

Informacija o gospodarskim, financijskim i monetarnim kretanjima

svibanj 2024.

Sažetak

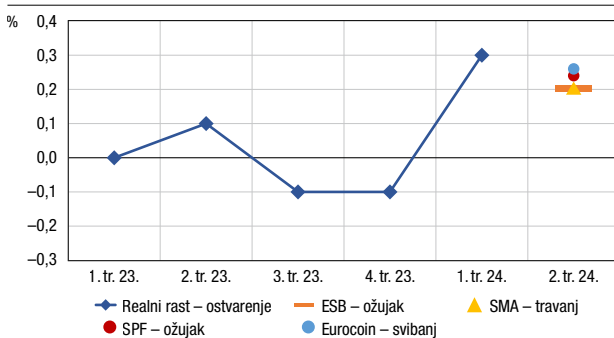
Nakon što se u drugoj polovini prošle godine gospodarstvo europodručja nalazilo u blagoj recesiji, prema prvim procjenama Eurostata na početku 2024. ostvaren je rast od 0,3% u odnosu na prosjek prethodnog tromjesečja (Slika 1.). Rast gospodarske aktivnosti u prva tri mjeseca tekuće godine bio je primjetno snažniji negoli je pretpostavljala većina projekcija, koje su se uglavnom kretale oko 0,1%. Pritom su ostvarenim rastom sva četiri najveća gospodarstva europodručja premašila tržišna očekivanja, uključujući Njemačku (0,2%), koja je u posljednjem tromjesečju prošle godine zabilježila izraženu kontrakciju (−0,5%). Kada je riječ o drugom tromjesečju, i nadalje se očekuju pozitivne stope promjene realnog BDP-a, ali bi moglo doći do blagog usporavanja rasta. Naime, dostupni visokofrekventni indikatori za travanj, poput indeksa menadžera nabave (PMI) i indeksa ekonomskog raspoloženja (ESI), upućuju na još uvijek prisutne slabosti u pojedinim gospodarskim sektorima. Iako se, primjerice, indeks menadžera nabave primjetno oporavio, kretanja u prerađivačkoj industriji još su u fazi kontrakcije. Tako uslužni sektor ostaje glavni generator rasta u europodručju. Bez obzira na slabosti vidljive u industriji i građevinarstvu, povoljni pokazatelji za prvo tromjesečje uz naznake nastavka ekspanzije u drugom tromjesečju čine vjerojatnim zaključak da je europodručje tijekom ciklusa pooštrenja monetarne politike izbjeglo snažniju kontrakciju gospodarske aktivnosti.

Inflacija u europodručju, prema prvoj procjeni Eurostata, u travnju je ostala nepromijenjena u odnosu na ožujak, kada je iznosila 2,4% (Slika 2.). S jedne

strane, u travnju se smanjila temeljna inflacija (koja isključuje cijene energije i hrane) na 2,7% (s 2,9% u ožujku), pri čemu se inflacija cijena industrijskih proizvoda spustila na 0,9% (s 1,1% u ožujku), dok se inflacija cijena usluga, nakon stagnacije na razini od 4,0% u prethodnih pet mjeseci, smanjila na 3,7%, premda je u uvjetima još uvijek relativno snažnog rasta troškova rada i nadalje povišena. Inflacija cijena industrijskih proizvoda usporava se uvelike zahvaljujući prijašnjem pojeftinjenju energenata i drugih sirovina na svjetskom tržištu i popuštanju inflatornih pritisaka u prethodnim fazama cjenovnog lanca, što se ogleda u padu uvoznih cijena te niskim godišnjim stopama rasta proizvođačkih cijena trajnih i netrajnih proizvoda za široku potrošnju na domaćem tržištu. Nasuprot tome, u travnju je inflacija cijena hrane porasla na 2,8% (s 2,6% u ožujku), a inflacija cijena energije na −0,6% (s −1,8% u ožujku), što je poništilo smanjenje doprinosa temeljne inflacije pa je ukupna inflacija ostala nepromijenjena u odnosu na prethodni mjesec. Zamah ukupne inflacije, odnosno anualizirana tromjesečna stopa inflacije koja je dobar pokazatelj tekućih inflatornih pritisaka, u europodručju se u travnju povećala na 3,5% te je drugi mjesec zaredom iznad dugoročnog prosjeka, što odražava jačanje zamaha inflacije cijena energije i usluga.

Visokofrekventni podaci za prvo tromjesečje upućuju na nastavak razmjerno snažnog rasta gospodarske aktivnosti u Hrvatskoj, a to je poglavito rezultat snažnog povećanja aktivnosti u uslužnim djelatnostima vezanim uz trgovinu te u građevinarstvu, dok je

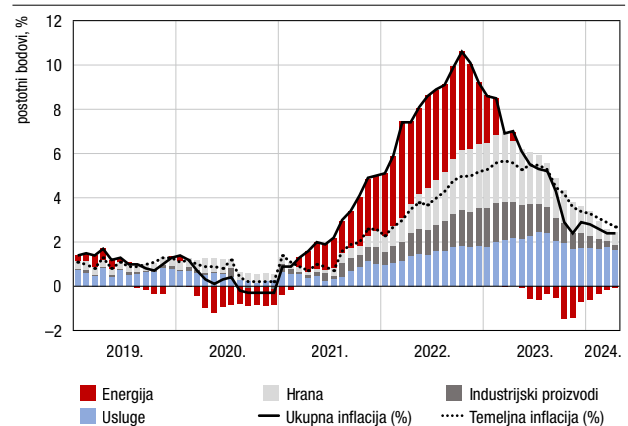
Slika 1. Tromjesečne stope rasta realnog BDP-a u europodručju



Napomene: Kratica ESB – ožujak odnosi se na ESB-ove projekcije realnog rasta europodručja iz ožujka (engl. *Macroeconomic Projection Exercise*, MPE). Kratica SMA (engl. *Survey of Monetary Analysts*) i SPF (engl. *Survey of Professional Forecasters*) odnose se na rezultate ESB-ovih anketa tržišnih sudionika iz travnja odnosno ožujka. Pokazatelj Eurocoin razvila je Banca d'Italia, a označuje brzu modelsku procjenu tromjesečne promjene realnog BDP-a europodručja izvedenu iz dostupnih visokofrekventnih podataka (ocjena iz svibnja).

Izvori: Eurostat; ESB; Banca d'Italia

Slika 2. Pokazatelji inflacije u europodručju



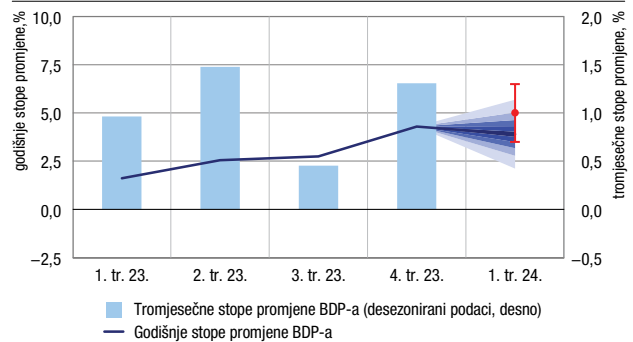
Napomena: Temeljna inflacija mjerena je harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena koji isključuje cijene energije, hrane, alkohola i duhana.

Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

industrijska proizvodnja znatno smanjena (slike 3. i 4.). Realni BDP u prvom bi se tromjesečju mogao tako povećati za 1,0% u odnosu na kraj 2023., a na godišnjoj razini rast bi mogao iznositi 3,9%. Rast realnog prometa od trgovine na malo i jačanje potrošačkog optimizma, koji je obilježio i travanj, upućuju na nastavak snažnog rasta osobne potrošnje i na početku ove godine, u okruženju razmjerno snažnog rasta zaposlenosti i realnih plaća. Ipak, potrebno je istaknuti da se rast realnih plaća na početku godine usporio, odražavajući ponajprije usporavanje rasta nominalnih plaća. Naime, ostvarena tromjesečna stopa rasta nominalnih bruto plaća na početku godine spustila se na vrijednosti koje su posljednji put bile zabilježene krajem 2021., pri čemu se zamjetno usporio rast plaća u djelatnostima građevinarstva te usluživanja smještaja i hrane, dok su se plaće u IT djelatnosti smanjile u odnosu na kraj protekle godine. Kretanja u građevinarstvu također su bila izrazito povoljna, stoga je u prva dva mjeseca ove godine ostvaren snažan rast obujma građevinskih radova i na zgradama i na ostalim građevinama. S druge strane, unatoč mjesečnom rastu u ožujku industrijska proizvodnja nije uspjela nadoknaditi pad iz siječnja i veljače, pri čemu se u odnosu na kraj prošle godine smanjila proizvodnja u svim kategorijama osim kod netrajnih dobara za široku potrošnju. Za razliku od intenziteta tog pada, koji se djelomično može objasniti kretanjem kolebljivih komponenata industrije, kao što je proizvodnja energije, primjetljivo je postupno jačanje pada proizvodnje trajnih dobara za široku potrošnju. Podaci o poslovnom optimizmu za travanj upućuju na to da bi se nepovoljni trend industrijske proizvodnje mogao nastaviti i tijekom drugog tromjesečja. Tako se u travnju pouzdanje u industriji snažno smanjilo, na razinu dugoročnog prosjeka, pri čemu su se zamjetno pogoršala očekivana kretanja u sljedeća tri mjeseca. Osim toga, sve veći udio poduzeća počeo je navoditi nedostatnu potražnju kao ograničavajući čimbenik u proizvodnji, iako većina poduzeća i dalje izdvaja nedostatak radne snage kao glavni problem. Smanjilo se pouzdanje i u trgovini i uslugama, a jedino se u građevinarstvu ono povećalo, pri čemu je u spomenutim djelatnostima i nadalje njegova razina znatno iznad dugoročnog prosjeka.

Godišnja stopa ukupne inflacije u Hrvatskoj, mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena (HIPC-om), prema prvoj se procjeni Eurostata

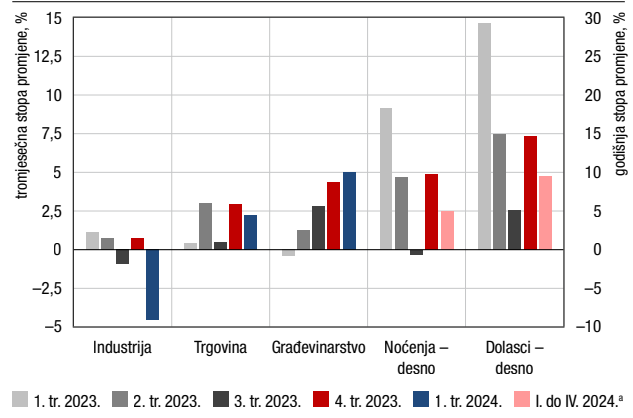
Slika 3. Tromjesečni bruto domaći proizvod



Napomena: Ocjena za prvo tromjesečje 2024. odnosi se na Mjesečni pokazatelj realne gospodarske aktivnosti HNB-a (opširnije o izračunu MRGA-e vidi u Istraživanjima HNB-a 1-42 "Brza procjena BDP-a upotrebom dostupnih mjesečnih indikatora", autora D. Kunovca i B. Špalata). Modeli su procijenjeni na osnovi podataka objavljenih do 2. travnja 2024. Crvena točka označuje ocjenu tromjesečne promjene realnog BDP-a, uz povijesne pogreške procjene u rasponu od +/- jedne standardne devijacije.

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

Slika 4. Mjesečni pokazatelji gospodarske aktivnosti u Hrvatskoj



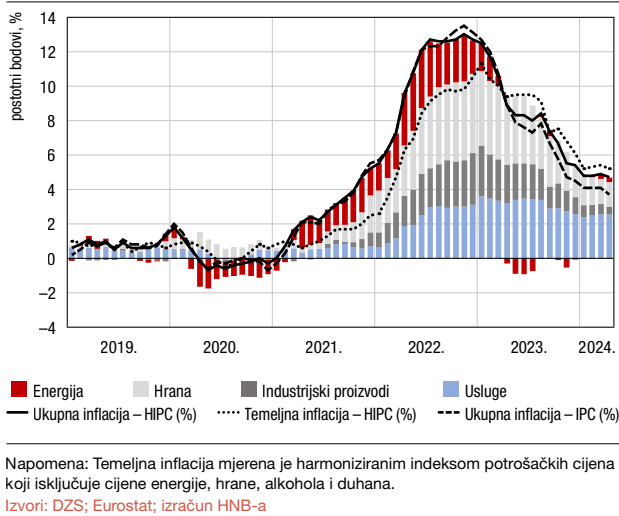
^a Uključeni su podaci o noćenjima i dolascima za prvih 20 dana u travnju. Napomena: Podaci za prvo tromjesečje 2024. za industriju i trgovinu odnose se na siječanj i veljaču, a za građevinarstvo na siječanj 2024.

Izvori: DZS; eVisitor

u travnju 2024. usporila na 4,7% (s 4,9% zabilježenih u ožujku),¹ što odražava smanjenje inflacije svih glavnih komponenata osim energije (Slika 5.). Inflacija cijena energije u travnju je ostala nepromijenjena u odnosu na ožujak (2,1%). S druge strane, trend usporavanja inflacije cijena hrane i industrijskih proizvoda nastavio se, a odražava slabljenje utjecaja prošlih inflatornih šokova (prije svega porasta cijena energenata i drugih sirovina te poremećaja u lancima nabave), koji se ogledaju u niskim godišnjim stopama promjene proizvođačkih cijena hrane, intermedijarnih

¹ Inflacija mjerena nacionalnim indeksom potrošačkih cijena (IPC), koji ne obuhvaća potrošnju nerezidenata i institucionalnih kućanstava, usporila se s 4,1% u ožujku na 3,7% u travnju.

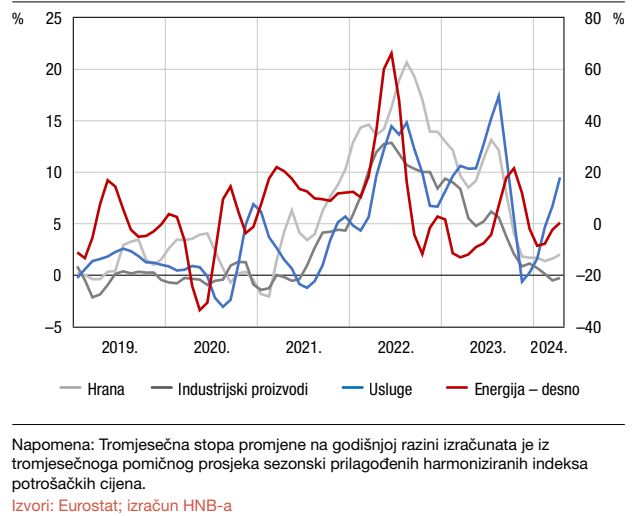
Slika 5. Pokazatelji inflacije u Hrvatskoj



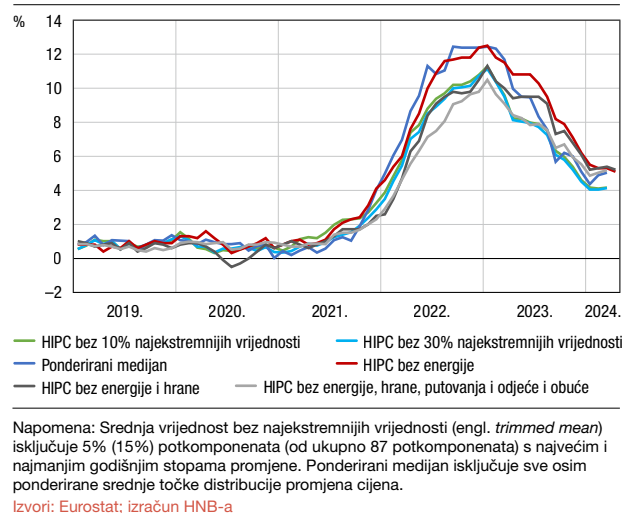
proizvoda te trajnih proizvoda za široku potrošnju. Godišnji rast cijena hrane u tim se uvjetima smanjio s 5% u ožujku na 4,9% u travnju, a industrijskih proizvoda s 2,2% u ožujku na 1,8% u travnju. Inflacija cijena usluga u travnju se također blago usporila (s 8% u ožujku na 7,9% u travnju), ali još je uvijek vrlo visoka te se na tu komponentu odnosi više od polovine ukupne inflacije. Blago usporavanje inflacije cijena usluga pritom odražava povoljan učinak baznog razdoblja, odnosno viši mjesečni rast cijena usluga u travnju prošle u odnosu na travanj ove godine. Ustrajnost inflacije cijena usluga rezultat je njihove veće osjetljivosti na porast plaća u odnosu na ostale komponente inflacije u uvjetima snažne domaće i inozemne potražnje za ugostiteljskim i smještajnim uslugama. Zbog spomenutih se činitelja zamah² inflacije usluga dodatno povećao, premda je i dalje primjetno niži od razina ostvarenih sredinom 2023. godine. Za razliku od usluga, zamasi inflacije drugih komponenata nalaze se oko svojih dugoročnih prosjeka te upućuju na stabiliziranje inflatornih pritisaka na niskoj razini za sve osim usluga (Slika 6.). Temeljna inflacija (koja isključuje cijene energije i hrane) također se usporila, s 5,4% u ožujku na 5,2% u travnju (Slika 7.), kao rezultat spomenutog smanjenja inflacije cijena industrijskih proizvoda i usluga.

Globalnim financijskim tržištima dominirao je u travnju oprez zbog ponovnog intenziviranja inflacijskih pritisaka. Prvenstveno su na to utjecali najnoviji

Slika 6. Zamasi (momenti) glavnih komponenata inflacije



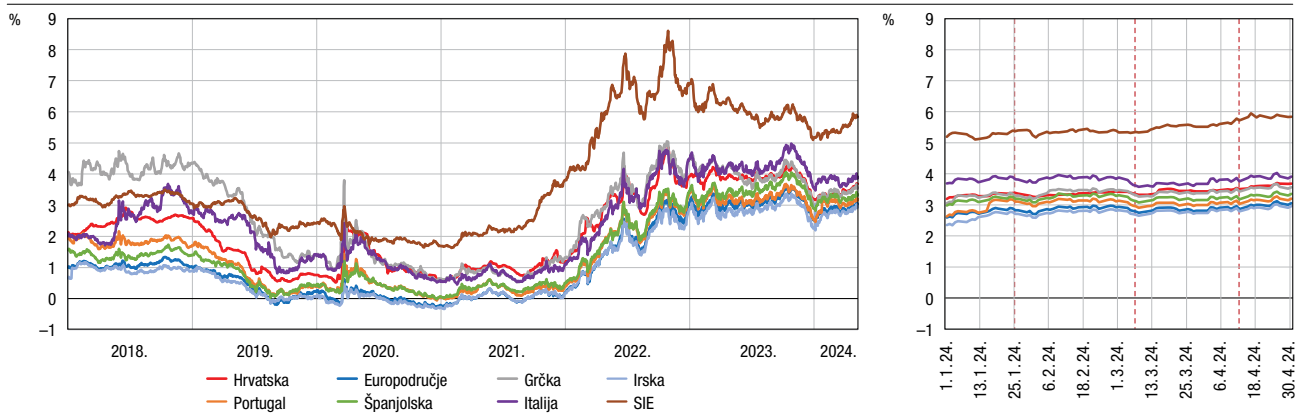
Slika 7. Pokazatelji temeljne inflacije



ekonomski podaci iz SAD-a, gdje su se inflacija i pokazatelji stanja na tržištu rada pokazali snažnijima od očekivanih. Pojačani strah od inflacije također su poticali geopolitička događanja. Zbog povećanih tenzija na Bliskom istoku cijena nafte, naime, našla se u travnju na najvišoj razini od početka godine. Neizvjesnost glede geopolitičkih događanja i očekivanje da će Fed zbog više inflacije odgoditi spuštanje referentne kamatne stope utjecali su na spuštanje većine dioničkih indeksa s rekordno visokih razina. U takvim okolnostima prosječan prinos na dugoročne državne obveznice članica eu-

2 Zamah je kratkoročni pokazatelj inflacije koji odražava promjenu cijena u posljednja tri mjeseca u odnosu na prethodna tri mjeseca, prilagođen za sezonske učinke i izražen na godišnjoj razini.

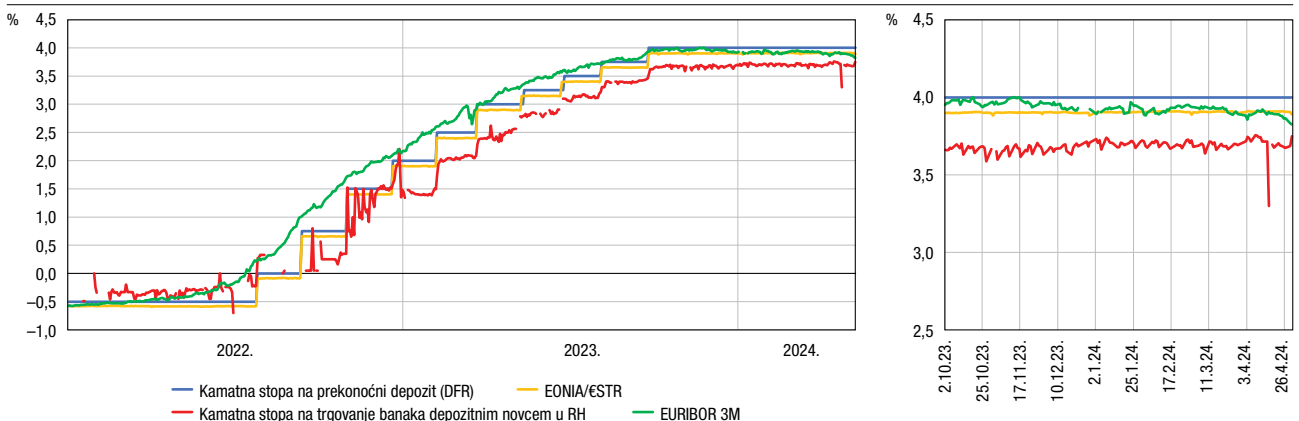
Slika 8. Prinosi na dugoročne državne obveznice s preostalim dospijećem od oko 10 godina



Napomena: SIE – zemlje Srednje i Istočne Europe (Češka, Mađarska, Poljska i Rumunjska); prinosi za europodručje i zemlje SIE-a ponderirani su udjelom u BDP-u uključenih zemalja. Europodručje ne uključuje podatke za Estoniju, Letoniju, Luksemburg i Maltu. Crvenim isprekidanim linijama označeni su sastanci Upravnog vijeća ESB-a u prosincu, siječnju i ožujku.

Izvori: Bloomberg; Eurostat; izračun HNB-a

Slika 9. 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.

Izvori: ESB; HNB

ropodručja ponderiran BDP-om porastao je za oko 20 baznih bodova u travnju i blago premašio 3,0% (Slika 8.), što je najviša razina od početka godine. Prinos na hrvatsku desetogodišnju euroobveznicu također se našao na najvišoj razini od početka godine, točnije na oko 3,7%. Pritom se razlika hrvatskoga desetogodišnjeg prinosa u odnosu na prinos njemačke obveznice sličnog dospijeća držala stabilno, prosječno na oko 107 baznih bodova. Na novčanom pak tržištu travanj je prošao bez znatnijih pomaka. Tromjesečna stopa EURIBOR nastavila se postupno spuštati prema razini od 3,8% s jačanjem očekivanja da će ESB uskoro sniziti ključnu kamatnu stopu (Slika 9.). Na hrvatskom novčanom tržištu također je bilo mirno. Privremen pad kamatne stope sredinom mjeseca odraz je tek jedne transakcije prekonoćnim depozitima po nešto nižoj kamatnoj stopi, od 3,3%, vjerojatno povezano sa smanjenim volumenom

trgovanja uoči neradnog dana.

Troškovi financiranja poduzeća i stanovništva kod kreditnih institucija u ožujku su se nastavili smanjivati. Zamjetno je pojeftinilo zaduživanje stanovništva putem gotovinskih nenamjenskih kredita, dok se kamatne stope na stambene kredite nisu znatnije mijenjale. Poduzeća su se u ožujku također zaduživala po nižim kamatnim stopama. Nakon što su kamatne stope na kredite poduzećima i gotovinske nenamjenske kredite stanovništvu dosegule najviše razine na prijelazu iz 2023. u 2024. godinu (5,4% u prosincu 2023. za kredite poduzećima i 6,3% u siječnju 2024. za gotovinske nenamjenske kredite stanovništvu), u ožujku je također vidljiv nastavak pada tih kamatnih stopa. Stanovništvo se tako u ožujku zaduživalo po prosječnoj kamatnoj stopi od 6,0%, što je čak 20 baznih bodova niže nego u veljači kada je riječ o prvi put ugovorenim

gotovinskim nenamjenskim kreditima. Stambeni krediti odobravani su uz gotovo jednaku kamatnu stopu kao u veljači (3,9%). Troškovi zaduživanja poduzeća kod banaka smanjili su se u ožujku za 10 baznih bodova, na razinu od 5,2% (Slika 10.). Pritom je najviše pala kamatna stopa na kredite za obrtna sredstva, ali i kamatna stopa na kredite za investicije i ostalo financiranje, dok je kamatna stopa na faktoring blago porasla. Promatrano prema veličini poduzeća, najviše su se smanjile kamatne stope na kredite srednjim poduzećima, a blago su pale i kamatne stope na kredite velikim poduzećima. Mikro i mala poduzeća zaduživala su se u ožujku po višim kamatnim stopama nego u veljači. Kod stambenih kredita stanovništvu uočavaju se naznake stabilizacije, ali te se stope još nisu počele smanjivati. Kamatne stope na postojeće kredite, odnosno na njihova stanja nastavile su se povećavati vrlo blagim intenzitetom. Tako je prosječna kamatna stopa na stanja kredita poduzećima u ožujku bila viša za 3 bazna boda u odnosu na veljaču te dosegla razinu od 4,5%, dok su kamatne stope na stanja stambenih i gotovinskih nenamjenskih kredita u istom razdoblju bile gotovo nepromijenjene.

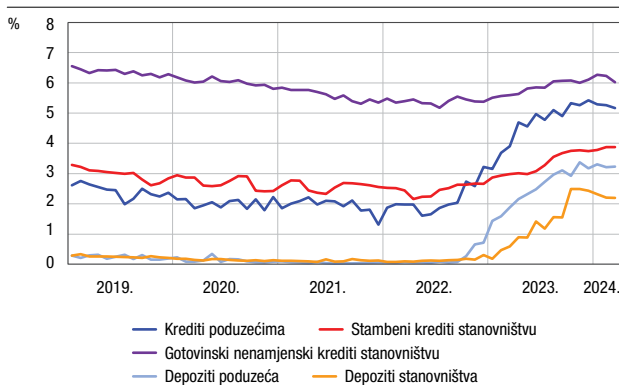
U ožujku se kamatne stope na oročene depozite stanovništva i poduzeća nisu znatnije promijenile u odnosu na veljaču. Prosječna kamatna stopa na prvi put ugovorene oročene depozite poduzeća bila je u ožujku samo za 3 bazna boda viša nego u veljači te je iznosila 3,2%. Stanovništvo je pak depozite oročavalo po kamatnoj stopi nižoj za 1 bazni bod u odnosu na veljaču, a iznosila je 2,2%. Pritom je stanovništvo u ožujku ponovno oročavalo depozite na rok od 6 do 12 mjeseci, slično kao u posljednjem tromjesečju 2023., unatoč tome što je kamatna stopa na kraća oročenja (od 3 do 6 mj.) od početka godine kontinuirano bila viša. Rast se kamatnih stopa na postojeće ukupne

depozite nastavio, pri čemu je u ožujku zabilježeno povećanje od 11 baznih bodova u odnosu na veljaču, na razinu od 1,0% za poduzeća, a za stanovništvo blago povećanje od 3 bazna boda, na razinu od 0,5%. Pritom je kamatna stopa na ukupne oročene depozite poduzeća nastavila rasti te je nakon porasta za 4 bazna boda dosegla 2,9%, kao i stopa na oročene depozite stanovništva, koja je nakon porasta od 7 baznih bodova dosegla 1,6%. Istodobno se kamatna stopa na pre-konočne depozite poduzeća smanjila za 1 bazni bod, na razinu od 0,13%, dok je kamatna stopa na depozite stanovništva ostala nepromijenjena na razini od 0,02%.

U ožujku se nastavilo ubrzanje godišnje stope rasta gotovinskih nenamjenskih kredita stanovništvu uz zadržavanje rasta stambenih kredita na razini iz prethodnog mjeseca, a ubrzao se, nakon usporavanja proteklih godinu dana, i rast kredita poduzećima.

Kreditima domaćim sektorima (isključujući opću državu) porasli su u ožujku 2024. za 0,4 mlrd. EUR ili 1,2% (na osnovi transakcija), kao odraz daljnjeg rasta kreditiranja stanovništva (0,2 mlrd. EUR ili 1,1%), ali i rasta kredita poduzećima (0,2 mlrd. EUR ili 1,4%). Rastu kredita stanovništvu u najvećoj su mjeri pridonijeli gotovinski nenamjenski krediti, koji su se nastavili snažno povećavati (za 133 mil. EUR ili 1,6%), dok su stambeni krediti nastavili rasti sličnim intenzitetom kao i proteklih mjeseci pa je u ožujku zabilježen porast od 61 mil. EUR ili 0,6%. Na godišnjoj razini rast ukupnih kredita stanovništvu zadržao se na jednakoj razini kao i u veljači (10,9%, na osnovi transakcija), pri čemu se rast gotovinskih nenamjenskih kredita ubrzao s 12,8% u veljači na 13,0% u ožujku, najvišu godišnju stopu rasta promatrano od prosinca 2011., a godišnja stopa rasta stambenih kredita ostala je nepromijenjena na 10,8%. Na blago usporavanje tekuće aktivnosti stambenoga

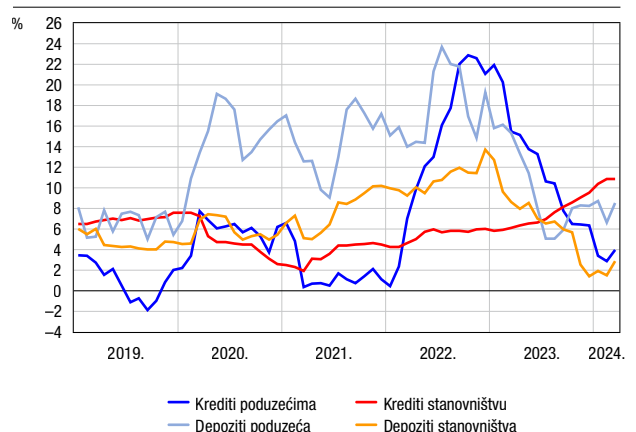
Slika 10. Kamatne stope na prvi put ugovorene kredite te oročene depozite poduzeća i stanovništva



Napomena: Podaci do prosinca 2022. odnose se na kredite odnosno depozite u kunama, kunama s valutnom klauzulom uz euro i 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 1 mjeseca.

Izvor: HNB

Slika 11. Krediti i depoziti poduzeća i stanovništva godišnje stope promjene, na osnovi transakcija



Izvor: HNB

kreditiranja u ožujku ove godine upućuje zamah stambenih kredita, koji je proteklih mjeseci bio stabilan na razini od otprilike 8,0%. Kod poduzeća je, pak, nakon što je kreditna aktivnost proteklih mjeseci bila prigušena, u ožujku zabilježen snažniji porast kredita tom sektoru, u iznosu od 0,2 mlrd. EUR (1,4%). Najveći dio tog rasta odnosi se na kredite za obrtna sredstva, a manji dio na kredite za investicije. Stoga se godišnji rast kredita poduzećima nakon kontinuiranog usporavanja od veljače prethodne godine u ožujku ubrzao na 4,0%, s 2,9% u veljači (Slika 11.).

Domaći su se depoziti u ožujku tek neznatno smanjili. Ukupni domaći depoziti (isključujući opću državu) u ožujku su se tek neznatno smanjili u odnosu na mjesec prije (na osnovi transakcija), pri čemu je smanjenje pre-

konočnih depozita (–0,71 mlrd. EUR) gotovo poništeno povećanjem oročenih depozita (0,68 mlrd. EUR). Porast depozita poduzeća odraz je rasta oročenih depozita (0,6 mlrd. EUR), dok su se prekonočni depoziti smanjili (0,3 mlrd. EUR). Kod ukupnih depozita stanovništva nije bilo promjene jer je rast njihovih oročenih depozita bio podjednak padu prekonočnih depozita (0,1 mlrd. EUR). Udio oročenih depozita u ukupnim depozitima tako se nastavio povećavati te je krajem ožujka dosegnuo 29,6% za depozite poduzeća i 28,9% za depozite stanovništva, u usporedbi s oko 20% i 23% polovinom prošle godine. Ostale nebankovne financijske institucije, posebice mirovinski i investicijski fondovi, smanjile su depozite kod banaka (0,2 mlrd. EUR), što se gotovo u cijelosti odnosi na smanjenje prekonočnih depozita.