izvor: Europska središnja banka

dotatno ojačava konkurentski položaj hrvatskog turizma, poboljšava uvjete financiranja za državu, poduzeća i građane te hrvatskom gospodarstvu u cjelini jamči veću otpornost na financijske krize i vanjske šokove u budućnosti. Članstvo u europodručju na taj će način trajno podupirati gospodarski rast i makroekonomsku stabilnost u Hrvatskoj, a time omogućiti i bržu konvergenciju prema razinama dohotka koje prevladavaju u naprednim državama članicama europodručja.

1. Sažetak

Nakon snažnog oporavka u 2021. godini, zahvaljujući kojemu je razina gospodarske aktivnosti premašila pretpandemijsku razinu, gospodarska se aktivnost nastavila relativno snažno povećavati i u 2022., unatoč snažnim inflatornim pritiscima i pogoršanju uvjeta razmjene povezanim sa znatnim porastom cijena energenata. Pritom se realni bruto domaći proizvod Hrvatske povećao za 6,3% na godišnjoj razini, pri čemu su povećanje ostvarile sve sastavnice inozemne i domaće potražnje. Inflacija potrošačkih cijena znatno se ubrzala u 2022., što je dijelom bio rezultat prelijevanja visokih cijena sirovina i drugih ulaznih troškova na svjetskom tržištu na domaće cijene. Osim toga, porasle su profitne marže, a inflatorni su pritisci dolazili i s domaćeg tržišta rada te na osnovi snažne turističke potražnje. Rast cijena energenata znatno je produbio i manjak robne razmjene s inozemstvom, što je rezultiralo primjetnim smanjenjem viška na tekućem i kapitalnom računu platne bilance. Karakter monetarne politike HNB-a u 2022. godini ponajviše je bio obilježen pripremama za uvođenje eura, što je velikim dijelom amortiziralo pritiske vanjskih šokova na domaće financijsko tržište. Pritom je prilagodba instrumenata monetarne politike rezultirala povijesno najvišom razinom likvidnosti u bankovnom sustavu, što je ublažilo prijenos oštrijih uvjeta financiranja potaknutih normalizacijom monetarne politike ESB-a. Bez obzira na postupan rast kamatnih stopa na kredite i strože standarde, kreditna aktivnost banaka bila je u 2022. godini iznimno snažna, pa se i rast kredita znatno ubrzao na godišnjoj razini. Snažan realni rast i porast razine cijena povoljno su djelovali na proračunske prihode, što je omogućilo višak proračuna opće države, uz znatno smanjenje omjera javnog duga i BDP-a. Međunarodne pričuve u 2022. dosegnule su najvišu razinu dosad. Osnovni zadaci pri upravljanju međunarodnim pričuvama – likvidnost i sigurnost ulaganja – bili su uspješno ispunjeni. Unatoč jednom od najvećih godišnjih porasta prinosa u povijesti, i eurskih i dolarskih, koji je za posljedicu imao velik pad cijena obveznica, te unatoč visokoj razini neizvjesnosti na financijskim tržištima, investicijskim i taktičkim odlukama donesenima u 2022., ali i u prethodnim godinama, devizni portfelji HNB-a ostvarili su pozitivan financijski rezultat. Usto, tijekom 2022. provodile su se i prilagodbe za pristupanje europodručju s 1. siječnja 2023. Snažna kapitaliziranost i visoka likvidnost odlikuju bankovni sustav u RH i oslonac su sigurnoga i stabilnog poslovanja u i nadalje neizvjesnim okolnostima geopolitičkih nestabilnosti i makroekonomskih pritisaka.

2. Agregatna ponuda i potražnja i tržište rada

Snažan oporavak realne gospodarske aktivnosti u 2022. godini

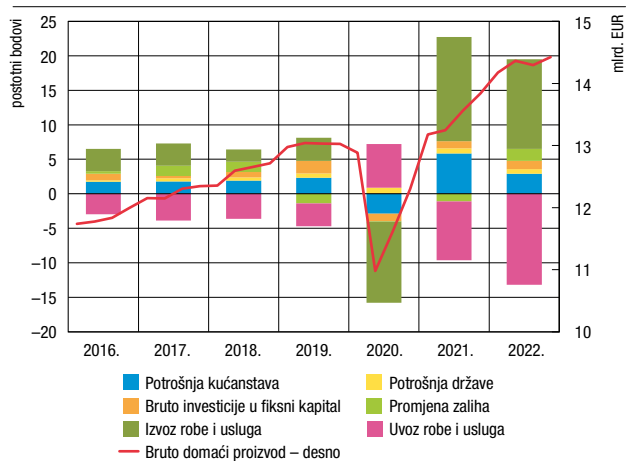
Nakon snažnog oporavka u 2021. godini, kada je razina gospodarske aktivnosti premašila razinu prije pandemije, gospodarska se aktivnost nastavila relativno snažno povećavati i u 2022. unatoč snažnim inflatornim pritiscima i pogoršanju uvjeta razmjene povezanim sa znatnim rastom veleprodajnih cijena energenata. Rastu realnog bruto domaćeg proizvoda za 6,3% pridonijele su sve sastavnice inozemne i domaće potražnje. Naglašeno povoljna kretanja zabilježila je inozemna potražnja, posebice izvoz usluga, zbog iznimno dobrih ostvarenja tijekom turističke sezone. Potrošnja kućanstava povećala se za relativno snažnih 5,2% na godišnjoj razini, potaknuta nastavkom rasta zaposlenosti i potrošačkoga kreditiranja, iako je njezin rast bio prigušen u drugom dijelu godine zbog inflatornih pritisaka i posljedičnog smanjenja realnih plaća, što se nepovoljno odrazilo na razine potrošačkog optimizma. Investicijska aktivnost porasla je približno za 6%, što odražava rast ulaganja privatnog sektora, dok su investicije države smanjene na godišnjoj razini. Domaću potražnju poduprle su i fiskalne mjere za ublažavanje negativnih socijalnih i ekonomskih učinaka rasta cijena energije i ukupne inflacije. Porasla je i potrošnja države (3,0%). Oporavak inozemne i domaće potražnje potaknuo je rast uvoza, pa je doprinos neto inozemne potražnje ukupnom gospodarskom rastu bio blago negativan (Slika 2.1.).

Ekonomska kretanja tijekom godine bila su neujednačena. Snažan rast ostvaren na početku protekle godine prigušila su nepovoljna kretanja u vanjskom okružju izazvana ruskom invazijom na Ukrajinu. Tako je, nakon solidnog rasta u prvom i drugom tromjesečju, u razdoblju od srpnja do rujna zabilježen pad realnog BDP-a u odnosu na prethodna tri mjeseca, ponajprije zbog pogoršanja neto izvoza. U posljednja tri mjeseca 2022. realni BDP ponovo je porastao na tromjesečnoj razini, kao odraz dobrih ostvarenja kod izvoza usluga i investicija, a povećana je i potrošnja države. S druge strane, snižen je izvoz robe, a zamjetno se smanjila i osobna potrošnja.

Zaposlenost u 2022. rasla je podjednakim intenzitetom (2,4%) kao i u 2021. godini (2,2%). Navedeni je rast u potpunosti generirao privatni sektor, a ponajviše uslužne djelatnosti. Rastu ukupne zaposlenosti tako su najviše pridonijele djelatnosti trgovine, prijevoza i smještaja te djelatnosti vezane uz IT sektor i poslovne usluge (Slika 2.2.). Istodobno, administrativna stopa nezaposlenosti u 2022. smanjila se na 6,8% (s 8% u

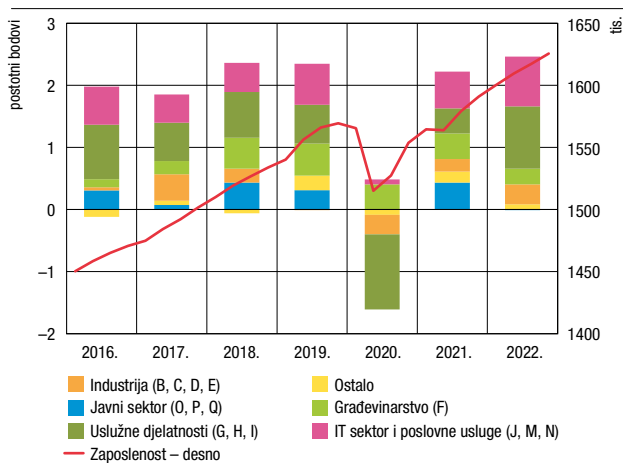
Slika 2.1. Sve sastavnice domaće i inozemne potražnje porasle u 2022.

doprinosi po sastavnicama BDP-a i sezonski prilagođena razina realnog BDP-a



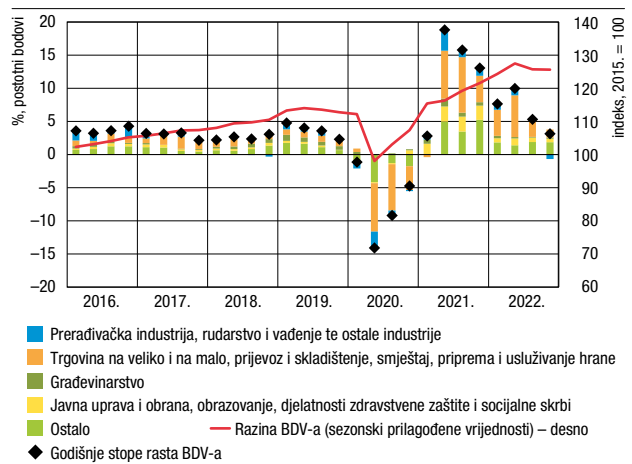
Izvor: DZS

Slika 2.2. Rastu zaposlenosti u 2022. ponajviše pridonijelo zapošljavanje u uslužnom sektoru
sezonski prilagođeni podaci, doprinosi godišnjoj stopi promjene



Izvor: HZMO (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 2.3. Snažan godišnji rast realnog BDV-a usporio se u drugom dijelu 2022.
doprinosi po djelatnostima



Izvor: DZS

2021.). Na smanjenje stope nezaposlenosti upućuju i posljednji dostupni podaci iz Ankete o radnoj snazi, prema kojima je ona u 2022. godini prosječno iznosila 7% u odnosu na 7,7% u 2021. godini. Pritom je i u 2022. dio potražnje za radnom snagom bio zadovoljen zapošljavanjem radnika iz trećih zemalja (izvan Europske unije), ponajprije u građevinarstvu i uslužnim djelatnostima. Istodobno se i rast nominalnih bruto plaća znatno ubrzao (na 7,9% s 4,1% u 2021.), što pretežito zrcali dinamiziranje plaća u privatnom sektoru, dok je rast plaća u javnom sektoru bio umjereniji. Nominalne neto plaće porasle su u 2022. po stopi od 7% (u odnosu na 5,5% u 2021.), no, zbog ubrzavanja inflacije, realne neto plaće smanjene su za 3,4% (nakon rasta od 2,9% ostvarenog u 2021. godini).

Realna bruto dodana vrijednost u 2022. rasla je sličnim intenzitetom kao i realni BDP (6,4%). Najsnažnije je porastao BDV u djelatnostima usko povezanim s turizmom (trgovina na veliko i malo, prijevoz i skladištenje, smještaj, priprema i usluživanje hrane), u sektoru informacija i komunikacija te u sektoru stručnih, znanstvenih, tehničkih, administrativnih i pomoćnih uslužnih djelatnosti. Pozitivan doprinos rastu ukupnog BDV-a, ali manjeg intenziteta, dale su i sve ostale djelatnosti. Nakon snažnog rasta u prvoj polovini godine, u trećem i četvrtom tromjesečju zabilježen je pad realnog BDV-a na tromjesečnoj razini, što je najviše rezultat nepovoljnih ostvarenja u prerađivačkoj industriji, pa se godišnji rast BDV-a u drugom dijelu godine zamjetno usporio (Slika 2.3.).

3. Inflacija

Inflacija se ubrzala pod utjecajem inozemnih i domaćih činitelja.

Prosječna inflacija u Hrvatskoj mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena (HIPC-om) snažno se povećala, s 2,7% u 2021. na 10,7% u 2022., i tako dosegla najvišu razinu u posljednjih 28 godina. Inflacija je tijekom 2022. znatno porasla na globalnoj razini, pa tako i u zemljama europodručja, odnosno našim najvažnijim vanjskotrgovinskim partnerima, čime se nastavio trend započet sredinom 2021. Oporavak potražnje nakon ponovnog otvaranja gospodarstava diljem svijeta potaknuo je globalni rast cijena energenata i drugih sirovina te intermedijarnih proizvoda. Na jačanje inflatornih pritisaka utjecale su i tada još prisutne poteškoće u globalnim lancima opskrbe, zbog čega je ponuda pojedinih poluproizvoda i gotovih proizvoda bila ograničena, a potražnja u uvjetima pandemije premjestila se s usluga prema robi, što je potaklo rast njihovih cijena. Ionako visoke cijene energenata (prije svega sirove nafte i prirodnog plina) na svjetskim tržištima dodatno su porasle s početkom ruske agresije na Ukrajinu. Osim toga, poskupjele su i prehrambene sirovine kojima Rusija i Ukrajina opskrbljuju svjetsko tržište, kao i mineralna gnojiva koja su važna ulazna komponenta u poljoprivrednoj proizvodnji. Također, Rusija je važan izvoznik željeza, čelika i obojenih metala. Smanjena ponuda tih sirovina zbog sankcija kao i zabrana izvoza pojedinih sirovina iz Rusije snažno su povećale cijene metala na svjetskom tržištu nakon početka rata. Znatni porast inflacije potrošačkih cijena u Hrvatskoj u 2022. velikim je dijelom bio rezultat spomenutih uvoznih inflatornih pritisaka, odnosno prelijevanja visokih cijena sirovina i drugih ulaznih troškova na svjetskom tržištu na proizvođačke i potrošačke cijene. Osim toga, viša inflacija dijelom se može povezati i s profitnim maržama koje su se povećale u okolnostima neizvjesnosti glede cijena sirovina i budućih cjenovnih kretanja. Inflatorni pritisci dolazili su i s domaćeg tržišta rada, na kojemu je potražnja za radnicima bila snažna, a nezaposlenost niska i opadajuća, što je dovelo do relativno snažnog rasta nominalnih plaća. S druge strane, intenzitet ubrzavanja inflacije tijekom 2022. donekle su ublažila ograničenja razine cijena dijela energenata i osnovnih prehrambenih proizvoda. Također, učinak baznog razdoblja povezan sa znatnim ubrzavanjem inflacije od sredine 2021. pomogao je stabilizaciji godišnje stope rasta potrošačkih cijena u drugoj polovini prošle godine.

Inflacija potrošačkih cijena u Hrvatskoj snažno se ubrzavala tijekom prvih sedam mjeseci 2022. (na 12,7% s 5,2% u prosincu 2021.) kao rezultat kontinuiranih mjesečnih poskupljenja velikog broja proizvoda i usluga iz potrošačke košarice, poglavito u razdoblju od ožujka do srpnja. Takva kretanja odražavala su porast cijena energenata i drugih sirovina nakon početka rata u Ukrajini, kao i snažnu turističku potražnju. U drugoj polovini godine, poskupljenja su bila znatno manje izražena te na razini onih iz prethodne godine, pa se ukupna godišnja inflacija stabilizirala oko razine dosegnute u

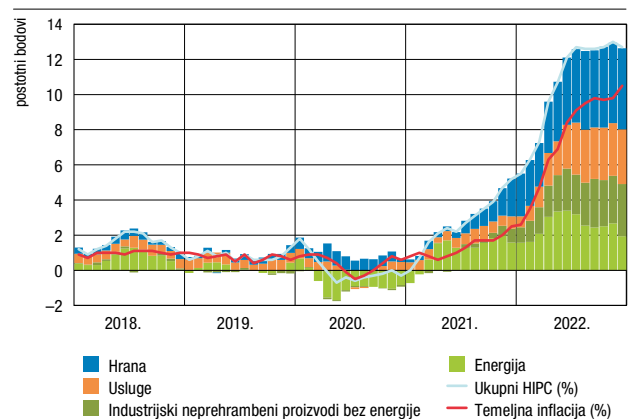
srpnju. Ubrzavanju inflacije pridonijele su sve glavne komponente inflacije. Tako se godišnja stopa rasta cijena hrane povećala sa 7,3% u prosincu 2021. na 16% u prosincu 2022., što je uglavnom bilo rezultat prelijevanja uvezenih troškovnih pritisaka, odnosno rasta cijena energenata, prehrambenih sirovina i mineralnih gnojiva na svjetskom tržištu.

Ograničavanje cijene nekolicine osnovnih prehrambenih proizvoda pritom je ublažilo intenzitet ubrzavanja rasta cijena hrane.¹

Znatno povećanje godišnjeg rasta cijena energije s 12,4% u prosincu 2021. na 25,8% sredinom 2022. u velikoj je mjeri odražavalo poskupljenje naftnih derivata koje je pratilo kretanje cijena sirove nafte na svjetskom tržištu. Usto, u travnju su povećane administrativne cijene prirodnog plina i električne energije zbog njihova znatnog porasta na europskom tržištu, što je dodatno ubrzalo godišnji rast cijena energije. U nastavku godine godišnja stopa rasta cijena energije smanjila se na 14,7% u prosincu, ponajviše zbog usporavanja godišnje stope rasta cijena naftnih derivata, čemu su pridonijeli primjetno pojeftinjenje sirove nafte na svjetskom tržištu i povoljni učinci baznog razdoblja, dok su potrošačke cijene električne energije i prirodnog plina bile stabilne.²

Nadalje, godišnja stopa rasta cijena usluga ubrzala se s 2,3% u prosincu 2021. na 9,9% u prosincu 2022. Tome su ponajviše pridonijele ugostiteljske usluge i usluge smještaja, koje su znatno poskupjele u uvjetima oporavka domaće i inozemne potražnje za tim uslugama nakon ukidanja epidemioloških mjera. Na rast cijena u restoranima i kafićima djelovao je porast ulaznih troškova (cijena hrane i pića te energenata) kao i inflatorni pritisci proizišli iz rasta plaća (u uvjetima kada je u ugostiteljstvu prisutan nedostatak kvalificirane radne snage). Pod utjecajem još uvijek prisutnih zastoja u dobavnim lancima i prelijevanja ranijeg porasta cijena energije i industrijskih sirovina, godišnji rast potrošačkih cijena industrijskih proizvoda također se znatno ubrzao (s 2,9% u prosincu 2021. na 11,2% u prosincu 2022.). Zbog povećanja godišnjeg rasta cijena obiju glavnih komponenata (industrijskih proizvoda i usluga) tijekom 2022. primjetno se ubrzala i temeljna inflacija, na 10,5% u prosincu 2022. s 2,5% u prosincu 2021., što je znatno više od dugoročnog prosjeka (1,5%) te upućuje na to da su u znatnoj mjeri prisutni odgođeni učinci prijašnjeg rasta troškova energije i drugih sirovina te intermedijarnih dobara. To je vidljivo i u kretanju proizvođačkih cijena industrijskih proizvoda za široku potrošnju, čiji se godišnji rast tijekom 2022. znatno ubrzao. Relativno snažan rast nominalnih plaća dodatno je utjecao na zadržavanje temeljne

Slika 3.1. Inflacija potrošačkih cijena znatno se ubrzala doprinosi godišnjoj inflaciji



Napomena: Temeljna inflacija mjerena je harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena koji isključuje cijene energije, hrane, alkohola i duhana.
Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

1 Suncokretovo ulje, trajno mlijeko, brašno, šećer, cijelo pile i određene vrste svinjetine

2 Cijene električne energije blago su porasle u listopadu zbog porasta cijena za segment kućanstava, čija potrošnja prelazi prag do kojega je cijena fiksirana na nižoj razini.

inflacije na povišenim razinama.

U 2023. očekuje se usporavanje prosječne inflacije potrošačkih cijena u Hrvatskoj na 7,0%, koje odražava znatno smanjenje godišnjeg rasta cijena energije i hrane. Na smanjenje uvoznih inflatornih pritisaka uvelike bi trebalo djelovati očekivano smanjenje cijena energenata i drugih sirovina na svjetskom tržištu i otklanjanje preostalih uskih grla u globalnim opskrbnim lancima. Na usporavanje inflacije u 2023. djeluje i povoljan učinak baznog razdoblja, odnosno iščezavanje učinka znatnog poskupljenja velikog broja dobara i usluga tijekom 2022. Najveći doprinos usporavanju inflacije u 2023. trebala bi dati energija, u uvjetima očekivanog smanjivanja cijena naftnih derivata te nepromijenjenih administrativno reguliranih cijena prirodnog plina i električne energije. Nadalje, zbog smanjenih troškovnih pritisaka, tj. cijena prehrambenih sirovina, energenata, gnojiva i vozarina očekuje se i usporavanje rasta cijena hrane. Nasuprot tome, prosječna godišnja stopa temeljne inflacije (mjerena HIPC-om bez hrane i energije) mogla bi se u 2023. zadržati na visokoj razini dosegnutoj u prethodnoj godini, zbog toga što se i nadalje očekuje određeno prelijevanje prijašnjih poskupljenja energenata i drugih sirovina te intermedijarnih proizvoda na temeljnu inflaciju. Usto, u 2023. očekuje se snažan rast nominalnih bruto plaća, što bi moglo pridonijeti zadržavanju temeljne inflacije na povišenim razinama. Ipak, dok je u 2022. bio prisutan trend povećavanja temeljne inflacije, tijekom 2023. očekuje se njezino smanjenje s 10,2% u prvom tromjesečju na 6,4% u posljednjem, što je u skladu s očekivanjem postupnog smanjivanja učinaka prelijevanja prijašnjih poskupljenja energije i drugih sirovina, zastoja u dobavnim lancima i otvaranja gospodarstva na rast potrošačkih cijena prema kraju godine. Osim toga, u 2023. očekuje se slabljenje domaćih inflatornih pritisaka s potražne strane. Nastavak usporavanja inflacije očekuje se u 2024. te 2025. godini, kada bi se inflacija potrošačkih cijena mogla približiti ciljanim razinama.

Rizici povezani s postupnim povratkom inflacije prema ciljanim razinama trenutno očekivanim tempom i nadalje su naglašeni, ali sve manje pretežu rizici povišene inflacije i njihov odnos postaje sve uravnoteženiji. S jedne strane, inflacija bi mogla biti viša u slučaju viših cijena energenata na svjetskom tržištu, primjerice, zbog izraženijeg utjecaja otvaranja Kine. Dodatan je rizik mogućnost da rast plaća znatnije nadmaši očekivanja. S druge strane, bržem i intenzivnijem slabljenju inflacijskih pritisaka mogle bi pridonijeti niže cijene energenata i ostalih sirovina na svjetskom tržištu, izraženije usporavanje gospodarskog rasta od trenutnih očekivanja ili ulazak u recesiju, kao i inflacija niža od očekivane u glavnim vanjskotrgovinskim partnerima.

4. Tekući i kapitalni račun platne bilance

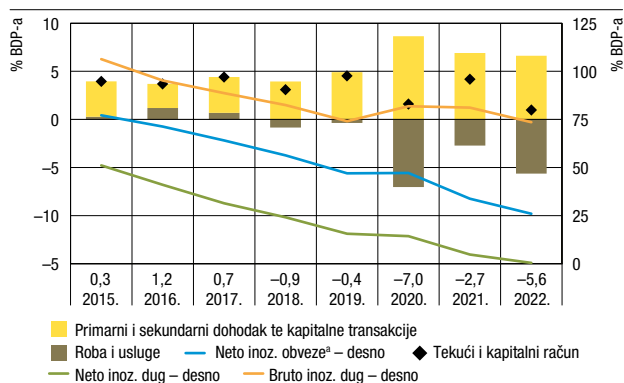
Snažan rast cijena energenata negativno se odrazio na saldo tekućega i kapitalnog računa platne bilance Hrvatske u 2022.

Saldo tekućega i kapitalnog računa platne bilance pogoršao se lani za 3,2 postotna boda u odnosu na 2021., pa se višak smanjio na 1,0% BDP-a. Pogoršanje salda odražava snažan rast cijene energenata na svjetskom tržištu, dodatno izražen nakon ruske agresije na Ukrajinu, koji je rezultirao izrazito velikim porastom neto uvoza svih kategorija energenata, a posebice prirodnog plina. Neto uvoz energenata dosegnuo je tako u 2022. gotovo 9,0% BDP-a, u odnosu na malo manje od 3,0% BDP-a godinu prije, što je glavni razlog za povećanje manjka u robnoj razmjeni s inozemstvom od 57,7% na godišnjoj razini.

Nepovoljna su kretanja na računu robe bila ublažena znatnim povećanjem neto izvoza usluga u 2022., ponajprije zahvaljujući rastu prihoda od turizma, koji su bili veći za 2,6 mlrd. EUR ili 24,4% u odnosu na najvišu dosad zabilježenu razinu iz 2019. godine. Odraz je to nastavka oporavka potražnje za uslugama koje su bile uvelike potisnute tijekom pandemije koronavirusa, ali i znatno viših cijena smještaja i ugostiteljskih usluga. Osim međunarodne razmjene usluga, pozitivan doprinos ukupnom saldu tekućega i kapitalnog računa dala su i kretanja na ostalim podračunima. Tako je, iako u znatno manjoj mjeri, porastao ukupan višak na računima sekundarnog dohotka i kapitalnih transakcija zahvaljujući istodobnom povećanju isplata sredstava krajnjim korisnicima iz fondova EU-a te nastavku rasta priljeva osobnih transfera. Blago je povećan i višak na računu primarnog dohotka, s obzirom na to da je rast prihoda od naknada privremeno zaposlenih osoba (hrvatskih rezidenata) u inozemstvu nadmašio porast rashoda od vlasničkih ulaganja u Hrvatsku zbog povećane profitabilnosti domaćih poduzeća u stranom vlasništvu.

Kao odraz pogoršanja salda na tekućem i kapitalnom računu platne bilance, na financijskom je računu platne bilance lani 2022. ostvaren neto priljev kapitala nakon primjetnog neto odljeva kapitala u 2021. godini. Tako se povećao neto priljev vlasničkih ulaganja, dok su se neto dužničke obveze domaćih sektora nastavile smanjivati. Ipak, relativni pokazatelji inozemnih obveza primjetno su se poboljšali zahvaljujući snažnom rastu nominalnog BDP-a, pa su tako bruto i neto inozemni dug na kraju 2022. iznosili 73,5% BDP-a i 0,4% BDP-a u odnosu na 81,1% BDP-a i 4,8% BDP-a na kraju 2021.

Slika 4.1. Smanjenje viška na tekućem i kapitalnom računu u 2022.



^a Neto inozemne obveze čini razliku između ukupnih inozemnih obveza (na osnovi dužničkih instrumenata, financijskih izvedenica, vlasničkih ulaganja i ostalog) i istovrsne imovine, što odgovara negativnoj vrijednosti neto stanja međunarodnih ulaganja (na kraju 2022. iznosi -25,9% BDP-a).

Napomena: tekući i kapitalni račun platne bilance i stanje inozemnih obveza
Izvor: HNB

godine. Pобољшanje relativne neto inozemne investicijske pozicije bilo je još izraženije, s $-33,8\%$ BDP-a na kraju 2021. na $-25,9\%$ na kraju 2022. godine.

5. Monetarna politika i financiranje privatnog sektora

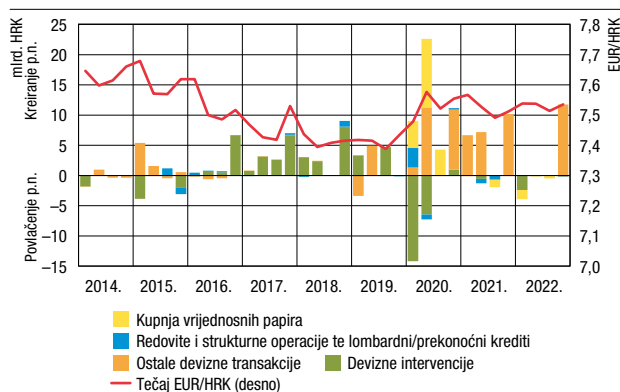
Monetarna politika ususret uvođenju eura

Mala otvorena gospodarstva suočila su se u 2022. godini sa snažnim globalnim inflatornim pritiscima i početkom pooštavanja uvjeta financiranja na međunarodnim tržištima. U takvim su okolnostima članstvo u tečajnom mehanizmu ERM II i planovi za uvođenje eura stabilizirali tečaj kune, dok je usklađivanje monetarnog instrumentarija HNB-a sa zahtjevima članstva u europodručju znatno povećalo likvidnost u bankovnom sustavu. To je ublažilo pritiske na porast kamatnih stopa potaknute strožom monetarnom politikom ESB-a.

HNB je u 2022. na tržištu proveo samo tri intervencije na deviznom tržištu relativno skromnog iznosa (prodaja poslovnim bankama 385 mil. EUR) kako bi ublažio posljedice kratkoročnog poremećaja izazvanog problemima Sberbanke nakon invazije Rusije na Ukrajinu. HNB je povlačio primarni novac i na osnovi dospjeća pojedinih državnih obveznica RH iz portfelja HNB-a, što je smanjilo stanje primarnog novca za oko 2,1 mlrd. kuna. No, primarni je novac istodobno bio kreiran otkupom deviznih sredstava od Ministarstva financija u iznosu od 1,6 mlrd. EUR, većinom sredstava povezanih s različitim financijskim instrumentima EU-a. Pozitivni neto tokovi primarnog novca tako upućuju na ekspanzivan karakter monetarne politike na osnovi operacija otkupa deviza (Slika 5.1).

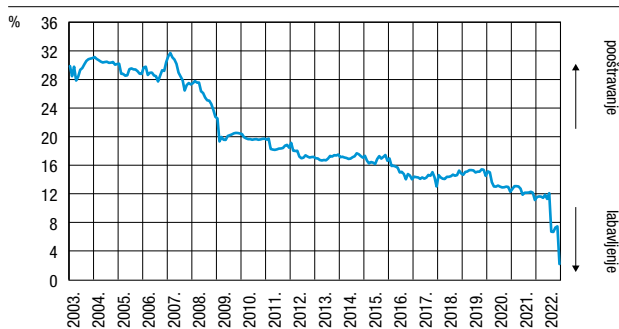
HNB je u sklopu priprema za uvođenje eura znatno prilagodio instrumente monetarne politike, što je rezultiralo labavljenjem monetarnih uvjeta i znatnim povećanjem likvidnosti u bankovnom sustavu (Slika 5.2.). Nakon odluke Vijeća EU-a o pristupanju Hrvatske europodručju u srpnju 2022. godine, Savjet HNB-a donio je odluke o smanjenju obvezne pričuve s 9% na 5% od kolovoza i s 5% na 1% od sredine prosinca te smanjenju minimalno potrebnih deviznih potraživanja sa 17% na 8,5% od kolovoza i potpunom dokidanju od prosinca. Smanjenje obvezne pričuve povećalo je kunsku likvidnost za 31 mlrd. kuna, dok ukupan učinak dokidanja minimalno potrebnih deviznih potraživanja iznosi 5,4 mlrd. EUR. Bankovnom je sustavu tako oslobođeno likvidnosti u iznosu od 9,5 mlrd. EUR. Time je likvidnost u bankovnom sustavu dosegla povijesno najvišu razinu, što je ublažilo prijenos oštrijih uvjeta financiranja potaknutih normalizacijom

Slika 5.1. U očekivanju uvođenja eura tečaj je u 2022. bio stabilan



Napomena: Od 28. rujna 2017. ukida se mogućnost korištenja lombardnoga kredita, a uvodi mogućnost korištenja prekonočnoga kredita. 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

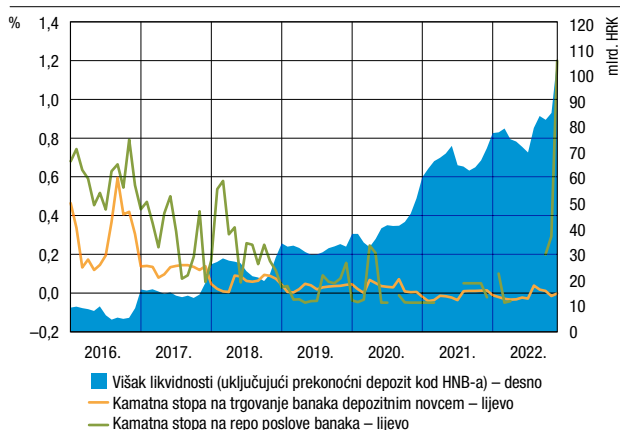
Slika 5.2. Regulatorni trošak poslovnih banaka je pao na najnižu razinu od početka mjerenja



Napomena: Pokazatelj monetarne politike = Imovina kreditnih institucija koja se drži zbog regulative/ukupna imovina kreditnih institucija. Imovina kreditnih institucija koja se drži zbog regulative (umanjena za viškove likvidnosti) uključuje obračunatu obveznu pričuvu u kunama, izdvojenu obveznu pričuvu u devizama, graničnu obveznu pričuvu, blagajničke zapise HNB-a i minimalno potrebna devizna potraživanja.

Izvor: HNB

Slika 5.3. Višak kunske likvidnosti dosegao dosad najviše razine



Napomena: Kamatna stopa na trgovanje banaka depozitnim novcem se do kraja 2015. odnosi na prekonocnu međubankovnu kamatnu stopu.

Izvor: HNB

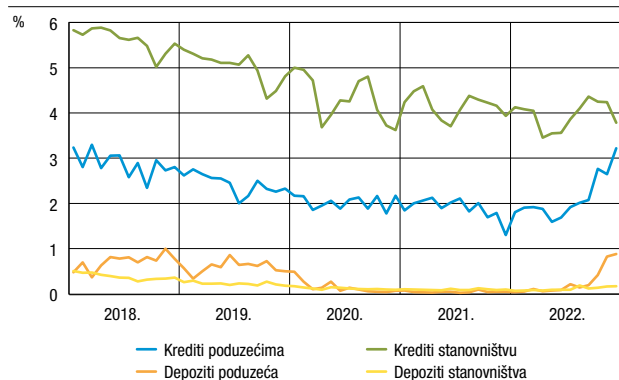
monetarne politike ESB-a u europodručju na domaće financijsko tržište u odnosu na članice europodručja (Slika 5.3).

Iako je snažan porast likvidnosti ublažio intenzitet prelijevanja strožih uvjeta financiranja s međunarodnih tržišta na kamatne stope domaćih banaka, u drugoj polovini 2022. godine, a osobito prema njezinu kraju, kamatne stope na kredite počinju lagano rasti. Taj je porast bio izraženiji za kamatne stope na kredite nefinancijskim poduzećima nego na kredite stanovništvu. Kamatne stope na prvi put ugovorene kredite poduzećima tako su u prosincu dosegule razinu od 3,2%, što je najviša razina od 2017. godine, dok su se kamatne stope na prvi put ugovorene kredite stanovništvu kretale oko 4%, što odgovara prosječnoj razini iz 2021. godine (Slika 5.4.). Pritom su prosječne kamatne stope na stambene kredite iznosile oko 2,5%, dok su kamatne stope na gotovinske nenamjenske kredite iznosile oko 5,4%. Sličan odnos kamatnih stopa poduzeća i stanovništva zabilježen je i na strani pasivnih kamatnih stopa, gdje su kamatne stope na depozite poduzeća porasle s oko 0% u 2021. godini na oko 0,9% u prosincu 2022. godine, a kamatne stope na depozite stanovništva ostale su gotovo nepromijenjene.

Rezultati Ankete o kreditnoj aktivnosti banaka za 2022. godinu upućuju na pooštravanje uvjeta financiranja u segmentu kredita poduzećima, na što je ponajviše djelovala percepcija rizika u gospodarstvu, a manjim dijelom činitelji povezani s troškom izvora sredstava i bilančnim ograničenjima. S druge strane, rezultati ankete pokazali su i znatan rast potražnje za kreditima u sektoru poduzeća, ponajprije zbog potrebe financiranja zaliha i obrtnoga kapitala, što su potvrdili i pokazatelji strukture kreditiranja poduzeća. Standardi kreditiranja stanovništva također su se pooštrili u drugoj polovini godine pod utjecajem istih činitelja, odnosno percepcije rizika i manjim dijelom troška izvora sredstava, ali slabijim intenzitetom u odnosu na standarde kreditiranja poduzeća. Istodobno je oslabjela potražnja za potrošačkim kreditima, dok je potražnja za stambenim kreditima ojačala u odnosu na 2021. godinu.

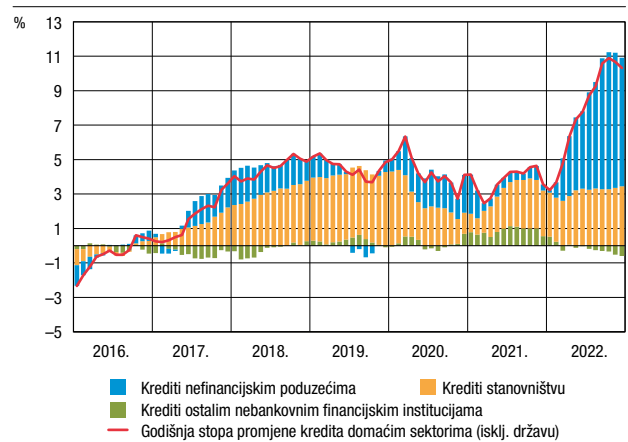
Kreditna se aktivnost banaka u 2022. godini ubrzala unatoč rastu kamatnih stopa na

Slika 5.4. Rast kamatnih stopa bio je osobito izražen kod sektora poduzeća



Napomena: Kamatna stopa na oročene depozite poduzeća korigirana je u 2022. za kratkoročne devizne depozite u američkom dolaru i mađarskoj forintu nekolicine velikih poduzeća deponirane po zamjetno višoj kamatnoj stopi od prosječne kamatne stope na depozite ostalih poduzeća koji su uglavnom u eurima i kunama.
Izvor: HNB

Slika 5.5. Ukupna kreditna aktivnost bila je dominantno određena kreditiranjem poduzeća



Izvor: HNB

kredite i strožim uvjetima kreditiranja. Rast kredita nefinancijskim poduzećima ubrzao se s 1,0% na 20,8%, što se treba tumačiti u kontekstu energetske krize i poskupljenja niza sirovina, koji su povećali potražnju poduzeća za obrtnim sredstvima. Stopa rasta kredita stanovništvu u istom se razdoblju također ubrzala, s 4,5% na 5,8%, čemu je posebno pridonio rast stambenih kredita, među ostalim potaknut i državnim programom subvencioniranja, pri čemu je u 2022. zabilježen rekordan broj prijava. Konačno, u 2022. godini kretanje ukupnih kredita bilo je dominantno određeno snažnim porastom kredita poduzećima, što se znatno razlikuje od proteklih godina, kada je kreditna aktivnost bila određena kreditiranjem stanovništva (Slika 5.5).

6. Javne financije

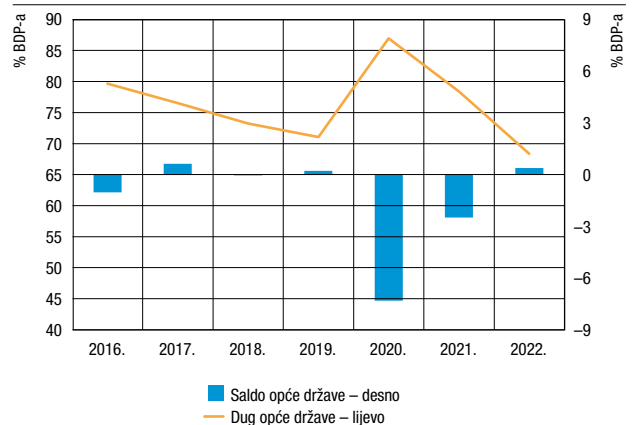
Snažan realni rast i ubrzanje inflacije povoljno su djelovali na pokazatelje javnih financija u 2022.

Fiskalni su pokazatelji u 2022. bili povoljni, zahvaljujući ostvarenom realnom gospodarskom rastu, ali i povećanju razine cijena. Prema međunarodno usporedivoj metodologiji Europskog sustava nacionalnih i regionalnih računa (ESA 2010), u 2022. godini ostvaren je višak proračuna opće države od 0,4% BDP-a, što je znatno poboljšanje u odnosu na manjak ostvaren u 2021. (2,5% BDP-a). Istodobno, zamjetno je smanjen i udio duga opće države u BDP-u.

Znatno poboljšanje salda opće države u 2022. odražava rast proračunskih prihoda ponajprije zbog nominalnog povećanja povezanih makroekonomskih osnovica. Ostvareni rast prihoda nadmašio je povećanje rashoda djelomično određeno usvojenim paketom mjera za ublažavanje inflatornih pritisaka na životni standard građana i poslovanje poduzeća. Ukupni su prihodi tako zabilježili godišnji rast od 13,3%, dok su ukupni rashodi rasli upola sporijom dinamikom, 6,6%.

Povećanje realne gospodarske aktivnosti i deflatora BDP-a, uz povoljna proračunska ostvarenja, imalo je za posljedicu znatno smanjenje omjera javnog duga i BDP-a na godišnjoj razini. Relativni pokazatelj javnog duga na kraju 2022. godine iznosio je tako 68,4% BDP-a, što odgovara godišnjem smanjenju od 10 postotnih bodova.

Slika 6.1. Poboljšanje fiskalnih pokazatelja
Fiskalni pokazatelji u postocima BDP-a



Izvori: DZS i HNB

7. Upravljanje međunarodnim pričuvama

Međunarodne pričuve u 2022. dosegule su najvišu razinu dosad, a unatoč jednom od najvećih godišnjih porasta prinosa u povijesti, devizni portfelji HNB-a ostvarili su pozitivan financijski rezultat.

7.1. Međunarodne pričuve u 2022.

Međunarodne pričuve na kraju 2022. iznosile su 27.876,4 mil. EUR, što je bilo za 2.855,2 mil. EUR odnosno za 11,4% više u odnosu na kraj 2021. (Slika 7.1.). U istom su razdoblju neto pričuve, u koje nisu uključena sredstva Ministarstva financija, Europske komisije, SDR-i kod MMF-a ni ulaganja u repo poslove, porasle za 1.266,8 mil. EUR, tj. za 6,1%, i dosegule su 22.177,1 mil. EUR.

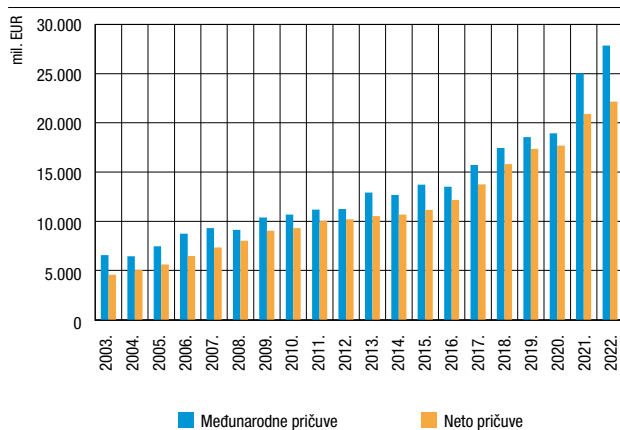
Porastu međunarodnih pričuva u 2022. najviše su pridonijeli otkup deviza od Ministarstva financija, priljev deviza na račun MF-a i veće stanje ugovorenih repo poslova. Ovakvim rastom međunarodnih pričuva dosegnuta je njihova povijesno najviša razina, i to netom prije uvođenja eura.

HNB je u 2022. od Ministarstva financija neto otkupio 1.579,9 mil. EUR, dok je u deviznim transakcijama s bankama zabilježena neto prodaja deviza od 385,0 mil. EUR. Tako je neto otkup deviza HNB-a u cijeloj godini iznosio 1.194,9 mil. EUR, čime je kreirano 8.989,8 mil. kuna.

7.2. Struktura ulaganja međunarodnih pričuva

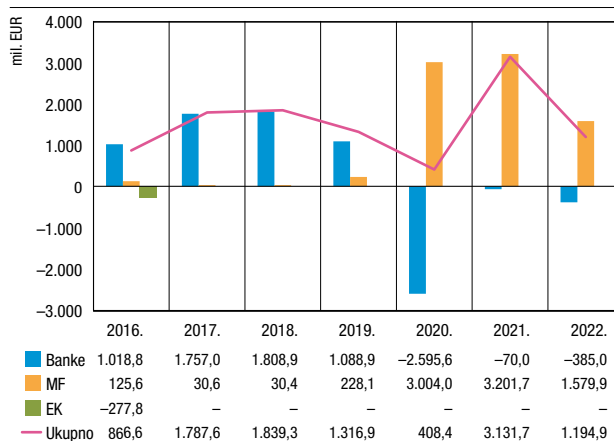
U strukturi ulaganja međunarodnih pričuva najveći udio na kraju 2022. imali su vrijednosni papiri država i državnih institucija, potom obratni repo sporazumi te depoziti kod međunarodnih financijskih institucija (Slika 7.3.). Dio međunarodnih pričuva odnosio se i na održiva tzv. ESG ulaganja (engl. *environmental, social, governance*) u zelene obveznice (engl. *green bonds*), socijalne obveznice (engl. *social*

Slika 7.1. Najviša povijesna razina međunarodnih i neto pričuva HNB-a na kraju razdoblja, u milijunima eura



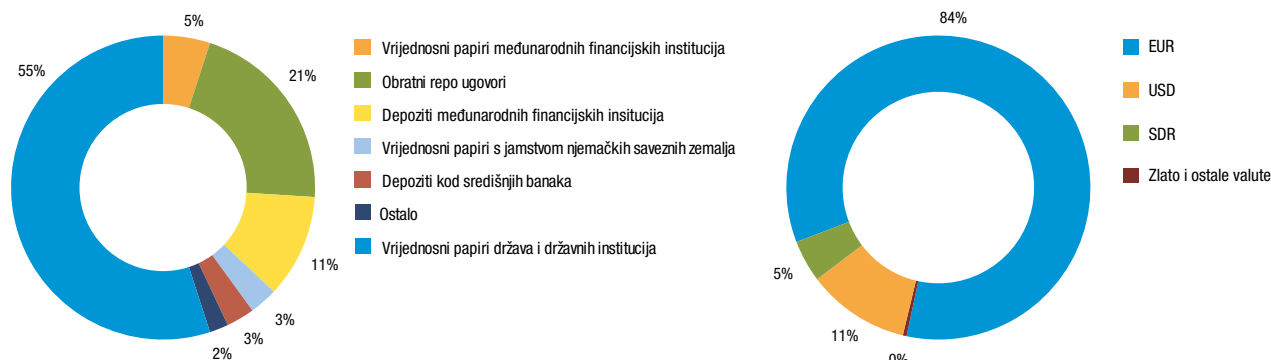
Izvor: HNB

Slika 7.2. Velik otkup deviza od MF-a treću godinu zaredom neto otkup deviza HNB-a, od 2016. do 2022., u milijunima eura



Napomena: Pozitivna vrijednost označuje otkup, a negativna prodaju deviza HNB-a.
Izvor: HNB

Slika 7.3. U strukturi ulaganja međunarodnih pričuva najveći je udio ulaganja u najsigurnije instrumente (lijevi panel), a prema valutnoj strukturi u euro (desni panel) udjeli u postocima, na kraju 2022.



Izvor: HNB

bonds) i održive obveznice (engl. *sustainability bonds*), čiji je udio u pričuvama krajem 2022. iznosio 5,8%.

Sredstva međunarodnih pričuva ulažu se u instrumente investicijskoga kreditnog rejtinga, s tim da su ulaganja kod pojedinih financijskih institucija i država i u pojedine instrumente ograničena, čime se kreditni rizik diversificira. Na kraju 2022. u najsigurnija ulaganja – instrumente izdavatelja unutar dva najviša ranga kreditnog rejtinga i instrumente BIS-a i MMF-a – bilo je uloženo oko 57% međunarodnih pričuva.

7.3. Valutna struktura međunarodnih pričuva

U valutnoj strukturi međunarodnih pričuva najveći udio čine euri. Udio eura krajem 2022. iznosio je 84,2%, udio američkog dolara 10,9%, a udio SDR-a 4,5%. Zlato, koje je na posljednji dan 2022. imalo udio od 0,4% međunarodnih pričuva, pribavljeno je u prosincu 2022. za potrebe prijenosa deviznih pričuva ESB-u početkom 2023.

7.4. Financijska tržišta i rezultat upravljanja međunarodnim pričuvama u 2022.

Financijska tržišta u 2022. obilježio je snažan rast prinosa i brzo podizanje ključnih kamatnih stopa vodećih svjetskih središnjih banaka, a sve u okružju iznimno visoke inflacije i nepovoljne geopolitičke situacije zbog izbijanja rata u Ukrajini. Rast prinosa bio je jedan od najvećih u povijesti uopće. Fed je započeo s ciklusom podizanja referentnih kamatnih stopa prije ESB-a, koji se tome pridružio u drugoj polovini godine. Pooštravanje monetarnih politika značilo je i prestanak programa otkupa vrijednosnih papira, a započeo je i proces smanjivanja bilanci središnjih banaka s rekordno visokih razina. Eurski su prinosi nakon više godina u potpunosti izašli iz negativnog područja. Prosječno je pomak krivulja za državne obveznice zemalja europodručja do deset godina dospjeća u 2022. iznosio oko 310 baznih bodova, najviše u slučaju Italije (342 bazna boda). Američka krivulja prinosa do deset godina dospjeća porasla je u 2022. u odnosu na kraj 2021. prosječno za 319 baznih bodova. Time su obveznička tržišta

zabilježila jednu od najgorih godina ikad, s obzirom na to da, kad prinosi rastu, cijene obveznica padaju. Osim toga, i dionička su tržišta također bila u padu, pa je 2022. bila jedna od rijetkih godina s istim smjerom kretanja na tržištu dionica i tržištu obveznica.

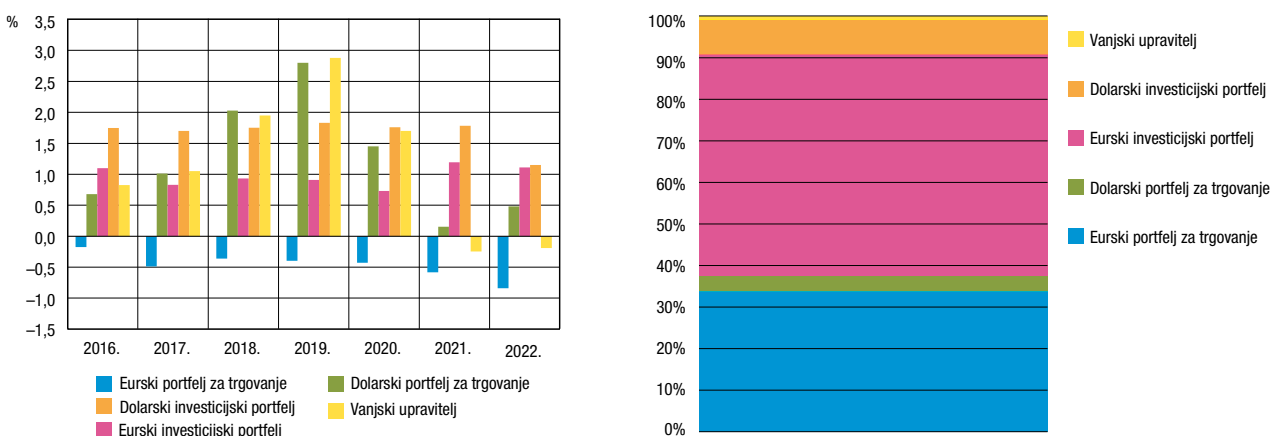
Premda je spomenuti snažan porast prinosa imao izravan učinak i na portfelje međunarodnih pričuva koji se vrednuju po tržišnim cijenama, ukupno je u 2022. ostvaren pozitivan učinak deviznih portfelja HNB-a. Za takav učinak ključna je bila prethodno postavljena struktura svih portfelja međunarodnih pričuva te niz investicijskih i taktičkih odluka koje su donesene tijekom 2022., ali i u prethodnim godinama. Pritom je osnovni zadatak upravljanja međunarodnim pričuvama – likvidnost i sigurnost – bio uspješno ispunjen. Ostvareni prihod od ulaganja u 2022. iznosio je 1.237,8 mil. kuna ili 164,2 mil. EUR.

Na cjelokupni eurski portfelj neto pričuva u 2022. ostvarena je stopa povrata od 0,48%, a stopa povrata za cjelokupni dolarski portfelj iznosila je 1,17%. Ako se promatraju zasebno trgovinski i investicijski portfelji, tada je eurskim portfeljem za trgovanje u 2022. ostvarena stopa povrata od –0,84%, dok je dolarski portfelj za trgovanje imao stopu povrata od 0,48%. Eurski investicijski portfelj u 2022. ostvario je povrat od 1,11%, a dolarski od 1,15%. Dolarska sredstva povjerena na upravljanje međunarodnoj financijskoj instituciji ostvarila su u 2022. stopu povrata od –0,19% (Slika 7.4.).

U strukturi neto pričuva portfelji za trgovanje čine oko 37% i služe za održavanje devizne likvidnosti. Investicijski portfelji čine oko 62% neto pričuva, a, kao i posljednjih godina, osigurali su glavninu prihoda HNB-a.

Tijekom 2022. velik je broj aktivnosti i odluka u upravljanju međunarodnim pričuvama bio povezan i s pripremama i prilagodbama koje je bilo potrebno provesti zbog uvođenja eura s 1. siječnja 2023. HNB je u skladu s kapitalnim ključem prenio ESB-u devizne pričuve u iznosu od 639,9 mil. EUR, i to 85% u američkom dolaru te 15% u zlatu. Ovim prijenosom ta sredstva nisu nestala iz bilance HNB-a jer je na osnovi te transakcije HNB na strani imovine zadržao istovjetan iznos potraživanja od ESB-a.

Slika 7.4. Portfelji međunarodnih pričuva osiguravaju adekvatne stope povrata i u razdoblju negativnih i povijesno niskih prinosa, ali i u razdoblju jednog od najvećih porasta prinosa u povijesti, uz ključnu prethodno postavljenu strukturu portfelja (desni panel) godišnje stope povrata, u postocima (lijevi panel); struktura u postocima (desni panel)



Izvor: HNB

Pričuvama prenesenima u ESB upravlja se decentralizirano, a poslove upravljanja zajedno obavljaju Europska središnja banka i nacionalne središnje banke.

Nakon prijenosa ESB-u, financijska sredstva preostalih dotadašnjih međunarodnih pričuva koja su pri uvođenju eura bila nominirana u euru, u cijelosti ostaju kod HNB-a, koji i nadalje ima pravo raspolagati tom imovinom poštujući određena pravila i obveze. Ta se sredstva nazivaju nemonetarna financijska imovina HNB-a i sastoje se od vlastite imovine u euru kao domaćoj valuti i financijske imovine u devizama odnosno preostalih međunarodnih pričuva u američkom dolaru i posebnim pravima vučenja MMF-a. HNB, kao i sve druge nacionalne središnje banke u Eurosustavu, financijskom imovinom nastavlja upravljati potpuno samostalno, prema vlastitim odrednicama, rukovodeći se ponajprije načelima likvidnosti i sigurnosti ulaganja, kako je propisano člankom 100. Zakona o HNB-u.

8. Poslovanje kreditnih institucija

Snažna kapitaliziranost i visoka likvidnost odlikuju bankovni sustav u RH i oslonac su sigurnoga i stabilnog poslovanja u nadalje neizvjesnim okolnostima geopolitičkih nestabilnosti i makroekonomskih pritisaka.

8.1. Struktura sustava

Na kraju 2022. u RH poslovala je 21 kreditna institucija: 20 banaka i jedna stambena štedionica, a dvije stambene štedionice tijekom godine pripojene su matičnim bankama.³ Poslovala je također jedna podružnica kreditne institucije iz EU-a – BKS Bank AG, Glavna podružnica Hrvatska, dok je više od 200 institucija iz EU-a i Europskoga gospodarskog prostora prijavilo HNB-u namjeru neposrednog pružanja uzajamno priznatih usluga na području RH.

Pripajanje stambenih štedionica i promjena vlasničke strukture Nove hrvatske banke d.d.⁴ blago su promijenili obilježja vlasničke strukture bankovnoga sustava. Naime, broj kreditnih institucija u većinskom vlasništvu inozemnih dioničara smanjio se s 14 na 11, pa se smanjio i udio njihove imovine u ukupnoj imovini bankovnog sustava. No, i nadalje je riječ o dominantnom udjelu od 88,8% ukupne imovine bankovnog sustava.

Dugogodišnji umjeren pad broja zaposlenih nastavio se te su na kraju 2022. u sustavu kreditnih institucija bile zaposlene 18.363 osobe.

8.2. Pokazatelji poslovanja kreditnih institucija

Imovina kreditnih institucija porasla je u 2022. godini na rekordno visoku vrijednost od 572,2 mlrd. kuna. Najveći izvor njezina rasta bilo je povećanje depozita na tekućim računima kućanstava, pojačano polaganjem viškova sredstava ususret uvođenju eura, a povećali su se i depoziti nefinancijskih društava. Imovina se najviše povećala u obliku visokolikvidnih novčanih sredstava, osobito pred kraj godine pod utjecajem pojačanog priljeva depozita i okončanja prilagodbi monetarnih mjera instrumentariju monetarne politike europodručja. Jačanje udjela novčanih sredstava u ukupnoj imovini kreditnih institucija povećalo je vrijednost pokazatelja kratkoročne likvidnosne pokrivenosti na rekordno visoku razinu od 242,4% (engl. *Liquidity Coverage Ratio*, LCR), gotovo dva i pol puta veću od propisanog minimuma od 100%. Dugoročnu likvidnost i zahtjeve za stabilnim izvorima financiranja u svjetlu rasta imovine ponajviše je osiguralo spomenuto povećanje depozita kućanstava i nefinancijskih društava, pa se povećala vrijednost pokazatelja neto stabilnih izvora financiranja (engl. *Net Stable Funding*

³ Raiffeisen stambena štedionica pripojena je Raiffeisenbank Austria 2. svibnja 2022., a PBZ stambena štedionica pripojena je Privrednoj banci Zagreb 15. lipnja 2022.

⁴ 1. ožujka 2022. nad Sberbank pokrenut je postupak sanacije, a promjena vlasništva izvršena je stjecanjem kvalificiranog udjela od strane Hrvatske poštanske banke. Postupak sanacije okončao se 13. travnja 2022. te od 14. travnja 2022. banka posluje pod nazivom Nova hrvatska banka d.d.

Ratio, NSFR) i iznosila je čak 179,0%.

Povoljan učinak novčana sredstva imala su i na poboljšanje kvalitete ukupne imovine, a pridonijela su i visokoj stopi ukupnoga kapitala svih kreditnih institucija u visini od 24,6%. Premda se stopa ukupnoga kapitala smanjila pod utjecajem nerealiziranih gubitaka na osnovi vrednovanja obveznica po fer vrijednosti, i nadalje je među najvišima u usporedbi s ostalim državama članicama EU-a. Sve su kreditne institucije imale stopu ukupnoga kapitala veću od propisanog minimuma od 8%, a njih osam, na koje su se odnosile dvije trećine ukupne imovine sustava, imalo je stopu ukupnoga kapitala veću od 20%.

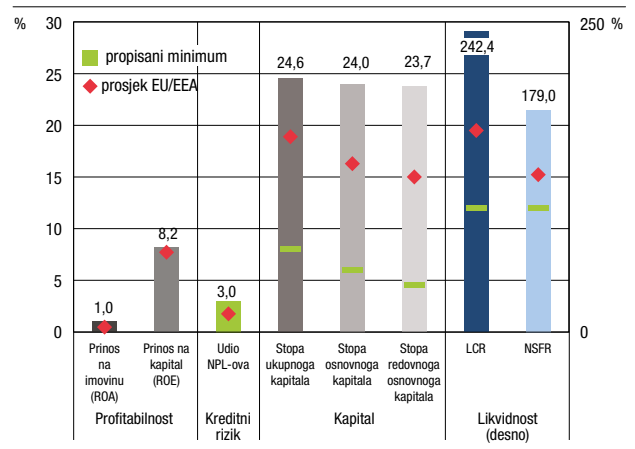
Kreditna aktivnost u 2022. rezultirala je porastom kredita od 5,5%. Povećanje kredita bilo je ponajviše usmjereno na nefinancijska društva, osobito na financiranje društava iz djelatnosti opskrbe energijom, trgovine i poslovanja nekretninama. Stambeni krediti kućanstvima nastavili su se povećavati, nadalje potpomognuti sudjelovanjem kreditnih institucija u državnom programu subvencioniranja tih kredita, a nastavio se i umjeren rast gotovinskih nenamjenskih kredita.

Kvaliteta imovine kreditnih institucija mjerena udjelom neprihodujućih kredita u ukupnim kreditima nastavila se poboljšavati (engl. *Non-performing loans ratio*, udio NPL-ova). Unatoč smanjenju vrijednosti tog udjela na 3,0%, njegova je razina i nadalje nepovoljnija od prosjeka EU-a (1,8%). Neprihodujući krediti nastavili su se smanjivati kod svih važnijih djelatnosti iz sektora nefinancijskih društava, a to je rezultiralo smanjenjem udjela NPL-ova u ukupnim kreditima nefinancijskim društvima na 6,4%. Udio NPL-ova u ukupnim kreditima kućanstvima smanjio se na 5,0%, a na vrijednost tog udjela ponajviše utječe otežana naplata gotovinskih nenamjenskih kredita.

Suprotna pozitivnom razvoju u neprihodujućem dijelu kreditnog portfelja jest situacija u prihodujućem dijelu kreditnog portfelja koji još nije u statusu neispunjenja obveza. Razina kreditnog rizika u tom dijelu portfelja i nadalje je povećana u odnosu na razdoblje prije pandemije bolesti COVID-19 i ne pokazuje tendenciju smanjivanja.

Poslovanje kreditnih institucija u 2022. rezultiralo je s dobiti u iznosu od 5,3 mlrd. kuna, što je za 4,9% manje od dobiti ostvarene u 2021. godini. Smanjila se i vrijednost pokazatelja profitabilnosti – prinos na imovinu (engl. *Return on assets*, ROA) iznosio je 1,0%, a prinos na kapital (engl. *Return on equity*, ROE) iznosio je 8,2%. Smanjenje dobiti ponajviše je posljedica povećane razine općih troškova poslovanja, čemu su zasigurno znatno pridonijeli troškovi povezani s uvođenjem nove valute. Zbog toga se blago smanjila troškovna efikasnost bankovnog sustava, jer su kreditne institucije upotrijebile veći dio neto prihoda za podmirivanje tih troškova. Neto prihodi iz poslovanja porasli su zahvaljujući povećanju neto kamatnih prihoda nakon dugog

Slika 8.1. Ključni pokazatelji bankovnog sustava, na dan 31. prosinca 2022.



Izvor: HNB

razdoblja njihova smanjivanja te zahvaljujući nastavljenom rastu neto prihoda od naknada i provizija.

8.3. Poslovanje kreditnih unija

Na kraju 2022. godine 16 kreditnih unija raspolagalo je imovinom od 627,7 mil. kuna. Broj kreditnih unija smanjio se za jedan u odnosu na 2021. godinu, a njihova ukupna imovina porasla je za 1,2%. Ukupna imovina kreditnih unija odgovara udjelu od 0,1% ukupne imovine kreditnih institucija.

Okvir 1. Je li odluka o ulasku Hrvatske u europodručje utjecala na troškove zaduživanja?

Jedna od najvećih prednosti uvođenja eura za Hrvatsku jest smanjenje valutnog rizika koji proizlazi iz visoke razine euroizacije. Gotovo potpuna eliminacija valutnog rizika, trebala bi dovesti do pada premije za rizik zemlje, a time i do nižih troškova zaduživanja države, što se uobičajeno prelijeva i na troškove zaduživanja poduzeća i kućanstava. U ovom se okviru stoga pokazuje da su povoljni učinci uvođenja eura na trošak zaduživanja države postali vidljivi već sredinom prošle godine, neposredno nakon donošenja odluke o priključenju Hrvatske europodručju. To je posebno važno u trenutnim uvjetima pooštavanja globalnih uvjeta financiranja, što može znatno utjecati na trošak zaduživanja zemalja sa sličnim obilježjima kao Hrvatska.

Iskustva zemalja koje su uvele euro i empirijska literatura pokazuju da članstvo u europodručju smanjuje troškove zaduživanja države. Kao glavni razlog za postojanje tzv. europremije navodi se uklanjanje valutnog rizika i pristupanje europskom mehanizmu za stabilnost (ESM), koji pruža pomoć državama u financijskim poteškoćama. Iako je u određenim razdobljima "europremija" bila negativna, primjerice tijekom europske dužničke krize, kada je i nastao ESM, u dužem razdoblju ipak prevladava povoljan učinak članstva u europodručju.

Budući da je Hrvatska imala vrlo visoku razinu euroizacije, mogla se unaprijed očekivati i relativno velika korist zbog uklanjanja valutnog rizika. Država, poduzeća i stanovništvo bili su izloženi valutnom riziku, pa bi snažna deprecijacija kune povećala teret otplate duga i dovela u pitanje mogućnost njegove otplate. Racionalni bi investitori učinke uklanjanja valutnog rizika trebali unaprijed uključiti u cijenu državnih obveznica. Naime, zbog manje vjerojatnosti neispunjenja obveza u budućnosti, vjerovnici bi državi trebali biti spremni ponuditi jeftinije financiranje.

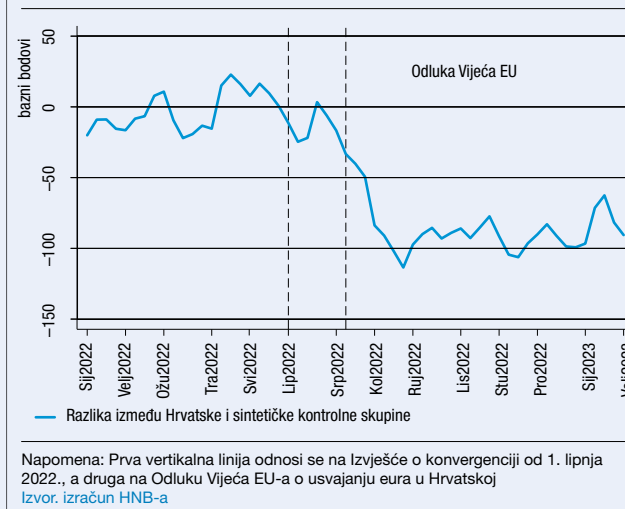
Učinak uvođenja eura na prinos na obveznice Republike Hrvatske zbog najave ulaska u europodručje ne može se izravno izmjeriti, ali ga je moguće procijeniti. Ocjena učinka uvođenja eura na prinose nije jednostavna jer je teško razdvojiti učinak najave ulaska u europodručje (odluka Vijeća EU-a) u odnosu na druge šokove koji utječu na kretanje prinosa na obveznice. Potencijalno je rješenje tog problema usporedba kretanja prinosa na državne obveznice Hrvatske s prinosima na državne obveznice usporedivih zemalja, pri čemu je potrebno je uzeti u obzir za utjecaje brojnih drugih čimbenika koji djeluju na kretanja prinosa. Kako bi se utvrdilo je li najava uvođenja eura uistinu uzrokovala pad prinosa na hrvatske državne obveznice, u okviru je korištena analitička metoda¹, koja se u empirijskoj literaturi primjenjuje u traženju odgovora na

¹ Metoda tzv. sintetičke kontrole (Abadie, 2021.). Ideja metode jest konstruirati sintetičku Hrvatsku na osnovi uprosječivanja kretanja pokazatelja za druge zemlje. Svakoj zemlji dodijeljen je određeni udio u sintetičkoj kontrolnoj skupini, s ciljem da ona dobro prati kretanje pokazatelja za Hrvatsku.

slična analitička pitanja (za detalje vidjeti Okvir 4. u publikaciji **Makroekonomska kretanja i prognoze br. 13, prosinac 2022.**).

Rezultati ove metode pokazuju da nakon odluke Vijeća EU-a dolazi do razlike u kretanju prinosa na obveznice Hrvatske u odnosu na sintetičku kontrolnu skupinu. Na kraju siječnja prinos je bio oko 90 baznih bodova niži za obveznice Hrvatske u odnosu na izračunati alternativni scenarij u kojemu Hrvatska ne bi ušla u europodručje (Slika 1.). Analiza pokazuje samo dodatni učinak smanjenja neizvjesnosti o ulasku Hrvatske u europodručje (poglavito zbog kriterija inflacije), pa se ovaj rezultat može promatrati kao donja granica vjerojatnog učinka uvođenja eura.

Slika 1. Razlika prinosa na desetogodišnju eursku državnu obveznicu Hrvatske u odnosu na sintetičku kontrolnu skupinu



Kratice i znakovi

Kratice

BDP	– bruto domaći proizvod
BDV	– bruto dodana vrijednost
BZ	– blagajnički zapisi
CHF	– švicarski franak
CNY	– juan renminbi
DZS	– Državni zavod za statistiku
EBA	– Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo
EEA	– engl. <i>European Economic Area</i>
ESB	– Europska središnja banka
EU	– Europska unija
EUR	– euro
Fed	– američka središnja banka (engl. <i>Federal Reserve System</i>)
fik.	– fiksni
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
HZMO	– Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje
HZZ	– Hrvatski zavod za zapošljavanje
Ina	– Industrija nafte d.d.
JPY	– jen
MF	– Ministarstvo financija
mil.	– milijun
mlrd.	– milijarda
NKD	– Nacionalna klasifikacija djelatnosti
NRP	– neto raspoložive pričuve
RH	– Republika Hrvatska
ROAA	– profitabilnost prosječne imovine (engl. <i>Return on Average Assets</i>)
ROAE	– profitabilnost prosječnoga kapitala (engl. <i>Return on Average Equity</i>)
SAD	– Sjedinjene Američke Države
SDR	– posebna prava vučenja (engl. <i>Special Drawing Rights</i>)
SMTK	– Standardna međunarodna trgovinska klasifikacija
tis.	– tisuća
T-HT	– Hrvatske telekomunikacije d.d.
USD	– američki dolar
UFPIM	– usluge financijskog posredovanja indirektno mjerene

- VIKR – valutno inducirani kreditni rizik
ZOKI – Zakon o kreditnim institucijama

Znakovi

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





HNB

EUROSUSTAV

ISSN 1848-7505