



HNB

EUROSUSTAV

Informacija o gospodarskim, financijskim i monetarnim kretanjima

studeni 2025.

HRVATSKA NARODNA BANKA

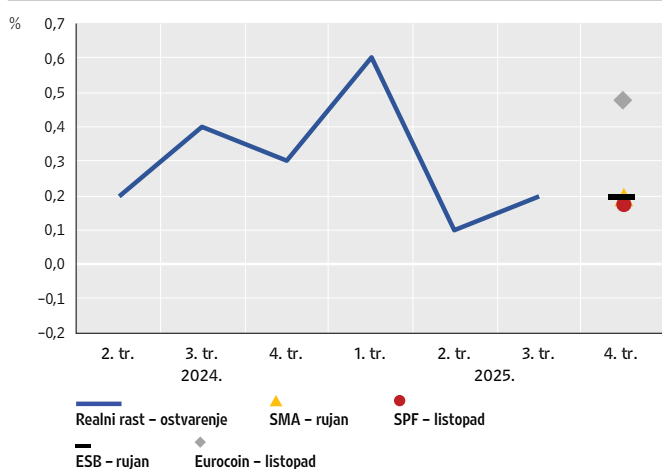
EUROSUSTAV



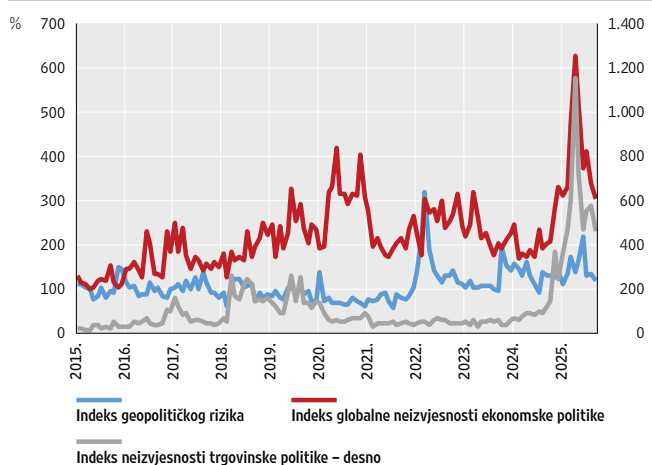
Sažetak

Nakon snažnog usporavanja u drugom tromjesečju (0,1%), prema prvoj procjeni Eurostata gospodarstvo europodručja u trećem je tromjesečju poraslo za 0,2% (Slika 1.). Isključujući Irsku, rast je i u drugom i u trećem tromjesečju bio stabilan i iznosio je 0,2%. Pritom je ostvareni rast u trećem tromjesečju blago nadmašio tržišna očekivanja i projekciju ESB-a, potvrdivši otpornost gospodarstva europodručja na učinke američkih carina. Promatrajući četiri najveća gospodarstva europodručja, rast je u trećem tromjesečju nastavila predvoditi Španjolska (0,6%), potom Francuska (0,5%), dok je stagnacija gospodarske aktivnosti zabilježena u Italiji i Njemačkoj. Kada je riječ o četvrtom tromjesečju, većina projekcija pretpostavlja blagi rast gospodarske aktivnosti, u uvjetima i nadalje povišene razine neizvjesnosti (slike 1. i 2.). Tomu u prilog idu visokofrekventni anketni pokazatelji, poput indeksa menadžera nabave i indeksa ekonomskog raspoloženja. Naime, kompozitni indeks menadžera nabave u listopadu snažno je porastao u odnosu na prosjek trećeg tromjesečja i tako dosegao najvišu razinu u posljednjih 17 mjeseci. Taj rezultat odražava snažno poboljšanje pouzdanja u uslužnom sektoru, dok je industrijska komponenta i nadalje ostala u području stagnacije. Indeks ekonomskog raspoloženja također je snažno porastao, te je dosegao najvišu razinu od početka 2023. godine.

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



Slika 2. Pokazatelji neizvjesnosti



Napomena: Kratica ESB – rujun odnosi se na ESB-ovu kratkoročnu 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 rujna i listopada 2025.

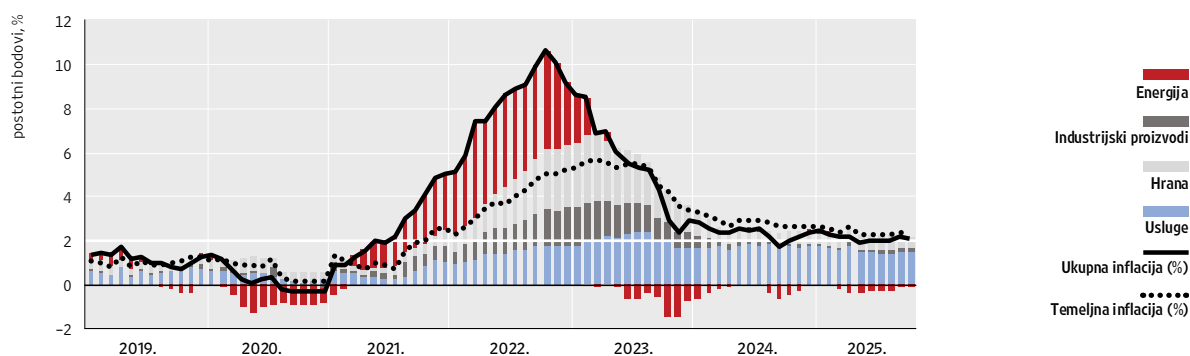
Izvori: Eurostat; ESB

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

Prema prvoj procjeni Eurostata ukupna inflacija u europodručju, mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena, u listopadu se blago usporila na 2,1% s 2,2% u rujnu (Slika 3.). Tomu je najviše pridonijelo smanjenje inflacije cijena hrane (na 2,5% u listopadu s 3,0% u rujnu), koje u znatnoj mjeri odražava usporavanje inflacije cijena neprerađenih prehrambenih proizvoda kao rezultat povoljnoga baznog učinka vezanog uz snažan mjesečni rast tih cijena u listopadu prošle godine. Osim toga, smanjila se i godišnja stopa promjene cijena energije (na –1,0% s –0,4% u rujnu). Temeljna inflacija (koja isključuje cijene energije i hrane) zadržala se u listopadu na razini od 2,4%. Pritom se inflacija cijena usluga ubrzala (na 3,4% s 3,2% u rujnu), dok se inflacija cijena

industrijskih proizvoda usporila (na 0,6% s 0,8% u rujnu). Niskoj inflaciji cijena industrijskih proizvoda pogoduju blagi inflatorni pritisci u opskrbnom lancu, koji se ogledaju u niskim i stabilnim stopama rasta proizvođačkih cijena potrošačkih dobara, smanjenju uvoznih cijena (čemu pridonosi i aprecijacija tečaja eura) i usporavanju rasta troškova rada.

Slika 3. Pokazatelji inflacije u europodručju

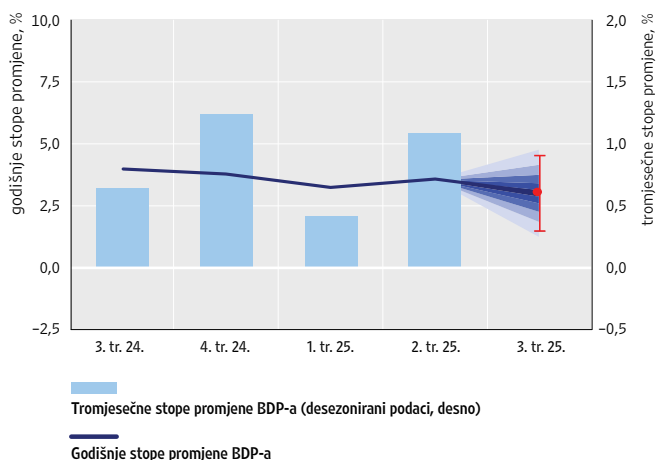


Napomena: Temeljna inflacija mjerena je harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena koji isključuje cijene energije, hrane, alkohola i duhana.
Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

Mjesečni podaci za hrvatsko gospodarstvo upućuju na usporavanje rasta gospodarske aktivnosti u trećem tromjesečju, nakon snažnog intenziviranja u prethodnom tromjesečju. Visokofrekventni pokazatelji za treće tromjesečje 2025. prema modelu brze procjene gospodarske aktivnosti HNB-a upućuju na rast gospodarske aktivnosti na tromjesečnoj razini od 0,6%, nakon 1,1% zabilježenih u prethodnom tromjesečju. Na godišnjoj razini rast bi se mogao usporiti na 3,0%, s 3,6%, koliko je iznosio u drugom tromjesečju (Slika 4.). Nakon što se u drugom tromjesečju realni promet od trgovine na malo snažno povećao na tromjesečnoj razini, u trećem je tromjesečju blago smanjen, ponajprije zbog slabijih ostvarenja tijekom srpnja i kolovoza, a u rujnu je ponovo snažno porastao. To je donekle povezano i s godišnjim porastom fizičkih pokazatelja turističke aktivnosti u rujnu, koji je nadoknadio blago godišnje smanjenje dolazaka i noćenja iz srpnja i kolovoza, pa je tako na razini trećeg tromjesečja zabilježen rast broja dolazaka za 0,8% i stagnacija broja noćenja u odnosu na treće tromjesečje prethodne godine. Industrijska proizvodnja također je ojačala u odnosu na prethodno tromjesečje, i to malo snažnije, ponajprije zahvaljujući porastu proizvodnje intermedijarnih i kapitalnih proizvoda. Ojačao je i obujam građevinskih radova zbog snažnog porasta tijekom srpnja, koji je djelomično ublažen padom građevinske aktivnosti u kolovozu (Slika 5.).

Anketni pokazatelji poslovnoga i potrošačkog optimizma upućuju na povoljna kretanja na kraju godine. Indeks pouzdanja potrošača u listopadu povećao se u odnosu na treće tromjesečje te je na najvišoj razini u posljednjih 17 mjeseci. Nadalje, pokazatelji poslovnog pouzdanja upućuju na znatan rast optimizma u uslužnim djelatnostima, a blagi rast u odnosu na treće tromjesečje zabilježen je i u industriji. S druge strane, u trgovini je zabiljeжено relativno blago pogoršanje pouzdanja, dok je još blaži pad zabilježen u građevini. Ipak, pouzdanje u svim promatranim djelatnostima i nadalje se nalazi iznad dugoročnog prosjeka.

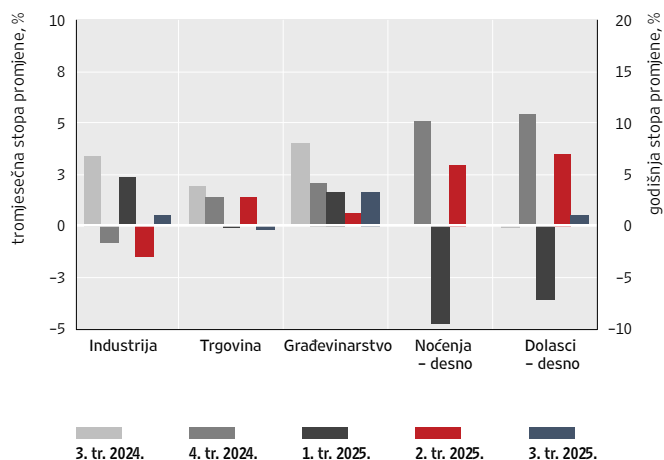
Slika 4. Tromjesečni bruto domaći proizvod



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 30. listopada 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. Mjesečni pokazatelji gospodarske aktivnosti u Hrvatskoj

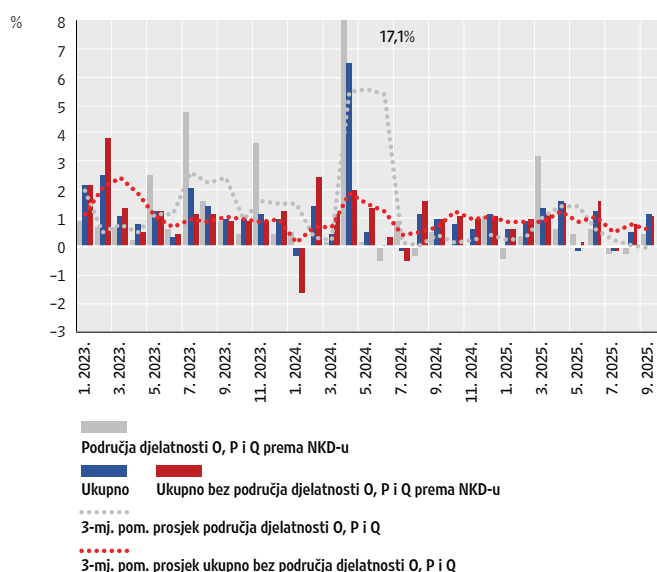


Napomena: Podaci za treće tromjesečje 2025. za građevinu odnose se na srpanj i kolovoz 2025.
Izvori: DZS; eVisitor

Zaposlenost se u trećem tromjesečju nastavila blago povećavati, dok se rast plaća usporio u odnosu na drugo tromjesečje, djelomično i zbog baznih učinaka povezanih sa snažnim rastom plaća u travnju (jednokratne isplate u djelatnosti emitiranja programa). Broj zaposlenih u rujnu bio je nepromijenjen u odnosu na prethodni mjesec, no sveukupno je na razini cijeloga trećeg tromjesečja zaposlenost blago porasla, ali po malo nižim stopama negoli u prethodnom tromjesečju (0,3% u odnosu na 0,4% u drugom tromjesečju). Pritom je zaposlenost najviše rasla u javnoj upravi, obrazovanju, zdravstvu i socijalnoj skrbi (djelatnosti O, P i Q, javni sektor u nastavku), dok je u ostalim djelatnostima porast zaposlenosti i nadalje bio slab. Usporavanje rasta zaposlenosti mogao bi biti povezano s izmjenama Zakona o strancima, kojima su dodatno regulirani uvjeti zapošljavanja, dok se istodobno nastavio povećavati broj umirovljenika koji rade na pola radnog vremena. Tako je rast zaposlenosti u trećem tromjesečju u javnom sektoru na godišnjoj razini iznosio 3,8%, dok je u ostatku gospodarstva rast iznosio 1,6%. Tijekom trećeg tromjesečja nastavljen je pad broja nezaposlenih, pa je stopa administrativne nezaposlenosti smanjena na 4,4% s 4,6% iz prethodnog tromjesečja. Rast prosječne nominalne bruto plaće ubrzao se u rujnu u odnosu na prethodni mjesec, pri čemu su u javnom sektoru plaće samo blago porasle zbog razdoblja između dva kruga povećanja osnovice plaće (državnim i javnim službenicima povećana je osnovica bruto plaće za 3% u ožujku za plaću u veljači, a još 3% isplaćeno je u listopadu u sklopu plaća za rujnu), a i u ostatku gospodarstva rast se plaća ubrzao (Slika 6.). Na razini ukupnog tromjesečja rast plaća zamjetno se usporio na 1,4% (s 3,2% u drugom tromjesečju), dijelom i zbog baznih učinaka nakon snažnog porasta plaća u travnju povezanih s jednokratnim isplatama u djelatnosti emitiranja programa. Na godišnjoj se razini pak nastavio postupno usporavati rast prosječne nominalne i realne bruto plaće (9,6% odnosno 5,2%) (Slika 7.).

Slika 6. Nominalne bruto plaće

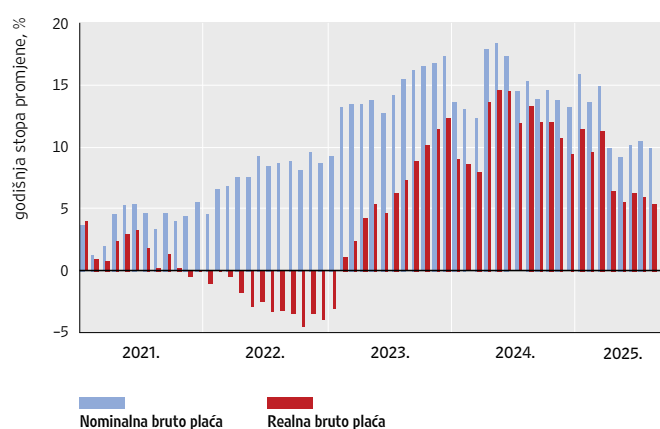
mjesečna stopa promjene



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

Slika 7. Nominalne i realne bruto plaće

godišnja stopa promjene



Izvori: DZS; izračun HNB-a

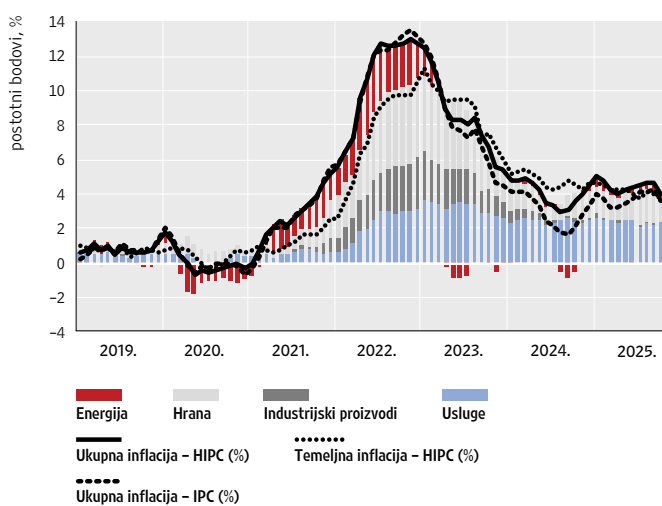
Inflacija u Hrvatskoj u listopadu 2025. primjetno se usporila, čemu je poglavito pridonijelo snažno usporavanje rasta cijena hrane, dok cijene usluga i nadalje znatno rastu. Inflacija mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena (HIPC)¹ prema prvoj procjeni u listopadu je iznosila 4,0% (**Slika 8.**), što je znatno manje nego u rujnu (4,6%). Primjetnom usporavanju ukupne inflacije u listopadu najviše su pridonijele cijene hrane, čiji se godišnji rast usporio s 5,9% u rujnu na 4,4% u listopadu. Inflacija cijena hrane usporila se treći mjesec zaredom te se u listopadu spustila na najnižu razinu u posljednjih godinu dana. Usporavanje inflacije cijena hrane u posljednja tri mjeseca odražava povoljne bazne učinke zbog izraženog rasta cijena u istom razdoblju prethodne godine, kao i slabije tekuće pritiske. Popuštanje tekućih pritisaka na cijene hrane vidljivo je i u zamahu² inflacije cijena hrane, koji se u listopadu znatno smanjio (**Slika 9.**), ali se i nadalje nalazi zamjetno iznad svoga dugoročnog prosjeka iz razdoblja prije izbijanja pandemije. Iako u manjoj mjeri od cijena hrane, usporio se i rast cijena energije, s 4,7% u rujnu na 3,7% u listopadu, čemu je pridonijelo prelijevanje nižih cijena sirove nafte na svjetskom tržištu na maloprodajne cijene naftnih derivata. Osim toga, temeljna inflacija (koja isključuje kolebljive komponente energije i hrane) usporila se s 4,0% u rujnu na 3,8% u listopadu (**Slika 10.**) kao rezultat smanjenja godišnje stope promjene cijena industrijskih proizvoda (s 0,4% na -0,3%) u uvjetima niskih uvoznih pritisaka, aprecijacije tečaja i niskih stopa rasta proizvođačkih cijena proizvoda za široku potrošnju. Za razliku od inflacije cijena industrijskih proizvoda, inflacija cijena usluga, druge glavne komponente temeljne inflacije, ubrzala se sa 7,0% u rujnu na 7,3% u listopadu. U skladu s tim, doprinos cijena usluga ukupnoj inflaciji potrošačkih cijena od 4,0% u listopadu se povećao na 2,4

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

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.

postotna boda, dok se doprinos cijena hrane smanjio na 1,2 postotna boda. Ustrajnost inflacije cijena usluga uvelike odražava robusnu domaću potražnju i zategnuto tržište rada uz i nadalje visok rast plaća. Ukupna inflacija mjerena nacionalnim indeksom potrošačkih cijena (IPC), koji odražava strukturu potrošnje hrvatskih građana, također se primjetno usporila, s 4,2% u rujnu na 3,6% u listopadu. Pritom se usporio godišnji rast cijena hrane (s 5,6% na 4,4%), energije (s 4,5% na 3,9%) i industrijskih proizvoda (s 0,5% na -0,2%), dok se inflacija cijena usluga ubrzala (sa 6,0% na 6,4%) i najviše pridonosi ukupnoj inflaciji. Ukupnoj inflaciji mjerenoj nacionalnim pokazateljem u listopadu usluge su pridonosile s 1,7 postotnih bodova, dok se doprinos cijena hrane smanjio na 1,4 postotna boda. Razlika između harmoniziranoga i nacionalnog pokazatelja ukupne inflacije u listopadu se zadržala na 0,4 postotna boda, kao u rujnu, što je znatno manje nego prije godinu dana, kada je iznosila 1,4 postotna boda (**Slika 11.**).

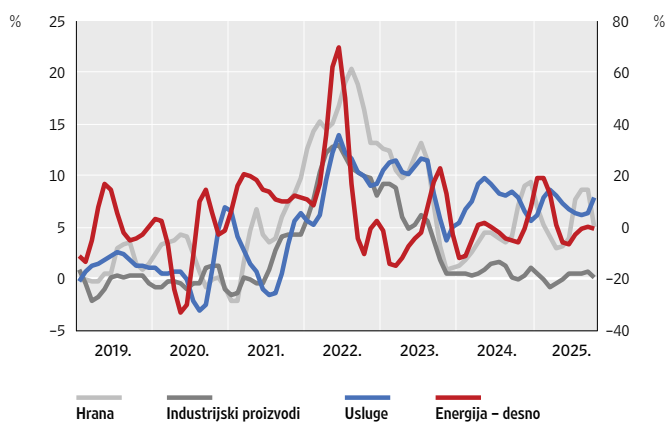
Slika 8. Pokazatelji inflacije u Hrvatskoj



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

Izvori: Eurostat; DZS; izračun HNB-a

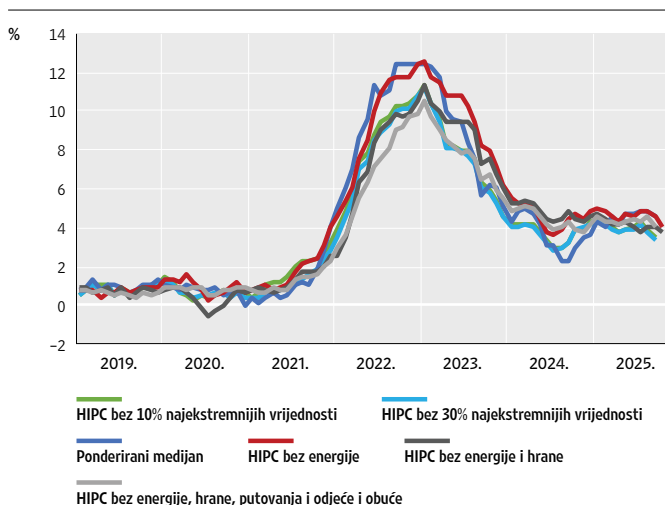
Slika 9. Zamasi (momenti) glavnih komponenta inflacije



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

Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

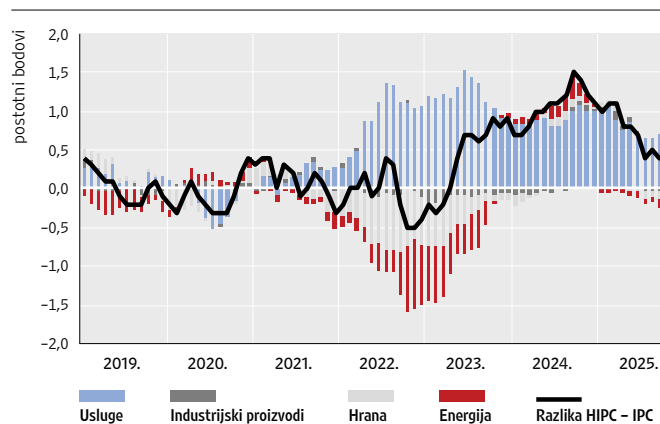
Slika 10. Pokazatelji temeljne inflacije



Napomena: Srednja vrijednost bez najekstremnijih vrijednosti (engl. *trimmed mean*) isključuje 5% (15%) 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 11. Razlika između doprinosa glavnih komponenata 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.

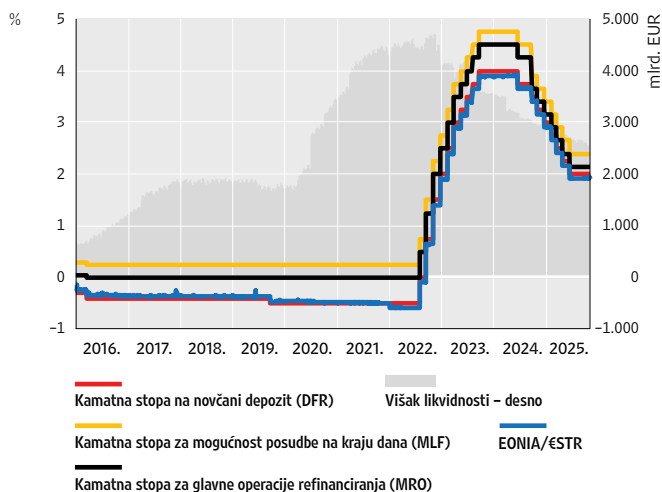
Izvori: Eurostat; DZS; izračun HNB-a

Upravno vijeće ESB-a na sastanku održanom 30. listopada 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 od lipnja, kad je posljednji put smanjena, zadržala na razini od 2,00%. Upravno vijeće pritom je istaknulo da je inflacija i nadalje blizu srednjoročnog cilja od 2% te da najnovije informacije uglavnom potvrđuju prethodnu ocjenu inflacijskih izgleda prema kojima se u projekcijskom razdoblju očekuje zadržavanje inflacije blizu ciljane razine. Gospodarstvo je nastavilo rasti unatoč nepovoljnom globalnom okruženju. Snažno tržište rada, stabilne bilance privatnog sektora i prethodna smanjenja ključnih kamatnih stopa i nadalje su važni izvori otpornosti gospodarstva. Međutim, izgledi su i dalje neizvjesni, prije svega zbog kontinuiranih globalnih trgovinskih sporova i geopolitičkih napetosti. 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.). 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 dospelih vrijednosnih papira APP-a ne reinvestiraju od srpnja 2023., a reinvestiranje PEPP-a završeno je krajem prošle godine. Također, banke su sredinom prosinca 2024. otplatile preostale iznose pozajmljene u sklopu ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja, pa je završio taj dio normalizacije bilance. 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

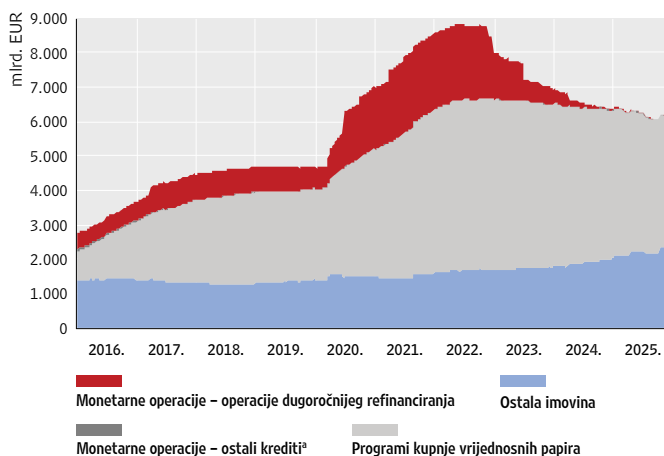
cijene zlata na financijskim tržištima. Iako se cijena zlata od sredine listopada smanjila, i nadalje je osjetno iznad razine s početka godine.

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

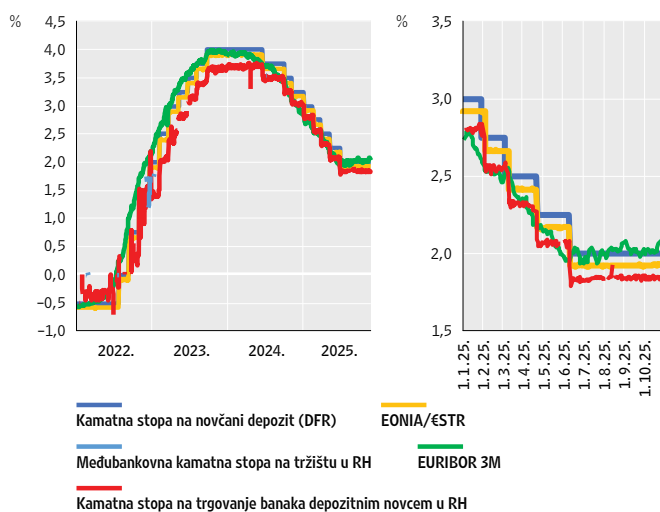


* Ostali krediti uključuju glavne operacije refinanciranja, obratne operacije fine prilagodbe, obratne strukturne operacije, mogućnost posudbe na kraju dana i kredite vezane uz poziv na uplatu marže.

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

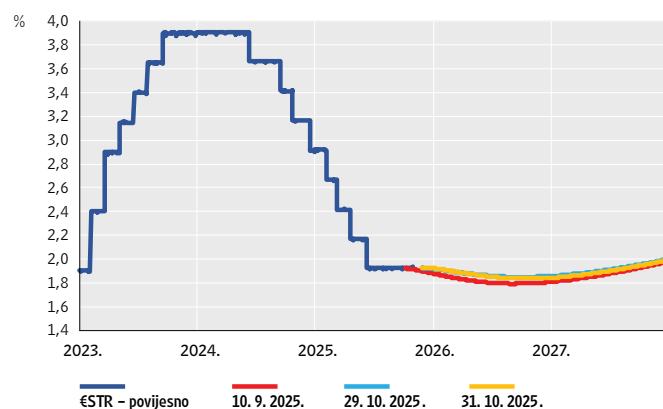
U listopadu se tržišna očekivanja o ključnim kamatnim stopama ESB-a nisu znatno promijenila, tečaj eura prema američkom dolaru blago je deprecirao nakon aprecijacije u prethodna dva mjeseca, a prinosi na dugoročne europske državne obveznice smanjili su se. Termenska krivulja stope €STR između sastanaka Upravnog vijeća ESB-a u rujnu i listopadu 2025. pomaknula se neznatno naviše duž dospijeća, a neposredno nakon listopadskog sastanka nije se bitno promijenila (Slika 15.). Tečaj eura prema američkom dolaru, nakon aprecijacije tijekom prethodna dva mjeseca, u listopadu je deprecirao te na kraju mjeseca iznosio 1,16 USD/EUR odnosno spustio se na razine slične onima u srpnju. Euro je prema američkom dolaru ponajviše oslabio u prvoj polovini listopada zbog porasta političke neizvjesnosti u Francuskoj te zbog jačanja trgovinskih napetosti između SAD-a i Kine, što je povećalo nesklonost prema riziku i potražnju za američkim dolarom kao sigurnim utočištem. U takvim je uvjetima zabilježen i pad dugoročnih kamatnih stopa u SAD-u, što se dijelom pripisuje i zabrinutostima oko mogućih problema u nekim regionalnim bankama u SAD-u. Prinosi na dugoročne državne obveznice europodručja također su se smanjili u listopadu (Slika 16.). Prosječan prinos na dugoročne državne obveznice članica europodručja ponderiran BDP-om u listopadu se smanjio za 10 baznih bodova u odnosu na kraj rujna te je na kraju listopada iznosio 3,0%. Rast političke neizvjesnosti u Francuskoj podigao je u prvom tjednu listopada razliku prinosa između francuskih i njemačkih dugoročnih državnih obveznica na oko 86 baznih bodova, što je najviša razina od kraja prošle godine, premda se do kraja listopada spustila na malo ispod 80 baznih bodova. Prinosi na dugoročne obveznice Hrvatske blisko su pratili kretanje prosječnog prinosa na dugoročne državne obveznice europodručja te su na kraju listopada iznosili 3,0%, odnosno bili su za 13 baznih bodova niži nego na kraju rujna.

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 eur-skim transakcijama. Posljednji je podatak za 31. listopada 2025.
Izvori: ESB; HNB

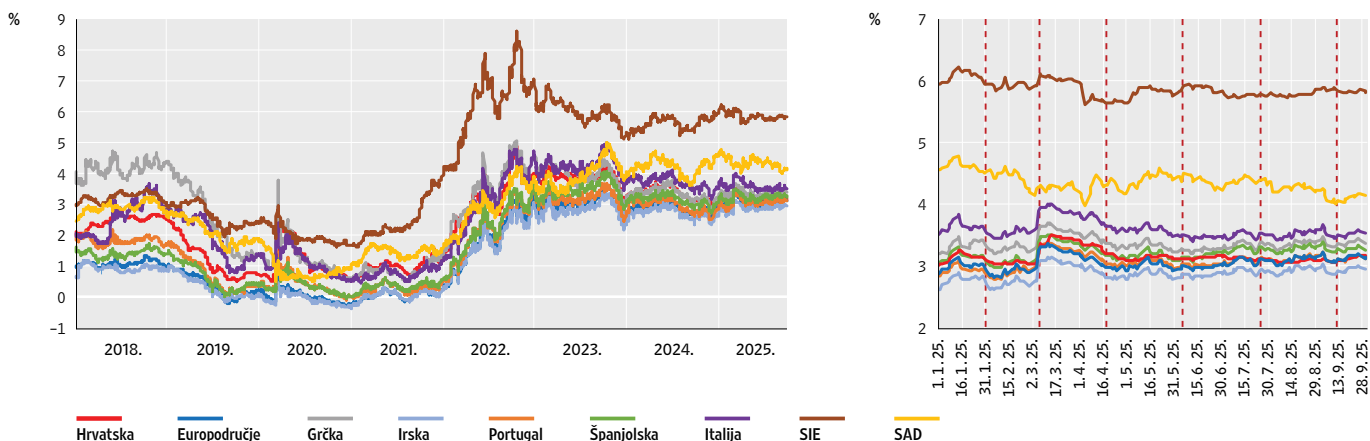
Slika 15. Terminalska krivulja stope €STR



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 jedan dan prije sastanka Upravnog vijeća ESB-a u promatranom razdoblju i na dan posljednjega raspoloživog podatka 31. listopada 2025.

Izvori: Bloomberg; izračun HNB-a

Slika 16. Prinosi na dugoročne državne obveznice s preostalim dospijećem od oko deset 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 Litvu, Letoniju, Estoniju, Luksemburg i Maltu. Crvenim isprekidanim okomitim linijama označeni su sastanci Upravnog vijeća ESB-a u promatranom razdoblju. Posljednji je podatak za 31. listopada 2025.

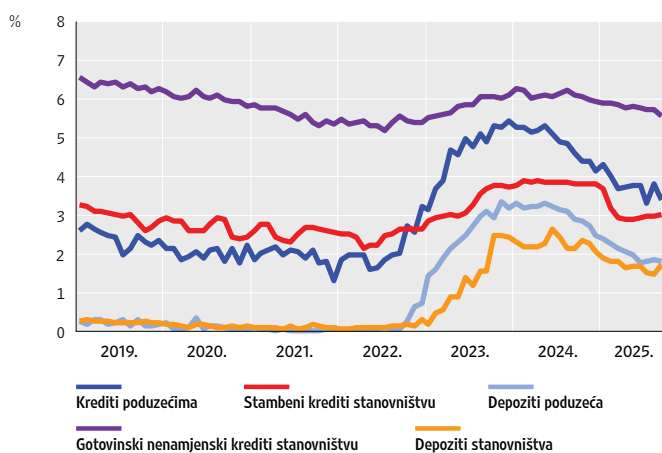
Izvori: Bloomberg

U rujnu su se u Hrvatskoj kamatne stope na novougovorene kredite poduzećima smanjile, kao i kamatne stope na gotovinske nenamjenske kredite stanovništvu, dok su se na stambene kredite zadržale blizu razina iz kolovoza. Prosječna kamatna stopa na novougovorene kredite poduzećima, nakon smanjenja u srpnju za 46 baznih bodova (b. b.), u kolovozu se povećala za 52 (b. b.), a u rujnu se opet smanjila za 43 b. b., na 3,40% (Slika 17.). Tom je smanjenju u rujnu najviše pridonio pad kamatnih stopa na kredite za investicije i sindicirane kredite, a po veličini jeftinije su se zaduživala velika i srednja poduzeća. Pritom je kamatna stopa na novougovorene kredite poduzećima u rujnu bila za 203 b. b. niža nego u prosincu 2023., kada je dosegla najvišu razinu

tijekom posljednjeg ciklusa povećanja ključnih kamatnih stopa ESB-a. U rujnu se stanovništvo zaduživalo po prosječnoj kamatnoj stopi od 5,57% ili za 15 b. b. nižoj nego u kolovozu kad je riječ o gotovinskim nenamjenskim kreditima i po prosječnoj kamatnoj stopi od 3,01% ili 3 b. b. višoj kada je riječ o stambenim kreditima. Pritom je kamatna stopa na gotovinske nenamjenske kredite u rujnu bila za 70 b. b. niža u odnosu na najvišu razinu iz siječnja 2024., a ona na stambene kredite za 87 b. b. niža u odnosu na najvišu razinu u posljednjem ciklusu povećanja ključnih kamatnih stopa iz travnja 2024. Kamatne stope na postojeće kredite u rujnu su ostale gotovo nepromijenjene, na kredite poduzećima iznosile su 3,76%, na postojeće gotovinske nenamjenske kredite stanovništvu 5,86%, a na stambene kredite 3,05%.

Kamatna stopa na prvi put oročene depozite poduzeća u rujnu se smanjila u odnosu na kolovoz, dok se za stanovništvo povećala. Kamatna stopa na prvi put oročene depozite poduzeća u rujnu se smanjila za 6 b. b. u odnosu na kolovoz, na 1,80%, dok je za stanovništvo ona bila za 28 b. b. viša te je iznosila 1,74%. Povećanju kamatnih stopa na nova oročenja depozita stanovništva pridonijele su više kamatne stope koje su u promotivnim akcijama ponudile pojedine banke te u manjoj mjeri i veći iznosi oročenih sredstava. Pritom se kamatne stope na postojeće depozite nisu bitno promijenile, a u rujnu su iznosile 0,47% na ukupne depozite poduzeća i 0,35% na ukupne depozite stanovništva. Kamatna stopa na postojeće oročene depozite poduzeća smanjila se za 1 b. b. (na 1,86%), dok se na prekonoćne povećala za 2 b. b. (na 0,12%). Kad je riječ o stanovništvu, kamatne stope na postojeće oročene i prekonoćne depozite ostale su nepromijenjene, te su u rujnu iznosile 1,37% odnosno 0,02%.

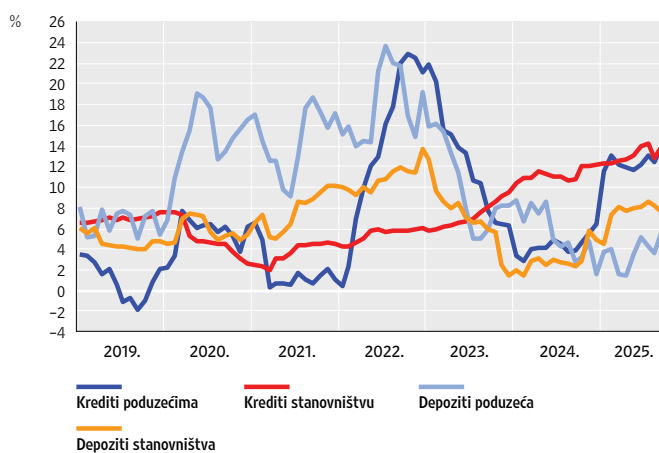
Slika 17. Kamatne stope na prvi put ugovorene kredite te oročene depozite poduzeća i stanovništva



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

Kreditima domaćim sektorima (isklj. opću državu) u rujnu su snažno porasli kao odraz relativno snažnog rasta kredita stanovništvu i rasta kredita poduzećima. Pritom je dinamika rasta kredita stanovništvu slabija nego u mjesecima kada se stanovništvo pojačano zaduživalo u uvjetima “akcijskih” kamatnih stopa uvedenih uoči najave makrobonitetnih mjera. Rast

kredita stanovništvu (235 mil. EUR ili 0,9%) ponajviše odražava povećanje stambenih kredita (134 mil. EUR), a rasli su i gotovinski nenamjenski krediti (88 mil. EUR). Godišnja stopa rasta stambenih kredita ubrzala se u rujnu na 14,5%, s 14,2% u kolovozu, a rast gotovinskih nenamjenskih kredita nastavio se usporavati (s 13,4% u kolovozu na 12,9% u rujnu) zbog učinka baznog razdoblja, odnosno snažnijeg rasta u rujnu prethodne godine. Time se godišnji rast ukupnih kredita stanovništvu zadržao na razini iz kolovoza (14,0%) (**Slika 18.**). Kad je riječ o poduzećima, krediti su u rujnu porasli za 148 mil. EUR (0,9%), pri čemu je više od polovine tog rasta odraz isplate kredita za obrtna sredstva jednom velikom poduzeću u prerađivačkoj industriji. Na godišnjoj se razini rast kredita poduzećima ubrzao s 12,4% u kolovozu na 12,8% u rujnu. Moment (zamah) stambenih kredita oslabio je s 20,5% na 15,0%, gotovinskih nenamjenskih kredita s 9,3% na 7,0%, a kredita poduzećima s 3,1% na 1,9%.

Depoziti domaćih sektora kod kreditnih institucija (isklj. opću državu) u rujnu su ostali gotovo nepromijenjeni u odnosu na kolovoz. Iako su rast neto inozemne aktive monetarnih institucija i rast kredita domaćim sektorima pridonijeli povećanju M3 depozita, taj je učinak neutraliziran smanjenjem neto potraživanja od središnje države i izdanjem obveznica jedne banke³. U strukturi domaćih depozita prekonoćni su depoziti porasli za 0,2 mlrd. EUR, dok su se oročeni depoziti smanjili za podjednak iznos. Udio oročenih depozita u ukupnim depozitima za poduzeća se u rujnu smanjio na 27,1% (s 28,0% u kolovozu) te i nadalje oscilira unutar prošlogodišnjeg raspona, a za stanovništvo se vrlo blago povećao s 24,7% na 24,8%, nakon što se kontinuirano postupno smanjivao od polovine prošle godine, kada je dosegnuo vrhunac (29,2%). Unatoč stagnaciji ukupnih domaćih depozita u rujnu, godišnja stopa rasta ukupnih depozita ubrzala se sa 7,8% u kolovozu na 8,1% u rujnu zbog učinka baznog razdoblja, odnosno smanjenja ukupnih depozita u rujnu prethodne godine.

³ Obveznice izdane s rokom dospeljeća duljim od dvije godine nisu dio monetarnog agregata M3.