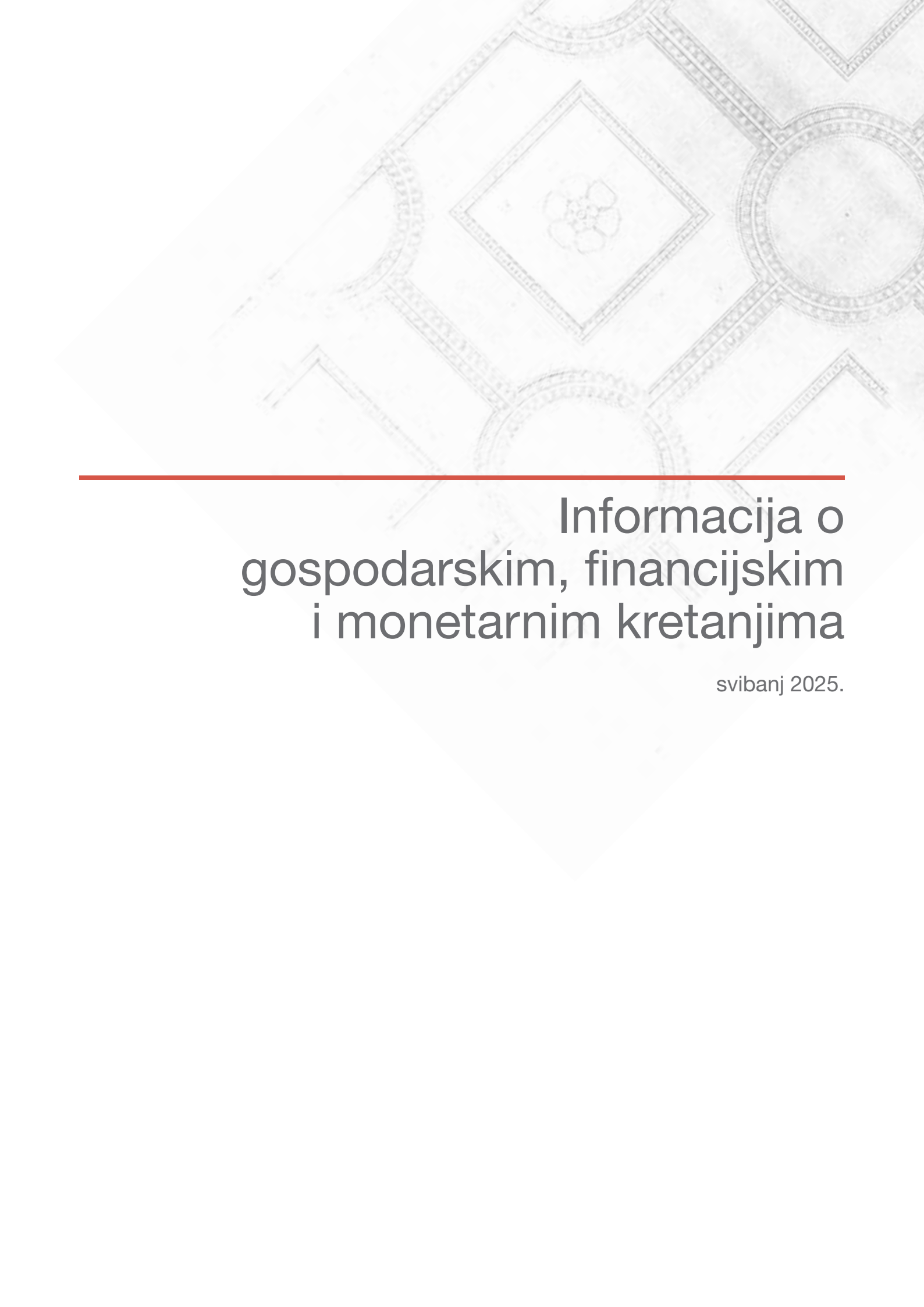




Informacija o gospodarskim, finansijskim i monetarnim kretanjima

svibanj 2025.

Sažetak

Nakon što se krajem prošle godine rast gospodarstva europskog područja usporio na 0,2% na tromjesečnoj razini, prema prvim procjenama Eurostata na početku 2025. on se ponovo ubrzao na 0,4% (Slika 1.). Pritom su gospodarska kretanja u prva tri mjeseca tekuće godine bila snažnija u odnosu na tržišna očekivanja i projekcije ESB-a, čije su se procjene rasta uglavnom kretale između 0,2% i 0,3%. Promatrajući četiri najveća gospodarstva europskog područja, rast na tromjesečnoj razini nastavila je predvoditi Španjolska (0,6%), potom Italija (0,3%), a blago povećanje ekonomske aktivnosti zabilježeno je u Njemačkoj (0,2%) i Francuskoj (0,1%). Isključujući Irsku, rast gospodarstva europskog područja iznosio je 0,3%. Kada je riječ o drugom tromjesečju, i nadalje se očekuje nastavak ekspanzije gospodarske aktivnosti, ali malo slabijim intenzitetom u uvjetima rasta neizvjesnosti i jačanja trgovinskih napetosti, na što upućuju i indeksi globalne ekonomske i trgovinske neizvjesnosti koji se nalaze na povijesno visokim razinama (Slika 2.). Dostupni anketni pokazatelji za travanj, poput indeksa menadžera nabave (PMI) i indeksa ekonomskog raspoloženja (ESI), upućuju na prigušeniju ekonomsku aktivnost. Tako je indeks menadžera nabave u uslužnom sektoru u travnju prešao u stagnaciju, što upućuje na relativno slaba ostvarenja na početku drugog tromjesečja. S druge strane, oporavak indeksa menadžera nabave u industriji, koji je započeo još u siječnju, nastavio se i početkom drugog tromjesečja, što se vjerojatno donekle može povezati s najavom povećanih ulaganja u obranu i infrastrukturu, no i nadalje se nalazi na relativno niskim razinama.

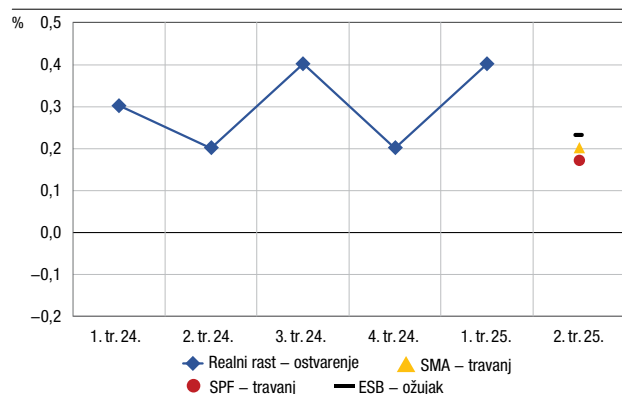
Prema prvoj procjeni Eurostata ukupna inflacija u europskom području u travnju je ostala nepromijenjena na razini od 2,2%, koliko je iznosila i u ožujku. Pritom je manji doprinos cijena energije ukupnoj inflaciji uglavnom poništio veći doprinos cijena usluga (Slika 3.). Tako su se u travnju, pod utjecajem pojeftinjenja sirove nafte na svjetskom tržištu, potrošačke cijene energije nastavile smanjivati. To je rezultiralo primjetnim usporavanjem godišnje stope inflacije cijena energije na -3,5%, u odnosu na -1,0% u ožujku. Suprotno tome, inflacija cijena hrane nastavila se blago ubrzavati (na 3,0% s 2,9% u ožujku), zbog porasta inflacije cijena neprerađenih prehrambenih proizvoda. Temeljna inflacija (koja isključuje cijene energije i hrane) porasla je u travnju na 2,7% s 2,4% u ožujku, što je bilo rezultat ubrzanja

inflacije cijena usluga na 3,9% s 3,5% u uvjetima relativno snažnih tekućih pritisaka na njihov porast. Inflacija cijena industrijskih proizvoda treći mjesec zaredom stagnira na razini od 0,6%, što odražava nastavak blagih inflacijskih pritisaka koji proizlaze iz kretanja proizvođačkih i uvoznih cijena potrošačkih dobara (isključujući hranu i energiju).

Gospodarska aktivnost u Hrvatskoj prema visokofrekventnim pokazateljima za prvo tromjesečje 2025. mogla bi stagnirati na tromjesečnoj razini, što bi se trebalo odraziti na vidljivo usporavanje godišnje stope rasta BDP-a. Prema modelu brze procjene ekonomske aktivnosti HNB-a, realni BDP u prvom bi tromjesečju mogao stagnirati na tromjesečnoj razini, nakon što je u prethodnom tromjesečju povećan za 1,5%, dok bi se na godišnjoj razini rast mogao usporiti na 2,9%, s 3,9%, koliko je iznosio u četvrtom tromjesečju (Slika 4.). Realni promet u trgovini na malo smanjen je za 0,9% u odnosu na prosjek posljednjeg tromjesečja 2024., što je prvi pad na tromjesečnoj razini nakon više od dvije godine uzastopnog rasta. Takva kretanja velikim su dijelom pod utjecajem bojkota maloprodajnih trgovačkih lanaca, čiji je najizraženiji učinak zabilježen krajem siječnja i u prvoj polovini veljače. S druge strane, obujam industrijske proizvodnje u prvom je tromjesečju 2025. povećan za 2,3% u odnosu na četvrto tromjesečje 2024. godine, što poglavito odražava povoljna kretanja na samom početku tekuće godine, dok je u veljači i ožujku industrijska proizvodnja vidljivo smanjena. Promatrajući po djelatnostima, najviše se povećala proizvodnja netrajnih proizvoda za široku potrošnju i kapitalnih proizvoda. Osim toga, unatoč snažnom smanjenju tijekom veljače, obujam građevinskih radova u prva dva mjeseca ove godine bio je za 1,1% viši u odnosu na prosjek prethodnog tromjesečja, čemu je snažnije pridonijelo povećanje obujma građevinskih radova na ostalim građevinama, što obično upućuje na malo snažnije investicije opće države.

Anketni pokazatelji za početak drugog tromjesečja upućuju na divergentna kretanja među sektorima, pri čemu se optimizam u svim djelatnostima i nadalje nalazi iznad dugoročnih prosjeka. Poslovna očekivanja u industriji nastavila su se oporavljati drugi mjesec zaredom, nakon relativno snažnog pada u veljači. Rast optimizma nastavio se i u građevini, gdje je blizu rekordnih razina. U uslužnom sektoru optimizam je u travnju stagnirao, nakon što je u ožujku zabilježen snažan pad

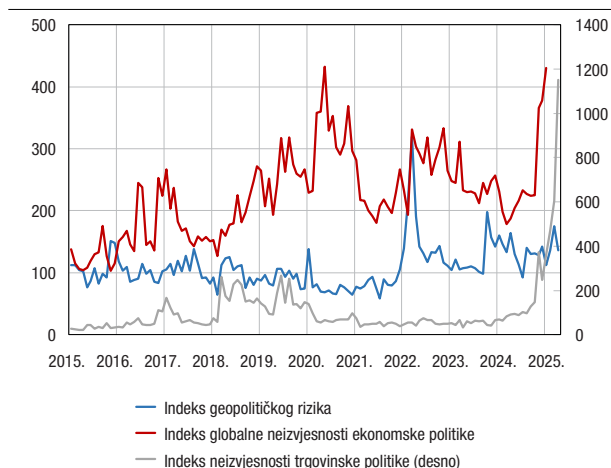
Slika 1. Tromjesečne stope rasta realnog BDP-a u europskom području



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

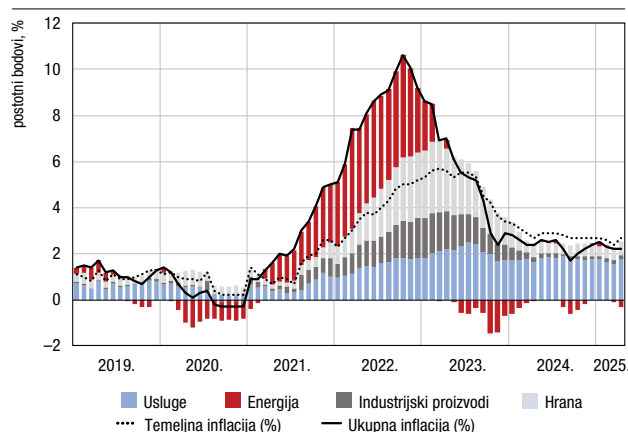
Izvori: Eurostat; ESB

Slika 2. Pokazatelji neizvjesnosti



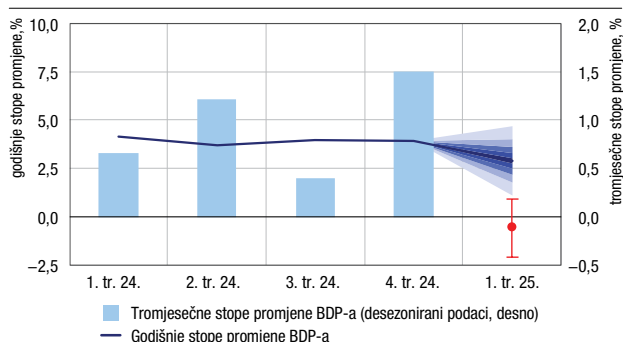
Izvori: Bloomberg; Caldara i Iacoviello (2022.); Goldman Sachs research

Slika 3. 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 4. Tromjesečni bruto domaći proizvod



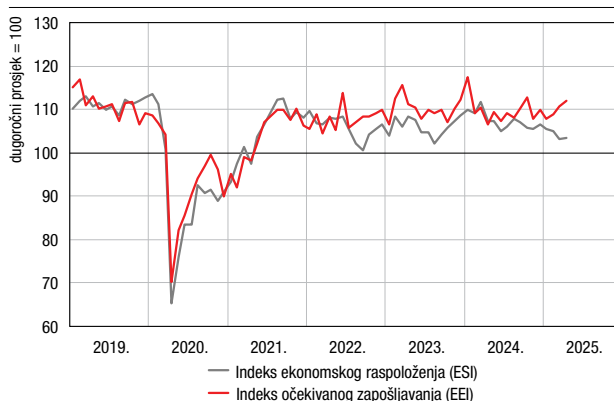
Napomena: Ocjena za prvo tromjesečje 2025. odnosi se na Mjesečni pokazatelj realne gospodarske aktivnosti HNB-a (opširnije o izračunu MRGA-e vidi u Istraživanjima HNB-a I-42 "Brza procjena BDP-a upotrebom dostupnih mjesečnih indikatora", autora D. Kunovca i B. Špalata). Modeli su procijenjeni na osnovi podataka objavljenih do 30. travnja 2025. 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

poslovnog optimizma, na razinu na kojoj nije bio od 2021. godine. S druge strane, optimizam u trgovini izrazito je snažno pao u travnju te se pouzdanje u ovoj djelatnosti nalazi samo blago iznad svoga dugoročnog prosjeka. Ključan razlog za ovaj pad jest percepcija manje prodaje u posljednja tri mjeseca anketiranih poduzeća u djelatnosti trgovine, a smanjila su se i očekivanja o prodaji u sljedeća tri mjeseca. Slabija očekivanja u vezi s prodajom signaliziraju očekivano smanjenje domaće potrošnje, uvjetovane strahom od veće suzdržanosti potrošača, koja dijelom može proizlaziti i iz povećane neizvjesnosti u međunarodnoj trgovini. Kada je riječ o optimizmu kućanstava, on je u travnju stagnirao u odnosu na prethodni mjesec, nakon primjetnog pada početkom godine i blagog oporavka u ožujku (Slika 5.).

Tijekom prvog tromjesečja rast zaposlenosti na mjesečnoj je razini bio relativno stabilan, iako prosječno malo sporiji u odnosu na prosječna kretanja u prošloj godini, dok se istodobno nastavio snažan rast plaća. Rast zaposlenosti nastavio se i u javnom sektoru i u ostatku gospodarstva, pri čemu se krajem tromjesečja intenzivirao rast zaposlenosti u javnoj upravi, obrazovanju, zdravstvu i socijalnoj skrbi (djelatnosti O, P i Q). Sveukupno se u prvom tromjesečju 2025. rast zaposlenosti ubrzao na 0,9% s 0,4%, no poglavito zbog tzv. učinka prijenosa, odnosno neuobičajeno niske razine zabilježene u studenome i snažnog rasta zaposlenosti krajem prošle godine, koji je uvelike bio povezan sa zakonskim izmjenama poreznog tretmana mladih zaposlenika od početka ove godine. S druge strane, broj nezaposlenih u ožujku 2025. ostao je nepromijenjen, dok je na razini prvog tromjesečja došlo do znatnog usporavanja pada nezaposlenosti (1,6% u odnosu na 6,2% u četvrtom tromjesečju 2024.). Stopa registrirane nezaposlenosti u prva tri mjeseca 2025. godine iznosila je 4,6%. Relativno snažan rast plaća nastavio se i u ožujku 2025., kada je prosječna nominalna bruto plaća porasla za 1,9%. Pritom se rast plaća u javnom sektoru znatno ubrzao zbog povećanja osnovice plaća državnih službenika i namještjenika od 3%, dok je u ostatku gospodarstva dinamika rasta plaća ostala nepromijenjena (Slika 6.). Na razini tromjesečja, prosječna nominalna bruto plaća bila je viša za 2,5%, što je malo veći rast nego krajem 2024. godine, pri čemu su u javnom sektoru plaće porasle za 1,5%, a u ostatku gospodarstva za 3,3%. S obzirom na usporavanje inflacije, istodobno se ubrzao rast realne bruto plaće. Na godišnjoj razini prosječna nominalna bruto plaća u prvom tromjesečju 2025. porasla je za 14,7%, dok je njezina realna vrijednost bila viša za 10,7% (Slika 7.).

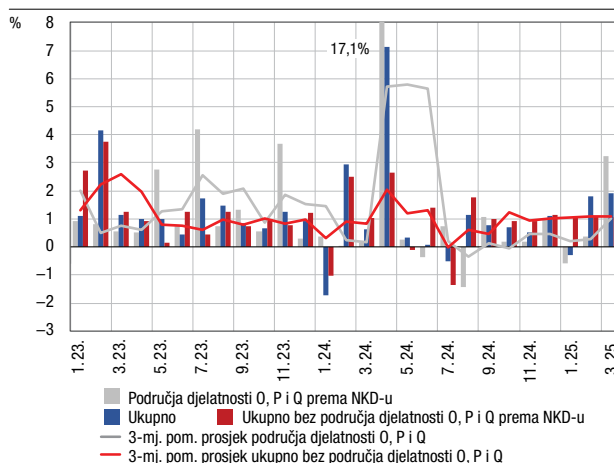
Slika 5. Mjesečni pokazatelji gospodarske aktivnosti u Hrvatskoj



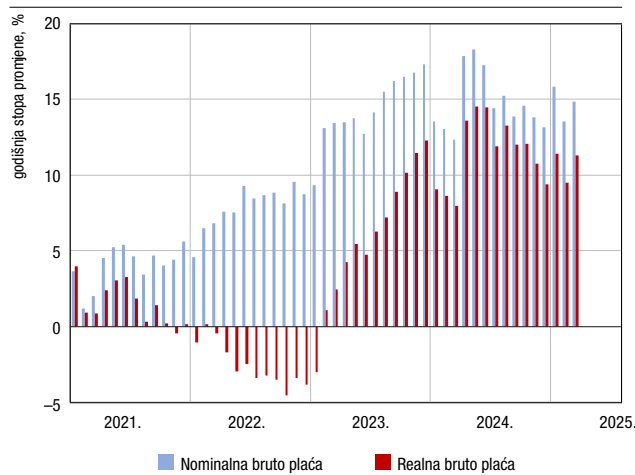
Napomena: Indeks ekonomskog raspoloženja (engl. *Economic sentiment index*, ESI) i indeks očekivanog zapošljavanja (engl. *Expected employment index*, EEI) računaju se na osnovi podataka iz Ankete o potrošačkom i poslovnom optimizmu. Za više vidi metodološke smjernice Europske komisije.

Izvor: EK

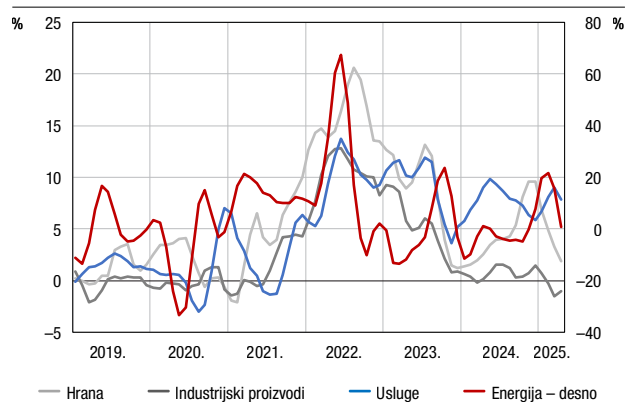
Slika 6. Nominalne bruto plaće mjesečna stopa promjene



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

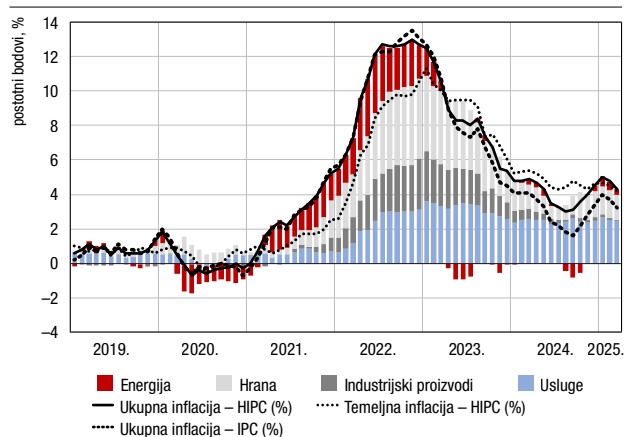
Slika 7. Nominalne i realne bruto plaće
godišnja stopa promjene

Izvori: DZS, izračun HNB-a

Slika 9. Zamasi (momenti) glavnih komponenata inflacije

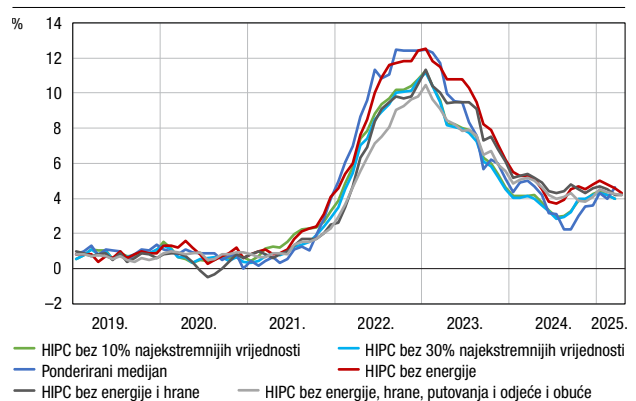
Napomena: Tromjesečna stopa promjene na godišnjoj razini izračunata je iz tromjesečnog pomičnog prosjeka sezonski prilagođenih harmoniziranih indeksa potrošačkih cijena.

Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

Slika 8. Pokazatelji inflacije u Hrvatskoj

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

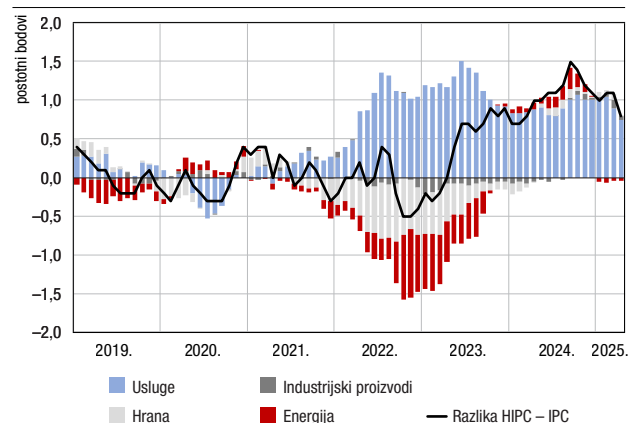
Izvori: Eurostat; DZS; izračun HNB-a

Slika 10. Pokazatelji temeljne inflacije

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

Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

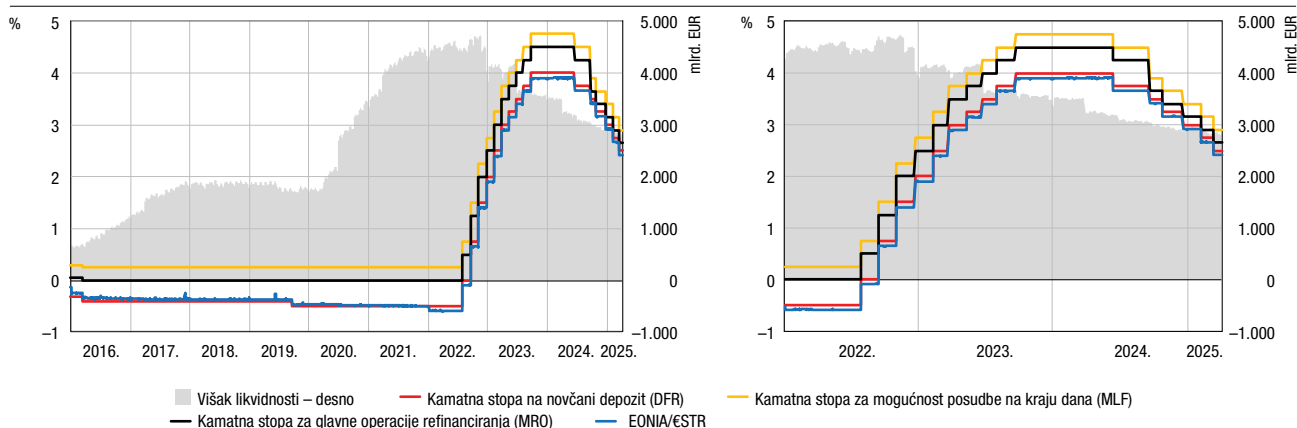
Inflacija u Hrvatskoj usporila se u travnju 2025. kao rezultat niskih tekućih pritisaka kod energije i hrane i povoljnoga baznog učinka kod usluga, odnosno snažnijega tekućeg pritiska u istom razdoblju protekle godine koji više ne ulazi u izračun godišnje stope inflacije. Prema prvoj procjeni inflacija mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena (HIPC) u travnju se usporila na 3,9% s 4,3% ostvarenih u ožujku (Slika 8.) kao rezultat usporavanja inflacije cijena svih njezinih glavnih komponenata, osim industrijskih proizvoda. Pritom se godišnja stopa inflacije cijena energije nastavila usporavati (na 1,1% u travnju s 2,2% u ožujku) zbog mjesečnog pojeftinjenja naftnih derivata, a nastavila se usporavati i inflacija cijena hrane (na 4,6% s 5,2% u ožujku). Istodobno se inflacija cijena usluga dodatno usporila (na 7,2% sa 7,6%), a inflacija cijena industrijskih proizvoda ubrzala se (na 0,5% s 0,2%), pa je temeljna inflacija (koja isključuje cijene energije i hrane) ostala nepromijenjena te je u travnju iznosila 4,2% (Slika 10.). Unatoč usporavanju inflacije cijena usluga, one nastavljaju biti komponenta s najvećim značenjem za ukupna inflacijska kretanja u Hrvatskoj, pri čemu ukupnoj inflaciji od 3,9% usluge pridonose s 2,3 postotna boda, a hrana s 1,3 postotna boda. Visoka inflacija cijena usluga

Slika 11. Razlika između doprinosa glavnih komponenata 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 12. 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

uvelike odražava robusnu domaću potražnju i zategnuto tržište rada uz i nadalje visok rast plaća. Ukupna inflacija mjerena nacionalnim indeksom potrošačkih cijena (IPC)¹ samo se blago usporila, s 3,2% u ožujku na 3,1% u travnju, pa se razlika između harmoniziranoga i nacionalnog pokazatelja inflacije smanjila u odnosu na prethodni mjesec te je u travnju iznosila 0,8 postotnih bodova. Viša inflacija prema harmoniziranom pokazatelju proizlazi iz većeg doprinosa cijena usluga (Slika 11.).

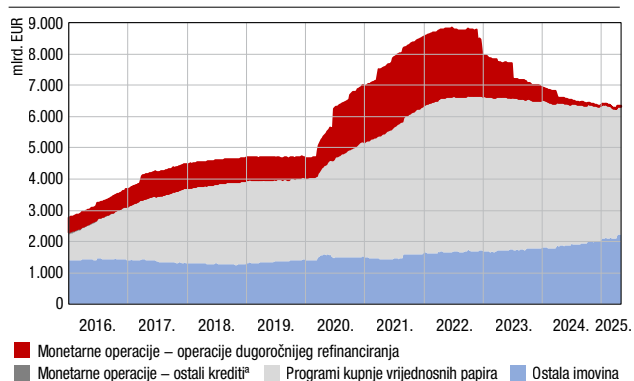
Upravno vijeće ESB-a na sastanku održanom 17. travnja nastavilo je postupno smanjivati ključne kamatne stope (Slika 12.). Kamatna stopa na novčani depozit kreditnih institucija kod središnje banke, koja je relevantan pokazatelj monetarne politike ESB-a, tako od 25. travnja iznosi 2,25%, što je smanjenje od 25 baznih bodova. Upravno vijeće pritom je istaknulo da dezinflacija dobro napreduje te da većina pokazatelja temeljne inflacije upućuje na to da će se inflacija postojano stabilizirati na razinama oko srednjoročnog cilja od 2%. U ožujku su se smanjile i ukupna i temeljna inflacija, a posljednjih se mjeseci osjetno smanjila i inflacija cijena usluga. Rast plaća također se smanjuje, iako je i nadalje povišen, a dobit poduzeća ublažava utjecaj porasta troška rada na inflaciju. Gospodarstvo europodručja razvilo je određenu otpornost na globalne šokove, ali izgledi za rast pogoršali su se zbog povećanja trgovinskih napetosti. Zbog povećane neizvjesnosti vjerojatno će se smanjiti pouzdanje kućanstava i poduzeća, a negativna i kolebljiva kretanja na financijskim tržištima, koja su rezultat trgovinskih napetosti, vjerojatno će pridonijeti pooštavanju uvjeta financiranja. Ti bi činitelji mogli dodatno pogoršati gospodarske izgleda europodručja. 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 13.). Banke su sredinom 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.

Objava predsjednika SAD-a početkom travnja o uvođenju recipročnih carina neugodno je iznenadila tržišta početkom travnja i uzrokovala povijesno važne dnevne i tjedne pomake na raznim tržištima. Iako je odluka o recipročnim carinama bila najavljena početkom travnja, objavljene carine bile su više nego što su tržišni sudionici očekivali, pokrenuvši tako reakcije na raznim tržištima koji su među najvećima u povijesti na dnevnoj i tjednoj razini. VIX indeks, koji pokazuje očekivanu buduću kolebljivost tržišta izvedenu na osnovi opcija S&P 500 indeksa, porastao je na 60 bodova. Ako se izuzme kratkoročni skok u kolovozu 2024., tako visoke razine u novijoj povijesti dosegnute su samo tijekom pandemije i tijekom financijske krize 2007./2008. V2X indes, europski pandan VIX indeksu izveden na osnovi opcija Euro Stoxx 50 indeksa, premašio je 50

Slika 13. Bilanca Eurosustava



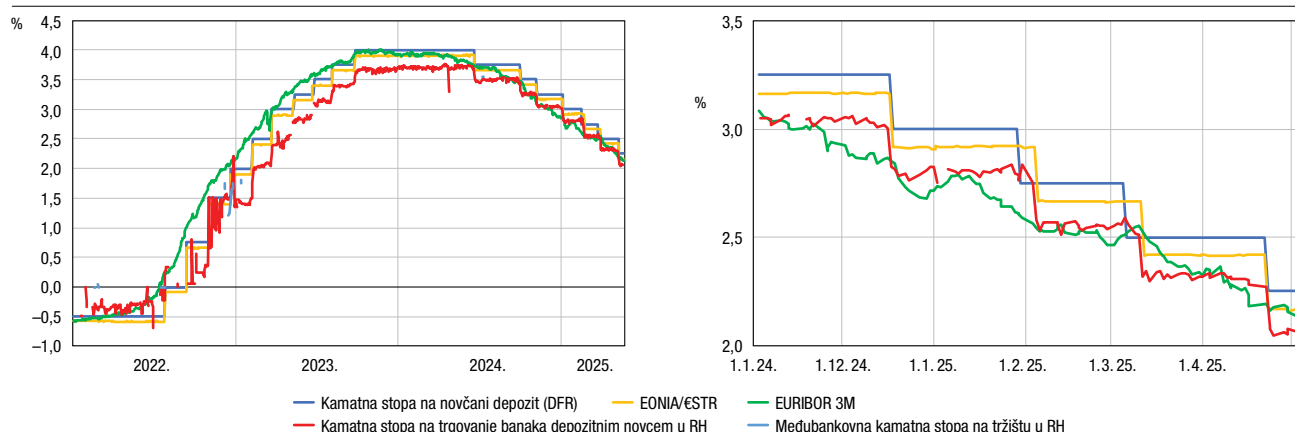
* Ostali krediti uključuju glavne operacije refinanciranja, obratne operacije fine prilagodbe, obratne strukturne operacije, mogućnost posudbe na kraju dana i kredite vezane uz poziv na uplatu marže.

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

Izvor: ESB

¹ IPC, za razliku od HIPC-a, ne obuhvaća potrošnju stranih gostiju i institucionalnih kućanstava (poput obrazovnih, zdravstvenih, vjerskih institucija i sl.).

Slika 14. 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. Posljednji je podatak za 5. svibnja 2025.

Izvori: ESB; HNB

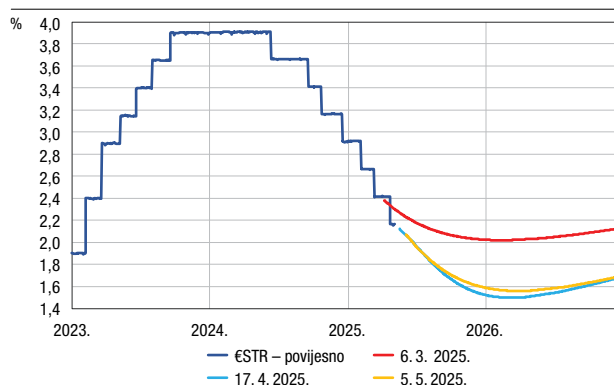
bodova odnosno našao se na najvišoj razini od ruske invazije na Ukrajinu. Nervoza investitora bila je vidljiva i u većem alociranju sredstava u imovinske klase koje su tradicionalno percipirane kao sigurnija utočišta. U skladu s tim, prinos na njemačku desetogodišnju obveznicu pao je s 2,7% na kraju ožujka na malo ispod 2,50%, unatoč samo mjesec dana prije najavljenom njemačkom fiskalnom planu koji previđa povećano zaduživanje za obranu i investicije u infrastrukturu i klimu. Za provedbu takvog plana bila je potrebna promjena Ustava, koju je njemački parlament u ožujku i donio. Razlike prinosa većine zemalja europskog područja u odnosu na Njemačku inicijalno su porasle u travnju reagirajući na vijest o carinama, a do kraja mjeseca uglavnom su se vratile na razine prije same vijesti. Na to je vjerojatno utjecala i odluka predsjednika SAD-a o pauziranju provedbe recipročnih carina na 90 dana, što je primirilo stres na tržištima. Prinos na dugoročne državne obveznice europskog područja ponderiran BDP-om stoga je također u travnju relativno snažno pao s 3,2% na kraju ožujka na 2,9% na kraju travnja. Sličnom dinamikom kretao se i hrvatski desetogodišnji prinos, koji je na kraju ožujka iznosio 3,4%, a na kraju mjeseca spustio se na 3,1% (Slika 16.). Istodobno, američki desetogodišnji prinos na mjesečnoj razini zadržao se na 4,2%, dok je euro ojačao u odnosu na američki dolar, što potencijalno upućuje na veću orijentiranost investitora prema sigurnijim europskim utočištima. Usto, padu europskih prinosa pomoglo je i očekivanje bržeg tempa smanjivanja kamatnih stopa Europske središnje banke nego početkom ožujka (pomak s crvene linije na plavu i žutu liniju na Slici 15.). Tromjesečni EURIBOR stoga je u travnju pao s 2,3% na razine prema 2,1% (Slika 14.).

Pad kamatnih stopa na kredite i depozite poduzeća i stanovništva nastavio se u ožujku. Prosječna kamatna stopa na novougovorene kredite poduzećima u ožujku se spustila za 35 baznih bodova u odnosu na veljaču te je iznosila 3,68% ili 175 baznih bodova niže nego u prosincu 2023., kada je zabilježena najviša razina tijekom posljednjeg razdoblja podizanja ključnih kamatnih stopa ESB-a (Slika 17.). Stanovništvo se u ožujku također zaduživalo po nižoj prosječnoj kamatnoj stopi nego u veljači, i to za četiri bazna boda za gotovinske nenamjenske kredite (5,86%), odnosno 28 baznih bodova za stambene kredite (2,92%). Tako su drugi mjesec zaredom osjetno smanjene kamatne stope na stambene kredite u svim sistemski važnim bankama. Pritom su se iznosi novih kredita osjetno povećali, posebice u bankama koje su kamatne stope snizile već u

siječnju. Zbog mogućnosti povoljnijeg refinanciranja zamjetno je porastao i iznos ponovno ugovorenih kredita. U odnosu na najvišu razinu iz travnja 2024., prosječna kamatna stopa na novougovorene stambene kredite u ožujku ove godine bila je niža za 96 baznih bodova, a na gotovinske nenamjenske kredite za 40 baznih bodova u odnosu na najvišu razinu iz siječnja 2024. Nastavile su se postupno i blago spuštati i kamatne stope na postojeće kredite poduzećima (na 4,04%) i gotovinske nenamjenske kredite stanovništvu (na 5,96%), a smanjile su se i kamatne stope na postojeće stambene kredite, nakon što su kontinuirano blago rasle od sredine 2023. Kad je riječ o depozitima, kamatna stopa na prvi put oročene depozite poduzeća u ožujku se smanjila za 12 baznih bodova u odnosu na veljaču te je iznosila 2,16%, dok je za stanovništvo pala za 2 bazna boda, na 1,82% (Slika 17.). Neznatno su se smanjile i kamatne stope na ukupne postojeće depozite poduzeća (na 0,57%) i stanovništva (na 0,44%), pri čemu je došlo do blagog smanjenja kamatnih stopa na oročene depozite, dok su kamatne stope na prekonoćne depozite ostale nepromijenjene.

U ožujku je ojačalo kreditiranje stanovništva, dok se rast kredita poduzećima blago usporio. Rast kredita stanovništvu

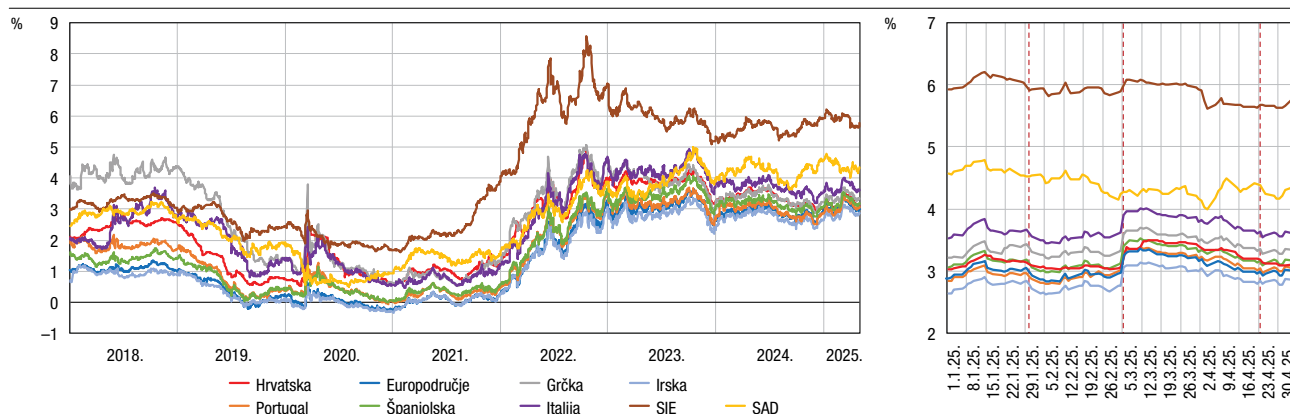
Slika 15. Terminalska krivulja stope €STR



Napomena: Terminalska krivulja procjenjuje se s pomoću stope iz promptnog 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 ožujku 2025. i travnju 2025. te na dan posljednjega raspoloživog podatka 5. svibnja 2025.

Izvori: Bloomberg; Izračun HNB-a

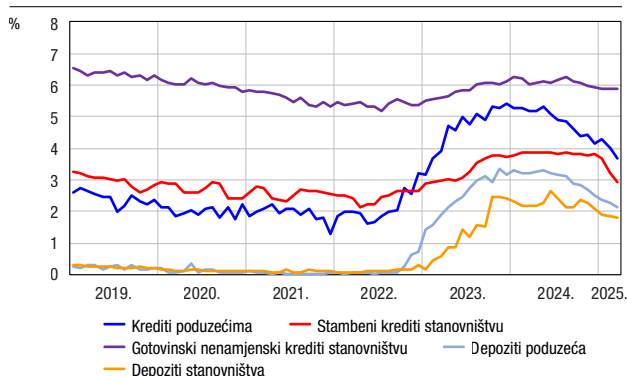
Slika 16. Prinosi na dugoročne državne obveznice s preostalim dospijećem od oko 10 godina



Napomena: SIE – zemlje Srednje i Istočne Europe (Češka, Mađarska, Poljska i Rumunjska); prinosi za europodručje i SIE ponderirani su udjelom u BDP-u uključenih zemalja. Europodručje ne uključuje podatke za Litvu, Letoniju, Estoniju, Luksemburg i Maltu. Crvenim isprekidanim okomitim linijama označeni su sastanci Upravnog vijeća ESB-a u prikazanom razdoblju. Posljednji je podatak za 5. svibnja 2025.

Izvori: Bloomberg; Eurostat; izračun HNB-a

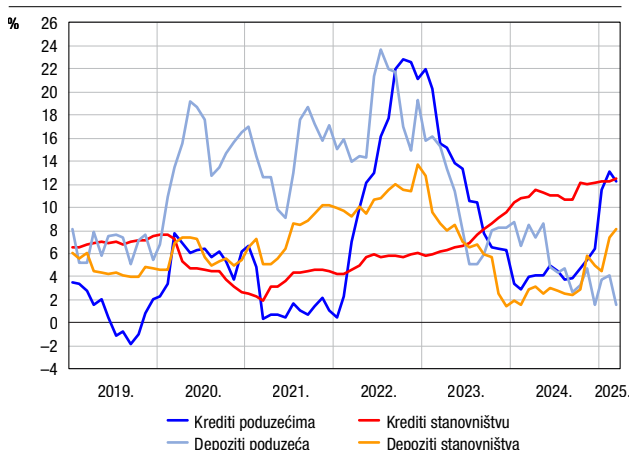
Slika 17. Kamatne stope na prvi put ugovorene kredite te oročene depozite poduzeća i stanovništva



Napomena: Podaci do prosinca 2022. odnose se na kredite odnosno depozite u kunama, kunama s valutnom klauzulom uz euro i u 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

Slika 18. Krediti i depoziti poduzeća i stanovništva godišnje stope promjene, na osnovi transakcija



Izvor: HNB

odražava povećanje gotovinskih nenamjenskih kredita koje je bilo zamjetno veće nego tijekom prethodnih mjeseci (136 mil. EUR ili 1,5%), dok je prirast stambenih kredita, potaknut zamjetnim smanjenjem kamatnih stopa, bio najveći u razdoblju od posljednjega kruga APN-a (116 mil. EUR ili 1,0%). Na godišnjoj razini, rast ukupnih kredita stanovništvu blago usporio s 12,3% u veljači na 12,5% u ožujku (Slika 18.). Pritom je godišnja stopa rasta stambenih kredita dosegla u ožujku 10,0% (nakon 9,6% u veljači), dok se u isto vrijeme rast gotovinskih nenamjenskih kredita blago usporio s 15,8% na 15,6% zbog učinka baznog razdoblja, odnosno malo snažnijega mjesečnog porasta u ožujku prethodne godine. Slabiji porast kredita poduzećima u ožujku u odnosu na isti mjesec prošle godine odrazio se na usporavanje godišnjeg rasta kredita poduzećima s 13,1% u veljači na 12,2% u ožujku.

Depoziti domaćih sektora kod kreditnih institucija (isklj.

opću državu) također su porasli u ožujku (za 0,2 mlrd. EUR ili 0,3%). Osim rasta kredita stanovništvu i poduzećima, na povećanje depozita utjecao je i rast neto potraživanja od središnje države, što je gotovo u potpunosti neutraliziralo smanjenje neto inozemne aktive monetarnih institucija. U strukturi domaćih depozita, prekonoćni depoziti povećali su se za 0,4 mlrd. EUR, i to ponajviše kućanstava, dok je sektor nefinancijskih poduzeća u cijelosti zaslužan za smanjenje oročenih depozita (0,2 mlrd. EUR). Mjesečni porast ukupnih domaćih depozita rezultirao je nastavkom ubrzavanja godišnje stope rasta, koja je u ožujku dosegla 7,4%. Udio oročenih depozita u ukupnim depozitima za poduzeća (27,9%) oscilira na razinama dosegnutima prošle godine, a za stanovništvo se, nakon dosegnutog vrhunca polovinom prošle godine (29,2%), kontinuirano smanjuje te je u ožujku dosegao 26,7%.