



HNB

EUROSUSTAV

Informacija o gospodarskim, financijskim i monetarnim kretanjima

travanj 2026.

HRVATSKA NARODNA BANKA

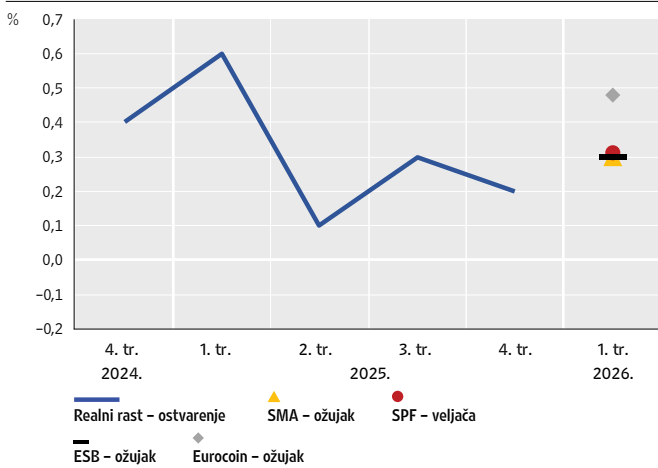
EUROSUSTAV



Sažetak

Anketni podaci za ožujak upućuju na pogoršanje gospodarskih izgleda europodručja nakon izbijanja rata na Bliskom istoku. Visokofrekventni pokazatelji raspoloživi za sam početak 2026. uglavnom su bili u skladu s nastavkom umjerenog rasta gospodarske aktivnosti u europodručju (Slika 1.). Iako je obujam industrijske proizvodnje u siječnju smanjen za 1,5% u odnosu na prosinac, dok je aktivnost u građevinarstvu i trgovini na malo zapravo stagnirala, anketni podaci za prva dva mjeseca bili su nešto povoljniji te su upućivali na nastavak rasta u prvom tromjesečju. Posebno se to odnosi na industrijsku komponentu indeksa menadžera nabave (PMI), koja je znatno ojačala u siječnju i veljači, dok je uslužna komponenta donekle smanjena, no s visokih razina, te se i nadalje zadržala u pozitivnom području. Anketni podaci za ožujak, koji odražavaju inicijalni učinak rata u Iranu, upućuju na pogoršane izgleda za realni rast u europodručju (Slika 2.). Tako je indeks menadžera nabave pao na najnižu razinu u deset mjeseci, uz izrazito snažan pad uslužne komponente. Industrijska komponenta indeksa znatno je porasla, no takva kretanja prvenstveno odražavaju znatno produljenje rokova isporuka dobavljača, a ne jačanje potražnje, što bi uobičajeno trebala signalizirati ta komponenta indeksa. Zamjetno se pogoršao i indeks ekonomskog raspoloženja (ESI), a pouzdanje potrošača snažno se smanjilo, ali ipak manje nego na početku rata u Ukrajini.

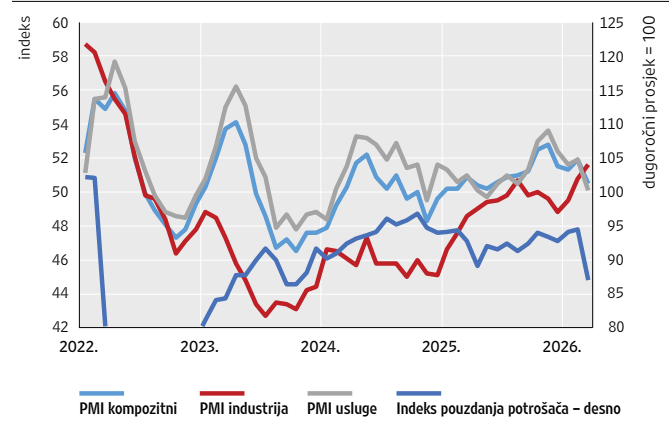
Slika 1. Tromjesečne stope rasta realnog BDP-a u europodručju



Napomena: Kratica ESB – ožujak odnosi se na ESB-ovu kratkororočnu projekciju realnog rasta europodručja iz ožujka 2026. (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 veljače i ožujka 2026.

Izvori: Eurostat; ESB

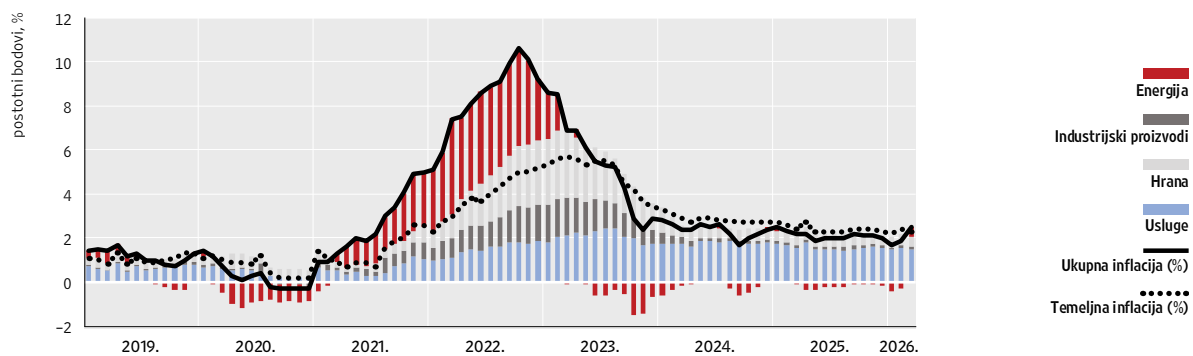
Slika 2. Anketni pokazatelji za europodručje



Izvori: S&P Global; Europska komisija

Prema prvoj procjeni Eurostata inflacija u europodručju mjerena HIPC-om¹ u ožujku se snažno ubrzala: na 2,5%, s 1,9% u veljači, kao rezultat ubrzanja inflacije cijena energije (Slika 3.). Tako se godišnja stopa promjene cijena energije povećala na 4,9% s -3,1% u veljači, uglavnom pod utjecajem prelijevanja znatnog poskupljenja sirove nafte na svjetskom tržištu na maloprodajne cijene naftnih derivata. Nasuprot tome, godišnji rast cijena ostalih glavnih komponenata inflacije u ožujku se blago usporio. Inflacija cijena hrane u ožujku se smanjila na 2,4% s 2,5% u veljači, pri čemu se usporio rast cijena i prerađene i neprerađene hrane. Temeljna inflacija (koja isključuje cijene energije i hrane) u ožujku se usporila na 2,3% s 2,4% u veljači, pri čemu se smanjio godišnji rast cijena obiju njezinih komponenata. Inflacija cijena industrijskih proizvoda usporila se tako na 0,5% s 0,7% u veljači, u okruženju u kojem uvoz jeftinije robe iz Kine pridonosi smanjenju uvoznih cijena potrošačkih dobara. Nadalje, inflacija cijena usluga smanjila se na 3,2% s 3,4% u veljači, što uglavnom odražava povoljni bazni učinak, s obzirom na izrazitiji rast tih cijena u ožujku 2025. godine.

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

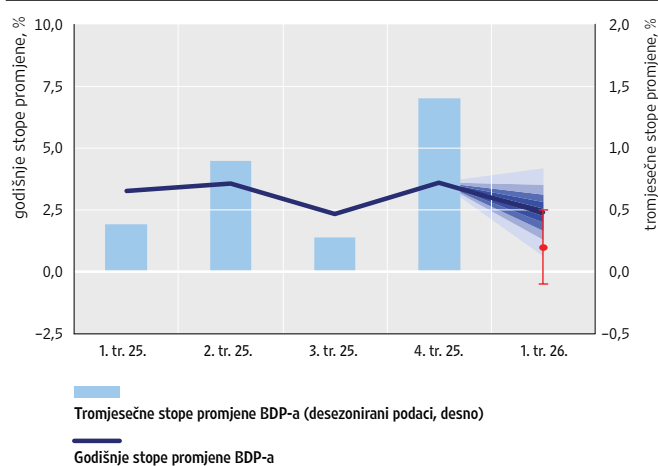
Nakon snažnog povećanja krajem 2025. mjesečni pokazatelji za prvo tromjesečje 2026. upućuju na primjetno usporavanje rasta gospodarske aktivnosti u Hrvatskoj. Čini se da je to djelomično posljedica privremenih činitelja, poglavito utjecaja nepovoljnih vremenskih prilika na građevinarstvo, no pritom valja imati na umu i da većina raspoloživih mjesečnih pokazatelja još ne obuhvaća razdoblje nakon izbijanja rata u Iranu. Tako bi, prema modelu brze procjene gospodarske aktivnosti HNB-a, realni rast u prvom tromjesečju 2026. mogao iznositi tek 0,2% na tromjesečnoj razini, nakon iznimno snažnih 1,4% zabilježenih na kraju 2025. godine. Na godišnjoj bi se razini rast mogao usporiti na oko 2,4%, s 3,6% koliko je iznosio u prethodnom tromjesečju (Slika 4.). Obujam industrijske proizvodnje, nakon izraženog smanjenja u siječnju, ponovno je pao u veljači te je u prva dva mjeseca bio za 1,7% manji u usporedbi s posljednjim tromjesečjem 2025. Pritom je pad u siječnju i veljači bio široko rasprostranjen, a posebno se ističe

1 Od siječnja 2026. godine uvedene su promjene u izračunu HIPC-a. Među najvažnijim promjenama ističe se primjena nove Europske klasifikacije osobne potrošnje prema namjeni, verzija 2. (ECOICOP, ver. 2.). Osim toga, u izračun HIPC-a uključena je nova kategorija, Igre na sreću. Uvođenje nove klasifikacije nije utjecalo na povijesnu vremensku seriju ukupnog HIPC-a (2015. = 100), koja je ostala nepromijenjena do druge decimale. Nadalje, bazna godina za harmonizirane indekse potrošačkih cijena promijenila se s 2015. = 100 na 2025. = 100. Iako preračun na novo bazno razdoblje za indekse načelno ne utječe na već objavljene stope promjene, u nekim slučajevima zbog zaokruživanja može doći do vrlo male promjene.

snažan pad proizvodnje kapitalnih proizvoda, no nakon izrazito snažnog povećanja u posljednja četiri tromjesečja. Drugi mjesec zaredom smanjio se i obujam prometa trgovine na malo, pa je tako realna trgovina u siječnju i veljači bila niža za 0,4% u odnosu na prosjek prethodnog tromjesečja. U siječnju se snažno smanjila i građevinska aktivnost te je bila za 1,9% manja u odnosu na prosjek posljednjeg tromjesečja 2025., ponajviše zbog smanjenih ulaganja u zgrade, ali djelomično i zbog slabije aktivnosti na infrastrukturnim projektima. Pritom valja imati na umu da su slabija ostvarenja u građevinarstvu na početku godine mogla biti uvjetovana i nepovoljnim vremenskim prilikama, na što upućuju rezultati ankete o pouzdanju poduzeća, u kojima je zamjetno porastao udio ispitanika koji vremenske uvjete navode kao ograničavajući činitelj.

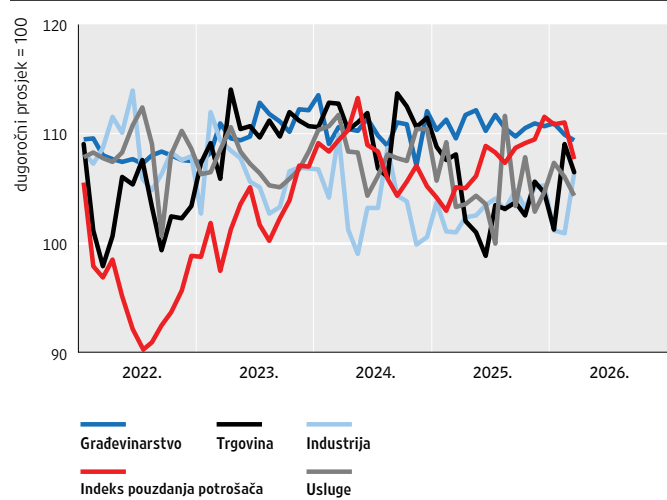
Anketni podaci za ožujak upućuju na relativno ograničene inicijalne učinke rata na Bliskom istoku na gospodarsku aktivnost. Povjerenje potrošača vidljivo se smanjilo u odnosu na veljaču, ali pad je bitno manji nego na početku rata u Ukrajini, a indeks se i dalje nalazi znatno iznad dugoročnog prosjeka, što upućuje na to da povećana neizvjesnost zasad ne bi trebala znatnije utjecati na dinamiku rasta osobne potrošnje (Slika 5.). Poslovni optimizam u trgovini na malo i uslugama također se relativno blago smanjilo, dok je pouzdanje u građevinarstvu ostalo gotovo nepromijenjeno. Nasuprot tome, poslovni optimizam u industriji zamjetno je porastao, i to kao rezultat osjetnog poboljšanja trenutačnih narudžba i očekivane proizvodnje u sljedeća tri mjeseca.

Slika 4. Tromjesečni bruto domaći proizvod



Napomene: Ocjena za 1. tr. 2026. odnosi se na mjesečni pokazatelj realne gospodarske aktivnosti HNB-a (opširnije o izračunu MRGA-e vidjeti u istraživanju HNB-a "Brza procjena BDP-a upotrebom dostupnih mjesečnih indikatora", autora D. Kunovca i B. Špalata). Modeli su procijenjeni na osnovi podataka objavljenih do 31. ožujka 2026. 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. Pokazatelji potrošačkog i poslovnog optimizma



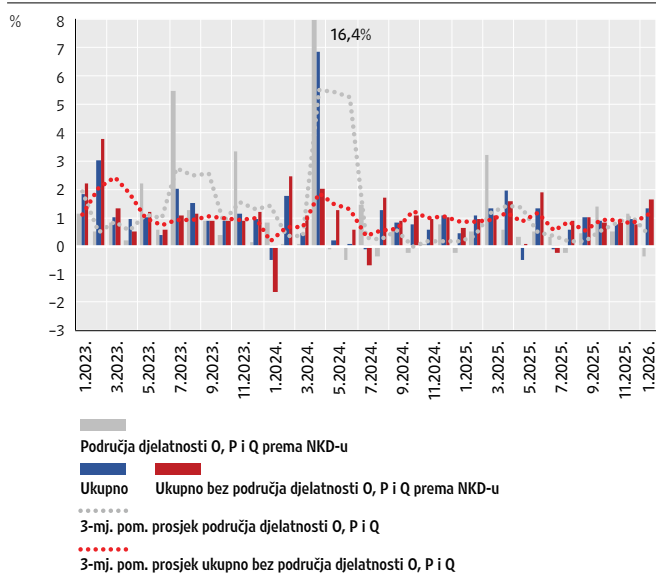
Izvor: Ipsos (sezonska prilagodba HNB-a)

Početak godine nastavila se stagnacija broja zaposlenih, a rast se plaća nešto usporio. Broj zaposlenih u veljači 2026. ostao je gotovo nepromijenjen u odnosu na siječanj (0,1%), uz blago povećanje zaposlenosti u javnoj upravi, obrazovanju, zdravstvu i socijalnoj skrbi te stagnaciju u ostatku gospodarstva. U odnosu na prosjek listopada i studenoga zaposlenost je također ostala nepromijenjena, dok se godišnja stopa promjene usporila na 0,8% (u usporedbi s prosječnim 2,5% u 2025. godini). Istodobno se nezaposlenost nastavila smanjivati, i to nešto većim intenzitetom nego u siječnju, jer je osim odljeva relativno velikog broja nezaposlenih zbog brisanja iz evidencije HZZ-a zabilježeno i povećanje neto zapošljavanja. Na kraju veljače tako su bile evidentirane 72

tisuće nezaposlenih i stopa administrativne nezaposlenosti od 3,9% (4,1% u siječnju). Rast plaća usporio se u veljači 2026. godine na 0,4% s 1,3% u siječnju, dok se realna bruto plaća smanjila za 0,7%. No, prosječan tromjesečni porast u prva dva mjeseca ove godine tek se blago usporio u odnosu na posljednje tromjesečje 2025. godine s obzirom na relativno snažan rast plaća s početka ove godine (zbog prelaska DZS-a na novu klasifikaciju NKD 2025 podaci o dinamici plaća po djelatnostima za veljaču trenutno nisu dostupni jer povijesne serije još nisu objavljene). Na godišnjoj razini rast prosječne nominalne bruto plaće u veljači usporio se na 9,8%, a realne na 5,8% (11,2% te 7,5% u siječnju), što osim slabijeg tekućeg porasta djelomično odražava i bazne učinke, odnosno relativno snažan rast plaća u istom mjesecu prošle godine (**Slika 7.**).

Slika 6. Nominalne bruto plaće

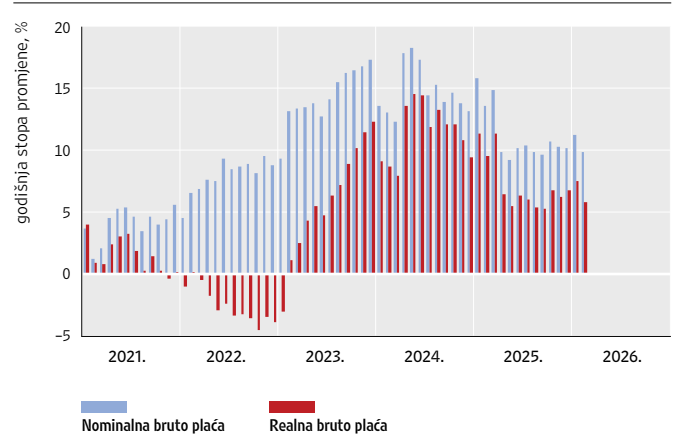
mjesečna stopa promjene



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

Slika 7. Nominalne i realne bruto plaće

godišnja stopa promjene



Izvori: DZS; izračun HNB-a

Ukupna inflacija u Hrvatskoj se u ožujku 2026. znatno ubrzala kao rezultat snažnog ubrzanja rasta cijena energije zbog nepovoljne situacije na globalnim energetske tržištima uzrokovane ratnim sukobom na Bliskom istoku, dok se temeljna inflacija usporila. Pritom ubrzanje ukupne inflacije mjerene harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena² na 4,7% u ožujku s 3,9% u veljači³ (**Slika 8.**) poglavito odražava pojačane tekuće pritiske na cijene energije, koji se ogledaju i u povećanom zamahu⁴ inflacije cijena energije (**Slika 9.**). Naime, poremećaji u pomorskom prometu kroz Hormuški prolaz i napadi na energetske infrastrukturu tijekom rata na Bliskom istoku brzo su se odrazili na svjetske cijene energenata te se prelili na maloprodajne

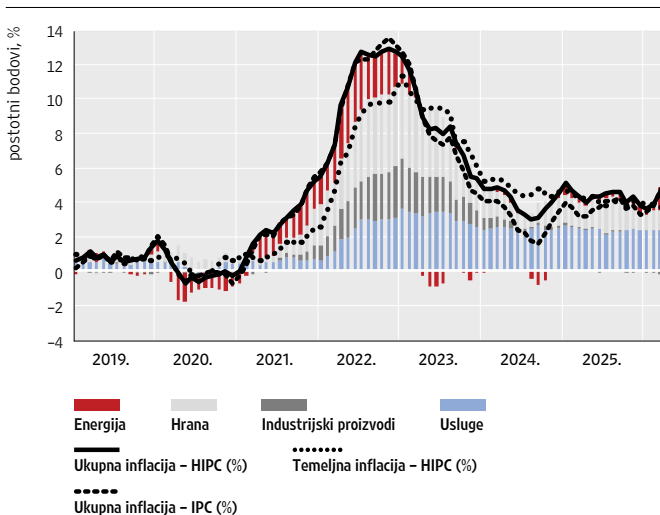
2 HIPC, za razliku od IPC-a, obuhvaća potrošnju stranih gostiju i institucionalnih kućanstava (poput obrazovnih, zdravstvenih, vjerskih institucija i sl.).

3 Od siječnja 2026. godine uvode se promjene u izračunu HIPC-a (vidjeti bilješku 1). Budući da se nacionalni IPC izračunava prema metodologiji koja je u skladu s Eurostatovom metodologijom za harmonizirane indekse potrošačkih cijena, sve se promjene istodobno primjenjuju i u nacionalnom IPC-u.

4 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.

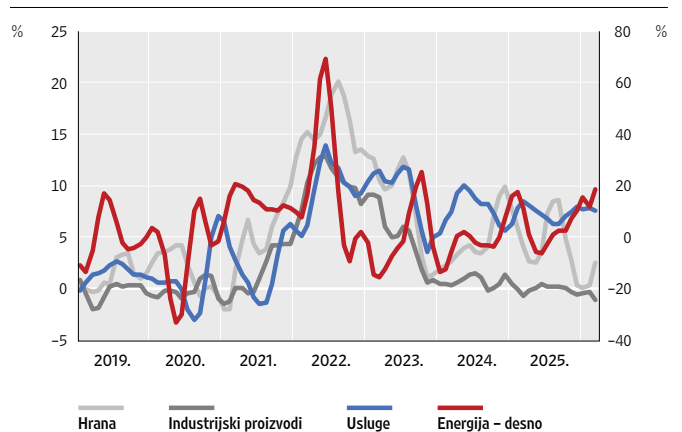
cijene naftnih derivata na domaćem tržištu. Također, nepovoljni bazni učinci⁵ povezani s izraženim padom cijena u ožujku prethodne godine, iako u puno manjoj mjeri, dodatno su pridonijeli ubrzanju godišnje stope rasta cijena energije, na 10,9% s 3,9% u veljači, pa je njezin doprinos ukupnoj inflaciji bio najveći od početka 2023. godine (1,3 postotna boda). Rast cijena hrane u ožujku se blago ubrzao (na 4,0% s 3,9% u veljači) kao rezultat bržeg rasta cijena prerađene hrane. Za razliku od toga, temeljna inflacija (koja isključuje cijene energije i hrane) u ožujku se usporila na 3,7%, s 3,9% u veljači (Slika 10.), zahvaljujući primjetnom smanjenju godišnje stope promjene cijena industrijskih proizvoda na -0,7%, s -0,2% u veljači, što je najniža stopa od početka 2020. godine. Inflacija cijena usluga, druga komponenta temeljne inflacije, u ožujku je ostala nepromijenjena te već treći mjesec zaredom iznosi 7,2% s obzirom na to da tekuće pritiske na cijene usluga poništavaju povoljni učinci baznog razdoblja povezani s izraženim rastom tih cijena u istom razdoblju prethodne godine. Visoka godišnja stopa rasta cijena usluga odražava i dalje solidnu domaću potražnju u uvjetima nastavka rasta raspoloživog dohotka, kao i prijašnje povećanje određenih administrativnih cijena (najamnina, naknade za uporabu cesta, odvoza smeća, odvodnje otpadnih voda i zdravstvenog osiguranja) čiji doprinos ukupnoj inflaciji cijena usluga raste, a smanjuje se doprinos cijena usluga koje se određuju na tržištu. Usluge ostaju komponenta s najvećim pojedinačnim doprinosom ukupnoj inflaciji te su u ožujku ukupnoj inflaciji od 4,7% pridonosile s 2,4 postotna boda. Inflacija mjerena nacionalnim indeksom potrošačkih cijena (IPC), koji odražava strukturu potrošnje hrvatskih građana, u ožujku se ubrzala na 4,8% s 3,8% u veljači poglavito kao rezultat bržeg rasta cijena energije. Brži rast nego u veljači zabilježen je i za cijene hrane te usluga, dok su se cijene industrijskih proizvoda još više smanjile. Prvi put u tri godine harmonizirani pokazatelj ukupne inflacije niži je od nacionalnog pokazatelja, te razlika iznosi 0,1 postotni bod (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

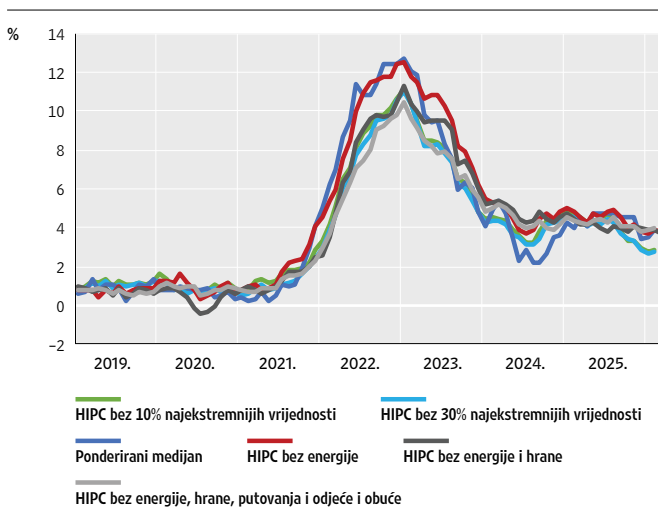
Slika 9. Zamasi (momenti) glavnih komponenta inflacije



Napomena: Tromjesečna stopa promjene na godišnjoj razini izračunata je iz tromjesečnoga pomičnog prosjeka sezonski prilagođenih harmoniziranih indeksa potrošačkih cijena.
Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

5 Za detaljnije pojašnjenje vidjeti HNBlog D. Kunovca i M. Luketine "Na putu prema dolje – uloga baznih učinaka u usporavanju potrošačke inflacije". Dostupno na: <https://www.hnb.hr/-/na-putu-prema-dolje-uloga-baznih-ucinaka-u-usporavanju-potrosacke-inflacije>

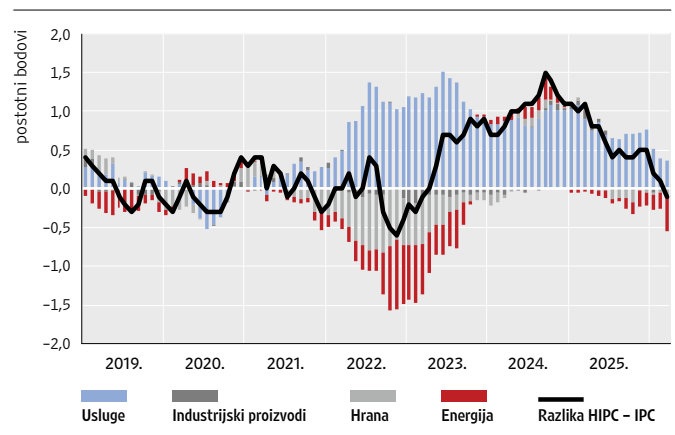
Slika 10. Pokazatelji temeljne inflacije



Napomena: Srednja vrijednost bez najekstremnijih vrijednosti (engl. *trimmed mean*) isključuje 5% (15%) potkomponentata (od ukupno 107 potkomponentata) s najvećim i najmanjim godišnjim stopama promjene. Ponderirani medijan isključuje sve osim ponderirane srednje točke distribucije promjena cijena.

Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

Slika 11. Razlika između doprinosa glavnih 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.

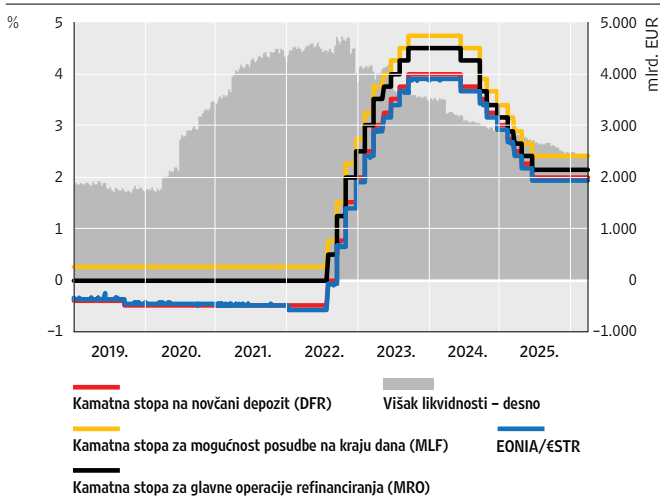
Izvori: Eurostat; DZS; izračun HNB-a

Upravno vijeće ESB-a na sastanku održanom 19. ožujka odlučilo je zadržati ključne kamatne stope nepromijenjenima (Slika 12.). Kamatna stopa na novčani depozit kreditnih institucija kod središnje banke, koja je relevantan pokazatelj monetarne politike ESB-a, tako se od lipnja 2025., kad je posljednji put smanjena, zadržala na razini od 2,00%. Upravno vijeće pritom je istaknulo da je rat na Bliskom istoku znatno povećao neizvjesnost te rizike da bi gospodarski rast mogao biti slabiji, a inflacija veća u odnosu na prethodna očekivanja. Rat će zbog viših cijena energije znatno utjecati na kratkoročnu inflaciju, dok će njegove srednjoročne posljedice ovisiti o intenzitetu i trajanju sukoba te utjecaju cijena energije na potrošačke cijene i gospodarstvo. Unatoč nepovoljnom globalnom okružju dugoročna inflacijska očekivanja ostaju čvrsto usidrena, a gospodarstvo se pokazalo otpornim u posljednjim tromjesečjima. Informacije koje postanu dostupne u sljedećem razdoblju pomoći će u procjeni utjecaja rata na inflacijske izgleda i s njima povezane rizike. 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.

Imovina Eurosustava povezana s provođenjem monetarne politike 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 nastavlja se smanjivati umjerenim i predvidivim tempom, pri čemu se glavnice dospjelih vrijednosnih papira APP-a ne reinvestiraju od srpnja 2023., a reinvestiranje PEPP-a završeno je krajem 2024. 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, imovina koja nije vezana uz provođenje monetarne politike nastavlja rasti. Pritom se porastom u nemonetarnoj imovini

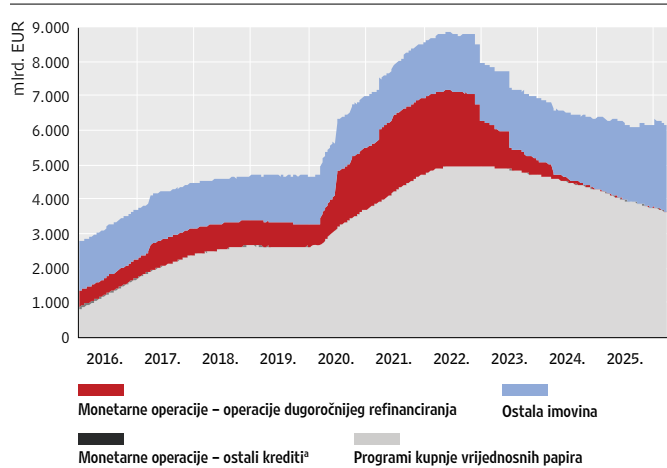
posebno ističe zlato, čija se vrijednost u bilanci Eurosustava zamjetno povećala od početka 2024. zbog rasta cijene zlata na financijskim tržištima.

Slika 12. Ključne kamatne stope ESB-a



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

Slika 13. Bilanca Eurosustava



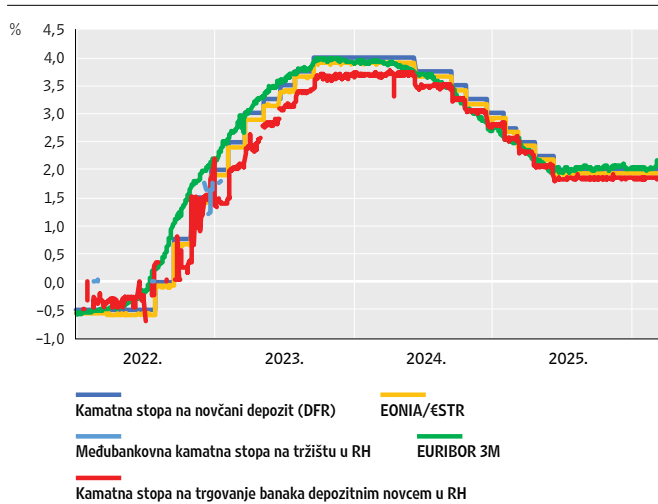
*Ostali krediti uključuju glavne operacije refinanciranja, obratne operacije fine prilagodbe, obratne strukturne operacije, mogućnost posudbe na kraju dana i kredite vezane uz poziv na uplatu marže.

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

Financijska tržišta u ožujku obilježilo je izbijanja rata na Bliskom istoku, što je izazvalo znatniji pad cijena dionica i obveznica te vrijednosti eura kao i njihovu povećanu kolebljivost. S druge strane, sporazum o primirju u travnju između SAD-a i Irana potaknuo je djelomičan oporavak cijena. Na početku rata u Iranu reakcija financijskih tržišta bila je relativno umjerena, no postupno je jačala kako se počeo očekivati duži i intenzivniji sukob. Posebno se ističe nagli rast cijena energenata zbog povećanih rizika oko poremećaja opskrbe. Pritom se cijena nafte Brent u nekoliko navrata približila razinama od 120 dolara po barelu, što je zadnji put zabilježeno u lipnju 2022. kada su tržišta još uvijek snažno ugrađivala u cijenu nafte učinke početka rata u Ukrajini i s njim povezanih poremećaja na energetskim tržištima. Izbijanje rata na Bliskom istoku popraćeno je i rastom kratkoročnih inflacijskih očekivanja za europodručje kao i pomakom očekivanja investitora prema restriktivnijoj monetarnoj politici ESB-a. Dok su prije eskalacije sukoba tržišni sudionici procjenjivali da je vjerojatnost promjene ključnih kamatnih stopa tijekom godine relativno niska, do kraja ožujka očekivanja su se pomaknula u smjeru višestrukog podizanja kamatnih stopa (Slika 15., pomak s crvene na žutu liniju). U spomenutim uvjetima snažnije su porasli i dugoročni prinosi na obveznice. Prosječan prinos na dugoročne državne obveznice članica europodručja ponderiran BDP-om na kraju ožujka iznosio je tako 3,4%, oko 45 baznih bodova više nego na kraju veljače (Slika 16.). Riječ je o razini posljednji put zabilježenoj u listopadu 2023., neposredno nakon završetka ciklusa povećanja ključnih kamatnih stopa ESB-a. Dugoročne njemačke obveznice, koje često služe kao referentna točka za obveznice ostalih europskih zemalja, tijekom ožujka neke su trgovinske dane zaključile na prinosima iznad 3%, prvi put od 2011. Razlike u prinosima državnih obveznica pojedinih zemalja članica europodručja u odnosu na njemačke obveznice, međutim, uglavnom su ostale stabilne. Prinos na dugoročne hrvatske obveznice tako je ožujku porastao za oko 45 baznih bodova, na 3,70%, slično kao i ponderirani

europski dugoročni prinos, prateći u prvom redu dominantna globalna događanja, dok je manje do izražaja došla vijest da je agencija Standard&Poor's u ožujku podigla kreditni rejting Hrvatske na razinu A, odnosno najviši kreditni rejting u povijesti Hrvatske. Zbog veće globalne neizvjesnosti i smanjene sklonosti riziku dionički su indeksi izgubili na vrijednosti, a dolar je ojačao. Europski dionički indeks Eurostoxx 50, koji prati cijene dionica 50 najvećih kompanija iz europodručja, tako je u ožujku pao za više od 9%. Pritom je tečaj eura prema američkom dolaru u ožujku deprecirao više od 2% te se na kraju mjeseca nalazio na razinama oko 1,15 USD/EUR, djelomično vjerojatno odražavajući relativno povoljniju pozicioniranost SAD-a za ovakvu vrstu geopolitičkog i energetske šoka. U drugom tjednu travnja dogovoreno je dvotjedno primirje između SAD-a i Irana, što je povećalo sklonost ulagača na financijskim tržištima riziku, najviše vidljivu u naglom rastu dioničkih indeksa. Istodobno su pale cijene nafte, prema razinama od oko 100 dolara po barelu, što je donekle snizilo kratkoročna inflacijska očekivanja za europodručje. Investitori su stoga ublažili očekivanja o pooštavanju monetarne politike ESB-a tijekom ove godine. Primirje je dovelo i do jačanja eura prema dolaru te do pada dugoročnih obvezničkih prinosa.

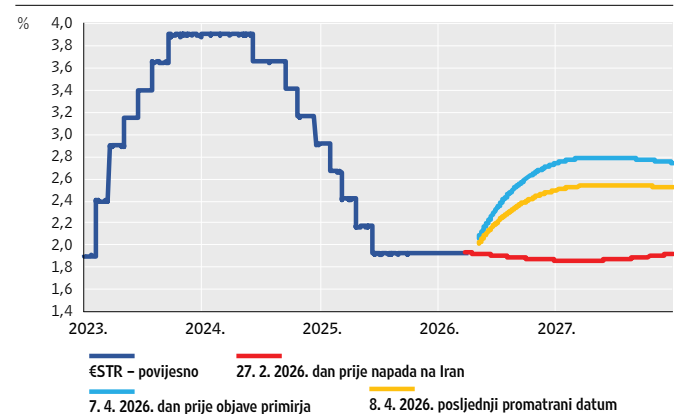
Slika 14. Ključna kamatna stopa ESB-a i prekonoćne tržišne kamatne stope europodručja i Hrvatske



Napomena: DFR (engl. *deposit facility rate*). Od početka 2022. EONIA se zamjenjuje stopom €STR. Prekonoćna kamatna stopa na novčanom tržištu u Hrvatskoj za 2022. zasniva se na eurskim transakcijama. Posljednji je podatak za 31. ožujka 2026.

Izvori: ESB; HNB

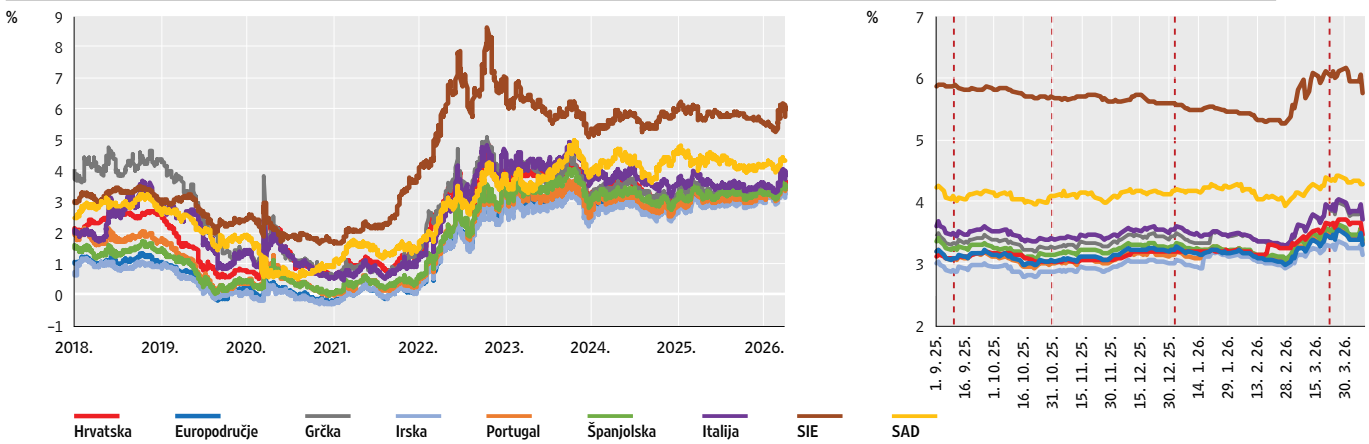
Slika 15. Terminalska krivulja stope €STR



Napomena: Terminalska krivulja procjenjuje se s pomoću stope iz promptnoga prekonoćnoga indeksiranog ugovora o razmjeni (engl. *overnight indexed swap rate*, OIS). Terminalske krivulje označuju odabrane terminalske krivulje formirane jedan dan prije sastanka Upravnog vijeća ESB-a u promatranom razdoblju i na dan posljednjega raspoloživog podatka 8. travnja 2026.

Izvori: Bloomberg; izračun HNB-a

Slika 16. Prinosi na dugoročne državne obveznice s preostalim dospeljem od oko deset godina



Napomena: SIE – zemlje Srednje i Istočne Europe (Češka, Mađarska, Poljska i Rumunjska); prinosi za europodručje i SIE ponderirani su udjelom u BDP-u uključenih zemalja. Europodručje ne uključuje podatke za Litvu, Letoniju, Estoniju, Luksemburg i Maltu. Crvenim isprekidanim okomitim linijama označeni su sastanci Upravnog vijeća ESB-a u promatranom razdoblju. Posljednji je podatak za 8. travnja 2026.

Izvor: Bloomberg

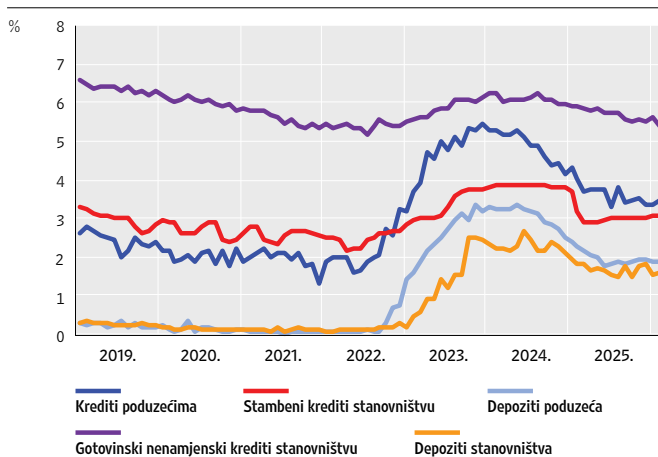
Kamatne stope na kredite i depozite poduzećima i stanovništvu u Hrvatskoj i nadalje osciliraju u relativno uskom intervalu oko razina dosegnutih sredinom 2025. U veljači 2026. kamatne stope na novougovorene kredite poduzećima i na stambene kredite stanovništvu neznatno su porasle u odnosu na siječanj, dok su se kamatne stope na gotovinske nenamjenske kredite stanovništvu smanjile. Prosječna kamatna stopa na novougovorene kredite poduzećima u veljači se povećala za 7 b. b. u odnosu na siječanj, na 3,45% (Slika 17.). Pritom su kamatne stope porasle za sve namjene kredita. Prema veličini poduzeća kamatne stope porasle su za mala, srednja i velika poduzeća, dok su se za mikro poduzeća smanjile. Kad je riječ o stanovništvu, prosječna kamatna stopa na gotovinske nenamjenske kredite stanovništvu u veljači se smanjila za 19 b. b. u odnosu na siječanj, na 5,41%, pa se spustila na najnižu razinu od kraja 2022. Prosječna kamatna stopa na stambene kredite stanovništvu u veljači je iznosila 3,05%, što je za 2 b. b. više nego u siječnju.

Kamatne stope na postojeće kredite poduzećima i stanovništvu u veljači se nisu bitno promijenile u odnosu na siječanj. Kamatne stope na postojeće kredite poduzećima iznosile su 3,73%, što je za 1 b. b. više nego u siječnju. Na postojeće gotovinske nenamjenske kredite stanovništvu bile su niže za 3 b. b. i iznosile su 5,72%, dok su se kamatne stope na stambene kredite stanovništvu zadržale na 3,04%.

Kamatne stope na prvi put oročene depozite poduzeća i stanovništva u veljači su se blago povećale u odnosu na siječanj. Kamatna stopa na prvi put oročene depozite poduzeća povećala se za 1 b. b., na 1,90%, a na prvi put oročene depozite stanovništva za 8 b. b., na 1,61%. Porastu prosječne kamatne stope na prvi put oročene depozite stanovništva u veljači najviše je pridonijela jedna veća banka, i to većim iznosima oročenih sredstava u sklopu promotivne akcije kojom je ponudila više kamatne stope na oročenja ugovorena na rok od 12 do 18 mjeseci. Kamatne stope na postojeće depozite u veljači ostale su uglavnom na istoj razini kao u siječnju. Na ukupne depozite poduzeća iznosile su 0,48%, a na ukupne depozite stanovništva 0,34%. Pritom se kamatna stopa na postojeće oročene i prekonoćne depozite poduzeća zadržala na 1,86% odnosno na 0,13%.

Kad je riječ o stanovništvu, kamatne stope na postojeće oročene depozite smanjile su se u veljači za 1 b. b. u odnosu na siječanj, na 1,32%, dok su se kamatne stope na prekonocne depozite zadržale na 0,02%.

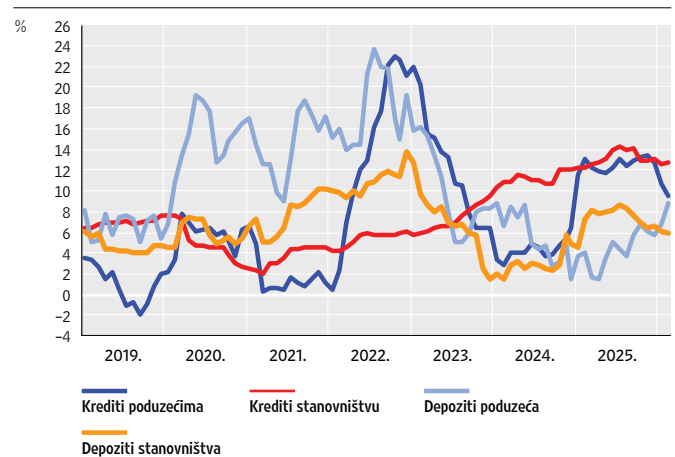
Slika 17. Kamatne stope na prvi put ugovorene kredite te oročene depozite poduzeća i stanovništva



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

Kreditni domaćim sektorima (isklj. opću državu) nastavili su u veljači rasti, jačom dinamikom nego u siječnju kao odraz snažnijeg rasta kredita stanovništvu, dok su krediti poduzećima porasli nešto slabije nego prethodni mjesec. Rast kredita stanovništvu ubrzao se u veljači zbog snažnijeg rasta stambenih (138 mil. EUR) i gotovinskih nenamjenskih kredita (96 mil. EUR). Pri tom se godišnja stopa rasta stambenih kredita ubrzala s 15,1% u siječnju na 15,4% u veljači. Istodobno se rast gotovinskih nenamjenskih kredita nastavio usporavati (s 10,8% na 10,5%) zbog učinka baznog razdoblja, odnosno snažnijeg rasta gotovinskih nenamjenskih kredita u istom mjesecu prethodne godine. Time se godišnji rast ukupnih kredita stanovništvu blago ubrzao, s 12,6% na 12,7% (Slika 18.). Zamah (moment)⁶ stambenih kredita porastao je s 11,3% na 11,8%, a gotovinskih nenamjenskih kredita s 4,5% na 7,2%. Krediti poduzećima porasli su u veljači za 111 mil. EUR. Nastavku usporavanja godišnje stope rasta kredita poduzećima (s 10,6% u siječnju na 9,5% u veljači) pridonio je slabiji rast kredita u tekućem mjesecu te učinak baznog razdoblja zbog snažnijeg rasta tih kredita u veljači 2025. Na usporavanje kreditiranja poduzeća upućuje i kratkoročni pokazatelj kreditne aktivnosti (zamah ili moment) koji je nastavio slabjeti s 11,2% na 8,4%. Najvećim doprinosom godišnjoj stopi rasta ističu se krediti djelatnostima pružanja smještaja i hrane te trgovini.

Depoziti domaćih sektora kod kreditnih institucija (isključujući opću državu) porasli su u veljači za 0,1 mlrd. EUR ili 0,1% u odnosu na siječanj. Rast depozita u veljači odraz je rasta neto potraživanja od središnje države i pozitivnog doprinosa kreditne aktivnosti, dok je pad neto

⁶ Zamah (moment) kratkoročni je pokazatelj kreditne aktivnosti koji odražava promjenu kredita u posljednja tri mjeseca u odnosu na prethodna tri mjeseca, izražen na godišnjoj razini.

inozemne aktive monetarnih institucija ublažio taj učinak⁷. U strukturi domaćih depozita porasli su oročeni depoziti za 0,34 mlrd. EUR, od čega se 0,2 mlrd. EUR odnosi na poduzeća, 0,1 mlrd. EUR na ostale nebankovne financijske institucije i manji dio na kućanstva, a smanjili su se i pre-konočni depoziti (0,26 mlrd. EUR), za što su gotovo u cijelosti zaslužna poduzeća. Udio oročenih depozita u ukupnim depozitima poduzeća povećao se na 28,7% u veljači, s 27,4% u siječnju i oscilira unutar relativno uskog raspona oko razina dosegnutih u 2024. godini. Za depozite stanovništva taj se udio zadržao na siječanjskoj razini (24,4%), što je osjetno niže u odnosu na vrhunac (29,2%) dosegnut polovinom 2024. Na godišnjoj razini rast ukupnih depozita u veljači se ubrzao na 6,8% (sa 6,1% u siječnju) te ostaje relativno snažan, nakon što se postupno usporavao od sredine 2025. Ubrzavanje je primjetljivo ponajviše u segmentu depozita poduzeća.

⁷ Isključen je učinak priljeva sredstava na temelju izdanja desetogodišnje euroobveznice Ministarstva financija RH u iznosu od 2,0 mlrd. EUR.