



CROATIAN NATIONAL BANK

EUROSYSTEM

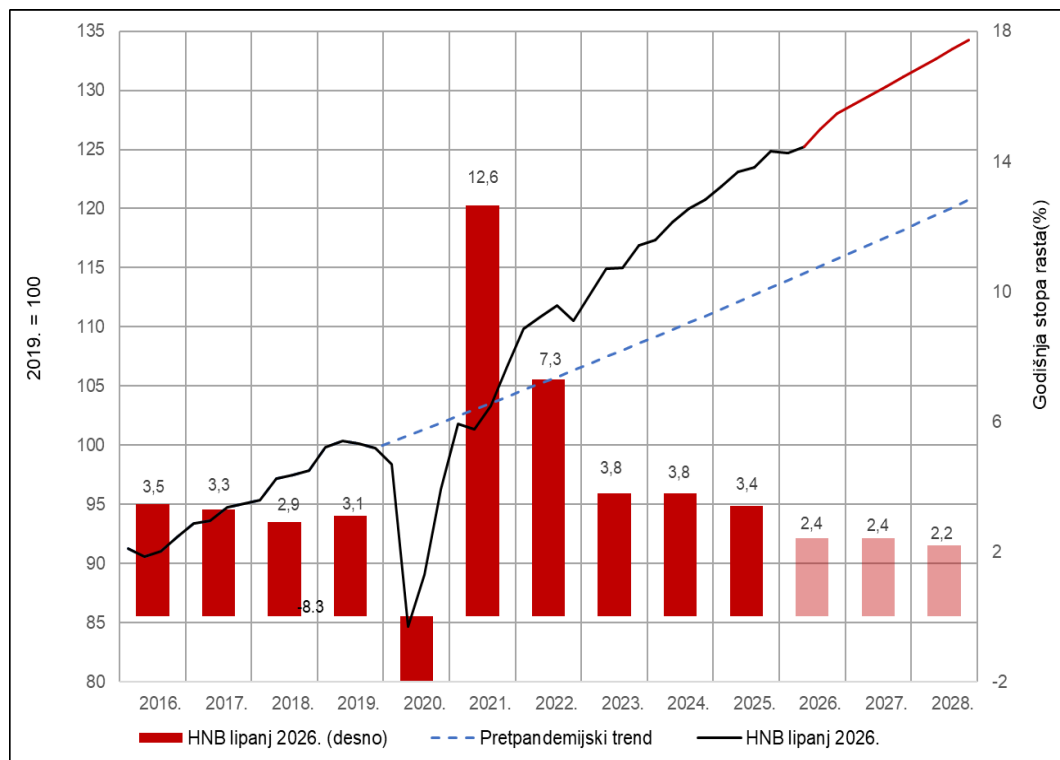
Između povoljnih vjetrova i novih oluja: kojim će putem gospodarstvo krenuti?

Ante Žigman, guverner HNB-a
Poreč, 8. listopada 2026.

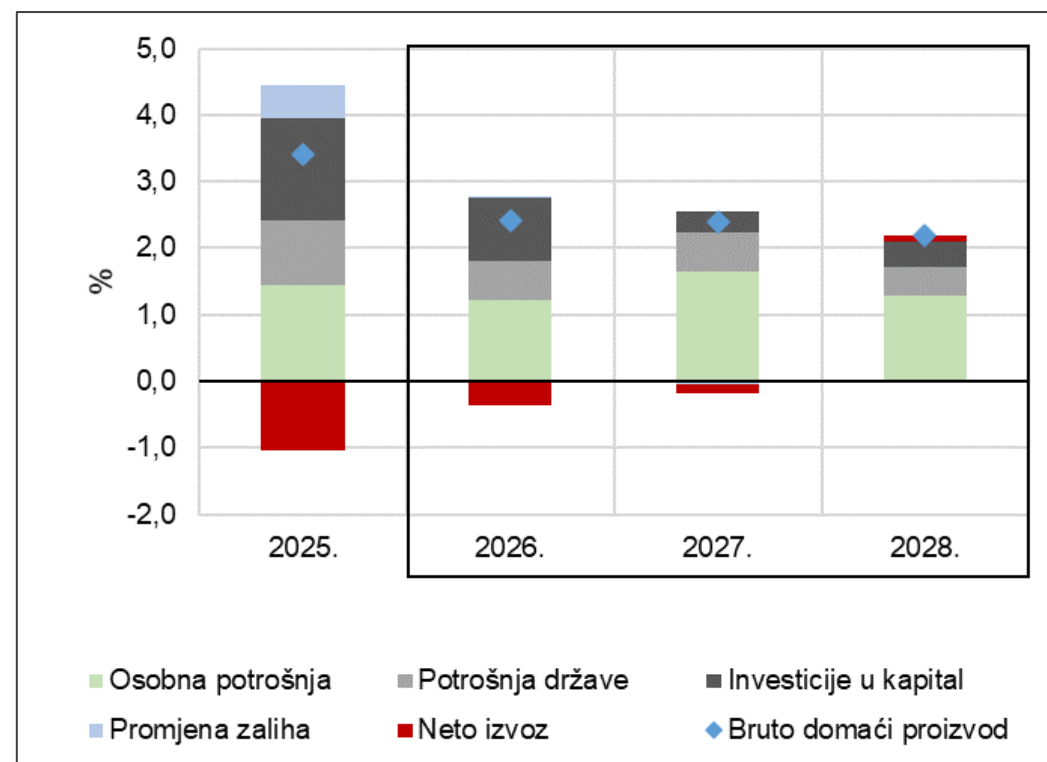


Hrvatsko gospodarstvo posljednjih je godina raslo osjetno brže od pretpandemijskog trenda, dok se u projekcijskom horizontu očekuje nastavak solidnog, premda nešto umjerenijeg rasta

Rast BDP-a u odnosu na pretpandemijski trend



Projekcija rasta BDP-a u Hrvatskoj (osnovni scenarij)

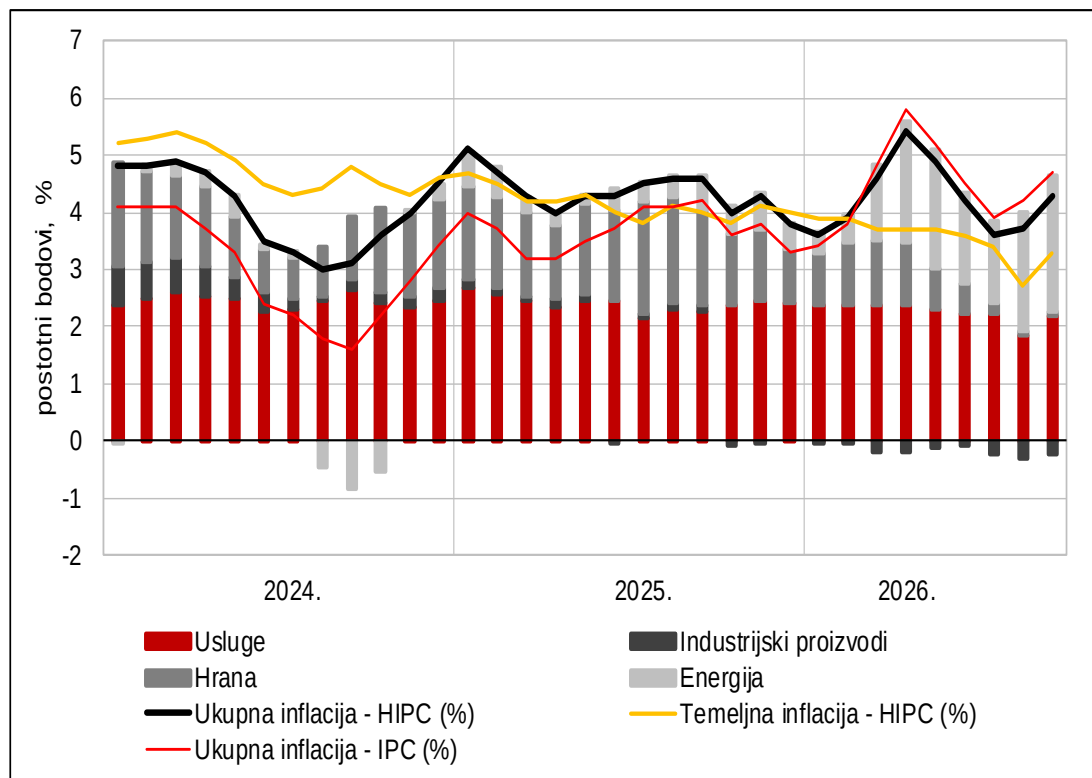


Napomena: Podaci se odnose na projekciju iz rujna 2026.
Izvori: DZS, HNB

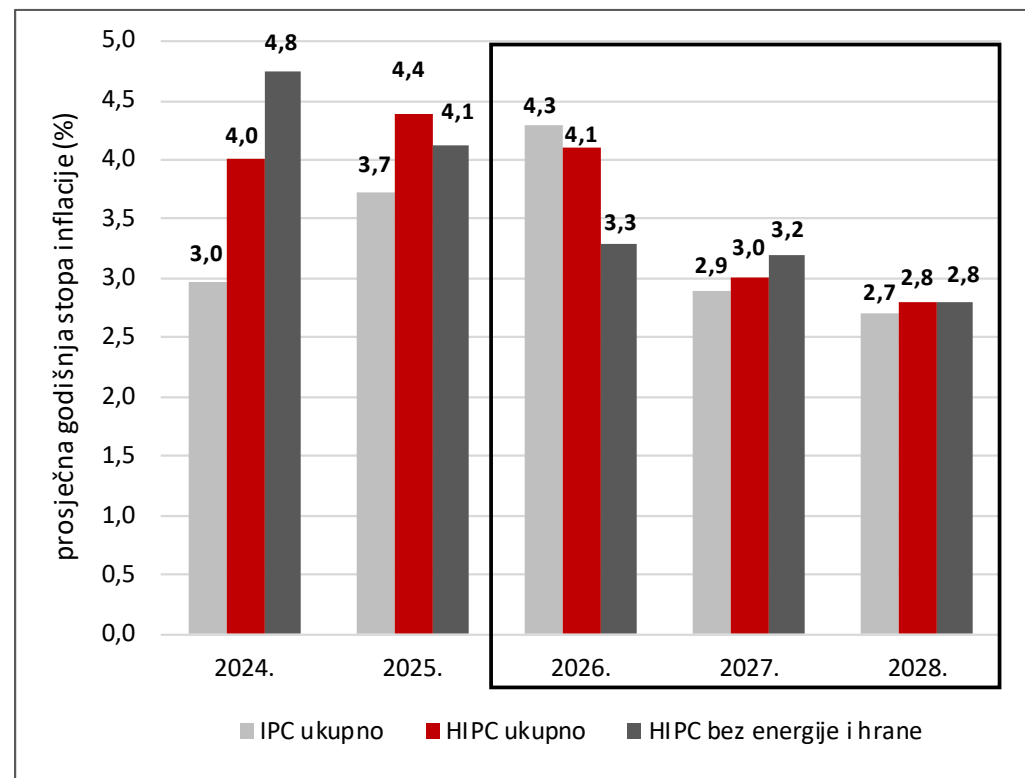
Izvori: Eurostat; DZS; projekcija HNB

Iako je inflacija i dalje na relativno povišenim razinama, očekuje se njezino usporavanje

Godišnja stopa inflacije u Hrvatskoj i doprinosi glavnih komponenata



Projekcija inflacije u Hrvatskoj

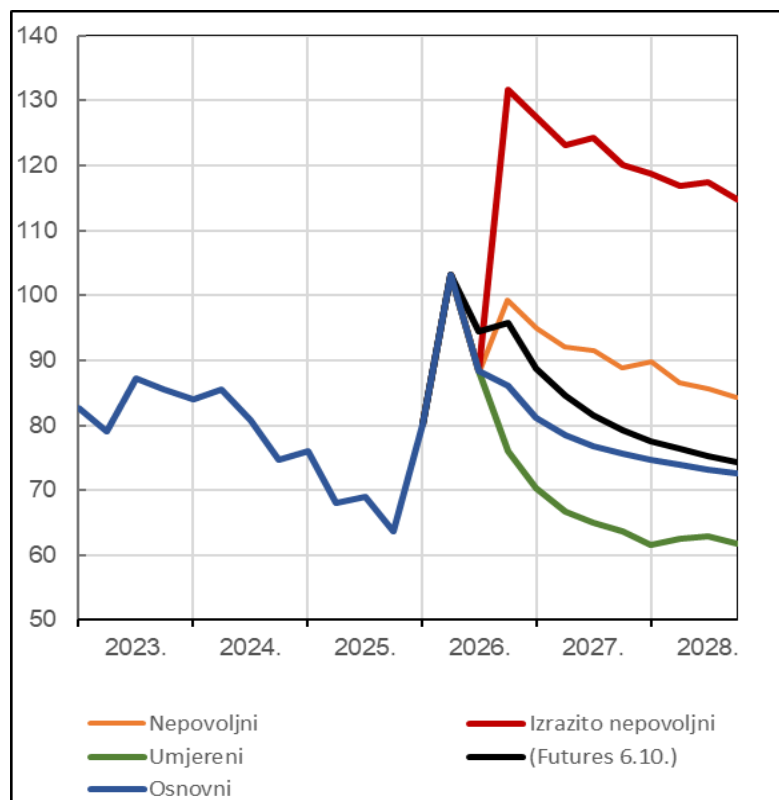


Napomena: Temeljna inflacija mjerena je harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena koji isključuje cijene energije, hrane, alkohola i duhana

Izvori: Eurostat, DZS, izračun HNB-a

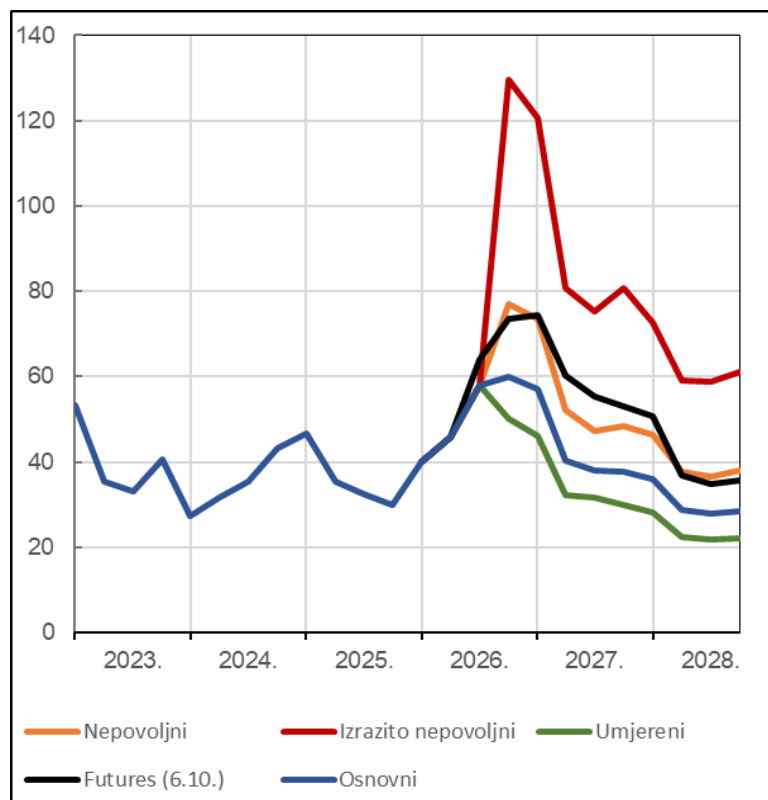
Neizvjesnost oko rata na Bliskom istoku i kretanja cijena energenata i dalje je izražena, uz dodatne pritiske na cijene goriva zbog rasta rafinerijskih marži

Cijene nafte (\$ po barelu)



Izvori: ESB, HNB

Cijene plina (€ po MWh)



Izvori: ESB, HNB

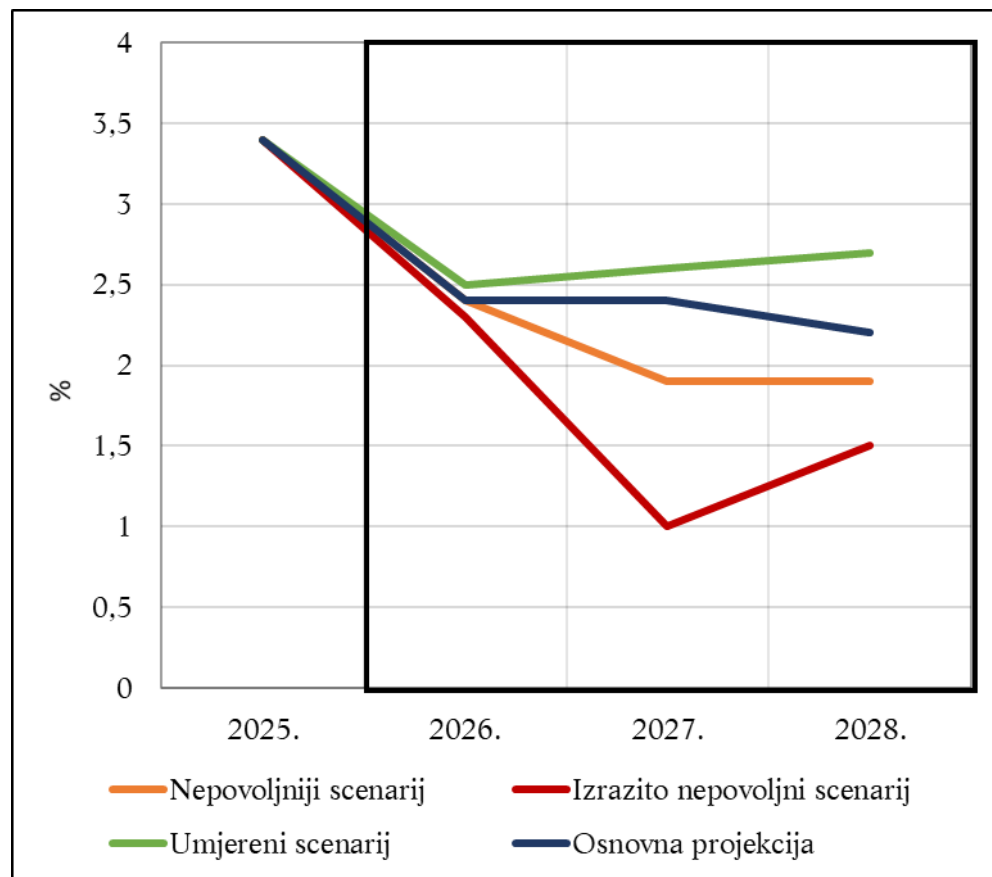
Rafinerijske marže za dizel (\$ po barelu)



Napomena: Rafinerijska marža za dizel odnosi se na razliku između cijene dizela i cijene sirove nafte Brent, izražena u dolarima po barelu. Cijena dizela odnosi se na referentno tržište sjeverozapadne Europe. Izvori: Bloomberg, Refinitiv

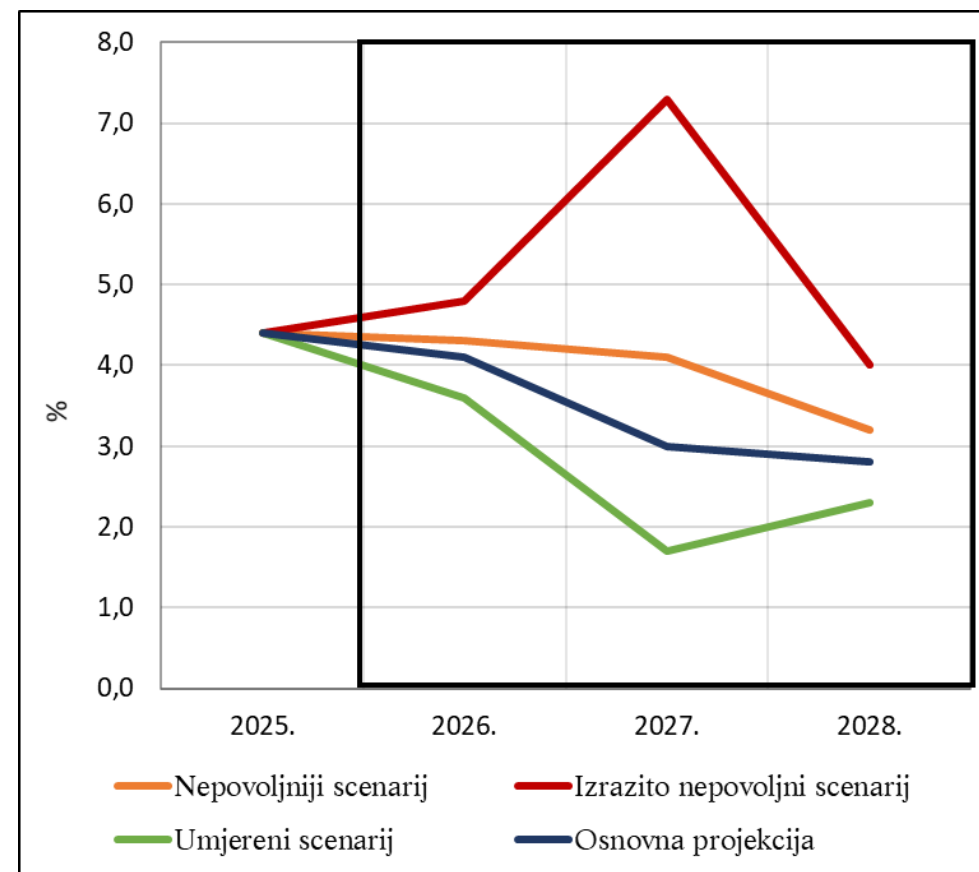
Alternativni nepovoljni scenariji upućuju na rizike da rast bude niži, a inflacija viša u odnosu na osnovnu projekciju

Projekcija BDP-a u alternativnim scenarijima



Izvor: HNB

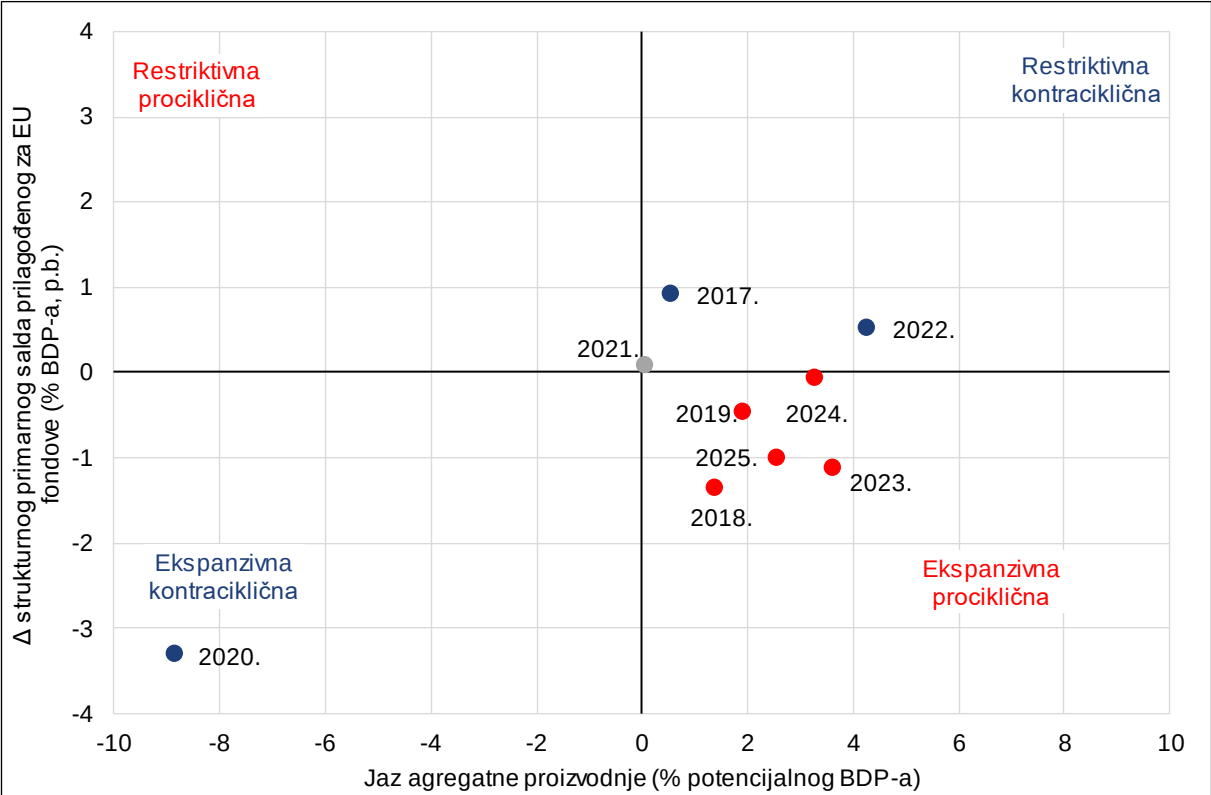
Projekcija inflacije u alternativnim scenarijima



Izvor: HNB

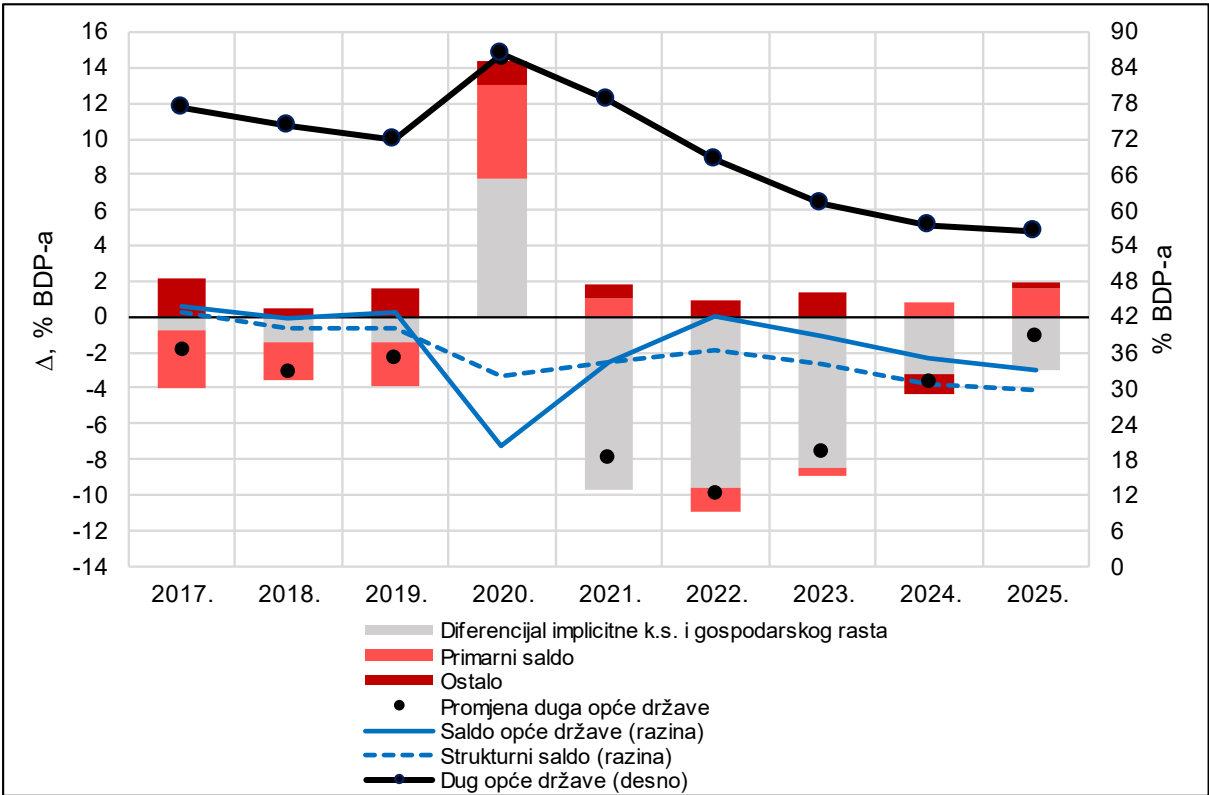
Istodobno, fiskalni prostor za anticikličko djelovanje posljednjih se godina smanjio

Karakter fiskalne politike u Hrvatskoj



Izvor: Eurostat, HNB, izračun HNB-a

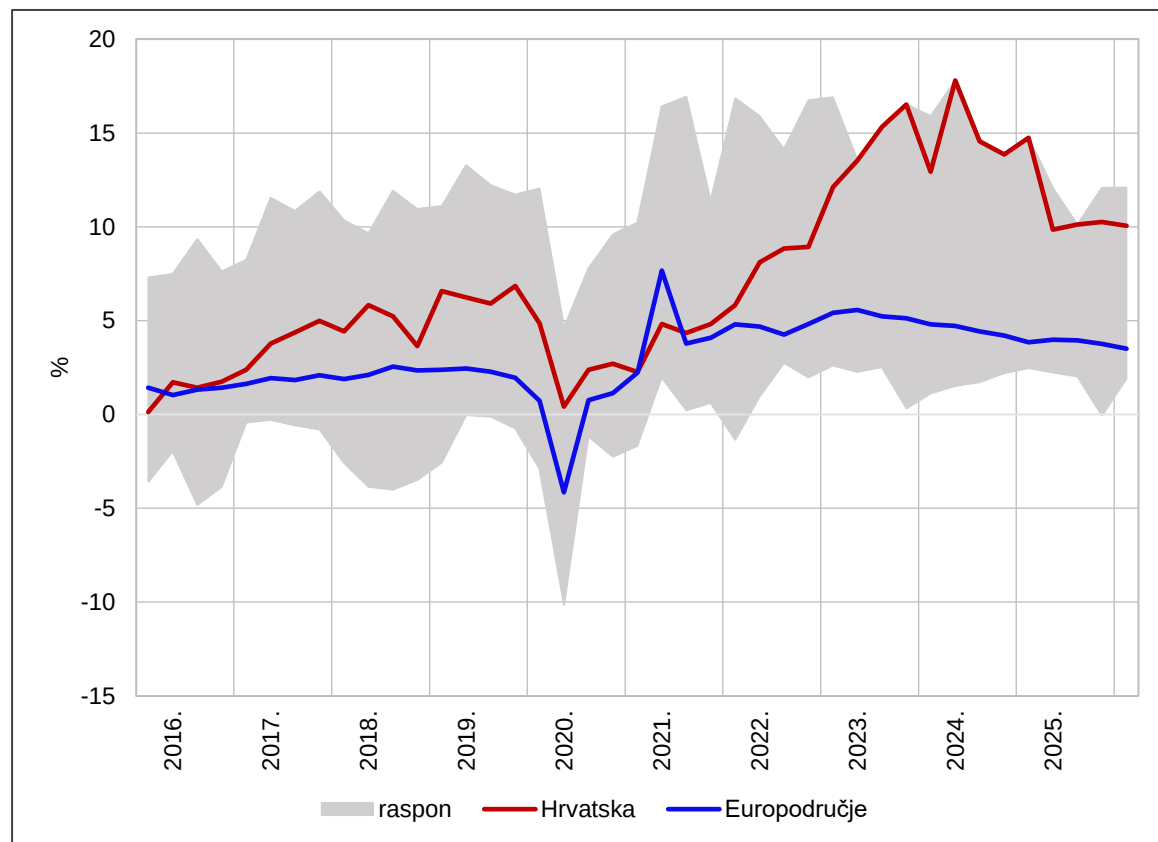
Strukturni saldo i učinak grude snijega za Hrvatsku



Izvor: Eurostat, HNB, izračun HNB.

Osim toga, slabljenje cjenovne konkurentnosti hrvatskog gospodarstva, uglavnom povezano s rastom troškova rada, pridonosi usporavanju gospodarskog rasta

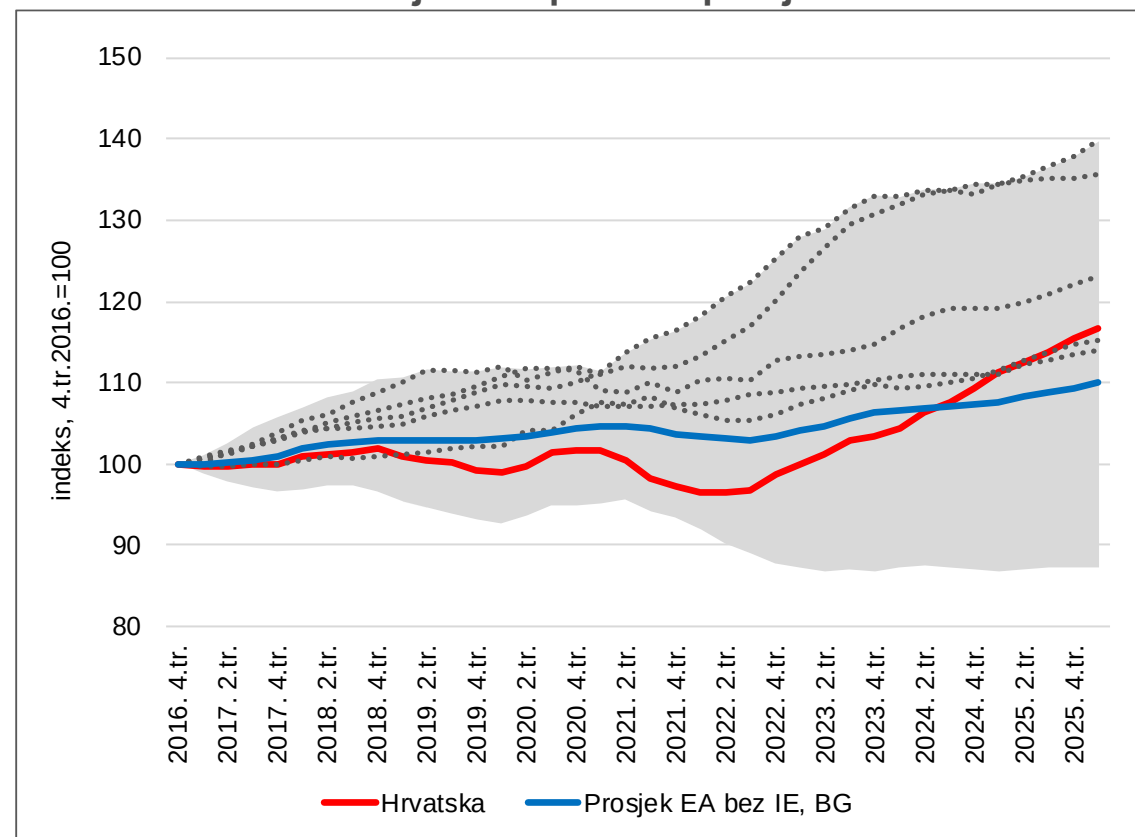
Godišnja stopa promjene naknade po zaposlenom



Izvor: Eurostat

CROATIAN NATIONAL BANK
EUROSYSTEM

Harmonizirani pokazatelj konkurentnosti deflaciran jediničnim troškovima rada tromjesečni pomični prosjek

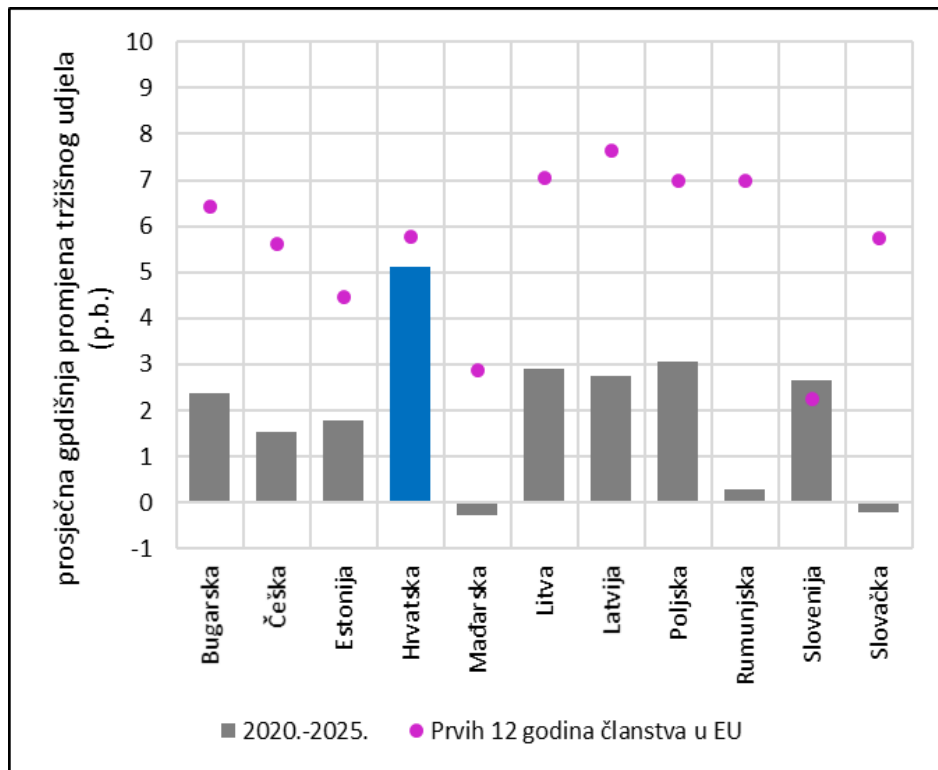


Napomena: Porast pokazatelja predstavlja realnu aprecijaciju, odnosno gubitak konkurentnosti. Sivom bojom je osjenčano područje koje predstavlja maksimalne i minimalne pokazatelje za pojedine članice europodručja (zbog specifičnosti, izdvojene su Bugarska i Irska). Isprekidanim linijama prikazane su članice europodručja iz srednje i istočne Europe.

Izvor: ESB, HNB

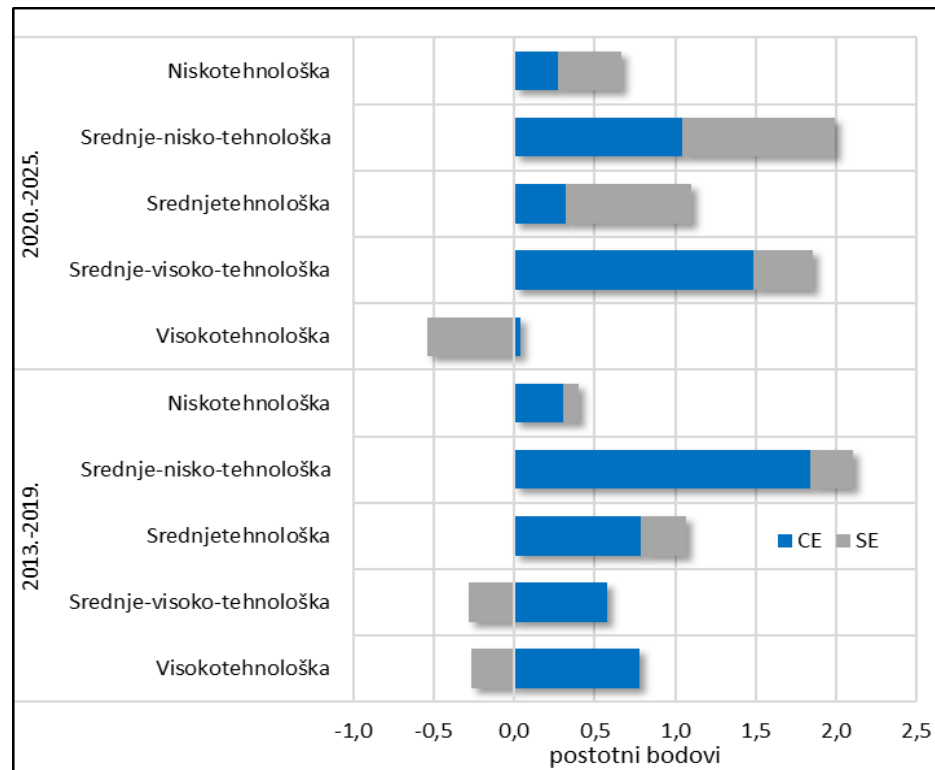
Hrvatski robni izvoz pokazuje otpornost, posebno nakon pandemije, ali tehnološka baza ostaje koncentrirana u srednje i nisko tehnološkim proizvodima

Promjena tržišnog udjela novih članica EU-a



Izvor: Eurostat, izračun HNB-a

Dekompozicija promjene tržišnog udjela RH prema tehnološkoj složenosti proizvodnje

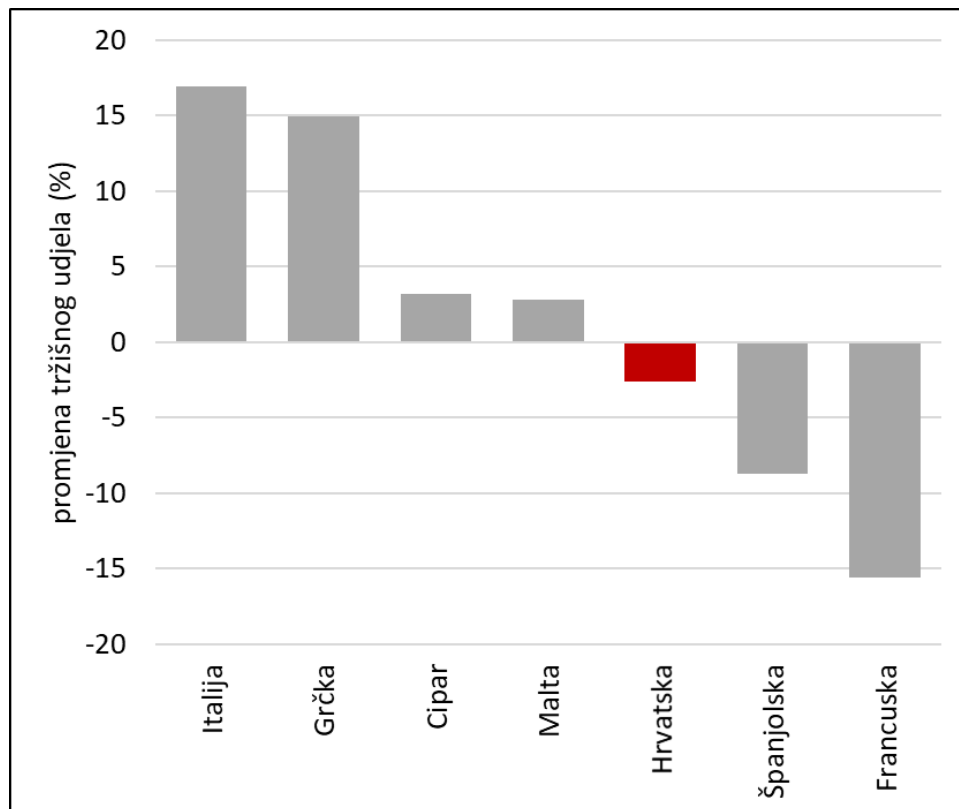


Napomena: SE (strukturni učinak) odražava promjenu tržišnog udjela povezanu sa strukturom izvoza i kretanjem potražnje na pojedinim tržištima odnosno za pojedinim proizvodima, dok CE (učinak konkurentnosti) odražava promjenu tržišnog udjela povezanu s promjenom izvozne konkurentnosti.

Izvor: Eurostat, izračun HNB-a

Slabljenje cjenovne konkurentnosti osobito je izraženo u turističkom sektoru te je za veći doprinos rastu potrebno povećati njegovu dodanu vrijednost i povezanost s ostatkom gospodarstva

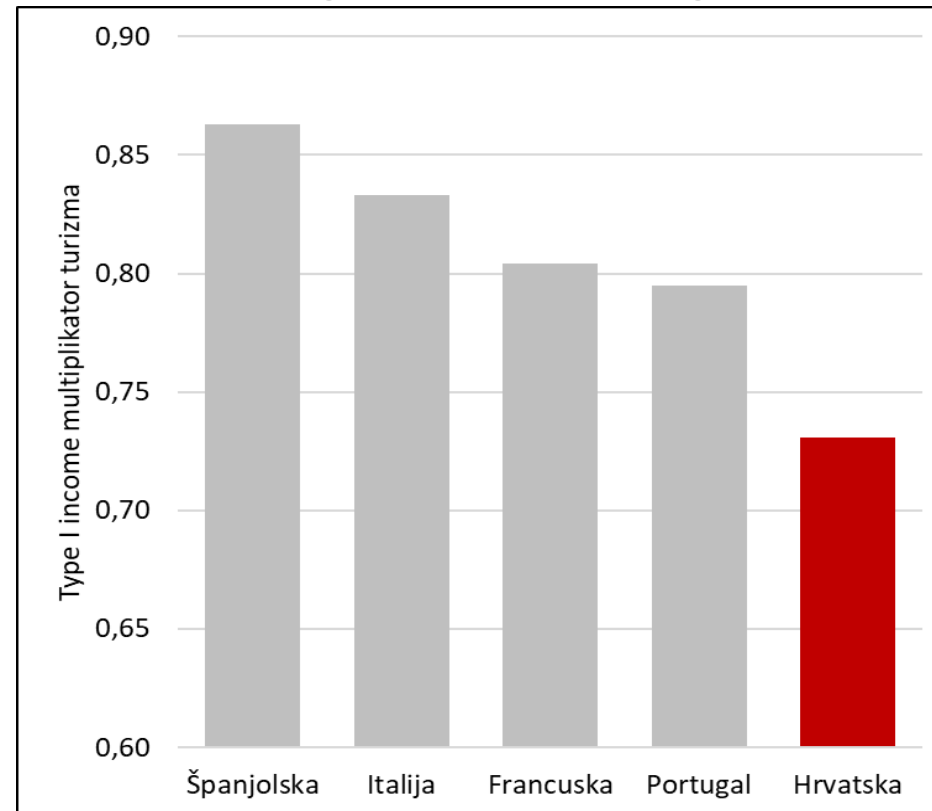
Promjena tržišnog udjela u razdoblju 2015.-2025.



Napomena: Tržišni udio odnosi se na udio pojedine zemlje u ukupnim noćenjima stranih gostiju u mediteranskim zemljama.

Izvor: Eurostat, izračun HNB-a

Učinak turističkog sektora na ostatak gospodarstva



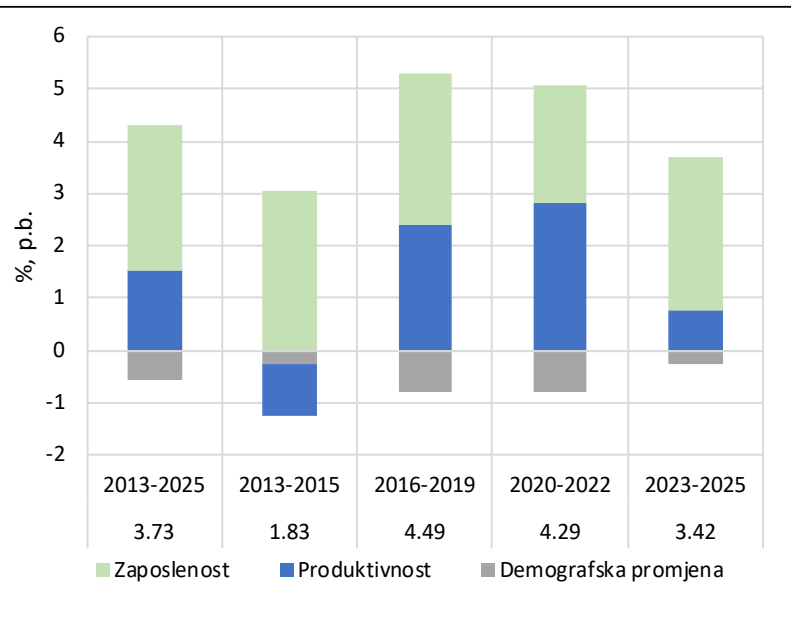
Napomena: Type I income multiplikator turizma pokazuje koliko se dodane vrijednosti generira na 1 euro turističke potrošnje kroz izravne i neizravne učinke (inducirani učinci koji se ostvaruju kroz potrošnju radnika u domaćem gospodarstvu nisu uključeni). Podaci se odnose na 2023. godinu.

Izvor: Figini, P. *et al.* (2025.) Give me a number. Evaluating economic impacts of tourism, Current Issues in Tourism

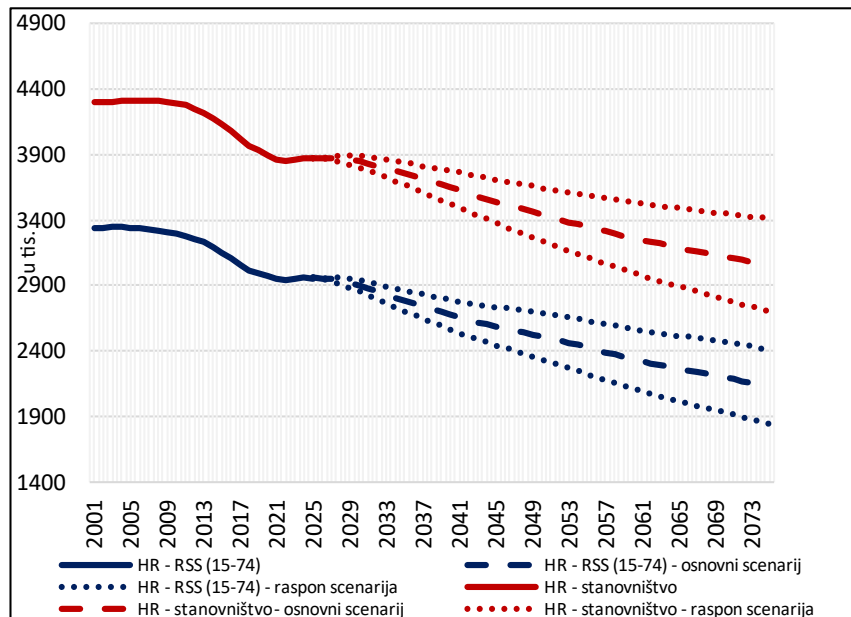
Za održavanje solidne dinamike rasta bit će ključno ubrzati rast produktivnosti hrvatskog gospodarstva

10

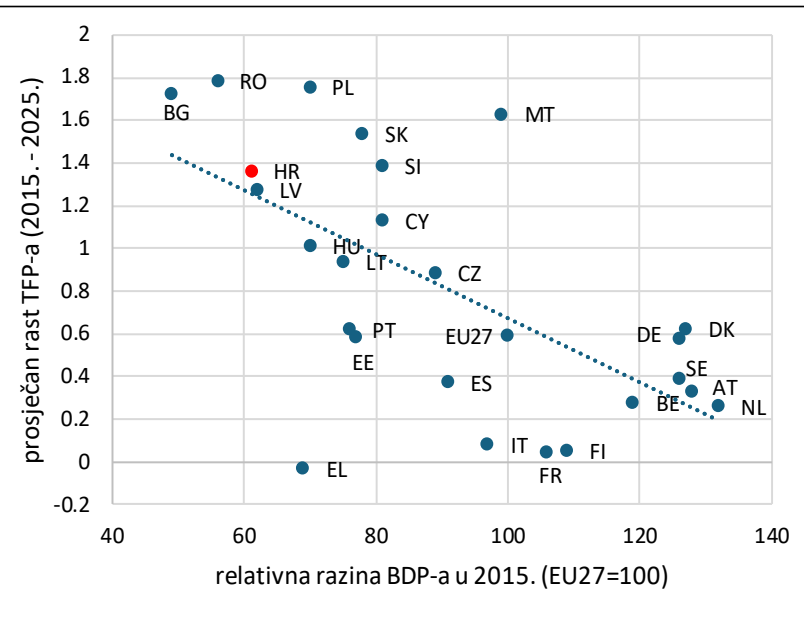
Doprinosi faktora promjeni BDP pc za Hrvatsku



Radno sposobno stanovništvo u HR



Odnos rasta produktivnosti i relativne razine BDP



Napomena: Doprinosi pojedinih čimbenika prosječnoj godišnjoj stopi rasta BDP-a po stanovniku procijenjeni su primjenom Shapleyeve dekompozicije.

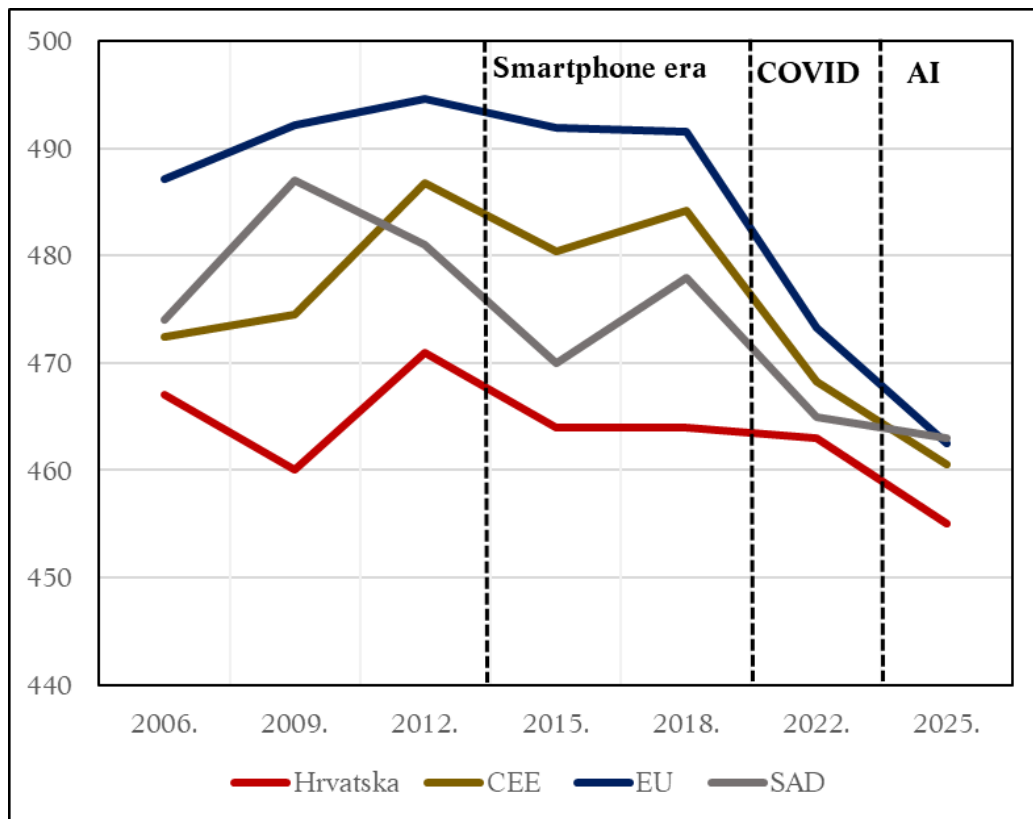
Izvor: Eurostat, izračun HNB

Izvor: Eurostat, izračun HNB

Izvor: EK

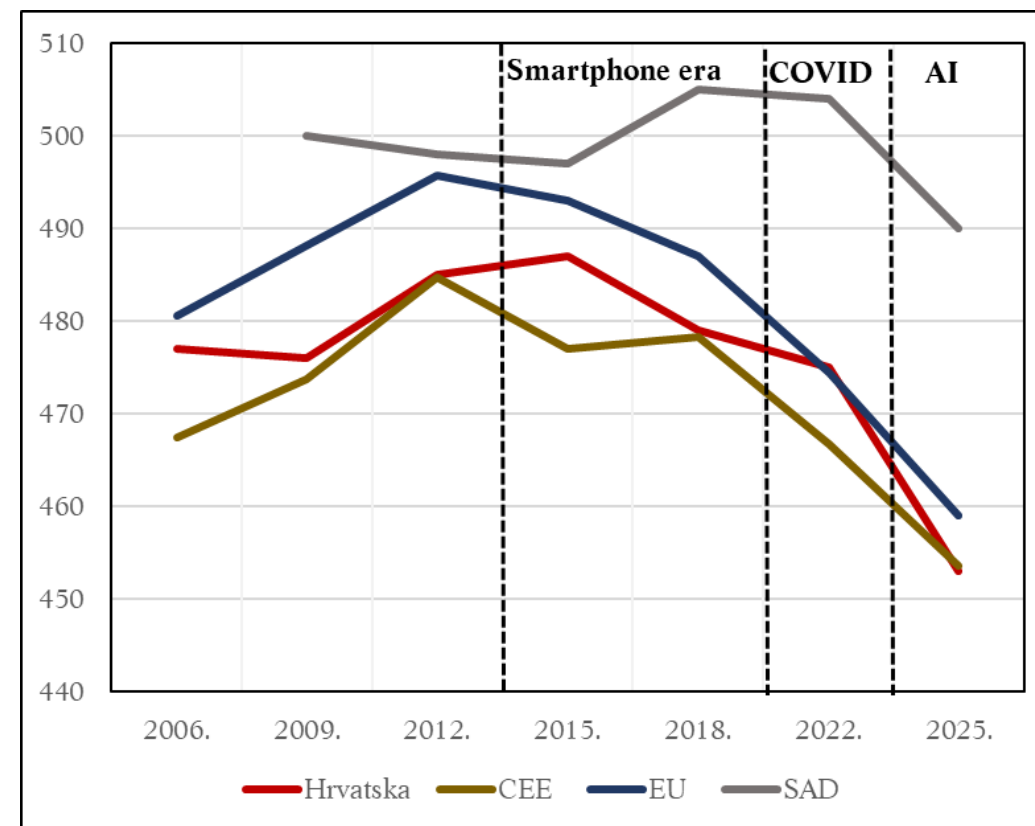
Obrazovni će sustav imati ključnu ulogu u jačanju ljudskog kapitala, no čini li nas tehnologija ujedno i sve manje sposobnima?

PISA test - matematika



Izvor: OECD

PISA test - čitanje

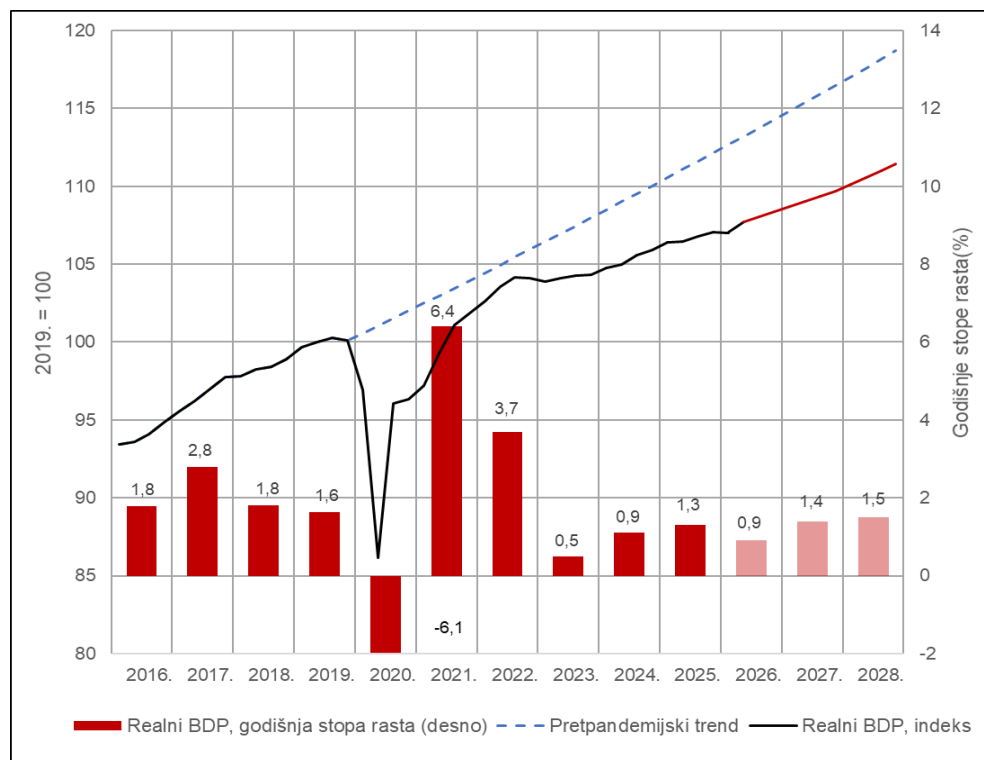


Izvor: OECD

Napomena: 20 bodova predstavlja prosječni godišnji napredak u učenju petnaestogodišnjaka u zemljama sudionicama PISA istraživanja

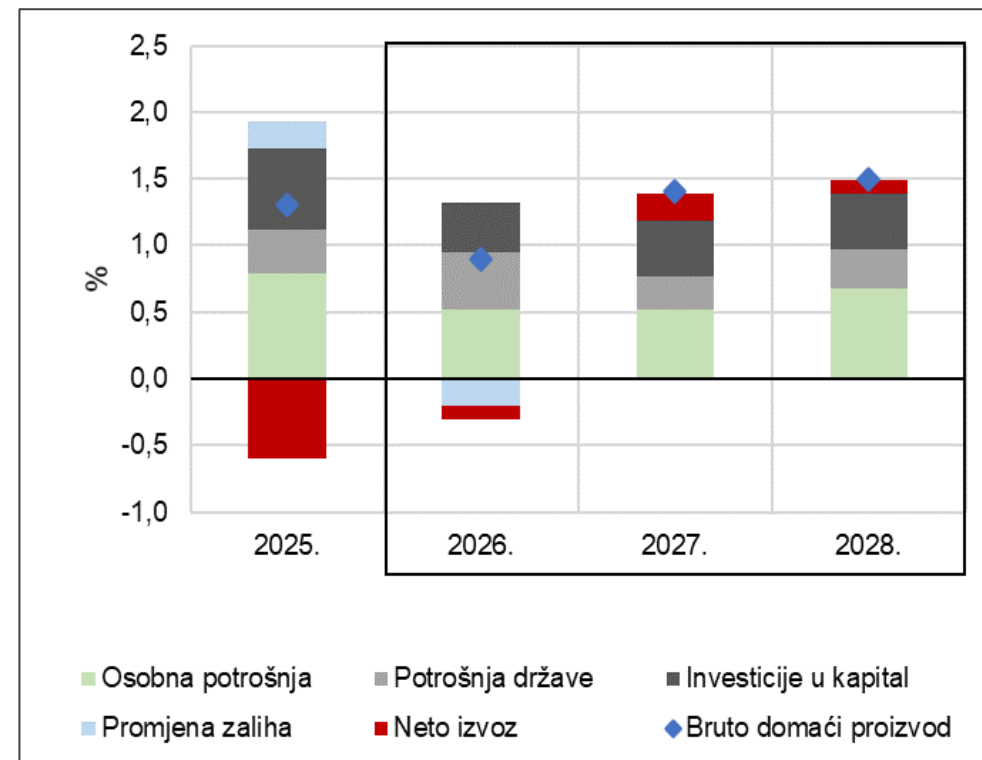
Istodobno, kretanja u vanjskom okružju vrlo su neizvjesna, pri čemu je trend rasta u europodručju vidno usporio u odnosu na pretpandemijsko razdoblje

Rast BDP-a u odnosu na pretpandemijski trend



Napomena: Podaci se odnose na projekciju iz rujna 2026.
Izvori: Eurostat; ESB

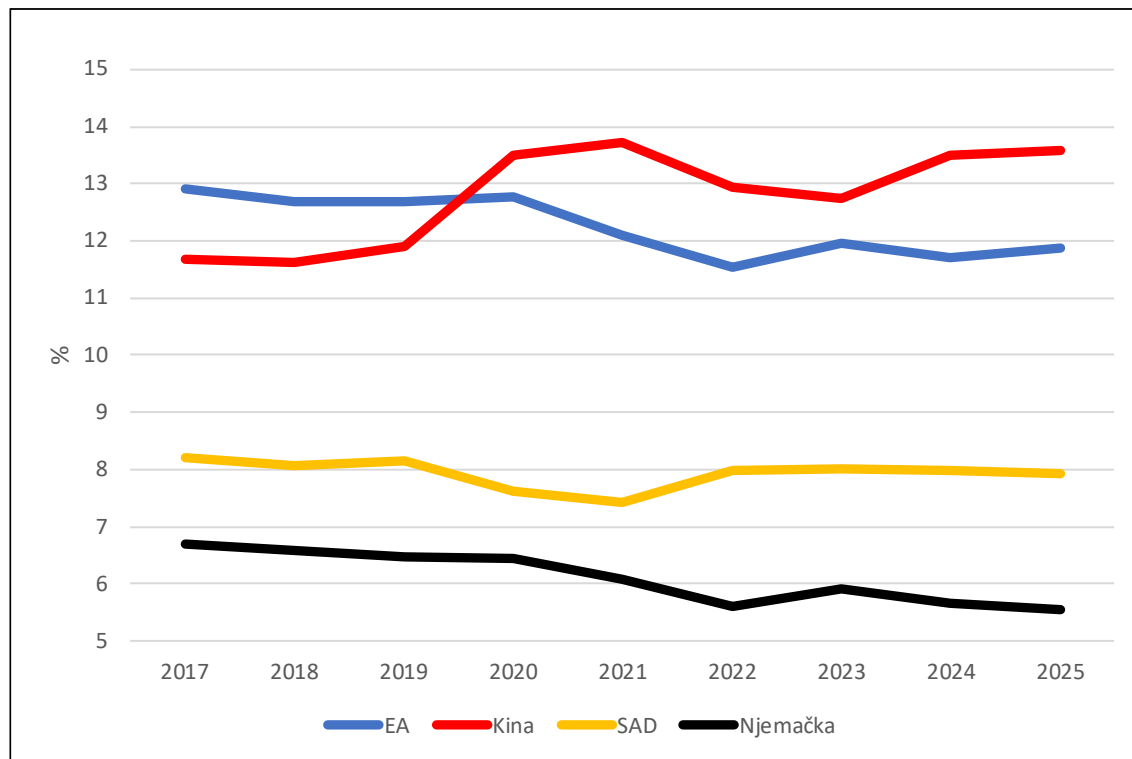
Doprinos sastavnica agregatne potražnje gospodarskom rastu



Izvori: Eurostat; ESB

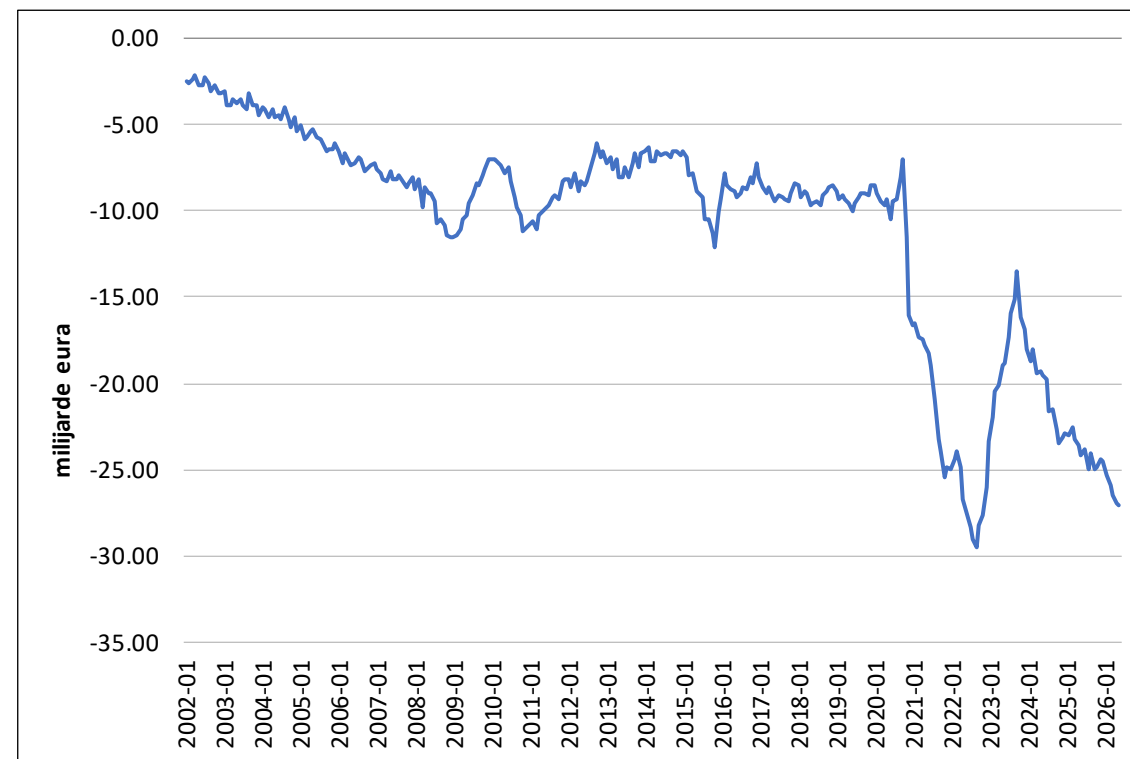
Strukturni problemi u europodručju očituju se u slabljenju međunarodne konkurentnosti, smanjenju udjela na izvoznim tržištima te rastućoj ovisnosti o uvozu iz Kine

Udio u svjetskom izvozu roba



Napomena: Sivo osjenčano područje predstavlja projekciju.
Izvori: IMF WEO Database

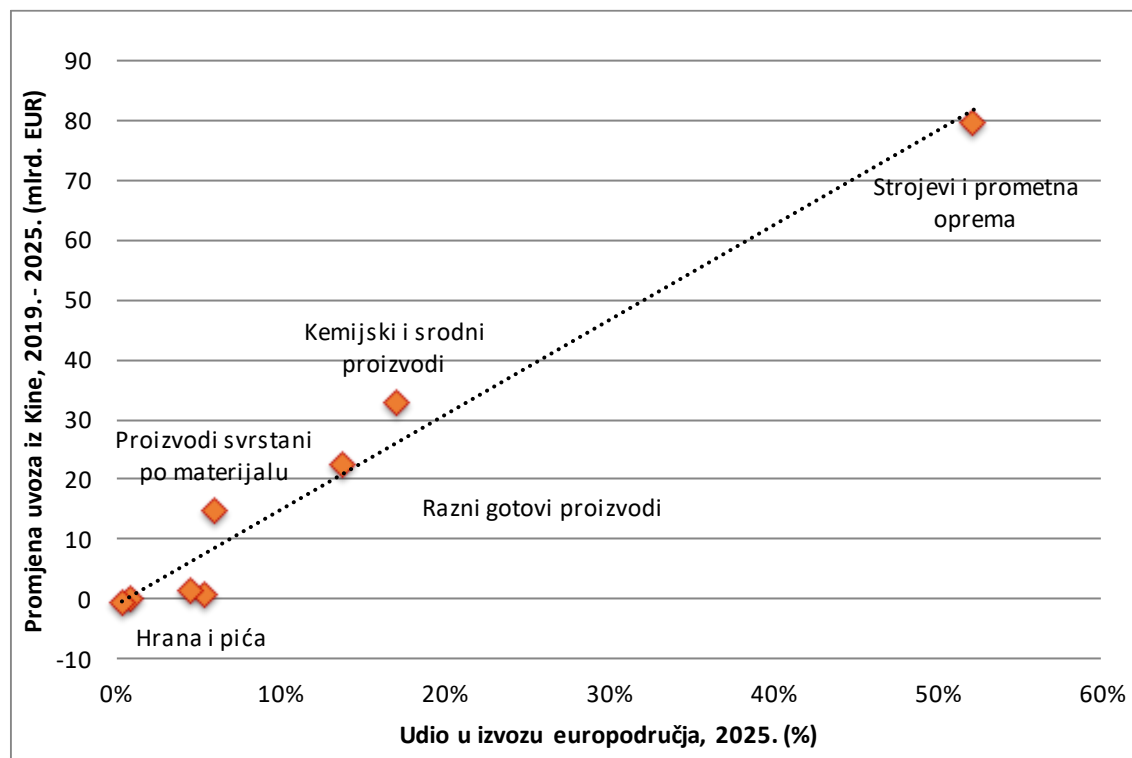
Mjesečni saldo trgovinske razmjene EA i Kine



Izvor: Eurostat

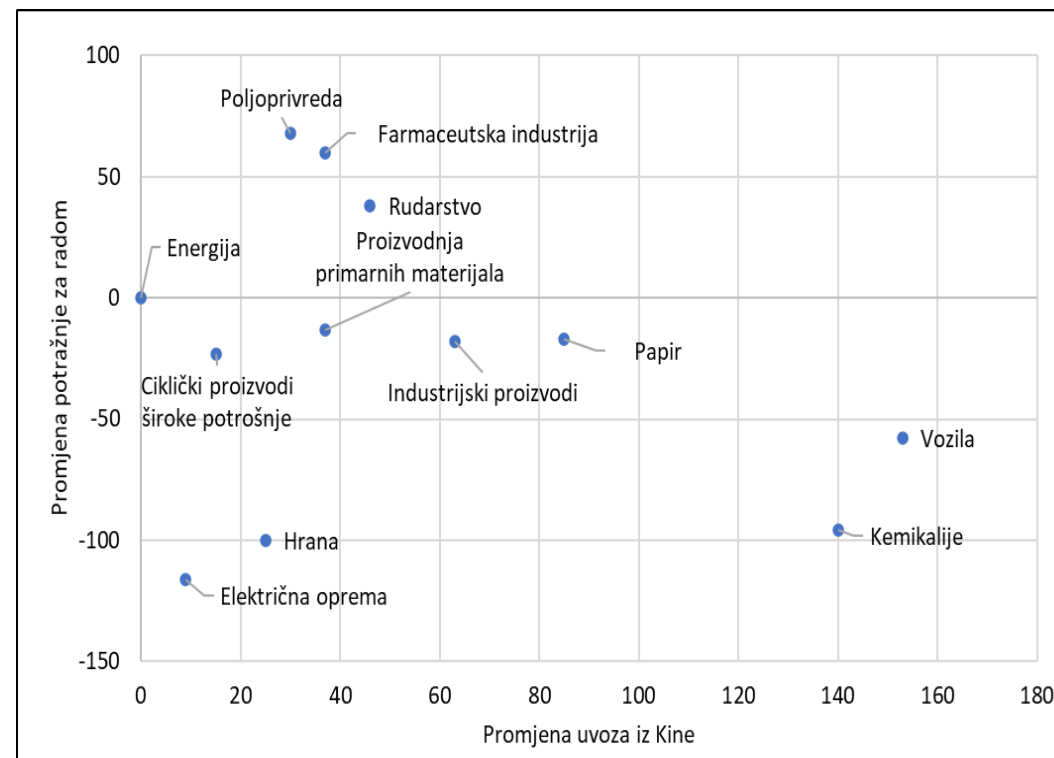
Pritom „China shock 2.0” pogađa europsku industrijsku bazu, poglavito ključne sektore automobilske i kemijske industrije

Uvoz iz Kine raste u sektorima ključnim za izvoz europodručja



Izvori: ING Research, Eurostat (Comext)

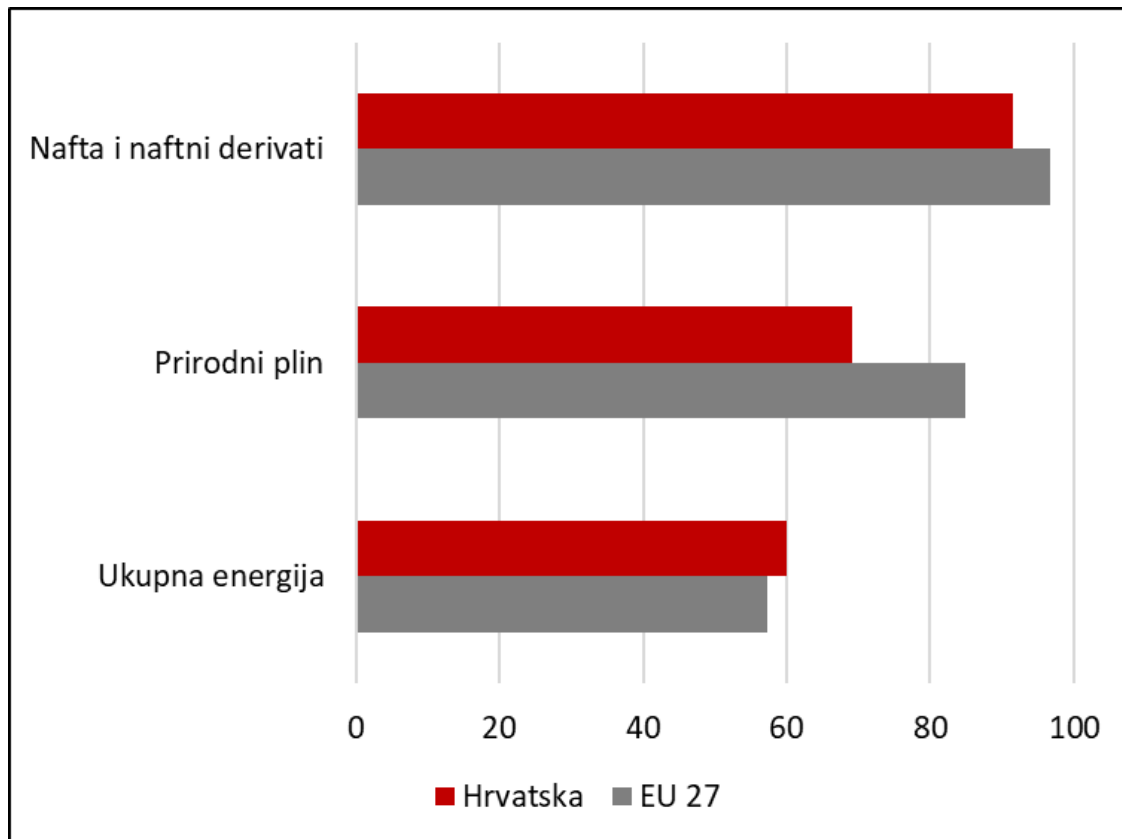
Kretanje uvoza iz Kine i promjene potražnje za radom u europodručju po sektorima



Izvor: ESB

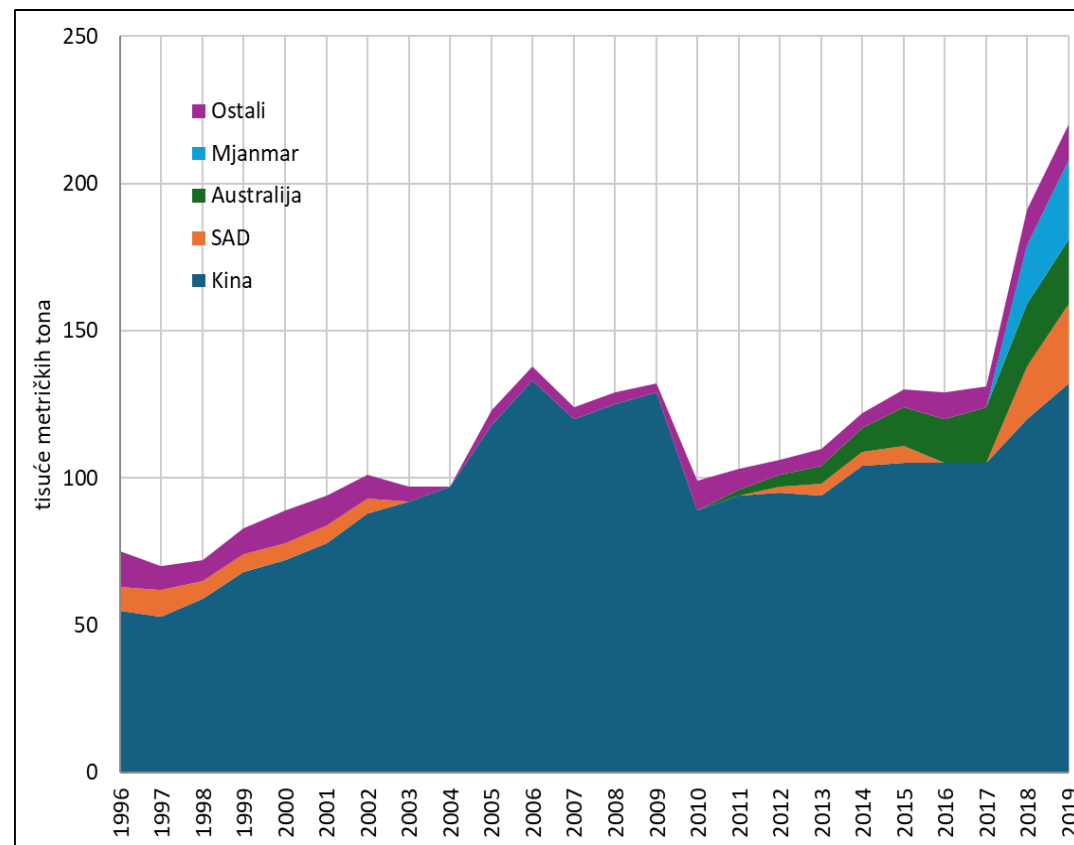
Ovisnost o uvozu energenata i sirovina ostaje važna ranjivost EU-a

Udio neto uvoza u ukupnoj raspoloživoj energiji (%)



Izvor: Eurostat

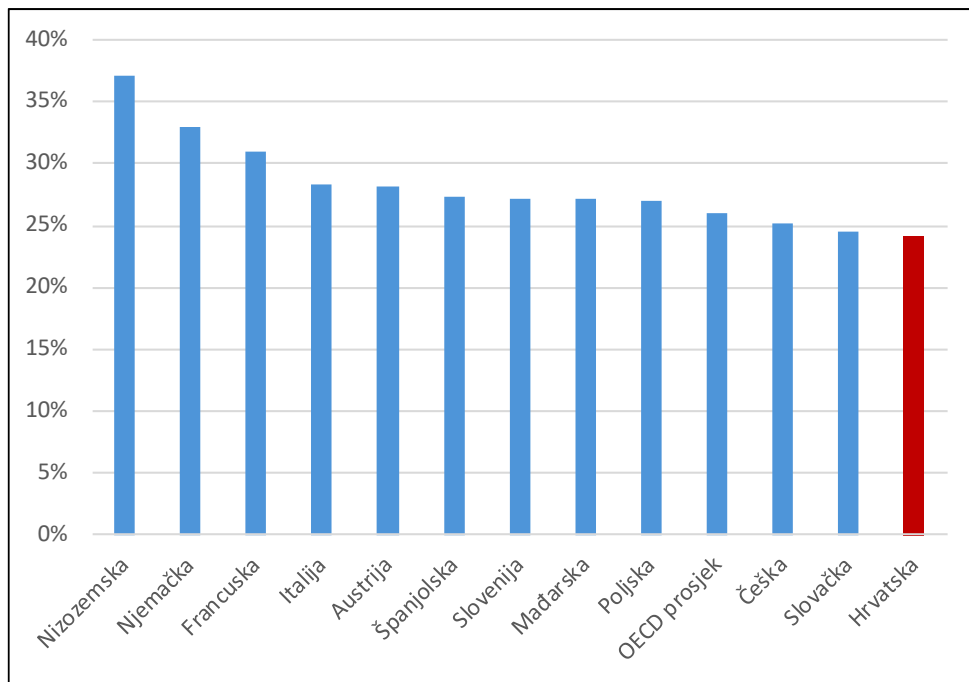
Struktura proizvodnje rijetkih zemnih elemenata



Izvor: Alfaro, L. *et al.* (2026) Trade and Industrial Policy in Supply Chains: Directed Technological Change in Rare Earths

AI može biti snažan katalizator rasta produktivnosti, no Europa zaostaje u ulaganjima u razvoj umjetne inteligencije

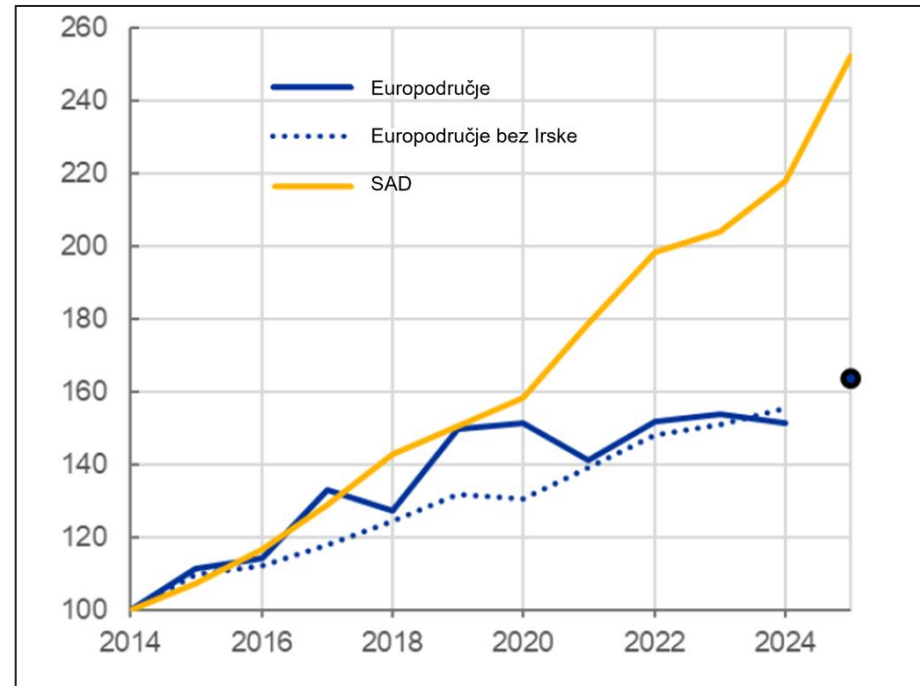
Udio zaposlenih izloženih AI-u



Izvor: OECD, 2023

Napomena: Podaci pokazuju udio zaposlenih koji rade u zanimanjima gdje bi AI mogao značajno ubrzati dio zadataka, odnosno kada se najmanje 20% zadataka u pojedinim zanimanjima može obaviti barem 50% brže uz pomoć GenAI-ja. Navedeno stoga pokazuje potencijal za automatizaciju ili augmentaciju zadataka, a ne procjenu broja radnih mjesta koja će nestati.

Usporedba investicija u digitalne tehnologije u europodručju i SAD-u

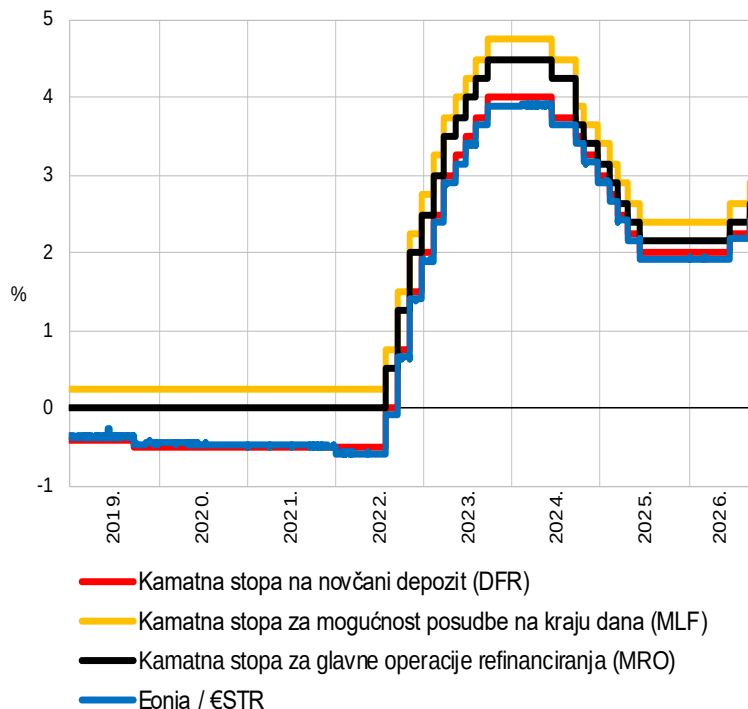


Izvor: ESB

Napomena: Serije digitalnih investicija predstavljaju indeks konstruiran na temelju: (i) ulaganja u nestambene zgrade i građevine u sektoru informacijsko-komunikacijskih tehnologija (ICT), (ii) ulaganja u ICT opremu u poslovnom gospodarstvu, (iii) ulaganja u računalne programe i baze podataka (CSDB) u poslovnom gospodarstvu, isključujući ICT sektor, te (iv) ulaganja u intelektualno vlasništvo, odnosno u CSDB i istraživanje i razvoj, unutar ICT sektora. Crna točka označava procjenu za 2025. godinu za europodručje, dobivenu produljenjem serije na temelju ponderiranog prosjeka godišnjih stopa rasta proizvodnje u izdavačkim djelatnostima, računalnom programiranju, savjetovanju i srodnim djelatnostima te uslugama informiranja.

Povećane potrebe za financiranjem ulaganja u AI dodatno podupiru rast dugoročnih prinosa, u uvjetima geopolitičkih napetosti, povišenih cijena energenata, restriktivnije monetarne politike i visokih fiskalnih potreba

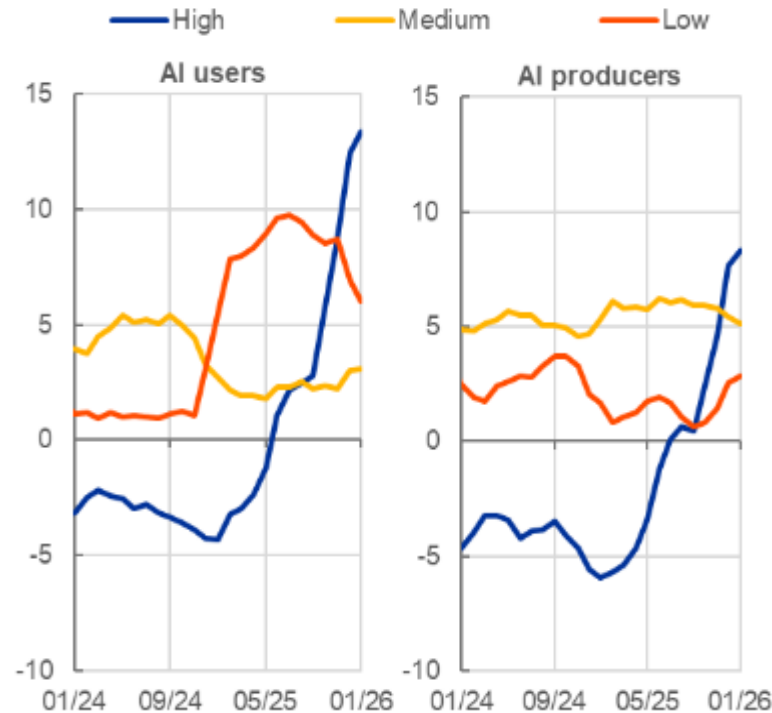
Ključne kamatne stope ESB-a



Napomena: DFR (engl. deposit facility rate); MLF (engl. marginal lending facility); MRO (engl. main refinancing operations). Od početka 2022. EONIA se zamjenjuje stopom €STR.

Izvor: ESB

Godišnji rast financiranja obveznicama AI poduzeća u europodručju (u %)



Napomena: AI poduzeća razvrstana su u tri kategorije prema intenzitetu korištenja odnosno proizvodnje AI proizvoda (engl. high, medium and low intensity).

Izvor: ESB

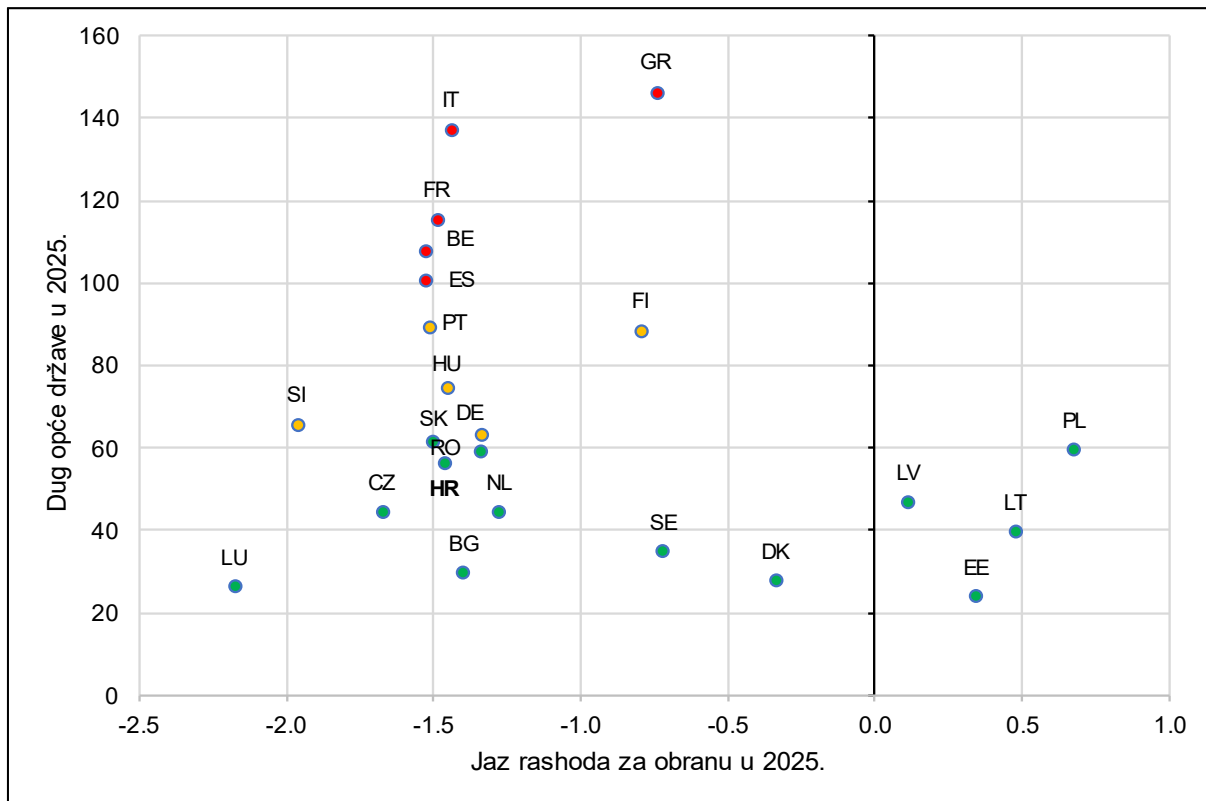
Prinosi na desetogodišnje državne obveznice (u %)



Napomena: HR 10Y prinos je genericki constant-maturity prinos dobiven linearnom interpolacijom prinosa dviju obveznica čija preostala dospijeća najbliže okružuju ciljano 10-godišnje dospijeće, uz dinamičko prilagodavanje skupa obveznica kroz vrijeme. Prinosi za EA i CEE su ponderirani BDP-om. Zadnji podatak je za 28.09.2026. u 09:51h.

Što, uz rastuće potrebe za financiranjem obrane i sve izraženije fiskalne učinke starenja stanovništva, dodatno pojačava pritiske na javne financije.

Dug opće države i jaz rashoda za obranu



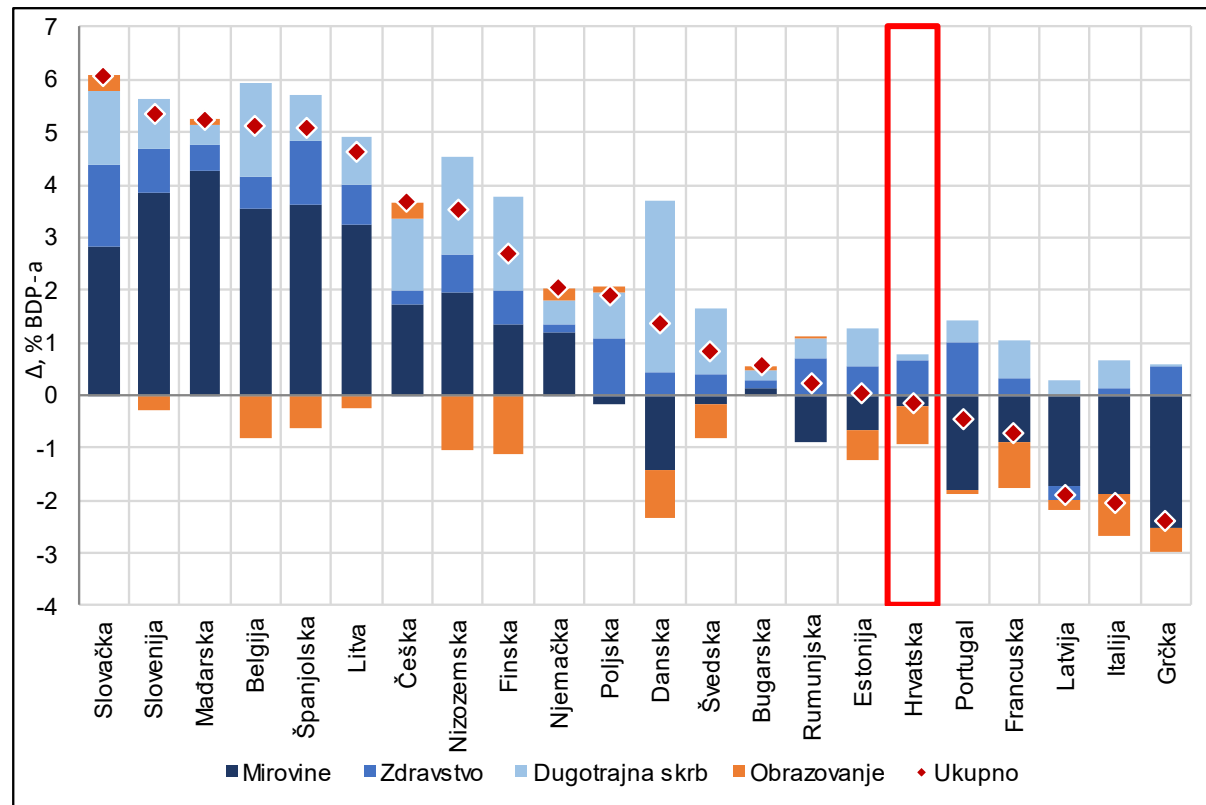
Napomena: Jaz rashoda za obranu računa se kao razlika trenutnih izdvajanja za obranu od postavljenog NATO cilja od 3,5%. Boje označavaju različit stupanj zaduženosti sukladno novim fiskalnim pravilima: zelena (najmanji rizik, < 60%), narančasta (srednji rizik, 60%-90%) i crvena (visoki rizik, > 90%).

Izvor: Eurostat, NATO, izračun HNB-a

CROATIAN NATIONAL BANK

EUROSYSTEM

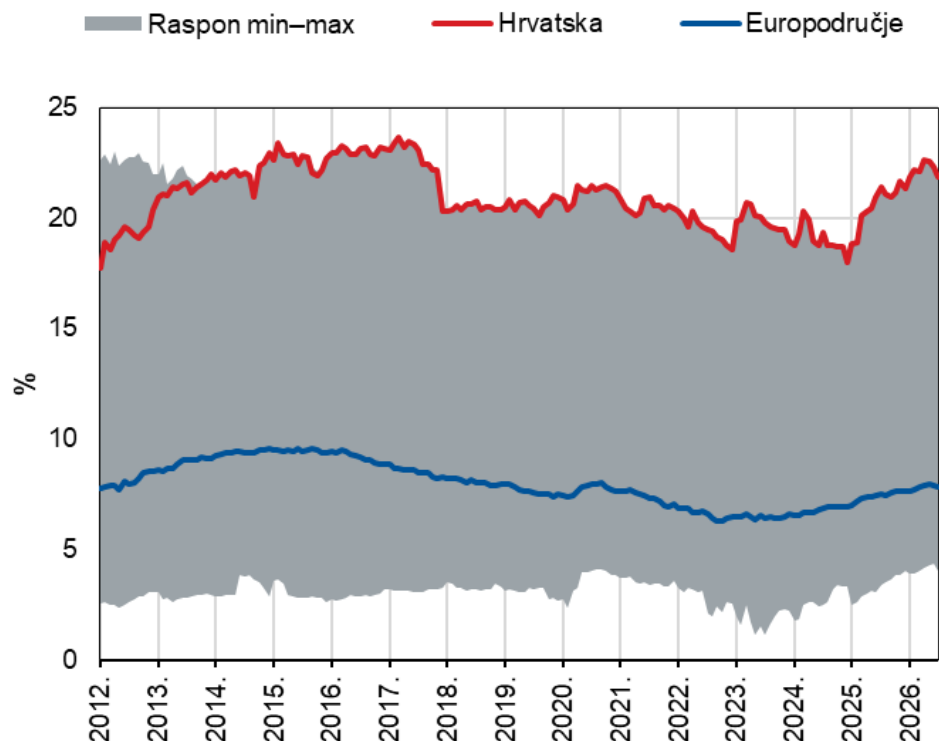
Promjena rashoda povezanih sa starenjem stanovništva, 2022.-2070.



Izvor: Europska komisija i EPC (2024), 2024 Ageing Report, osnovni scenarij.

Unatoč nizu šokova financijska stabilnost je očuvana, međutim strukturne ranjivosti su i dalje prisutne te relevantne u odnosu na glavne rizike

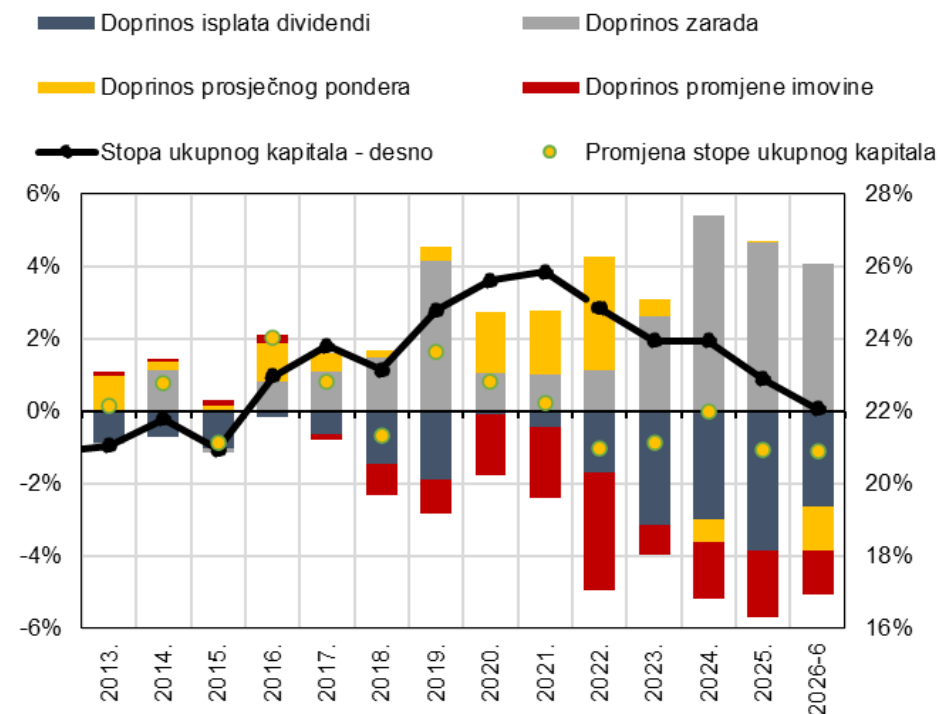
Izloženost banaka prema središnjoj državi



Napomena: Na slici je prikazan pokazatelj udjela kredita i dužničkih vrijednosnih papira opće države u ukupnoj imovini.

Izvori: ECB; HNB

Dekompozicija promjene stope ukupnog kapitala



Napomena: Podaci za 2026. godinu odnose se na prvih šest mjeseci

Izvor: HNB



Hvala na pažnji!