



HNB

EUROSUSTAV

Polugodišnja informacija

o financijskom stanju, stupnju ostvarenja stabilnosti cijena
i provedbi monetarne politike u drugom polugodištu 2025.

Zagreb, svibanj 2026.





HNB

EUROSUSTAV

Polugodišnja informacija

o financijskom stanju, stupnju ostvarenja stabilnosti cijena
i provedbi monetarne politike u drugom polugodištu 2025.

Zagreb, svibanj 2026.

HRVATSKA NARODNA BANKA

EUROSUSTAV



Sadržaj

| | |
|--|-----------|
| Sažetak | 3 |
| 1. Europodručje | 4 |
| 1.1. Realna i cjenovna kretanja | 4 |
| 1.2. Monetarna politika i financijska tržišta | 5 |
| 2. Hrvatsko gospodarstvo | 7 |
| 2.1. Realna kretanja | 7 |
| OKVIR 1. Vino i čokolada: kakva je veza globalnih poremećaja s domaćim cijenama hrane? | 9 |
| 2.2. Tržište rada | 15 |
| 2.3. Cjenovna kretanja | 16 |
| OKVIR 2. Trgovinski odnosi Europske unije i SAD-a te mogući utjecaj nove američke trgovinske politike na europsko gospodarstvo | 18 |
| 2.4. Ekonomski odnosi s inozemstvom | 23 |
| 2.5. Bankovni sustav | 24 |
| 3. Upravljanje financijskom imovinom | 28 |
| 3.1. Financijska imovina u 2025. | 28 |
| 3.2. Struktura ulaganja financijske imovine | 28 |
| 3.3. Financijska tržišta i rezultat upravljanja financijskom imovinom u 2025. | 29 |
| 4. Poslovanje kreditnih institucija | 31 |
| 4.1. Struktura sustava | 31 |
| 4.2. Pokazatelji poslovanja kreditnih institucija | 31 |
| 4.3. Poslovanje kreditnih unija | 33 |
| Kratice i znakovi | 34 |
| Kratice | 34 |
| Znakovi | 35 |



Sažetak

Relativno visok rast gospodarske aktivnosti Hrvatskoj u 2025. usporio se u odnosu na 2024., a inflacija se u 2025. ubrzala pod utjecajem pritisaka na cijene hrane i rasta administrativno reguliranih cijena energije. Temeljna se inflacija smanjila. Istodobno je rast cijena usluga ostao povišen s obzirom na povećane preferencije potrošača prema uslugama, visoku zaposlenost i još uvijek znatan rast plaća i solidnu domaću potražnju, kao i poskupljenje određenih administrativnih cijena. ESB je nastavio postupno smanjivati ključne kamatne stope tijekom prve polovine 2025., u skladu s približavanjem inflacije u europodručju ciljanoj razini oko 2%, što se odrazilo na smanjenje svih kamatnih stopa, pa tako i na kamatne stope banaka na kredite i depozite u Hrvatskoj. Usto, relativno snažan rast kredita poduzećima i stanovništvu u 2025. dodatno se ubrzao.

Hrvatska narodna banka upravlja financijskom imovinom podržavajući monetarnu politiku, financijsku stabilnost i povjerenje u financijski sustav, pri čemu se prije svega rukovodi načelima likvidnosti i sigurnosti ulaganja. Financijska imovina na dan 31. prosinca 2025. iznosila je 24.842,1 mil. EUR, a obuhvaćala je imovinu u eurima u iznosu od 22.337,1 mil. EUR (89,9%) i imovinu u američkim dolarima i ostalim valutama u iznosu od 2.505,0 mil. EUR (10,1%). U okružju velike ko-lebljivosti na financijskim tržištima, u 2025. godini cjelokupnim eurskim portfeljem financijske imovine ostvarena je stopa povrata od 1,64%, a dolarskim portfeljem 4,11%.

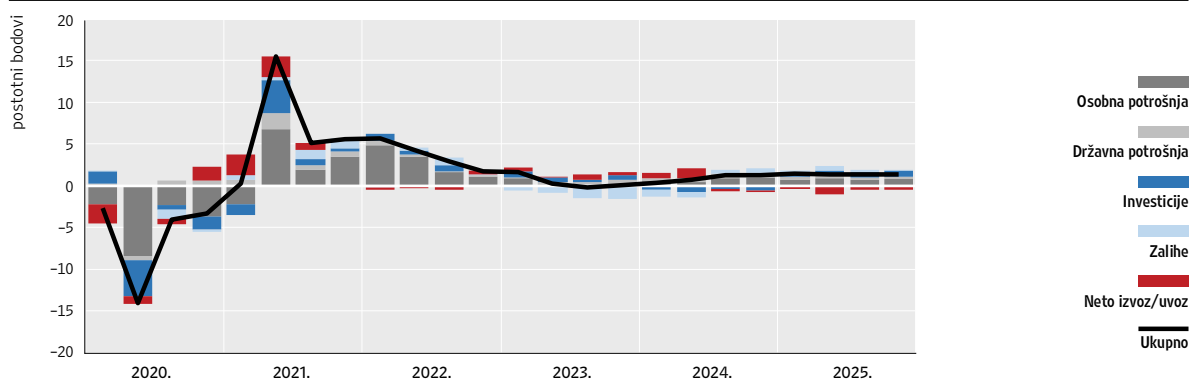
Bankovni sustav RH na kraju 2025. godine visoko je likvidan, kapitaliziran i profitabilan. U 2025. imovina kreditnih institucija povećala se za 7,0 mlrd. EUR (8,3%) i dosegla rekordnu vrijednost od 91,1 mlrd. EUR. U 2025. kreditne institucije ostvarile su 1,4 mlrd. dobiti, što je za 6,1% manji iznos nego u 2024. Kapitaliziranost bankovnog sustava i nadalje je visoka, a stopa ukupnoga kapitala (22,7%) veća je u usporedbi s prosjekom EU-a.

1. Europodručje

1.1. Realna i cjenovna kretanja

Rast gospodarske aktivnosti u europodručju u 2025. godini ubrzao se na 1,5%, nakon skromnog rasta od 0,9% ostvarenog u prethodnoj godini. Ubrzanje rasta, unatoč izraženim globalnim izazovima povezanim s geopolitičkim napetostima i trgovinom, upućuje na otpornost gospodarstva europodručja. Pritom su investicije, uz osobnu potrošnju, najviše pridonijele rastu gospodarske aktivnosti. Rast državne potrošnje usporio se u odnosu na prethodnu godinu, što može biti djelomično povezano s postupnim stupanjem na snagu reformiranog okvira EU-a za gospodarsko upravljanje, koji potiče države članice na fiskalnu prilagodbu, poglavito ograničenjem rasta rashoda. Istodobno je snažno porastao uvoz robe i usluga, što može biti posljedica preusmjerenja trgovine iz Kine zbog povećanja američkih carinskih stopa pa je, unatoč rastu izvoza, doprinos neto inozemne potražnje ukupnom rastu bio negativan. Rast agregatne potražnje i povoljnije cijene energenata potaknuli su industrijsku aktivnost nakon razdoblja dvogodišnje stagnacije. Ipak, oporavak industrije koncentriran je u djelatnostima vezanima uz obranu i farmaciju, dok se tradicionalne industrijske grane, poput automobilske i proizvodnje strojeva, i nadalje suočavaju sa strukturnim problemima i pojačanom konkurencijom iz Kine. Uslužne djelatnosti također su značajno pridonijele gospodarskom rastu, osobito sektor informacija i komunikacija, a postupno se oporavila i aktivnost u građevinarstvu.

Slika 1.1.1. Realni rast BDP-a europodručja

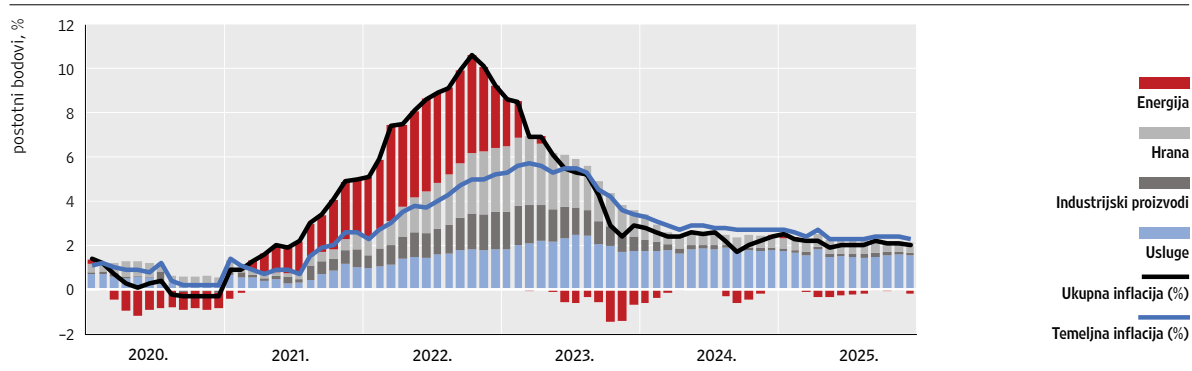


Izvor: Eurostat

Inflacija u europodručju mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena u 2025. godini nastavila se usporavati u okružju nižih cijena energenata i drugih sirovina na svjetskom tržištu, slabih uvoznih inflacijskih pritisaka u segmentu potrošačkih dobara te postupnog usporavanja rasta plaća. Prosječna godišnja inflacija tako se usporila na 2,1% s 2,4% zabilježenih u 2024. i približila ciljanoj razini ESB-a, što je bilo rezultat smanjenja inflacije svih njezinih glavnih komponenta osim energije. Temeljna inflacija (koja isključuje cijene energije i hrane) usporila se na 2,4% u 2025. s 2,8% u 2024. Prosječna godišnja inflacija cijena hrane u 2025. blago se smanjila: na 2,8% s 2,9% u 2024., ali je ostala iznad pretpandemijskoga dugoročnog prosjeka. Inflacija cijena hrane povećavala se do sredine 2025., uglavnom kao rezultat prelijevanja rasta cijena prehrambenih

sirovina (osobito kave, kakaa i govedine) na maloprodajne cijene hrane u europodručju. Godišnja stopa promjene cijena energije porasla je u 2025. na $-1,4\%$ s $-2,2\%$ u 2024., no ostala je u negativnom području te i nadalje prigušivala ukupnu inflaciju.

Slika 1.1.2. Pokazatelji inflacije u europodručju
doprinosi komponenata



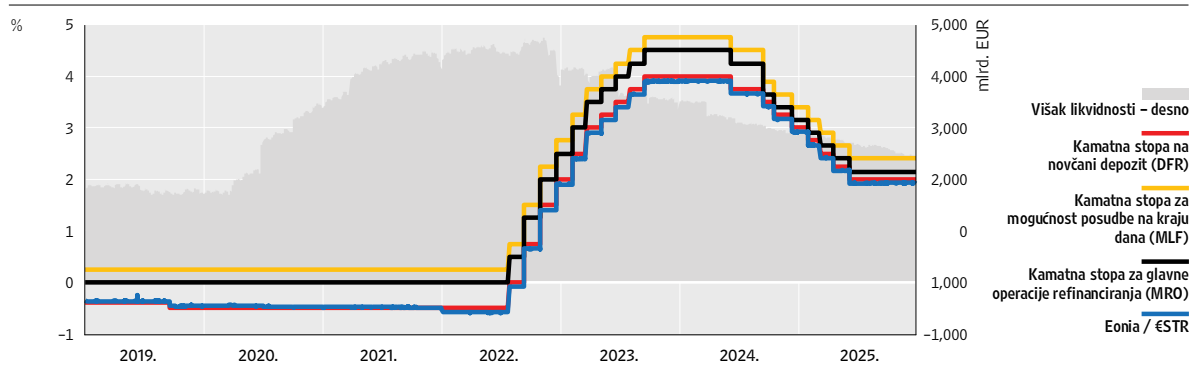
Napomena: Temeljna inflacija mjerena je harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena koji isključuje cijene energije, hrane, alkohola i duhana.
Izvor: Eurostat

1.2. Monetarna politika i financijska tržišta

U okružju spuštanja inflacije na ciljanu razinu u europodručju je nastavljeno smanjivanje ključnih kamatnih stopa. Upravno vijeće ESB-a u razdoblju od lipnja 2024. do lipnja 2025. u osam je navrata, za ukupno 2 postotna boda, smanjilo kamatnu stopu na novčani depozit kreditnih institucija kod središnje banke (engl. *deposit facility rate*, DFR), koja je u trenutačnim uvjetima visokih viškova likvidnosti relevantan pokazatelj monetarne politike ESB-a. Smanjivanje stopa uslijedilo je nakon što je recentna inflacijska epizoda, izazvana snažnim oporavkom od krize uzrokovane pandemijom bolesti COVID-19 i ruskom agresijom na Ukrajinu, potaknula naj snažniji ciklus pooštavanja monetarne politike od stvaranja eura, tijekom kojeg su ključne kamatne stope porasle za 4,5 postotnih bodova, a kamatna stopa na novčani depozit održavala se na razini od 4% od rujna 2023. do lipnja 2024. godine.

Nakon što je inflacija u europodručju tijekom 2025. uglavnom iznosila blizu 2%, Upravno je vijeće na posljednjem sastanku u 2025. u prosincu naglasilo da je inflacija trenutačno na razinama oko srednjoročnog cilja od 2% te bi se trebala stabilizirati na tim razinama. Od sredine lipnja 2025. kamatna stopa na novčani depozit iznosila je 2,00%, kamatna stopa na glavne operacije refinanciranja (engl. *main refinancing operations*, MRO) 2,15%, a kamatna stopa na mogućnost posudbe na kraju dana (engl. *marginal lending facility*, MLF) 2,40%. U prosincu 2025. također je naglašeno da će se odluke o primjerenoj razini kamatnih stopa na svakom sastanku i nadalje zasnivati na pristiglim podacima (engl. *data-dependent and meeting-by-meeting approach*), pri čemu se Upravno vijeće ne opredjeljuje unaprijed za određenu dinamiku promjene stopa.

Slika 1.2.1. Ključne kamatne stope ESB-a

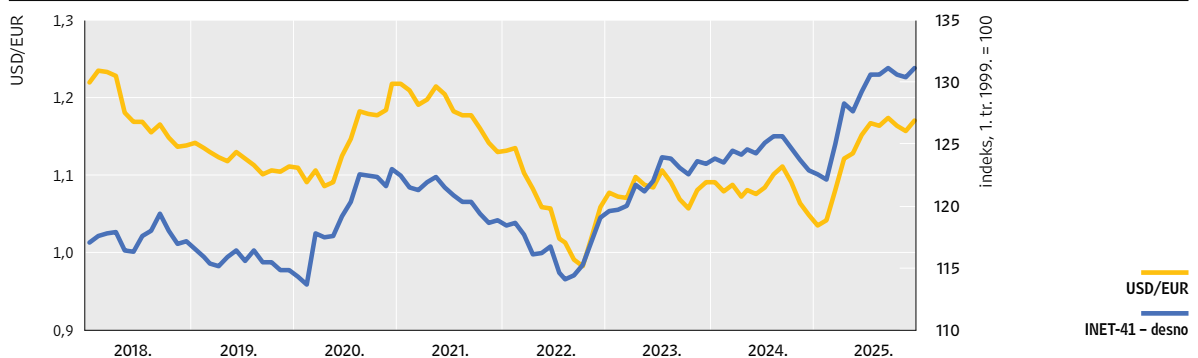


Napomena: Kamatna stopa na novčani depozit (engl. *deposit facility rate*, DFR); mogućnost posudbe na kraju dana (engl. *marginal lending facility*, MLF); glavne operacije refinanciranja (engl. *main refinancing operations*, MRO). Od početka 2022. EONIA se zamjenjuje stopom €STR.

U skladu s nastavkom ciklusa smanjenja ključnih kamatnih stopa ESB-a tijekom prethodne godine nastavile su se smanjivati i kamatne stope na novčanom tržištu. Stopa €STR, koja je referentna kamatna stopa za novčano tržište, u prvoj polovini godine pala je na 1,9% i na toj se razini zadržala do kraja prosinca. Na kraju 2024. stopa €STR iznosila je 2,9%, što upućuje na to da je prijenos spuštanja ključnih kamatnih stopa ESB-a na novčano tržište bio potpun.

Na svjetskom deviznom tržištu euro je ojačao prema američkom dolaru tijekom prve polovine prošle godine, a osobito početkom ožujka nakon najavljenog povećanja izdataka za obranu u Njemačkoj, a potom potencijalno i u drugim europskim zemljama. Još jedna epizoda jačanja eura dogodila se neposredno nakon objave predsjednika SAD-a o uvođenju tzv. recipročnih carina, i to unatoč rastu prinosa na američke obveznice. Moguće je da je u tom trenutku dolar oslabio jer su investitori počeli zahtijevati višu premiju za rizik kod ulaganja u američku imovinu zbog nepredvidljivosti američke trgovinske politike i stoga se više orijentirali prema europskoj imovini te također zauzimati pozicije na deviznom tržištu za zaštitu od slabljenja dolara (tzv. *hedging*). Do kraja 2025. tečaj eura prema američkom dolaru bio je manje kolebljiv no nastavio je blago jačati. Tečaj eura prema američkom dolaru tijekom prosinca prosječno je iznosio 1,17 USD/EUR, što je aprecijacija eura od gotovo 12% u odnosu na prosjek iz prosinca prethodne godine i ujedno najviša razina tečaja u posljednje gotovo četiri godine.

Slika 1.2.2. Tečaj USD/EUR i nominalni efektivni tečaj eura



Napomena: INET-40 je indeks nominalnoga efektivnog tečaja eura prema 40 najvažnijih trgovinskih partnera europodručja. Podaci se odnose na mjesečne prosjeke. Rast tečaja označuje aprecijaciju eura.

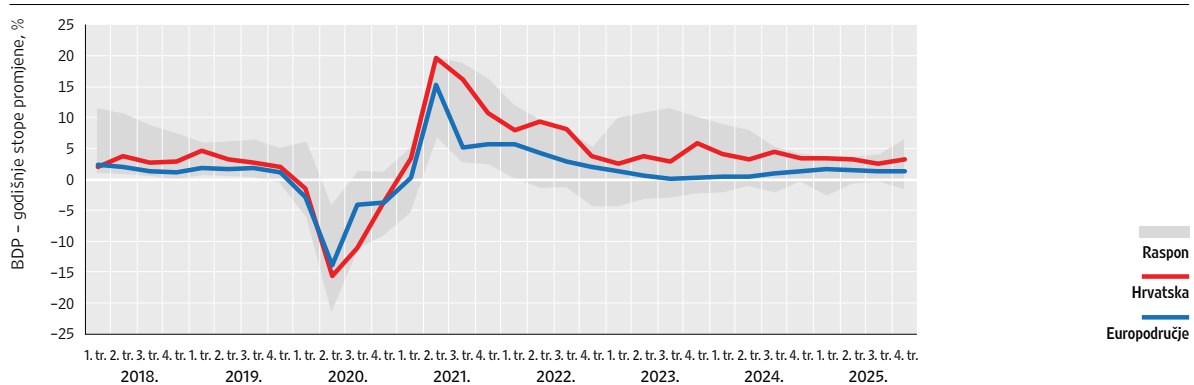
Izvor: ESB

2. Hrvatsko gospodarstvo

2.1. Realna kretanja

Rast gospodarske aktivnosti u 2025. usporio se na 3,2%, što je i nadalje povišeno. Usporavanje rasta ponajprije odražava slabiji rast osobne i državne potrošnje uz nastavak pada izvoza usluga, dok je rast investicijske aktivnosti ojačao, a rast izvoz robe ostao relativno visok.

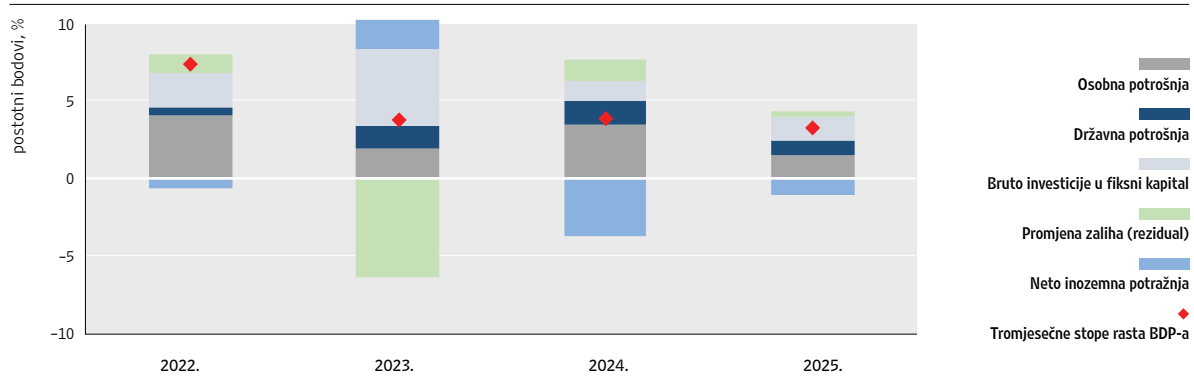
Slika 2.1.1. Kretanje gospodarske aktivnosti u Hrvatskoj i europodručju



Napomena: Slika prikazuje raspon ostvarenja rasta realnog BDP-a pojedinih zemalja članica europodručja, isključujući Irsku.
Izvori: DZS; Eurostat

Osobnu je potrošnju podržavao nastavak rasta realnoga raspoloživog dohotka kućanstava, koji se tek blago usporio te je i nadalje znatno nadmašivao povećanje potrošnje. Usporio se i rast državne potrošnje, no, s druge strane, rast bruto investicija u fiksni kapital intenzivirao se u odnosu na 2024., i to zahvaljujući rastu i privatnih i javnih investicija. Promatrajući inozemnu potražnju, izvoz robe i usluga blago je povećan u odnosu na 2024., pri čemu je rast izvoza robe ostao razmjerno jak, dok se izvoz usluga nastavio smanjivati, što se može djelomično povezati sa smanjenom cjenovnom konkurentnosti hrvatskog turizma.

Slika 2.1.2. Doprinosi promjeni realne gospodarske aktivnosti

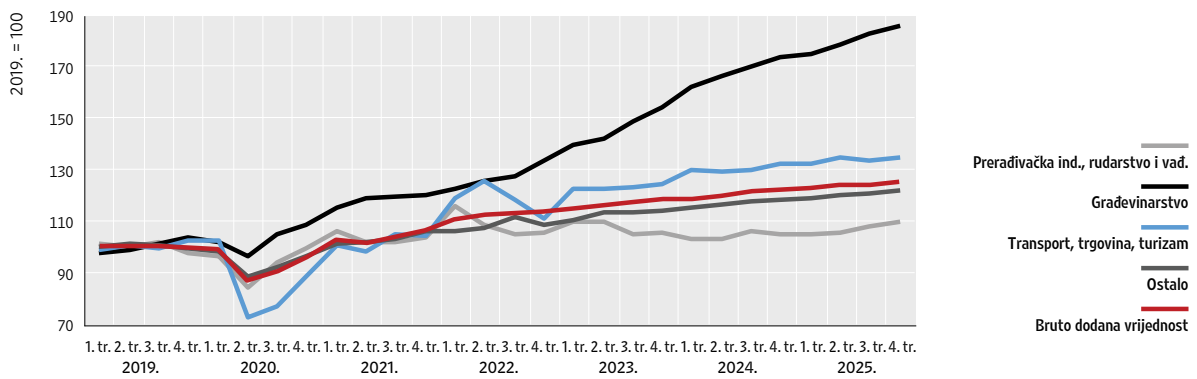


Izvor: DZS

Promatra li se kretanje gospodarske aktivnosti prema glavnim djelatnostima, vidljivo je rasprostranjeno usporavanje rasta. Iako je građevinska aktivnost i nadalje relativno snažno rasla, njezin

doprinos rastu BDV-a gotovo se prepolovio u odnosu na 2024. godinu. Slična kretanja vidljiva su i u uslugama vezanima uz turizam te u trgovini, što se može povezati sa slabijim rastom osobne potrošnje i realnim padom izvoza turističkih usluga. S druge strane, aktivnost prerađivačke industrije ojačala je nakon pada u posljednje dvije godine, vjerojatno djelomično potaknuta jačanjem vanjske potražnje, što se odrazilo na solidan porast robnog izvoza.

Slika 2.1.3. Bruto dodana vrijednost u Hrvatskoj po djelatnostima



Izvor: DZS

OKVIR 1.

Vino i čokolada: kakva je veza globalnih poremećaja s domaćim cijenama hrane?

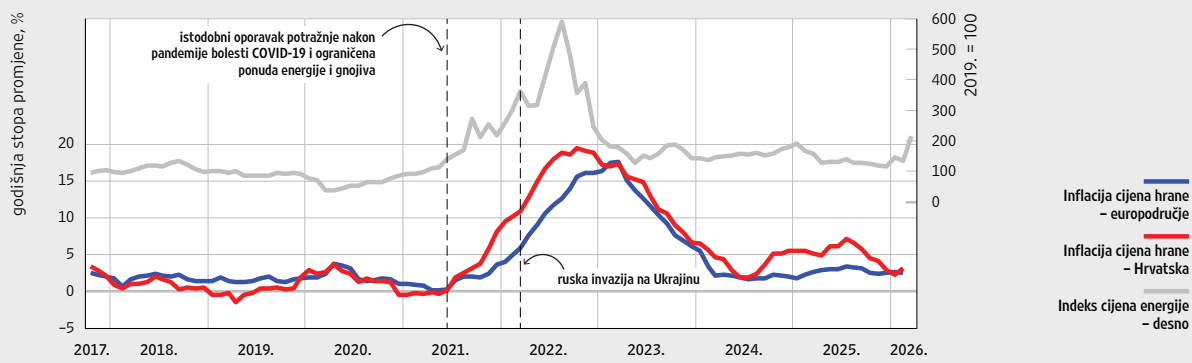
(Pripremljeno prema istoimenom HNBlogu, objavljenom 28. travnja 2026.)

U proteklom razdoblju, obilježenom pandemijom i ratom u Ukrajini, vanjski poremećaji na strani ponude bili su glavni začetnik inflacije hrane u Hrvatskoj i ostatku europodručja. No, ono što Hrvatsku izdvaja od ostatka europodručja jesu brzina i lakoća kojima su trgovci te troškove prenosili na potrošače. I na kraju, ali ne i najmanje važno, nekoliko riječi o energetskom šoku uzrokovanom eskalacijom sukoba na Bliskom istoku koji stvara rizike novoga inflacijskog vala.

Hrana i piće čine gotovo trećinu potrošačke košarice u Hrvatskoj, zbog čega promjena njihovih cijena snažno utječe na životni standard i blagostanje građana. Osim toga, hrana se kupuje svakodnevno pa potrošači upravo iz kretanja njezinih cijena, kao što je to slučaj i s cijenama energije, formiraju percepciju o ukupnoj inflaciji – često i nerazmjerno snažno s obzirom na njezinu zastupljenost u ukupnoj potrošačkoj košarici (poveznica na blog <https://www.hnb.hr/-/inflacija-i-percepcija-inflacije-u-hrvatskoj>).

Potrošačke cijene hrane pod istodobnim su utjecajem poremećaja na međunarodnim tržištima energije i prehrambenih sirovina, poput onog u 2021. i 2022. izazvanog pandemijom i ratom u Ukrajini, ali i lokalnih segmenata cjenovnog lanca, od poljoprivrede i prerađivačke industrije do veletrgovine i maloprodaje. Svaki od tih segmenata podložan je karakterističnim uvjetima ponude i potražnje te nastoji maksimizirati dobit u mjeri u kojoj tržišni uvjeti to dopuštaju, kao što to čine poduzeća i u ostalim sektorima gospodarstva. Dok su u uvjetima globalnog porasta cijena energije i prehrambenih sirovina u 2022. godini cijene hrane u Hrvatskoj rasle relativno usklađeno s prosjekom europodručja, recentan porast u 2024. i 2025. bio je pretežito lokalnoga karaktera – cijene hrane na razini europodručja rasle su tek neznatno (Slika 1.).

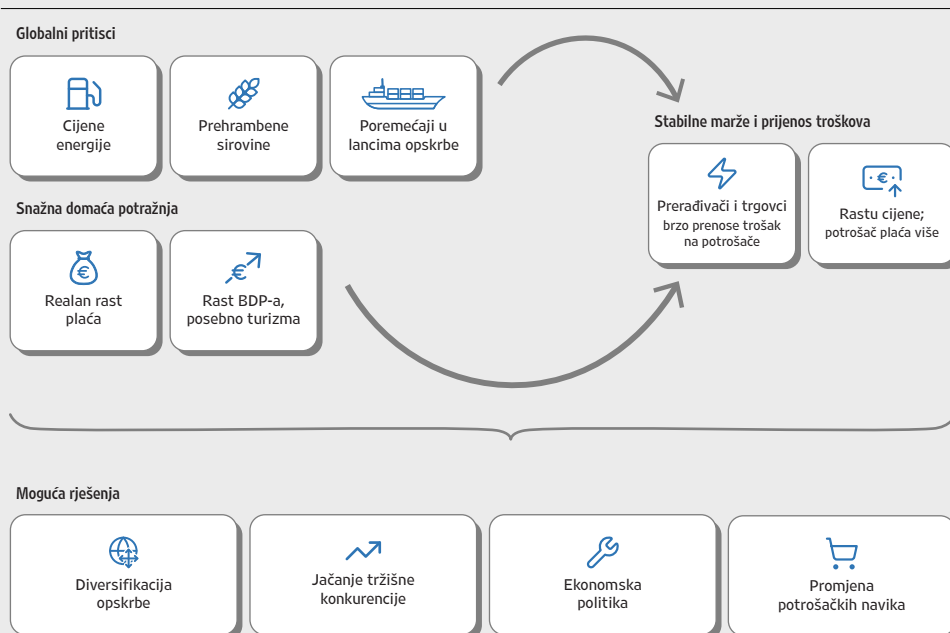
Slika 1. Inflacija cijena hrane (Hrvatska i europodručje) i indeks cijena energije



Napomena: Indeks cijena energije izračunat je kao prosjek cijena sirove nafte (Brent Oil, EUR) i cijena plina na nizozemskoj burzi (TTF, EUR) s 2019. kao bazom 100.
Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

Utjecaj sve češćih i sve snažnijih poremećaja na međunarodnim tržištima na domaće cijene hrane može se razdvojiti od lokalnih specifičnosti povezanih s domaćim lancima opskrbe, poslovnim praksama poduzeća, ali i ponašanjem potrošača. Hrana pritom nije homogena kategorija proizvoda – relativna važnost stranih činitelja u odnosu na domaće znatno se razlikuje među pojedinih komponentama hrane. Tako rast maloprodajnih cijena pojedinih artikala, poput čokolade, kave i jestivog ulja, uglavnom odražava snažan rast cijena sirovina koje se koriste u proizvodnji, odnosno kakaovca, sirove kave i suncokretovih sjemenki na globalnim tržištima budući da se ti proizvodi u cijelosti uvoze ili se njihova domaća proizvodnja oslanja na uvozne sirovine. Nasuprot tome, proizvodi poput vina, mesa peradi ili mandarina u manjoj su mjeri ovisni o uvozu gdje domaća proizvodnja uglavnom pokriva ukupnu potrošnju.

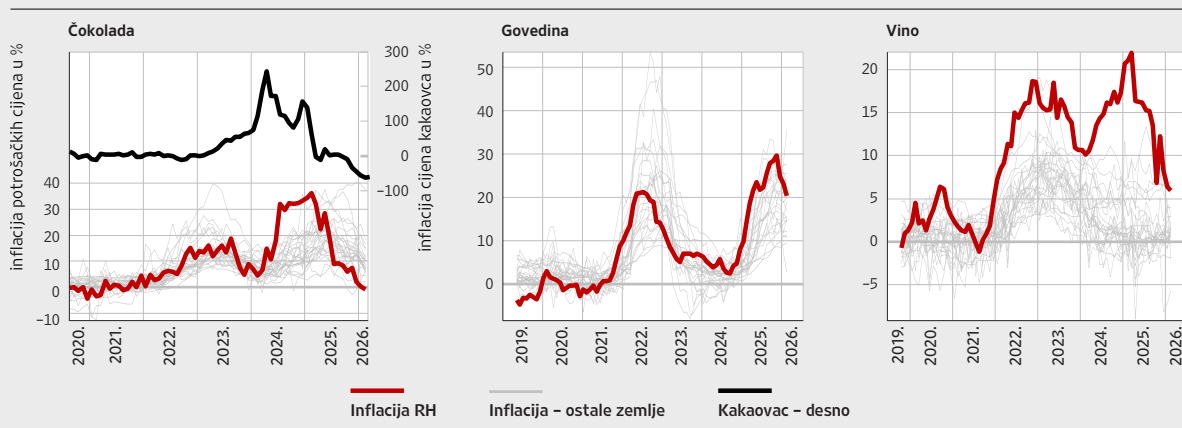
Grafika 1. Globalni pritisci i domaća potražnja, prijenos na cijene hrane



Izvori inflatornih pritisaka mogu se identificirati prema njihovoj geografskoj lokaciji (vanjski ili domaći) i tipu (šokovi ponude ili potražnje) na temelju detaljnih pokazatelja o količinama i cijenama uvoza pojedinih skupina prehrambenih proizvoda. Ovakva raščlamba omogućuje precizniji uvid u to nastaje li inflacija u domaćem lancu vrijednosti ili se uvozi s inozemnih tržišta. Kada rastu uvozne cijene, a pada količina uvezenih proizvoda, to upućuje na poremećaje na strani *ponude* na međunarodnom tržištu, poput vremenskih neprilika, bolesti životinja ili poremećaja u opskrbnim lancima. Porast cijena energije na međunarodnom tržištu također se manifestira kao šok ponude budući da energija utječe na porast cijena hrane u svim fazama proizvodnog lanca bez povećanja količina uvoza: u proizvodnji (gnojiva, strojevi, zagrijavanje plastenika), ali i preradi, transportu i maloprodaji. Inflaciju također mogu pokretati i lokalni činitelji neovisni o inozemnim tržištima. Kada istodobno rastu i cijene i količine uvoza, izgledno je da inflaciju uzrokuje *potražnja* za proizvodima, primjerice potaknuta rastom dohotka ili snažnijom turističkom potrošnjom. Takvi se šokovi očituju porastom maloprodajnih cijena hrane u Hrvatskoj koji nije

praćen usporedivim kretanjem stranih cijena. To obuhvaća faktore poput rasta proizvođačkih cijena domaćih poljoprivrednika i prerađivača, lokalnih poremećaja u proizvodnji ili autonomnih promjena u maržama i cjenovnim politikama trgovaca. Ocjena relativne važnosti uzročnika inflacije – jesu li oni vanjski ili domaći i dolaze li sa strane ponude ili potražnje – pruža uvid u tržišne sile u pozadini cjenovnih kretanja. U tom je kontekstu važno razlikovati lokalne poremećaje od zajedničkih vanjskih šokova koji u isto vrijeme pogađaju i Hrvatsku i cjelokupno europodručje. Zajednička monetarna politika bavi se zajedničkim šokovima potražnje u zemlji članici europodručja, dok su lokalni šokovi u ingerenciji fiskalne politike i ostalih politika (npr. poljoprivredne, okolišne ili politike prostornog uređenja). Vezano uz uzroke poremećaja, monetarna politika uglavnom je prikladnija za rješavanje zajedničkih šokova potražnje jer upravljanjem kamatnom stopom utječe na inflaciju upravo smirivanjem potražnje, dok na šokove na strani ponude, koji su često kratkotrajni, često ne reagira odmah, već jedino u slučaju da počnu negativno djelovati na ukupnu inflaciju putem povećanih inflacijskih očekivanja. Iako se cijene hrane često mijenjaju pod utjecajem činitelja na strani ponude, one mogu imati važnu ulogu – zbog svoje učestalosti i "vidljivosti" one imaju snažan utjecaj na oblikovanje inflacijskih očekivanja. Ako se kratkotrajni šokovi na cijene hrane preliju na očekivanja građana glede buduće inflacije i preostalih komponenata košarice, to može potaknuti trajnije pritiske na rast cijena i plaća. Također, ako cijene hrane u cjelokupnom europodručju rastu pod utjecajem povećane potražnje, onda su indikativne za šira gospodarska kretanja na koja monetarna politika uobičajeno reagira. Stoga je detaljna analiza ovih kretanja nužna kako bi se na vrijeme prepoznalo prelaze li privremeni poremećaji u ustrajnije inflacijske trendove.

Slika 2. Potrošačka inflacija, usporedba RH i ostalih zemalja



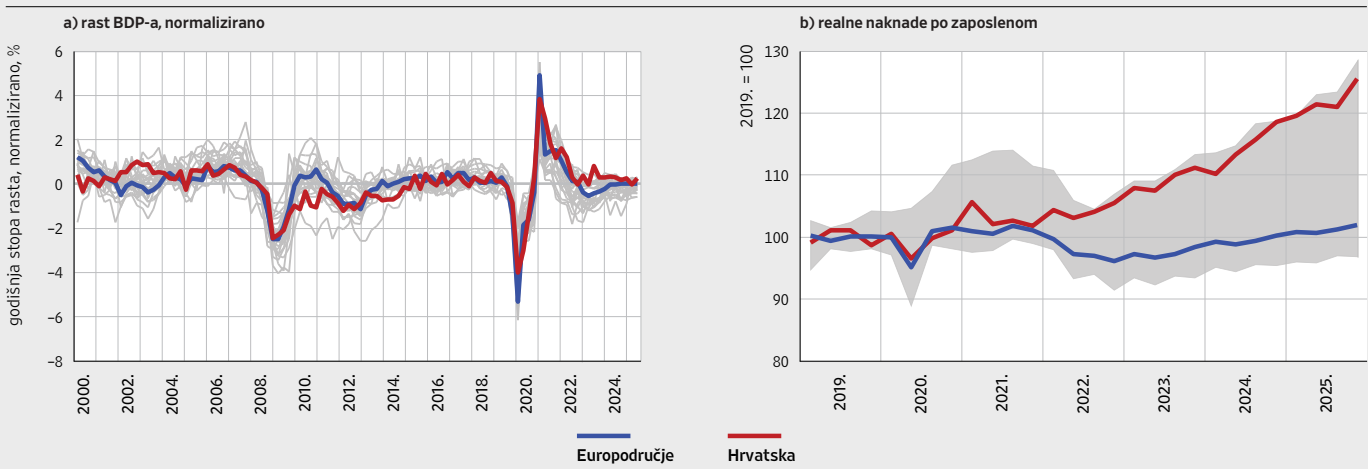
Izvori: Comext; Eurostat; izračun HNB-a

Negativne hrvatske specifičnosti

Vanjski poremećaji na strani ponude bili su važan pokretač inflacije hrane, posebno u 2022. i 2023. godini, no lokalni su je činitelji dodatno rasplamsavali: trgovci su povećane troškove često brže i snažnije prenosili na potrošače negoli je to bio slučaj u ostalim zemljama. Rast cijena hrane bio je relativno koncentriran, pri čemu samo desetak kategorija proizvoda, od ukupno njih 76, objašnjava više od pola ukupnog rasta cijena hrane u proteklih nekoliko godina. Dekompozicija inflacije odabranih proizvoda koji su prevladavali u inflaciji hrane u promatranom razdoblju – čokolade,

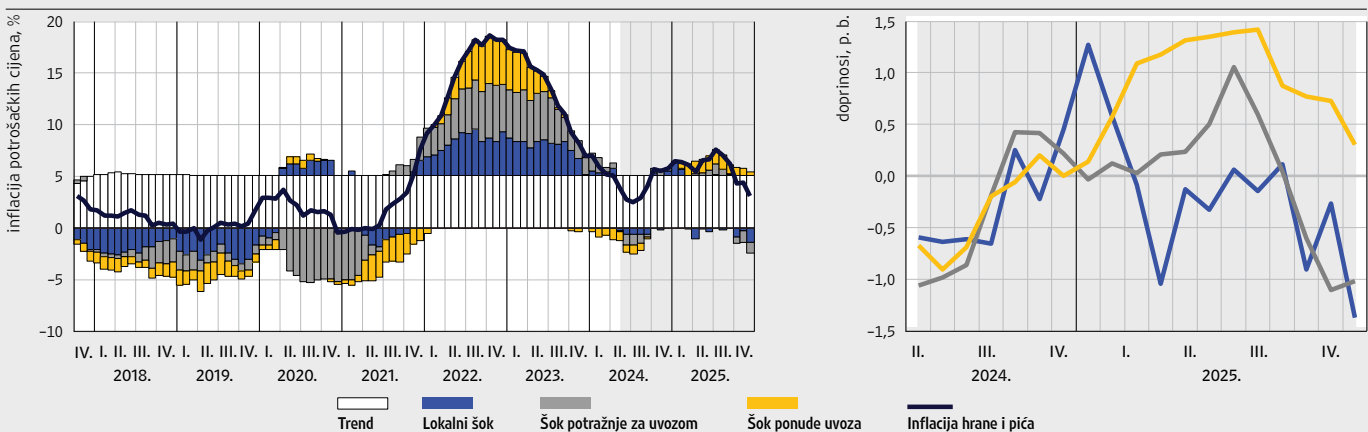
govedine i vina – upućuje na važne razlike u ovoj izraženoj epizodi ubrzanja rasta cijena. Energetska i prehrambena kriza po početku rata u Ukrajini, dodatno potencirana postpandemijskim porastom potražnje, uzrokovala je prvi val globalnog povećanja inflacije u kojemu su domaće cijene govedine, čokolade, ali i drugih proizvoda, rasle slično onima u okružju. U drugom valu inflacije, s početkom u 2024. godini, naši rezultati upućuju na to da su trgovci povećanje troškova uzrokovano vanjskim šokovima na strani ponude – poput smanjenja količine i porasta cijene kakaovca i govedine – vrlo brzo i uspješno prenosili na krajnje kupce. Pritom su cijene čokolade zbog loših uroda kakaovca u zemljama zapadne Afrike snažno rasle tijekom 2024. i 2025. u svim zemljama budući da se koriste istim izvorom sirovina. No, u Hrvatskoj su one rasle čim su se povećale cijene sirovina, dok su u svim preostalim zemljama rasle uglavnom znatno slabije i s vremenskim odmakom (Slika 2.). Slično tome, cijena govedine u tom je razdoblju rasla svima zbog strožih ekoloških standarda i viših troškova poslovanja koji povećavaju troškove proizvodnje te pridonose postupnom smanjivanju stočnog fonda. Ponuda govedine općenito, osim zbog ovih cikličkih faktora, sporije dostiže promjene u potražnji u odnosu na primjerice meso peradi ili svinjetine zbog znatno niže stope reprodukcije i dužega proizvodnog ciklusa. Za razliku od ostatka europodručja, rast domaćih proizvođačkih cijena i snažna potražnja za govedinom u kasnijem su razdoblju dodatno intenzivirali već prisutne vanjske inflatorne pritiske i konačne cijene u Hrvatskoj rastu uglavnom snažnije negoli u ostalim zemljama. Treća je ključna kategorija vino: rezultati upućuju na to da, za razliku od prethodnih kategorija, kretanja na međunarodnom tržištu gotovo uopće ne utječu na cijene vina – maloprodajne cijene rastu unatoč povoljnim vanjskim pritiscima na smanjenje cijena. Neosjetljivost na vanjska kretanja uglavnom je posljedica snažne preferencije za domaćim vinima, ali i jake ukupne potražnje. Inflacija cijena vina u promatranom je razdoblju tako bila među najvišima u Europi i u prosjeku uglavnom viša od ostalih komponenata hrane u Hrvatskoj. Taj primjer pokazuje kako neosjetljivost cijena nekog proizvoda na kretanja u okružju, primjerice zbog samodostatnosti proizvodnje ili sklonosti domaćem proizvodu, nije jamstvo niže inflacije cijena tog proizvoda. Analizirana tri primjera predstavljaju komponente kategorije prehrane i pića čije su cijene rasle zbog različitih inicijalnih uzroka, ali konačan porast svih tih cijena pod presudnim je utjecajem snažne domaće potražnje.

Rezultati dobiveni agregiranjem dekompozicija uzroka promjene cijena za 50 kategorija prehrambenih proizvoda potvrđuju da najveći dio inflatornih pritisaka u proteklim godinama doista proizlazi s međunarodnog tržišta, ponajprije zbog šokova ponude (Slika 4.). Ipak, analiza pojedinih proizvoda ilustrira kako su šokovi ponude tek jedan dio jednadžbe: mogućnost prijenosa inflatornog pritiska na krajnje cijene uvelike ovisi i o snazi domaće potražnje, osobito kada ona nadmašuje postojeću ponudu: bilo ponudu iz uvoza ili domaću ponudu određenu strukturnim značajkama pojedinog proizvoda. Tako se inflacija hrane u europodručju stabilizirala 2024. na niskoj razini, dok se u Hrvatskoj, iako je podložna istim vanjskim poremećajima, ponovo rasplamsala u 2024. i 2025. godini potaknuta domaćim činiteljima. Gospodarska aktivnost i realan porast plaća u tom su razdoblju bili snažniji u Hrvatskoj negoli u ostatku europodručja (Slika 3.). Sve je to poticalo domaću potražnju, odnosno domaći poslovni ciklus u uvjetima vidljivog usporavanja gospodarske aktivnosti na razini europodručja, što je na kraju stvorilo i izraženiju domaću komponentu inflacije.

Slika 3. Rast BDP-a i realnih plaća u Hrvatskoj i ostalim članicama

Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

Dinamika domaće komponente inflacije hrane dobro ilustrira ključnu ulogu potražnje u formiranju konačnih cijena. Provedena dekompozicija upućuje na to da je na ponovno buđenje inflacije hrane od sredine 2024. godine, uz nepovoljna vanjska kretanja, presudno utjecala domaća komponenta inflacije ("lokalni šok"). No, početkom 2025. ova domaća komponenta inflacije, neovisna o uvozu, bilježi snažan pad koji koincidira s potrošačkim bojkotom trgovina koji je organizirala platforma Halo, inspektore. Bojkot je, čini se, imao privremeni učinak na smanjenje inflacije hrane, u iznosu od 2 postotna boda tijekom sljedeća tri mjeseca (Slika 4. desno, plava linija). Međutim, taj je učinak uvelike prikriven istodobnim rastom uvoznih cijena, koji je stvarao stalan pritisak na ukupnu razinu cijena hrane i djelovao u suprotnom smjeru od organizirane akcije potrošača.

Slika 4. Dekompozicija godišnje stope inflacije hrane i pića na ponudu i potražnju za uvozom te rezidualni "lokalni" šok i efekt bojkota potrošača

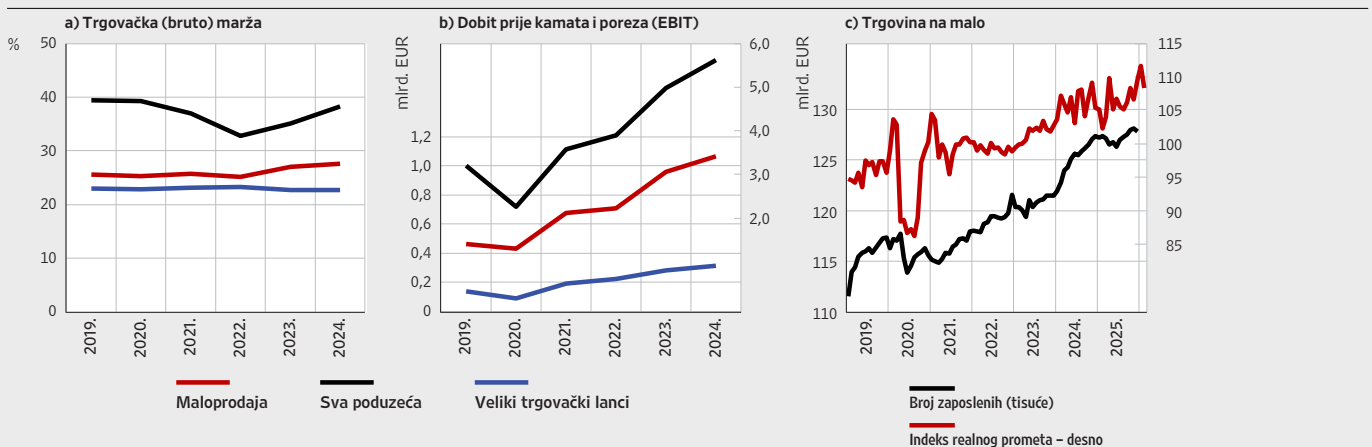
Napomena: Desna slika prikazuje doprinose pojedinih šokova inflaciji cijena hrane i pića u recentnom razdoblju.

Izvori: Comext; Eurostat; izračun HNB-a

Uloga maloprodajnih lanaca – i ne samo njih – u inflaciji cijena hrane

U razdoblju od 2019. do 2024. poduzeća koja se bave maloprodajom hrane udvostručila su dobit uz zadržavanje stabilne trgovačke marže (Slika 5.), što upućuje na to da su rastuće troškove uspješno prevalila na krajnje potrošače. Treba napomenuti kako održavanje marži u uvjetima povećanih troškova u recentnoj inflatornoj epizodi nije bila specifičnost sektora maloprodaje ni velikih trgovačkih lanaca, već pravilo na razini cijeloga gospodarstva: ukupna dobit svih poduzeća udvostručena je uz zadržavanje stabilnih marži koje su na razini gospodarstva bile više od onih u sektoru trgovine. Toliki porast dobiti, viši od kumulativne inflacije hrane od otprilike 40% u istom razdoblju, bilo je moguće ostvariti jedino u uvjetima snažne domaće potražnje (Slika 3. i Slika 5. c)). U takvim okolnostima poduzeća prebacuju troškove na potrošače budući da su potrošači spremni prihvatiti novu cijenu. Na taj se način manifestira inflacija koja je potrošaču vidljiva u trgovini, ali je većinom inicirana vanjskim poremećajima i u ranijoj fazi cjenovnog lanca i može se ublažiti tek popuštanjem potražnje – autonomno zbog ponašanja potrošača ili zbog akcija ekonomskih politika, ali i zbog poduzimanja mjera ekonomske politike usmjerenih jačanju konkurencije. Tumačenje inflacije hrane isključivo kroz prizmu cjenovnih odluka poduzeća stoga ne daje potpunu sliku jer bez snažne potražnje koja takvim odlukama daje uporište prijenos troškova na potrošače ne bi bio moguć.

Slika 5. Dobit i profitne marže u domaćoj proizvodnji i trgovini hranom



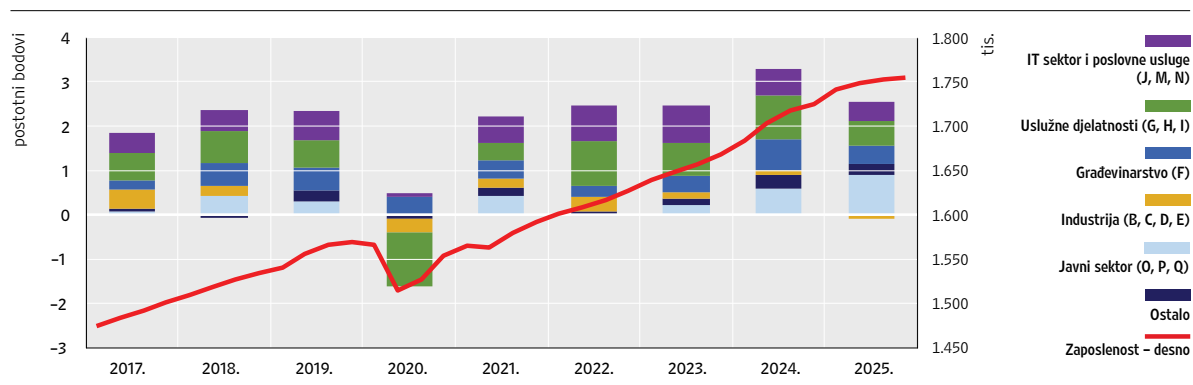
Napomena: Kategorija "sva poduzeća" odnosi se na uzorak od 1000 najvećih hrvatskih poduzeća u 2024. godini. Sektor "maloprodaja" obuhvaća poslovne subjekte razvrstane u razred G47 prema Nacionalnoj klasifikaciji djelatnosti (NKD), dok se kategorija "veliki trgovački lanci" odnosi na isključivo sedam najvećih maloprodajnih lanaca na domaćem tržištu. Trgovačka marža odnosi se na razliku prihoda i troškova prodane robe, izraženu kao udio u prihodima. EBIT označuje operativnu dobit, koja isključuje troškove financiranja i porezno opterećenje. Izvori: Finaj; DZS

Energetski šok uzrokovan eskalacijom sukoba na Bliskom istoku stvara nove pritiske na rast cijena i potencijalno nagovještava novi inflacijski val. Iskustvo iz prošle epizode upućuje na to da, iako je šokove na strani ponude u kratkom roku teško izbjeći, važno je prepoznati rizike nepotrebno rasplamsavanja nepovoljnih vanjskih kretanja putem pretjerane potražnje. Izgledno je ipak da su ti domaći okidači inflacije ovaj put manje izraženi: fiskalni je prostor sada znatno sužen, a potrošači su već pokazali svijest da je njihovo potrošačko ponašanje važna odrednica inflacije. Ako ipak dođe do intenziviranja potražnje, izgledno je da će doći do ubrzanja cijena hrane u slučaju duljeg trajanja sukoba na Bliskom istoku od očekivanog.

2.2. Tržište rada

Tijekom 2025. usporio se rast zaposlenosti i plaća, no troškovi rada nastavili su relativno snažno rasti, dok je zaposlenost od druge polovine godine gotovo stagnerala. Nakon snažnog rasta u 2024. godini (3,3%), u 2025. on je usporio na 2,5%. Rast zaposlenih bio je izraženiji u djelatnostima javne uprave, obrazovanja i zdravstva (djelatnosti O, P, Q, u nastavku javni sektor) nego u ostatku gospodarstva. Nezaposlenost se nastavila smanjivati tijekom 2025. godine, odražavajući povećano brisanje iz evidencije HZZ-a iz ostalih razloga, što može biti povezano sa zapošljavanjem izvan posredovanja HZZ-a, ali i s pojačanim kontrolama. Prosječna stopa administrativne nezaposlenosti u 2025. godini tako se spustila na 4,5% (s 5,3% u 2024.), a stopa anketne nezaposlenosti iznosila je 4,9% (za usporedbu, 5% u 2024.). Rast prosječne bruto plaće u 2025. se usporio na 11,1% s 14,8% u 2024. godini, što je povezano sa sporijim rasta plaća u javnom sektoru nakon vrlo izraženog povećanja u 2024. godini proizišlog iz provedbe reforme sustava plaća, dok je dinamika plaća u privatnom sektoru ostala gotovo nepromijenjena. Stvarna kupovna moć plaće nastavila je rasti, te su realne neto i bruto plaće porasle za oko 7%.

Slika 2.2.1. Zaposlenost po područjima NKD-a, sezonski prilagođeni podaci, doprinosi godišnjoj stopi promjene i ukupna zaposlenost



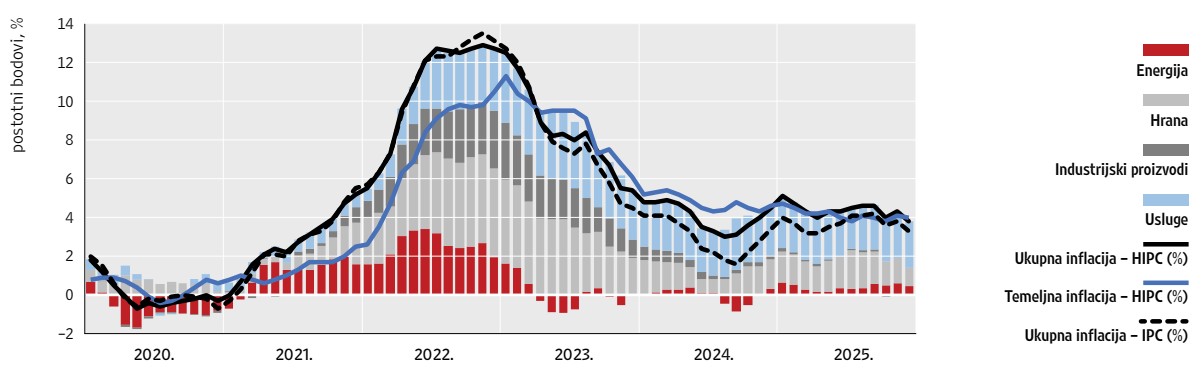
Izvor: HZMO (sezonska prilagodba HNB-a)

2.3. Cjenovna kretanja

Ukupna inflacija potrošačkih cijena u 2025. ubrzala se u odnosu na prethodnu godinu pod utjecajem pritisaka na rast cijena hrane i povlačenja fiskalnih potpora odnosno rasta administrativno reguliranih cijena energenata (plina, električne i toplinske energije). Za razliku od toga, dodatno se smanjila temeljna inflacija koja ne uključuje promjenjive cijene energije i hrane, čije kretanje u velikoj mjeri ovisi o činiteljima koji nisu pod utjecajem monetarne politike (poput promjena cijena sirovina na svjetskom tržištu i vremenskih uvjeta). Prosječna godišnja stopa ukupne inflacije mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena (HIPC) povećala se s 4,0% u 2024. na 4,4% u 2025. godini.

Inflacijski pritisci počeli su jačati u drugoj polovini 2024., što se nastavilo na početku 2025., nakon čega su pritisci na rast cijena postupno popuštali. Unatoč kratkoročnim oscilacijama inflacija je tako na kraju godine bila niža nego početkom godine (3,8% u prosincu prema 5,1% u siječnju). Slično se kretao i nacionalni pokazatelj inflacije (IPC), koji odražava strukturu potrošnje hrvatskih kućanstava, a smanjio se s 4,0% u siječnju na 3,3% u prosincu, no njegova prosječna razina u cijeloj 2025. bila je viša nego u 2024. godini (3,7% prema 3,0%). Viša razina inflacije prema harmoniziranom nego prema nacionalnom pokazatelju odražava razlike u strukturi košarice dobara i usluga koja služi za njihov izračun. Zbog uključivanja potrošnje stranih turista u izračun HIPC-a udio usluga u HIPC-u veći je nego u IPC-u, dok su hrana i energija relativno zastupljenije u nacionalnom pokazatelju. U skladu s time, i nadalje povišena inflacija cijena usluga znatno se više odražava na inflaciju mjerenu harmoniziranim u odnosu na nacionalni pokazatelj.

Slika 2.3.1. Pokazatelji inflacije u Hrvatskoj



Izvor: HNB

Što se tiče kretanja cijena glavnih komponenata inflacije, ubrzanje prosječne godišnje stope promjene cijena energije (HIPC) s $-0,3\%$ u 2024. na $3,3\%$ u 2025. odražavalo je rast administrativno reguliranih cijena plina, električne i toplinske energije, odnosno povlačenje dijela fiskalnih potpora povezanih s ograničavanjem cijena energenata za kućanstva, pri čemu su druge zemlje uglavnom već povukle potpore. Rast cijena energije ublažen je smanjenjem maloprodajnih cijena naftnih derivata na domaćem tržištu zbog pojeftinjenja sirove nafte na svjetskom tržištu.

Cijene hrane porasle su u prosjeku više nego godinu prije. Prosječna godišnja stopa inflacije cijena hrane ubrzala se s $4,4\%$ u 2024. na $5,4\%$ u 2025. godini. Tekući pritisci na cijene hrane bili

su izraženi u drugoj polovini 2024. i prvih sedam mjeseci 2025. pod utjecajem prelijevanja rasta cijena pojedinih prehrambenih sirovina i nepovoljnih vremenskih uvjeta (posebice sušno ljeto). Međutim, u drugom dijelu godine pritisci na cijene hrane popustili su jer su se tijekom prve polovine 2025. počele smanjivati cijene prehrambenih sirovina na svjetskom tržištu. Na usporavanje godišnjih stopa inflacije cijena hrane u drugom polugodištu djelovali su i povoljni bazni učinci s obzirom na izrazitiji rast tih cijena u istom razdoblju 2024. godine. Inflacijske pritiske na cijene hrane ublažavale su i mjere Vlade.

Temeljna inflacija, koja ne uključuje cijene energije i hrane, dodatno se smanjila, s 4,8% u 2024. na 4,1% u 2025. godini. Tome je poglavito pridonijelo usporavanje inflacije cijena industrijskih proizvoda, s 1,3% na 0,2%, u uvjetima niskih uvoznih pritisaka, jačanja eura i niskih stopa rasta proizvođačkih cijena proizvoda za široku potrošnju. Nasuprot tome, inflacija cijena usluga, druga glavna komponenta temeljne inflacije, samo se blago usporila, sa 7,6% na 7,4%. I nadalje povišena inflacija cijena usluga odražava visoku potražnju za uslugama, zategnuto tržište rada i još uvijek znatan rast plaća, kao i poskupljenje određenih usluga čije su cijene administrativno određene (najamnine). Usluge su tako nastavile najviše pridonositi ukupnoj inflaciji.

Inflacija u Hrvatskoj bila je u 2025. osjetno viša od prosjeka europodručja, što je odražavalo nekoliko činitelja, uključujući snažniji gospodarski rast, potom brži rast plaća i osobne potrošnje, kasnije povlačenje energetske potpore kućanstvima u odnosu na druge zemlje, poticajno usmjerenu fiskalnu politiku, donekle zbog priljeva znatnih sredstava iz fondova EU-a, kao i proces konvergencije cijena u Hrvatskoj prema višoj prosječnoj razini u europodručju povezan s postupnim približavanjem dohotka po glavi stanovnika prosječnoj razini cijele Unije.

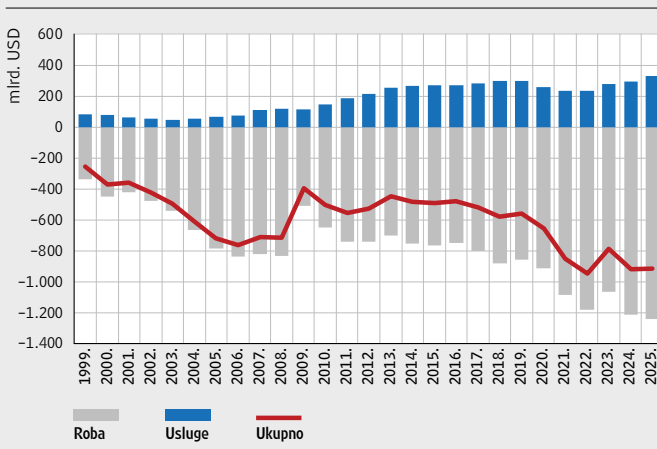
OKVIR 2.

Trgovinski odnosi Europske unije i SAD-a te mogući utjecaj nove američke trgovinske politike na europsko gospodarstvo

Neizvjesnost glede američke trgovinske politike, koja traje već dulje vrijeme, kulminirala je u travnju 2025. uvođenjem visokih carina na uvoz iz Kine te značajnim zaoštavanjem trgovinskih odnosa s većinom ključnih američkih partnera, uključujući i Europsku uniju. Krajem srpnja postignut je trgovinski sporazum između EU-a i SAD-a, a presudom američkog Vrhovnog suda u veljači 2026. dio carinskih mjera privremeno je ukinut. Unatoč djelomičnom ublažavanju mjera razina neizvjesnosti ostaje povišena. Trgovinska politika SAD-a i nadalje je podložna promjenama, a negativni učinci mogli bi se jasnije očitovati tek u nadolazećem razdoblju. Izravni učinci na europsko gospodarstvo zasad su također ograničeni zbog razmjerno male izloženosti američkom tržištu, no povećana neizvjesnost i slabija inozemna potražnja povećale su ranjivost poduzeća koja su snažnije oslonjena na izvoz u SAD. Iako je hrvatsko gospodarstvo među manje izloženim članicama EU-a, ne treba zanemariti negativan utjecaj povećane neizvjesnosti na gospodarsku aktivnost te moguće neizravne učinke preko slabljenja potražnje iz zemalja partnera.

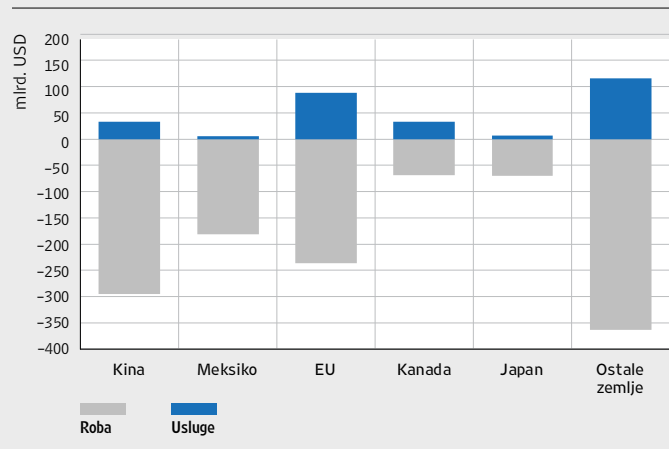
Početak 2025. godine američka je administracija revidirala svoju trgovinsku politiku uvođenjem protekcionističkog režima prema ostatku svijeta. Takva je politika objašnjena potrebom za zaštitom domaće industrije od strane konkurencije i ublažavanjem uvozne ovisnosti američkoga gospodarstva. Naime, relativna stagnacija industrijske proizvodnje u Sjedinjenim Američkim Državama, uz istodobno snažan rast domaće potražnje, rezultirala je postupnim produbljivanjem vanjskotrgovinskog manjka, koji je u 2024. dosegnuo iznos od 1.213 mlrd. USD ili 4,2% američkog BDP-a (**Slika 1.**). SAD pritom ostvaruje manjak u robnoj razmjeni s većinom velikih zemalja partnera, a najviše s Kinom, Meksikom, Kanadom i Europskom unijom. Sjedinjene Američke Države najveći su svjetski neto uvoznik raznih kapitalnih proizvoda (industrijskih strojeva, aparata i uređaja), zatim potrošačke elektronike, automobila i farmaceutskih proizvoda. Dio manjka u razmjeni robe nadomješta se viškom u razmjeni usluga, koji je u 2024. iznosio 295 mlrd. USD ili 1% američkog BDP-a, a većinom se ostvaruje izvozom turističkih, poslovnih, financijskih i informatičkih usluga. Pritom su zemlje Europske unije najveći neto uvoznik usluga iz SAD-a (**Slika 2.**).

Slika 1. Vanjskotrgovinski saldo SAD-a u razmjeni robe i usluga



Izvor: Bureau of Economic Analysis

Slika 2. Vanjskotrgovinski saldo SAD-a prema najvažnijim partnerima, 2024.



Izvor: Bureau of Economic Analysis

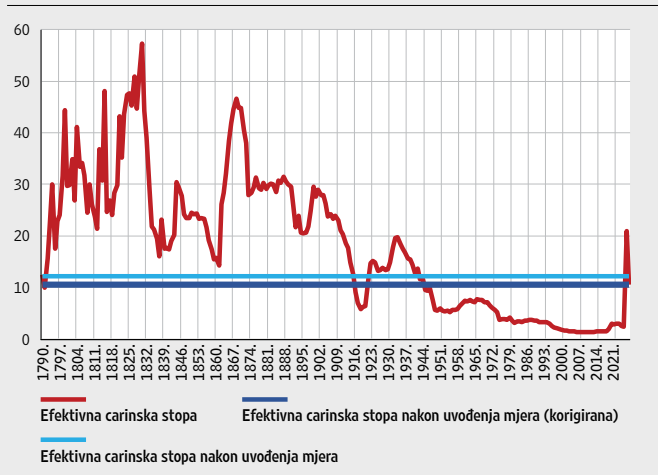
Val pooštavanja carinskih mjera započeo je u veljači 2025. uvođenjem tzv. fentanilskih carina od 25% na uvoz iz Meksika i Kanade (uz djelomične iznimke), dok su kineski proizvodi opterećeni dodatnom carinom od 10%. U ožujku je na snagu stupila globalna carina od 25% na uvoz čelika i aluminijska, a uskoro je najavljena i stopa od 25% na automobile i autodijelove. Početkom travnja američka je administracija predstavila plan trgovinskih mjera koji uključuje univerzalnu carinu od 10% i posebne, tzv. recipročne carine definirane pojedinačno za svaku zemlju, uz izuzeće strateški važnih proizvoda. Za članice Europske unije najavljena „recipročna“ carina iznosila je 20%. Ipak, nakon snažne reakcije financijskih tržišta, „recipročna“ je carina privremeno smanjena na 10%, čime je otvoren prostor za bilateralne pregovore između Sjedinjenih Američkih Država i pogodjenih partnera, pri čemu je u međuvremenu postignut okvirni trgovinski dogovor koji je trenutačno u procesu ratifikacije.

Tijekom druge polovine 2025. dodatno su pooštrene neke od globalnih mjera: carine na čelik, aluminij i bakar podignute su na 50% te su uvedene nove carine na drvo (10%) i namještaj (25%). Krajem srpnja 2025. postignut je i okvirni trgovinski sporazum između Europske unije i Sjedinjenih Država, prema kojem se za većinu europske robe primjenjuje jedinstvena carinska stopa od 15%, uključujući i proizvode pod Člankom 232 (automobili, farmaceutski proizvodi, poluvodiči, drvo i namještaj).

Početkom 2026. ukupna efektivna carinska stopa smanjena je na približno polovinu razine za-bilježene na vrhuncu sredinom 2025., kada je premašivala 20% (Slika 3.). Naime, krajem veljače 2026. Vrhovni sud SAD-a nezakonitima je proglasio sve carine uvedene na temelju Zakona o međunarodnim izvanrednim gospodarskim ovlastima (IEEPA), uključujući „recipročne“ i „fentanilske“ carine. Američka je vlada istog dana, na temelju Članka 122, uvela novu globalnu carinu od 10% s gotovo identičnim obuhvatom. Spomenuta je mjera privremenoga karaktera i istječe krajem srpnja 2026., a njezino obnavljanje od strane Kongresa trenutačno se ne čini vjerojatnim. Ipak, ministarstvo financija SAD-a najavilo je vraćanje suspendiranih mjera na snagu u roku od pet mjeseci putem alternativnih zakonskih instrumenata. Početkom travnja najavljene su nove carine od 100% na patentirane farmaceutske proizvode, odnosno 15% za zemlje članice EU-a.

Američka vlada pritom pregovara s pojedinim poduzećima koja mogu biti u potpunosti oslobođena carina ako se obvežu na izgradnju proizvodnih pogona u SAD-u. Budući da je velika većina europskih farmaceutskih poduzeća već ispunila taj uvjet, očekuje se da će učinak ove mjere na EU biti zanemariv.

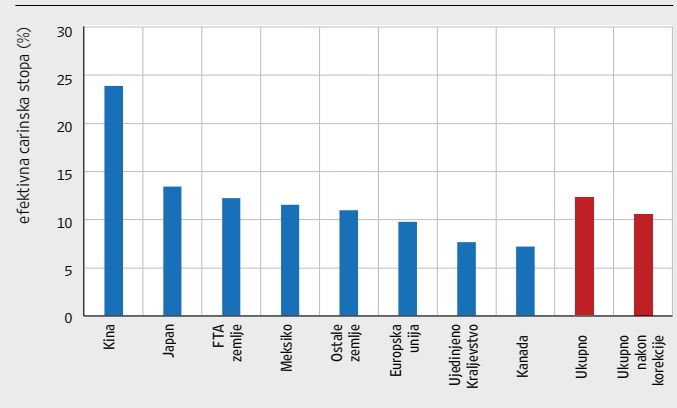
Slika 3. Efektivne carinske stope na američki uvoz



Napomena: Ukupna efektivna carinska stopa izračunata je kao ponderirani prosjek carinskih stopa na snazi u travnju 2026. prema postojećoj geografskoj strukturi trgovine, a korigirana stopa uzima u obzir i očekivane promjene udjela pojedinih zemalja nakon prilagodbe carinskim mjerama.

Izvor: *The Budget Lab at Yale*

Slika 4. Efektivne carinske stope na američki uvoz iz odabranih zemalja

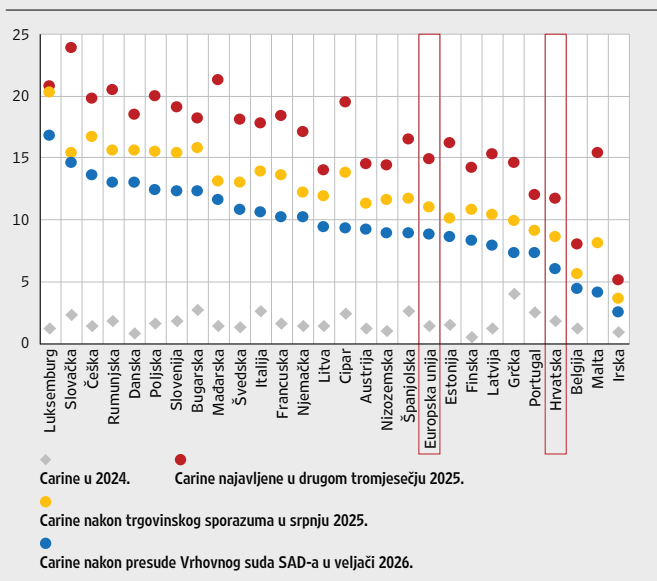


Napomena: Ukupna efektivna carinska stopa izračunata je kao ponderirani prosjek carinskih stopa na snazi u travnju 2026. prema postojećoj geografskoj strukturi trgovine, a korigirana stopa uzima u obzir i očekivane promjene udjela pojedinih zemalja nakon prilagodbe carinskim mjerama. Kategorija "FTA zemlje" obuhvaća preostale države s kojima je SAD sklopio sporazum o slobodnoj trgovini.

Izvor: *The Budget Lab at Yale*

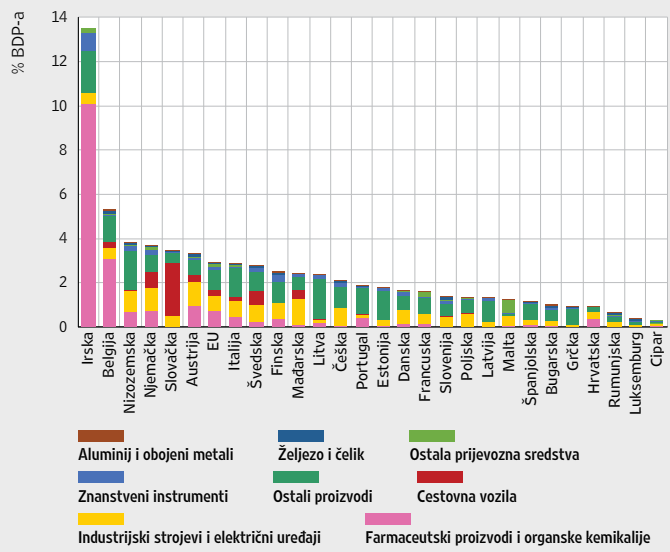
Efektivne carinske stope na američki uvoz iz većine članica Europske unije bile su poprilično niske do travnja 2025. i uglavnom nisu prelazile 2-3% (Slika 5.). Stope su bile nešto veće za zemlje poput Grčke koja izvozi poljoprivredne proizvode i prerađenu hranu koja podliježe većim carinama. Nasuprot tome, skandinavske zemlje, Njemačka i Nizozemska izvoze više industrijskih strojeva, farmaceutskih proizvoda i automobila, koji su do sada imali nultu ili nisku carinu. Porast efektivne stope nakon travnja za pojedine članice ovisi o strukturi njihova izvoza u SAD. Prosječna efektivna carinska stopa na uvoz iz Europske unije trenutačno iznosi oko 9%, dok se stope pojedinih članica kreću u rasponu od 3% do 17%. Takvo je povećanje efektivne carinske stope relativno veće za zemlje koje izvoze razmjerno malo strateških proizvoda izuzetih od carina, a razmjerno puno proizvoda opterećenih višom carinskom stopom nego dosad (poglavito automobili i autodijelovi te željezo, čelik, aluminij i bakar). Zato je porast efektivne stope najveći za Luksemburg, Slovačku i Češku, koje izvoze proizvode metalne i automobilske industrije, a najmanji za zemlje poput Irske, Belgije i Hrvatske, koje izvoze razmjerno puno strateški važnih dobara, posebice farmaceutskih proizvoda.

Slika 5. Efektivne carinske stope na uvoz robe iz Europske unije u SAD



Napomena: Struktura izvoza odnosi se na 2024. godinu.
Izvori: Eurostat; Federal Register; WITS; izračun HNB-a

Slika 6. Robni izvoz članica EU-a u SAD prema proizvodima



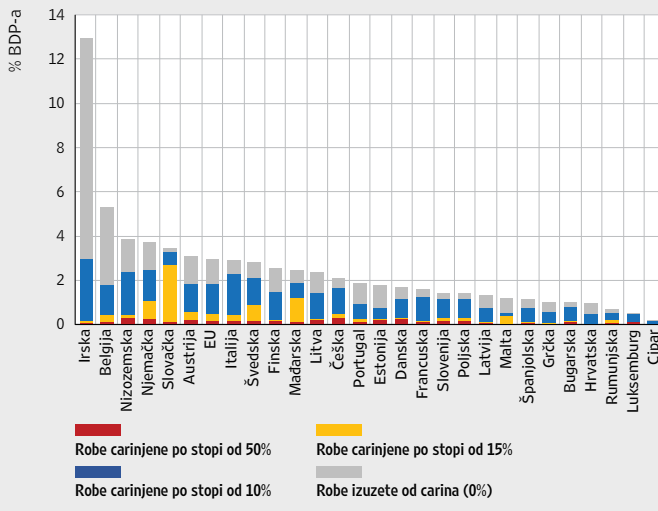
Napomena: Podaci se odnose na 2024. godinu.
Izvor: Eurostat

Procjena učinaka promjena carina nije jednostavna jer se njihove pune posljedice u pravilu materijaliziraju tek s vremenskim odmakom. Dosadašnji učinci pritom se ocjenjuju kao relativno slabi i ograničeni, osobito u kontekstu ukupnih globalnih gospodarskih kretanja. Općenito, carine djeluju na globalno gospodarstvo kroz dva osnovna kanala: izravni i neizravni. Izravno, carine povećavaju cijene uvoznih proizvoda na američkom tržištu te smanjuju njihovu cjenovnu konkurentnost, što se već očitivalo u padu izvoza u Sjedinjene Američke Države iz pojedinih zemalja, ponajprije Kine. Neizravno, slabija globalna potražnja i povećana razina neizvjesnosti djeluju destimulirajuće na investicije i osobnu potrošnju, čak i u gospodarstvima koja nisu izravno ovisna o američkom tržištu. Učinak carina na inflaciju razlikuje se između američkog tržišta i ostatka svijeta. S jedne strane, povećani troškovi uvoza u SAD-u postupno se prelijevaju na potrošačke cijene. S druge strane, slabija globalna potražnja, potencijalna deprecijacija američkog dolara i preusmjeravanje trgovinskih tokova iz SAD-a mogli bi imati dezinflacijski učinak na ostatak svijeta. Iako se za 2025. godinu očekivao izražen pad globalne trgovine, ostvareni rezultati bili su znatno povoljniji, pri čemu je za svjetsku trgovinu zabilježen rast. Međutim, takva kretanja uvelike odražavaju privremene činitelje, poput gomilanja zaliha uoči stupanja carina na snagu i snažne potražnje za proizvodima povezanim s razvojem infrastrukture umjetne inteligencije. Stoga se procjenjuje da će se puni, negativni učinci carina jasnije očitovati tek u nadolazećim godinama.

Što se tiče europskoga gospodarstva, izravni su učinci zasad ograničeni zbog relativno male izloženosti američkom tržištu. Iako su Sjedinjene Američke Države jedan od najvažnijih trgovinskih partnera EU-a, ukupni izvoz u SAD čini oko 3% BDP-a Unije (Slika 6.), a uzmu li se u obzir izuzeća strateških proizvoda, carinama je obuhvaćen izvoz u vrijednosti od samo 2% BDP-a (Slika 7.). Pritom se europski udio na američkom tržištu nije znatno promijenio u 2025. godini. Bojazni od značajnijeg preusmjeravanja kineskog izvoza iz SAD-a prema europskom tržištu također se zasad nisu materijalizirale: smanjenje kineskog izvoza u SAD uvelike je kompenzirano rastom izvoza

u zemlje u razvoju, dok je preusmjeravanje u EU bilo skromno i ograničeno na uzak skup proizvoda. Ipak, povećana neizvjesnost i slabija inozemna potražnja povećale su ranjivost pojedinih poduzeća, osobito onih čiji izvoz u većoj mjeri ovisi o američkom tržištu (Slika 8.).

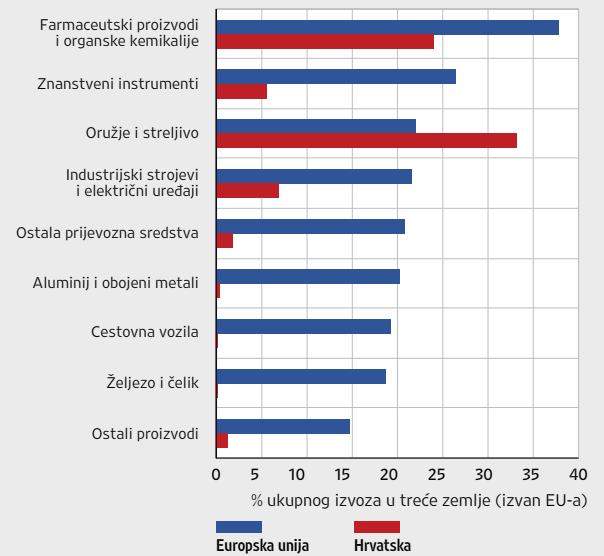
Slika 7. Robni izvoz članica EU-a u SAD prema carinskom opterećenju



Napomena: Carinska stopa od 50% primjenjuje se na željezo, čelik, aluminij i bakar te proizvode s visokim udjelom tih metala. Stopa od 15% primjenjuje se na uvoz namještaja te automobila, kamiona i njihovih dijelova. Proizvodi trenutno izuzeti od carina obuhvaćaju farmaceutske i kemijske proizvode, poluvodiče, energente, rijetke minerale, dijelove zrakoplova i sl. Za sve ostale proizvode primjenjuje se stopa od 10%.

Izvori: Eurostat; Federal Register; izračun HNB-a

Slika 8. Udio SAD-a u ukupnom izvozu izvan EU-a



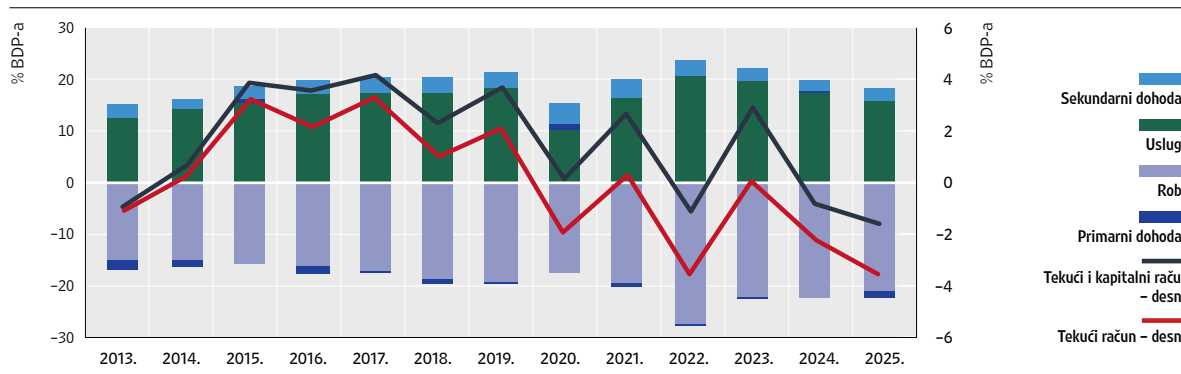
Napomena: Podaci se odnose na 2024. godinu.

Izvor: Eurostat

2.4. Ekonomski odnosi s inozemstvom

Manjak tekućeg i kapitalnog računa platne bilance Hrvatske produbio se s $-0,8\%$ BDP-a u 2024. na $-1,6\%$ BDP-a u 2025. godini. Tome je najviše pridonijelo pogoršanje pozitivnog salda u razmjeni usluga, koje uglavnom odražava skroman godišnji rast prihoda od turizma ($1,8\%$), uz istodoban zamjetan rast turističke potrošnje rezidenata u inozemstvu ($17,3\%$). Primjetno se pogoršao i saldo primarnog dohotka, uglavnom kao odraz rasta dobiti poduzeća u stranom vlasništvu te pada prihoda središnje banke ostvarenih od ulaganja inozemne imovine, što je, pak, povezano s padom kamatnih stopa u europodručju. Nadalje, pogoršanju salda primarnog dohotka u 2025. godini pridonio je i znatan porast rashoda na osnovi naknada za zaposlene, povezan sa sve većim brojem privremeno zaposlenih stranih radnika u Hrvatskoj, dok su primici hrvatskih rezidenata zaposlenih u inozemstvu umjereno porasli. S druge strane, pogoršanje ukupnog salda tekućeg računa ublažio je manje negativan saldo robne razmjene, izraženo u postotku BDP-a, zahvaljujući relativno dobrim izvoznim rezultatima (rast od $7,0\%$), u kombinaciji s nešto sporijim rastom uvoza ($4,7\%$). Osim toga, poboljšao se i saldo sekundarnog dohotka, što je uglavnom povezano s rastom tekućih priljeva iz fondova EU-a te, u manjoj mjeri, rastom radničkih i osobnih doznaka iz inozemstva. Kada je riječ o korištenju fondova EU-a, nakon smanjenja isplata u prethodnoj godini, u 2025. došlo je do oporavka pod utjecajem približavanja isteka razdoblja za korištenje sredstava iz Mehanizma za oporavak i otpornost (kraj 2026. godine), pa su neto priljevi sredstava iz fondova EU-a povećani s $2,2\%$ BDP-a u 2024. godini na $2,7\%$ BDP-a, a to se, osim pozitivnog utjecaja na saldo sekundarnog dohotka, očitovalo i u poboljšanju salda kapitalnog računa.

Slika 2.4.1. Tekući i kapitalni račun platne bilance



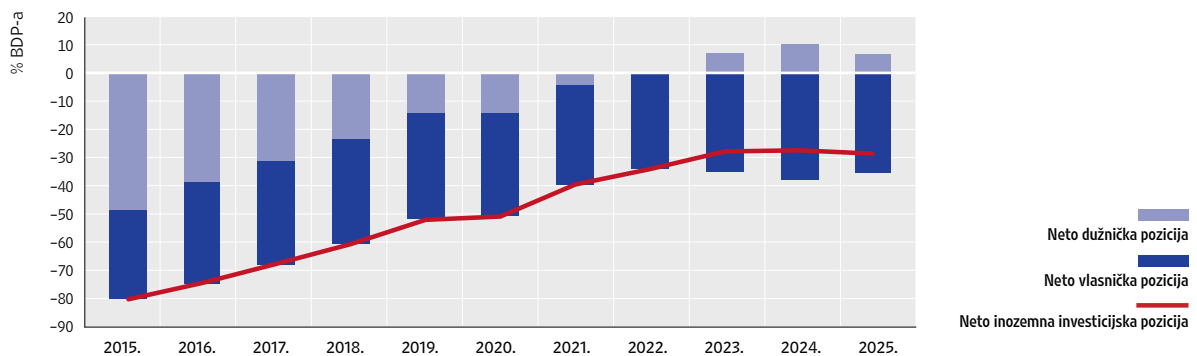
Izvori: HNB; DZS

U skladu s rastom manjka na tekućem i kapitalnom računu platne bilance na financijskom je računu u 2025. godini zabilježen znatno veći priljev kapitala nego godinu prije, i to u iznosu od 2,6 mlrd. EUR ili $2,8\%$ BDP-a. Ukupna se neto dužnička pozicija domaćih sektora pogoršala za 1,1 mlrd. EUR, nakon višegodišnjeg trenda poboljšavanja. Promatrano po sektorima, neto pozicija središnje banke pogoršala se za 2,4 mlrd. EUR, uglavnom zbog smanjenja prethodno akumuliranih potraživanja prema Eurosustavu (TARGET). Iako se TARGET saldo knjiži u bilanci središnje banke, on odražava ukupne prekogranične financijske tokove svih domaćih sektora, koji se realiziraju putem bankovnog sustava i evidentiraju unutar Eurosustava. Istodobno je rast potraživanja HNB-a na osnovi gotovine, koja se strukturno povećavaju jer se znatan dio turističkih priljeva

realizira u gotovini, djelomično ublažio pogoršanje TARGET salda. Središnja država povećala je svoj neto dug inozemstvu za 0,2 mlrd. EUR, dok su se ostali domaći sektori nastavili razduživati, iako se taj trend vidljivo usporio u odnosu na prethodnu godinu. Na osnovi vlasničkih ulaganja u 2025. godini ostvaren je neto priljev kapitala u iznosu od 0,9 mlrd. EUR (oko 1% BDP-a), što je manje nego godinu prije. Dok su zadržane zarade činile većinu ukupnih vlasničkih ulaganja, izravna vlasnička ulaganja ostala su vrlo skromna, a prevladavala su ulaganja u nekretnine, kod kojih se primjećuje nastavak višegodišnjeg trenda pada, zatim u djelatnosti poslovnog savjetovanja i osiguranja te u metalnu industriju.

Stanje bruto inozemnog duga na kraju 2025. godine iznosilo je 62,2 mlrd. EUR ili 67,1% BDP-a, što je povećanje od 5,2 mlrd. EUR, odnosno 0,7 postotnih bodova u odnosu na kraj 2024. Stoga je, nakon višegodišnjeg razdoblja razduživanja, zabilježen rast relativne zaduženosti prema inozemstvu. Pogoršalo se i stanje neto inozemnog duga, koje uzima u obzir promjene inozemne imovine domaćih sektora, i to za 2,6 postotnih bodova te je na kraju 2025. godine iznosilo -6,9% BDP-a. Neto vlasnička pozicija i nadalje je relativno stabilna pa je na kraju 2025. godine iznosila -35,4% BDP-a.

Slika 2.4.2. Inozemna investicijska pozicija



Izvori: HNB; DZS

2.5. Bankovni sustav

U Hrvatskoj su se kamatne stope banaka na kredite i depozite poduzećima i stanovništvu tijekom 2025. smanjivale pod utjecajem smanjenja ključnih kamatnih stopa ESB-a, pri čemu se dinamika njihove prilagodbe razlikovala među pojedinim kategorijama kredita i depozita. U drugoj polovini godine kamatne stope uglavnom su se stabilizirale, uz manje oscilacije oko razina dosegnutih sredinom godine.

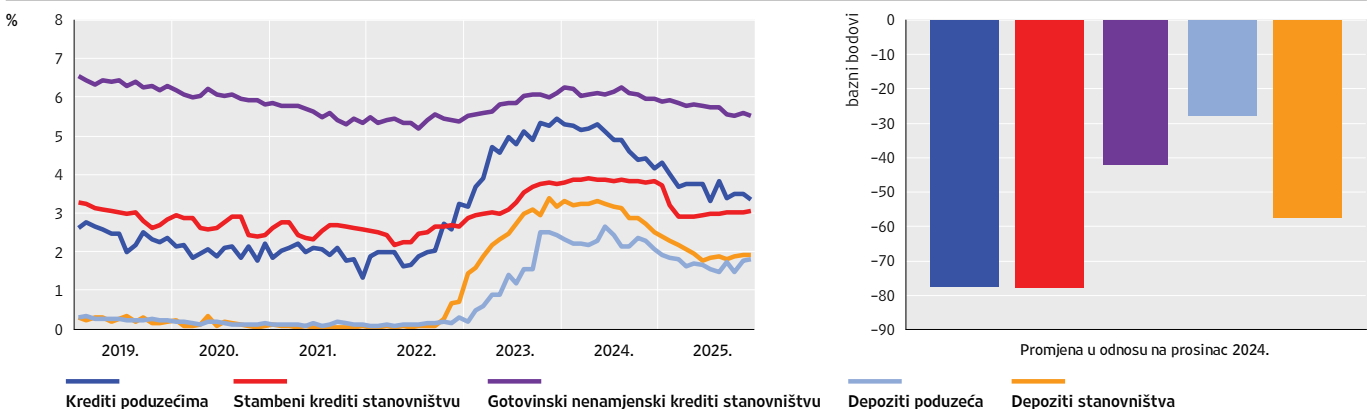
Prosječna kamatna stopa na novoodobrene kredite nefinancijskim poduzećima u prosincu 2025. iznosila je 3,4%. Smanjenje promjenjivih kamatnih stopa na kredite poduzećima odražava pad

EURIBOR-a, a smanjile su se i fiksne kamratne stope. Prosječna kamratna stopa na novoodobrene gotovinske nenamjenske kredite kućanstvima tijekom 2025. smanjila se na 5,5%, dok se prosječna kamratna stopa na stambene kredite smanjila na 3,0%.

Kamatna stopa na postojeće kredite poduzećima, nakon što je vrhunac dosegula u lipnju 2024. na razini od 4,6%, postupno se smanjivala te je u prosincu 2025. iznosila 3,7%. To je smanjenje ponajprije povezano s velikom zastupljenošću kredita s promjenjivom kamratnom stopom vezanom uz EURIBOR, koji se smanjivao usporedno sa smanjenjem ključnih kamratnih stopa ESB-a. Kamratne stope na postojeće stambene i gotovinske nenamjenske kredite kućanstvima u istom su se razdoblju smanjile na 3,0% odnosno 5,8%. To je smanjenje ponajprije povezano s daljnjim padom šestomjesečne nacionalne referentne stope, koja se kontinuirano smanjuje nakon vrhunca u prosincu 2024. Među referentnim parametrima postojećih kredita s promjenjivim stopama i nadalje dominira upravo nacionalna referentna stopa (NRS), no udio kredita vezanih uz tu stopu nastavio se tijekom 2025. smanjivati usporedno s rastom udjela kredita odobrenih uz fiksnu kamratnu stopu.

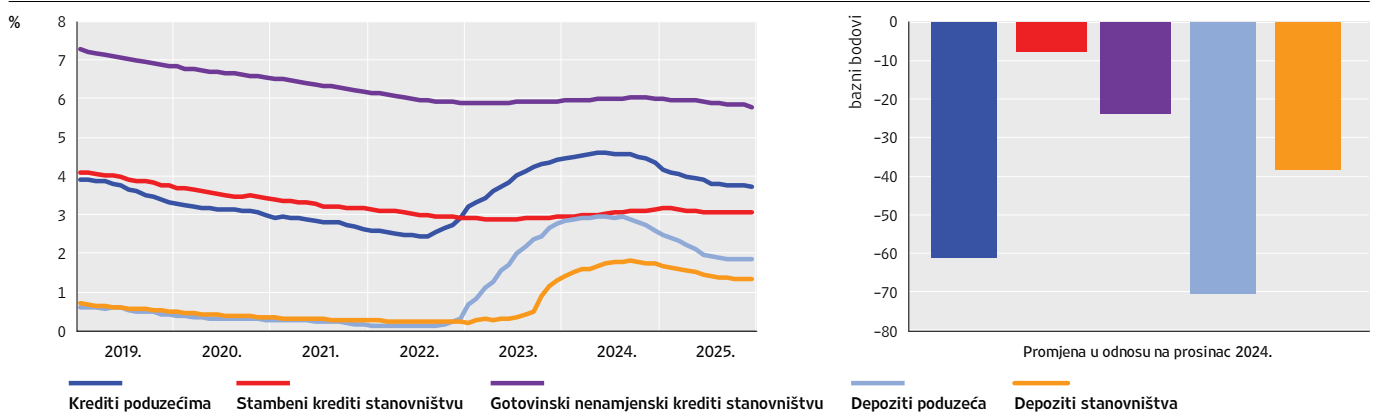
Kamatne stope na oročene depozite poduzeća i stanovništva također su se smanjile. Prosječna kamratna stopa na prvi put oročene depozite poduzeća i stanovništva u prosincu 2025. iznosila je 1,9% odnosno 1,8%, dok su kamratne stope na postojeće ukupne depozite poduzeća i stanovništva iznosile 0,5% odnosno 0,3%.

Slika 2.5.1. Kamratne 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 i valutama indeksiranim uz kunu te eurima i valutama indeksiranim uz euro, a od siječnja 2023. na kredite i depozite u eurima i valutama indeksiranim uz euro. 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 2.5.2. Kamatne stope na postojeće kredite te oročene depozite poduzeća i stanovništva

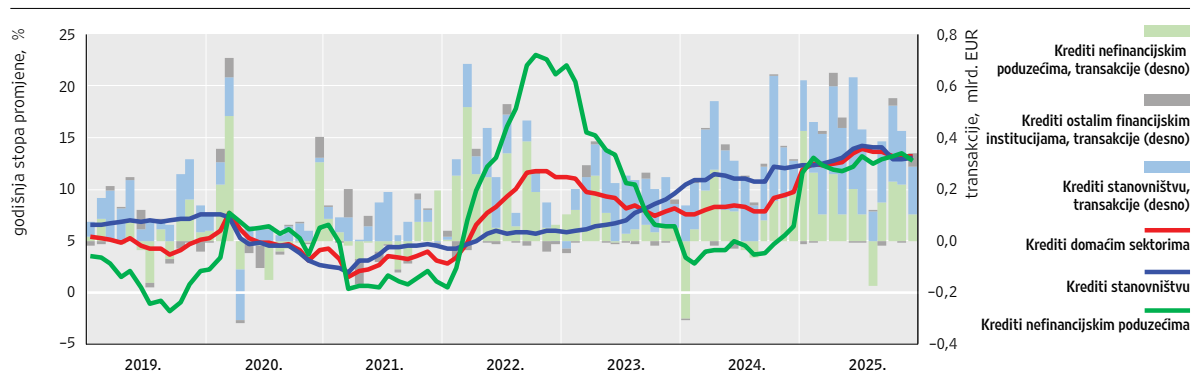


Izvor: HNB

U 2025. godini ubrzao se rast kredita poduzećima i stanovništvu. Tako su krediti poduzećima porasli za 2,0 mlrd. EUR (na osnovi transakcija), a rast u 2024. iznosio je 0,9 mlrd. EUR. Ponajviše su rasli krediti za obrtna sredstva poduzećima u trgovini i prerađivačkoj industriji te investicijski krediti poduzećima u djelatnosti pružanja usluga smještaja i hrane, poslovanju nekretninama te građevinarstvu. Ubrzanju rasta kredita poduzećima najviše je pridonijelo kreditiranje malih i mikro poduzeća, na koje otpada oko 40% prirasta kredita u 2025., posebice kredita za investicije u djelatnostima poslovanja nekretninama i građevinarstvu. Promatrano na godišnjoj razini, stopa rasta kredita poduzećima u 2025. se udvostručila te je iznosila 12,8% (na osnovi transakcija).

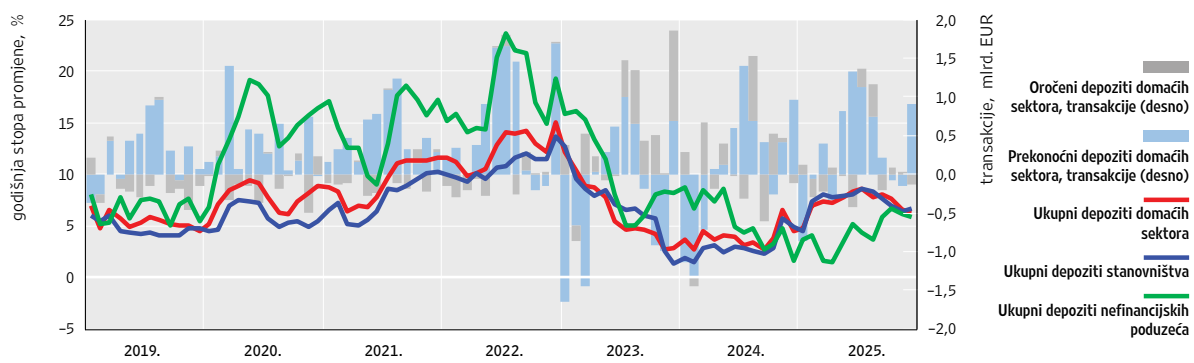
Rast kredita stanovništvu također se ubrzao te je iznosio 3,2 mlrd. EUR, odnosno 13,1%, nakon 12,1% u prošloj godini. Pritom se oko 60% tog prirasta odnosi na stambene kredite (1,8 mlrd. EUR), koji su se posebice povećali u prvoj polovini godine, u uvjetima “akcijskih” kamatnih stopa banaka i ubrzanog ugovaranja kredita prije 1. srpnja, odnosno početka primjene novih makrobonitetnih mjera HNB-a. Na godišnjoj se razini rast stambenih kredita ubrzao s 9,1% u 2024. na 15,5% u 2025. S druge strane, rast se gotovinskih nenamjenskih kredita usporio u 2025., na 11,3% (s 15,9% u 2024.). Nakon izraženog rasta tijekom prve polovine godine, njihov se rast osobito usporio u drugoj polovini godine odražavajući efekte HNB-ovih mjera, odnosno stroža ograničenja kriterija kreditiranja u odnosu na stambene kredite.

Slika 2.5.3. Krediti



Izvor: HNB

Slika 2.5.4. Depoziti



Izvor: HNB

Ukupni depoziti domaćih sektora (bez opće države) porasli su u 2025. za 3,8 mlrd. EUR, odnosno za 1,2 mlrd. EUR više nego godinu prije. Ubrzanju rasta depozita najviše su pridonijeli snažnije kreditiranje privatnog sektora i rast neto potraživanja od središnje države. U strukturi ukupnih depozita prekonoćni su se depoziti povećali za 4,0 mlrd. EUR, što je u najvećoj mjeri odraz rasta prekonoćnih depozita stanovništva. S druge strane, oročeni su se depoziti u 2025. smanjili za 0,3 mlrd. EUR, čemu je najviše pridonijelo smanjenje oročavanja depozita stanovništva (0,6 mlrd. EUR), za razliku od prethodne godine kada su oročeni depoziti tog sektora porasli za 0,7 mlrd. EUR.

3. Upravljanje financijskom imovinom

Hrvatska narodna banka (HNB), na temelju Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci (članak 100.), upravlja međunarodnim pričuvama Republike Hrvatske koje nisu prenesene ESB-u kao i drugom imovinom Republike Hrvatske zatečenom u bilanci HNB-a na dan uvođenja eura kao službene novčane jedinice RH. Financijskom imovinom HNB upravlja podržavajući monetarnu politiku, financijsku stabilnost i povjerenje u financijski sustav, pri čemu se prije svega rukovodi načelima likvidnosti i sigurnosti ulaganja. Financijsku imovinu čine devizna imovina Republike Hrvatske koja nije prenesena Europskoj središnjoj banci u skladu s člankom 30.1. i člankom 48.1. Statuta Europskog sustava središnjih banaka (ESSB) i Europske središnje banke (ESB) i imovina u domaćoj valuti euru koja nije povezana s monetarnom politikom.

3.1. Financijska imovina u 2025.

Financijska imovina na dan 31. prosinca 2025. iznosila je 24.842,1 mil. EUR, a obuhvaćala je imovinu u eurima u iznosu od 22.337,1 mil. EUR (89,9%) i imovinu u američkim dolarima i ostalim valutama u iznosu od 2.505,0 mil. EUR (10,1%). Udio američkog dolara u financijskoj imovini blago je snižen u 2025. u odnosu na prethodnu godinu.

U 2025. financijska imovina povećala se za 160,0 mil. EUR ili za 0,6%, ponajviše zbog ostvarene zarade.

Upravljanje financijskom imovinom odvijalo se u izrazito promjenjivim uvjetima na financijskim tržištima, a investicijske odluke donosile su se s ciljem povećanja očekivane stope povrata u srednjoročnom razdoblju, uzimajući u obzir cjelokupni okvir upravljanja financijskom imovinom Eurosustava¹, gdje pojedina pravila, obveze i smjernice određuju isplativost i prostor za ulaganja.

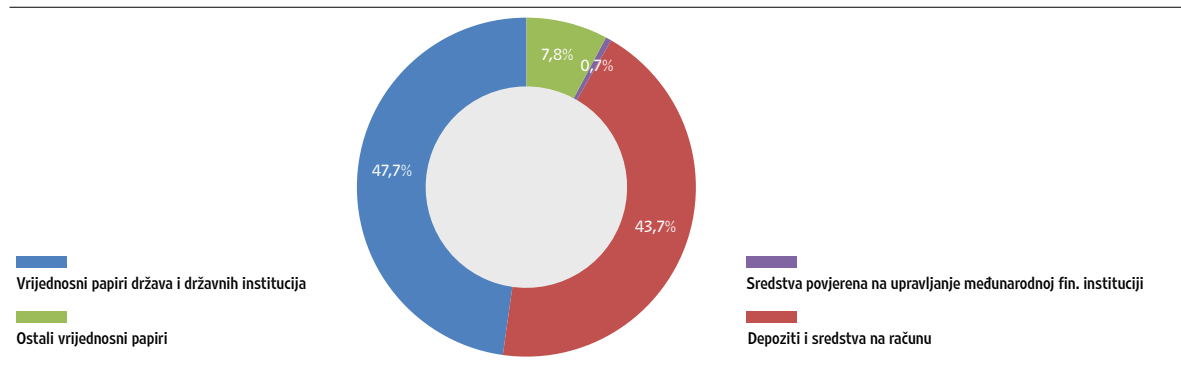
3.2. Struktura ulaganja financijske imovine

U strukturi ulaganja financijske imovine najveći udio na kraju 2025. činila su ulaganja u vrijednosne papire država i državnih institucija, a potom su slijedila ulaganja u depozite i sredstva na računu, ostale vrijednosne papire te sredstva povjerena na upravljanje međunarodnoj financijskoj instituciji (Slika 3.2.1.). Dio financijske imovine odnosio se i na održiva tzv. ESG ulaganja (engl. *environmental, social, governance*), što uključuje zelene obveznice (engl. *green bonds*), socijalne obveznice (engl. *social bonds*) i održive obveznice (engl. *sustainability bonds*). Udio ESG ulaganja u ukupnoj financijskoj imovini krajem 2025. iznosio je 7,4%.

¹ Ulaskom u europodručje HNB je započeo primjenjivati okvir upravljanja financijskom imovinom Eurosustava, što se prije svega odnosi na ispunjavanje Sporazuma o neto financijskoj imovini (engl. *Agreement on Net Financial Assets*, ANFA). ANFA-om se određuje gornja granica veličine neto financijske imovine kojom središnja banka ima pravo upravljati, a da time ne remeti provedbu monetarne politike. Osim toga, HNB mora voditi računa i o Smjernici ESB-a o domaćim operacijama upravljanja imovinom i obvezama (engl. *Domestic Asset and Liability Management*, DALM), dok se odredbe o zabrani monetarnog financiranja čiju primjenu nadzire ESB, a koje su propisane člankom 123. Ugovora o funkcioniranju Europske unije, primjenjuju od dana pristupanja EU-u.

Slika 3.2.1. U strukturi ulaganja financijske imovine najveći je udio ulaganja u najsigurnije instrumente

udjeli u postocima, na kraju 2025.



Napomena: Udjeli instrumenata u strukturi zaokruženi su na cijeli broj.
Izvor: HNB

HNB financijsku imovinu ulaže u instrumente investicijskoga kreditnog rejtinga, s tim da su ulaganja kod pojedinih financijskih institucija i država ili u pojedine financijske instrumente ograničena, čime se kreditni rizik diversificira. Na kraju 2025. u najsigurnija ulaganja – instrumente izdavatelja unutar dva najviša ranga kreditnog rejtinga, instrumente BIS-a ili sredstva na računu – bilo je uloženo oko 67% financijske imovine.

3.3. Financijska tržišta i rezultat upravljanja financijskom imovinom u 2025.

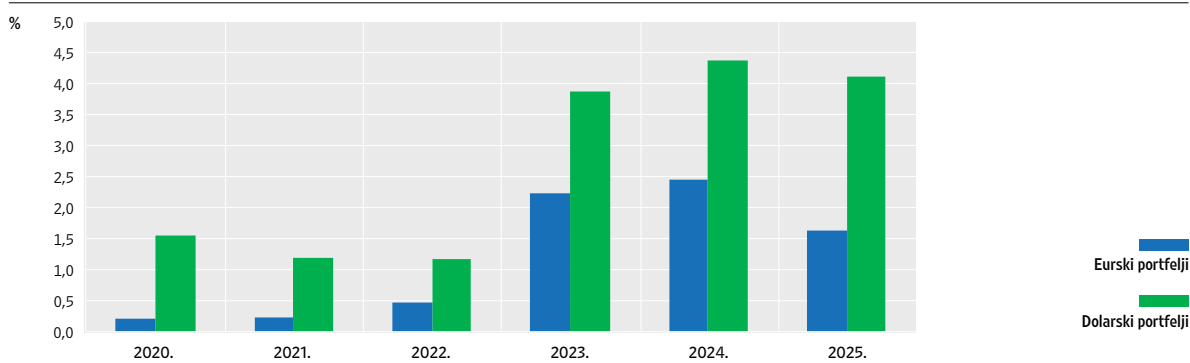
Financijska tržišta u 2025. bila su obilježena iznimnim previranjima pod utjecajem niza različitih ekonomskih i geopolitičkih zbivanja. Nastavak svjetskih ratnih sukoba, pooštavanje američke carinske politike koju su često pratila ublažavanja mjera, propitivanje globalne uloge američkog dolara kao i zabrinutost zbog buduće nezavisnosti Feda, potom zaokret njemačke fiskalne politike prema većoj potrošnji i politička nestabilnost u Francuskoj – neki su od glavnih događaja na koje su tržišta zamjetno reagirala. Unatoč nestabilnom okružju, globalni gospodarski rast bio je bolji od očekivanja, a smirivanje inflacije prema željenim razinama nastavilo se, posebice u Europi. Europska središnja banka (ESB) u 2025. spustila je referentne kamatne stope u četiri navrata za ukupno 100 baznih bodova pa je kamatna stopa za prekonoćne depozite (DFR) krajem godine iznosila 2,00%, kamatna stopa na glavne operacije refinanciranja 2,15% i kamatna stopa na stalno raspoloživu mogućnost granične posudbe od središnje banke 2,40%.

Prinosi na državne vrijednosne papire zemalja europodručja duljih dospijeca pretežito su porasli tijekom 2025., dok su se oni kratkoročni smanjili, što je povećalo ustrmljenost europskih krivulja prinosa u odnosu na prethodnu godinu. Američki je Fed veći dio godine zadržavao referentni kamatni raspon nepromijenjenim na razini od 4,25% do 4,50%, a počevši od rujna u tri ga je navrata smanjivao za 25 baznih bodova, pa je na kraju godine iznosio 3,50% – 3,75%. Cijela američka krivulja prinosa gotovo se paralelno spustila na nižu razinu u 2025. u odnosu na prethodnu godinu. Učestala neizvjesnost tijekom 2025. pogodovala je rekordnom porastu cijene zlata i srebra, dok je tečaj američkog dolara zamjetno oslabio prema euru, čime je prekinuto višegodišnje razdoblje kada su prevladavali aprecijacijski pritisci u korist dolara. Turbulentna godina nije smetala dioničkim tržištima, koja su i uz veliku kolebljivost ponovo dosegala povijesno najviše razine.

U okružju velike kolebljivosti na financijskim tržištima, u 2025. godini cjelokupnim eurskim portfeljem financijske imovine ostvarena je stopa povrata od 1,64%, a dolarskim portfeljem 4,11% (Slika 3.3.1.).

Slika 3.3.1. Portfelji financijske imovine osiguravaju adekvatne stope povrata

godišnje stope povrata, u postocima



Izvor: HNB

4. Poslovanje kreditnih institucija

4.1. Struktura sustava

U Hrvatskoj u 2025. godini poslovalo je 20 **kreditnih institucija** – 19 banaka i jedna stambena štedionica. Poslovala je također jedna podružnica kreditne institucije iz EU-a, dok je više od 270 institucija iz EU-a i Europskoga gospodarskog prostora prijavilo HNB-u namjeru **neposrednog pružanja uzajamno priznatih usluga na području RH**.

Strukturna obilježja hrvatskoga bankovnog sustava i nadalje su stabilna. Dominantan udio u imovini kreditnih institucija imaju banke u većinskom inozemnom vlasništvu, na koje se odnosilo 86,8% ukupne imovine bankovnog sustava. Umjerena razina koncentracije imovine održala se zahvaljujući stabilnim tržišnim udjelima vodećih banaka.

4.2. Pokazatelji poslovanja kreditnih institucija

Trend rasta ukupne imovine bankovnog sustava nastavio se. U 2025. imovina kreditnih institucija povećala se za 7,0 mlrd. EUR (8,3%) i dosegla rekordnu vrijednost od 91,1 mlrd. EUR.

Osim povećanja imovine kreditnih institucija, nastavilo se i njezino restrukturiranje, usmjerenjem visokolikvidnih sredstava u druge oblike ulaganja. Naime, s padom ključnih kamatnih stopa ESB-a povezana je manja motivacija za polaganje novčanih sredstava na prekonoćne depozite kod HNB-a. U potrazi za većim prinosima kreditne institucije zamjetno su povećale ulaganja u dužničke vrijednosne papire (5,8 mlrd. EUR ili 46,5%), a pritom najviše u obveznice domaće države te EU-a i povezanih institucija.

Unatoč smanjenju novčanih sredstava, njihov udio u ukupnoj imovini i nadalje je znatan te zajedno s ostalom visokolikvidnom imovinom osigurava dostatnu kratkoročnu likvidnost kreditnih institucija. Prosječna vrijednost pokazatelja kratkoročne likvidnosne pokrivenosti (engl. *Liquidity Coverage Ratio*, LCR) iznosila je 213,0%, više od dva puta iznad propisanog minimuma (Slika 4.2.1.). Kreditne su institucije osigurale i svoju strukturnu likvidnost – prosječna vrijednost omjera neto stabilnih izvora financiranja (engl. *Net Stable Funding Ratio*, NSFR) iznosila je 169,3%, također znatno više od propisanog minimuma. Najveću su ulogu pritom imali depoziti kućanstava, na kojima se zasnivao najveći dio dostupnih izvora financiranja kreditnih institucija.

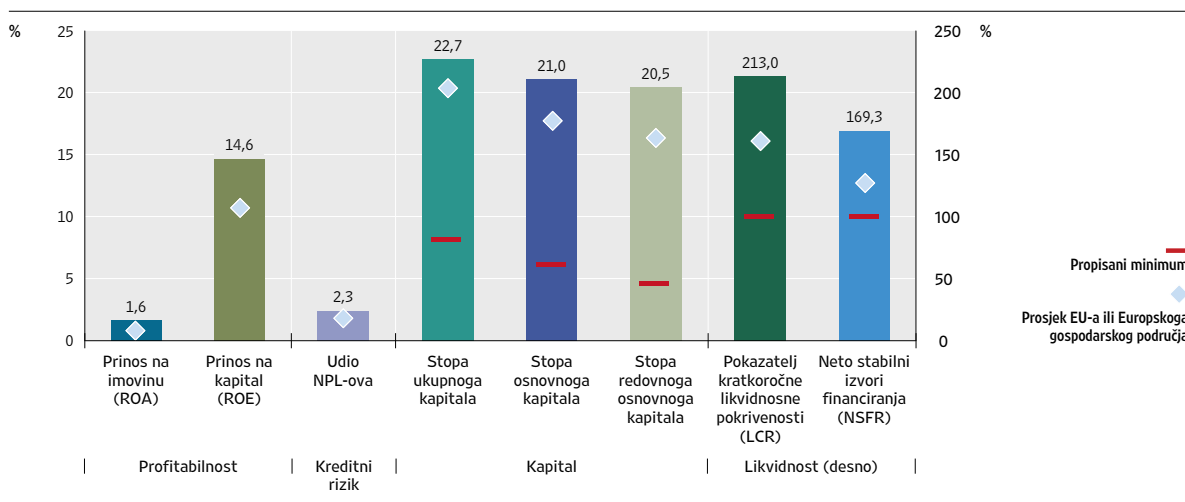
Kreditni su porasli za 4,0 mlrd. eura (7,9%), najviše kućanstvima i nefinancijskim društvima. Ključni krediti kućanstvima imali su različita kretanja: za razliku od pojačanog rasta stambenih kredita, rast gotovinskih nenamjenskih kredita kućanstvima usporio se, osobito u drugoj polovini godine, nakon stupanja na snagu makrobonitetnih mjera iz Odluke o kriterijima kreditiranja potrošača.

U 2025. kvaliteta kredita nastavila se poboljšavati. Smanjuju se i krediti klasificirani u fazu umanjenja vrijednosti² i neprihodonosni krediti (engl. *Non-performing loans*, NPL), a doprinos poboljšanju pokazatelja kvalitete daje i spomenuti rast kredita. Udio faze 2 u ukupnim kreditima

² Svaki instrument koji podliježe izračunu očekivanih kreditnih gubitaka, a to su svi dužnički instrumenti koji se mjere po amortiziranom trošku i po fer vrijednosti kroz ostalu sveobuhvatnu dobit, svrstava se u neku od triju faza umanjenja vrijednosti. Instrument se svrstava u fazu 2 ako dođe do znatnog povećanja kreditnog rizika, pri čemu još nije u statusu neispunjenja obveza.

(7,9%) vratio se na razinu na kojoj je bio prije pandemije bolesti COVID-19 te je trenutačno povoljniji od prosjeka za bankovni sustav EU-a.³ Udio NPL-ova u ukupnim kreditima smanjio se na 2,3%, ali još uvijek je nepovoljniji u usporedbi s prosjekom na razini bankovnog sustava EU-a. Međutim, kreditne institucije u Hrvatskoj uglavnom su već prepoznale i pokrile gubitke po tim NPL-ovima, što se ogleda u činjenici da je pokrivenost tih kredita umanjnjima vrijednosti na vrlo visokoj razini (65,4%), znatno većoj od prosjeka EU-a. Poboljšanje kvalitete ostvareno je kod kredita nefinancijskim društvima i kućanstvima, kod kojih su udjeli NPL-ova iznosili 3,7% odnosno 3,3%. Međutim, iako dolazi do poboljšanja na razini pokazatelja, iznos NPL-ova porastao je kod ključnih kredita kućanstvima. Zbog toga, ali i zbog bržeg oporavka kvalitete kredita nefinancijskim društvima, kućanstva su većinski izvor ukupnih NPL-ova u bankovnom sustavu, s udjelom koji se kontinuirano povećava.

Slika 4.2.1. Ključni pokazatelji bankovnog sustava, na dan 31. prosinca 2025.



Podaci o prosjeku banaka u Europskoj uniji i Europskom gospodarskom prostoru odnose se na kraj rujna 2025.
Izvori: HNB; EBA

U 2025. kreditne institucije ostvarile su 1,4 mlrd. EUR dobiti, što je za 6,1% manji iznos nego u 2024. Pokazatelji profitabilnosti smanjili su se, ali i nadalje su na vrlo visokim razinama: prinos na imovinu (engl. *return on assets*, ROA) iznosio je 1,6%, a prinos na kapital (engl. *return on equity*, ROE) 14,6%. Pad dobiti uglavnom je posljedica smanjenja glavnog izvora prihoda, odnosno kamatnih prihoda, pri čemu su se ti prihodi najviše smanjili od HNB-a, kao rezultat spomenutog smanjenja prekonocnih depozita kod HNB-a i pada kamatnih stopa na te depozite.

Kapitaliziranost bankovnog sustava i nadalje je visoka, a stopa ukupnoga kapitala (22,7%) veća je u usporedbi s prosjekom EU-a. Regulatorni je kapital ostvario blagi rast (2,4%), ali izloženost rizicima porasla je brže (8,1%), zbog jačanja poslovnih aktivnosti, ali i početka primjene izmijenjenih pravila za izračun kapitalnih zahtjeva (Uredba (EU) 2024/1623, tzv. CRR3). Takva kretanja

³ Podaci o vrijednostima pokazatelja za bankovni sustav EU-a odnose se na 30. rujna 2025., a mogu se pronaći na [poveznici](#).

naposljetku su rezultirala smanjenjem stope ukupnoga kapitala, ali većina je kreditnih institucija i nadalje imala stopu veću od 20%.

4.3. Poslovanje kreditnih unija

Broj kreditnih unija u 2025. nije se promijenio te je na kraju godine u Hrvatskoj poslovalo 16 kreditnih unija. Njihova ukupna imovina iznosila je 91,6 mil. EUR, što je porast od 2,8% u odnosu na 2024. godinu. Ukupna imovina kreditnih unija razmjerna je visini od 0,1% ukupne imovine kreditnih institucija.

Kratice i znakovi

Kratice

| | |
|----------------|---|
| ANFA | Sporazum o neto financijskoj imovini (engl. <i>Agreement on Net Financial Assets</i>) |
| APP | program kupnje vrijednosnih papira (engl. <i>Asset Purchase Programme</i>) |
| BDP | bruto domaći proizvod |
| BDV | bruto dodana vrijednost |
| BLS | Anketa o kreditnoj aktivnosti banaka (engl. <i>Bank lending survey</i>) |
| CHF | švicarski franak |
| CIR | pokazatelj troškovne efikasnosti (engl. <i>Cost-to-income ratio</i>) |
| DFR | kamatna stopa na novčani depozit kod središnje banke (engl. <i>deposit facility rate</i>) |
| DZS | Državni zavod za statistiku |
| EBA | Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo (engl. <i>European Banking Authority</i>) |
| EGP | europsko gospodarsko područje |
| EONIA | prosječna eurska prekonoćna kamatna stopa na europskom međubankovnom tržištu (engl. <i>Euro OverNight Index Average</i>) |
| ESB | Europska središnja banka |
| ESG | zelena, socijalna i održiva ulaganja (engl. <i>environment, social, governance</i>) |
| ESM | europski mehanizam za stabilnost (engl. <i>European Stability Mechanism</i>) |
| EU | Europska unija |
| EUR | euro |
| EURIBOR | referentna kamatna stopa koja se utvrđuje na europskom međubankovnom tržištu (engl. <i>Euro Interbank Offered Rate</i>) |
| €STR | eurska kratkoročna kamatna stopa (engl. <i>Euro Short-Term Rate</i>) |
| Fed | američka središnja banka (engl. <i>Federal Reserve System</i>) |
| fik. | fiksni |
| FRFA | raspodjela punog iznosa likvidnosti na aukcijama s nepromjenjivom kamatnom stopom (engl. <i>fixed rate full allotment</i>) |
| HAC | Hrvatske autoceste |
| Hanfa | Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga |
| HBOR | Hrvatska banka za obnovu i razvitak |
| HIPC | harmonizirani indeks potrošačkih cijena |
| HNB | Hrvatska narodna banka |
| HZMO | Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje |
| HZZ | Hrvatski zavod za zapošljavanje |
| Ina | Industrija nafte d.d. |
| INET | indeks nominalnoga efektivnog tečaja |
| IPC | indeks potrošačkih cijena |
| JPY | jen |
| LCR | kratkoročna likvidnosna pokrivenost (engl. <i>Liquidity Coverage Ratio</i>) |
| MF | Ministarstvo financija |
| mil. | milijun |

| | |
|--------------|--|
| MLF | mogućnost posudbe na kraju dana (engl. <i>marginal lending facility</i>) |
| mlrd. | milijarda |
| MRO | glavne operacije refinanciranja (engl. <i>main refinancing operations</i>) |
| NKD | Nacionalna klasifikacija djelatnosti |
| NN | Narodne novine |
| NPL | neprihodonosne izloženosti (engl. <i>Non performing loans</i>) |
| NRS | nacionalna referentna stopa |
| NSFR | omjer neto stabilnih izvora financiranja (engl. <i>Net Stable Funding Ratio</i>) |
| OMT | izravne monetarne transakcije (engl. <i>Outright Monetary Transactions</i>) |
| PEPP | hitni program kupnje zbog pandemije (engl. <i>pandemic emergency purchase programme</i>) |
| RH | Republika Hrvatska |
| ROA | profitabilnost imovine (engl. <i>Return on Assets</i>) |
| ROE | profitabilnost kapitala (engl. <i>Return on Equity</i>) |
| SAD | Sjedinjene Američke Države |
| SDR | posebna prava vučenja (engl. <i>Special Drawing Rights</i>) |
| SIE | zemlje Srednje i Istočne Europe (Češka, Mađarska, Poljska i Rumunjska) |
| SMTK | Standardna međunarodna trgovinska klasifikacija |
| T-HT | Hrvatske telekomunikacije d.d. |
| tis. | tisuća |
| TLTRO | ciljane operacije dugoročnijeg refinanciranja (engl. <i>targeted longer-term refinancing operations</i>) |
| TPI | instrument zaštite transmisije (engl. <i>Transmission Protection Instrument</i>) |
| UFPIM | usluge financijskog posredovanja indirektno mjerene |
| USD | američki dolar |

Znakovi

| | |
|-------------|---|
| – | nema pojave |
| | ne raspolaže se podatkom |
| 0 | podatak je manji od 0,5 upotrijebljene jedinice mjere |
| ∅ | prosjek |
| a, b, c,... | oznaka za napomenu ispod tablice i slike |
| * | ispravljen podatak |
| () | nepotpun, nedovoljno provjeren podatak |





HNB

EUROSUSTAV



IZDAVAČ

Hrvatska narodna banka

Trg hrvatskih velikana 3
10000 Zagreb

www.hnb.hr

Molimo korisnike ove
publikacije da pri korištenju
podataka obvezno navedu
izvor.

ISSN 1848-7505 (online)



HNB

EUROSUSTAV

ISSN 1848-7505