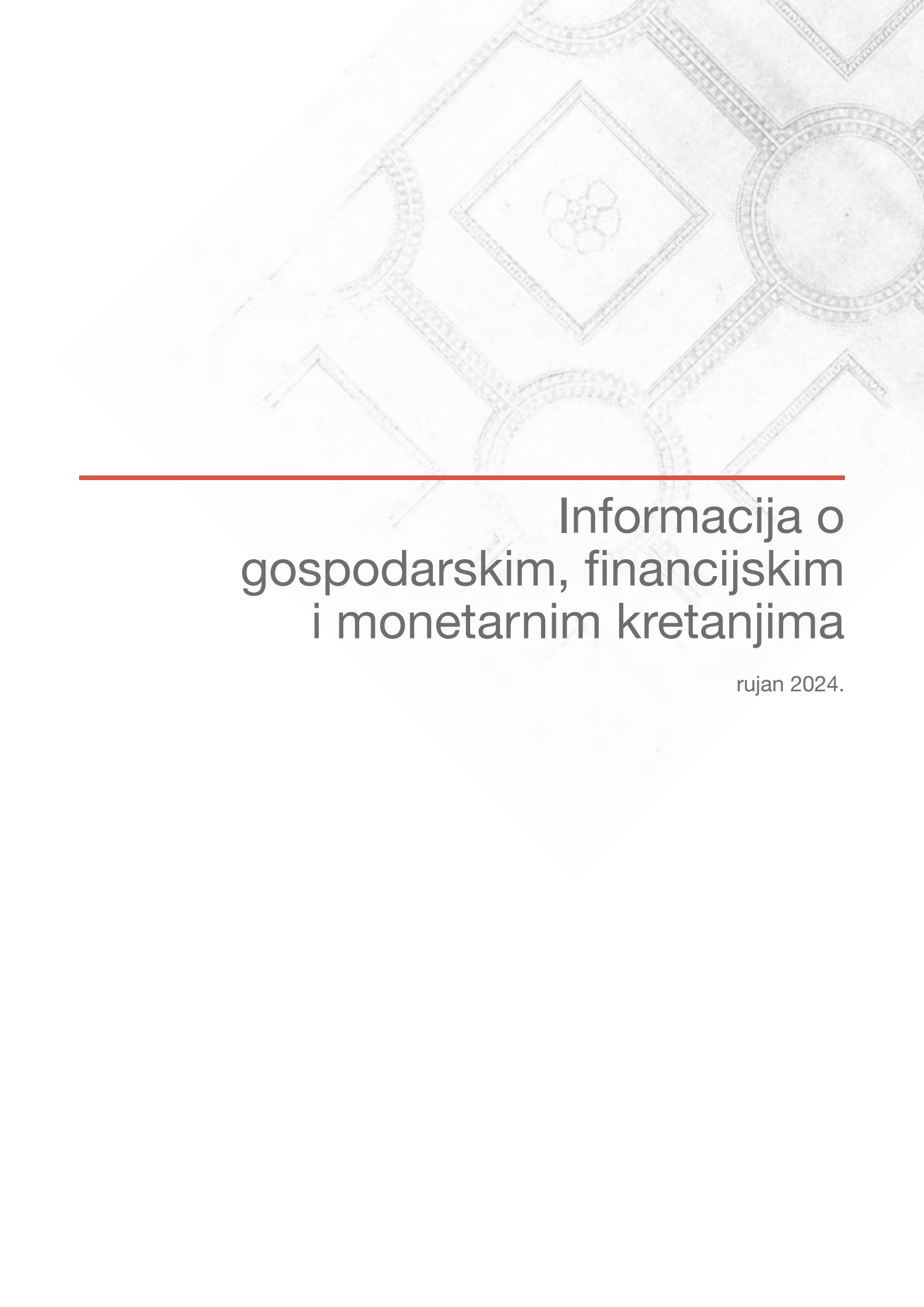




Informacija o gospodarskim, finansijskim i monetarnim kretanjima

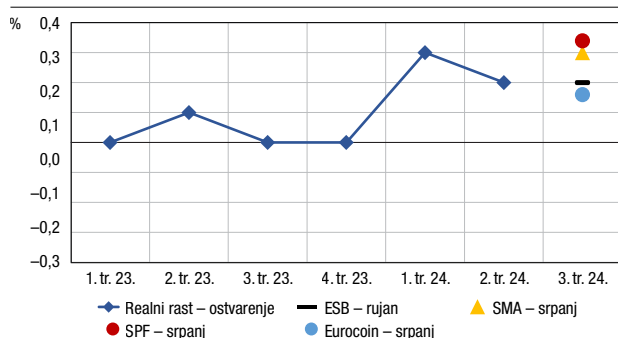
rujan 2024.

Sažetak

Gospodarstvo europodručja nastavilo je rasti i u drugom tromjesečju ove godine (Slika 1.). Tako je realni BDP nakon rasta od 0,3% u prvom, porastao za 0,2% u drugom tromjesečju u odnosu na prethodna tri mjeseca. Rast je bio široko rasprostranjen među zemljama članicama, pri čemu se, među većim ekonomijama, pozitivnim ostvarenjima najviše istaknula Španjolska. S druge strane, gospodarstvo Njemačke i dalje pokazuje slabost pa je gospodarska aktivnost u drugom tromjesečju snižena za 0,1% u odnosu na prethodna tri mjeseca. Snažnija kontrakcija najvećega europskoga gospodarstva izbjegnuta je zahvaljujući naglašenom rastu državne potrošnje i zaliha, a istodobno su primjetljivo smanjene investicije kao odraz nepovoljnih kretanja u sektoru građevinarstva i industrije. Unatoč oživljavanju gospodarskog rasta u europodručju, pritisci na tržištu rada blago su popustili. Broj upražnjenih radnih mjesta tako se nastavio smanjivati, dok je stopa nezaposlenosti neznatno porasla, s 6,4% radne snage u svibnju na 6,5% u lipnju. Kada je riječ o izgledima gospodarstva europodručja za treće tromjesečje, većina dostupnih projekcija upućuje na nastavak rasta sličnim intenzitetom pa se čini da je okončana stagnacija koja je trajala od druge polovine 2022. do kraja 2023. godine. Pritom mjesečni pokazatelji, poput indeksa menadžera nabave (PMI), i dalje pokazuju da je rast koncentriran u uslužnom sektoru, a industrijska aktivnost nastavlja slabjeti.

Prema prvoj procjeni Eurostata ukupna inflacija u europodručju, mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena, usporila se s 2,6% u srpnju na 2,2% u kolovozu (Slika 2.). To je ponajviše bilo rezultat smanjenja inflacije cijena energije, poglavito naftnih derivata. Nasuprot tome, inflacija cijena hrane blago se ubrzala. Temeljna inflacija koja isključuje cijene energije i hrane smanjila se s 2,9% u srpnju na 2,8% u kolovozu. Tome je pridonijelo usporavanje inflacije cijena industrijskih proizvoda, dok se inflacija cijena usluga ubrzala. Temeljna inflacija u europodručju i dalje je na relativno visokoj razini, čemu pridonosi ustrajnost inflacije cijena usluga, koja od studenoga prošle godine fluktuirala oko razine od 4,0%, što je više nego dvostruko iznad dugoročnog prosjeka. Zamah ukupne inflacije u europodručju, odnosno anualizirana tromjesečna stopa inflacije, u posljednja se tri mjeseca stabilizirao na razini blago iznad 2%. Istodobno se zamah temeljne inflacije zadržao iznad 3% zbog i dalje izraženih tekućih inflatornih pritisaka u uslužnom sektoru.

Slika 1. Tromjesečne stope rasta realnog BDP-a u europodručju

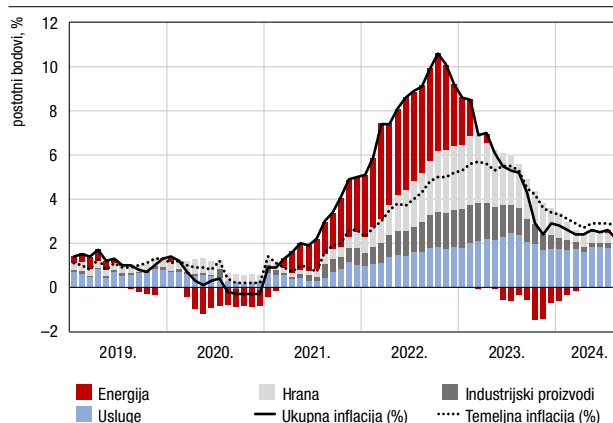


Napomena: Kratica ESB – rujun odnosi se na ESB-ove projekcije realnog rasta europodručja iz rujna (engl. *Macroeconomic Projection Exercise*, MPE). Kratica SMA (engl. *Survey of Monetary Analysts*) i SPF (engl. *Survey of Professional Forecasters*) odnose se na rezultate ESB-ovih anketa tržišnih sudionika iz srpnja. Pokazatelj Eurocoin razvila je Banca d'Italia, a označuje brzu modelsku procjenu tromjesečne promjene realnog BDP-a europodručja izvedenu iz dostupnih mjesečnih podataka (ocjena iz srpnja).

Izvori: Eurostat; ESB; Banca d'Italia

Gospodarska aktivnost u Hrvatskoj se u drugom tromjesečju 2024. nastavila razmjerno snažno povećavati, odražavajući postojan rast domaće potražnje, a izvoz robe i usluga smanjio se. Prema prvim procjenama DZS-a u drugom se tromjesečju realni BDP povećao za 0,8% na tromjesečnoj razini, dok je njegova godišnja stopa rasta iznosila 3,3% (Slika 3.). Osobna potrošnja i dalje je bila razmjerno snažna zbog rasta realnoga raspoloživog dohotka kućanstava, djelomično poduprtog poticajnom fiskalnom politikom i padom inflacije. Osim toga, znatno se povećala i investicijska aktivnost pa je godišnja stopa promjene bruto investicija u fiksni kapital u drugom tromjesečju iznosila gotovo 13%. S druge strane, izvoz robe i usluga smanjio se, pri čemu je na godišnjoj razini primjetno pao izvoz usluga, što se donekle može povezati s terminom održavanja velikih sportskih manifestacija, no čini se kako su na takva kretanja djelovali i prigušeni oporavak u pojedinim članicama EU-a te znatan porast cijena usluga koji se nepovoljno odrazio na realnu turističku potrošnju. Proizvodna strana BDP-a upućuje na to da se rast gospodarske aktivnosti u

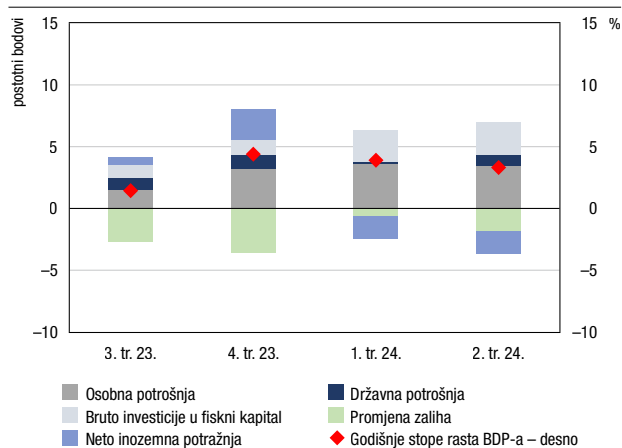
Slika 2. Pokazatelji inflacije u europodručju



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

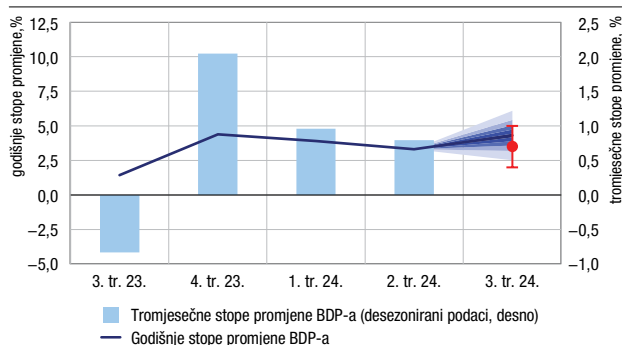
Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

Slika 3. Doprinosi godišnjem rastu bruto domaćeg proizvoda u Hrvatskoj



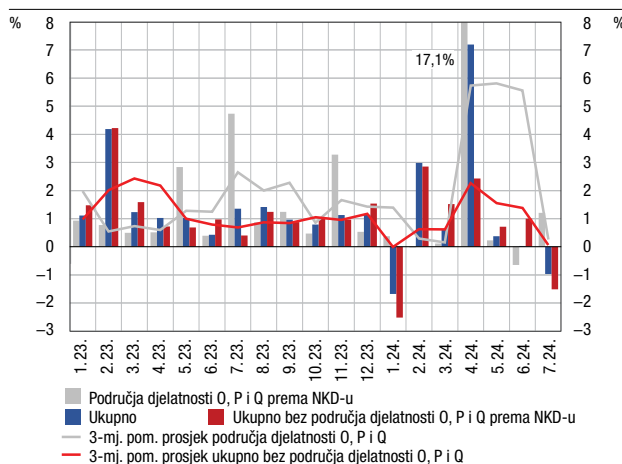
Izvor: DZS

Slika 4. Tromjesečni bruto domaći proizvod



Napomena: Ocjena za treće tromjesečje 2024. odnosi se na Mjesečni pokazatelj realne gospodarske aktivnosti HNB-a (opširnije o izračunu MRGA-e vidi u Istraživanjima HNB-a I-42 "Brza procjena BDP-a upotrebom dostupnih mjesečnih indikatora", autora D. Kunovca i B. Špalata). Modeli su procijenjeni na osnovi podataka objavljenih do 2. rujna 2024. Crvena točka označuje ocjenu tromjesečne promjene realnog BDP-a, uz povijesne pogreške procjene u rasponu od $\pm$ jedne standardne devijacije.

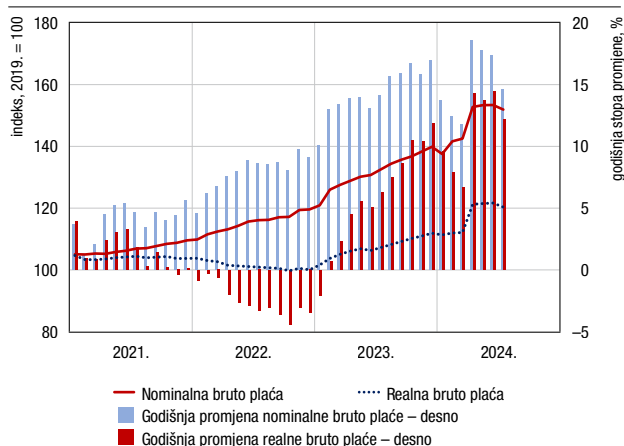
Izvori: DZS (sezonska prilagodba HNB-a); izračun HNB-a

Slika 5. Nominalne bruto plaće
mjesečna stopa promjene

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

drugom tromjesečju ponajprije može povezati s i dalje snažnom aktivnosti u građevinarstvu i pojedinim uslužnim djelatnostima, dok je obujam proizvodnje u prerađivačkoj industriji zamjetno smanjen.

Prema mjesečnim podacima za treće tromjesečje ove godine, koji su uglavnom dostupni samo za srpanj, i na početku druge polovine 2024. nastavila se razmjerno snažna ekspanzija gospodarske aktivnosti. Realni BDP Hrvatske u trećem bi se tromjesečju tako mogao povećati za 0,7% u odnosu na prethodno tromjesečje, a njegova godišnja stopa rasta ubrzati na 4,3% (Slika 4.). Industrijska se proizvodnja u srpnju snažno povećala, čime je više nego poništila pad iz lipnja i bila za 6,1% veća u odnosu na prosječnu razinu iz drugog tromjesečja 2024. Pritom je njezin mjesečni rast bio razmjerno široko rasprostranjen uz visok doprinos proizvodnje kapitalnih dobara, netrajnih dobara za široku potrošnju i energije. Rast potonje kategorije vjerojatno se može povezati s iznadprosječno visokim temperaturama tijekom srpnja i povećanom potrošnjom električne energije. Realni promet od trgovine na malo u srpnju se također razmjerno snažno povećao (rast od gotovo 3% u odnosu na lipanj i 1,2% u odnosu na prosjek drugog tromjesečja), pri čemu se

Slika 6. Nominalne i realne bruto plaće
indeks, 2019. = 100, godišnja stopa promjene

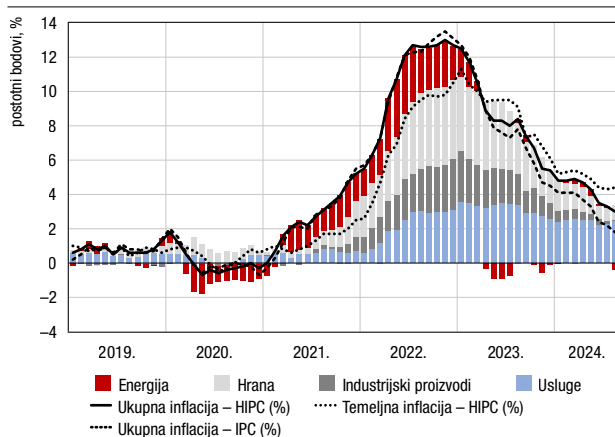
Izvori: DZS; izračun HNB-a (sezonska prilagodba HNB-a)

nastavio njegov rast na tromjesečnoj razini, koji kontinuirano traje od početka 2023.

Povoljna kretanja gospodarske aktivnosti poduprla su rast zaposlenosti i smanjenje nezaposlenosti u Hrvatskoj krajem drugog i početkom trećeg tromjesečja, dok su plaće, nakon iznimno snažnog porasta u travnju, tijekom svibnja i lipnja stagnirale, a u srpnju se smanjile. Rast zaposlenosti nastavio se ubrzavati tijekom drugog tromjesečja (1,2% u usporedbi s 0,9% iz prvog tromjesečja). Tijekom srpnja broj zaposlenih nastavio je rasti i bio je viši za 0,7% u odnosu na prethodni mjesec uz sličnu strukturu porasta po djelatnostima kao u prethodnom tromjesečju. Pritom najveći pojedinačni doprinos rastu zaposlenosti dolazi od zapošljavanja u građevinarstvu, uslužnim djelatnostima povezanim s turizmom (usluživanje smještaja i hrane, trgovina te prijevoz i skladištenje), ali i pojačanog zapošljavanja u javnom sektoru. Nezaposlenost se istodobno nastavila smanjivati tijekom drugog tromjesečja kada je broj nezaposlenih bio za 6,2% niži nego u prethodnom tromjesečju. U srpnju se pad nezaposlenosti usporio, a administrativna stopa nezaposlenosti iznosila je 5,3% radne snage (u usporedbi s 5,5% u drugom tromjesečju). Nakon iznimno snažnoga mjesečnog rasta u travnju 2024., plaće su tijekom svibnja i lipnja ostale gotovo nepromijenjene, a smanjile su se u srpnju (Slika 5.). U srpnju je nominalna prosječna bruto plaća bila niža za 1% u odnosu na lipanj, i to zbog smanjenja plaća u ostatku gospodarstva. Tako su nominalne bruto plaće tijekom drugog tromjesečja prosječno porasle za 9% u odnosu na početak godine, pri čemu su plaće u područjima djelatnosti O, P i Q Nacionalne klasifikacije djelatnosti (kojima se u pravilu aproksimiraju kretanja u javnom sektoru) bile više za 17,1%, a u ostatku gospodarstva za 5,3%. To prema trenutačno dostupnim podacima upućuje na to da se snažan rast plaća u javnom sektoru iz travnja ove godine zasad nije znatnije odrazio na kretanje plaća u ostatku gospodarstva. Uglavnom zbog baznog učinka, rast prosječne nominalne bruto plaće u srpnju u odnosu na isto razdoblje prethodne godine usporio se na 14,4% (prosječna godišnja stopa u drugom tromjesečju iznosila je 17,8%), a realna plaća bila je viša za 11,9% (Slika 6.).

Inflacija u Hrvatskoj u kolovozu 2024. dodatno se usporila poglavito kao rezultat primjetnog smanjenja inflacije cijena energije, a istodobno su u jeku turističke sezone bili izraženi tekući pritisci na cijene usluga. Prema prvoj procjeni Eurostata ukupna inflacija mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih

Slika 7. Pokazatelji inflacije u Hrvatskoj



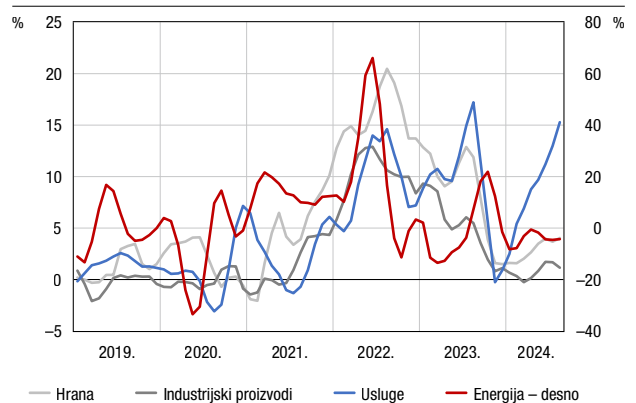
Napomena: Temeljna inflacija mjerena je harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena koji isključuje cijene energije, hrane, alkohola i duhana.

Izvori: Eurostat; DZS; izračun HNB-a

cijena (HIPC)¹ u kolovozu se usporila na 3,0%, s 3,3% zabilježenih u srpnju (Slika 7.). Tome je uvelike pridonijelo izraženo smanjenje godišnje stope promjene cijena energije (na -3,3% s 0,7% u srpnju) zbog snažnog djelovanja povoljnih baznih učinaka (zahvaljujući visokom porastu cijena u kolovozu prošle godine), a u znatno manjoj mjeri i mjesečnog pojeftinjenja naftnih derivata. Iako manjim intenzitetom od inflacije cijena energije, u uvjetima niskih uvoznih pritisaka dodatno se usporila i inflacija cijena industrijskih proizvoda (na 0,4% s 0,7% u srpnju). Za razliku od toga, prekinut je trend usporavanja inflacije cijena hrane koja se ubrzala (na 2,9% s 2,5% u srpnju). Osim toga, u jeku turističke sezone inflacija cijena usluga povećala se drugi mjesec zaredom (na 7,6% sa 7,2% u srpnju i 7,0% u lipnju). Time se dodatno povećalo značenje usluga za ukupna inflacijska kretanja u Hrvatskoj te se na usluge u kolovozu odnosilo više od četiri petine ukupne inflacije. Ubrzavanje inflacije cijena usluga odražava izražene tekuće inflatorne pritiske u uslužnom sektoru zbog njihove osjetljivosti na porast plaća u uvjetima snažne potražnje za ugostiteljskim i smještajnim uslugama. Tako se, za razliku od drugih komponenata kod kojih su tekući inflatorni pritisci postojani na razmjerno niskim razinama, već povišeni zamah² inflacije cijena usluga dodatno povećao (Slika 8.). Zbog ubrzanja inflacije cijena usluga, koje je bilo izraženije od usporavanja inflacije cijena industrijskih proizvoda, temeljna inflacija (koja isključuje cijene energije i hrane) blago se ubrzala, na 4,4% s 4,3% u srpnju (Slika 9.). S protekom glavne turističke sezone očekuje se popuštanje tekućih pritisaka u uslužnom sektoru. Unatoč tome, nakon što su povoljni bazni učinci djelovali na usporavanje godišnje stope ukupne inflacije u prvih osam mjeseci 2024., prema kraju ove godine bazni će učinci djelovati u suprotnom smjeru pa bi se ukupna inflacija do kraja godine mogla zadržati blago iznad trenutne razine.

Upravno vijeće ESB-a na sastanku održanom 12. rujna dodatno je ublažilo stupanj restriktivnosti monetarne politike (Slika 10.). Kamatna stopa na novčani depozit kreditnih institucija kod središnje banke, koja je relevantan pokazatelj monetarne politike ESB-a, tako od 18. rujna iznosi 3,50%, što je smanjenje

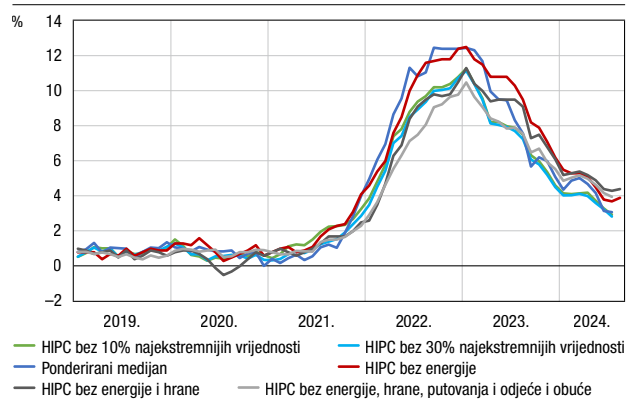
Slika 8. Zamasi (momenti) glavnih komponenata inflacije



Napomena: Tromjesečna stopa promjene na godišnjoj razini izračunata je iz tromjesečnog pomičnog prosjeka sezonski prilagođenih harmoniziranih indeksa potrošačkih cijena.

Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

Slika 9. Pokazatelji temeljne inflacije



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

Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

od 25 baznih bodova. Upravno vijeće pritom je istaknulo da najnovije projekcije podupiru prethodnu ocjenu srednjoročnih inflacijskih izgleda. Iako je domaća inflacija i dalje visoka jer nastavlja se povećan rast plaća, pritisci troškova rada sve su umjereniji i dobit poduzeća djelomično neutralizira utjecaj većih plaća na inflaciju. Uvjeti financiranja i dalje su restriktivni, a gospodarska aktivnost ostala je niska kao odraz slabe osobne potrošnje i ulaganja. Ključne kamatne stope ESB-a zadržat će se na restriktivnim razinama koliko god bude potrebno da se inflacija skoro spusti na ciljnu razinu, pri čemu će se odluke i nadalje zasnivati na pristiglim podacima (engl. *data-dependent approach*). Pritom se Upravno vijeće ne opredjeljuje unaprijed za određenu dinamiku promjene stope.

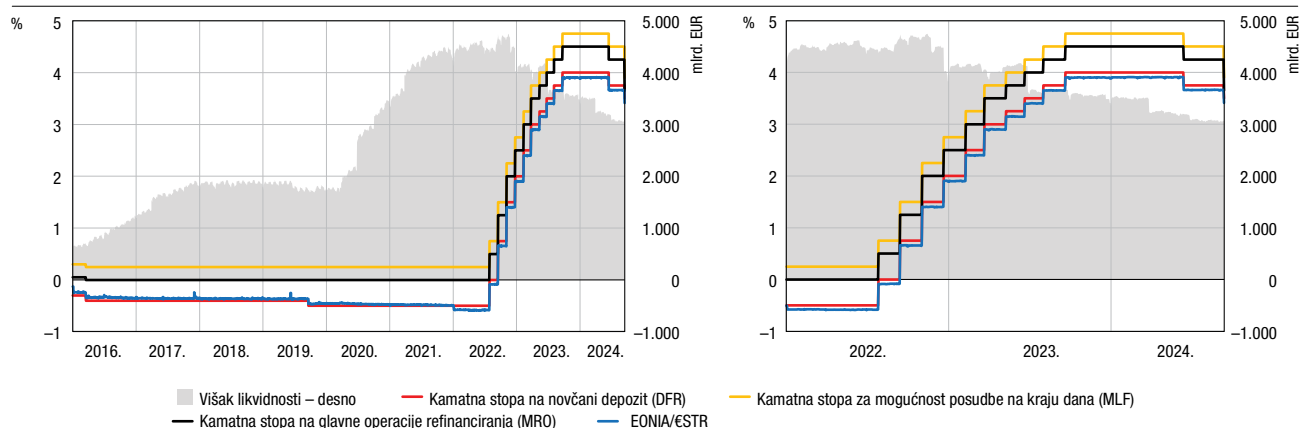
Kao što je najavljeno 13. ožujka 2024., 18. rujna prilagođen je operativni okvir³ za provedbu monetarne politike ESB-a kako bi se odluke Upravnog vijeća o monetarnoj politici nastavile prenositi na kratkoročne stope na tržištu novca i u uvjetima smanjenja viškova likvidnosti. Operativni okvir

¹ Inflacija mjerena nacionalnim indeksom potrošačkih cijena (IPC), koji ne obuhvaća potrošnju nerezidenata i institucionalnih kućanstava, usporila se na 1,8% u kolovozu s 2,2% u srpnju.

² Zamah je kratkoročni pokazatelj inflacije koji odražava promjenu cijena u posljednja tri mjeseca u odnosu na prethodna tri mjeseca, prilagođen za sezonske učinke i izražen na godišnjoj razini.

³ Za dodatne informacije vidi Okvir 2. Novi okvir za provedbu monetarne politike ESB-a u Makroekonomska kretanja i prognoze broj IX.

Slika 10. Ključne kamatne stope ESB-a



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

Izvor: ESB

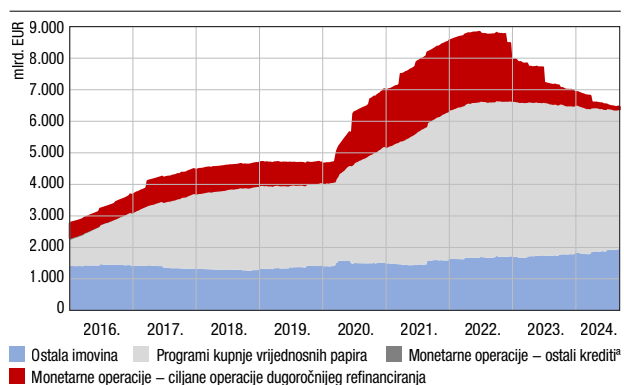
prilagođen je kako bi stopa na novčani depozit ostala ključna kamatna stopa ESB-a i u uvjetima normalizacije bilance Eurosustava, odnosno postupnog smanjivanja viška likvidnosti s vrlo visokih razina. S tim ciljem razlika između stope za glavne operacije refinanciranja i stope na novčani depozit smanjit će se s trenutačnih 50 baznih bodova na 15 baznih bodova prilagodbom stope za glavne operacije refinanciranja. Manjom će se razlikom potaknuti sudjelovanje banaka u tjednim operacijama pa je izgledno da će se kratkoročne stope na tržištu novca zadržati blizu stope na novčani depozit i da će se ujedno smanjiti raspon eventualne kolebljivosti kratkoročnih stopa na tržištu novca. Istodobno će se ostaviti prostor aktivnosti na tržištu novca i pružiti poticaj bankama da se financiraju na tržištu. Razlika između stope za mogućnost posudbe na kraju dana i stope za glavne operacije refinanciranja neće se mijenjati i iznositi će 25 baznih bodova. U skladu s tim 18. rujna kamatna stopa za glavne operacije refinanciranja smanjit će se na 3,65%, a kamatna stopa za mogućnost posudbe na kraju dana na 3,90%.

Bilanca Eurosustava nastavlja se postupno smanjivati (Slika 11.). Banke i nadalje otplaćuju iznose pozajmljene u sklopu ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja, pri čemu su

ta sredstva već gotovo u potpunosti otplaćena. Portfelj nastao u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira (engl. *asset purchase programme*, APP) Eurosustava nastavlja se smanjivati umjerenom i predvidivom dinamikom, pri čemu se glavnice dospjelih vrijednosnih papira od srpnja 2023. više ne reinvestiraju. Što se tiče hitnog programa kupnje zbog pandemije (engl. *pandemic emergency purchase programme*, PEPP), portfelj PEPP-a tijekom druge polovine 2024. smanjivat će se za prosječno 7,5 mlrd. EUR mjesečno, a na kraju 2024. namjerava se potpuno obustaviti reinvestiranje u sklopu PEPP-a. U razdoblju do kraja 2024., dokad će se reinvestiranja provoditi, glavnice dospjelih vrijednosnih papira u portfelju PEPP-a prema potrebi će se reinvestirati fleksibilno radi smanjenja rizika za transmisijski mehanizam monetarne politike povezanih s pandemijom.

Na tržištima kapitala početkom kolovoza dogodili su se jaki tržišni pomaci pokrenuti, između ostalog, lošijim podacima od očekivanja s američkog tržišta rada za srpanj. Oni su se nadovezali na lošije rezultate nekih američkih tehnoloških kompanija i neočekivano snažno podizanje referentne kamatne stope u Japanu, što je sve zajedno u očima tržišnih sudionika povećalo vjerojatnost za recesiju u SAD-u. Indeks VIX, mjera neizvjesnosti na financijskim tržištima, našao se tako početkom kolovoza na najvišim razinama od izbijanja pandemije. Američki dionički indeks S&P 500 potonuo je pritom gotovo 10% u odnosu na svoju rekordnu razinu iz srpnja ove godine. Taj trend pratili su i europski dionički indeksi pa su početkom kolovoza njemački DAX i francuski CAC, primjerice, izgubili nešto više od 9% svoje vrijednosti u odnosu na razine ostvarene sredinom srpnja. Porast neizvjesnosti djelovao je na veću sklonost investitora prema obveznicama. Prinos na američke desetogodišnje obveznice u jednom trenutku pao je ispod razine od 3,70%, najniže od lipnja prošle godine, dok je prosječan prinos na dugoročne državne obveznice članica europodručja ponderiran BDP-om pao ispod razine od 2,75%, što je najniže od ožujka ove godine (Slika 13.). Moguće je da je smanjen obujam trgovanja u ljetnim mjesecima dodatno potencirao te tržišne pomake. U svakom slučaju pomaci su bili kratkog trajanja i indeks VIX već se nakon dva tjedna vratio na razine prije izbijanja ove epizode. I dionički su indeksi do kraja kolovoza izbrisali gotovo sve gubitke. Jedino se obveznička tržišta nisu vratila na prijašnje razine, kao odraz očekivanja tržišnih sudionika da će niz središnjih banaka brže ublažavati stupanj restriktivnosti monetarne politike. Nakon što je Europska središnja banka prva snizila ključnu kamatnu stopu

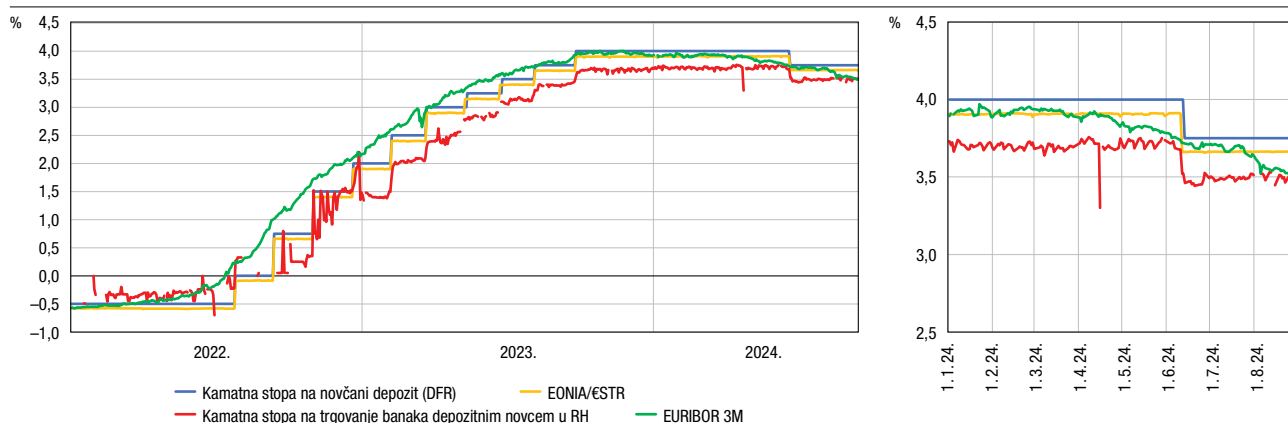
Slika 11. Bilanca Eurosustava



* Ostali krediti uključuju glavne operacije refinanciranja, obratne operacije fine prilagodbe, obratne strukturne operacije, mogućnost posudbe na kraju dana i kredite vezane uz poziv na uplatu marže.
Napomena: Sivom i crvenom bojom prikazane su monetarne stavke aktive bilance Eurosustava, a plavom nemonetarne.

Izvor: ESB

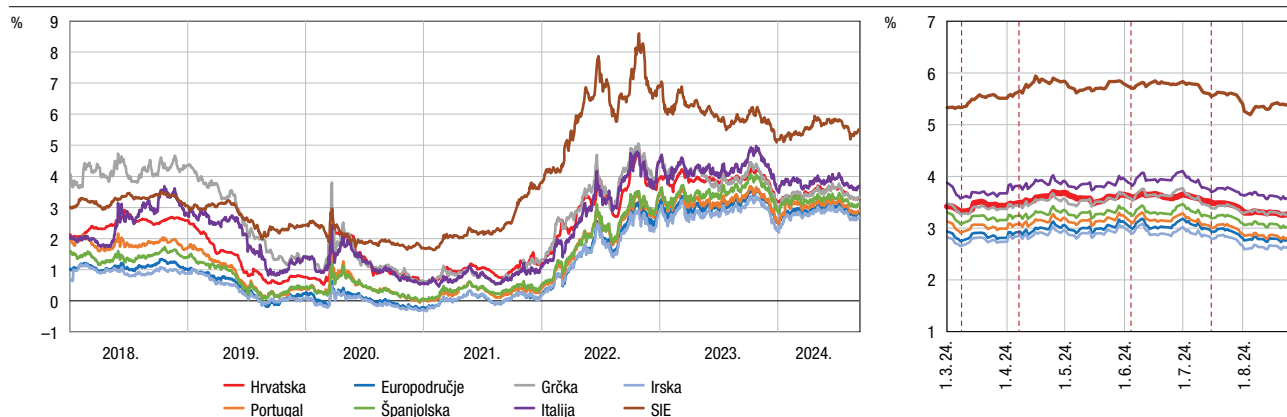
Slika 12. Ključna kamatna stopa ESB-a i prekonoćne tržišne kamatne stope europskog područja i Hrvatske



Napomena: DFR (engl. *deposit facility rate*). Od početka 2022. EONIA se zamjenjuje stopom €STR. Prekonoćna kamatna stopa na novčanom tržištu u Hrvatskoj za 2022. zasniva se na eurskim transakcijama.

Izvori: ESB; HNB

Slika 13. Prinosi na dugoročne državne obveznice s preostalim dospeljem od oko 10 godina



Napomena: SIE – zemlje Srednje i Istočne Europe (Češka, Mađarska, Poljska i Rumunjska); prinosi za europsko područje i SIE ponderirani su udjelom u BDP-u uključenih zemalja. Europsko područje ne uključuje podatke za Estoniju, Letoniju, Luksemburg i Maltu. Crvenim isprekidanim linijama označeni su sastanci Upravnog vijeća ESB-a u prikazanom vremenskom razdoblju.

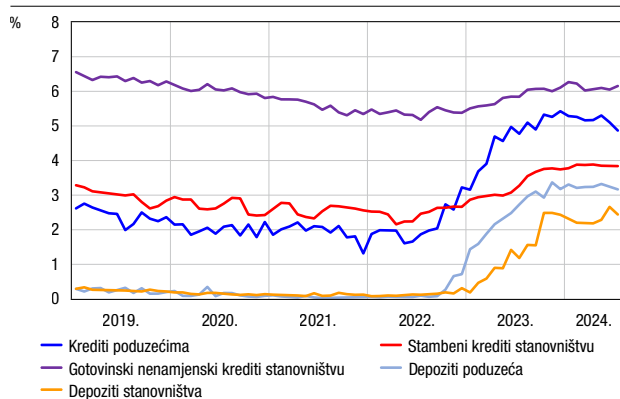
Izvori: Bloomberg; Eurostat; izračun HNB-a

za 25 baznih bodova u lipnju, i američki Fed uskoro bi mogao krenuti tim putem po najnovijim izjavama vodećih ljudi te institucije. Pritom tržišta nezanemarivu vjerojatnost pripisuju ishodu reza od 50 baznih bodova već u rujnu. To je povećalo očekivanja novih rezova i od Europske središnje banke, pa se tromjesečni EURIBOR smanjio na 3,50% na kraju kolovoza, što je najniža razina u više od godinu dana (Slika 12.). U takvom se okruženju i prinos na hrvatsku desetogodišnju inozemnu obveznicu snizio te se na kraju kolovoza kretao oko 3,23%, što je najniža razina od kraja prošle godine.

Troškovi financiranja poduzeća kod kreditnih institucija vidljivo su se smanjili i u srpnju te pali na najnižu razinu u proteklih godinu dana. Istodobno su kamatne stope na gotovinske nenamjenske kredite ponovno porasle nakon blagoga lipanjskog smanjenja. Kamatne stope na stambene kredite ostale su gotovo nepromijenjene na najvišoj razini tijekom recentnog ciklusa monetarnog pooštavanja dosegnutoj početkom godine. Prosječna kamatna stopa na prvi put ugovorene kredite poduzećima iznosila je u srpnju 4,9% ili 24 bazna boda manje u odnosu na lipanj. Promatrano po veličini poduzeća, po nižim kamatnim stopama zaduživala su se sva poduzeća osim

onih koja se svrstavaju u mala poduzeća, a prema namjeni ističu se niže kamatne stope na kredite za obrtna sredstva i faktoring. Stanovništvo se u srpnju zaduživalo po prosječnoj kamatnoj stopi od 6,2% ili 10 baznih bodova višoj nego prethodni mjesec kada je riječ o prvi put ugovorenim gotovinskim nenamjenskim kreditima, dok su se stambeni krediti odobrivali uz gotovo jednaku kamatnu stopu kao i u lipnju (3,8%). Kamatna stopa na kredite poduzećima u srpnju je bila niža za 56 baznih bodova od svoje najviše razine koju je dosegla u prosincu 2023., dok je kod gotovinskih nenamjenskih kredita stanovništvu ta razlika 11 baznih bodova u odnosu na maksimum od 6,3% iz siječnja ove godine (Slika 14.). Kod stambenih kredita stanovništvu zamjećuje se stabilizacija kamatnih stopa na dostignutoj povišenoj razini. Prosječne kamatne stope na postojeće kredite, odnosno na njihova stanja u srpnju blago su se smanjile kod kredita poduzećima za 4 bazna boda (4,6%) i jednako toliko porasle kod stambenih kredita stanovništvu (3,1%). Vrlo blag porast od 2 bazna boda bilježi i kamatna stopa na stanja gotovinskih nenamjenskih kredita (6,0%). U srpnju su, u odnosu na lipanj, prvi put osjetno porasle kamatne stope na postojeće kredite stanovništvu odobrene uz promjenjivu kamatnu stopu vezanu uz

Slika 14. Kamatne stope na prvi put ugovorene kredite te oročene depozite poduzeća i stanovništva



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

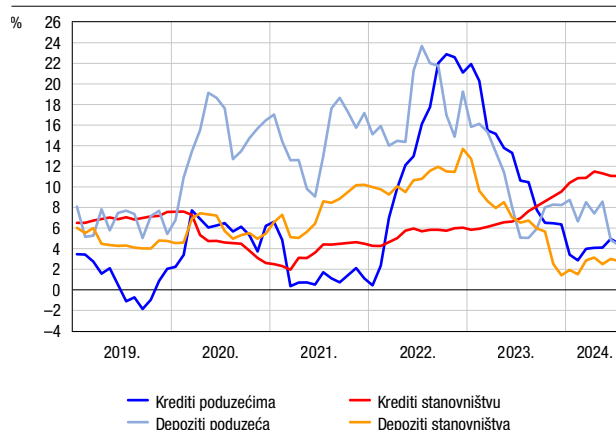
Izvor: HNB

NRS, i to za 16 baznih bodova (3,2%) za stambene kredite i 15 baznih bodova (5,4%) za nestambene kredite. Taj porast odražava postupno prelijevanje rasta NRS-a na trošak financiranja budući da je šestomjesečni NRS (6m NRS1) u prvom tromjesečju 2024. bio za 25 baznih bodova viši nego u trećem tromjesečju 2023. godine.

Kamatne stope na oročene depozite stanovništva i poduzeća u srpnju su zabilježile pad koji je bio jače izražen kod depozita stanovništva. Prosječna kamatna stopa na prvi put ugovorene oročene depozite stanovništva bila je u srpnju za 22 bazna boda niža nego u lipnju i iznosila je 2,4%. Tom je smanjenju najviše pridonijela jedna banka koja je u srpnju smanjila kamatnu stopu za gotovo 1 postotni bod nakon povećanja u lipnju, kojim je potaknula priljeve sredstava na oročenja. Promatrano prema ročnosti, smanjila se kamatna stopa na oročenja od šest do 12 mjeseci pa se smanjio i udio depozita oročenih na taj rok. Istodobno se kamatna stopa na kraća oročenja (od tri do šest mjeseci) nije mijenjala pa se povećao udio tih depozita. Kamatna stopa na prvi put oročene depozite poduzeća bila je niža za 7 baznih bodova u odnosu na lipanj i iznosila je 3,2% (Slika 14.). Kamatna stopa na ukupne oročene depozite stanovništva porasla je u srpnju za 4 bazna boda i iznosila je 1,8%, a na ukupne oročene depozite poduzeća smanjila se za 2 bazna boda (2,9%). Istodobno je kamatna stopa na prekonočne depozite stanovništva ostala nepromijenjena na razini od 0,02%, a ona kod poduzeća povećala se za 5 baznih bodova i iznosila 0,21%. Te su promjene, sa smanjenjem udjela oročenih depozita, rezultirale porastom kamatne stope na postojeće ukupne depozite stanovništva za 1 bazni bod, na razinu od 0,5%, te smanjenjem za 5 baznih bodova na postojeće ukupne oročene depozite poduzeća, na razinu od 0,9%.

U srpnju se vrlo blago usporila godišnja stopa rasta kredita stanovništvu s obzirom na to da je učinak baznog razdoblja djelovao na usporavanje rasta stambenih kredita, dok su se gotovinski nenamjenski krediti nastavili ubrzavati. Krediti poduzećima također su usporili rast na godišnjoj razini. Krediti domaćim sektorima (isključujući opću državu) porasli su i u srpnju, za 0,2 mlrd. EUR ili 0,6% (na osnovi transakcija), odražavajući i dalje razmjerno snažno kreditiranje stanovništva (0,2 mlrd. EUR ili 1,1%). S druge strane, u srpnju je zabilježen blagi pad kredita poduzećima (36 mil. EUR ili 0,2%). Rastu kredita stanovništvu najviše su pridonijeli gotovinski nenamjenski krediti koji su se povećali za 129 mil. EUR ili 1,5%, dok su

Slika 15. Krediti i depoziti poduzeća i stanovništva godišnje stope promjene, na osnovi transakcija



Izvor: HNB

stambeni krediti porasli nešto snažnije nego proteklih mjeseci bilježeći u srpnju porast od 107 mil. EUR ili 0,9%. Na godišnjoj razini, rast ukupnih kredita stanovništvu vrlo blago se usporio s 11,1% u lipnju na 11,0% u srpnju (na osnovi transakcija), pri čemu se godišnja stopa rasta stambenih kredita usporila s 9,8% na 9,2%, uglavnom zbog učinka baznog razdoblja, odnosno snažnijeg rasta stambenoga kreditiranja u srpnju prošle godine potaknutog državnim programom subvencioniranja koji je ove godine izostao. S druge strane, gotovinski nenamjenski krediti nastavili su se ubrzavati s 14,7% u lipnju na 15,4% u srpnju, najvišu godišnju stopu rasta promatrano od prosinca 2011., i to kao odraz iznimno snažne nove kreditne aktivnosti. Blagi pad kredita poduzećima u srpnju bio je rasprostranjen među različitim poslovnim subjektima, uglavnom velikim poduzećima kao i djelatnostima od kojih se ističe trgovina. Pritom se godišnji rast kredita poduzećima usporio s 4,9% u lipnju na 4,5% u srpnju (Slika 15.), što podjednako odražava pad tekuće kreditne aktivnosti i učinak baznog razdoblja. Zamah (moment) gotovinskih nenamjenskih kredita i dalje je snažan iako je posljednja dva mjeseca vrlo blago oslabio, dok se kod stambenih kredita primjećuje blago jačanje zamaha. Moment kredita poduzećima dodatno je oslabio u srpnju.

Domaći su depoziti u srpnju porasli. Ukupni domaći depoziti (isključujući opću državu) u srpnju su znatno porasli u odnosu na lipanj, za 1,1 mlrd. EUR (ili 1,9%, na osnovi transakcija), što je uobičajeno povećanje tijekom turističke sezone. U strukturi depozita porasli su prekonočni depoziti (1,4 mlrd. EUR), a oročeni depoziti zabilježili su najveće smanjenje još od studenoga 2020. godine (0,3 mlrd. EUR), što odražava smanjenje oročenja ostalih financijskih institucija i nefinancijskih poduzeća. Depoziti poduzeća porasli su za 0,7 mlrd. EUR, pri čemu su prekonočni depoziti porasli za 0,9 mlrd. EUR, dok su se oročeni depoziti smanjili za 0,2 mlrd. EUR. Depoziti stanovništva porasli su za 0,4 mlrd. EUR, što je gotovo u cijelosti odraz rasta prekonočnih depozita (0,4 mlrd. EUR), a oročeni depoziti vrlo su blago porasli za 48 mil. EUR. Usto, građani su početkom srpnja upisali nešto manje od 160 mil. EUR "narodnih" obveznica Ministarstva financija, što je manje u odnosu na prethodna izdanja državnih vrijednosnih papira. To je bilo peto po redu izdanje državnih vrijednosnih papira u koje su građani dosad upisali ukupno 4,3 mlrd. EUR. Udio oročenih depozita u ukupnim depozitima za poduzeća nastavio se osjetno smanjivati s 28,2% u lipnju na 26,0% u srpnju, a za stanovništvo se, nakon

porasta u lipnju, u srpnju blago smanjio s 29,2% na 29,0%. Depoziti ostalih nebankovnih financijskih institucija blago su pali u srpnju za 73 mil. EUR, pri čemu je pad oročenih depozita (203 mil. EUR) bio nešto snažniji od rasta prekonoćnih depozita (138 mil. EUR).