



HNB

EUROSUSTAV

Informacija o gospodarskim, financijskim i monetarnim kretanjima

rujan 2025.

HRVATSKA NARODNA BANKA

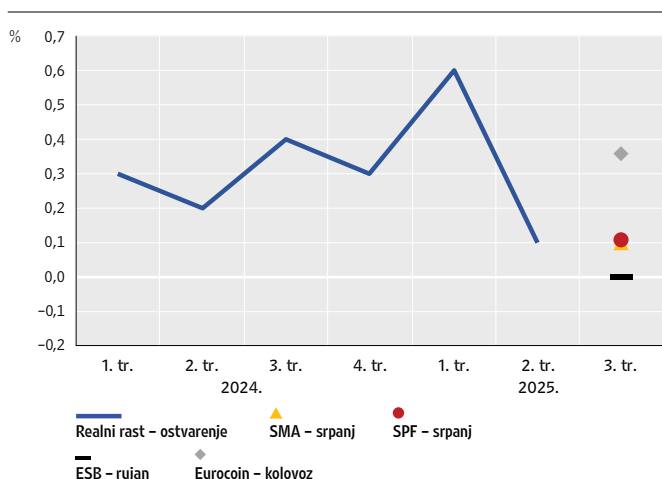
EUROSUSTAV



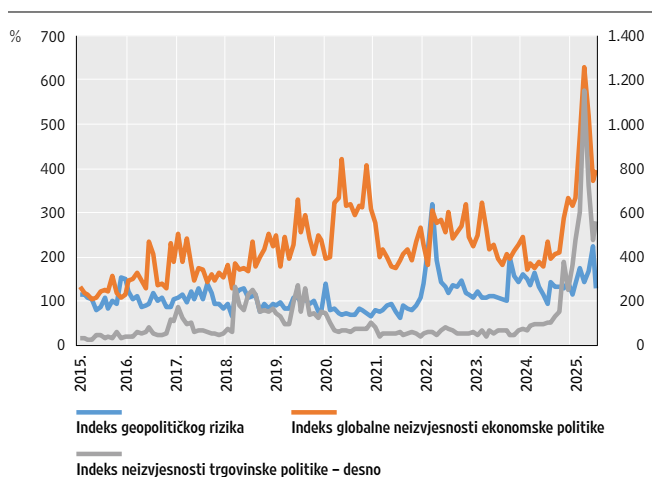
Sažetak

Gospodarstvo europodručja do sada se pokazalo razmjerno otpornim na povećanje američkih carina i povišenu neizvjesnost. Nakon što se početkom godine rast gospodarstva europodručja snažno ubrzao na 0,6% na tromjesečnoj razini, gospodarska se ekspanzija nastavila i u drugom tromjesečju, iako vidljivo sporijom dinamikom od 0,1% (Slika 1.). Isključujući Irsku, rast gospodarstva europodručja iznosio je 0,3% u prvom i 0,2% u drugom tromjesečju. Promatrajući četiri najveća gospodarstva europodručja, rast u drugom tromjesečju i dalje je predvodila Španjolska (0,7%), a zatim Francuska (0,3%), dok je blago smanjenje gospodarske aktivnosti zabilježeno u Italiji (−0,1%) i Njemačkoj (−0,3%). Većina recentnih procjena za treće tromjesečje upućuje na nastavak razmjerno prigušenog rasta (Slika 2.). Indeks menadžera nabave (PMI) nastavio je rasti tijekom trećeg tromjesečja i dosegao jasno područje ekspanzije, što pokazuje da gospodarska aktivnost jača. Rast indeksa nastavila je podupirati industrijska komponenta, koja je ostvarivši snažan rast od početka godine dosegla najvišu razinu od kolovoza 2022., dok se uslužna komponenta tek blago povećala u odnosu na prosjek drugog tromjesečja.

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



Slika 2. Pokazatelji neizvjesnosti



Napomena: Kratica ESB – rujun odnosi se na ESB-ovu kratkororočnu projekciju realnog rasta europodručja iz rujna 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 srpnja 2025.

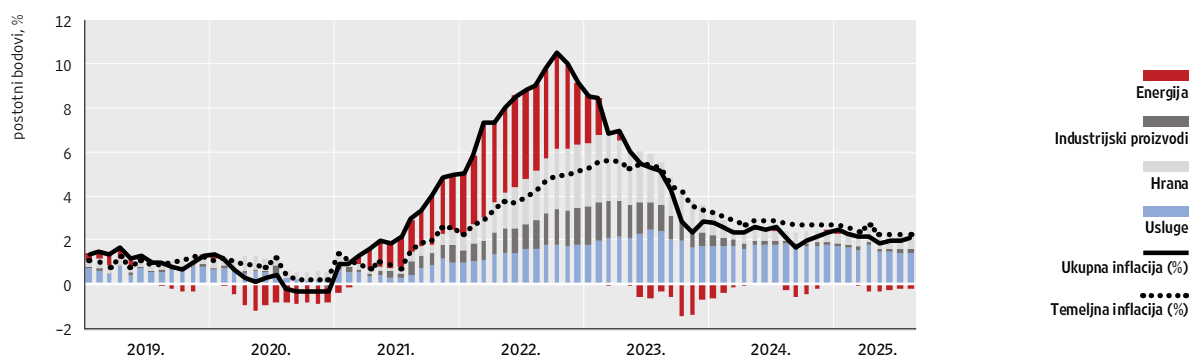
Izvori: Eurostat; ESB

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

Ukupna inflacija u europodručju, mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena, u kolovozu se blago ubrzala na 2,1% s 2,0% u srpnju (Slika 3.), uglavnom zbog slabije izraženoga godišnjeg pada cijena energije (−1,9% u kolovozu u odnosu na −2,4% u srpnju), što je bilo rezultat nepovoljnoga baznog učinka, odnosno izraženijega mjesečnog pada cijena energije u kolovozu prošle godine. Nasuprot tome, inflacija cijena hrane blago se usporila: s 3,3% u srpnju na 3,2% u kolovozu, kao rezultat usporavanja rasta cijena prerađenih prehrambenih proizvoda. Temeljna inflacija (koja isključuje cijene energije i hrane) ostala je nepromijenjena te je u kolovozu, četvrti mjesec zaredom, iznosila 2,3%. Pritom se inflacija cijena usluga nastavila usporavati (na 3,1% u kolovozu s 3,2% u srpnju). Na postupno slabljenje inflacijskih pritisaka u uslužnom sektoru po najviše utječe usporavanje rasta plaća u europodručju. Inflacija cijena industrijskih proizvoda,

druge glavne komponente temeljne inflacije, u kolovozu se zadržala na razini od 0,8%, koliko je iznosila u srpnju te je i dalje niska u uvjetima godišnjeg pada uvoznih cijena i aprecijacije tečaja eura.

Slika 3. Pokazatelji inflacije u europodručju



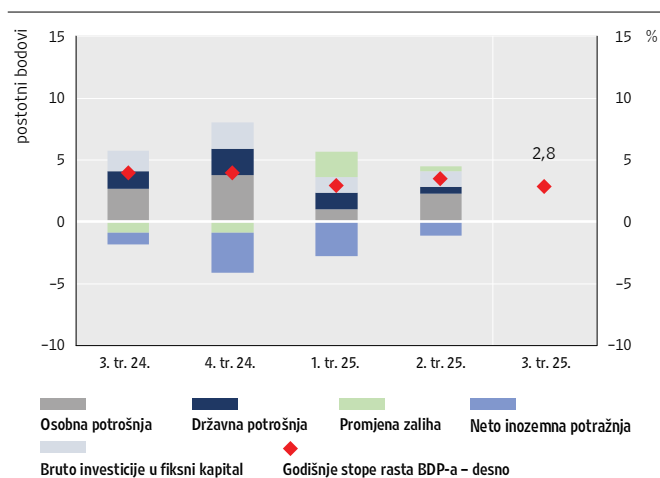
Napomena: Temeljna inflacija mjerena je harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena koji isključuje cijene energije, hrane, alkohola i duhana.

Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

Rast gospodarske aktivnosti u Hrvatskoj u drugom se tromjesečju 2025. osjetno intenzivirao odražavajući i nadalje snažnu domaću potražnju. Prema prvim procjenama DZS-a u drugom se tromjesečju realni BDP povećao za 1,2% na tromjesečnoj razini, nakon što je u prvom tromjesečju rast iznosio 0,4%, te se njegova godišnja stopa rasta ubrzala na 3,4 % (**Slika 4.**). Takva kretanja uglavnom su rezultat jačanja osobne potrošnje, zbog nastavka snažnog rasta realnoga raspoloživog dohotka kućanstava te jačanja bruto investicija u fiksni kapital. S druge strane, rast izvoza robe i usluga vidljivo je smanjen, nakon snažnog rasta početkom godine. Izvoz usluga niži je u odnosu na isto razdoblje prošle godine unatoč snažnom godišnjem rastu noćenja stranih turista, što može upućivati na pad realne turističke potrošnje. Uz izvoz smanjen je i uvoz robe i usluga u odnosu na prethodno tromjesečje, međutim primjetljiv je snažan nastavak rasta uvoza usluga, a to bi moglo biti povezano s jačanjem potrošnje rezidenata na inozemna putovanja u uvjetima i dalje izraženog rasta realnih dohodaka i pogoršanja cjenovne konkurentnosti domaćeg turizma. Na proizvodnoj strani, rast na tromjesečnoj razini bio je široko rasprostranjen uz snažan rast prerađivačke industrije, građevinarstva, usluga povezanih s turizmom te IT usluga.

Mjesečni pokazatelji upućuju kako se rast u trećem tromjesečju ove godine ponovno znatno usporio. Prema modelu brze procjene gospodarske aktivnosti HNB-a rast realnog BDP-a u trećem bi tromjesečju mogao iznositi 0,4% na tromjesečnoj razini, a na godišnjoj razini rast bi se mogao usporiti na 2,8% (**Slika 4.**). Industrijska je proizvodnja u srpnju snažno porasla nakon dva mjeseca uzastopnog pada, te je u odnosu na prosjek prethodnog tromjesečja bila veća za 0,7%. Pritom se posebno ističe povećanje proizvodnje kapitalnih proizvoda, koja snažno raste već treće uzastopno tromjesečje. S druge strane, realni je promet u trgovini na malo u srpnju smanjen za 4% u odnosu na lipanj, što je ujedno pad za 2,3% u odnosu na prosjek prethodnog tromjesečja. Na takva kretanja realnog prometa od trgovine na malo utjecala su lošija kretanja u turizmu u tom mjesecu, pri čemu je ostvaren pad dolazaka (1,2%) i noćenja turista (0,7%) na godišnjoj razini (**Slika 5.**).

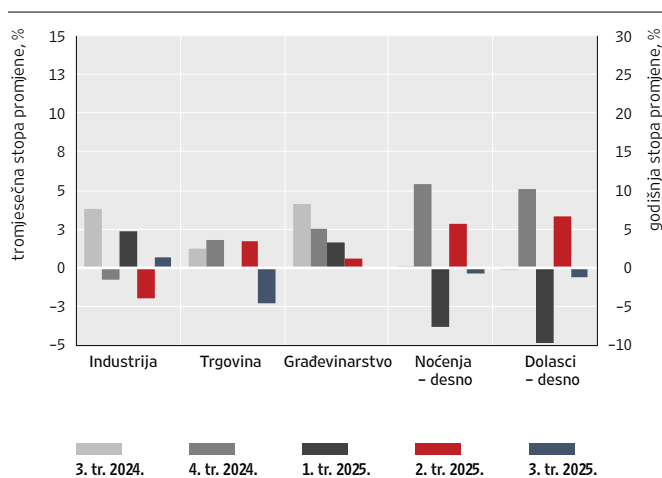
Slika 4. Tromjesečni bruto domaći proizvod



Napomena: Ocjena za treće 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 3. rujna 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

Slika 5. Visokofrekventni pokazatelji gospodarske aktivnosti u Hrvatskoj



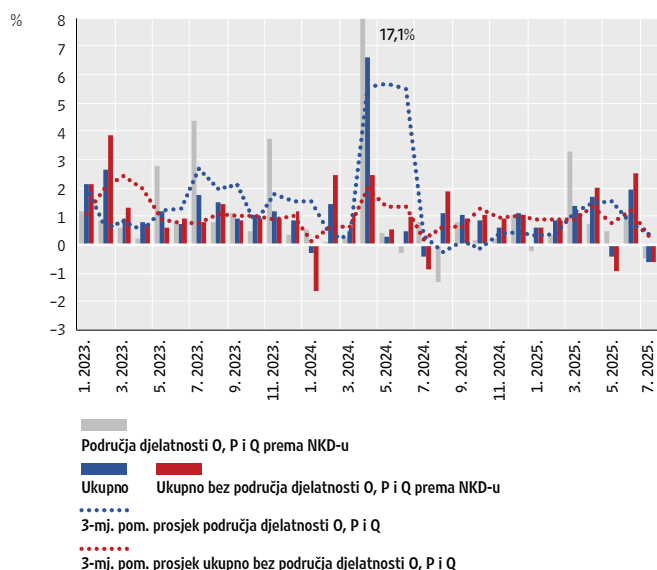
Napomena: Prikazane su standardizirane desezonirane vrijednosti. Posljednji dostupan podatak za noćenja i dolaske turista odnosi se na kolovoz, za industriju i trgovinu na srpanj, a za građevinarstvo na lipanj 2025.

Izvori: DZS; eVisitor

Početkom trećeg tromjesečja nastavio se usporavati rast broja zaposlenih, a znatno se usporio i rast plaća. Tako je ukupna zaposlenost u srpnju bila viša za 0,4% u odnosu na travanj, dok je u odnosu na lipanj broj zaposlenih ostao nepromijenjen. Rast zaposlenosti posljednjih je mjeseci uglavnom bio koncentriran u javnoj upravi, obrazovanju, zdravstvu i socijalnoj skrbi (djelatnosti O, P i Q), a u ostalim djelatnostima zaposlenost se samo blago povećala. Djelomično bi takva kretanja mogla biti posljedica strožih uvjeta zapošljavanja stranih radnika, nakon izmjena Zakona o strancima od ožujka 2025., što je vjerojatno usporilo zapošljavanje dok se poslodavci ne prilagode novom zakonskom okviru. Početkom trećeg tromjesečja administrativne stopa nezaposlenosti nastavila se smanjivati te je dosegla 4,4%. Nakon izraženijeg rasta prosječne nominalne bruto plaće u drugom tromjesečju (3,3% u odnosu na 2,6% u prvom tromjesečju), što je djelomično povezano s jednokratnim isplatama, u srpnju se rast plaća usporio. Tako je prosječna nominalna bruto plaća bila viša za 0,5% u odnosu na prosjek prethodnih triju mjeseci (0,9% u odnosu na travanj), dok se u usporedbi s lipnjem smanjila za 0,6%, odražavajući podjednako smanjenje plaća u djelatnostima obrazovanja, zdravstva i socijalne skrbi kao i u ostatku gospodarstva (Slika 6.). Na godišnjoj razini rast prosječne nominalne bruto plaće u srpnju se ubrzao na 10,4%, a rast realne plaće usporio se na 6,0% zbog ubrzanja rasta indeksa potrošačkih cijena (Slika 7.).

Slika 6. Nominalne bruto plaće

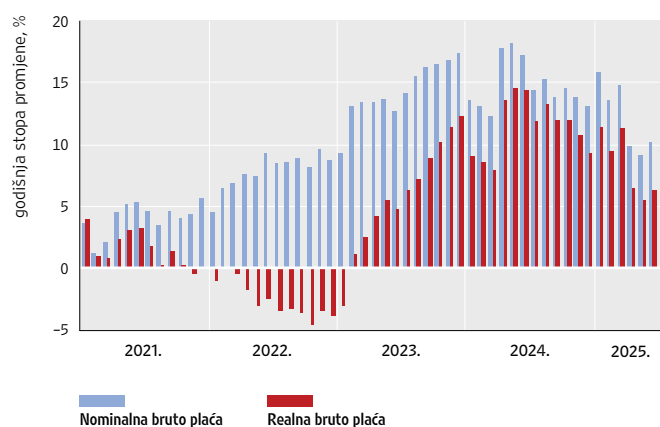
mjesečna stopa promjene



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

Slika 7. Nominalne i realne bruto plaće

godišnja stopa promjene



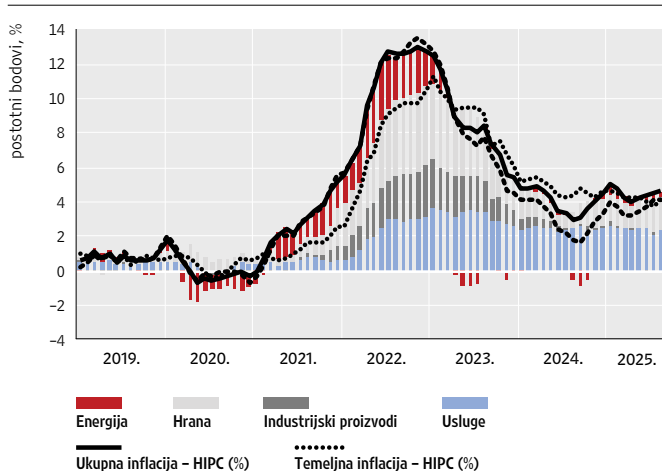
Izvori: DZS; izračun HNB-a

Zbog ubrzavanja rasta cijena usluga inflacija u Hrvatskoj u kolovozu 2025. blago se ubrzala u odnosu na prethodni mjesec promatra li se harmonizirani pokazatelj, dok je inflacija mjerena nacionalnim pokazateljem, u čijoj strukturi usluge imaju manji udio, ostala nepromijenjena. Inflacija mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena (HIPC) u kolovozu se blago ubrzala, na 4,6% s 4,5% ostvarenih u srpnju (**Slika 8.**), uglavnom kao rezultat ubrzavanja rasta cijena usluga. Inflacija cijena usluga povećala se sa 6,6% u srpnju na 7,1% u kolovozu zbog izraženih tekućih pritisaka u uvjetima robusne domaće potražnje i zategnutog tržišta rada uz i nadalje izražen rast plaća. U puno manjoj mjeri ubrzao se i rast cijena industrijskih proizvoda (s 0,3% na 0,4%). Nakon ubrzavanja rasta cijena usluga i industrijskih proizvoda ubrzala se i temeljna inflacija (koja isključuje kolebljive komponente energije i hrane), s 3,8%, koliko je iznosila u srpnju, na 4,1% u kolovozu (**Slika 10.**). Osim toga, blago se ubrzao rast cijena energije (s 2,6% na 2,7%), zahvaljujući nepovoljnom baznom učinku, odnosno izraženijem mjesečnom pojeftinjenju naftnih derivata u kolovozu prethodne godine. Mjesečno pojeftinjenje energenata u kolovozu ove godine odražava smanjenje cijena sirove nafte na svjetskom tržištu, na što je djelovala povećana ponuda, osobito iz zemalja OPEC-a+, uz istodobnu pojačanu zabrinutost glede rasta globalne potražnje. Zabrinutost zbog viška ponude dodatno je potaknula najava zemalja OPEC-a+ o povećanju proizvodnih kvota od rujna. S druge strane, inflacija cijena hrane, nakon izraženog ubrzavanja u prethodna tri mjeseca, usporila se sa 7,0% u srpnju na 6,6% u kolovozu. S obzirom na usporavanje rasta cijena hrane njihov se doprinos ukupnoj inflaciji potrošačkih cijena u kolovozu smanjio na 1,9 postotnih bodova, dok se doprinos cijena usluga povećao na 2,3 postotna boda. Ukupna inflacija mjerena nacionalnim indeksom potrošačkih cijena (IPC)¹ u kolovozu je ostala nepromijenjena te iznosi 4,1%. Zadržavanje inflacije na razini iz prethodnog mjeseca odražava ubrzavanje rasta

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

cijena usluga (na 6,4% u kolovozu s 5,7% u srpnju), a u maloj mjeri i cijena energije (na 2,5% s 2,4%) i cijena industrijskih proizvoda (na 0,5% s 0,4%), koje je u potpunosti nadomjestilo usporavanje rasta cijena hrane (na 6,2% sa 6,6%). Unatoč usporavanju rasta cijena hrane u kolovozu, cijene hrane i nadalje najviše pridonose ukupnoj inflaciji mjerenoj nacionalnim pokazateljem. Ukupnoj inflaciji potrošačkih cijena od 4,1% hrana pridonosi s 2,0 postotna boda, a usluge s 1,7 postotnih bodova. Razlika između harmoniziranog i nacionalnog pokazatelja ukupne inflacije blago se u kolovozu povećala u odnosu na prethodni mjesec, na 0,5 postotnih bodova, što je puno manje nego prije godinu dana kada je iznosila 1,2 postotna boda (Slika 11.).

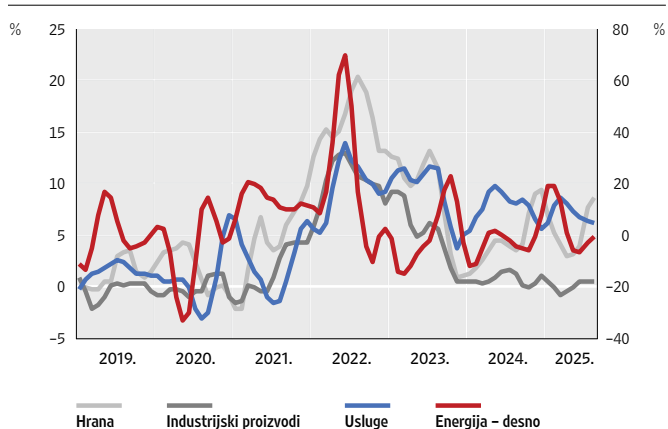
Slika 8. Pokazatelji inflacije u Hrvatskoj



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

Izvori: Eurostat; DZS; izračun HNB-a

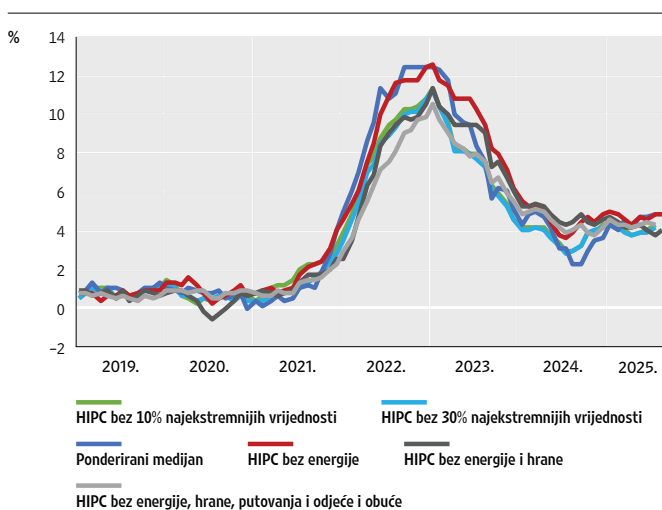
Slika 9. Zamasi (momenti) glavnih komponenta inflacije



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

Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

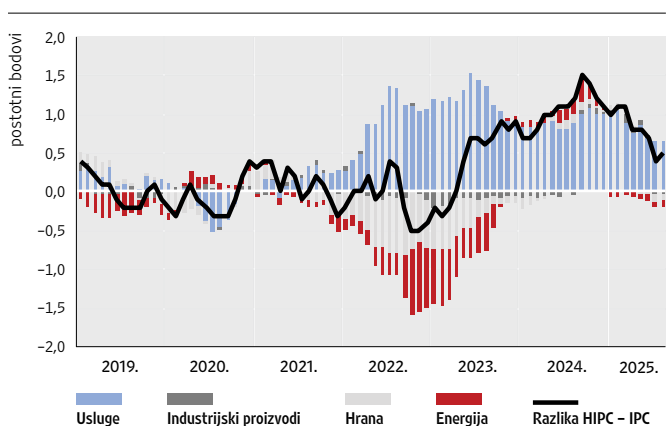
Slika 10. Pokazatelji temeljne inflacije



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

Slika 11. Razlika između doprinosa glavnih komponenta u ukupnom HIPC-u i IPC-u



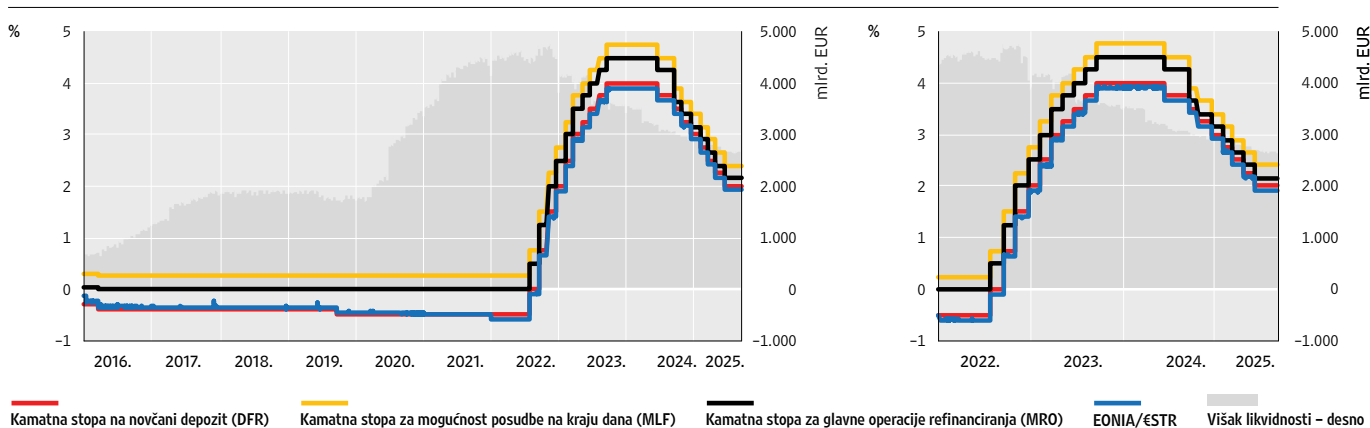
Napomena: Pozitivna (negativna) vrijednost označuje veći (manji) doprinos inflacije cijena određene komponente ukupnoj inflaciji mjerenoj HIPC-om u odnosu na inflaciju mjerenu IPC-om.

Izvori: Eurostat; DZS; izračun HNB-a

Upravno vijeće ESB-a na sastanku održanom 11. rujna odlučilo je da će ključne kamatne stope ostati nepromijenjene (Slika 12.). Kamatna stopa na novčani depozit kreditnih institucija kod središnje banke, koja je relevantan pokazatelj monetarne politike ESB-a, tako se zadržala na razini od 2,00%. Upravno vijeće pritom je istaknulo da je inflacija trenutačno na razini srednjoročnog cilja od 2% te da najnovije informacije uglavnom potvrđuju prethodnu ocjenu inflacijskih izgleda. Upravno vijeće odlučno je u tome da postojano u srednjem roku stabilizira inflaciju na ciljanoj razini od 2%. 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. otplate preostale iznose pozajmljene u sklopu ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja, pa 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. S druge strane, smanjenje bilance ublažava nastavak rasta ostale imovine koja nije vezana uz provođenje monetarne politike. Pritom se porastom u nemonetarnoj imovini posebno ističe zlato, čija se vrijednost u bilanci Eurosustava zamjetno povećala od početka 2024. zbog rasta cijene zlata na financijskim tržištima.

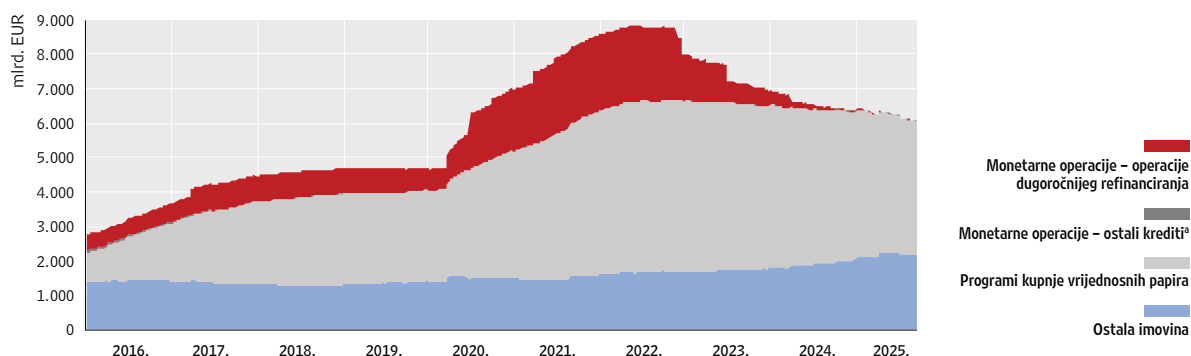
Slika 12. Ključne kamatne stope ESB-a



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

Slika 13. Bilanca Eurosustava



^a 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.

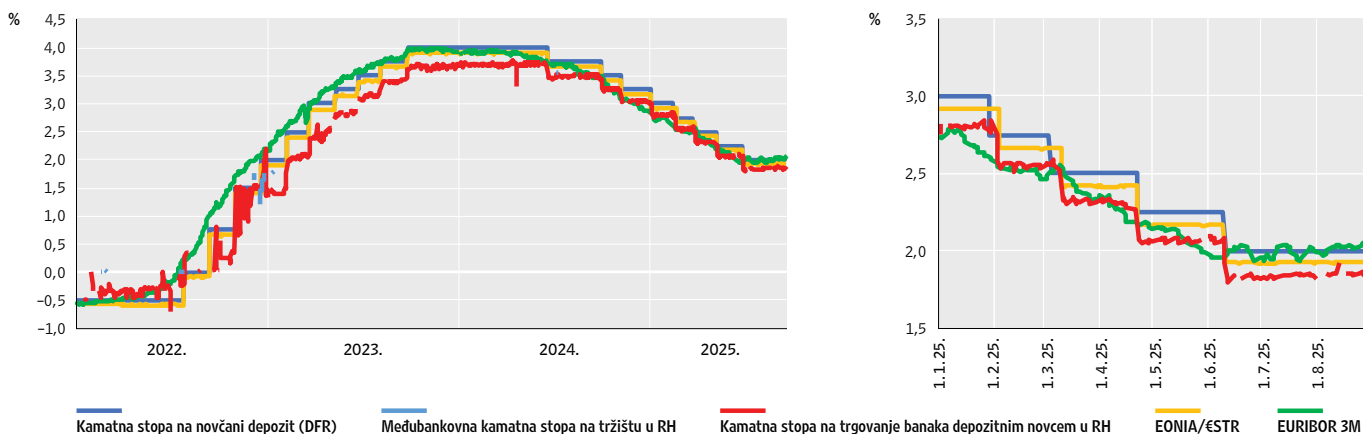
Napomena: Sivom i crvenom bojom prikazane su monetarne stavke aktive bilance Eurosustava, a plavom nemonetarne.

Izvor: ESB

Unatoč povišenoj ekonomskoj neizvjesnosti prinosi europskih državnih obveznica bili su relativno stabilni tijekom ljetnih mjeseci, kao i tečaj eura, dok su dionički indeksi većinom rasli, pri čemu su u nekim europskim državama doseguli najviše razine dosad. Tijekom srpnja i kolovoza zaključivali su se pregovori o carinama koji su rezultirali sporazum između EU i SAD-a o carinama od 15% na europski izvoz, a ojačale su i pregovaračke aktivnosti o okončanju sukoba u Ukrajini. Unatoč učestaloj izmjeni vijesti sa znatnim potencijalnim učinkom na gospodarstvo europodručja nominalni efektivni tečaj eura prema košarici valuta glavnih trgovinskih partnera europodručja na sličnim je razinama kao na kraju lipnja, dok je tečaj eura u odnosu na dolar oslabio nešto manje od 1% nakon snažnog jačanja od početka godine. Istodobno su europski obveznički prinosi oscilirali unutar uskog raspona. Prinos na dugoročne državne obveznice europodručja ponderiran BDP-om blago je porastao s 3% na kraju lipnja do 3,1% na kraju srpnja, a zatim na 3,2% do kraja kolovoza (Slika 16.). Osim boljih makroekonomskih podataka (npr. od očekivanja su bili bolji rast BDP-a europodručja za drugo tromjesečje ove godine i indeksi PMI) rastu europskih prinosa pripomoglo je i očekivanje sporijeg tempa smanjivanja kamatnih stopa Europske središnje banke u odnosu na očekivanja s kraja lipnja (Slika 15.) i posljedični rast tromjesečne stope EURIBOR na razine iznad 2% (Slika 14.). Pritom su razlike prinosa obveznica država članica europodručja prema referentnim njemačkim obveznicama bile relativno stabilne na niskim razinama. Posebno se ističe smanjenje razlike prinosa talijanskih dugoročnih državnih obveznica u odnosu na njemačke obveznice, koja se tijekom kolovoza neke trgovinske dane spustila i ispod 80 baznih bodova. Riječ je o razinama posljednji put zabilježenima početkom 2010., odnosno netom prije izbijanja europske dužničke krize. Uz talijanske uočljivo je i smanjenje razlike prinosa hrvatskih dugoročnih inozemnih državnih obveznica u odnosu na njemačke obveznice prema razinama od 30 baznih bodova. Radi se o najnižoj razlici prinosa otkako Hrvatska izdaje dugoročne obveznice na međunarodnom tržištu (Hrvatska izdaje dugoročne obveznice na međunarodnom tržištu redovito od 2015., a prije toga izdavala ih je sporadično). Osim toga, prvi se put prinos na hrvatske dugoročne inozemne obveznice (3,1% na kraju kolovoza) našao ispod prinosa na dugoročne obveznice država članica europodručja ponderirane BDP-om (3,2% na kraju kolovoza). Iznimku od općeg trenda smanjivanja razlike prinosa čine francuske obveznice, na koje su dugoročni prinosi

porasli uz povećanje razlike prinosa u odnosu na njemačke obveznice veće od 80 baznih bodova, najvišu razinu od siječnja. Takva kretanja odražavaju tržišnu percepciju povećanog rizika povezanu s glasanjem o povjerenju Vladi i neizvjesnošću glede budućeg pravca ekonomske odnosno fiskalne politike, što bi se moglo nepovoljno odraziti na fiskalnu održivost.

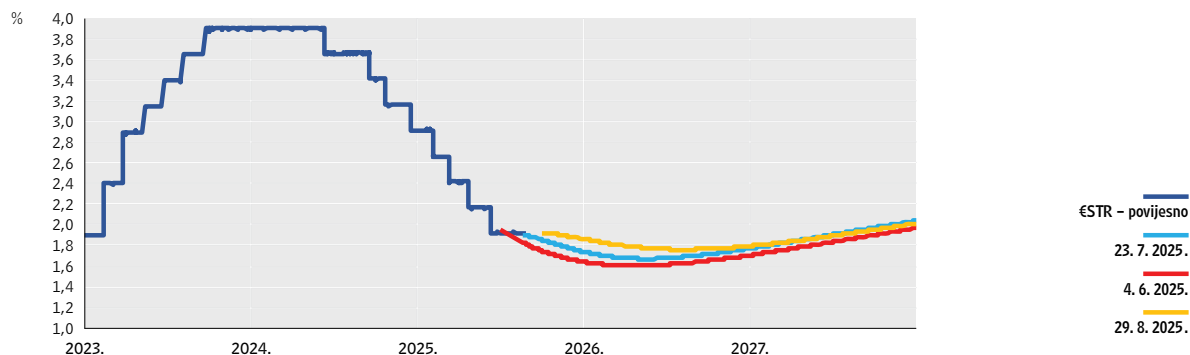
Slika 14. Ključna kamatna stopa ESB-a i prekonoćne tržišne kamatne stope europskog područja i Hrvatske



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 25. kolovoza 2025.

Izvori: ESB; HNB

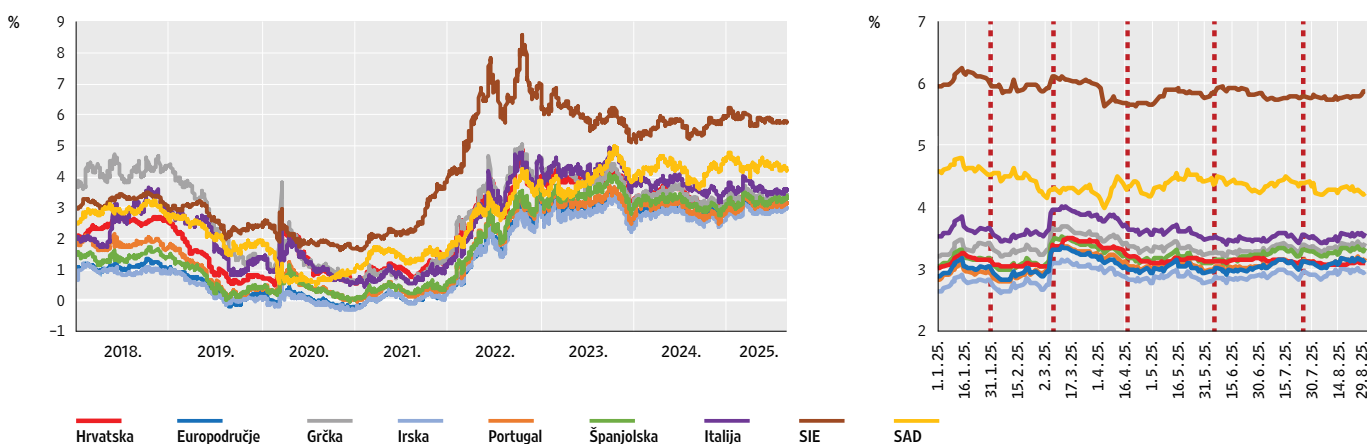
Slika 15. Terminalska krivulja stope €STR



Napomena: Terminalska krivulja procjenjuje se s pomoću stope iz promptnoga prekonoćnoga indeksiranog ugovora o razmjeni (engl. *overnight indexed swap rate, OIS*). Terminalske krivulje označuju odabrane terminalske krivulje formirane jedan dan prije sastanka Upravnog vijeća ESB-a u promatranom razdoblju te na dan posljednjega raspoloživog podatka 27. kolovoza 2025.

Izvori: Bloomberg; izračun HNB-a

Slika 16. Prinosi na dugoročne državne obveznice s preostalim dospeljem od oko deset 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 promatranom razdoblju. Posljednji je podatak za 25. kolovoza 2025.

Izvor: Bloomberg

U Hrvatskoj su se u srpnju smanjile kamratne stope na nove kredite poduzećima te znatno blažim intenzitetom stope na gotovinske nenamjenske kredite, dok su kamratne stope na stambene kredite stanovništvu tek blago porasle. Prosječna kamratna stopa na novougovorene kredite poduzećima u srpnju se smanjila za 53 bazna boda u odnosu na lipanj, na 3,23% ili za 220 baznih bodova niže nego u prosincu 2023. godine, kada je dosegnut vrhunac kamratnih stopa u recentnom ciklusu pooštavanja monetarne politike ESB-a (Slika 17.). U srpnju se stanovništvo zaduživalo po prosječnoj kamratnoj stopi od 5,73% ili za 3 bazna boda manje nego u lipnju kad je riječ o gotovinskim nenamjenskim kreditima i 3,00% ili za 6 baznih bodova više kad je riječ o stambenim kreditima. Te su razine i dalje znatno ispod najviših dosegnutih u posljednjem ciklusu povećanja ključnih kamratnih stopa ESB-a: prosječna kamratna stopa na novougovorene stambene kredite u srpnju ove godine bila je niža za 89 baznih bodova u odnosu na najvišu razinu iz travnja 2024., dok je na gotovinske nenamjenske kredite bila za 54 bazna boda niža u odnosu na najvišu razinu iz siječnja 2024.

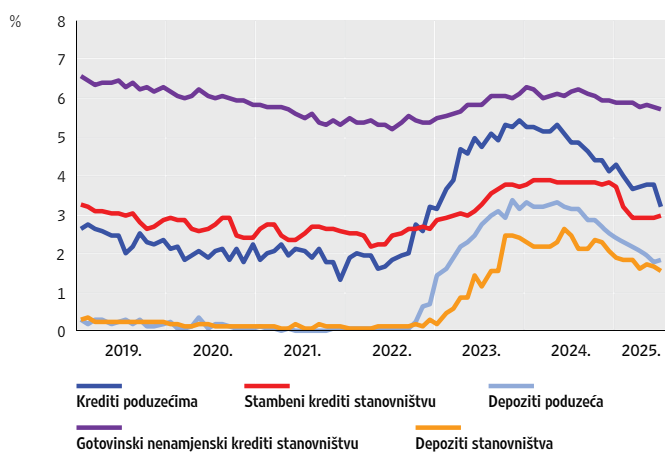
U srpnju su se kamratne stope na postojeće kredite nastavile blago smanjivati. Kamratne stope na kredite poduzećima pale su na 3,79%, na gotovinske nenamjenske kredite stanovništvu na 5,88%, a na stambene kredite na 3,05%. Promjene kamratnih stopa na postojeće kredite uobičajeno odražavaju kretanje referentnih parametara s kojima se periodično usklađuju, poput EURIBOR-a ili NRS-a. EURIBOR se osjetno smanjio usporedno s ublažavanjem restriktivnosti monetarne politike ESB-a. Šestomjesečni EURIBOR u srpnju ove godine bio je u prosjeku za 58 baznih bodova niži u odnosu na prosinac 2024. Stoga se kamratne stope na nestambene kredite stanovništvu vezane uz EURIBOR gotovo neprekidno smanjuju od kraja 2023. te su u srpnju bile niže za 38 baznih bodova u odnosu na lipanj. No, kamratne stope na postojeće stambene kredite uz EURIBOR uglavnom su ostale nepromijenjene.² Što se tiče NRS-a kao referentnog parametra, šestomjesečni NRS

² U razdoblju pooštavanja monetarne politike zakonsko ograničenje visine kamratnih stopa na kredite ugovorene uz promjenjive kamratne stope vezane uz EURIBOR onemogućilo je prelijevanje rasta EURIBOR-a na kamratne stope, pa su se one zadržale na razinama nižima od onih na kojima bi bile bez zakonskog ograničenja, što je smanjilo obračunate marže banaka na te kredite. Stoga banke u načelu ne prenose smanjenje EURIBOR-a

(6m NRS1) u prvom je tromjesečju 2025. ostao gotovo nepromijenjen (za 1 bazni bod niži) u odnosu na treće tromjesečje 2024.³ Tako su i kamatne stope na postojeće stambene kredite vezane uz NRS u srpnju ostale gotovo nepromijenjene u odnosu na lipanj.

Kamatne stope na oročene depozite poduzeća u srpnju su blago porasle u odnosu na lipanj, dok su se stope na oročene depozite stanovništva smanjile. Kamatna stopa na prvi put oročene depozite poduzeća u srpnju povećala se za 5 baznih bodova u odnosu na lipanj, na 1,83%, a za stanovništvo smanjila se za 13 baznih bodova, na 1,54% (**Slika 17.**). Istodobno su se kamatne stope na postojeće depozite stanovništva i poduzeća uglavnom nastavile smanjivati, na 0,36% odnosno na 0,48%, pri čemu je došlo do blagog smanjenja kamatnih stopa na postojeće oročene depozite, dok su kamatne stope na prekonoćne depozite ostale gotovo nepromijenjene.

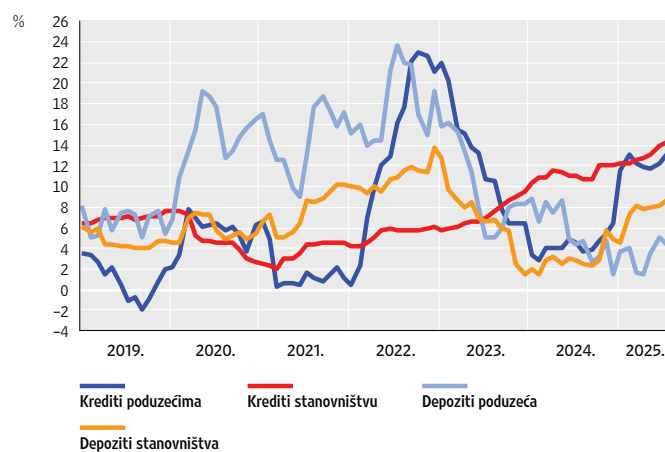
Slika 17. Kamatne stope na prvi put ugovorene kredite te oročene depozite poduzeća i stanovništva



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

U srpnju su se krediti stanovništvu nastavili povećavati odražavajući relativno snažan rast stambenih kredita, dok se rast gotovinskih nenamjenskih kredita usporio, a ubrzao se i rast kredita poduzećima. Stambeni krediti stanovništvu u srpnju su nastavili rasti relativno snažno (218 mil. EUR ili 1,7%, na osnovi transakcija), nešto sporijom dinamikom nego u lipnju, ali snažnijom nego u prijašnjim mjesecima. Spomenuti srpanjski rast transakcija⁴ vjerojatno u znatnoj mjeri odražava kredite isplaćene u srpnju, a ugovorene u lipnju, odnosno prije stupanja na snagu

na kamatne stope na postojeće kredite stanovništvu sve dok marže ponovo ne dosegnu ugovorenu razinu.

- 3 Pri srpanjskom usklađivanju promjenjivih kamatnih stopa na kredite vezanih uz NRS s kretanjem NRS-a koriste se podaci za NRS objavljeni u drugom tromjesečju ove godine (posljednje dostupni podaci) za prvo tromjesečje u odnosu na podatke za NRS objavljene u posljednjem tromjesečju prethodne godine za treće tromjesečje te godine.
- 4 Transakcije se odnose na iznos novoodobrenih kredita (prvi put odobreni krediti) umanjeno za otplate postojećih kredita te djelomično prodaje kredita. Iznos prodaje kredita u visini ispravka njihove vrijednosti ulazi u otpise koji se isključuju iz transakcija, a iznos prodaje kredita iznad visine ispravka vrijednosti uključuje se u transakcije. Osim otpisa iz transakcija su isključeni učinci tečajnih i cjenovnih prilagodba te reklasifikacija kredita.

makrobonitetnih mjera HNB-a. Banke prijavljuju podatke o transakcijama u trenutku isplate kredita pa stoga mogu izvijestiti o transakcijama kredita s određenim pomakom u odnosu na trenutak ugovaranja kredita. S druge strane, iznosi novougovorenih stambenih kredita, nakon snažnog rasta tijekom prethodnih nekoliko mjeseci, u srpnju su se smanjili na razine slične onima s početka godine, uoči najave novih makrobonitetnih mjera HNB-a. Budući da se stanovništvo pojačano zaduživalo u uvjetima “akcijskih” kamatnih stopa uvedenih uoči uvođenja navedenih mjera, u srpnju se moglo očekivati smanjenje interesa za novo zaduživanje. No, kreditiranje je ipak ostalo u skladu s povijesnom normom, što vjerojatno djelomično odražava ograničene kapacitete banaka za obradu kreditnih zahtjeva u uvjetima iznimno pojačane potražnje, zbog čega je proces odobravanja za dio kredita bio produžen do srpnja (uz mogućnost da se završetak procesa za neke od tih kredita odgodi i za sljedeće mjesece). Gotovinski nenamjenski krediti također su porasli u srpnju, ali najslabije od početka godine (59 mil. EUR ili 0,6%). Godišnja stopa rasta stambenih kredita snažno se ubrzala, s 13,1% u lipnju na 14,0% u srpnju, a rast se gotovinskih nenamjenskih kredita usporio s 15,0% na 14,0% zbog učinka baznog razdoblja, odnosno znatno snažnijeg rasta ovih kredita u srpnju prošle godine. Time se godišnji rast ukupnih kredita stanovništvu blago ubrzao, s 14,0% na 14,2% (**Slika 18.**). Rast kredita poduzećima u srpnju se na godišnjoj razini ubrzao na 13,1% (s 12,2% u lipnju), pri čemu se najvećim doprinosom godišnjoj stopi rasta ističu prerađivačka industrija, trgovina i djelatnost pružanja smještaja i hrane.

Depoziti domaćih sektora kod kreditnih institucija (isključujući opću državu) također su porasli u srpnju, za 1,4 mlrd. EUR ili 2,3%, što je uobičajeno povećanje tijekom turističke sezone. Znatni sezonski priljevi sredstava u kreditne institucije u srpnju povezani s turističkim prihodima povećali su domaće depozite, a to se onda odrazilo i na snažan porast neto inozemne aktive monetarnih institucija. Spomenuti rast kredita također je pridonio rastu depozita, kao i porast neto potraživanja od središnje države. U strukturi domaćih depozita nešto više od 80% ukupnog povećanja u srpnju odnosi se na prekonoćne depozite, a blago su porasli i oročeni depoziti. Snažan rast ukupnih depozita u srpnju rezultirao je ubrzavanjem godišnje stope njihova rasta s 8,3% u lipnju na 8,7% u srpnju. Udio oročenih depozita u ukupnim depozitima za poduzeća se u srpnju blago povećao na 26,0% (s 25,9% u lipnju) te se i dalje kreće unutar raspona oscilacije razina dosegnutih prošle godine, a za stanovništvo se, nakon vrhunca dosegnutog sredinom prošle godine (29,2%) kontinuirano postupno smanjuje te je u srpnju pao na razinu od 25,2%.