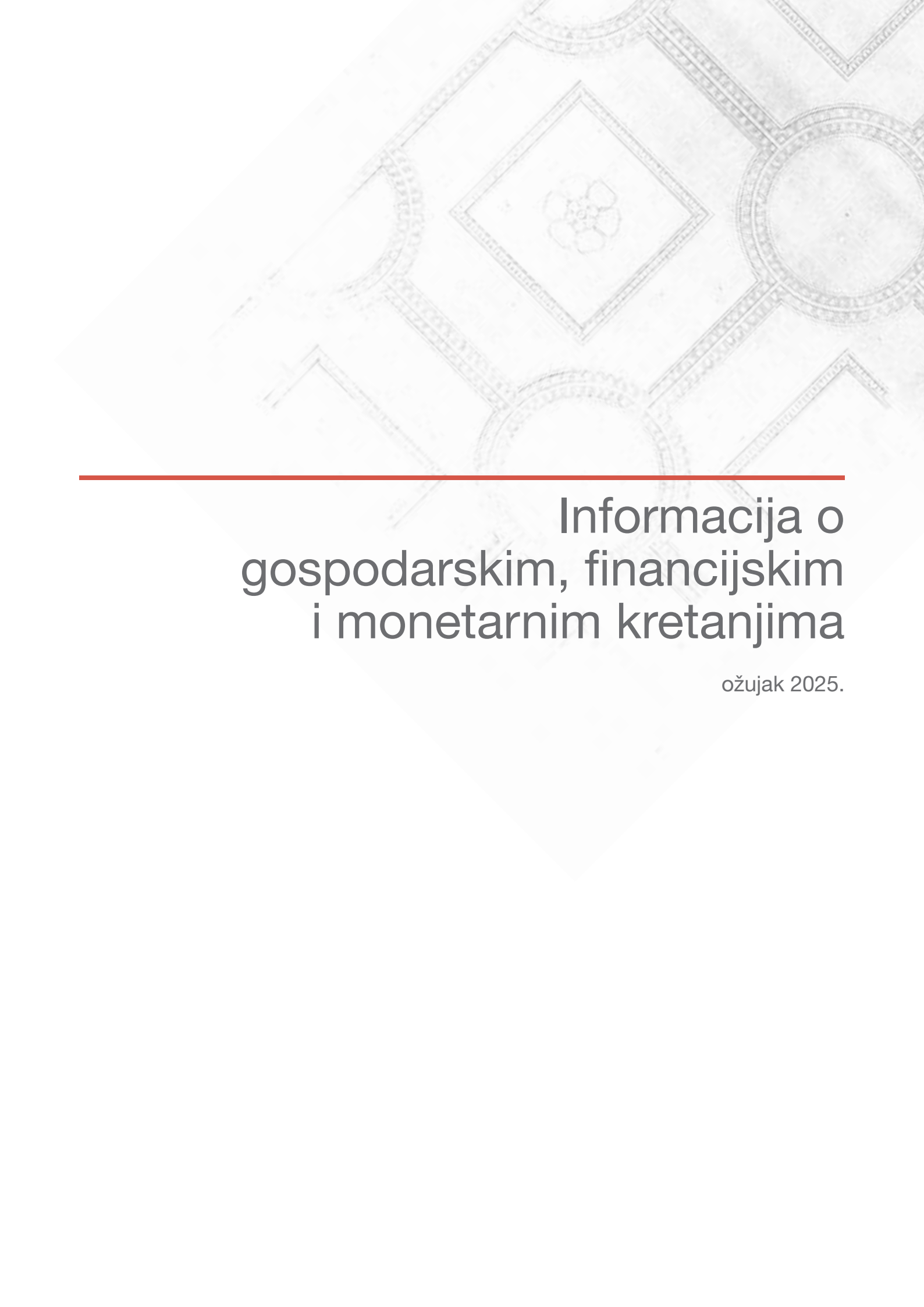




Informacija o gospodarskim, finansijskim i monetarnim kretanjima

ožujak 2025.

Sažetak

Gospodarstvo europodručja u posljednjem je tromjesečju 2024. poraslo za 0,2% na tromjesečnoj razini, što je usporavanje u odnosu na relativno snažan rast zabilježen sredinom godine. Znatne razlike među zemljama članicama i dalje su vidljive, s nastavkom slabljenja gospodarske aktivnosti u Njemačkoj i Francuskoj, nasuprot kontinuirano snažnom rastu u Španjolskoj. Skroman rast europodručja krajem godine, osim izraženog slabljenja industrijske proizvodnje, odražava i usporavanje rasta u maloprodaji. Istodobno su blagi oporavak aktivnosti u građevinarstvu i nastavak rasta u uslužnim djelatnostima dali pozitivan doprinos gospodarskoj aktivnosti. Nakon primjetnog pogoršanja krajem prethodne godine, visokofrekventni pokazatelji upućuju na blagi oporavak pouzdanja na početku 2025. godine. Tako je kompozitni indeks menadžera nabave (PMI) za europodručje na početku godine prešao u područje ekspanzije, prvenstveno zahvaljujući industrijskoj komponenti, koja se unatoč oporavku nalazi i nadalje u području kontrakcije. S druge strane, pokazatelj za uslužni sektor pokazao je pogoršanje, iako se i dalje zadržao u području ekspanzije. Indikator ekonomskog raspoloženja (ESI) nastavio je jačati drugi mjesec zaredom, pa je dosegnuo najvišu razinu od kolovoza 2024. Navedeno može upućivati na tek blago dinamiziranje rasta bruto domaćeg proizvoda europodručja na početku 2025. godine.

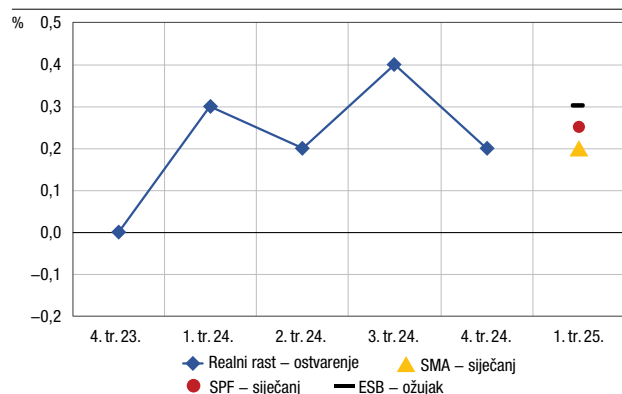
Prema prvoj procjeni Eurostata ukupna inflacija u europodručju u veljači se vrlo blago usporila (na 2,4% s 2,5% u siječnju). To je bilo rezultat smanjenja inflacije cijena energije i usluga (Slika 2.), čemu su uvelike pridonijeli povoljni bazni učinci. Nasuprot tome, inflacija cijena hrane ubrzala se na 2,7% ponajviše zbog izraženoga nepovoljnog baznog učinka. Povišena inflacija cijena hrane odražava i inflatorne pritiske proizašle iz porasta cijena prehrambenih sirovina na svjetskom tržištu i tržištu Europske unije. Temeljna inflacija (koja isključuje cijene energije i hrane) u veljači se tek blago usporila, na 2,6%, nakon pet mjeseci stagnacije na razini od 2,7%. To je bilo rezultat usporavanja inflacije cijena usluga na 3,7%, do kojeg je došlo u uvjetima postupnog usporavanja rasta plaća i nastavka djelovanja prošlih mjera monetarnog pooštavanja. Niskoj inflaciji cijena industrijskih proizvoda, koja u posljednjih godinu dana fluktuirala oko dugoročnog prosjeka, a u veljači je iznosila 0,6%, između ostalog, pogoduju blagi inflatorni pritisci u lancu opskrbe: niske

stope porasta proizvođačkih i uvoznih cijena neprehrambenih potrošačkih dobara.

Gospodarska aktivnost u Hrvatskoj primjetno je ojačala na kraju prošle godine zbog jačanja domaće potražnje, ali i robnog izvoza. Prema prvim procjenama DZS-a u četvrtom je tromjesečju 2024. realni BDP bio veći za 1,4% na tromjesečnoj razini (u usporedbi s 0,4% u trećem tromjesečju), dok je njegova godišnja stopa rasta iznosila 3,7%. Sve komponente domaće potražnje razmjerno su snažno porasle na kraju godine, s najvećim doprinosom osobne potrošnje, koja je nastavila jačati u uvjetima daljnjeg rasta zaposlenosti i realnih plaća. Krajem godine znatno se ubrzao i rast izvoza robe, pri čemu dostupni podaci upućuju na to da je bio široko rasprostranjen. Zbog snažne domaće potražnje znatno se ubrzao i ukupan uvoz, uz izrazito snažan rast uvoza usluga, što se može povezati s povećanom potražnjom rezidenata za turističkim uslugama u inozemstvu u uvjetima snažnog rasta dohodaka. Kada se promatra s proizvodne strane, rast na tromjesečnoj razini bio je prije svega podržan povoljnim kretanjima u građevinarstvu, trgovini i uslužnim djelatnostima, dok je aktivnost u prerađivačkoj industriji i poljoprivredi smanjena. U cijeloj 2024. rast realnog BDP-a tako se primjetno ubrzao, na 3,8%, s 3,3% u 2023. Pritom je ubrzanje rasta domaće potrošnje bilo zamjetno snažnije od rasta domaće proizvodnje, što je rezultiralo većim neto uvozom robe i usluga. Blago se povećao i ukupni izvoz robe i usluga na godišnjoj razini, zahvaljujući rastu izvoza robe, dok je izvoz usluga smanjen.

Anketni podaci o potrošačkom i poslovnom optimizmu upućuju na zaključak da bi se rast na početku 2025. godine mogao usporiti. Indeks pouzdanja potrošača smanjio se u siječnju i veljači te je pao na najnižu razinu još od rujna 2023., iako se i dalje nalazi iznad dugoročnog prosjeka. Najviše su pritom oslabjeli percepcija trenutne financijske situacije u kućanstvima u usporedbi sa stanjem prije godinu dana i očekivanja za gospodarsko stanje u Hrvatskoj u sljedećih 12 mjeseci. Istodobno se snažno smanjilo i pouzdanje u trgovini, nakon razdoblja izrazito visokih razina tijekom cijele 2024., što bi u velikoj mjeri moglo biti povezano s nepovoljnim učinkom bojkota na promet maloprodajnih lanaca tijekom siječnja i veljače. Osim toga, u veljači se pouzdanje u industriji ponovno zamjetno smanjilo nakon rasta ostvarenog u siječnju, te se spustilo na razinu dugoročnog

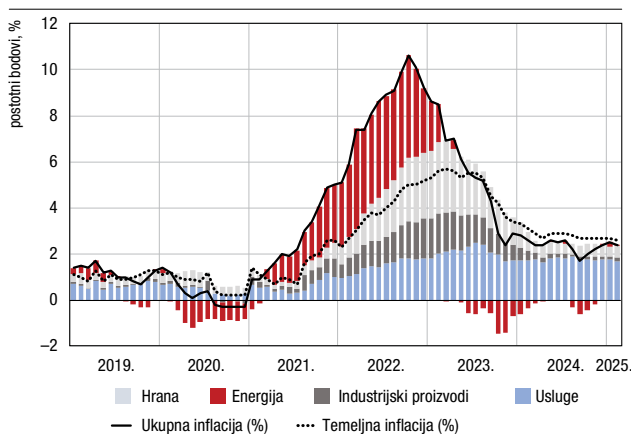
Slika 1. Tromjesečne stope rasta realnog BDP-a u europodručju



Napomena: Kratica ESB – ožujak odnosi se na ESB-ove projekcije realnog rasta europodručja iz ožujka 2025. (engl. *Broad Macroeconomic Projection Exercise, BMPE*). Kratice SMA (engl. *Survey of Monetary Analysts*) i SPF (engl. *Survey of Professional Forecasters*) odnose se na rezultate ESB-ovih anketa tržišnih sudionika iz siječnja 2025.

Izvori: Eurostat; ESB

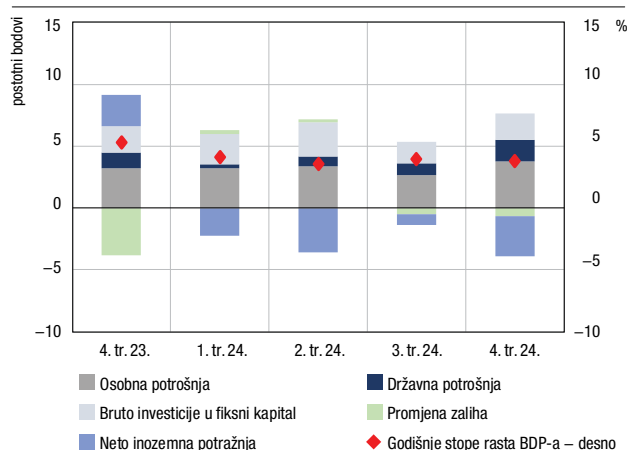
Slika 2. Pokazatelji inflacije u europodručju



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

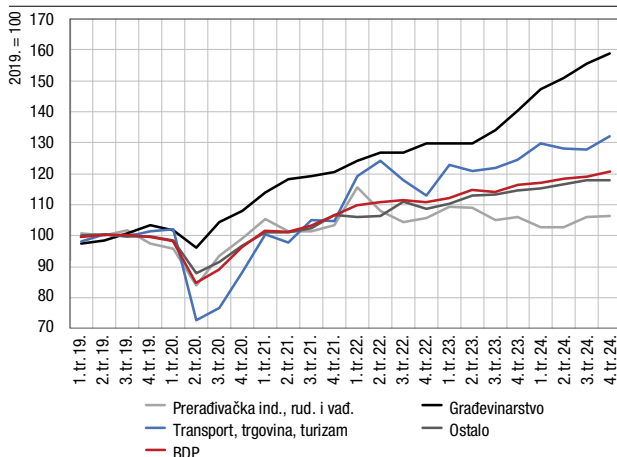
Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

Slika 3. Doprinosi godišnjem rastu bruto domaćeg proizvoda u Hrvatskoj



Izvor: DZS

Slika 4. Bruto dodana vrijednost u Hrvatskoj po djelatnostima

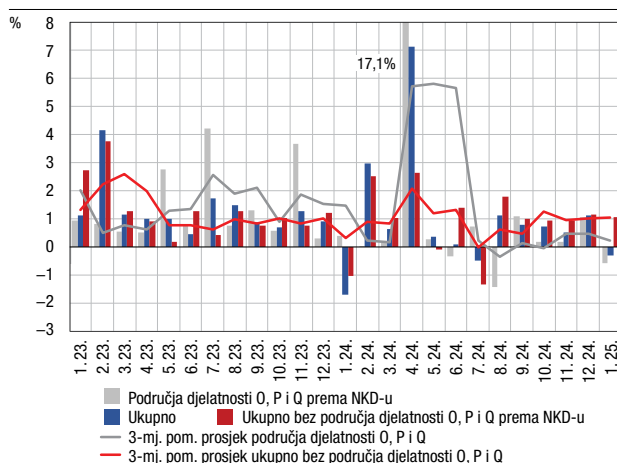


Izvor: DZS

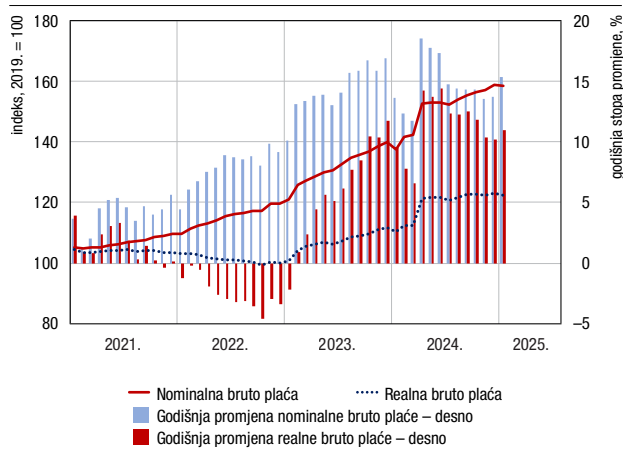
prosjeaka. S druge strane, poslovni optimizam u građevinarstvu i uslugama u veljači se poboljšao te se i nadalje nalazi znatno iznad dugoročnog prosjeaka.

Na početku 2025. godine rast zaposlenosti nastavio se usporavati, što je pratilo blago snižavanje stope nezaposlenosti te nominalnih i realnih bruto plaća. U siječnju 2025. godine ukupan broj zaposlenih u Hrvatskoj povećao se za 0,2% u odnosu na prosinac prethodne godine, a to odražava nepromijenjen broj zaposlenih u javnoj upravi, obrazovanju, zdravstvu i socijalnoj skrbi (djelatnosti O, P i Q) i nešto izraženije povećanje u ostatku gospodarstva. U usporedbi s listopadom 2024. godine (prvi mjesec četvrtog tromjesečja), zaposlenost je bila viša za 0,7%. Početkom godine zamjetno se usporio mjesečni pad nezaposlenosti (0,3% u siječnju u odnosu na 1,5% u prosincu), dok se registrirana stopa nezaposlenosti, prema sezonski prilagođenim podacima, snizila na 4,6% radne snage. Kada je riječ o plaćama, početkom godine prosječna bruto plaća blago se smanjila, a prosječna neto plaća porasla je zahvaljujući izmjenama u poreznom sustavu. Tako se na mjesečnoj razini prosječna nominalna bruto plaća u siječnju 2025. smanjila za 0,3%, dok je nominalna neto plaća bila viša za 0,6%, u čemu se ogleda ponajprije učinak povećanja osnovnoga osobnog odbitka. Istodobno su realne neto plaće ostale nepromijenjene, a realne bruto plaće smanjile su se za 0,4%. Početkom godine zabilježeno je ubrzanje porasta plaća te je tako prosječna nominalna bruto plaća u siječnju 2025. bila viša za 15,9% na godišnjoj razini, ponajviše zbog baznih učinaka.

Inflacija u Hrvatskoj usporila se u veljači 2025. zahvaljujući odsutnosti tekućih pritisaka na porast cijena i, u manjoj mjeri, povoljnim baznim učincima, pri čemu se usporila inflacija cijena svih glavnih komponenata. Prema prvoj Eurostatovoj procjeni inflacija u Hrvatskoj, mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena (HIPC), u veljači se usporila na 4,7%, s 5,0% zabilježenih u siječnju (Slika 7.). Tome je pridonijela slabija mjesečna promjena cijena u veljači od povijesno uobičajenih kretanja, i to kod svih komponenata osim usluga. Osim toga, nakon što su u prethodnih pet mjeseci pridonosili ubrzanju inflacije, u veljači su bazni učinci (kod energije i usluga), zbog izraženog rasta cijena u veljači prethodne godine, ponovno počeli djelovati na usporavanje godišnje stope inflacije. U skladu s time usporila se inflacija cijena svih glavnih komponenata, a posebno inflacija cijena energije (na 3,9% s 5,1% u siječnju) i usluga (na 7,8% s 8,2% u siječnju). S usporavanjem

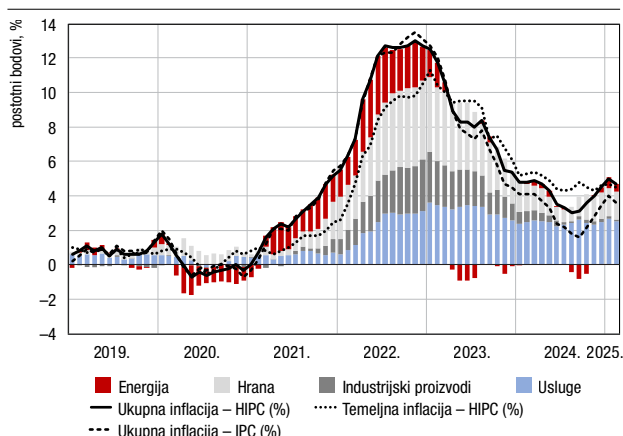
Slika 5. Nominalne bruto plaće
mjesečna stopa promjene

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

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

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

Slika 7. Pokazatelji inflacije u Hrvatskoj



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

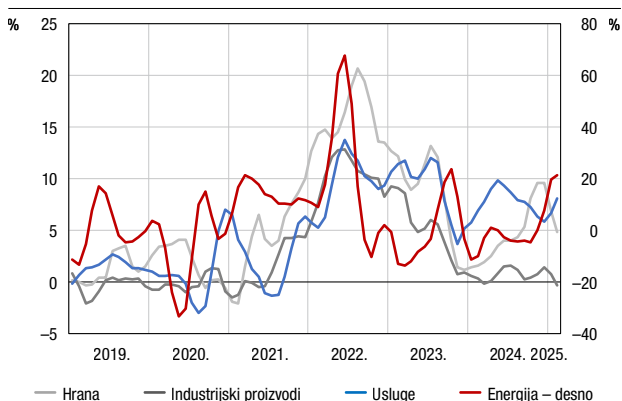
Izvori: Eurostat; DZS; izračun HNB-a

inflacije cijena usluga i industrijskih proizvoda usporila se i temeljna inflacija (koja isključuje cijene energije i hrane) te je, nakon 4,7% u siječnju, u veljači iznosila 4,5% (Slika 9.). Unatoč usporavanju inflacija cijena usluga nastavlja biti komponenta s najvećim značenjem za ukupna inflacijska kretanja u Hrvatskoj. Ukupnoj inflaciji potrošačkih cijena od 4,7% usluge tako pridonose s 2,5 postotnih bodova, a hrana s 1,6 postotnih bodova. Usporavanje ukupne inflacije mjerene nacionalnim indeksom potrošačkih cijena (IPC)¹ bilo je nešto izraženije, s 4,0% u siječnju na 3,6% u veljači, zbog čega se razlika između harmoniziranog i nacionalnog pokazatelja ukupne inflacije blago povećala. Viša inflacija prema harmoniziranom pokazatelju uglavnom proizlazi iz većeg doprinosa cijena usluga (Slika 10.). Naime, pri izračunu HIPC-a i IPC-a primjenjuju se različiti udjeli robe i usluga u potrošačkoj košarici, a HIPC ima veći udjel usluga zato što obuhvaća i potrošnju stranih turista.

Upravno vijeće ESB-a na sastanku održanom 6. ožujka nastavilo je postupno ublažavati stupanj restriktivnosti monetarne politike (Slika 11.). Kamatna stopa na novčani depozit kreditnih institucija kod središnje banke, koja je relevantan pokazatelj monetarne politike ESB-a, tako od 12. ožujka iznosi 2,50%, što je smanjenje od 25 baznih bodova. Upravno vijeće pritom je istaknulo da dezinflacija dobro napreduje, iako je domaća inflacija i nadalje povišena, prije svega zato što se plaće i cijene u određenim sektorima sa znatnim vremenskim odmakom prilagođavaju prošlom povećanju inflacije. Međutim, rast plaća usporava se u skladu s očekivanjima, a dobit poduzeća ublažava utjecaj snažnog porasta troška rada na inflaciju. Restriktivnost monetarne politike zamjetno se smanjuje jer smanjenje ključnih kamatnih stopa utječe na pad troškova zaduživanja poduzeća i kućanstava, a kreditna se aktivnost oporavlja. Pritom nastavak prijenosa učinaka prošlog pooštrenja monetarne politike na postojeće kredite umanjuje intenzitet ublažavanja uvjeta financiranja, a kreditiranje je i dalje prigušeno. Na gospodarstvo i dalje djeluju nepovoljni činitelji, ali s vremenom bi rast realnih dohoda i postupno slabljenje utjecaja prošlih povećanja ključnih

¹ IPC, za razliku od HIPC-a, ne obuhvaća potrošnju stranih gostiju i institucionalnih kućanstava (poput obrazovnih, zdravstvenih, vjerskih institucija i sl.). Smanjenju ukupne inflacije mjerene IPC-om u veljači najviše je pridonijelo usporavanje inflacije cijena usluga (na 5,7% sa 6,3%) te u nešto manjoj mjeri i usporavanje inflacije cijena energije i industrijskih proizvoda, dok se inflacija cijena hrane zadržala na razini od 4,9%.

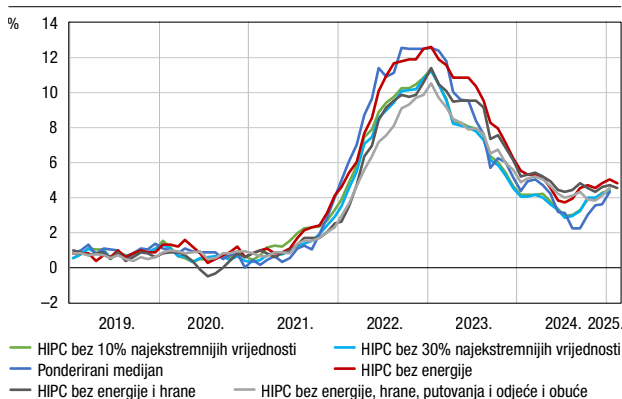
Slika 8. Zamasi (momenti) glavnih komponenta inflacije



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

Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

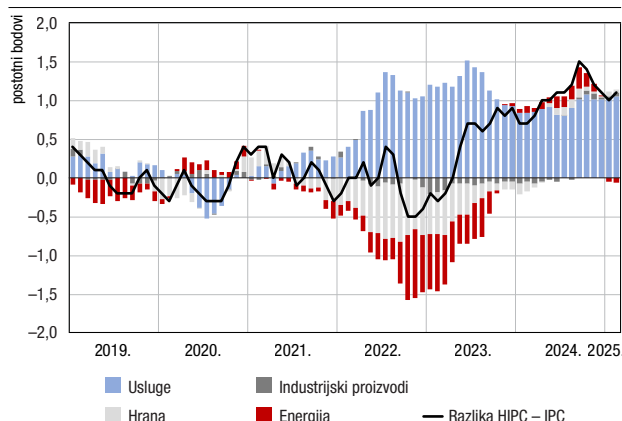
Slika 9. Pokazatelji temeljne inflacije



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

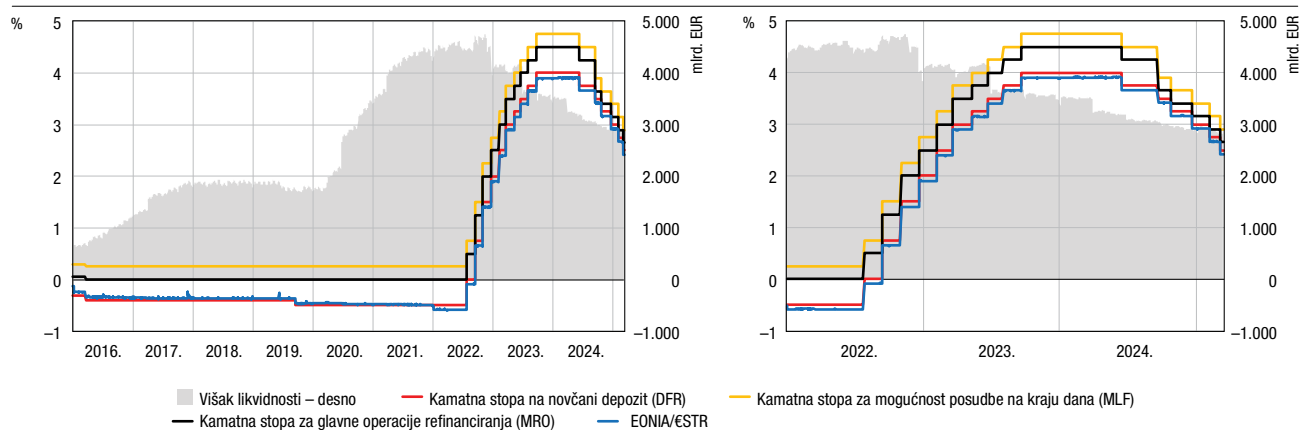
Slika 10. Razlika između doprinosa glavnih komponenta ukupnom HIPC-u i IPC-u



Napomena: Pozitivna (negativna) vrijednost označuje veći (manji) doprinos inflacije cijena određene komponente ukupnoj inflaciji mjerenoj HIPC-om u odnosu na inflaciju mjerenu IPC-om.

Izvori: Eurostat; DZS; izračun HNB-a

Slika 11. 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.

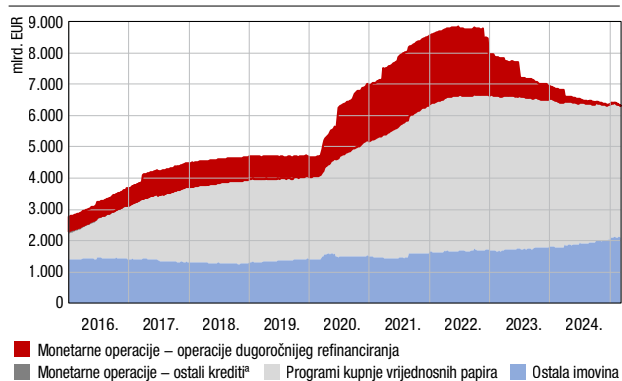
Izvor: ESB

kamatnih stopa trebali pridonijeti povećanju potražnje. Upravno vijeće odlučno je u tome da postojano stabilizira inflaciju na srednjoročnoj ciljanoj razini od 2%. U sadašnjim uvjetima sve veće neizvjesnosti odluke o primjerenoj razini kamatnih stopa na svakom će se sastanku i nadalje zasnivati na pristiglim podacima (engl. *data-dependent and meeting-by-meeting approach*). Pritom se Upravno vijeće ne opredjeljuje unaprijed za određenu dinamiku promjene stopa.

Bilanca Eurosustava nastavlja se postupno smanjivati (Slika 12.). Banke su 18. prosinca 2024. otplatile preostale iznose pozajmljene u sklopu ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja, čime je završio taj dio normalizacije bilance. Portfelj nastao u sklopu programa kupnje vrijednosnih papira (engl. *asset purchase programme*, APP) i portfelj hitnog programa kupnje zbog pandemije (engl. *pandemic emergency purchase programme*, PEPP) Eurosustava nastavljaju se smanjivati umjerenim i predvidivim tempom, pri čemu se glavnice dospjelih vrijednosnih papira APP-a ne reinvestiraju od srpnja 2023., a reinvestiranje PEPP-a završeno je krajem prošle godine.

Neposredno prije sastanka Upravnog vijeća u ožujku tržišni su sudionici na financijskim tržištima očekivali nešto snažniji intenzitet daljnjeg spuštanja ključnih kamatnih stopa ESB-a nego u vrijeme siječanjskog sastanka, na što je ponajviše utjecalo pogoršanje ekonomskih izgleda i smanjenje inflacijskih očekivanja za europodručje. Prekonoćna kamatna stopa na europskom tržištu novca €STR bila je neposredno prije sastanka Upravnog vijeća u ožujku na razini od 2,7%, na kojoj se nalazi od smanjenja ključnih kamatnih stopa ESB-a u siječnju (Slika 13.). Na hrvatskom novčanom tržištu također nije bilo bitnijih promjena pa se prekonoćna kamatna stopa na trgovanje banaka depozitnim novcem početkom ožujka kretala u uskom rasponu oko 2,6%. Što se tiče tržišnih očekivanja, terminska krivulja stope €STR bila je neposredno prije sastanka Upravnog vijeća ESB-a u ožujku na nižim razinama nego uoči siječanjskog sastanka, a to upućuje na zaključak da tržišni sudionici očekuju nešto brže daljnje spuštanje ključnih kamatnih stopa ESB-a (Slika 14.). Na to su ponajviše utjecali slabiji podaci od prognoziranih o gospodarskom rastu u četvrtom tromjesečju 2024. godine za europodručje, objavljeni krajem siječnja, te nešto lošiji rezultati indeksa menadžera nabave od očekivanih, a koji su objavljeni u drugoj polovini veljače. Na pomak terminske krivulje stope €STR naniže utjecala je i povećana neizvjesnost glede mogućih nepovoljnih utjecaja ekonomske politike SAD-a

Slika 12. 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.

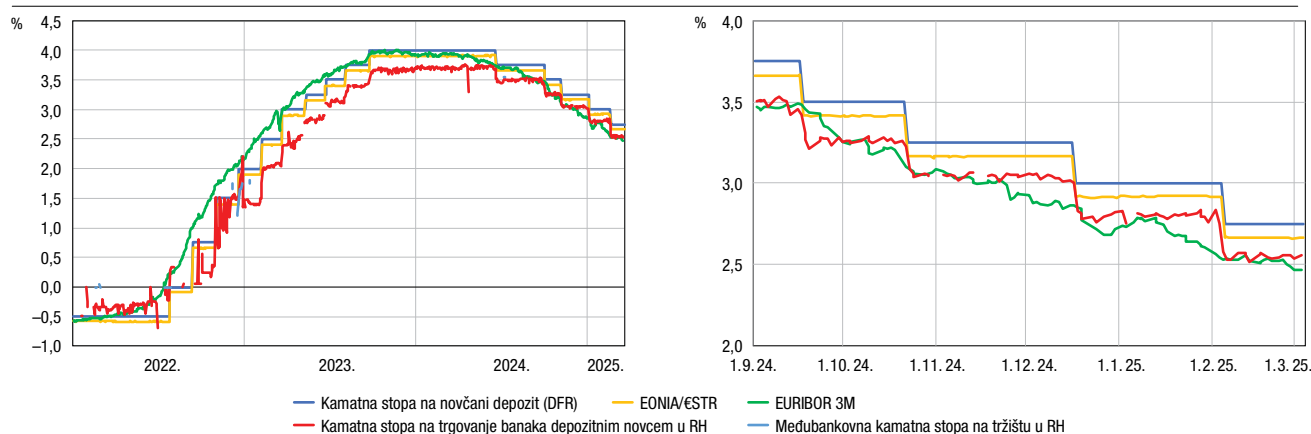
Napomena: Sivom i crvenom bojom prikazane su monetarne stavke aktive bilance Eurosustava, a plavom nemonetarne.

Izvor: ESB

na gospodarstvo europodručja, kao i pad inflacijskih očekivanja za europodručje, na što je utjecao i pad cijena sirove nafte.

Prinosi na dugoročne državne obveznice europodručja bili su uoči sastanka Upravnog vijeća u ožujku na sličnoj razini kao u vrijeme siječanjskog sastanka. Početkom i krajem veljače prinosi su padali ponajviše zbog pogoršanja ekonomskih izgleda i pada inflacijskih očekivanja za europodručje, no neposredno prije sastanka ESB-a u ožujku počeli su rasti. Prosječan prinos na dugoročne državne obveznice europodručja nalazio se neposredno prije sastanka Upravnog vijeća u ožujku na razini od 2,9%, tj. bio je samo za 6 baznih bodova niži nego u vrijeme siječanjskog sastanka ESB-a (Slika 15.). Početkom i krajem veljače dugoročni su se eurski prinosi smanjivali, na što su ponajviše utjecali slabiji pokazatelji gospodarske aktivnosti za europodručje objavljeni krajem siječnja i u drugoj polovini veljače, kao i pad inflacijskih očekivanja za europodručje. Pad eurskih dugoročnih prinosa u tom je razdoblju djelomice zrcalio i pad prinosa na dugoročne državne obveznice SAD-a, na koji su ponajviše utjecali pokazatelji gospodarske aktivnosti za SAD objavljeni u drugoj polovini veljače i početkom ožujka jer su bili slabiji od očekivanih. Međutim, početkom ožujka dugoročni

Slika 13. Ključna kamatna stopa ESB-a i prekonoćne tržišne kamatne stope europskog područja i Hrvatske



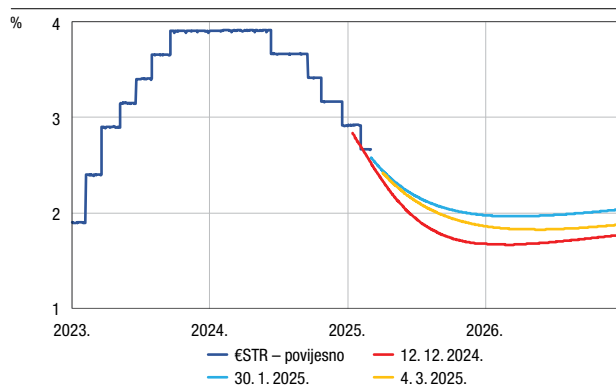
Napomena: DFR (engl. *deposit facility rate*). Od početka 2022. EONIA se zamjenjuje stopom €STR. Prekonoćna kamatna stopa na novčanom tržištu u Hrvatskoj za 2022. temelji se na eurskim transakcijama. Zadnji je podatak za 4. ožujka 2025.

Izvori: ESB; HNB

eurski prinosi počeli su rasti zbog jačanja tržišnih očekivanja da će najavljeno povećanje izdataka za obranu povećati zaduživanje zemalja članica europskog područja. Tako se prosječni prinos na dugoročne državne obveznice europskog područja neposredno prije sastanka Upravnog vijeća u ožujku vratio približno na razinu koja je prevladavala u vrijeme siječanskog sastanka. Prinosi na dugoročne obveznice Hrvatske pratili su kretanje prinosa na dugoročne državne obveznice europskog područja te su na početku ožujka 2025. iznosili 3,0%, tj. bili su za 11 baznih bodova niži nego na dan sastanka Upravnog vijeća ESB-a u siječnju 2025.

U siječnju su prosječne kamatne stope na novougovorene kredite poduzećima vrlo blago porasle u odnosu na prethodni mjesec uz istodobno smanjenje troškova financiranja stanovništva kod kreditnih institucija. Prosječna kamatna stopa na novougovorene kredite poduzećima u siječnju je iznosila 4,30%, što je rast od 16 baznih bodova u odnosu na prosinac, dok se stanovništvo zaduživalo po prosječnoj kamatnoj stopi od 5,89% ili 6 baznih bodova niže nego u prosincu kad je riječ o gotovinskim nenamjenskim kreditima i 3,70% ili 11 baznih bodova niže kada je riječ o stambenim kreditima (Slika 16.). Niže kamatne stope za stambene kredite bile su pod utjecajem ponude jedne

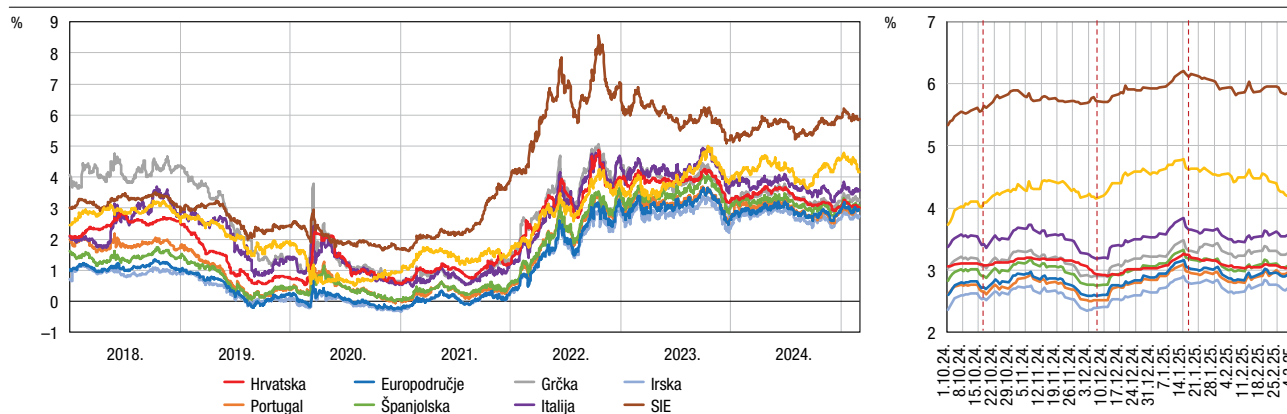
Slika 14. Terminalska krivulja stope €STR



Napomena: Terminalska krivulja procjenjuje se s pomoću stope iz promptnoga prekonoćnog indeksiranog ugovora o razmjeni (engl. *overnight indexed swap rate*, OIS). Terminalske krivulje označuju odabrane terminalske krivulje formirane na dan sastanka Upravnog vijeća ESB-a u prosincu 2024. i siječnju 2025. te na dan zadnjega raspoloživog podatka 4. ožujka 2025.

Izvori: Bloomberg; izračun HNB-a

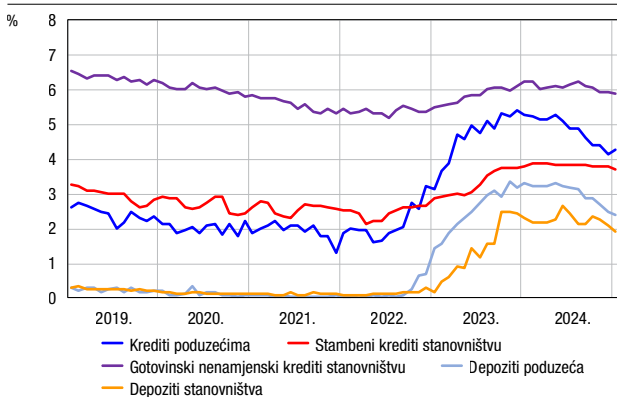
Slika 15. Prinosi na dugoročne državne obveznice s preostalim dospeljem od oko 10 godina



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 razdoblju. Zadnji je podatak za 4. ožujka 2025.

Izvori: Bloomberg; Eurostat; izračun HNB-a

Slika 16. Kamatne stope na prvi put ugovorene kredite te oročene depozite poduzeća i stanovništva

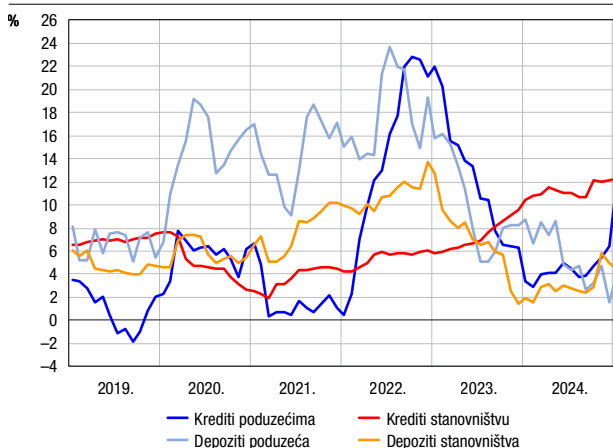


Napomena: Podaci do prosinca 2022. odnose se na kredite odnosno depozite u kunama, kunama s valutnom klauzulom uz euro i eurima, a od siječnja 2023. na kredite i depozite u eurima. Podaci se odnose na prvi put ugovorene kredite odnosno prvi put oročene depozite, pri čemu su kod depozita isključena oročenja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

Izvor: HNB

sistemske važne banke koja je sredinom siječnja nudila stambene kredite uz kamatnu stopu od 2,89%, znatno niže od ponuda ostalih banaka. Unatoč tome, u siječnju nije vidljiva znatna promjena u volumenu novih kredita, što se može objasniti složenosti procesa odobravanja kredita, kapacitetima banke za obradu zahtjeva i kasnim predstavljanjem ponude (sredinom siječnja), zbog čega se jači učinci očekuju u idućim mjesecima. U veljači i ožujku i ostale su sistemske važne banke smanjile kamatne stope na stambene kredite. Ublažavanje restriktivnosti monetarne politike ESB-a do siječnja se snažnije odrazilo na uvjete financiranja poduzeća. Unatoč porastu u siječnju 2025. prosječna je kamatna stopa na nove kredite poduzećima bila niža za 113 baznih bodova u odnosu na najvišu razinu zabilježenu tijekom posljednjeg ciklusa monetarnog pooštavanja (prosinac 2023.). Prijenos je i dalje bio znatno slabiji na kamatne stope na kredite stanovništvu, koje su bile niže samo za 37 baznih bodova za gotovinske nenamjenske kredite u odnosu na početak 2024. godine i 18 baznih bodova u odnosu na vrhunac iz travnja 2024. za stambene kredite, iako je iz aktualnih ponuda banaka vidljivo da bi prijenos trebao znatno ojačati. Kamatna stopa na postojeće kredite poduzećima nastavila se smanjivati te je u siječnju ove godine iznosila 4,17% ili 17 baznih bodova niže nego u prosincu, zbog otplate kredita s višim kamatnim stopama. Smanjile su se i kamatne stope na postojeće gotovinske nenamjenske kredite za 3 bazna boda (6,01%) te isto toliko porasle na postojeće stambene kredite (3,15%). Te promjene odražavaju kretanje referentnih parametara s kojima se kamatne stope periodično usklađuju. Smanjenje EURIBOR-a, koje je tijekom druge polovine prošle godine iznosilo oko 110 baznih bodova, prelilo se tako na promjenjive kamatne stope vezane uz EURIBOR, posebice na gotovinske nenamjenske kredite, koje su u siječnju pale za 39 baznih bodova. Smanjenje EURIBOR-a tek se djelomično prelilo na te kamatne stope jer je u razdoblju pooštavanja monetarne politike zakonsko ograničenje kamatnih stopa na kredite stanovništvu onemogućilo potpuno prelijevanje rasta EURIBOR-a na kamatne stope na gotovinske nenamjenske kredite, zbog čega su se one zadržale na razinama nižima od onih na kojima bi bile bez zakonskog ograničenja. Usto, na intenzitet prelijevanja promjene referentnih parametara na kamatne stope uz koje su vezane utječe i termin usklađivanja kamatnih stopa koje većina banaka obično provodi dva puta godišnje (u siječnju i srpnju), no neke su banke kamatne stope prilagodile još u prosincu prošle godine, pa se smanjenje referentnih parametara

Slika 17. Krediti i depoziti poduzeća i stanovništva godišnje stope promjene, na osnovi transakcija



Izvor: HNB

uglavnom prelilo na kamatne stope u posljednja dva mjeseca. S druge strane, šestomjesečni NRS (6m NRS1) porastao je za 16 baznih bodova u trećem tromjesečju 2024. u odnosu na prvo tromjesečje iste godine i time vjerojatno dosegao vrhunac u ovom ciklusu pooštavanja monetarne politike, što se odrazilo na kamatne stope na postojeće stambene i nestambene kredite vezane uz NRS, koje su se u siječnju povećale za 11 odnosno 10 baznih bodova (uglavnom se usklađuju dva puta godišnje, najčešće u siječnju i srpnju).

Kamatne stope na prvi put oročene depozite poduzeća i stanovništva u siječnju su bile na nižim razinama u odnosu na prethodni mjesec, a kamatne stope na postojeće depozite ostale su nepromijenjene. Kamatna stopa na prvi put oročene depozite poduzeća u siječnju 2025. smanjila se za 12 baznih bodova u odnosu na prosinac, na razinu od 2,38%, dok se za stanovništvo smanjila za 16 baznih bodova (1,92%, Slika 16.), čemu je najviše pridonio pad kamatnih stopa na oročenja od 3 do 6 mjeseci te od 2 do 3 mjeseca. Kamatna stopa na ukupne postojeće depozite poduzeća zadržala se u siječnju na razini od 0,62%, pri čemu je smanjenje kamatnih stopa na postojeće oročene depozite za 10 baznih bodova (2,46%) u odnosu na prosinac i na prekonoćne depozite za 2 bazna boda (0,14%) negativno pridonijelo promjeni kamatne stope na ukupne postojeće depozite poduzeća, a doprinos promjene strukture depozita bio je pozitivan². Kod sektora stanovništva kamatna stopa na ukupne postojeće depozite neznatno se smanjila u odnosu na prethodni mjesec (0,47%). Pritom je kamatna stopa na postojeće oročene depozite pala za 6 baznih bodova (1,67%), dok je kamatna stopa na prekonoćne depozite ostala nepromijenjena (0,02%).

Domaći su se depoziti u siječnju smanjili, a glavni su čimbenik smanjenja sezonski pojačana plaćanja prema inozemstvu. Ukupni domaći depoziti (isključujući opću državu) u siječnju su se smanjili za 0,7 mlrd. EUR (ili 1,2%, na osnovi transakcija) u odnosu na prosinac, nakon što se u posljednjem tromjesečju 2024. bilježio rast. Prekonoćni su se depoziti smanjili za 0,9 mlrd. EUR, gotovo u cijelosti kao odraz smanjenja prekonoćnih depozita poduzeća. Istodobno su oročeni depoziti porasli za 0,1 mlrd. EUR zbog rasta oročenih depozita poduzeća

² Smanjio se udio prekonoćnih depozita u ukupnim depozitima, a povećao udio oročenih depozita koji imaju višu kamatnu stopu od prekonoćnih (izračunato na osnovi indeksa Bennet, prema kojemu se ukupni doprinos dijeli na učinak kamatne stope i učinak pondera).

(0,2 mlrd. EUR), dok su kućanstva i ostale financijske institucije blago smanjili oročene depozite (0,1 mlrd. EUR). Tako su se smanjili ukupni depoziti poduzeća za 0,7 mlrd. EUR i ostalih financijskih institucija za 0,1 mlrd. EUR, a ostali su gotovo nepromijenjeni za kućanstva. Na godišnjoj razini rast se ukupnih depozita, nakon 4,5% u prosincu, blago ubrzao na 4,8% u siječnju zbog učinka baznog razdoblja, odnosno snažnijeg pada depozita poduzeća u siječnju 2024. u odnosu na siječanj ove godine. Udio oročenih depozita u ukupnim se depozitima poduzeća, nakon smanjenja na 25,6% u prosincu, povećao na 27,8% u siječnju, što je još uvijek niže od vrhunca iz svibnja 2024. (29,6%), a za stanovništvo i nadalje se postupno smanjuje, s 27,4% na 27,3%.

U siječnju su krediti poduzećima rasli snažnije nego prethodnih mjeseci, dok su krediti stanovništvu nastavili rasti relativno stabilno. Krediti domaćim sektorima (isključujući opću državu) porasli su u siječnju za 0,6 mlrd. EUR (na osnovi transakcija) zbog snažnijega kreditiranja poduzeća (0,4 mlrd. EUR) u usporedbi s proteklm mjesecima, a krediti stanovništvu nastavili su rasti relativno stabilno (za 0,2 mlrd. EUR). Najveći dio rasta kredita poduzećima u siječnju odnosi se na sindicirani

kredit jednom velikom poduzeću u iznosu od 0,3 mlrd. EUR. Osim u preradivačkoj industriji, rast kredita u siječnju bio je snažniji nego proteklih mjeseci u poljoprivredi, poslovanju nekretninama i trgovini. Godišnja stopa rasta kredita poduzećima ubrzala se sa 6,4% u prosincu na 11,6% u siječnju, a ako se isključi učinak sindiciranoga kredita, iznosila je 9,7% (Slika 17.). Rastu kredita stanovništvu u siječnju pridonijeli su stambeni krediti koji su porasli za 103 mil. EUR, a nastavio se i rast gotovinskih nenamjenskih kredita (86 mil. EUR). Na godišnjoj se razini rast kredita stanovništvu blago ubrzao: s 12,1% u prosincu na 12,3% u siječnju ili s 11,1% na 11,3% ako se isključi utjecaj preuzimanja ECC-a u listopadu 2024. Godišnji rast stambenih kredita ubrzao se s 9,1% na 9,4% kao odraz doprinosa tekućih kretanja, dok se rast gotovinskih nenamjenskih kredita drugi mjesec zaredom zadržao na razini od 15,9%. Moment (zamah³) kredita poduzećima dodatno se osnažio u siječnju na visokih 22,0%, s 14,1% u prosincu. Zamah stambenih kredita bio je u siječnju na razini iz prosinca (10,2%), a zamah gotovinskih nenamjenskih kredita nastavio je slabjeti te je pao ispod 10%.

3 Zamah je kratkoročni pokazatelj kreditne aktivnosti koji odražava promjenu kredita u posljednja tri mjeseca u odnosu na prethodna tri mjeseca, izražen na godišnjoj razini.

