



HRVATSKA NARODNA BANKA

EUROSUSTAV

Stabilnost u nestabilnim vremenima

Izazovi poslovanja u promjenjivom okruženju

Financijski forum 2025: Prilike za poduzetnike i investitore!

Boris Vujčić, guverner HNB-a

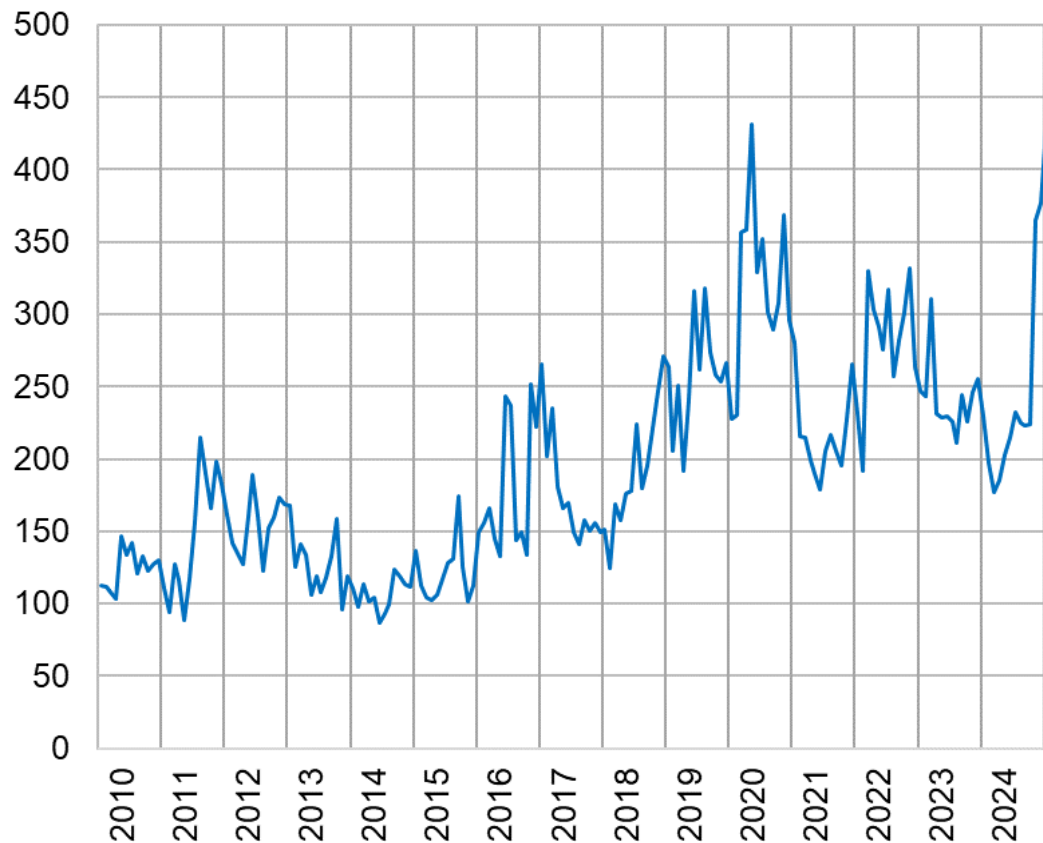
9. travnja 2025., Zagreb



Makroekonomska kretanja – osvrt i prognoze

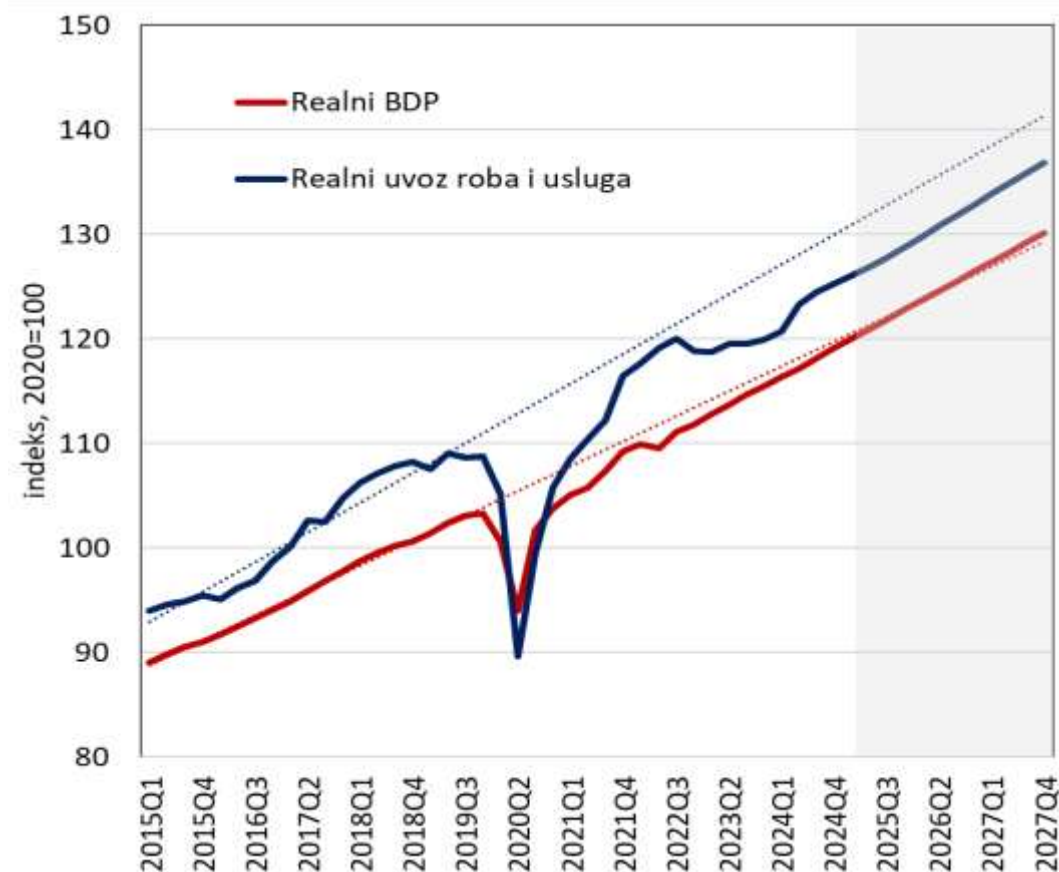
Zaoštreni globalni trgovinski odnosi i povećana geopolitička neizvjesnost postaju sve veći rizik za gospodarske izglede

Indeks globalne ekonomske neizvjesnosti



Izvor: Global economic policy uncertainty index (GEPU)

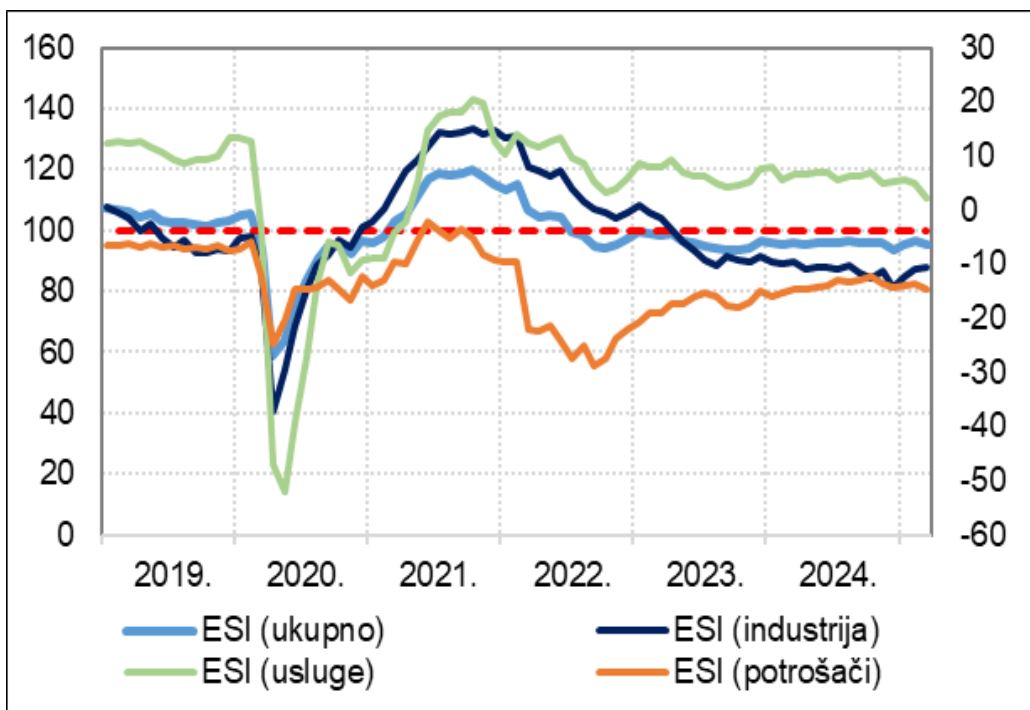
Projekcija globalnog rasta i trgovine



Izvor: ESB, March 2025 MPE

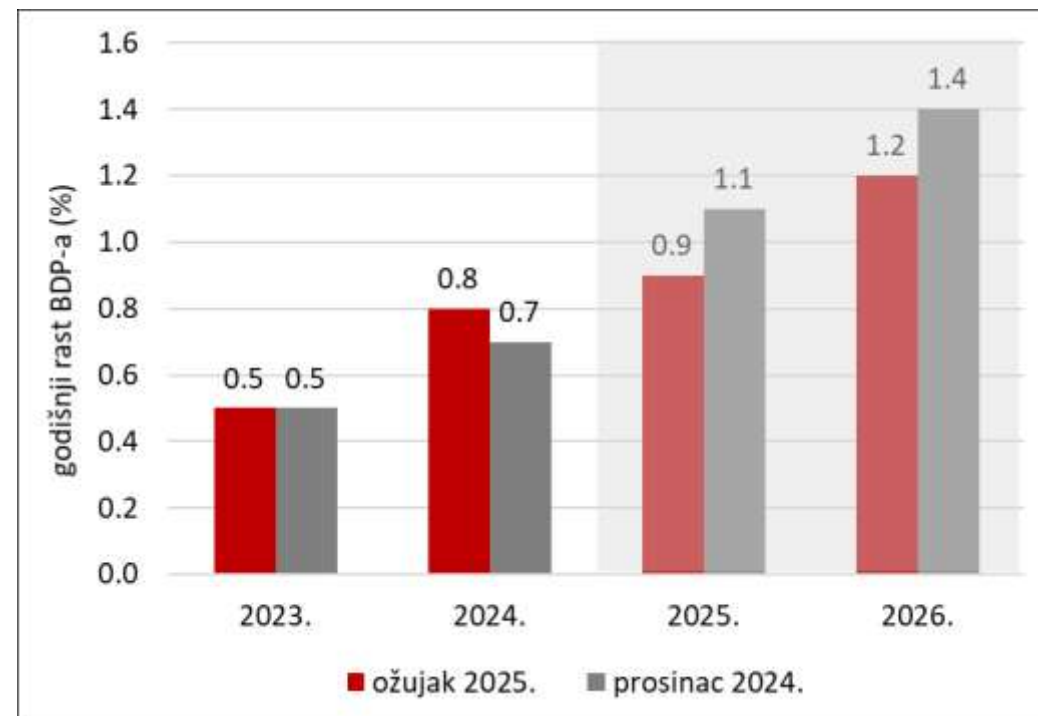
Na početku 2025. godine nastavljen blagi rast gospodarstva europodručja, ali uz sve slabije izgleda do kraja projekcijskog razdoblja

Pokazatelji pouzdanja u europodručju



Napomena: Podaci zaključno s ožujkom 2025. Vrijednost indeksa iznad (ispod) 100 označava vrijednosti veće (manje) od dugoročnog prosjeka.
Izvori: Eurostat

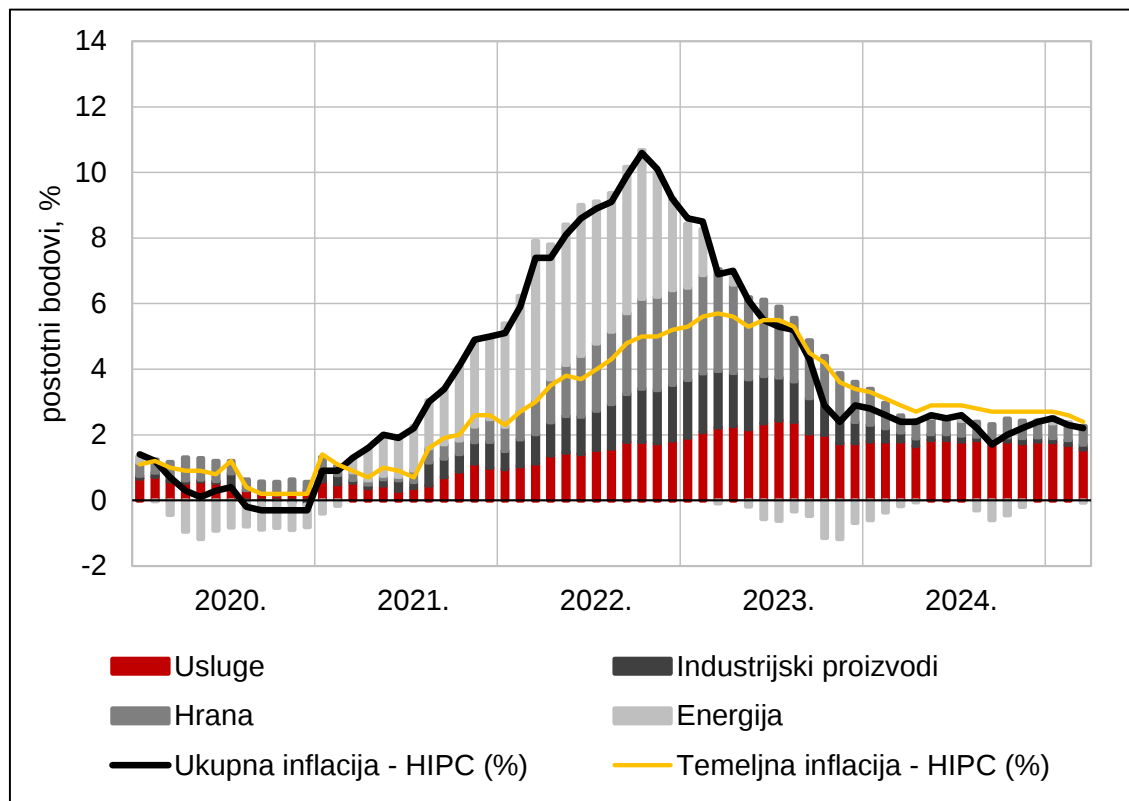
Projekcija gospodarskog rasta europodručja



Izvor: ESB

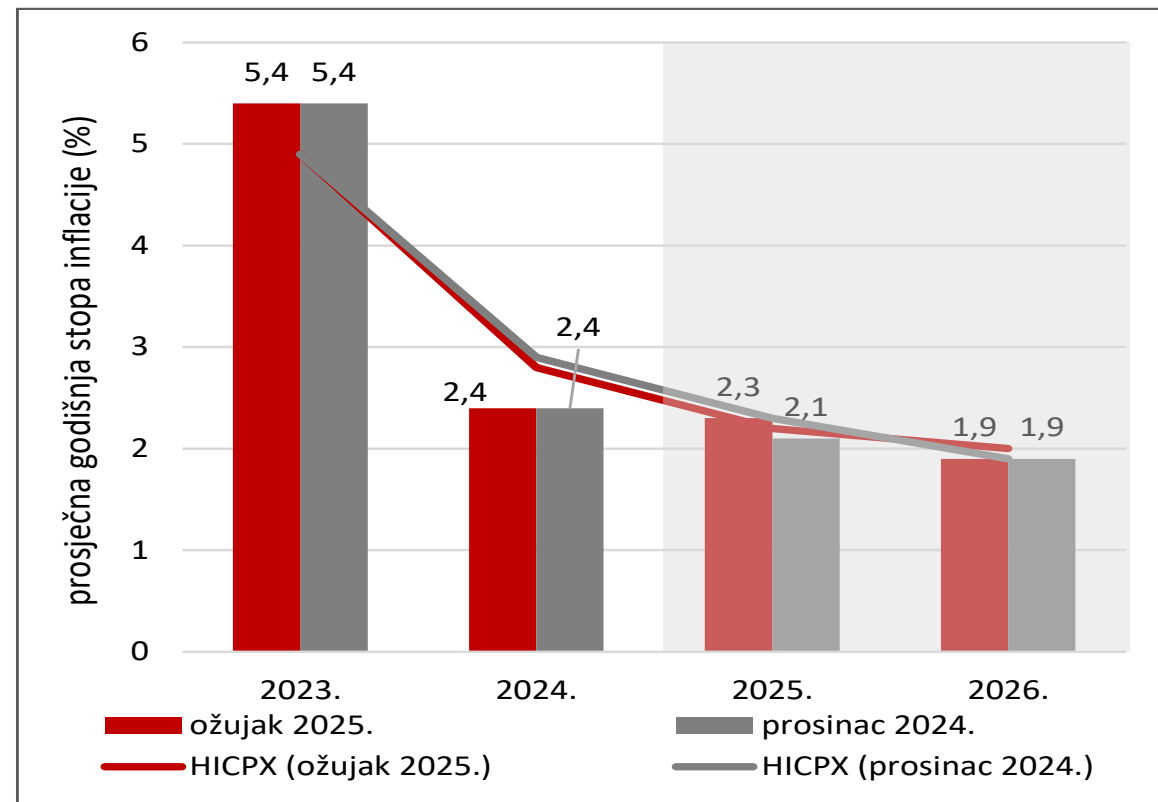
Inflacija u europodručju bi početkom naredne godine trebala dostići ciljane razinu

Godišnja stopa inflacije u europodručju i doprinosi glavnih komponenata



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

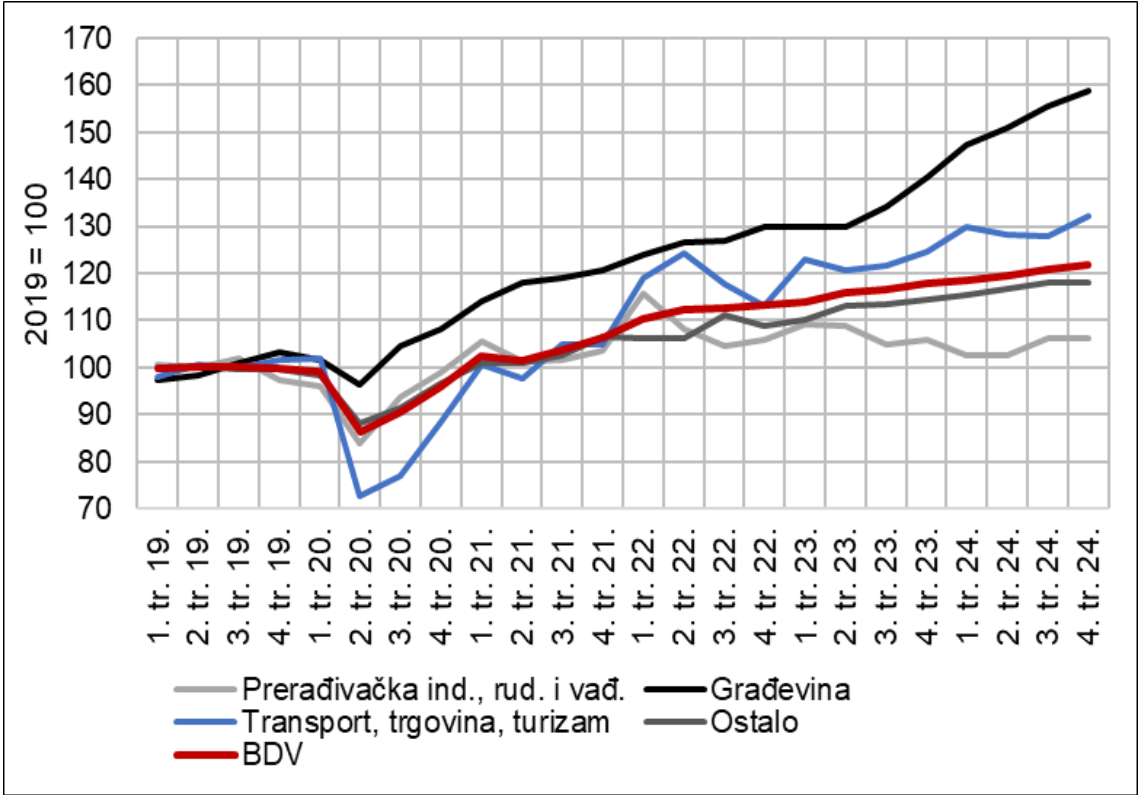
Projekcija inflacije u europodručju



Napomena: Sivo osjenčano područje predstavlja projekciju.
Izvor: ESB

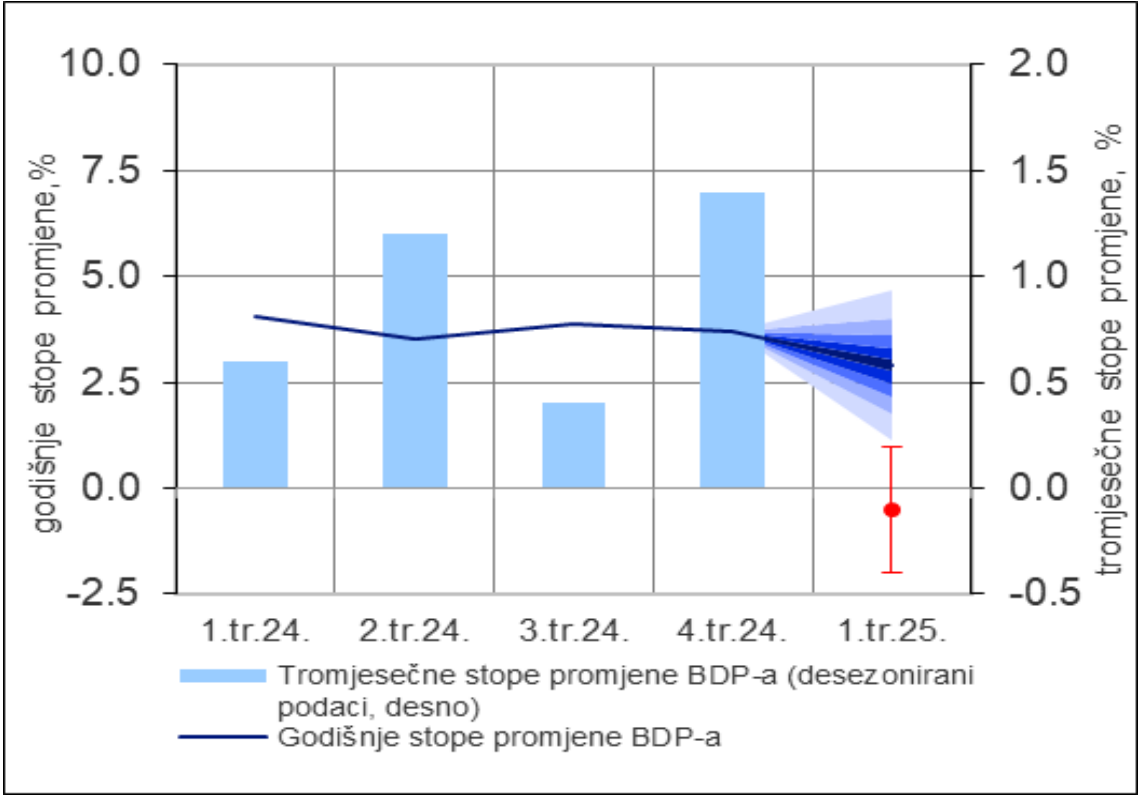
Nakon snažnog rasta krajem 2024., na početku 2025. hrvatsko bi gospodarstvo moglo stagnirati, dijelom zbog bojkota u maloprodaji

Bruto dodana vrijednost po djelatnostima



Izvor: DZS, izračuni HNB-a

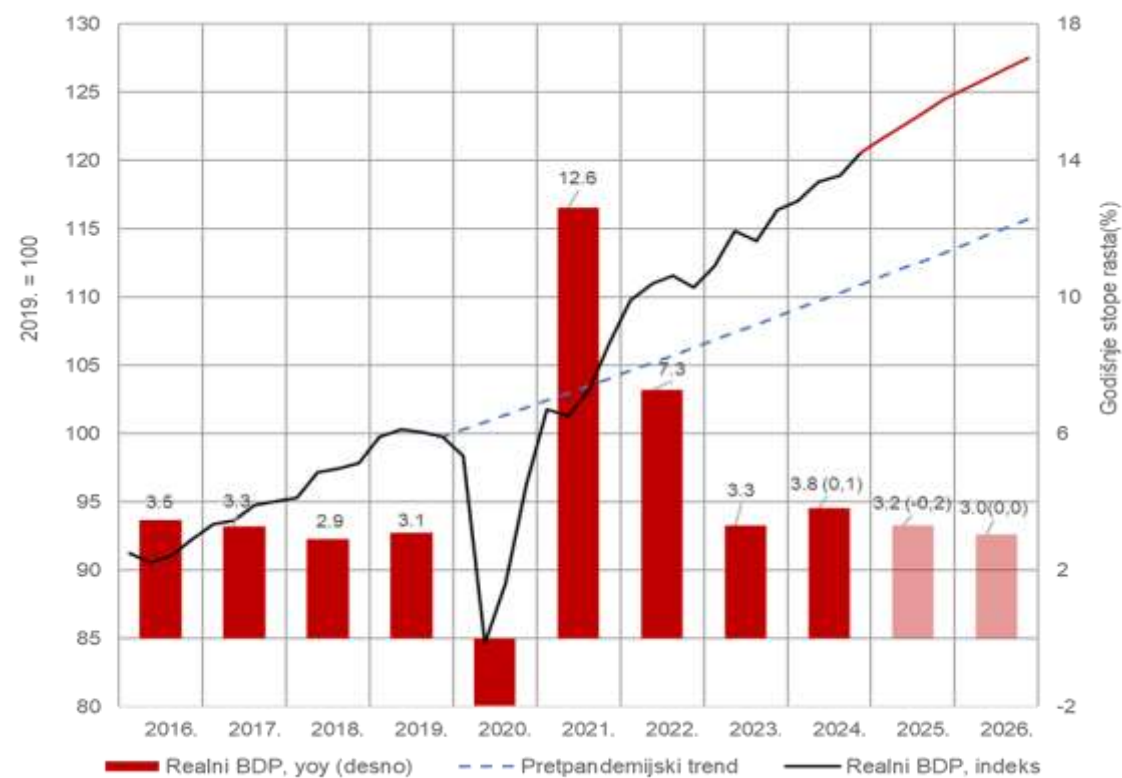
Tromjesečni bruto domaći proizvod



Izvor: DZS, izračuni HNB-a

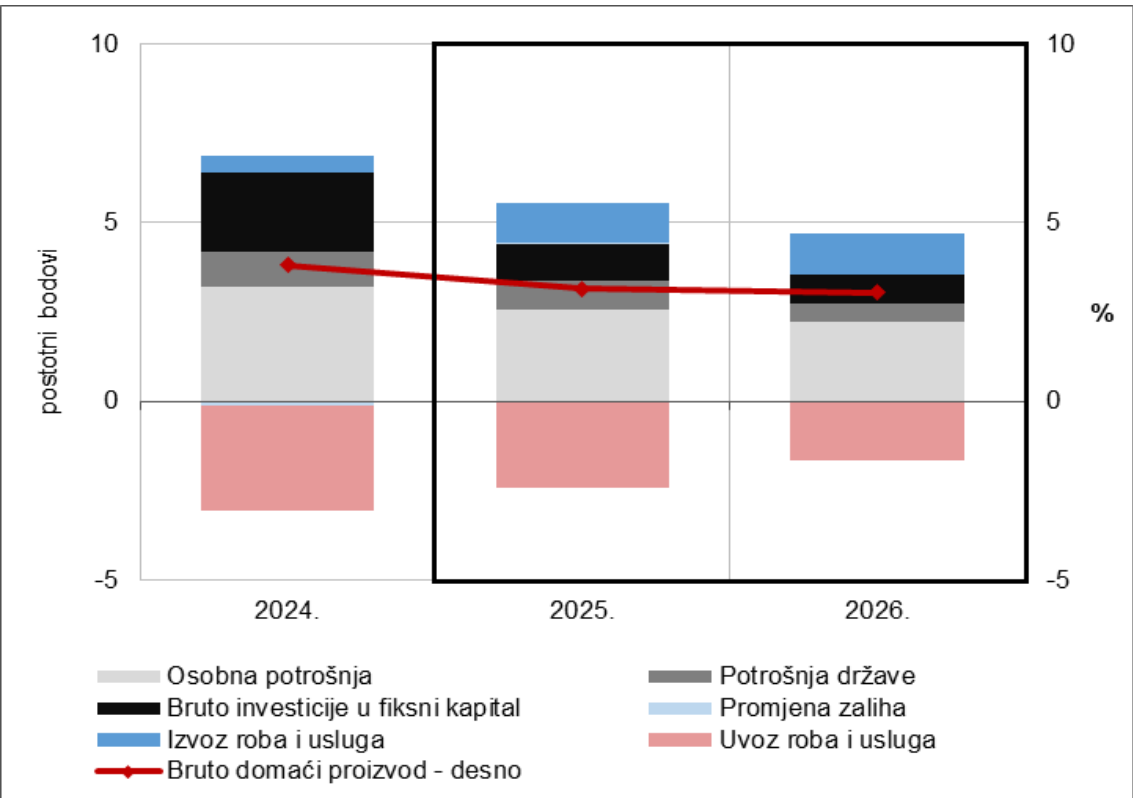
Putanja BDP-a i dalje bi trebala znatno nadmašivati predpandemijski trend

Hrvatska i pretpandemijski trend



Napomena: projekcije HNB iz ožujka 2025.
Izvori: DZS; HNB

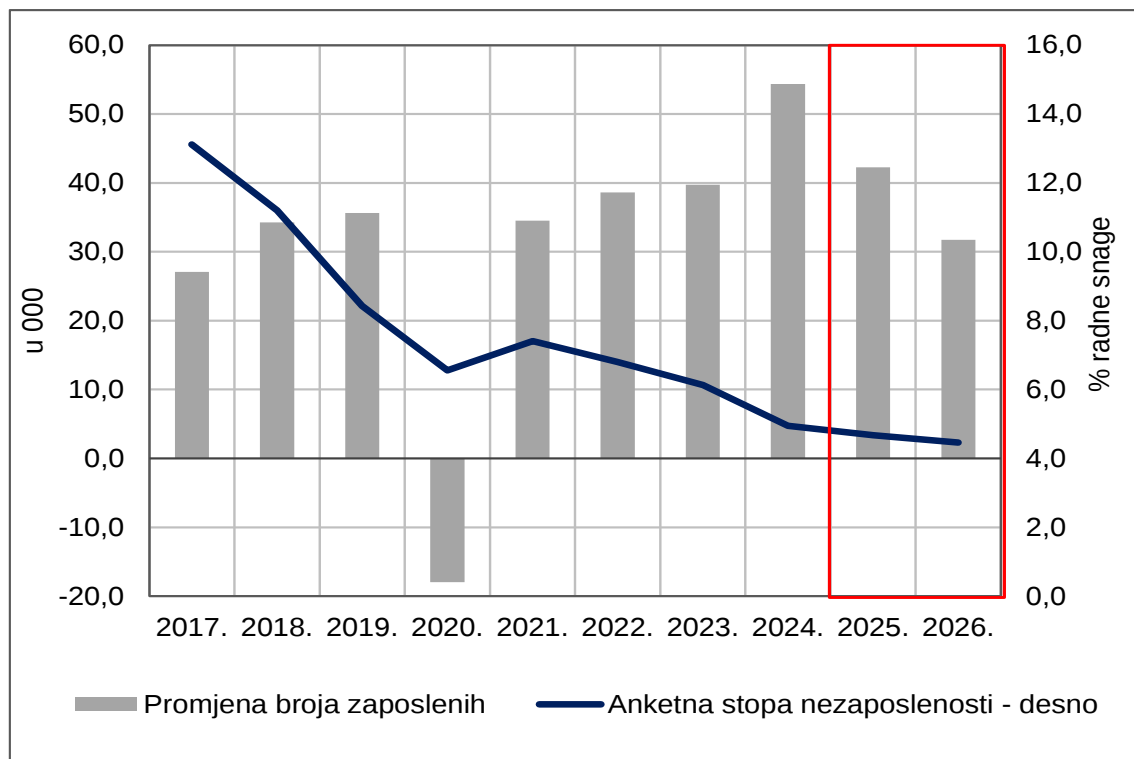
Doprinosi rastu BDP-a



Napomena: projekcije HNB iz ožujka 2025.
Izvori: DZS; HNB

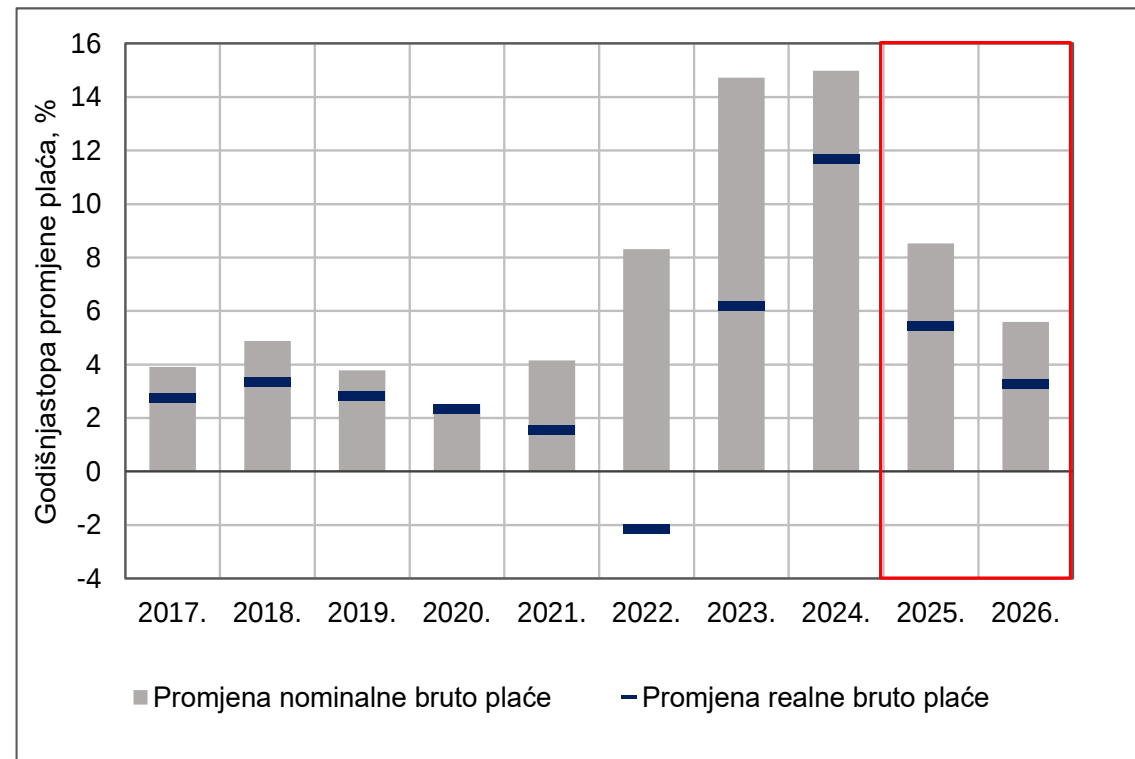
Lani je stvoreno više od 50 tisuća radnih mjesta uz iznimno snažan rast plaća. U ovoj i narednoj godini se i dalje očekuje snažan rast zaposlenosti uz postupno usporavanje rasta plaća.

Promjena zaposlenosti i anketna stopa nezaposlenosti



Izvori: HZMO; DZS; Projekcija HNB-a

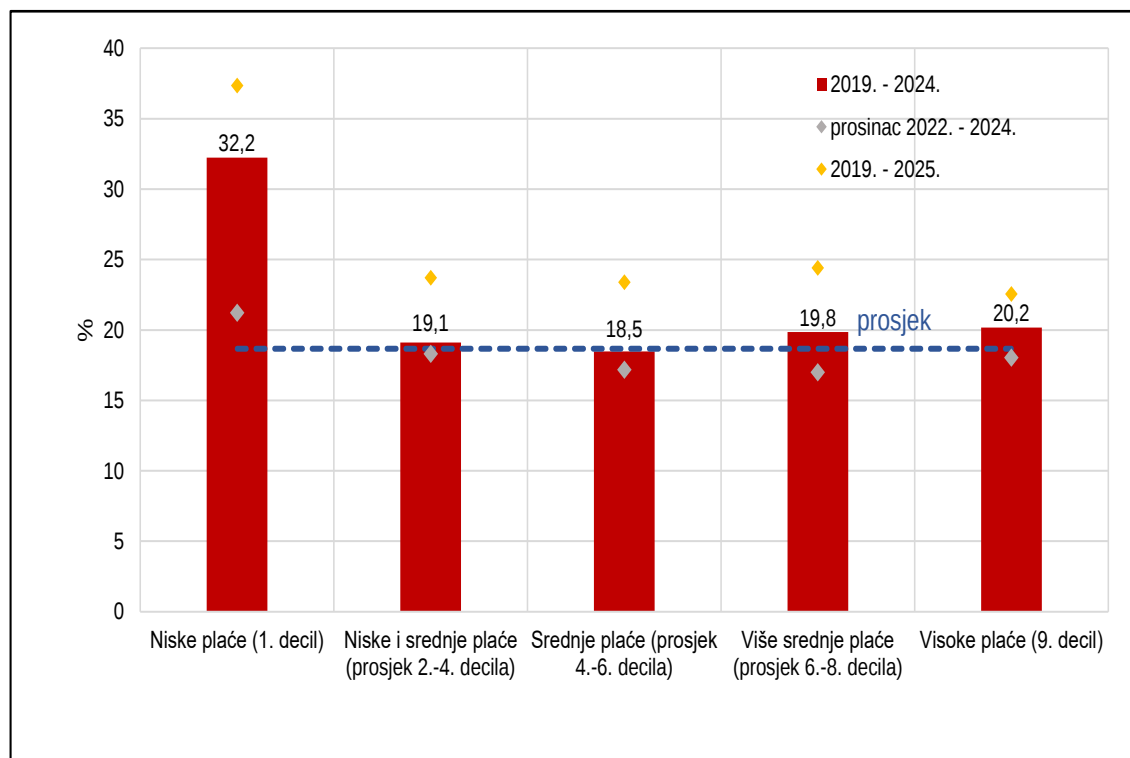
Nominalne i realne bruto plaće



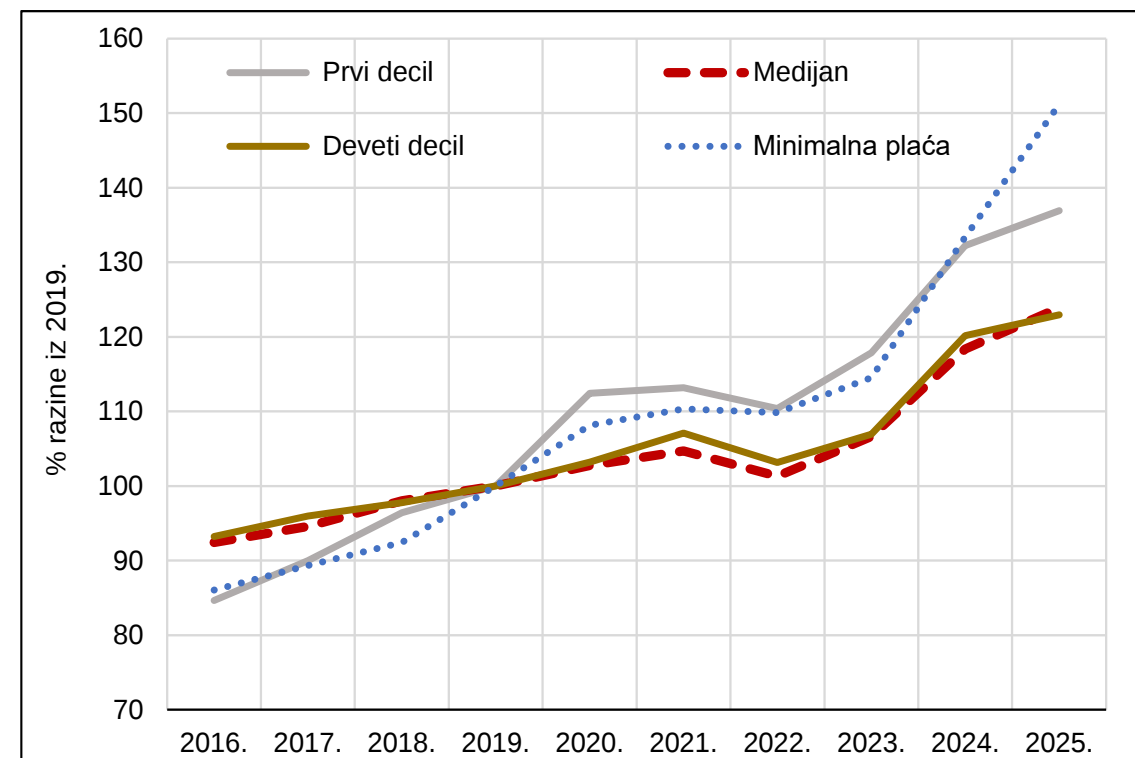
Izvori: DZS; Izračun HNB-a; Projekcija HNB-a

U usporedbi s 2019. godinom, rast plaća bio je široko rasprostranjen, pri čemu je najviše porasla kupovna moć najnižih plaća (1. decil)

Porast realne neto plaće po decilima, 2019. – 2024.



Realne neto plaće od 2016. do 2025. % razine iz 2019.

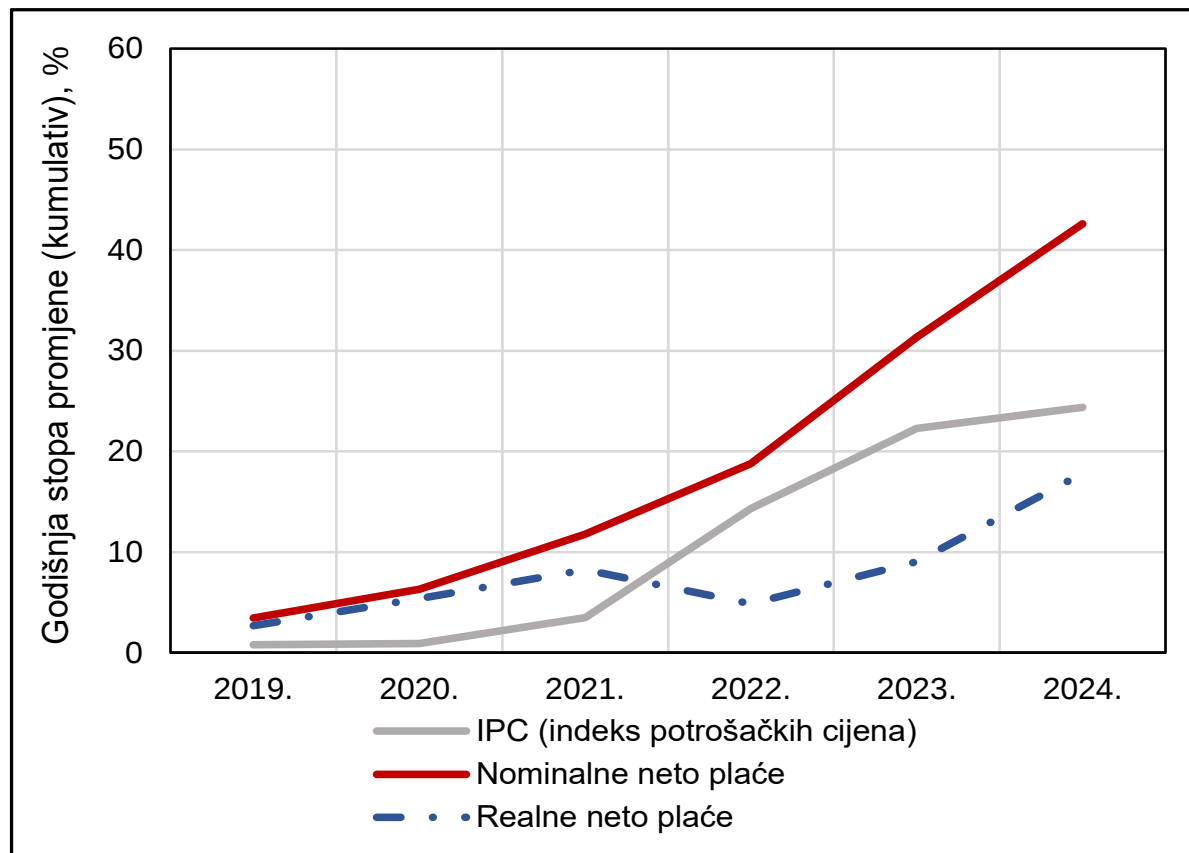


Napomene: Prikazane su plaće prema isplatnom načelu. Realne neto plaće dobivene su deflacioniranjem nominalnih neto plaća sa Indeksom potrošačkih cijena. Podaci za 2025. odnose se na siječanj i veljaču.

Izvori: DZS; Izračun HNB-a

Kupovna moć plaće se oporavila, nakon smanjenja u 2022. godini

Nominalna neto plaća i IPC



Izvori: DZS; Izračun HNB-a

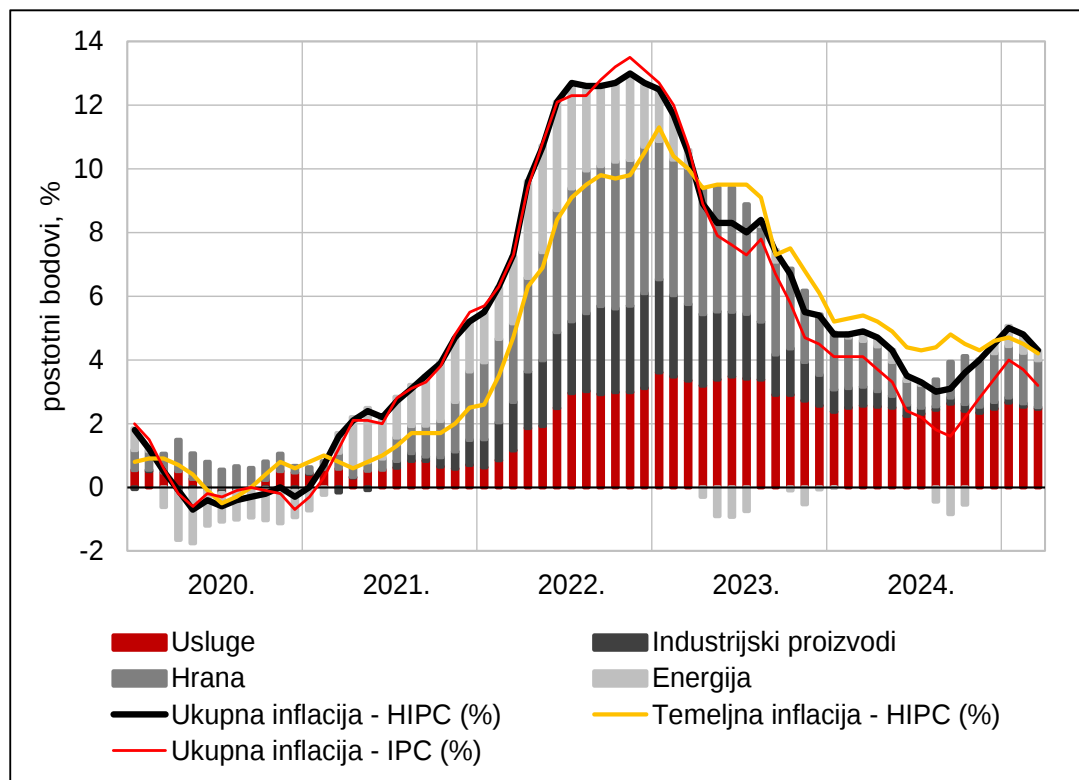
Neto plaća po sektorima

	2024. / 2019.	2024. / 12.2022.
Prosječna nominalna neto plaća	49,9	24,1
Javni sektor (O,P,Q)	63,9	31,4
Ostatak gospodarstva	45,4	21,5
Prosječna realna neto plaća	18,5	16,9
Javni sektor (O,P,Q)	29,6	23,8
Ostatak gospodarstva	14,9	14,5

Izvori: DZS; Izračun HNB-a

Očekuje se daljnje usporavanje inflacije

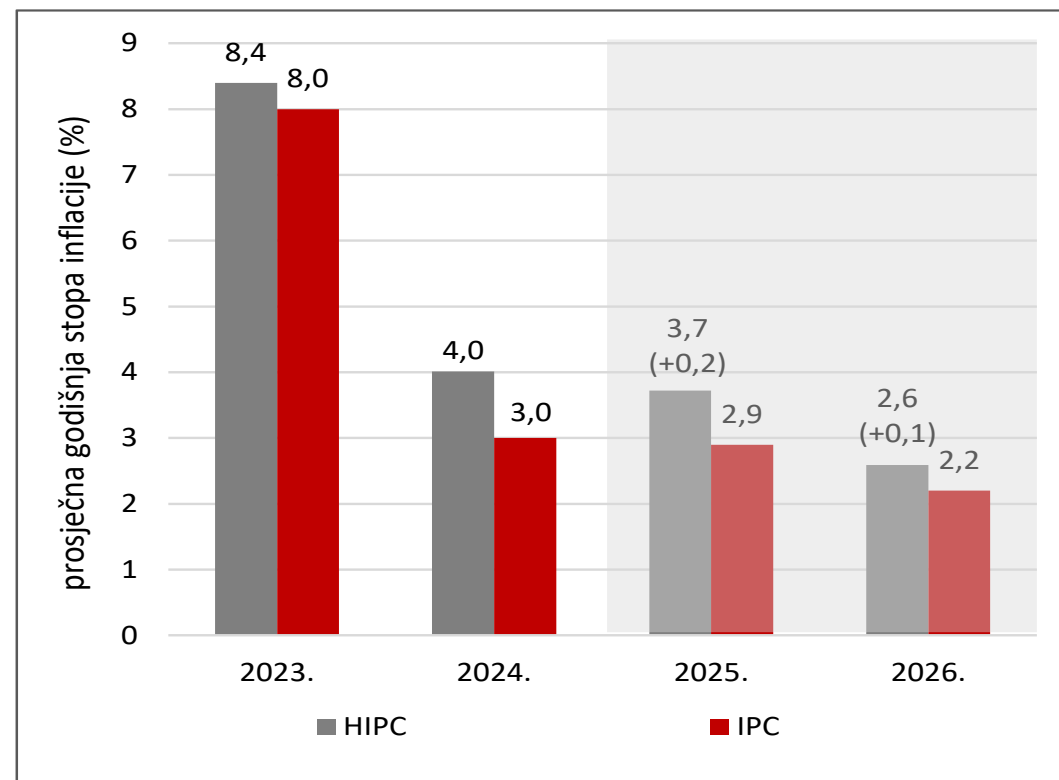
Godišnja stopa inflacije u Hrvatskoj i doprinosi glavnih komponenata



Izvori: Eurostat; DZS; izračun HNB-a

HRVATSKA NARODNA BANKA
EUROSUSTAV

Projekcija inflacije u Hrvatskoj

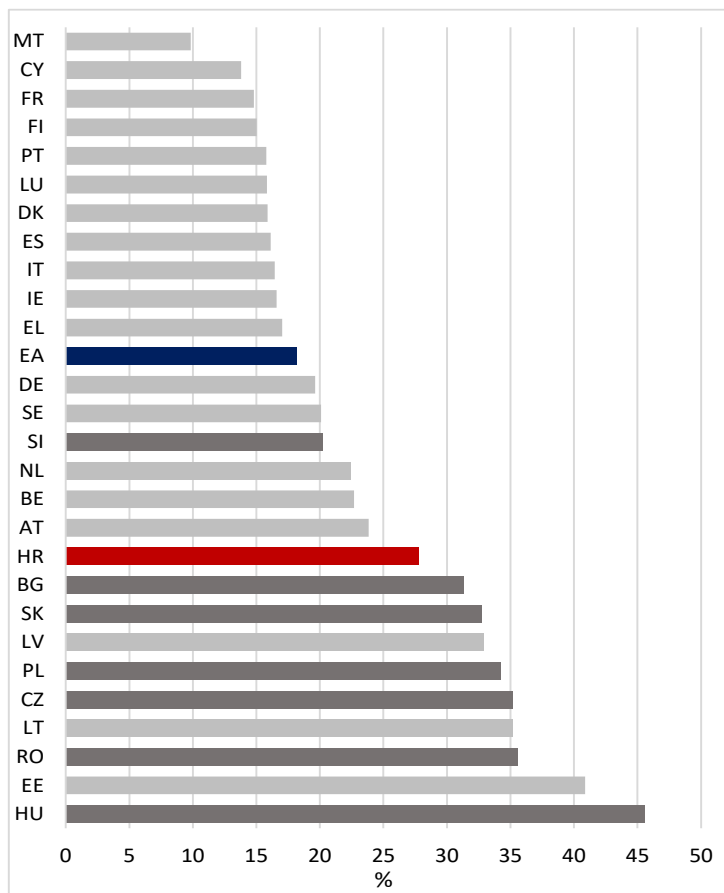


Napomena: Sivo osjenčano područje predstavlja projekciju. Brojevi u zagradi uz projekciju HIPC-a u 2025. i 2026. pokazuju odstupanje od prethodne projekcije u pb).

Izvori: Eurostat; ocjene i projekcije HNB-a

Kumulativni porast opće razine cijena od sredine 2021. je u Hrvatskoj bio manji nego u drugim zemljama Srednje i Istočne Europe (osim Slovenije)

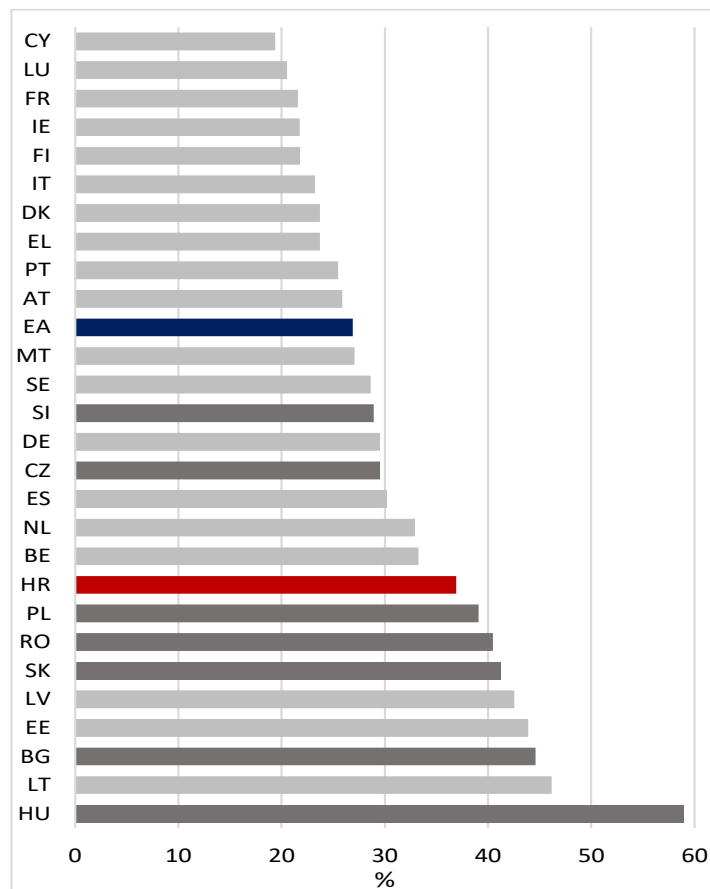
Kumulativ ukupne inflacije
od lipnja 2021. do veljače 2025.



Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

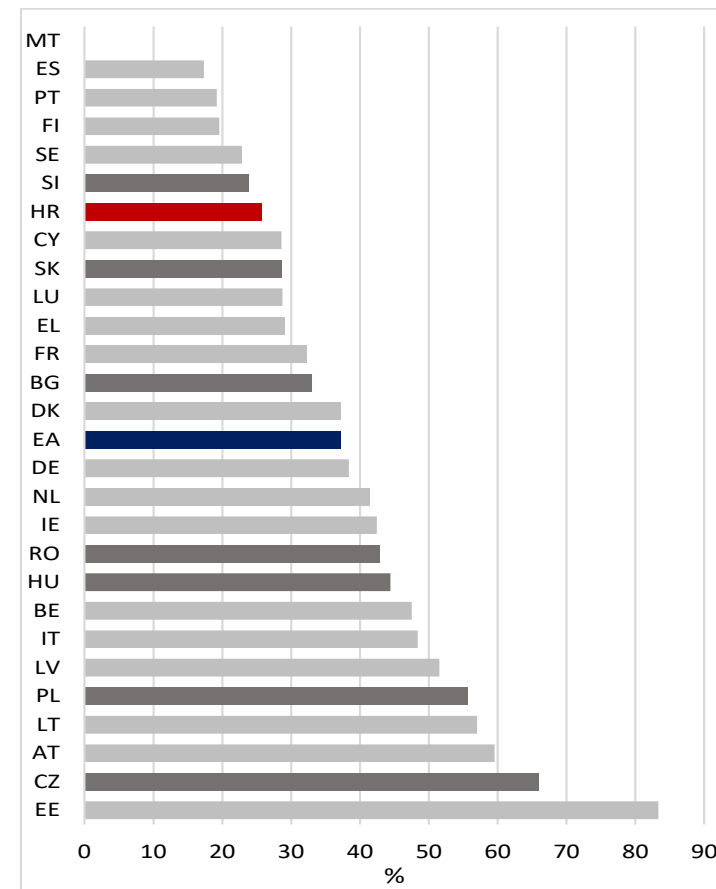
HRVATSKA NARODNA BANKA
EUROSUSTAV

Kumulativ inflacije cijena hrane
od lipnja 2021. do veljače 2025.



Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

Kumulativ inflacije cijena energije
od lipnja 2021. do veljače 2025.

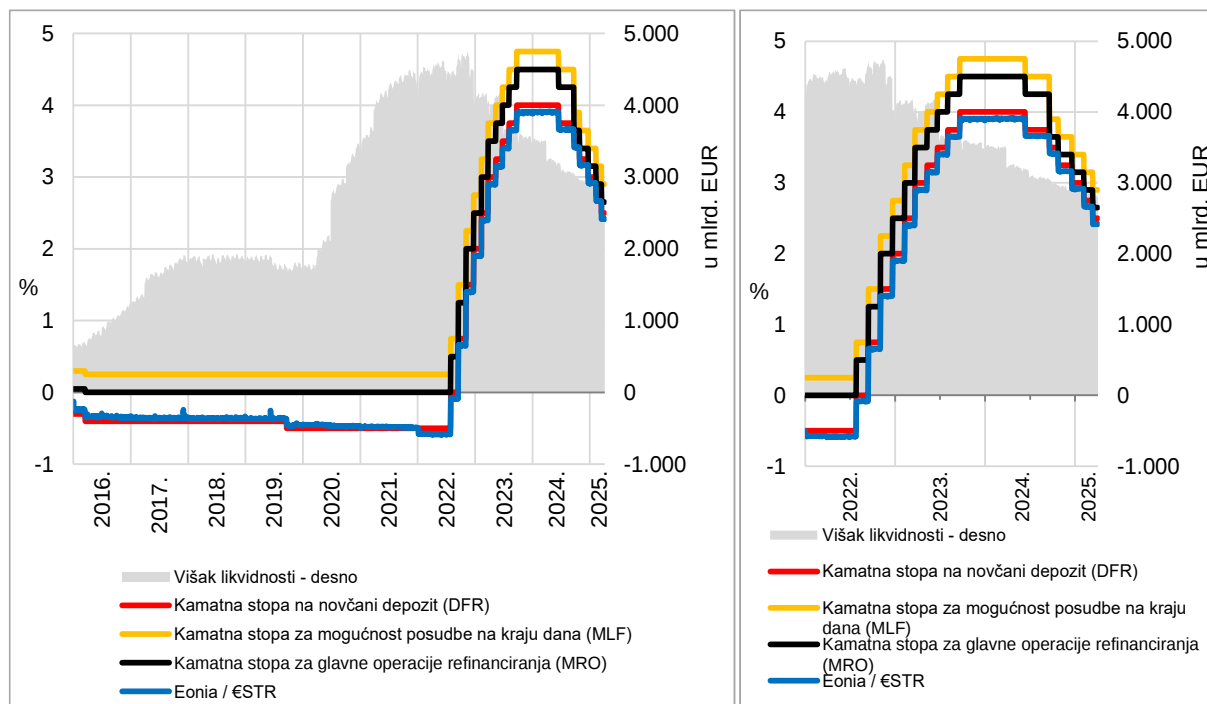


Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

Monetarna politika, kamatne stope i financiranje poduzeća

Kamatna stopa na novčani depozit ESB-a smanjena za 150 baznih bodova, monetarna politika znatno manje restriktivna

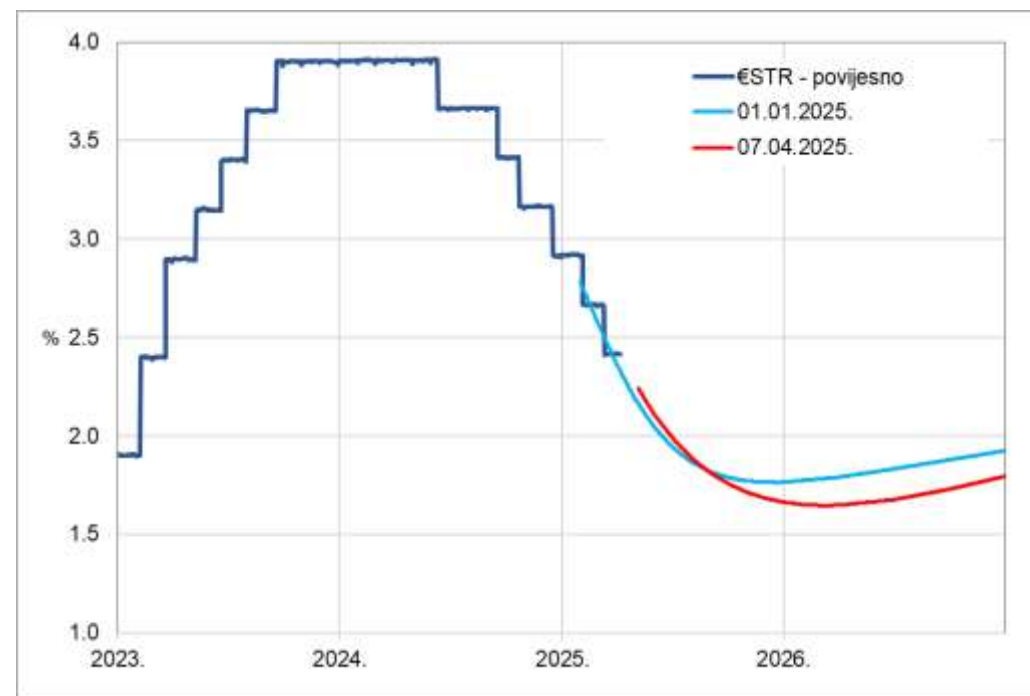
Ključne kamatne stope ESB-a



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

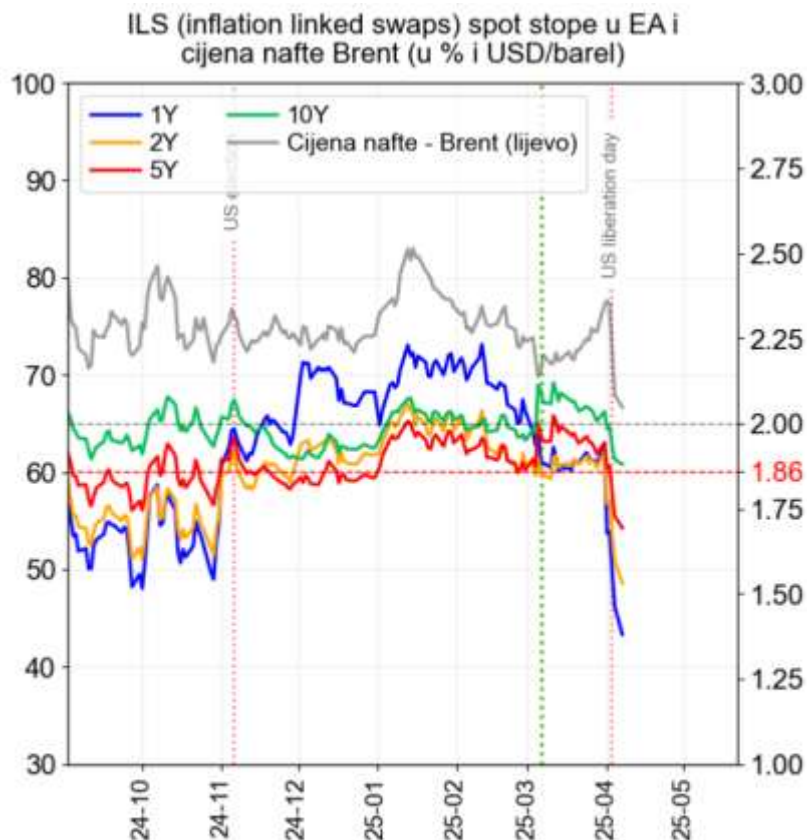
Tržišta trenutno očekuju pad stope na ispod 2% u razdoblju 2025-2026



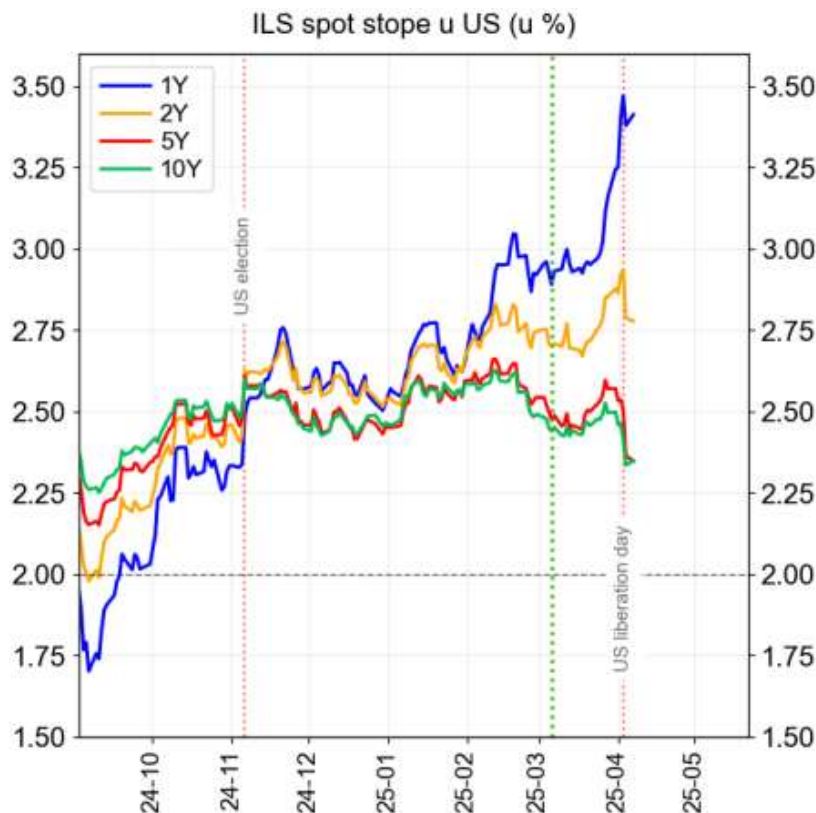
Napomena: Termenska krivulja procjenjuje se s pomoću stope iz promptnoga prekonoćnoga indeksiranog ugovora o razmjeni (engl. overnight indexed swap rate, OIS). Termenske krivulje označuju odabrane termenske krivulje formirane na početku godine i na zadnji dan promatranja (07.04.2025).

Izvor: Bloomberg, HNB

Najava uvođenja carina od strane SAD-a početkom travnja potaknula snažnu reakciju na financijskim tržišta, posebice inflacijskih očekivanja...

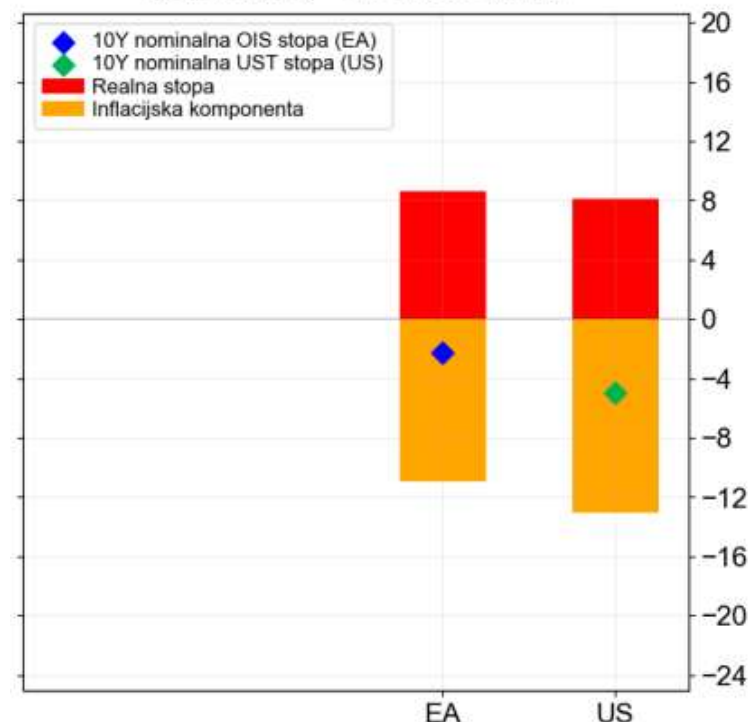


Napomena: ILS su vezani za HICP bez duhana. Crna (crvena) isprekidana linija odnosi se na ESB-ovu ciljane stopu inflacije od 2% odnosno 1.86% nastalu korekcijom ciljane stope inflacije za prosjecni doprinos kategorije duhana ukupnoj godišnjoj inflaciji. Zadnji podatak je za 07.04.2025.



Napomena: Zelena isprekidana vertikalna linija - zadnji GovC sastanak. Zadnji podatak je za 07.04.2025.

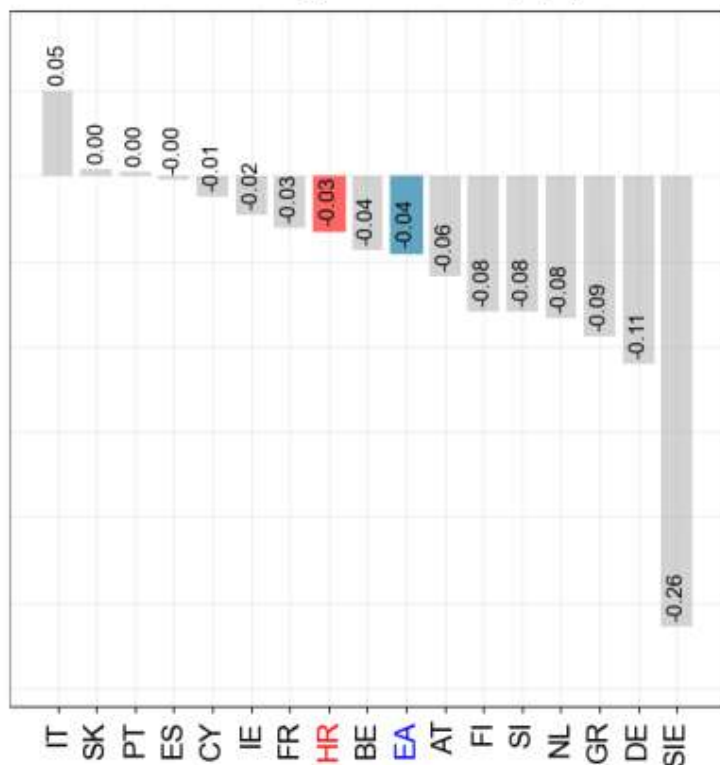
Promjena na 07.04.2025 u odnosu na dan prije 'US liberation day' - 02.04.2025 (u bb)



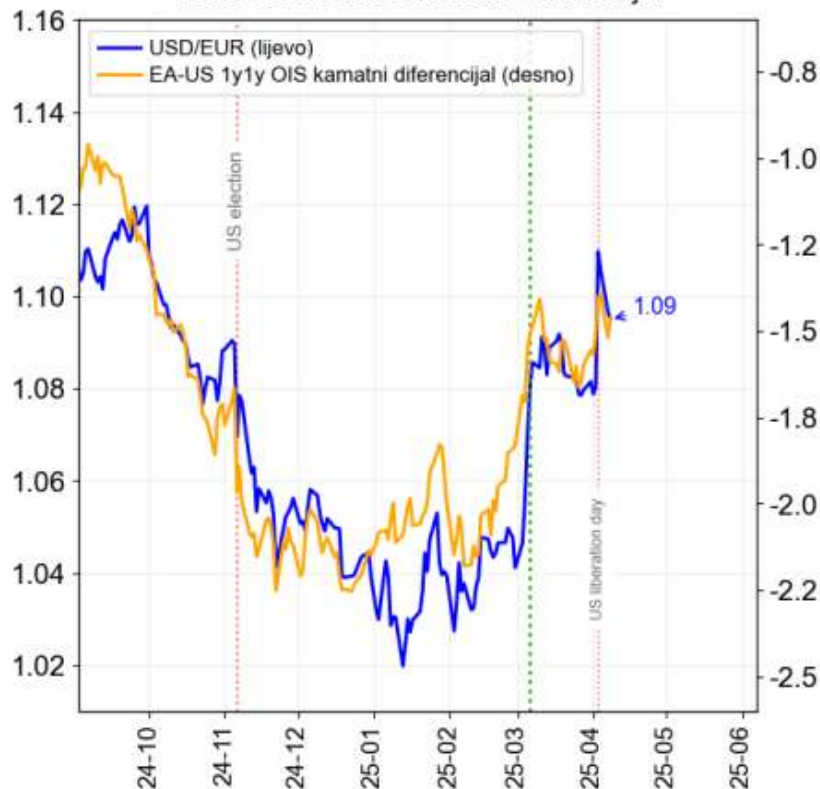
Napomena: Realne OIS/UST (US Treasuries) stope su razlika nominalnih OIS/UST stopa i ILS/'break even inflation' stopa (inflacijska komponenta)

...prinosi na dugoročne obveznice su pali, USD/EUR je snažno aprecirao, a tržišni sudionici trenutno očekuju snažnije spuštanje ključnih kamatnih stopa ESB-a i Fed-a

Promjena prinosa na 10Y obveznice na 07.04.2025 u odnosu na dan prije 'US liberation day' - 02.04.2025 (u pb)



USD/EUR i EA-US kamatni diferencijal



Napomena: Zelena isprekidana vertikalna linija - zadnji GovC sastanak. Zadnji podatak je za 08.04.2025.

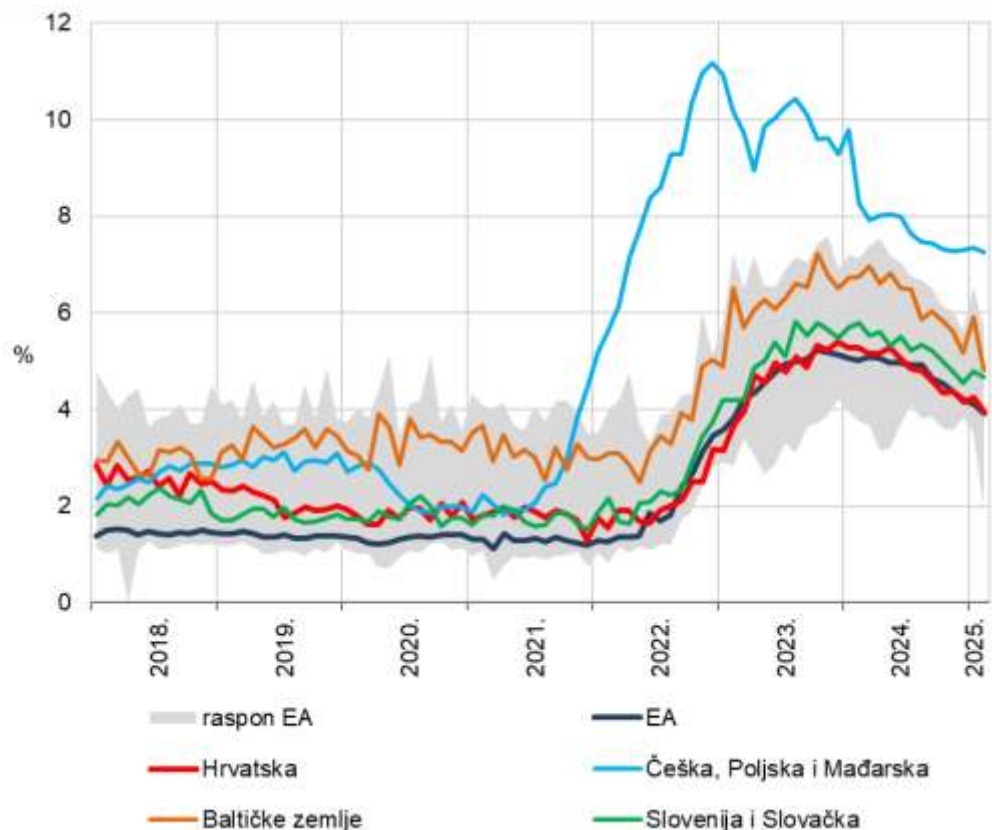
Terminalna stopa ESB-a i Fed-a (u %)



Napomena: Terminalna stopa je minimalna stopa iz termenske krivulje na horizontu od 3Y (nije prilagođena za DFR-ESTER/EFFR-SOFR spread). Zelena isprekidana vertikalna linija - zadnji GovC. Zadnji podatak je za 07.04.2025.

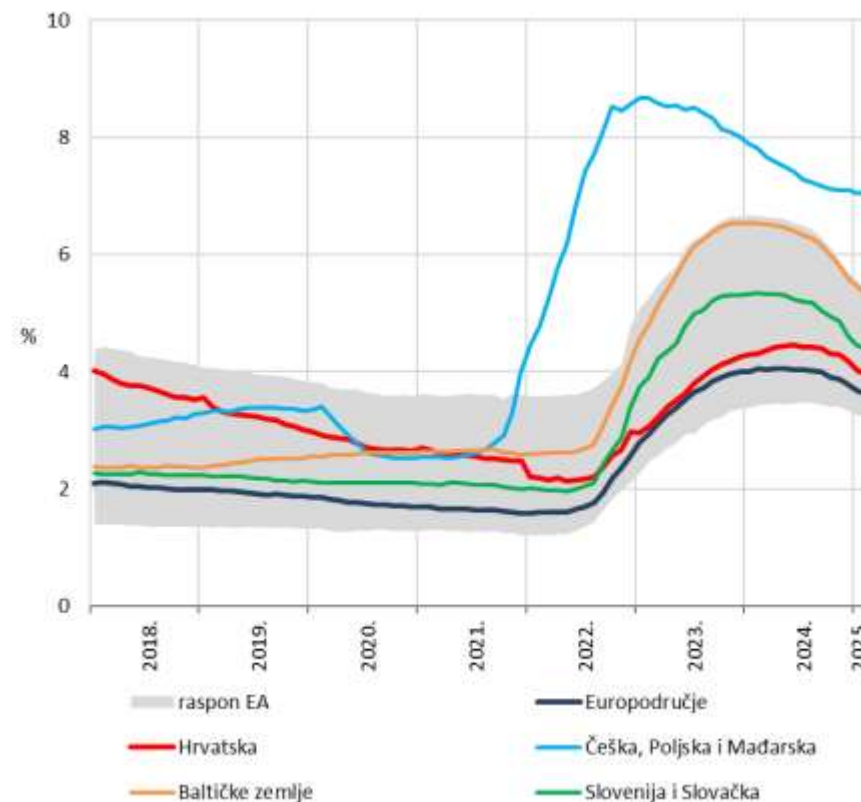
Kamatne stope na nove kredite u europodručju se uglavnom smanjuju, a vidljivo je i postupno smanjenje kamatnih stopa na postojeće kredite

Kamatne stope na stvarne nove kredite
poduzećima



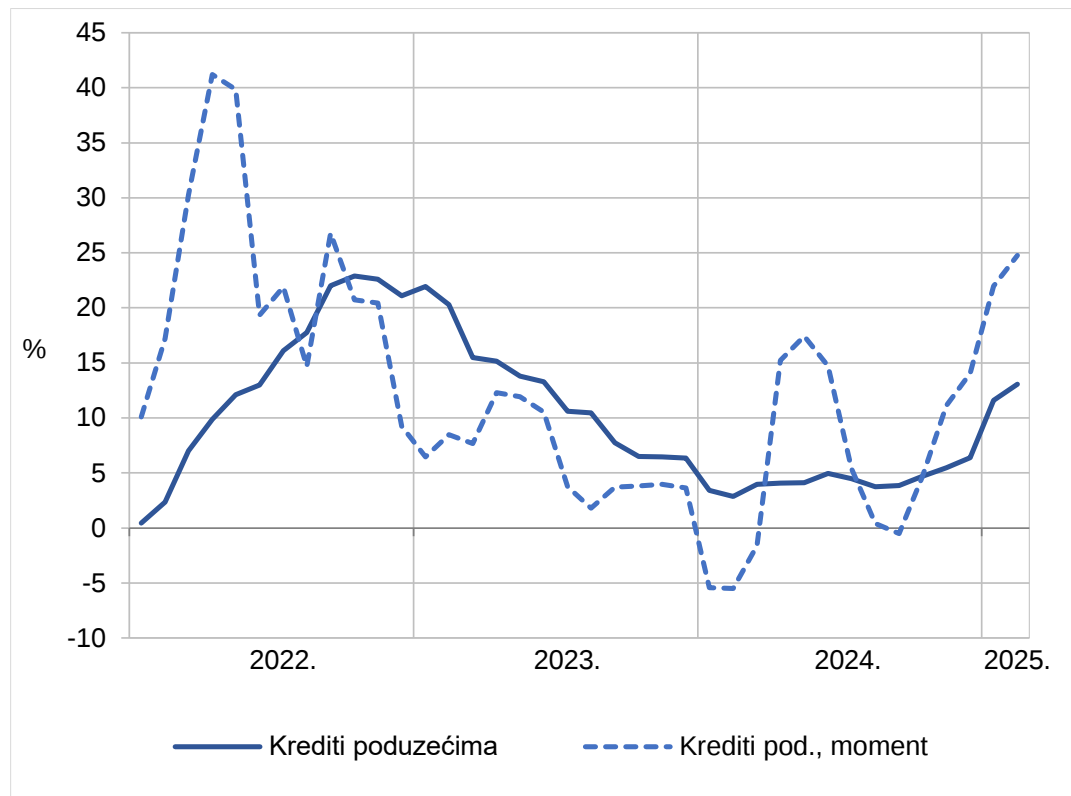
Izvor: ESB

Kamatne stope na postojeće kredite
poduzećima



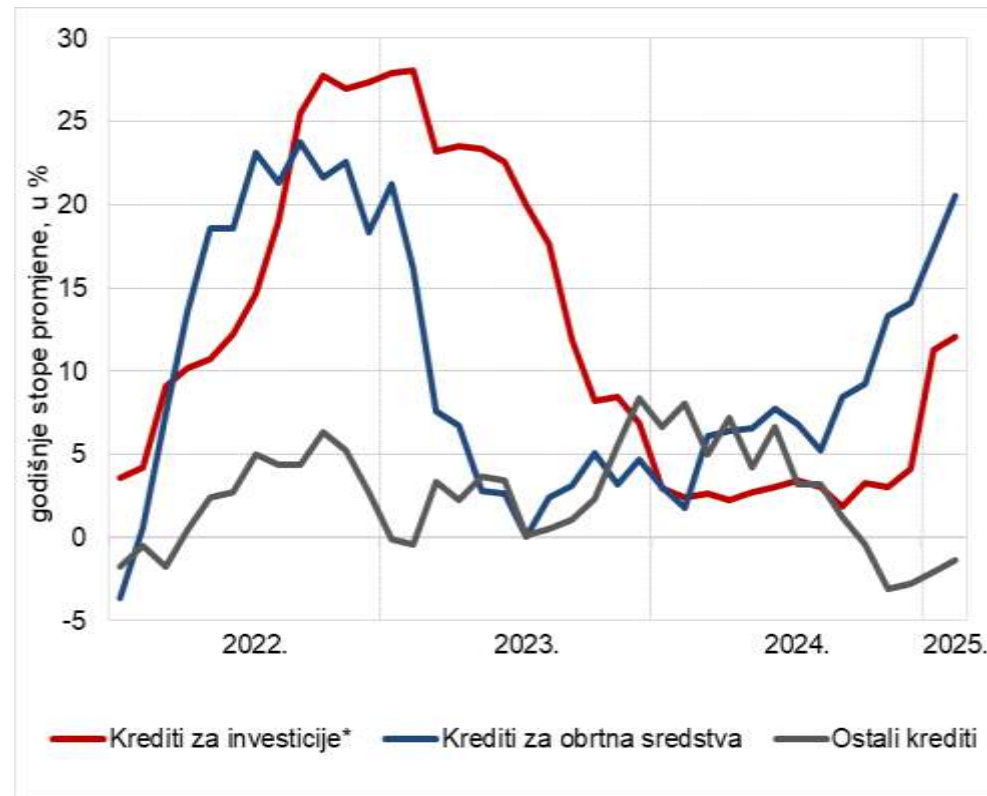
Izvor: ESB

Kreditni poduzećima
godišnje stope promjene i moment



Izvor: HNB.

Kreditni poduzećima prema namjeni



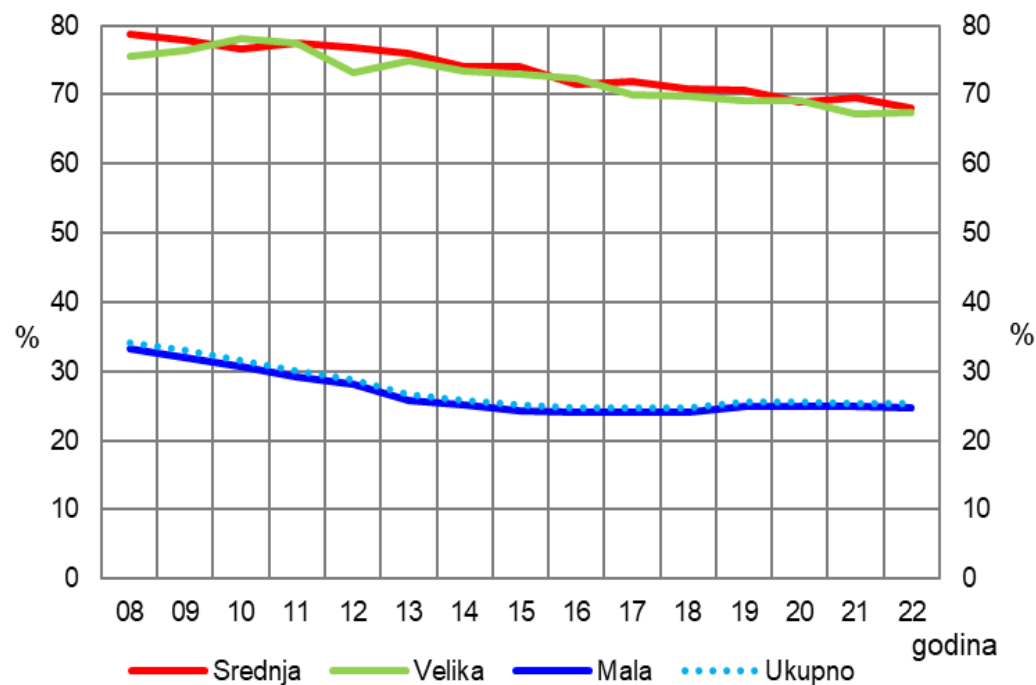
Napomena: Krediti za investicije se odnose na kredite za investicije u širem smislu. Obuhvaćaju kredite za investicije u užem smislu, kredite za turizam, građevinarstvo, poljoprivredu i sindicirane kredite.

Izvor: HNB

Obrazac financiranja poduzeća se znatno promijenio

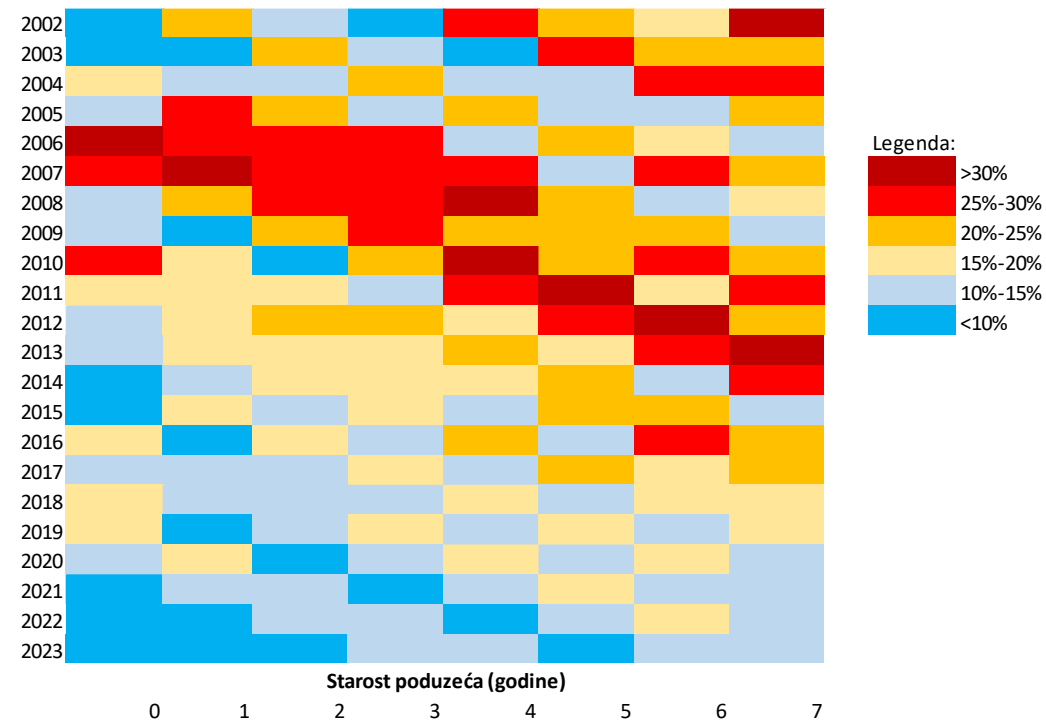
19

Smanjuje se udio firmi s financijskim dugom u ukupnom broju firmi



Izvor: FINA

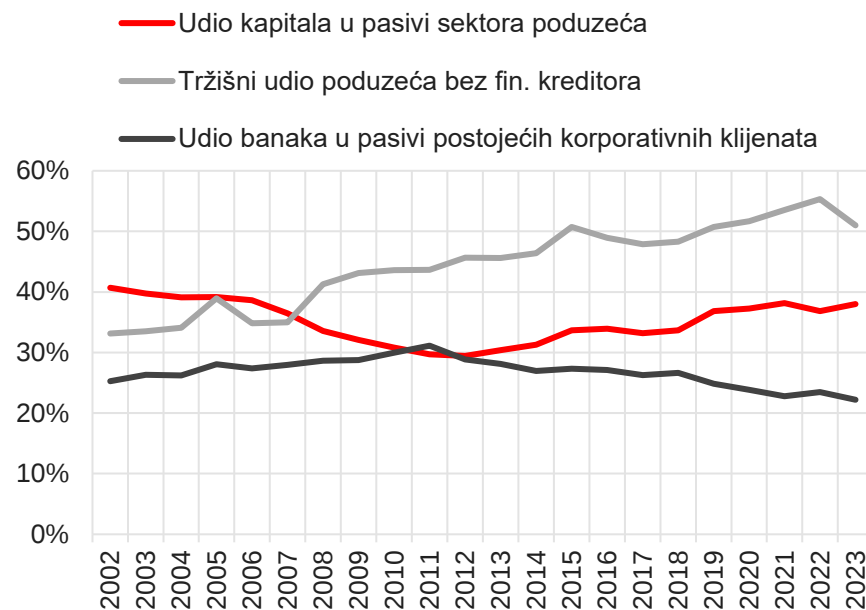
Mlada poduzeća se sve manje financiraju kod banaka
(udio obveza prema bankama u ukupnoj pasivi)



Izvor: FINA i Sudski registar

... pri čemu je porastao udio kapitala u pasivi poduzeća

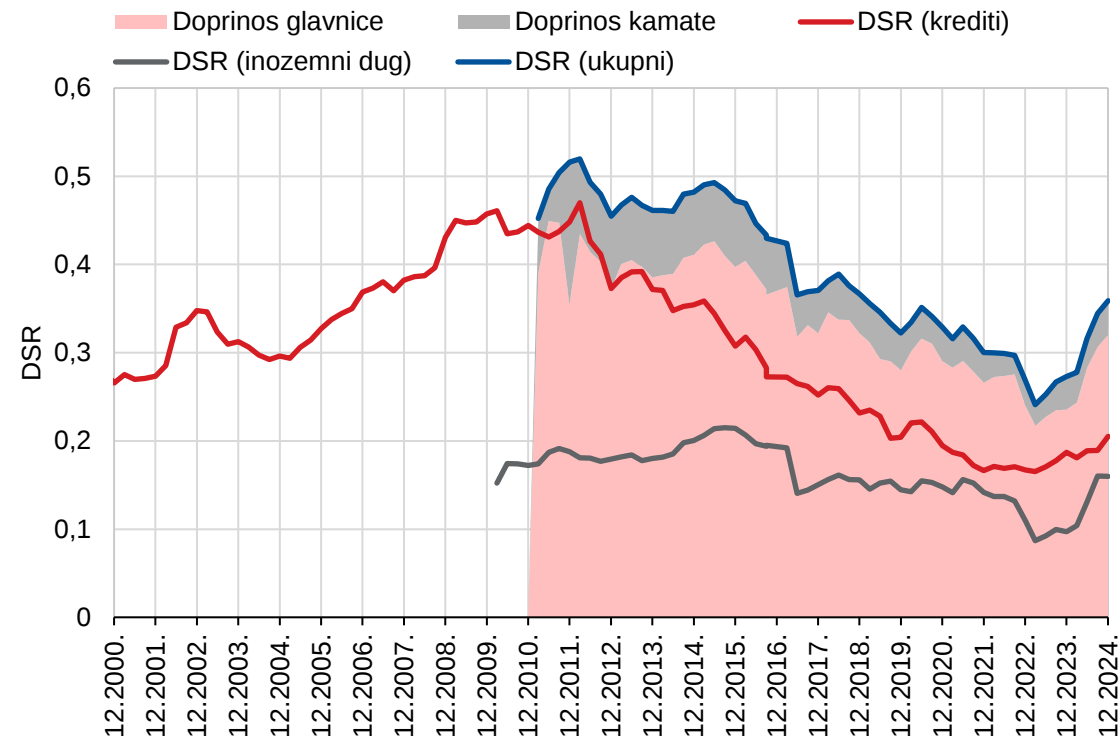
Porast udjela kapitala odražava porast tržišnog udjela poduzeća koja nisu klijenti banaka, ali i smanjeno oslanjanje na banke postojećih klijenata



Napomena: Poduzeće koje nije klijent banke definirano je kao poduzeće u čijoj pasivi banke čine manje od 5%.

Izvor: FINA

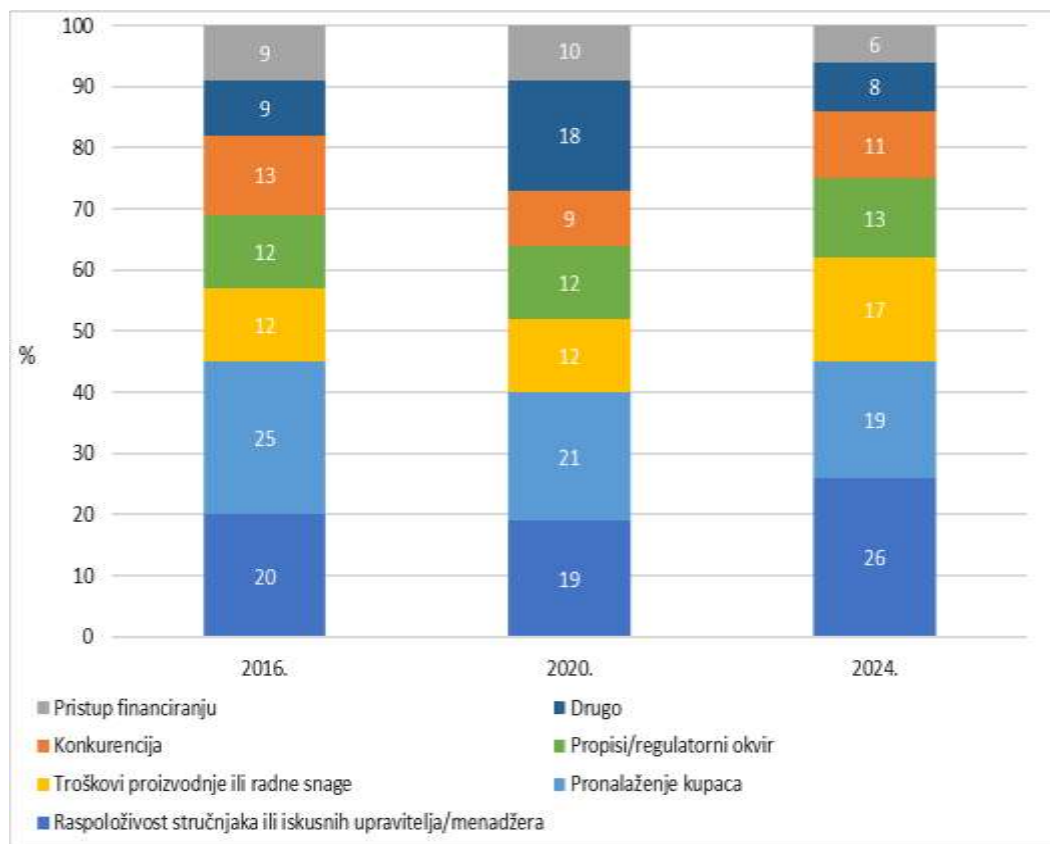
... što je ublažilo porast tereta otplate duga zbog porasta kamatnih stopa



Izvori: HNB i DZS

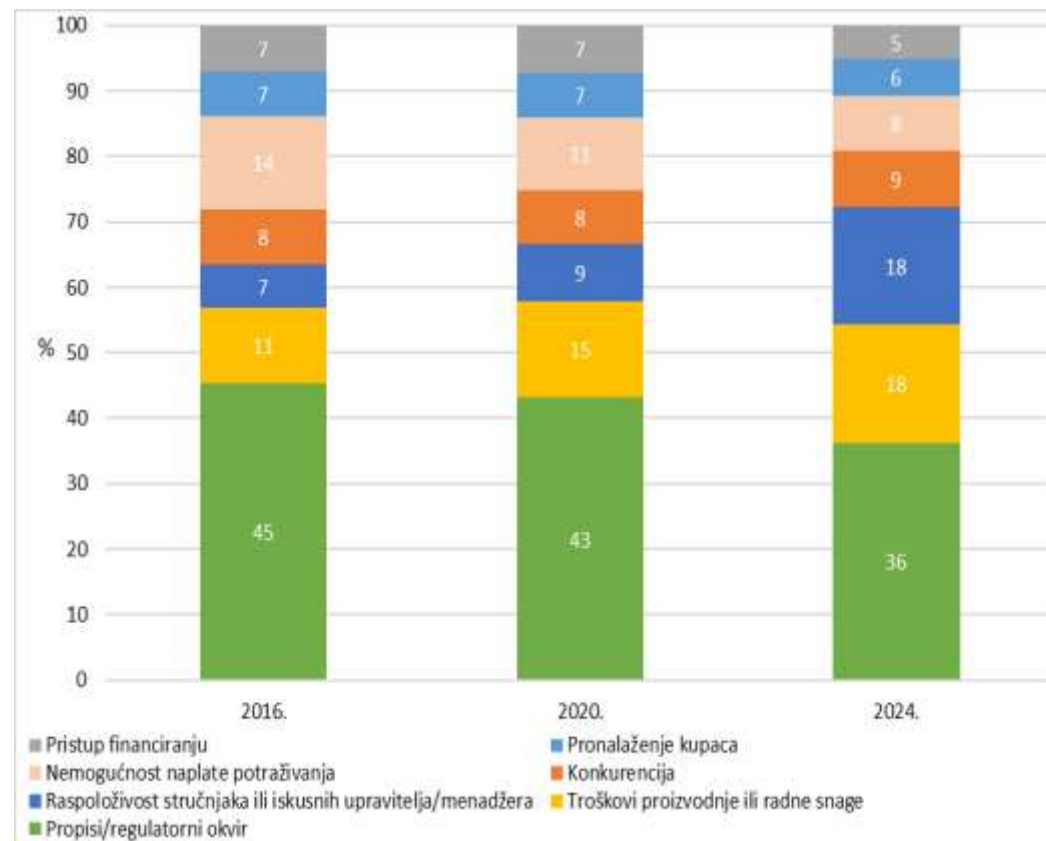
Unatoč smanjenju, regulatorni okvir i dalje predstavlja najbitniju prepreku poslovanju poduzeća u Hrvatskoj, dok se pristup financiranju ne navodi kao bitan problem

Prepreke poslovanju MSP-a u EU



Napomena: Prikazani su rezultati Ankete o uvjetima financiranja malih i srednjih poduzeća (SAFE EK). Za svako poduzeće uzima se u obzir samo problem koji označe kao najbitniji. Izvor: EK

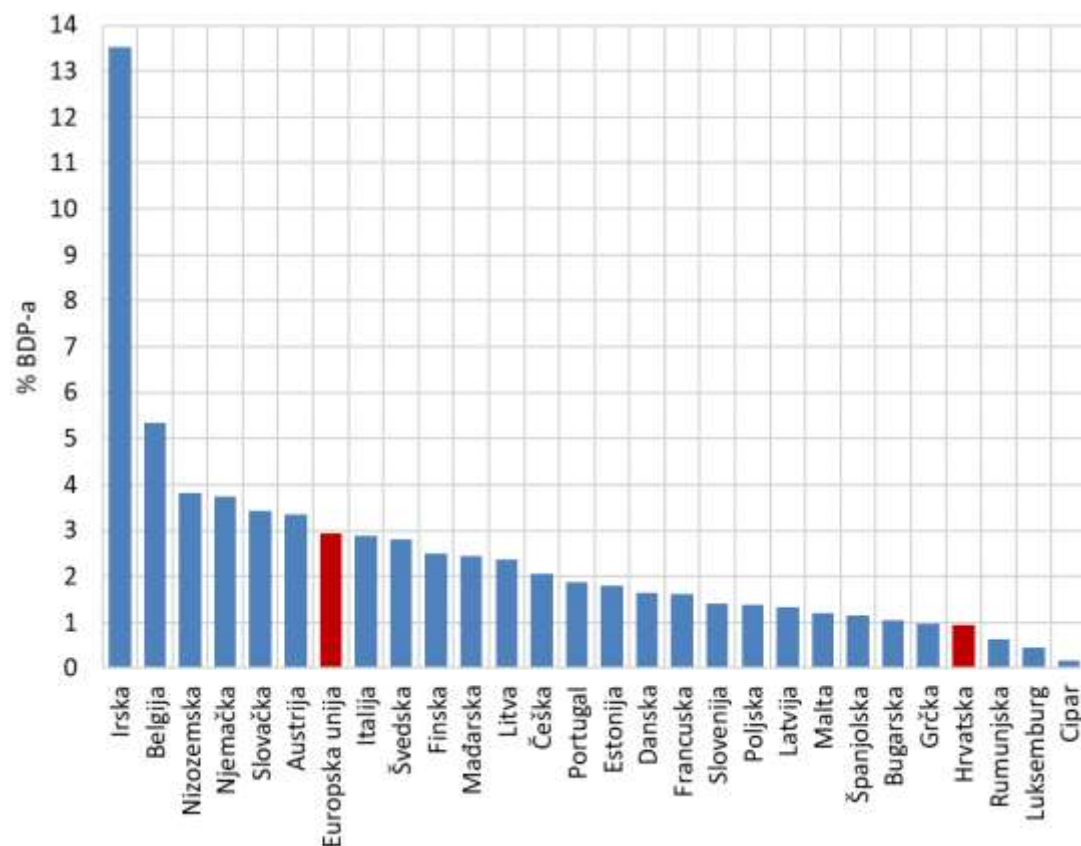
Prepreke poslovanju MSP-a u Hrvatskoj



Napomena: Prikazani su rezultati Ankete o uvjetima financiranja malih i srednjih poduzeća (SAFE HNB), a odnose se na poduzeća kojima navedeni činitelji „znatno otežavaju poslovanje”. Izvor: HNB

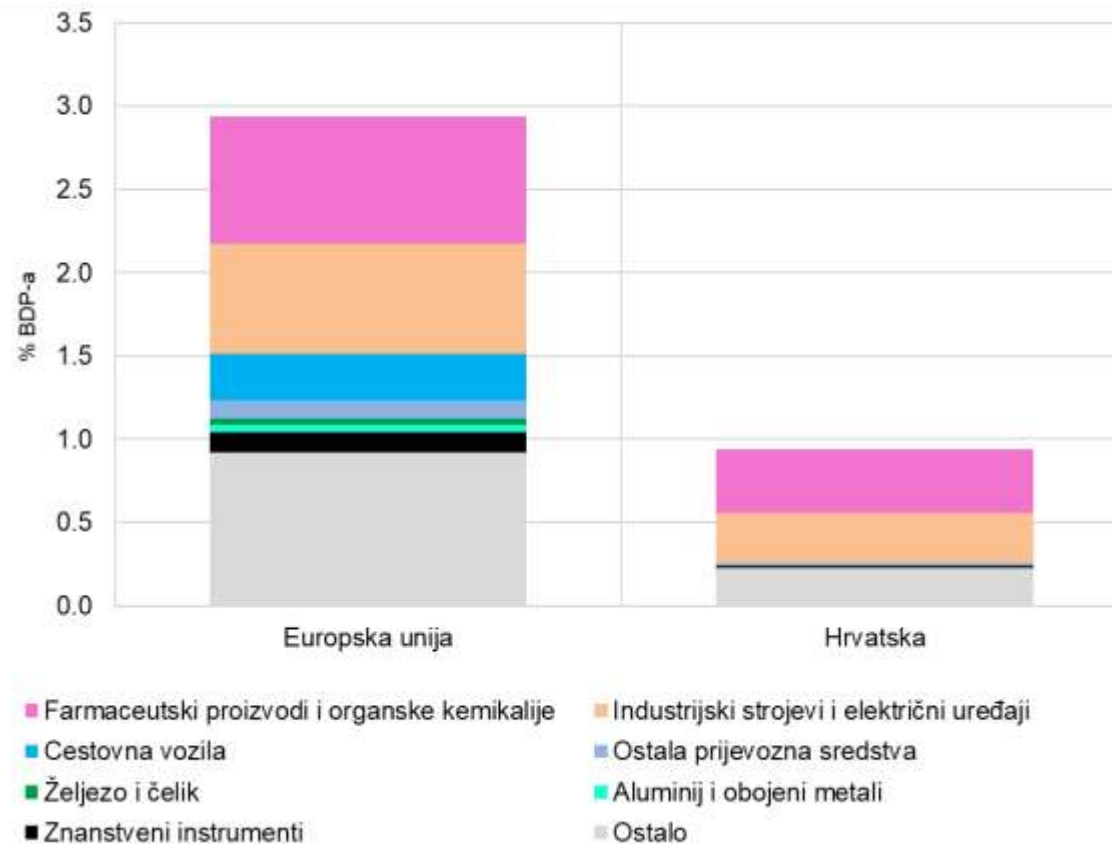
Hrvatska je relativno malo izravno izložena američkim carinama, ali bi mogla osjetiti negativne neizravne učinke kroz slabljenje inozemne potražnje i inflatorne pritiske

Izvoz zemalja članica EU-a u SAD, 2024.



Izvor: Eurostat

Struktura robnog izvoza u SAD, 2024.



Izvor: Eurostat



Hvala na pozornosti!