HRVATSKI SABOR

KLASA: 021-03/26-09/76
URBROJ: 65-26-2

Zagreb, 16. studenoga 2026.

ZASTUPNICAMA I ZASTUPNICIMA HRVATSKOGA SABORA

PREDSJEDNICAMA I PREDSJEDNICIMA RADNIH TIJELA

Na temelju članka 33. stavka 1. podstavka 3. Poslovnika Hrvatskoga sabora u prilogu upućujem ***Polugodišnju informaciju o financijskom stanju, stupnju ostvarenja stabilnosti cijena i provedbi monetarne politike u prvom polugodištu 2026. godine,*** koju je predsjedniku Hrvatskoga sabora u skladu s odredbom članka 62. Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci ("Narodne novine", broj 75/08, 54/13 i 47/20) dostavila Hrvatska narodna banka, aktom od 13. studenoga 2026. godine.

PREDSJEDNIK

Gordan Jandroković

HNB
EUROSUSTAV

GUVERNER

REPUBLIKA HRVATSKA
65 - HRVATSKI SABOR
ZAGREB

Primljeno: 13 -11- 2026		
Klasifikacijska oznaka	Org. jed.	
021-03/26-09/76	65	
Urudžbeni broj	Pril.	Vrijednost
417-26-1	1	UBP

Ur.br. 417-091/091/26-1
Zagreb, 13. studenog 2026.

Hs**NP*021-03/26-09/76*417-26-1**Hs

gosp. Gordan Jandroković
predsjednik
Hrvatski sabor

Predmet: **Polugodišnja informacija o financijskom stanju, stupnju ostvarenja stabilnosti cijena i provedbi monetarne politike u prvom polugodištu 2026. godine**
- dostavlja se

Poštovani predsjedniče Hrvatskog sabora,

sukladno odredbi članka 62. Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci (NN 75/2008, NN 54/2013 i NN 47/2020), u prilogu Vam dostavljam Polugodišnju informaciju o financijskom stanju, stupnju ostvarenja stabilnosti cijena i provedbi monetarne politike u prvom polugodištu 2026. godine. Navedeno Vam dostavljam i u elektroničkom formatu.

Ukoliko su Vam potrebne bilo kakve dodatne informacije, stojim Vam na raspolaganju.

S poštovanjem,

dr. sc. Ante Žigman
guverner

PRILOG
-kao u tekstu

Na znanje:
-g. Boris Lalovac, predsjednik Odbora za financije i državni proračun



HNB
EUROSUSTAV

Polugodišnja informacija

o financijskom stanju, stupnju ostvarenja stabilnosti cijena i provedbi monetarne politike u prvom polugodištu 2026.

Zagreb, studeni 2026.

HRVATSKA NARODNA BANKA
EUROSUSTAV

HNB
EUROSUSTAV

HNB
EUROSUSTAV

Polugodišnja informacija

o financijskom stanju, stupnju ostvarenja stabilnosti cijena i provedbi monetarne politike u prvom polugodištu 2026.

Zagreb, studeni 2026.

HRVATSKA NARODNA BANKA
EUROSUSTAV

HNB
EUROSUSTAV

Sadržaj

Sažetak ... **3**

1. Europodručje ... **5**

1.1. Realna i cjenovna kretanja ... **5**

1.2. Monetarna politika i financijska tržišta ... **7**

2. Hrvatsko gospodarstvo ... **11**

2.1. Realna kretanja ... **11**

2.2. Tržište rada ... **13**

2.3. Cjenovna kretanja ... **14**

Okvir 1. Inflacija cijena usluga: uloga tržišnih i administrativno reguliranih cijena ... **21**

2.4. Ekonomski odnosi s inozemstvom ... **25**

2.5. Bankovni sustav ... **28**

Okvir 2. Kada nestambeni krediti postaju neprihodonosni? ... **34**

3. Upravljanje financijskom imovinom ... **38**

4. Poslovanje kreditnih institucija ... **41**

Okvir 3. Utjecaj makrobonitetnih ograničenja na distribucije pokazatelja rizičnosti kreditiranja potrošača ... **44**

Kratice i znakovi ... **50**

Kratice ... **50**

Znakovi ... **51**

HNB
EUROSUSTAV

Sažetak

Prvu polovinu godine obilježili su eskalacija sukoba na Bliskom istoku i snažan rast cijena energenata, što se ogledalo i u usporavanju hrvatskoga gospodarskog rasta i ponovnom jačanju inflacijskih pritisaka. Nakon stagnacije u prvom i skromnog rasta u drugome tromjesečju, realni je BDP sredinom godine bio neznatno viši nego krajem 2025. Pritom se vidljivo usporio rast domaće potražnje, unatoč i nadalje relativno snažnom tržištu rada, dok je realni izvoz robe i usluga u prvih šest mjeseci prosječno stagnirao na razinama s kraja prošle godine. Godišnja se stopa rasta realnog BDP-a tako primjetno usporila, pa je u drugom tromjesečju realni BDP bio za 1,7% viši nego u istom razdoblju prošle godine. U okružju snažnog rasta cijena energenata nakon izbijanja rata na Bliskom istoku, inflacija mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena (HIPC-om) ubrzala se s prosječnih 4,0% u posljednjem tromjesečju 2025. na 4,2% u lipnju 2026. Izrazitiji inflacijski pritisci bili su koncentrirani na cijene energije, dok se inflacija ostalih glavnih komponenata smanjila. Pritom se razlika između inflacije u Hrvatskoj i prosjeka europodručja potkraj prve polovine 2026. spustila ispod razine s kraja 2025. godine, ali je i nadalje bila viša od prosječno ostvarenoga dugoročnog diferencijala iz razdoblja prije pandemije. Inflacija mjerena nacionalnim indeksom potrošačkih cijena (IPC-om), koji odražava strukturu potrošnje rezidenata, ubrzala se više nego HIPC kao rezultat većeg udjela energenata i pojedinih administrativno reguliranih cijena usluga čiji se rast cijena ubrzao, kao i manjeg udjela usluga povezanih s turizmom čije su cijene rasle sporije nego prethodne godine. Tako je u lipnju 2026. inflacija mjerena IPC-om iznosila 4,5%.

U okružju povišene inflacije u europodručju Upravno vijeće ESB-a u lipnju 2026. povećalo je ključne kamatne stope, što je prva promjena stopa od lipnja 2025. godine. Zbog visokih cijena energije uzrokovanih sukobom na Bliskom istoku inflacija u europodručju od ožujka 2026. porasla je iznad ciljane razine od 2%, a u lipnju je iznosila 2,8%. U takvom je okružju Upravno vijeće ESB-a u lipnju pooštrilo monetarnu politiku povećavši ključne kamatne stope za 25 baznih bodova, pa je kamatna stopa na novčani depozit kreditnih institucija kod središnje banke, koja je u trenutačnim uvjetima visokih viškova likvidnosti relevantan pokazatelj monetarne politike ESB-a, porasla na 2,25%. U takvim okolnostima u Hrvatskoj su u prvoj polovini 2026. blago porasle kamatne stope na kredite poduzećima, kao i na njihove oročene depozite. Istodobno se stanovništvo kreditno zaduživalo po malo nižim kamatnim stopama nego krajem prošle godine, a kamatne stope na oročene depozite stanovništva nastavile su se kretati oko prosječnih razina zabilježenih tijekom 2025. Poduprti relativno snažnim tržištem rada i rastom raspoloživog dohotka stanovništva, krediti poduzećima i stanovništvu nastavili su rasti relativno snažno u prvoj polovini 2026., iako se na godišnjoj razini njihov rast blago usporio. Rastu kredita stanovništvu dodatno su pogodovale i promotivne ponude kamatnih stopa banaka.

Hrvatska narodna banka upravlja financijskom imovinom osiguravajući vlastitu financijsku neovisnost i stabilnost u slučaju ekonomskih i financijskih šokova, pri čemu se prije svega rukovodi načelima likvidnosti i sigurnosti ulaganja, vodeći pritom računa i o povratu od ulaganja.

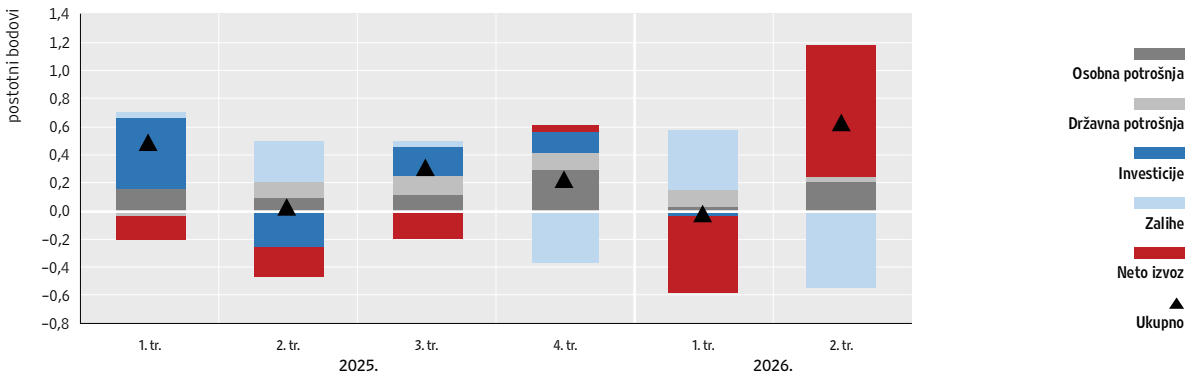
U prvom polugodištu 2026., u uvjetima stabilnih strukturnih obilježja bankovnog sustava u Republici Hrvatskoj, kreditne institucije nastavile su jačati kreditnu aktivnost i ulaganja u dužničke vrijednosne papire. Premda su banke te aktivnosti uglavnom podržale smanjenjem novčanih sredstava, očuvana je visoka razina likvidnosti bankovnog sustava. Hrvatski bankovni sustav i nadalje je visoko kapitaliziran i profitabilan.

1. Europodručje

1.1. Realna i cjenovna kretanja

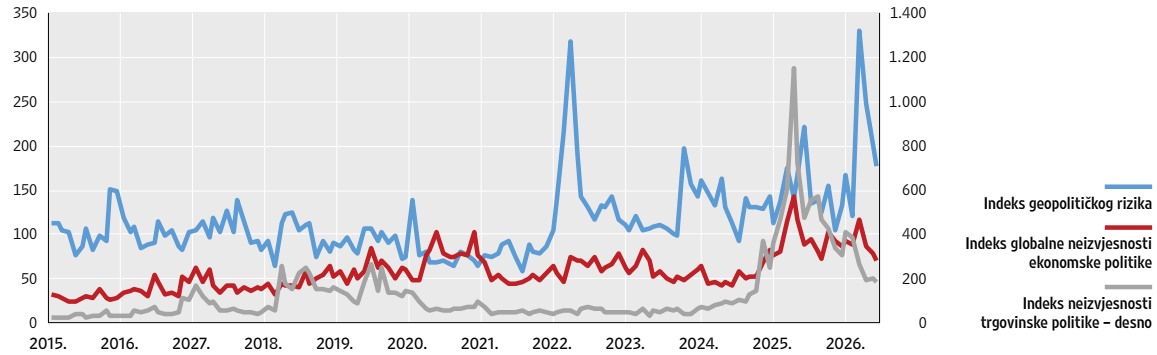
Gospodarstvo europodručja u prvoj polovini 2026. pokazalo se vrlo otpornim na učinke sukoba na Bliskom istoku i povišenu neizvjesnost. Realni je BDP u prvoj polovini 2026. prosječno bio veći za 0,3% u odnosu na četvrto tromjesečje 2025., podržan umjerenim rastom domaće potražnje i izvoza. Pritom je u prvom tromjesečju zabilježena stagnacija gospodarske aktivnosti, a u drugom se tromjesečju rast znatno ubrzao, na 0,6%, što odražava povećanje osobne potrošnje i neto izvoza, dok su investicije blago smanjene (Slika 1.1.1.). Isključujući Irsku, čiji su podaci vrlo kolebljivi zbog aktivnosti multinacionalnih poduzeća, gospodarska aktivnost europodručja u prvoj je polovini 2026. rasla stabilnom dinamikom, po stopi od oko 0,3% na tromjesečnoj razini. Među četiri najveća gospodarstva europodručja, rast u drugome tromjesečju i nadalje je predvodila Španjolska (0,7%), a slijedile su je Francuska (0,4%), Njemačka (0,3%) te Italija (0,2%). Promatrano na godišnjoj razini, u drugom tromjesečju rast gospodarstva europodručja iznosio je 1,2%, odnosno 1,3% isključujući Irsku. Unatoč geopolitičkim napetostima i problemima s opskrbnim lancima na Bliskom istoku te povišenom razinom neizvjesnosti (Slika 1.1.2.)., negativni učinci na gospodarsku aktivnost pokazali su se tako relativno ograničenima.

Slika 1.1.1. Gospodarska aktivnost u europodručju



Izvor: Eurostat

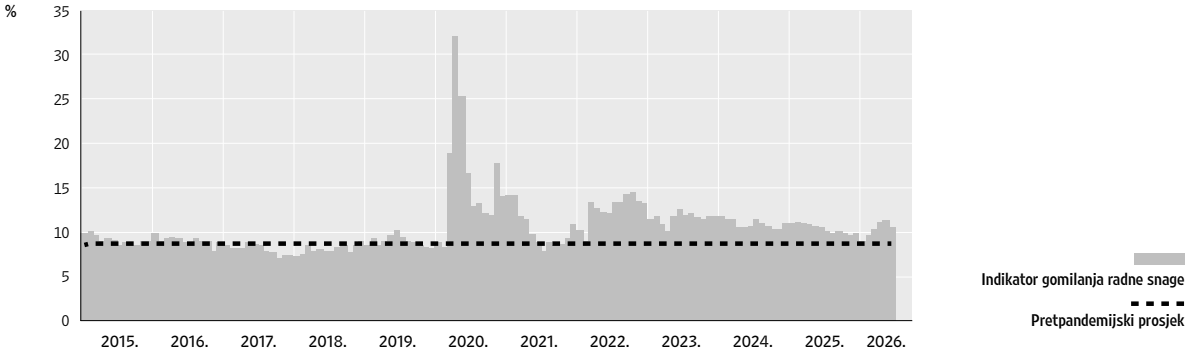
Slika 1.1.2. Pokazatelji ekonomskog raspoloženja za europodručje



Napomena: Vrijednost ukupnog indeksa veća (manja) od 100 označuje vrijednosti veće (manje) od dugoročnog prosjeka.
Izvor: Eurostat

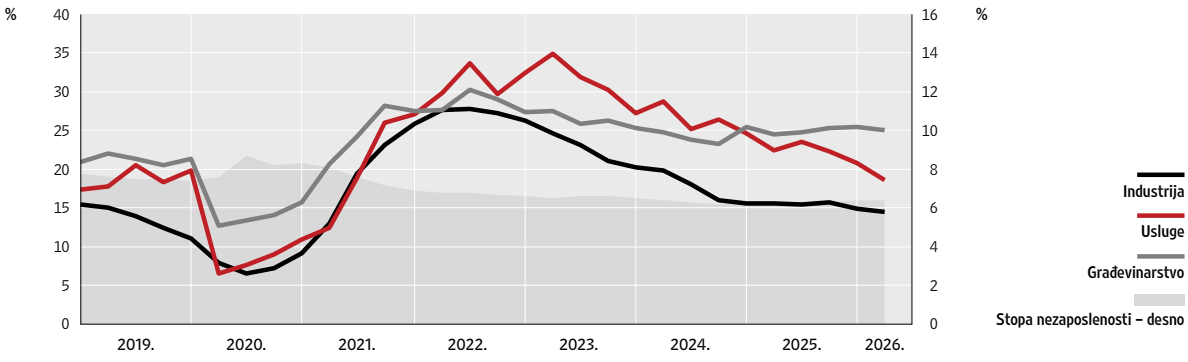
Tržište rada europodručja i nadalje je relativno robusno, iako se potražnja za radom nastavlja postupno ublažavati. Zaposlenost je u drugom tromjesečju 2026. samo neznatno porasla u odnosu na prethodno tromjesečje (0,1%), jednako kao i u prvom tromjesečju nakon blagog rasta krajem godine (0,2%). Istodobno su manjkovi radne snage sve manje ograničavali poslovanje poduzeća u industriji i uslugama, dok su se u građevinarstvu stabilizirali na povišenoj postpandemijskoj razini (Slika 1.1.4.). Unatoč slabljenju potražnje za radom, nezaposlenost je i nadalje na povijesno niskim razinama te je u drugom tromjesečju 2026. iznosila 6,4%. Rast troškova rada u europodručju nastavlja se usporavati te se u drugom tromjesečju 2026. godišnji rast naknada po zaposlenom usporio na 3,4% s 3,6% u prvom tromjesečju.

Slika 1.1.3. Indikator gomilanja radne snage u europodručju



Napomena: Indikator gomilanja radne snage (engl. *labour hoarding indicator*) izveden je iz ankete poduzeća (očekivanja glede domaćeg proizvoda i zaposlenosti). Pretpandemijski prosjek odnosi se na prosječno stanje indikatora u razdoblju od 2015. do 2019. godine.
Izvor: Europska komisija

Slika 1.1.4. Manjak radne snage i stopa nezaposlenosti u europodručju

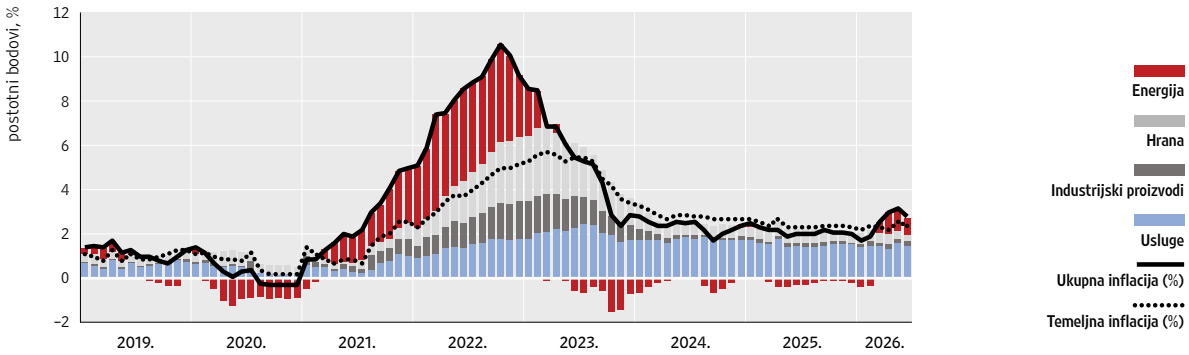


Napomena: Manjak radne snage mjeren je tromjesečnom anketom te prikazuje postotak poduzeća koja se izjašnjavaju da je manjak radne snage glavna prepreka poslovanju.
Izvori: Europska komisija; Eurostat

Ubrzavanje inflacije u europodručju na 2,8% u lipnju 2026. s 2,0% u prosincu 2025. ponajviše je odražavalo porast inflacije cijena energije (Slika 1.1.5.). Snažno ubrzavanje inflacije cijena energije na 8,5% u lipnju 2026., nakon što se tijekom 2025. i početkom 2026. kretala u negativnom području, u velikoj je mjeri odražavalo prelijevanje rasta cijena energenata na svjetskom tržištu, potaknutog ratom na Bliskom istoku, na maloprodajne cijene energije, osobito naftnih derivata. Nasuprot tome, inflacija cijena hrane tijekom prve polovine 2026. usporila se na 1,5% u lipnju s 2,5% u prosincu 2025., ponajviše kao rezultat smanjenja inflacije cijena prerađene

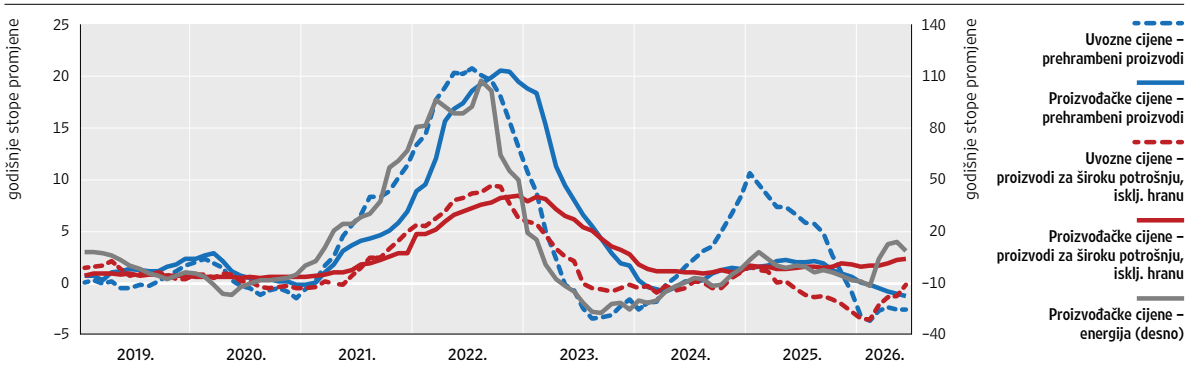
hrane. Slabljenje inflacijskih pritisaka na cijene prerađene hrane može se djelomično povezati s niskim uvoznim pritiscima, pri čemu su godišnje stope promjene uvoznih cijena hrane tijekom prve polovine godine bile u negativnom području, te s usporavanjem rasta troškova rada, a što se onda odražava i na kretanje proizvođačkih cijena (Slika 1.1.6.).

Slika 1.1.5. 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

Slika 1.1.6. Pokazatelji inflacijskih pritisaka u cjenovnom lancu u europodručju



Napomene: Proizvođačke cijene odnose se na domaće tržište. Cijene prehrambenih proizvoda uključuju pića i duhan.
Izvor: Eurostat

Temeljna inflacija (koja isključuje cijene energije i hrane) tijekom prvih šest mjeseci 2026. godine blago se ubrzala na 2,4% s 2,3% u prosincu 2025. To je bilo rezultat povećanja inflacije cijena industrijskih proizvoda na 0,7% s 0,3%, koja je i nadalje ostala niska u uvjetima niskih pritisaka uvoznih cijena (Slika 1.1.6.) povezanih s nižim cijenama dobara uvezenih iz Kine i odgođenim učincima aprecijacije eura iz 2025. godine. Nasuprot tome, inflacija cijena usluga, druge glavne komponente temeljne inflacije, usporila se tijekom prvih šest mjeseci 2026. na 3,2% s 3,4% u prosincu 2025. Usporavanje rasta plaća u europodručju bitan je činitelj koji je pridonosio slabljenju inflacijskih pritisaka u uslužnom sektoru.

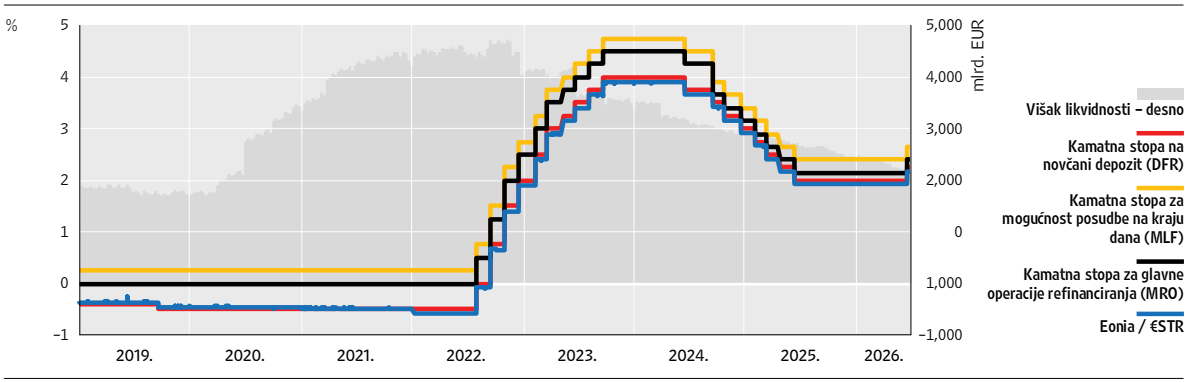
1.2. Monetarna politika i financijska tržišta

U okružju povišene inflacije Upravno vijeće ESB-a u lipnju 2026. povećalo je ključne kamatne stope za 25 baznih bodova, što je prva promjena stopa od lipnja 2025. godine. Kamatna stopa na novčani depozit kreditnih institucija kod središnje banke (engl. *deposit*

facility rate, DFR), koja je u postojećim uvjetima visokih viškova likvidnosti relevantan pokazatelj monetarne politike ESB-a, tako je sredinom lipnja povećana na 2,25%. Kamatna stopa na glavne operacije refinanciranja (engl. *main refinancing operations*, MRO) od lipnja je iznosila 2,40%, a kamatna stopa na mogućnost posudbe na kraju dana (engl. *marginal lending facility*, MLF) 2,65%. 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*), pri čemu se Upravno vijeće ne opredjeljuje unaprijed za određenu putanju stopa.

U obrazloženju lipanjske odluke Upravno vijeće naglasilo je da je rat na Bliskom istoku doveo do naglog porasta cijena energije, zbog čega se povećala inflacija i pogoršalo ekonomsko raspoloženje. Posljedice rata na srednjoročnu inflaciju i gospodarsku aktivnost ovisit će o intenzitetu i trajanju šoka cijena energije te opsegu neizravnih i sekundarnih učinaka. Iz te neizvjesnosti proizlazi širok raspon scenarija koji ilustriraju moguće utjecaje energetskog šoka na srednjoročne izglede za europodručje. Pritom u scenarijima prevladavaju rizici da inflacija nadmaši, a gospodarska aktivnost podbaci u odnosu na očekivanja. Odluka o povećanju kamatnih stopa primjerena je cijelom rasponu mogućih scenarija.

Slika 1.2.1. Ključne kamatne stope ESB-a



Izvor: ESB

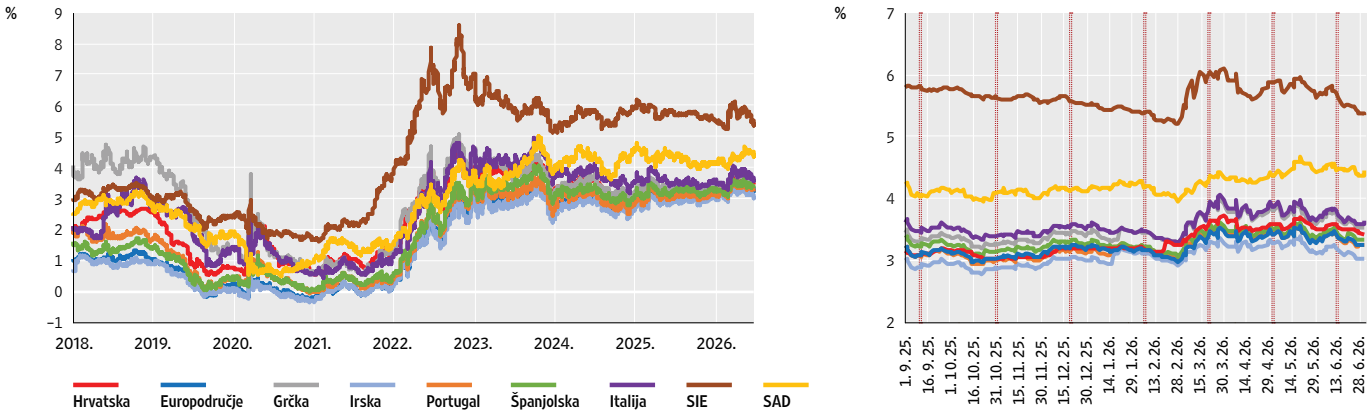
Kamatne stope na novčanom tržištu tijekom većeg dijela prve polovine 2026. bile su relativno stabilne, a potom su porasle u lipnju nakon pooštravanja monetarne politike ESB-a. Stopa €STR, referentna kamatna stopa za novčano tržište, kretala se do sredine lipnja na razini od oko 1,93%. Povećanje ključnih kamatnih stopa za 25 baznih bodova u lipnju u potpunosti se prenijelo na stopu €STR, koja je porasla na oko 2,18%.

Prinosi na dugoročne državne obveznice tijekom prve polovine 2026. zamjetno su oscilirali pod utjecajem geopolitičkih zbivanja na Bliskom istoku i snažnih promjena cijena energenata. Izbijanje rata između SAD-a i Irana krajem veljače potaknulo je rast prinosa, koji je postajao sve izraženiji tijekom ožujka s jačanjem neizvjesnosti oko trajanja i intenziteta sukoba. Obustava prometa kroz Hormuški tjesnac poremetila je opskrbu energentima i dovela do naglog rasta cijena energenata u ožujku, pojačavajući zabrinutost ulagača oko jačanja inflacijskih pritisaka u europodručju. Prosječan prinos na desetogodišnje državne obveznice članica europodručja ponderiran BDP-om u takvim je okolnostima dosegnuo oko 3,5% u ožujku.

Najava primirja između SAD-a i Irana početkom travnja pridonijela je padu cijena energenata i djelomičnom smanjenju dugoročnih prinosa. Neizvjesnost je ipak ostala povišena zbog drastično smanjenog prometa kroz Hormuški tjesnac i nejasnih izgleda za postizanje konačnoga mirovnog dogovora, pa su prinosi ostali kolebljivi tijekom svibnja i lipnja. Smirivanju napetosti sredinom lipnja pridonio je dogovor SAD-a i Irana usmjeren na ponovnu uspostavu nesmetanog prometa kroz Hormuški tjesnac. Prosječan prinos na dugoročne državne obveznice europodručja ponderiran BDP-om kretao se tako oko 3,3% na kraju lipnja 2026., naspram 3,2% na kraju 2025. Istodobno, prinos na dugoročne obveznice Hrvatske na kraju lipnja iznosio je 3,4% naspram 3,2% na kraju prošle godine.

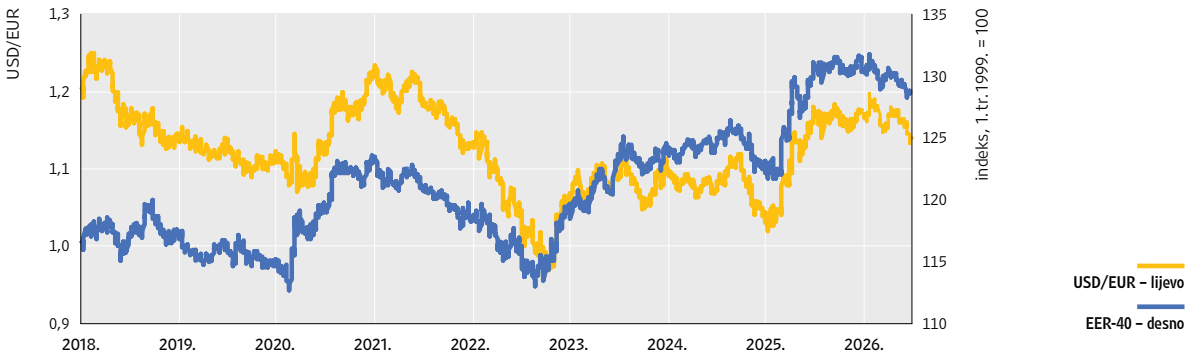
Tečaj eura prema američkom dolaru oslabio je tijekom prve polovine 2026. za oko 3%, ponajprije zbog geopolitičkih zbivanja na Bliskom istoku koja su za europodručje značila nepovoljan šok uvjeta razmjene zbog veće ovisnosti o uvozu energenata. Euro je znatnije oslabio u ožujku nakon izbijanja rata između SAD-a i Irana, odražavajući, među ostalim, nepovoljan šok uvjeta razmjene s obzirom na veću ovisnost europodručja o uvozu energenata. Sredinom ožujka tečaj eura prema američkome dolaru približio se razini od 1,14, gdje se posljednji put nalazio u kolovozu 2025. Najava primirja početkom travnja potom je pridonijela oporavku tečaja eura, koji je u travnju dosegnuo razine od 1,18 USD/EUR. Tome su dijelom pridonijela i očekivanja o budućem restriktivnijem smjeru monetarne politike ESB-a. Međutim, daljnja neizvjesnost glede postizanja trajnijega mirovnog dogovora i ponovni pritisci na cijene energenata obrnuli su jačanje eura tijekom svibnja, pa je tijekom lipnja euro nastavio slabjeti u odnosu na američki dolar. Slabljenju eura pred kraj polugodišta pridonijelo je i jačanje američkog dolara potaknuto očekivanjima tržišnih sudionika o dodatnom pooštravanju monetarne politike Feda u uvjetima relativno snažnoga gospodarskog rasta i povišene inflacije u SAD-u. Tečaj eura prema američkom dolaru na kraju lipnja iznosio je 1,14 USD/EUR, u usporedbi s 1,17 USD/EUR na kraju prosinca 2025., što je deprecijacija eura prema dolaru od oko 3%. U istom razdoblju, nominalni efektivni tečaj eura prema košarici valuta glavnih trgovinskih partnera europodručja depricirao je za oko 1%. Euro je, osim prema američkom dolaru, oslabio prema većini ostalih valuta glavnih trgovinskih partnera europodručja, pri čemu je slabljenje nominalnoga efektivnog tečaja eura bilo ublaženo poglavito jačanjem eura u odnosu na tursku liru, rumunjski leu, švedsku krunu i poljski zloti.

Slika 1.2.2. Prinosi na dugoročne državne obveznice s preostalim dospijećem od oko 10 godina



Napomena: Prinosi za europodručje ponderirani su udjelom u BDP-u uključenih zemalja. Europodručje ne uključuje podatke za Bugarsku, Litvu, Letoniju, Estoniju, Luksemburg i Maltu. Crvenim isprekidanim linijama označeni su sastanci Upravnog vijeća ESB-a u prikazanom razdoblju. Posljednji podatak odnosi se na 30. lipnja 2026.
Izvori: Bloomberg; Eurostat; izračun HNB-a

Slika 1.2.3. Tečaj USD/EUR i nominalni efektivni tečaj eura



Napomena: EER-40 je indeks nominalnoga efektivnog tečaja eura prema 40 najvažnijih trgovinskih partnera europodručja. Rast tečaja označuje aprecijaciju eura. Posljednji podatak odnosi se na 30. lipnja 2026.
Izvor: ESB

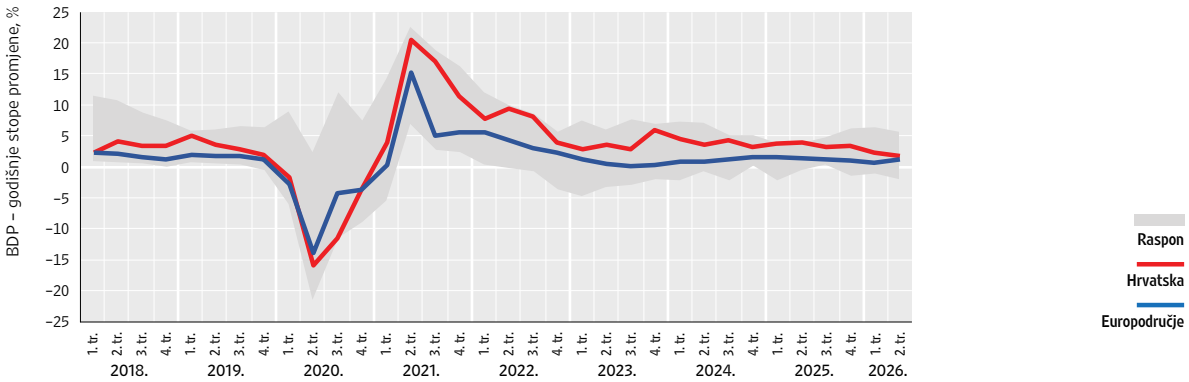
2. Hrvatsko gospodarstvo

2.1. Realna kretanja

Nakon što je u 2025. zabilježen relativno snažan rast realnog BDP-a od 3,5%, u prvoj se polovini 2026. rast hrvatskoga gospodarstva osjetno usporio. Realni je BDP u prvih šest mjeseci tako prosječno neznatno veći u odnosu na kraj 2025., odražavajući stagnaciju gospodarstva početkom godine i relativno skroman rast u drugom tromjesečju. Takva kretanja mogu se uvelike povezati s visokom razinom neizvjesnosti oko posljedica rata na Bliskom istoku na osobnu potrošnju i investicije te negativnim učincima povišenih cijena energenata. Osim toga, nešto nepovoljnije vremenske prilike početkom godine utjecale su na slabljenje građevinske aktivnosti.

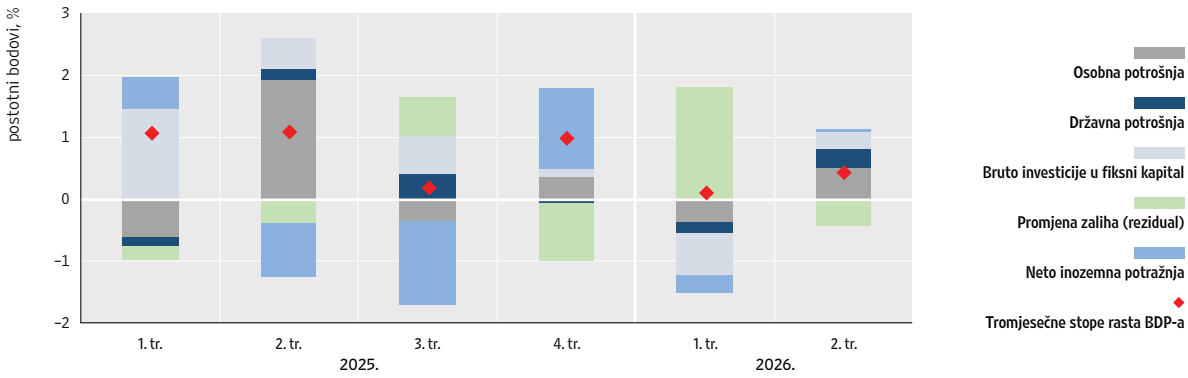
Domaća je potražnja u prvoj polovini 2026. ostala glavni pokretač rasta BDP-a, ali se njezin rast vidljivo usporio, dok je izvoz robe i usluga prosječno stagnirao u odnosu na kraj prošle godine. U prvom se tromjesečju osobna potrošnja smanjila u odnosu na kraj 2025. unatoč nastavku rasta realnoga raspoloživog dohotka, što se odrazilo na zamjetno povećanje stope štednje. Nakon pet tromjesečja relativno snažnog rasta smanjile su se i investicije, i to ponajviše ulaganja u stanogradnju i infrastrukturu, dok su ulaganja u strojeve i opremu porasla. Pala je i državna potrošnja, a negativan doprinos rastu dala je i neto inozemna potražnja jer se nakon neuobičajeno snažnoga rasta krajem prethodne godine smanjio izvoz i robe i usluga. U drugom je tromjesečju gospodarska aktivnost ojačala, unatoč snažnom rastu cijena energenata nakon izbijanja rata na Bliskom istoku, koji je ubrzao inflaciju i usporio rast realnih dohodaka. Osobna se potrošnja nakon pada početkom godine tako ponovo povećala, no stopa štednje kućanstava nastavila je također rasti te se sredinom godine nalazila iznad pretpandemijskog prosjeka, što upućuje na pojačan oprez potrošača u uvjetima povećane neizvjesnosti. Porasle su i državna potrošnja te investicije, pri čemu su se povećala ulaganja u građevine, nakon pada početkom godine, a osjetno su porasla i ulaganja u informacijsko-komunikacijsku opremu. Izvoz robe snažno se povećao i premašio razine s kraja 2025., dok se izvoz usluga nastavio smanjivati, ali je na godišnjoj razini blago povećan. Budući da se uvoz u međuvremenu oporavio, doprinos neto inozemne potražnje rastu u drugom je tromjesečju bio zanemariv.

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.
Izvor: Eurostat

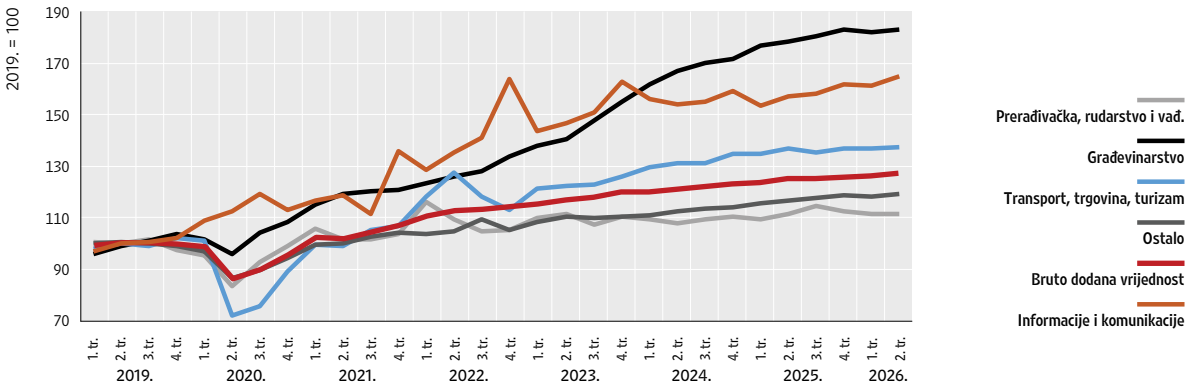
Slika 2.1.2. Doprinosi tromjesečnoj promjeni realne gospodarske aktivnosti



Izvor: Eurostat

Promatrano prema djelatnostima, industrijska je aktivnost smanjena u prvoj polovini godine, dok je porasla bruto dodana vrijednost pojedinih uslužnih djelatnosti, a ponajviše javnih usluga te informacijske i komunikacijske djelatnosti. Bruto dodana vrijednost u prerađivačkoj industriji u prosjeku je stagnirala na razinama s kraja prošle godine, dok je ukupna industrijska aktivnost, koja uključuje i ostale industrije, poput rudarstva i vađenja te opskrbe električnom energijom i vodom, smanjena. Građevinska se aktivnost početkom godine, nakon izrazito dugog razdoblja rasta, smanjila pod utjecajem već spomenutih nepovoljnih vremenskih prilika, no u drugom se tromjesečju oporavila te dosegla razinu s kraja prošle godine (Slika 2.1.3.). Osim toga, djelatnosti trgovine, prijevoza i turizma samo su blago porasle, u skladu sa slabom osobnom potrošnjom i stagnacijom fizičkih pokazatelja u turizmu u prvoj polovini godine. S druge strane, vidljivo su povećane javne usluge te informacijske i komunikacijske djelatnosti. Ponovno jačanje rasta dodane vrijednosti u informacijskim i komunikacijskim djelatnostima od sredine 2025. pritom bi moglo djelomice odražavati i sve intenzivnija ulaganja poduzeća u digitalizaciju i primjenu umjetne inteligencije.

Slika 2.1.3. Bruto dodana vrijednost u Hrvatskoj po djelatnostima

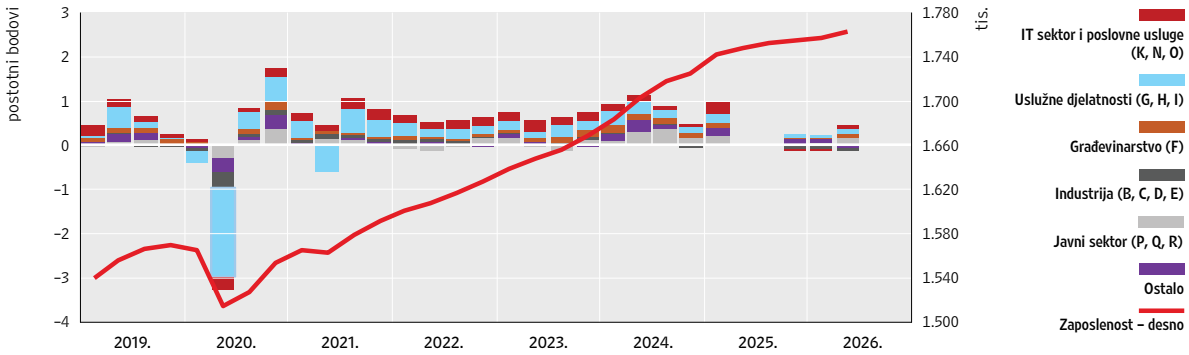


Napomena: "Turizam" označuje djelatnosti pružanja smještaja i ugostiteljstva.
Izvor: DZS

2.2. Tržište rada

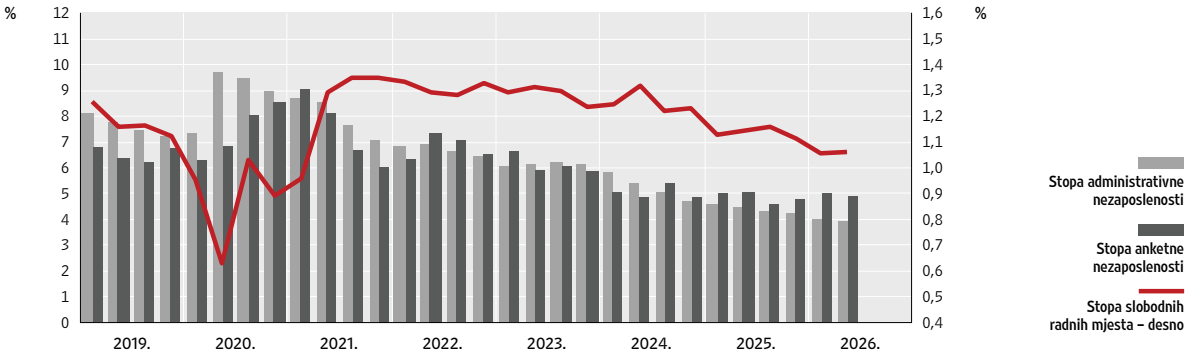
Nakon stagnacije početkom 2026. godine zaposlenost je blago porasla u drugom tromjesečju. Prema administrativnim podacima zaposlenost je u drugom tromjesečju porasla za 0,3% u odnosu na prethodno tromjesečje (0,1% u prvom tromjesečju). Pritom se rast zaposlenosti u javnoj upravi, obrazovanju te zdravstvu i socijalnoj skrbi (djelatnosti P, Q i R prema NKD-u 2025.; u nastavku teksta: javni sektor) ubrzao s 0,3% na 0,7%, a u ostatku gospodarstva nakon stagnacije početkom godine zaposlenost je neznatno porasla, za 0,2%. Rastu zaposlenosti u drugom tromjesečju najviše su pridonijeli javni sektor i uslužne djelatnosti, a manji pozitivan doprinos zabilježen je u IT-u i poslovnim uslugama te građevinarstvu (Slika 2.2.1.). S druge strane, u uvjetima snažnog rasta troškova rada i njihova relativno visokog udjela u BDV-u, u prerađivačkoj se industriji, unatoč snažnom povećanju izvoza robe, nastavio pad broja zaposlenih, koji traje još od početka 2025. godine. Na godišnjoj je razini zaposlenost blago porasla, za 0,9%, jednako kao u prvom tromjesečju, ali znatno sporije nego u četvrtom tromjesečju 2025. godine (1,7%).

Slika 2.2.1. Zaposlenost po djelatnostima NKD-a, sezonski prilagođeni podaci, doprinosi tromjesečnoj stopi promjene



Napomena: Podaci o doprinosima u drugom i trećem tromjesečju 2026. godine nisu prikazani zbog lomova u vremenskim nizovima prouzrokovanih NKD konverzijom.
Izvor: HZMO (sezonska prilagodba HNB-a)

Slika 2.2.2. Stope nezaposlenosti i slobodnih radnih mjesta, sezonski prilagođeni podaci



Napomena: Stopa slobodnih radnih mjesta računa se kao udio slobodnih radnih mjesta u ukupnoj potražnji za radom (zbroj osiguranika HZMO-a i slobodnih radnih mjesta).
Izvori: DZS; HZZ; Eurostat; izračun HNB-a (sezonska prilagodba HNB-a)

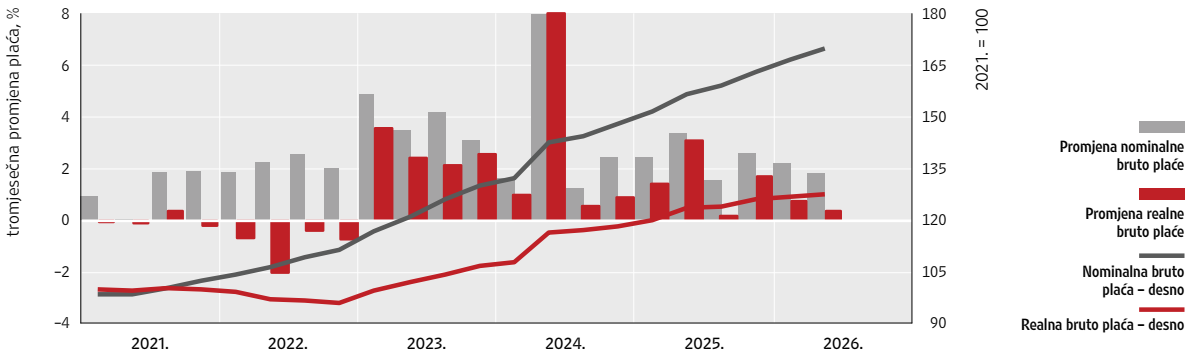
U drugom tromjesečju 2026. broj nezaposlenih nastavio se smanjivati, ali sporijim intenzitetom nego početkom godine. Tako je broj nezaposlenih bio za 3,6% manji nego u prethodnom tromjesečju, nakon smanjenja od 5,9% u prvom tromjesečju. Stopa registrirane

nezaposlenosti pritom se samo blago spustila, s 4,0% u prvom na 3,9% u drugom tromjesečju. Stopa slobodnih radnih mjesta zadržala se na razini iz prvog tromjesečja, no i nadalje je bila znatno niža nego godinu dana prije (Slika 2.2.2.), upućujući na postupno ublažavanje domaće potražnje za radom, nakon snažnog rasta prethodnih godina. Anketni podaci za drugo tromjesečje pokazuju blago smanjenje stope nezaposlenosti na 4,9%, nakon 5,0% u prvom tromjesečju.

Rast prosječne nominalne bruto plaće nastavio se blago usporavati, ali je i nadalje ostao relativno snažan. U drugom tromjesečju prosječna nominalna bruto plaća bila je za 1,8% viša nego u prethodnom tromjesečju, nakon 2,2% u prvom tromjesečju i 2,6% u četvrtom tromjesečju 2025. (Slika 2.2.3.). Pritom se rast plaća u javnom sektoru vidljivo usporio u prvoj polovini godine, dok je u ostatku gospodarstva ostao relativno snažan. Na godišnjoj razini rast prosječne nominalne bruto plaće usporio se s 10,4% u četvrtom tromjesečju 2025. na 10,0% u prvom i 8,5% u drugom tromjesečju 2026., ponajprije zbog baznog učinka povezanog s lanjskim snažnim rastom plaća zbog jednokratnih isplata u djelatnosti emitiranja programa. Zbog slabijeg rasta nominalnih plaća i izraženijih inflatornih pritisaka rast se realnih plaća u drugom tromjesečju usporio s 1,7% u četvrtom tromjesečju 2025. na 0,8% u prvom i 0,4% u drugom tromjesečju. Na godišnjoj razini rast realnih plaća usporio se sa 6,5% u četvrtom tromjesečju 2025. na 5,8% u prvom te dodatno na 3,0% u drugom tromjesečju.

Slika 2.2.3. Prosječna nominalna i realna plaća

sezonski prilagođeni podaci



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

2.3. Cjenovna kretanja

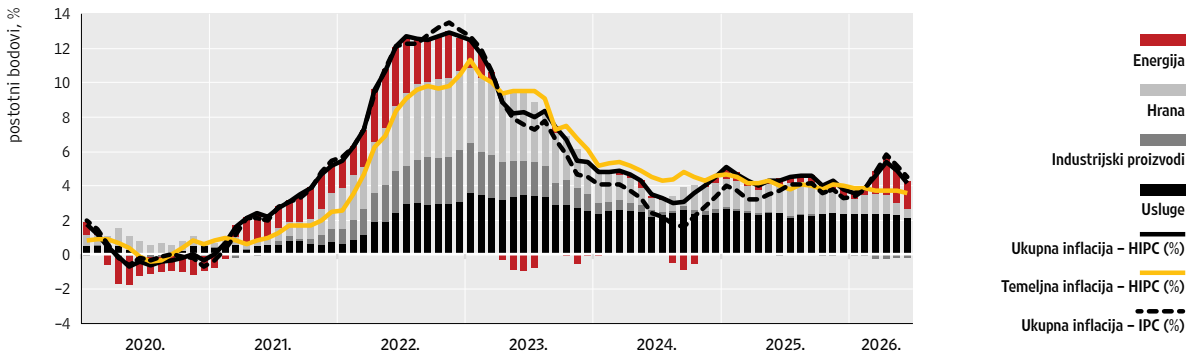
Cjenovna kretanja u Hrvatskoj u prvoj je polovini 2026. obilježilo ubrzavanje ukupne inflacije zbog izbijanja rata na Bliskom istoku i naglog porasta cijena energenata, dok se temeljna inflacija blago smanjila. Ukupna inflacija mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena (HIPC)[1,2], nakon prosječno ostvarenih 4,0% u posljednjem tromjesečju

1 Harmonizirani indeks potrošačkih cijena (HIPC) izračunat je prema harmoniziranom pristupu koji omogućuje usporedivu mjeru inflacije za članice Europske unije, dok je indeks potrošačkih cijena (IPC) nacionalni indeks potrošačkih cijena. IPC i HIPC računaju se na osnovi iste reprezentativne košarice dobara i usluga. Osnovna razlika jest u obuhvatu stanovništva (HIPC obuhvaća ukupnu potrošnju institucionalnih kućanstava i nerezidenata na teritoriju Hrvatske i ta potrošnja nije uključena u nacionalni indeks potrošačkih cijena).

2 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

2025., u siječnju 2026. usporila se na 3,6%, što je bila najniža razina od listopada 2024. godine. No u sljedeća se tri mjeseca inflacija ubrzala, na 5,4% u travnju, čemu je poglavito pridonijelo ubrzavanje inflacije cijena energije nakon izbijanja rata na Bliskom istoku (Slika 2.3.1.). Nakon toga se inflacija ponovo usporila, ponajviše kao rezultat usporavanja rasta cijena hrane i energije, pa je u lipnju iznosila 4,2%. Više cijene energenata nisu se znatnije prelile na cijene ostale robe i usluga, pa su inflacija cijena hrane i temeljna inflacija (koja isključuje kolebljive cijene energije i hrane) krajem prve polovine 2026. bile niže u odnosu na razdoblje prije izbijanja rata na Bliskom istoku. Usporavanje temeljne inflacije odražava godišnji pad cijena industrijskih proizvoda u uvjetima niskih pritisaka uvoznih cijena te usporavanje rasta tržišno određenih cijena usluga, čemu pridonosi slabljenje domaće potražnje i usporavanje rasta troškova rada, dok se rast administrativno reguliranih cijena usluga ubrzao.

Slika 2.3.1. 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

Tablica 2.3.1. Struktura harmoniziranoga i nacionalnog indeksa potrošačkih cijena, 2026.

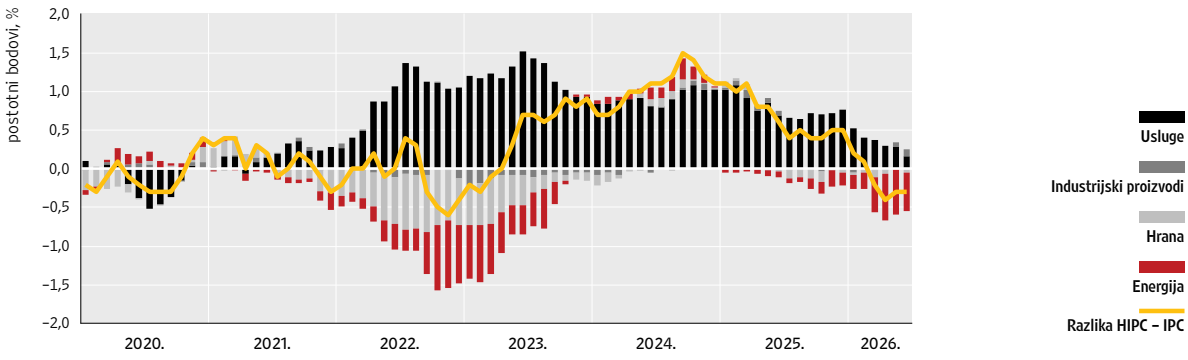
u %	HIPC	IPC
Energija	12,2	15,7
Hrana	29,0	31,9
Prerađeni prehrambeni proizvodi	21,4	22,7
Neprerađeni prehrambeni proizvodi	7,6	9,2
Temeljna inflacija	58,8	52,5
Industrijski proizvodi	26,0	26,9
Usluge	32,8	25,5
Ugostiteljske usluge	8,5	4,6
Usluge smještaja	4,1	0,9
Ostale usluge	20,2	20,0

Napomena: Hrana uključuje pića i duhan, a industrijski su proizvodi bez energije. Temeljna inflacija isključuje cijene energije, hrane, alkohola i duhana.
Izvori: Eurostat; DZS

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 promijenjena je s 2015. = 100 na 2025. = 100. Iako preračun na novo bazno razdoblje za indekse načelno nije utjecao na već objavljene stope promjene, u nekim slučajevima zbog zaokruživanja moglo je doći do vrlo male promjene. Budući da se nacionalni IPC izračunava prema metodologiji koja je u skladu s Eurostatovom metodologijom za harmonizirane indekse potrošačkih cijena, sve su promjene istodobno primijenjene i u nacionalnom IPC-u.

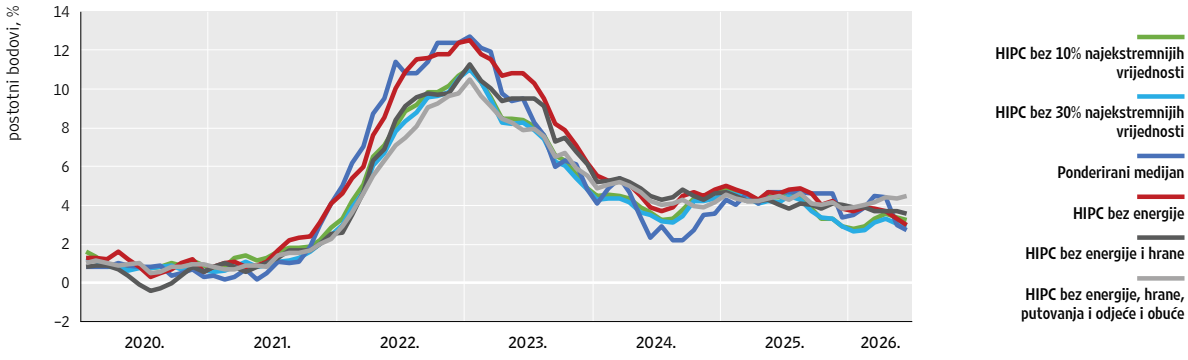
Intenzitet ubrzavanja inflacije bio je izraženiji promatra li se nacionalni pokazatelj (IPC), a ne harmonizirani pokazatelj (HIPC), što ponajviše odražava veći udio energije i administrativno reguliranih cijena usluga u košarici za izračun IPC-a. Inflacija mjerena IPC-om u prvoj se polovini 2026. ubrzala više od inflacije mjerene HIPC-om, s 3,3% u prosincu 2025. na 4,5% u lipnju 2026., uz vrhunac od 5,8% u travnju, te je IPC premašio HIPC prvi put od početka 2023. godine (Slika 2.3.2.). Pritom se recentno ubrzavanje rasta cijena energije snažnije odrazilo na IPC zbog većeg udjela energije u odnosu na HIPC (Tablica 2.3.1.). Također, rast pojedinih administrativno reguliranih cijena usluga imao je snažniji učinak na IPC nego na HIPC zbog većeg udjela tih usluga u košarici za izračun IPC-a. Osim toga, postupno usporavanje rasta cijena usluga vezanih uz turizam više se odrazilo na HIPC nego na IPC. U skladu s time inflacija cijena usluga, promatra li se IPC, primjetno se ubrzala, sa 6,3% u prosincu 2025. na 8,1% u lipnju 2026. godine.

Slika 2.3.2. Razlika između doprinosa glavnih komponenata 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

Slika 2.3.3. Pokazatelji temeljne inflacije u Hrvatskoj



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

Ubrzavanje ukupne inflacije (HIPC) u prvom dijelu 2026. bilo je rezultat primjetnog ubrzavanja inflacije cijena energije. Inflacija cijena energije u Hrvatskoj bila je i prije izbijanja rata na Bliskom istoku iznad prosjeka europodručja kao odraz rasta administrativno

reguliranih cijena plina, električne i toplinske energije, odnosno kasnijeg povlačenja energetskih subvencija u odnosu na druge zemlje. Nakon izbijanja rata i poremećaja u opskrbi energentima, inflacija cijena energije snažno se ubrzala i bila relativno kolebljiva u skladu s kretanjem cijena sirovina na međunarodnim tržištima. Tako se u travnju ubrzala na 17,5%, s 3,9% u veljači 2026., a u lipnju se spustila na 12,9%. Pritom je i nadalje znatno pridonosila rastu potrošačkih cijena na godišnjoj razini (1,6 postotnih bodova), dok su snažniji rast cijena energije ublažile mjere Vlade smanjenjem trošarina i ograničavanjem premija trgovaca.

Nakon što se ubrzala s 3,4% u prosincu 2025. na 4,0% u ožujku 2026. godine, inflacija cijena hrane do lipnja se primjetno usporila, na 1,8%, najnižu razinu od sredine 2021. godine. Usporavanju inflacije cijena hrane pridonijeli su i prerađeni i, u manjoj mjeri, neprerađeni prehrambeni proizvodi. Popuštanje tekućih pritisaka na cijene hrane može se povezati s ranijim padom cijena određenih prehrambenih sirovina te s usporavanjem rasta plaća, koje ublažava i troškovne pritiske i pritiske na potražnoj strani. To se donekle odrazilo i na kretanje proizvođačkih cijena u prehrambenoj industriji, koje su pale na godišnjoj razini. Takva kretanja pokazuju da se više cijene energije i ostalih ulaznih troškova u proizvodnji, poput umjetnih gnojiva, nisu znatnije prelile na cijene hrane.

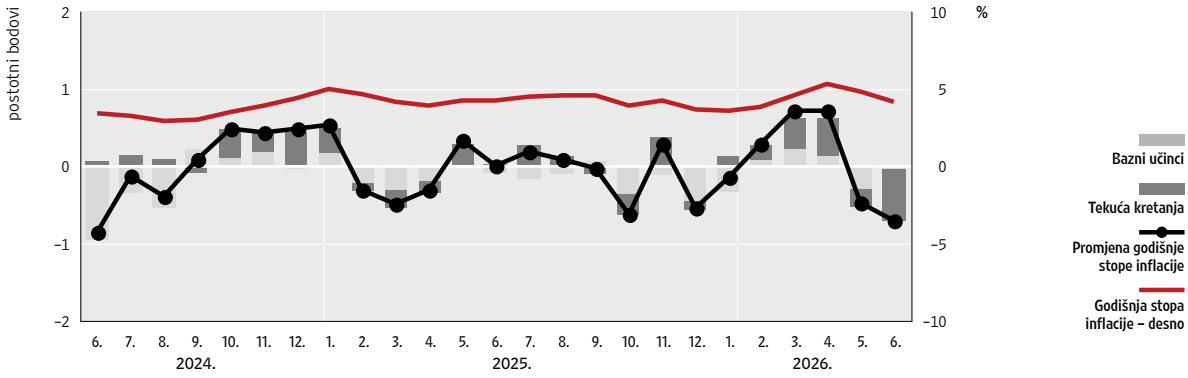
Temeljna se inflacija u prvoj polovini 2026. blago smanjila te je u lipnju iznosila 3,6%, nakon što se u drugoj polovini 2025. kretala oko 4,0%. Usporavanju temeljne inflacije pridonijele su obje njezine glavne komponente. Tako se u uvjetima niskih pritisaka uvoznih cijena godišnja stopa promjene cijena industrijskih proizvoda usporila s 0,0% u prosincu 2025. na –0,3% u lipnju 2026. godine. Usporavanju inflacije cijena industrijskih proizvoda u prvoj polovini 2026. ponajviše su pridonijeli odjeća i obuća. Inflacija cijena usluga od kolovoza 2025. s manjim se oscilacijama kretala oko 7,2%, a u lipnju 2026. usporila se na 6,8%, pri čemu su usluge nastavile biti komponenta s najvećim pojedinačnim doprinosom ukupnoj inflaciji (2,2 postotna boda). Struktura inflacije cijena usluga, uz postupno usporavanje inflacije tržišno određenih cijena usluga i ubrzavanje inflacije administrativno reguliranih cijena usluga, detaljnije se razmatra u Okviru 1. *Inflacija cijena usluga: uloga tržišnih i administrativno reguliranih cijena*. Povišena inflacija cijena usluga odražava i nadalje solidnu domaću potražnju u uvjetima relativno snažnog rasta troškova rada, iako pritisci s tržišta rada postupno popuštaju. Kretanje alternativnih pokazatelja temeljne inflacije, koji isključuju određene kolebljive komponente, nije bilo ujednačeno, ali su se ti pokazatelji uglavnom zadržali ispod prosjeka druge polovine 2025. godine (Slika 2.3.3.).

Ubrzavanje ukupne inflacije u prvoj polovini 2026. odražavalo je izražene tekuće pritiske[3] u segmentu cijena energije nakon izbijanja rata na Bliskom istoku. Tekući pritisci na potrošačke cijene bili su tijekom 2025. manje izraženi nego prethodne godine, a zadržali su se na umjerenoj razini i početkom 2026. godine. Vanjski šok cijena energije nakon izbijanja rata na Bliskom istoku stvorio je u ožujku i travnju snažne tekuće pritiske, koji su se u svibnju i lipnju smanjili (Slika 2.3.4.). Jačanje tekućih pritisaka bilo je vidljivo i u rastu kratkoročnog pokazatelja ukupne inflacije (Slika 2.3.5.), tzv. zamaha (odnosno tromjesečne stope promjene izračunate iz

3 Promjena godišnje stope inflacije od mjeseca do mjeseca ovisi o promjeni maloprodajnih cijena u odnosu na prošli mjesec (tj. tekućoj inflaciji) i o mjesečnoj stopi promjene cijena u istom mjesecu protekle godine (tzv. baznim učincima). Za detaljnije pojašnjenje vidi HNBlog D. Kunovca i M. Luketine "Na putu prema dolje – uloga baznih učinaka u usporavanju potrošačke inflacije".

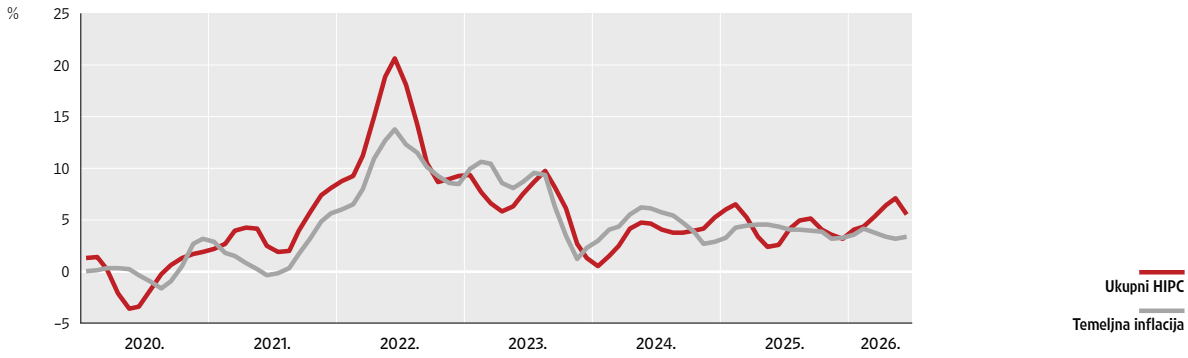
sezonski prilagođenih podataka i izražene na godišnjoj razini), dok je zamah temeljne inflacije bio relativno stabilan.

Slika 2.3.4. Doprinos baznih učinaka i tekućih kretanja promjeni godišnje inflacije



Napomena: Bazni učinci i tekuća kretanja prilagođeni su za uobičajena kretanja, koja su relativno stabilna i ne utječu znatno na godišnju inflaciju.
Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

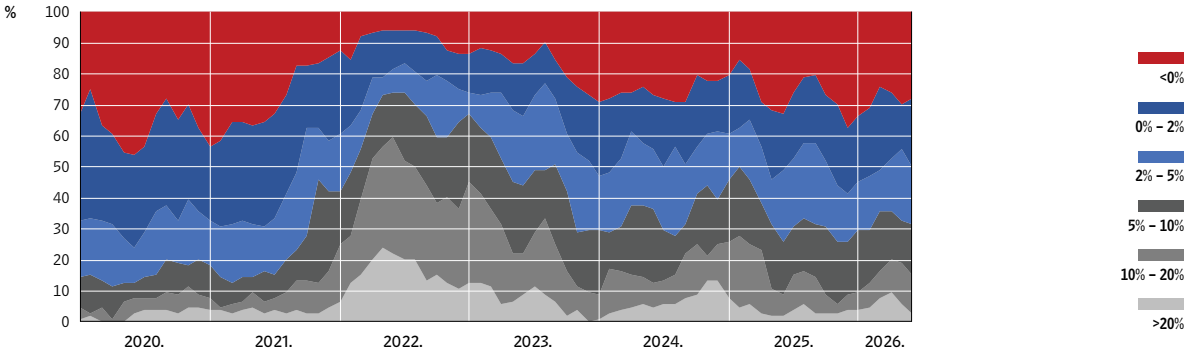
Slika 2.3.5. Zamasi (momenti) ukupne i temeljne inflacije



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

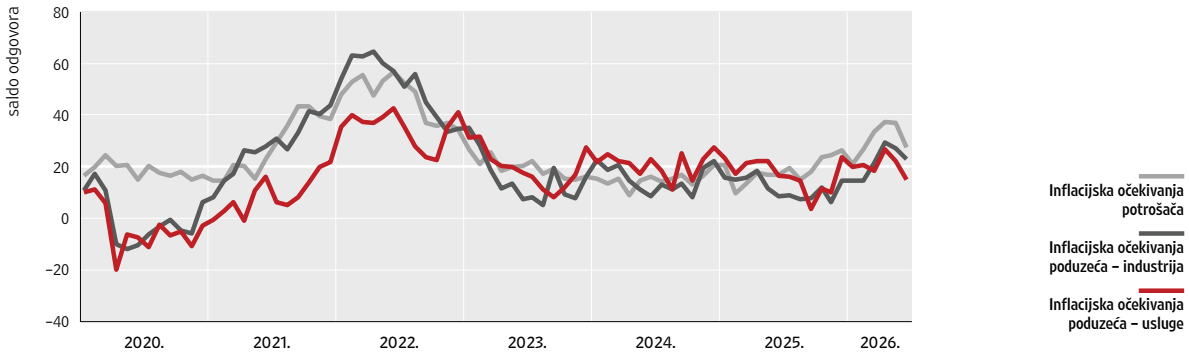
Rasprostranjenost inflacije krajem prve polovine 2026. i nadalje je bila manja od prosječne razine zabilježene u 2025. godini, a kratkoročna inflacijska očekivanja potrošača i poduzeća, nakon rasta u prva četiri mjeseca, smanjila su se u svibnju i lipnju 2026. Udio potkomponenata u indeksu potrošačkih cijena, čija je tromjesečna stopa promjene izražena na godišnjoj razini bila veća od 2%, u lipnju 2026. iznosila je 48,6% (Slika 2.3.6.), što je više nego na kraju 2025. godine (40,2%), ali i nadalje manje od prosjeka prethodne godine (52,3%). Kratkoročna inflacijska očekivanja potrošača i poduzeća povećala su se u prva četiri mjeseca 2026. u odnosu na kraj 2025. godine, ali su se potom u sljedeća dva mjeseca zamjetno smanjila (Slika 2.3.7.).

Slika 2.3.6. Rasprostranjenost inflacije potrošačkih cijena



Napomena: Slika prikazuje udio broja proizvoda čije su se cijene promijenile u određenom rasponu u ukupnom broju proizvoda, a prema anualiziranim tromjesečnim stopama promjene sezonski prilagođenih indeksa cijena 107 komponenata harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena.
Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

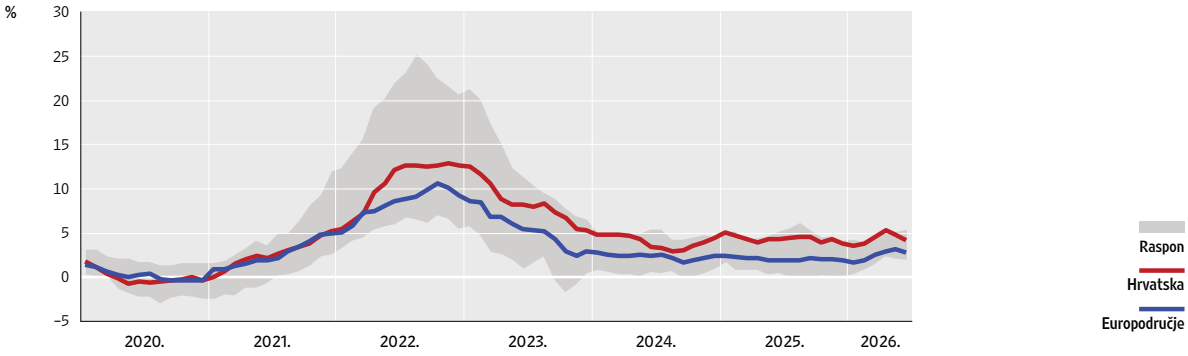
Slika 2.3.7. Kratkoročna inflacijska očekivanja potrošača i poduzeća



Napomena: Očekivanja potrošača odnose se na razdoblje od dvanaest mjeseci unaprijed, a poduzeća na tri mjeseca unaprijed. Saldo odgovora jest razlika između udjela ispitanika koji očekuju porast cijena i udjela ispitanika koji očekuju smanjenje cijena, izražena u postotnim bodovima.
Izvor: Ipsos

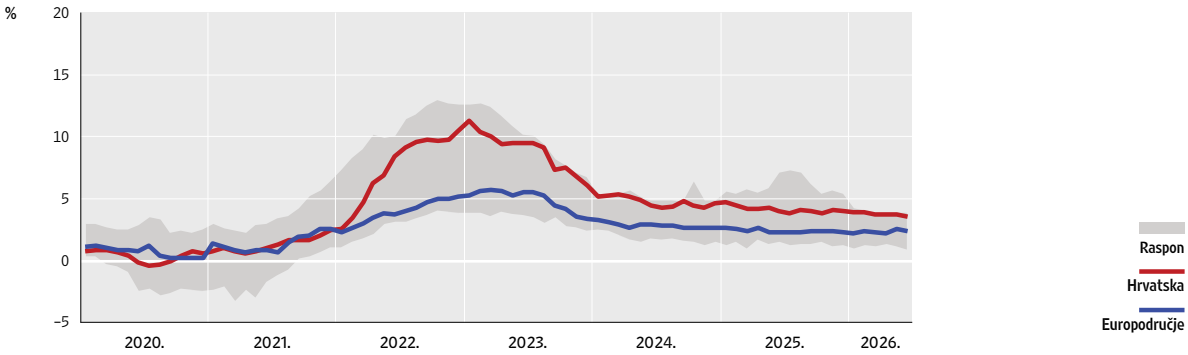
Inflacija u Hrvatskoj u prva se četiri mjeseca 2026. ubrzala više od inflacije na razini prosjeka europodručja, no snažnije se usporila u svibnju i lipnju, pa se inflacijski diferencijal spustio ispod razina s kraja 2025. godine. U travnju 2026. ukupna je inflacija u Hrvatskoj bila za 2,4 postotna boda viša od prosjeka europodručja (Slika 2.3.8.), u usporedbi s razlikom od 1,8 postotnih bodova u prosincu 2025. godine. Povećanje inflacijskog diferencijala u tom razdoblju poglavito je odražavalo snažnije ubrzavanje inflacije cijena energije kao i veći ponder energije u potrošačkoj košarici u Hrvatskoj u odnosu na prosjek europodručja. Međutim, u sljedeća dva mjeseca inflacijski se diferencijal znatno smanjio te je u lipnju 2026. iznosio 1,4 postotna boda. Na smanjivanje inflacijskog diferencijala djelovalo je izraženije usporavanje inflacije cijena hrane i energije u Hrvatskoj, kao i, u malo manjoj mjeri, usporavanje inflacije cijena usluga u Hrvatskoj, dok se na razini prosjeka europodručja ona ubrzala. Temeljna je inflacija u lipnju 2026. u Hrvatskoj premašivala onu na razini prosjeka europodručja za 1,2 postotna boda (Slika 2.3.9.), što je za 0,5 postotnih bodova manje od razlike iz prosinca 2025. godine.

Slika 2.3.8. Usklađenost ukupne inflacije u Hrvatskoj i europodručju



Napomena: Sivo osjenčano područje jest raspon ostvarenja pojedinih zemalja članica europodručja.
Izvor: Eurostat

Slika 2.3.9. Usklađenost temeljne inflacije u Hrvatskoj i europodručju



Napomena: Sivo osjenčano područje jest raspon ostvarenja pojedinih zemalja članica europodručja.
Izvor: Eurostat

OKVIR 1.

Inflacija cijena usluga: uloga tržišnih i administrativno reguliranih cijena

Inflacija cijena usluga u Hrvatskoj znatno se usporila u odnosu na vrhunac od 11,4% (HIPC) u siječnju 2023., ali se zadržava na relativno povišenoj razini. Nakon što se u srpnju 2025. spustila na 6,6%, ponajprije zahvaljujući smanjenju doprinosa tržišno određenih cijena usluga, inflacija cijena usluga do sredine 2026. uglavnom se kretala iznad razine od 7%. Takva kretanja, ponajprije povezana s rastom cijena najamnina[1] u kolovozu 2025. te tehničkog pregleda vozila početkom 2026., odražavaju ubrzavanje inflacije administrativno reguliranih cijena usluga[2], dok se inflacija tržišnih cijena nastavila usporavati. Najveći doprinos usporavanju inflacije tržišno određenih usluga s vrhunca zabilježenog u siječnju 2023. dale su ugostiteljske usluge i usluge smještaja.

Od početka 2026. inflacija cijena usluga u Hrvatskoj zadržava se na povišenoj razini, pri čemu se znatno mijenja njezina struktura, pa inflaciji manje pridonose cijene usluga koje se određuju na tržištu. Inflacija cijena usluga znatno se usporila nakon vrhunca dosegnutog početkom 2023.[3] Nakon što je u siječnju 2023. iznosila 11,4%, inflacija cijena usluga, mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena (HIPC), postupno se smanjivala te je u srpnju 2025. dosegnula 6,6% (Slika 1.). No, sredinom 2025. tendencija postupnog smanjivanja inflacije cijena usluga zaustavila se, pa se u drugoj polovini godine čak i malo ubrzala, a u prva četiri mjeseca 2026. stagnirala je na razini od 7,2% do 7,3% i ponovo se smanjila tek u svibnju i lipnju. Takva kretanja odražavaju različitu dinamiku inflacije tržišno određenih, u odnosu na dinamiku inflacije administrativno reguliranih cijena usluga, pri čemu je inflacija cijena tržišnih usluga nastavila postupno opadati i nakon sredine 2025. godine, dok se inflacija administrativno reguliranih cijena usluga istodobno ubrzala, a osobito početkom 2026. godine.

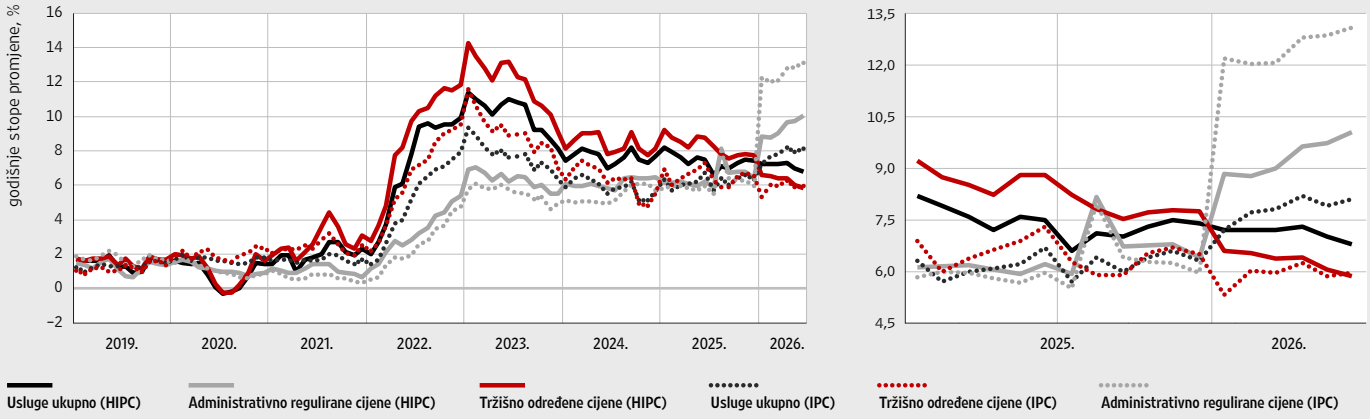
---

1 U Zagrebu se od 1. srpnja 2025. na najmoprimce koji zadovoljavaju kriterije za priuštivo stanovanje počeo primjenjivati model u kojemu se najamnina određuje na osnovi prihoda kućanstva, a ne kao dotad na osnovi kvadrature stana, što je dovelo do porasta najamnina. Istodobno, najamnina za socijalno ugrožene najmoprimce ostala je nepromijenjena.

2 Administrativno regulirane cijene usluga čine oko četvrtine košarice za izračun indeksa cijena usluga u Hrvatskoj te se dijele na potpuno administrativno regulirane i pretežno administrativno regulirane cijene. Potpuno administrativno regulirane cijene odnose se na usluge čije cijene izravno određuju državna uprava na nacionalnoj, regionalnoj ili lokalnoj razini te regulatorne agencije. U Hrvatskoj su u ovu potkomponentu u 2026. bili uključeni, primjerice, najamnine za stalno boravište, usluge domova za starije osobe, tečajevi vožnje, vozački ispiti, dozvole i tehnički pregledi vozila. U pretežno administrativno regulirane cijene ubrajaju se usluge na određivanje čijih cijena državna uprava ili regulatori imaju znatan utjecaj, primjerice na osnovi obveze prethodnog odobrenja promjene cijena ili određivanja donje odnosno gornje granice cijena. U tu skupinu ubrajaju se, među ostalim, cijene odvoza otpada, vrtića te hrane u kantinama na sveučilištima i u školama.

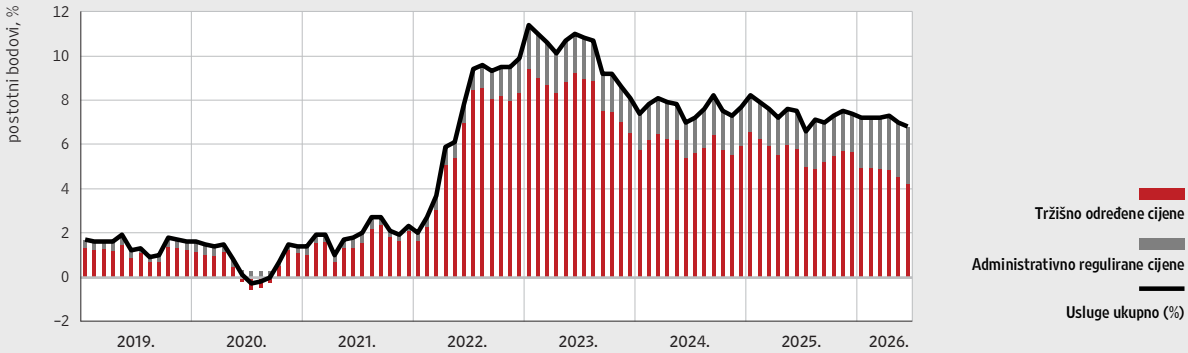
3 Više o kretanju inflacije cijena usluga u prva četiri mjeseca 2023. vidi u Okviru 1. Recentno kretanje inflacije cijena usluga, Makroekonomska kretanja i prognoze, br. 14, lipanj 2023.

Slika 1. Inflacija tržišno i administrativno određenih cijena usluga (HIPC i IPC)



Napomena: HIPC, za razliku od IPC-a, obuhvaća potrošnju stranih gostiju i institucionalnih kućanstava (poput obrazovnih, zdravstvenih, vjerskih institucija i sl.).
Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

Slika 2. Doprinosi tržišno i administrativno određenih cijena inflaciji cijena usluga (HIPC)

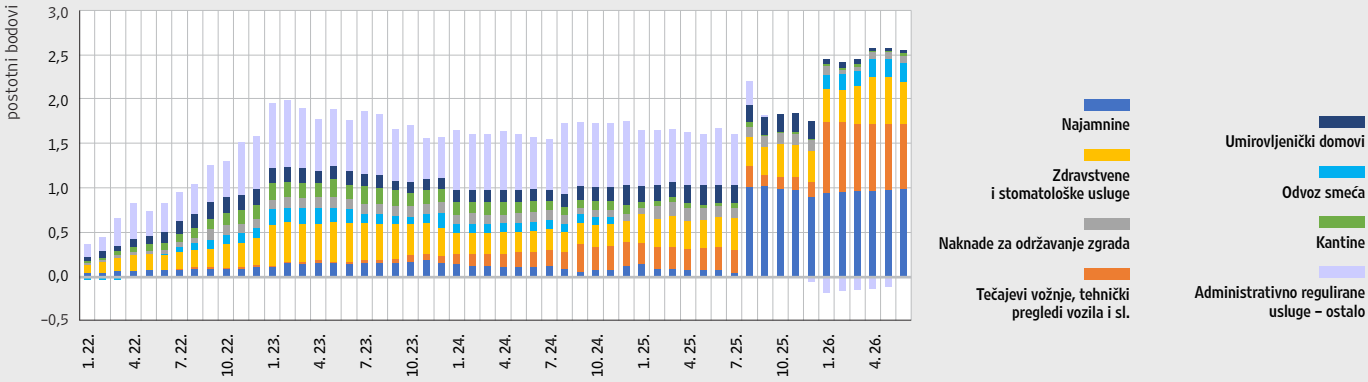


Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

Inflacija administrativno reguliranih cijena usluga znatno se ubrzala od sredine prošle godine te se njezin doprinos ukupnoj inflaciji cijena usluga povećao za jedan postotni bod u odnosu na srpanj 2025. Inflacija administrativno reguliranih cijena nakon povećanja tijekom 2022. bila je relativno stabilna na povišenim razinama, što se, među ostalim, može povezati s prelijevanjem viših troškova energije i hrane koje se odrazilo na rast pojedinih administrativno reguliranih cijena usluga. Inflacija administrativno reguliranih cijena usluga u okviru HIPC-a tako je u srpnju 2025. iznosila 5,9%. No, od sredine prošle godine vidljivo se ubrzava, pa se u kolovozu 2025. godine povećala na 8,1%, a u lipnju 2026. dosegnula 10,0%, čime je znatno premašila inflaciju tržišno određenih cijena usluga. Recentno ubrzavanje inflacije administrativno reguliranih usluga ponajprije je povezano s rastom cijena najamnina u kolovozu 2025. te tehničkog pregleda vozila početkom 2026. (Slika 4.). Tako se doprinos najamnina inflaciji cijena usluga povećao s 0,1 postotnog boda u srpnju na 1,0 postotni bod u kolovozu 2025. Nadalje, doprinos komponente tečajevi vožnje, tehnički pregled vozila i slične usluge povećao se s 0,2 postotna boda u prosincu 2025. na 0,8 postotnih bodova u siječnju 2026. (Slika 3.). Doprinos odvoza smeća inflaciji cijena usluga postupno se povećavao, s 0 postotnih bodova u prosincu 2026. na 0,21 postotni bod u travnju 2026., nakon čega se zadržao na toj razini do lipnja 2026. Učinak na cijene

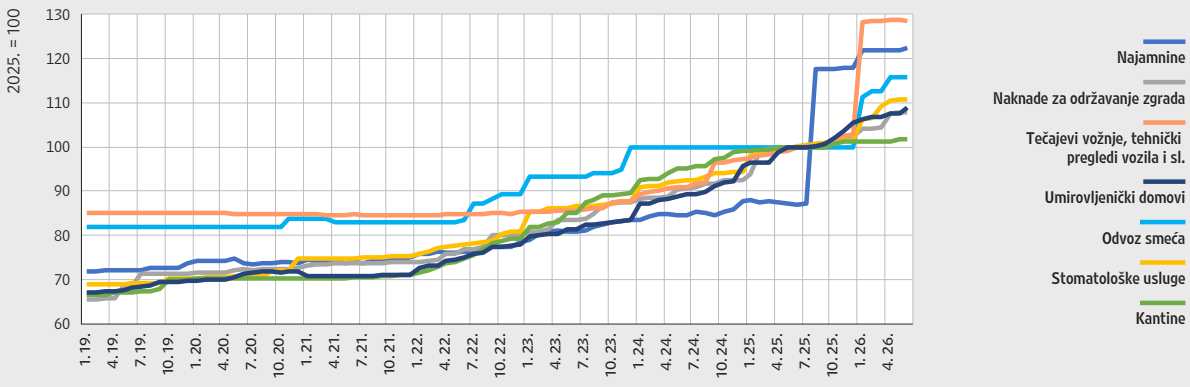
usluga u sklopu IPC-a još je izrazitiji s obzirom na veće značenje usluga čije se cijene administrativno reguliraju u potrošnji rezidenata.[4]

Slika 3. Doprinosi potkomponenata administrativno reguliranih cijena inflaciji cijena usluga (HIPC)



Napomena: U siječnju 2026. zabilježen je znatni mjesečni rast cijena potkomponente HIPC-a *Tečajevi vožnje, vozački ispiti, dozvole i tehnički pregledi vozila* od 24,7%, koji se ponajviše pripisuje povećanju administrativno regulirane naknade za uporabu javnih cesta, koja se plaća pri registraciji vozila. Spomenuta potkomponenta svrstana je u kategoriju potpuno administrativno reguliranih cijena. Takvo razvrstavanje ne znači da su cijene svih usluga obuhvaćenih tom potkomponentom izravno određene odlukama nadležnih tijela. Naime, prema preporuci Eurostata, ako se 50% ili više izdataka za finalnu potrošnju kućanstava u nekom podrazredu ECOICOP-a odnosi na proizvode čije su cijene razvrstane kao potpuno administrativno regulirane, cijeli se podrazred smatra podrazredom s potpuno administrativno reguliranim cijenama.
Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

Slika 4. Kretanje izabranih administrativno reguliranih cijena usluga (HIPC)



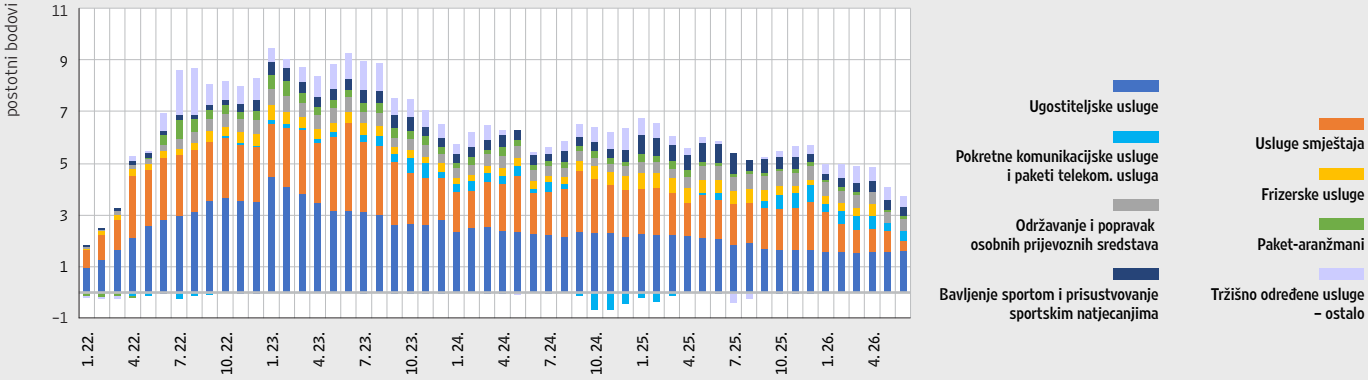
Izvor: Eurostat

Nasuprot inflaciji administrativno reguliranih cijena, inflacija tržišno određenih cijena usluga slabi od početka 2026. godine. Inflacija tržišno određenih cijena usluga tako se smanjila s 14,3% u siječnju 2023. na 7,7% u prosincu 2025., odnosno na 5,9% u lipnju 2026., pri čemu se njihov doprinos ukupnoj inflaciji cijena usluga smanjio s 9,4 na 4,2 postotna boda (Slika 5.). Promatra li se po komponentama, najveći doprinos usporavanju inflacije tržišnih cijena usluga s vrhunca zabilježenog u siječnju 2023. dale su ugostiteljske usluge i usluge smještaja. Unatoč

4 Promatra li se nacionalni indeks potrošačkih cijena (IPC), vidljivo je da je ubrzavanje godišnjeg rasta administrativno reguliranih cijena usluga tijekom prvih šest mjeseci 2026. bilo izrazitije nego u HIPC-u, ponajprije zbog većeg udjela određenih komponenata čije su cijene snažno porasle (primjerice tečajeva vožnje i tehničkog pregleda vozila u siječnju). Istodobno je usporavanje godišnjeg rasta tržišno određenih cijena bilo manje izraženo zbog manjeg udjela usluga smještaja, koje su najviše pridonijele usporavanju rasta tih cijena u HIPC-u. Stoga se, promatra li se IPC, tijekom prvih šest mjeseci 2026. ukupna inflacija cijena usluga ubrzala.

tome, inflacija tržišno određenih cijena usluga ostala je malo povišena, što pokazuje i nadalje prisutne inflacijske pritiske, osobito one povezane s i nadalje relativno snažnim rastom plaća i rastućom domaćom potražnjom za uslugama. Troškovi rada nastavljaju relativno snažno rasti, premda malo sporijim intenzitetom nego u prethodne dvije godine, što se, zbog veće osjetljivosti cijena usluga na rast plaća u odnosu na ostale komponente te u uvjetima solidne domaće potražnje, ponajviše odražava na povišenu inflaciju cijena usluga.

Slika 5. Doprinosi potkomponenata tržišno određenih cijena inflaciji cijena usluga (HIPC)

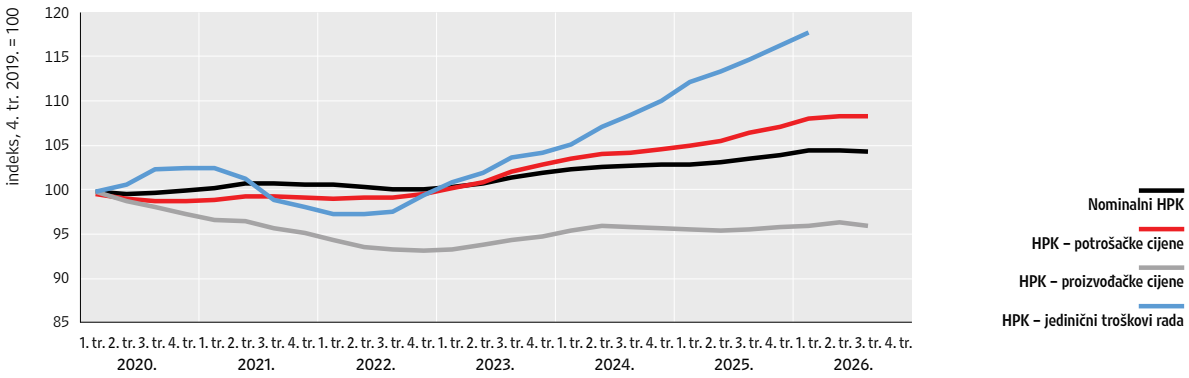


Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

2.4. Ekonomski odnosi s inozemstvom

Harmonizirani pokazatelji konkurentnosti djelomice upućuju na ublažavanje pogoršavanja konkurentnosti hrvatskoga gospodarstva u odnosu na glavne trgovinske partnere u dosadašnjem dijelu 2026. godine (Slika 2.4.1.). Iznimka je pokazatelj troškovne konkurentnosti koji uzima u obzir relativne promjene jediničnih troškova rada u Hrvatskoj u odnosu na trgovinske partnere (HPK-ULC), a koji je i u prvom tromjesečju[4] nastavio tendenciju snažnog pogoršavanja započetu još sredinom 2022. godine. Daljnje pogoršavanje ovako iskazanog pokazatelja konkurentnosti odražava nastavak snažnijeg rasta domaćih plaća u odnosu na trgovinske partnere. Nakon što je tijekom 2025. godine premašio svoj dugoročni prosjek, daljnjim je pogoršavanjem ovaj pokazatelj dosegnuo povišenu razinu na kojoj je posljednji put bio u drugom tromjesečju 2012. godine, tada u višegodišnjem razdoblju poboljšavanja troškovne konkurentnosti. Ipak, sadašnja je razina i nadalje niža u odnosu na vrhunac zabilježen u vrijeme izbijanja Globalne financijske krize. Nasuprot tome, u drugom se tromjesečju pogoršavanje pokazatelja cjenovne konkurentnosti deflacioniranog relativnim potrošačkim cijenama (HPK-CPI) znatno usporilo. Pritom je isti pokazatelj premašio svoj dugoročni prosjek još u 2023. godini i trenutno se nalazi oko najviših ikad zabilježenih razina, također u vrijeme izbijanja Globalne financijske krize. Istodobno, harmonizirani pokazatelj deflacioniran proizvođačkim cijenama (HPK-PPI) pogoršao se u drugom tromjesečju, što bi moglo odražavati i utjecaj istodobnog rasta cijena energenata. Potrebno je naglasiti da su proizvođačke cijene uvelike podložne cjenovnim kretanjima na vanjskim tržištima, a prosječne razine ovog pokazatelja u dosadašnjem dijelu 2026. i nadalje su ispod dugoročnog prosjeka, ali i razina dosegnutih prije izbijanja pandemije bolesti COVID-19 (također nižih u odnosu na dugoročni prosjek).

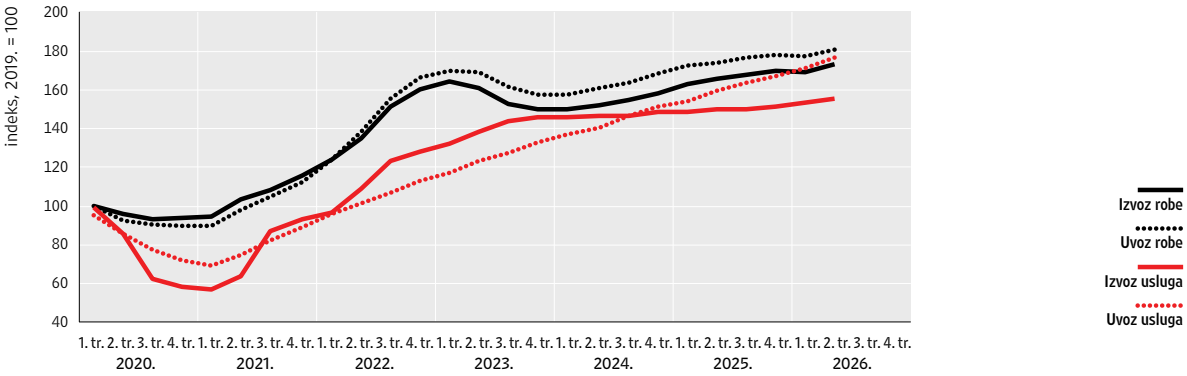
Slika 2.4.1. Harmonizirani pokazatelji konkurentnosti



Napomena: Porast pokazatelja označuje aprecijaciju, odnosno pogoršanje. Serije su prikazane kao pomični prosjek četiriju tromjesečja. Podatak za treće tromjesečje 2026. odnosi se na srpanj i kolovoz.
Izvor: HNB

4 U trenutku zaključenja polugodišnjeg izvješća podaci za HPK-ULC dostupni su zaključno s prvim tromjesečjem 2026., a za ostale pokazatelje konkurentnosti zaključno s drugim tromjesečjem 2026.

Slika 2.4.2. Izvoz i uvoz robe i usluga

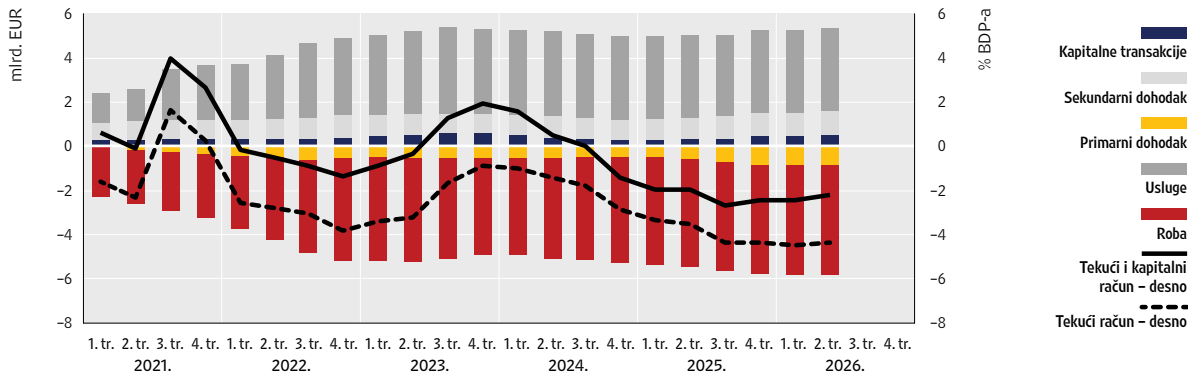


Napomena: Serije su prikazane kao pomični prosjek četiriju tromjesečja.
Izvor: HNB

Unatoč relativnom slabljenju cjenovne i troškovne konkurentnosti domaćega gospodarstva, robni izvoz nastavlja rasti, dok se nepovoljni učinci pogoršanja konkurentnosti izrazitije očituju u razmjeni usluga s inozemstvom. U prvom je polugodištu 2026. godine nastavljen malo brži rast robnog izvoza od uvoza robe, te znatno sporiji rast prihoda od usluga u odnosu na rashode (Slika 2.4.2.). Prema podacima DZS-a, robni je izvoz u prvom polugodištu porastao za 10,7%, a uvoz za 6,5% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Na tako snažan rast i izvoza i uvoza utjecalo je kretanje globalnih cijena energenata u uvjetima eskalacije napetosti na Bliskom istoku, kao i veće isporuke nafte prema Mađarskoj i Slovačkoj, povezane s poremećajima u opskrbi tih zemalja preko Ukrajine. Nakon prilagodbi podataka vanjskotrgovinske statistike DZS-a za potrebe platne bilance, među ostalim za kvazitranzit[5], robni izvoz i uvoz rasli su upola sporije nego prema podacima DZS-a, za 4,3% odnosno 3,5% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Fizički pokazatelji turističke aktivnosti upućuju na blago smanjenje broja noćenja stranih turista u prvom polugodištu u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, uz znatne mjesečne oscilacije zbog kalendarskog učinka pomične svetkovine Duhova. Istodobno je, prema podacima platne bilance, nominalni izvoz turističkih usluga porastao za 4,9%, odražavajući i nadalje prisutan, iako usporen, rast cijena u domaćemu uslužnom sektoru.

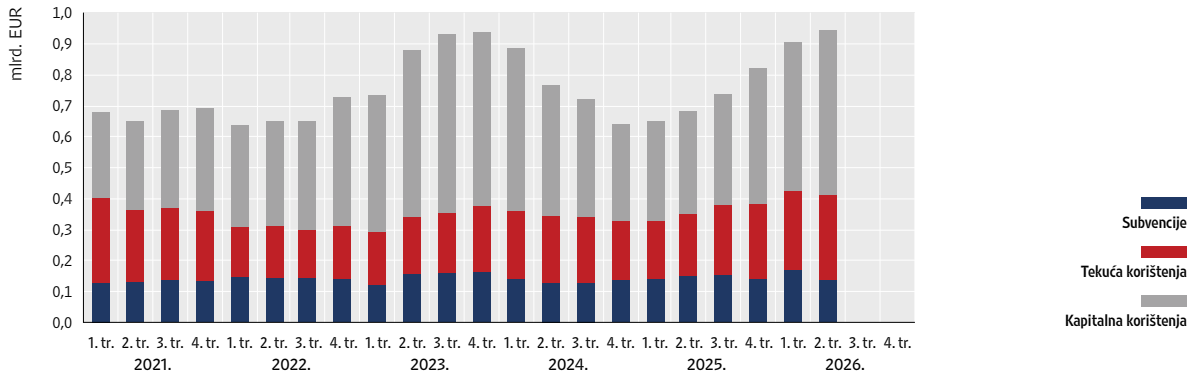
5 Kvazitranzit se odnosi na robnu razmjenu između nerezidenata pri kojoj roba fizički ulazi na hrvatski teritorij ili izlazi iz njega, ali ne dolazi do promjene vlasništva između rezidenata i nerezidenata, zbog čega se takve transakcije isključuju iz statistike robne razmjene u platnoj bilanci.

Slika 2.4.3. Platna bilanca



Napomena: Serije su prikazane kao pomični prosjek četiriju tromjesečja.
Izvor: HNB

Slika 2.4.4. Korištenje fondova EU-a



Napomena: Serije su prikazane kao pomični prosjek četiriju tromjesečja.
Izvor: MF

Povećanje viška na kapitalnom računu te povoljnija kretanja u razmjeni usluga i na računu primarnog dohotka pridonijeli su blagom smanjenju ukupnog manjka na tekućem i kapitalnom računu platne bilance u prvoj polovini 2026. U prvih šest mjeseci tekuće godine zabilježen je ukupni manjak od 4,5 mlrd. EUR, što je za 0,2 mlrd. EUR manje nego u istom razdoblju prethodne godine. Pritom se višak na kapitalnom računu povećao za 0,3 mlrd. EUR, a višak u razmjeni usluga za 0,1 mlrd. EUR. Povećanje viška u razmjeni usluga ponajprije je rezultat rasta neto prihoda od turizma, dok se saldo u razmjeni ostalih usluga nije znatnije promijenio. Pritom su rashodi rezidenata za putovanja u inozemstvo nastavili rasti dvostruko brže od prihoda od turizma. Smanjenju ukupnog manjka pridonijelo je i poboljšanje salda primarnog dohotka, ponajprije zbog povoljnijeg salda dohodaka od ulaganja, koji odražava manju dobit banaka u stranom vlasništvu. Nasuprot tome, robni se manjak povećao za 0,3 mlrd. EUR, dok se pozitivan saldo sekundarnog dohotka blago pogoršao, uglavnom zbog rasta tekućih transfera središnje države prema inozemstvu, osobito isplata socijalnih naknada, odnosno mirovina nerezidentima.

Na financijskom je računu platne bilance tijekom prve polovine 2026. zabilježen neto priljev kapitala od 4,6 mlrd. EUR, što je za 0,2 mlrd. EUR više nego u istom

razdoblju prethodne godine. Financiranje manjka na tekućem i kapitalnom računu ponajprije se odrazilo na povećanje neto obveza HNB-a prema inozemstvu, osobito na osnovi pozicija unutar Eurosustava i uvoza gotovine. Promjene tih pozicija povezane su i s prekograničnim transakcijama i financijskim tokovima ostalih domaćih sektora. Priljevi dužničkoga kapitala uglavnom se odnose na opću državu, koja je povećala neto inozemne obveze s osnove dugoročnih kredita i izdanih dužničkih vrijednosnih papira. Nasuprot tome, kreditne institucije dodatno su poboljšale svoju neto inozemnu poziciju, smanjujući obveze prema inozemstvu uz istodobno povećanje inozemne financijske imovine. Kod ostalih domaćih sektora priljev kapitala uglavnom je bio povezan s rastom obveza po trgovinskim kreditima. Neto priljev ostvaren je i kod izravnih ulaganja, premda u manjem iznosu nego u istom razdoblju prethodne godine.

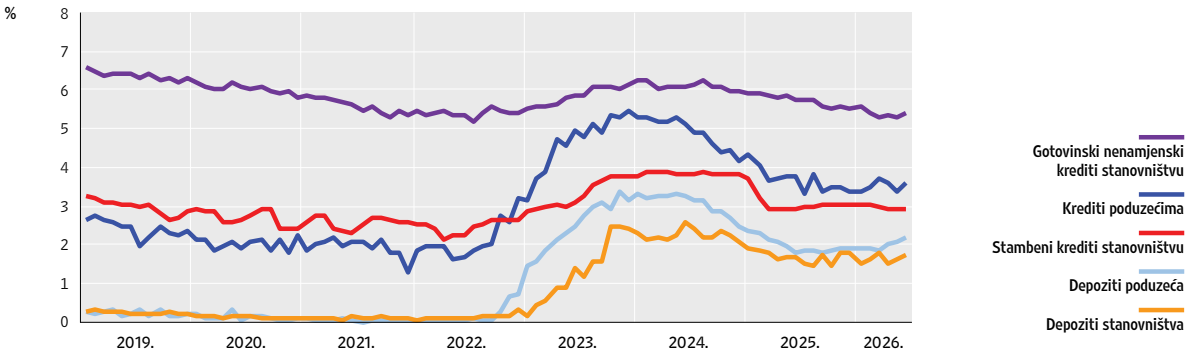
Kretanja na financijskom računu odrazila su se i na povećanje bruto inozemnog duga, koji je krajem lipnja 2026. iznosio 70,7 mlrd. EUR, odnosno 8,5 mlrd. EUR više nego na kraju 2025. Najviše su porasle već spomenute bruto inozemne obveze HNB-a, za 5,8 mlrd. EUR, dok se dug opće države povećao za 1,2 mlrd. EUR, a ostalih domaćih sektora za 1,7 mlrd. EUR. S druge strane, bruto inozemni dug kreditnih institucija blago se smanjio. Međutim, rast bruto duga bio je praćen i povećanjem inozemne imovine domaćih sektora, pa se neto inozemni dug povećao znatno manje, za 3,5 mlrd. EUR, te je krajem lipnja iznosio –3,1 mlrd. EUR, što znači da je Hrvatska i nadalje bila neto vjerovnik prema inozemstvu. Neto međunarodna investicijska pozicija Hrvatske pogoršala se s –32,6 mlrd. EUR na kraju 2025. na –35,1 mlrd. EUR na kraju lipnja 2026., pri čemu je pogoršanje neto dužničke pozicije za 3,5 mlrd. EUR ublaženo poboljšanjem neto vlasničke pozicije za 1,0 mlrd. EUR.

2.5. Bankovni sustav

Kamatne stope na kredite poduzećima blago su porasle tijekom prvih šest mjeseci 2026. pod utjecajem tržišnih očekivanja glede pooštravanja monetarne politike ESB-a, dok su se na kredite stanovništvu blago smanjile. Kamatne stope na novoodobrene kredite nefinancijskim poduzećima blago su porasle tijekom prve polovine 2026. (Slika 2.5.1.). Prosječna kamatna stopa na novoodobrene kredite nefinancijskim poduzećima u lipnju 2026. iznosila je 3,6%, što je za 24 b. b. više u odnosu na kraj prethodne godine. Pritom kamatne stope na kredite većih iznosa pridonose izraženijim mjesečnim oscilacijama agregatnih kamatnih stopa, ovisno o poduzećima koja se zadužuju u pojedinom mjesecu. Kamatna stopa na kredite iznad 1 mil. EUR tako je porasla za 30 b. b., a na kredite ispod 1 mil. EUR za 2 b. b. Porasle su fiksne kamatne stope, kao i promjenjive kamatne stope vezane uz EURIBOR kao referentni parametar, uz koje se odobrava otprilike polovina kredita poduzećima. EURIBOR je tijekom prvih šest mjeseci 2026. osjetno porastao u uvjetima pomaka očekivanja tržišnih sudionika prema pooštravanju monetarne politike ESB-a. Tako su u lipnju 2026., mjesecu prvog podizanja ključnih kamatnih stopa ESB-a, tromjesečni, šestomjesečni i dvanaestomjesečni EURIBOR prosječno bili za 29 b. b., 46 b. b. odnosno 53 b. b. viši nego u prosincu 2025. Porasli su i prinosi na dugoročne državne obveznice, relevantni za formiranje dugoročnih fiksnih kamatnih stopa. Tako je prosječan prinos na dugoročne hrvatske državne obveznice u lipnju 2026. bio za 24 b. b. viši nego u prosincu 2025. Kamatne stope na postojeće kredite poduzećima također su blago porasle, nakon gotovo kontinuiranog smanjivanja od sredine 2024. godine, te su u lipnju 2026. iznosile 3,8% (Slika 2.5.2.).

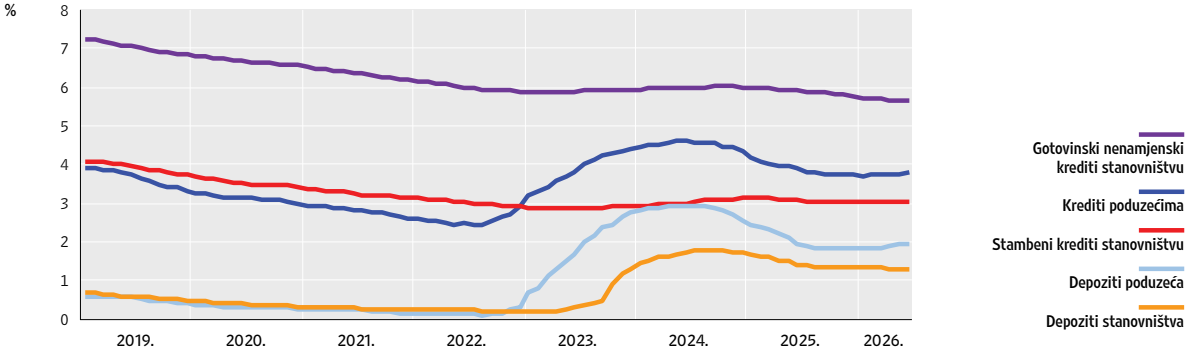
Kada je riječ o stanovništvu, prosječna kamatna stopa na novoodobrene gotovinske nenamjenske kredite tijekom prvih šest mjeseci 2026. smanjila se za 11 b. b., na 5,4%, odnosno spustila se blizu razina zabilježenih sredinom 2022. godine. To djelomice odražava i promotivne ponude pojedinih banaka, koje su se tijekom promatranog razdoblja obnavljale. Usto, prosječna kamatna stopa na novoodobrene stambene kredite zadržala se blizu razina na koje se spustila početkom 2025. pod utjecajem promotivnih ponuda banaka te je u lipnju 2026. iznosila 2,9%, što je za 13 b. b. niže nego u prosincu 2025. godine. Kamatne stope na postojeće gotovinske nenamjenske i stambene kredite stanovništvu nastavile su se postupno smanjivati. U lipnju su tako bile niže za 2 b. b. odnosno 10 b. b. nego u prosincu, te su iznosile 5,6% odnosno 3,0%.

Slika 2.5.1. 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 jednog mjeseca.
Izvor: HNB

Slika 2.5.2. Kamatne stope na postojeće 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 jednog mjeseca.
Izvor: HNB

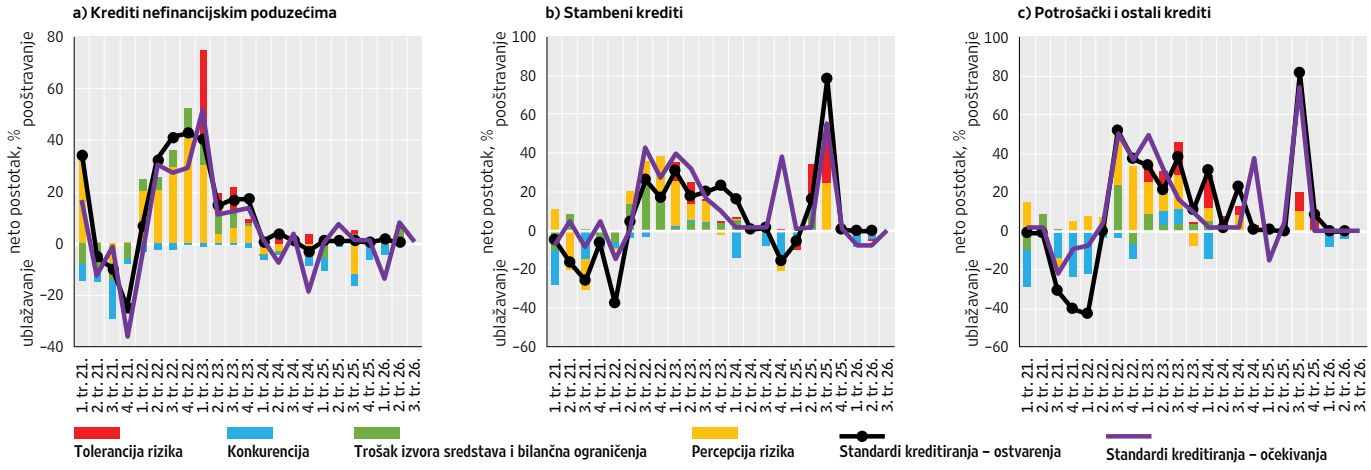
Kamatne stope na oročene depozite poduzeća blago su porasle tijekom prvih šest mjeseci 2026., dok su se kamatne stope na oročene depozite stanovništva nastavile kretati oko prosječnih razina zabilježenih tijekom 2025. Prosječna kamatna stopa na prvi put oročene depozite poduzeća u lipnju je iznosila 2,2%, što je za 25 b. b. više nego u prosincu 2025. (Slika 2.5.1.). Kamatne stope na prvi put oročene depozite stanovništvu istodobno su oscilirale u rasponu od 1,5% do 1,8%, oko prosječnih razina zabilježenih tijekom 2025. godine, u okružju

promotivnih aktivnosti pojedinih većih banaka. U lipnju 2026. iznosile su 1,7%, što je za 7 b. b. manje nego u prosincu 2025.

U prvoj polovini 2026. standardi kreditiranja poduzeća i stanovništva uglavnom se nisu mijenjali. Prema rezultatima Ankete o kreditnoj aktivnosti banaka standardi odobravanja kredita poduzećima nisu se znatnije mijenjali još od početka 2024. (Slika 2.5.3.). Nakon što su standardi odobravanja kredita stanovništvu snažno pooštreni u trećem tromjesečju 2025. zbog uvođenja makrobonitetnih mjera, oni se od tada nisu znatnije mijenjali. Međutim, pojedine su banke u dva anketna kruga tijekom 2026. navele pojačanu konkurenciju među bankama kao činitelj koji je djelovao u smjeru njihova ublažavanja. U trećem tromjesečju 2026. banke ne očekuju promjenu standarda odobravanja kredita poduzećima i stanovništvu.

Slika 2.5.3. Anketa o kreditnoj aktivnosti banaka

standardi kreditiranja i doprinos činitelja



Napomena: "Tolerancija rizika" uvedena je u prvom tromjesečju 2023., a odražava toleranciju banke na rizik koju primjenjuje u svojoj politici kreditiranja i može se mijenjati ovisno o promjenama temeljne poslovne strategije banke. "Trošak izvora sredstava i bilančna ograničenja" jesu nevagani prosjek "kapitala banke i troškova vezanih uz kapitalnu poziciju banke", "mogućnosti financiranja na tržištu" i "likvidnosti banke". "Konkurencija" je nevagani prosjek "konkurencije drugih banaka", "konkurencije nebankarskog sektora" i "konkurencije na tržištu financiranja". "Percepcija rizika" je nevagani prosjek "očekivanja u vezi s općim gospodarskim kretanjima", "izgleda pojedine industrije ili poduzeća" i "rizika kolaterala".
Izvor: HNB

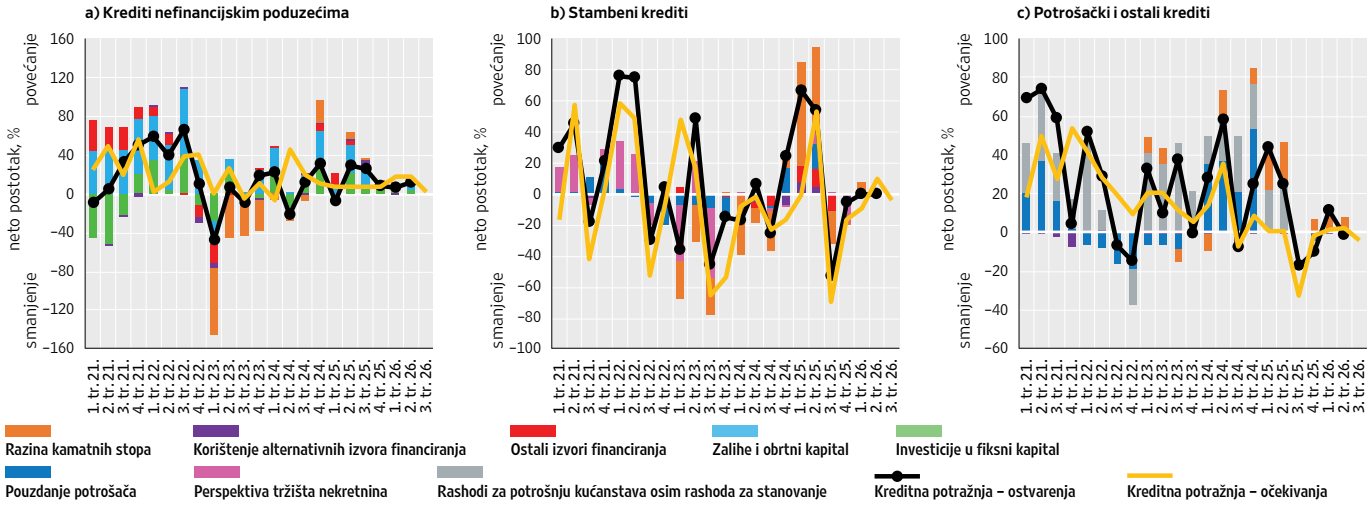
Napomena: "Tolerancija rizika" uvedena je u prvom tromjesečju 2023., a odražava toleranciju banke na rizik koju primjenjuje u svojoj politici kreditiranja i može se mijenjati ovisno o promjenama temeljne poslovne strategije banke. "Trošak izvora sredstava i bilančna ograničenja" jesu nevagani prosjek "kapitala banke i troškova vezanih uz kapitalnu poziciju banke", "mogućnosti financiranja na tržištu" i "likvidnosti banke". "Konkurencija" je nevagani prosjek "konkurencije drugih banaka" i "konkurencije nebankarskog sektora". "Percepcija rizika" je nevagani prosjek "očekivanja u vezi s općim gospodarskim kretanjima", "perspektive tržišta nekretnina uključujući očekivana kretanja cijena nekretnina" i "kreditne sposobnosti zajmoprimca".
Izvor: HNB

Napomena: "Tolerancija rizika" uvedena je u prvom tromjesečju 2023., a odražava toleranciju banke na rizik koju primjenjuje u svojoj politici kreditiranja i može se mijenjati ovisno o promjenama temeljne poslovne strategije banke. "Trošak izvora sredstava i bilančna ograničenja" jesu nevagani prosjek "kapitala banke i troškova vezanih uz kapitalnu poziciju banke", "mogućnosti financiranja na tržištu" i "likvidnosti banke". "Konkurencija" je nevagani prosjek "konkurencije drugih banaka" i "konkurencije nebankarskog sektora". "Percepcija rizika" je nevagani prosjek "očekivanja u vezi s općim gospodarskim kretanjima", "kreditne sposobnosti zajmoprimca" i "rizika kolaterala".
Izvor: HNB

Potražnja poduzeća za kreditima blago se povećavala u drugom tromjesečju ove godine, iako slabijim intenzitetom nego tijekom 2025., dok se potražnja stanovništva za stambenim te potrošačkim i ostalim kreditima nije vidljivije mijenjala od kraja 2025. Povećanje potražnje poduzeća za kreditima potaknuto je potrebom poduzeća za financiranjem zaliha i obrtnoga kapitala te investicija (Slika 2.5.4.). Što se tiče stanovništva, nakon snažnog smanjenja u trećem tromjesečju 2025., potražnja za kreditima krajem 2025. i u prvoj polovini 2026. oporavila se, što je djelomice potaknuto novim promotivnim ponudama kamatnih stopa banaka. U trećem tromjesečju 2026. banke ne očekuju promjenu potražnje poduzeća za kreditima, no očekuju blago smanjenje potražnje stanovništva za kreditima.

Slika 2.5.4. Anketa o kreditnoj aktivnosti banaka

promjena potražnje i doprinos čimbenika



Napomena: "Razina kamatnih stopa" uvedena je u prvom tromjesečju 2023. "Ostale financijske potrebe" jesu nevagani prosjek "refinanciranja/restrukturiranja duga i ponovnog ugovaranja duga" i "spajanja, preuzimanja i korporativnog restrukturiranja". "Korištenje alternativnih izvora financiranja" jest nevagani prosjek "internog financiranja", "kredita drugih banaka", "kredita nebankarskog sektora", "izdavanja dužničkih vrijednosnih papira" i "izdavanja dionica".
Izvor: HNB

Napomena: "Razina kamatnih stopa" uvedena je u prvom tromjesečju 2023. "Ostale financijske potrebe" jesu nevagani prosjek "refinanciranja/restrukturiranja duga i ponovnog ugovaranja duga" i "regulatornog i fiskalnog režima tržišta nekretnina". "Korištenje alternativnih izvora financiranja" jest nevagani prosjek "štednje stanovništva", "kredita drugih banaka" i "ostalih izvora financiranja".
Izvor: HNB

Napomena: "Razina kamatnih stopa" uvedena je u prvom tromjesečju 2023. "Korištenje alternativnih izvora financiranja" jest nevagani prosjek "štednje stanovništva", "kredita drugih banaka" i "ostalih izvora financiranja".
Izvor: HNB

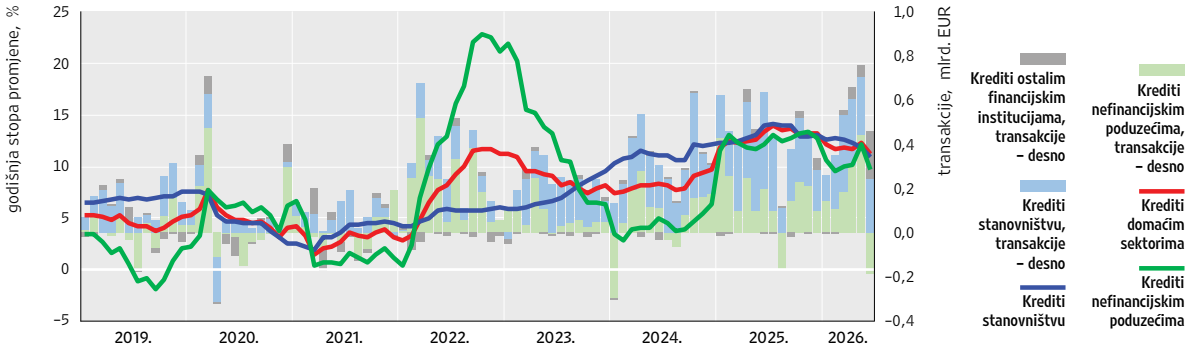
Krediti poduzećima i stanovništvu rasli su relativno snažno tijekom prve polovine 2026., dok su se na godišnjoj razini blago usporili. Krediti stanovništvu u razdoblju od siječnja do lipnja porasli su za 1,5 mlrd. EUR; od toga se oko 50% porasta odnosi na stambene kredite, a 40% na gotovinske nenamjenske kredite. Pritom se zamah[6] stambenih kredita blago usporio s 13,9% u prosincu 2025. na 12,6% u lipnju, a zamah gotovinskih nenamjenskih kredita istodobno se udvostručio, sa 6,3% na 12,7%, što je djelomice potaknuto promotivnim ponudama kamatnih stopa banaka. Na godišnjoj su se razini krediti stanovništvu usporili s 13,1% u prosincu na 11,0% u lipnju, pri čemu je oslabio rast stambenih (15,5% prema 13,0%), ali i gotovinskih nenamjenskih kredita s 11,3% na 9,3%. Usporavanje na godišnjoj razini odraz je učinka baznog razdoblja, odnosno iznimno snažnog rasta tih vrsta kredita u istom razdoblju prethodne godine. Usto, krediti poduzećima u istom su razdoblju porasli za 1,0 mlrd. EUR, pri čemu je zamah kredita poduzećima malo oslabio, s 13,7% u prosincu na 13,3% u lipnju (Slika 2.5.6.). Rast kredita poduzećima relativno je široko rasprostranjen prema namjeni i djelatnostima, pri čemu se ističe djelatnost pružanja smještaja i hrane, u kojoj je ostvarena gotovo trećina tog rasta, zatim trgovina i građevinarstvo. Na godišnjoj se razini rast kredita poduzećima u lipnju usporio na 9,7%, s 12,8% u prosincu[7] (Slika 2.5.5.) zbog relativno snažnog rasta kredita od siječnja do lipnja prošle godine u odnosu na isto razdoblje ove godine.

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

7 Nakon prilagodbe za učinak velikih jednokratnih transakcija rast kredita poduzećima usporio se s 9,8% u prosincu 2025. na 8,2% u lipnju 2026.

Slika 2.5.5. Krediti

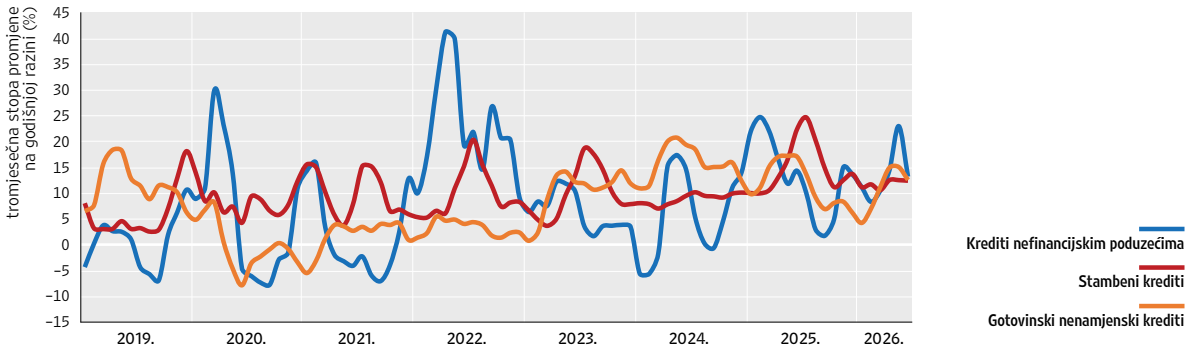
transakcije i godišnje stope promjene na osnovi transakcija



Napomena: Krediti domaćim sektorima isključuju kredite općoj državi.
Izvor: HNB

Slika 2.5.6. Moment (zamah) kredita poduzećima i stanovništvu

(na osnovi transakcija)

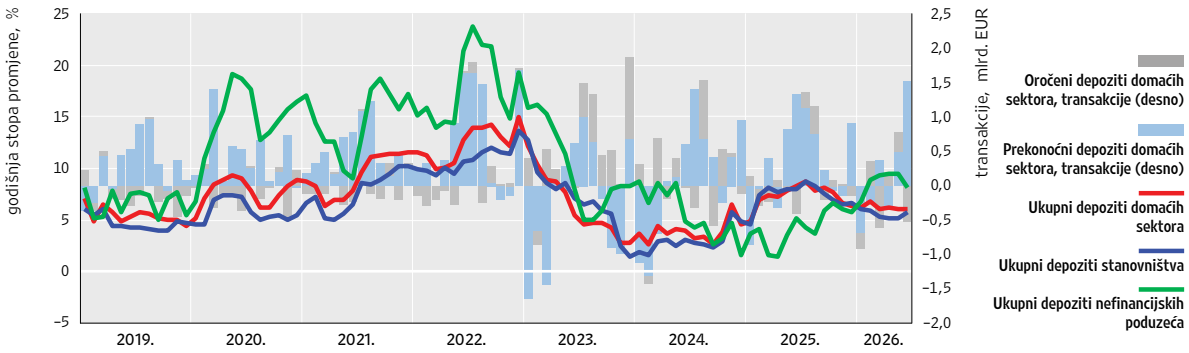


Napomena: Zamah je kratkoročni pokazatelj kreditne aktivnosti koji odražava promjenu kredita u posljednja tri mjeseca u odnosu na prethodna tri mjeseca, izražen na godišnjoj razini.
Izvori: HNB; izračuni HNB-a

Ukupni depoziti domaćih sektora (bez opće države) porasli su od siječnja do lipnja 2026. za 0,5 mlrd. EUR. Rastu depozita najviše je pridonijelo povećanje kredita ostalim domaćim sektorima te u manjoj mjeri rast neto potraživanja od središnje države, dok su znatni prekogranični odljevi sredstava, djelomice sezonski, smanjili neto inozemnu aktivu monetarnih institucija, što je djelovalo u smjeru smanjenja depozita. U strukturi ukupnih depozita povećali su se prekonoćni depoziti (1,1 mlrd. EUR), a smanjili oročeni depoziti (0,6 mlrd. EUR). Prekonoćne depozite povećala su kućanstva za 0,9 mlrd. EUR i ostale nebankovne financijske institucije za 0,3 mlrd. EUR, od čega se polovina odnosi na mirovinske fondove, dok su ih poduzeća smanjila za 0,2 mlrd. EUR (Slika 2.5.7.). Oročene depozite smanjile su ostale financijske institucije (0,5 mlrd. EUR), također ponajviše mirovinski fondovi, te kućanstva (0,2 mlrd. EUR), a povećala su ih poduzeća (0,1 mlrd. EUR). Udio oročenih depozita stanovništva u ukupnim depozitima, nakon dosegnutog vrhunca polovinom 2024. godine (29,2%), kontinuirano se postupno smanjivao te je u lipnju 2026. iznosio 23,3%, a taj se udio kod poduzeća kreće unutar malih oscilacija na razinama nešto nižima od 30% (Slika 2.5.8.).

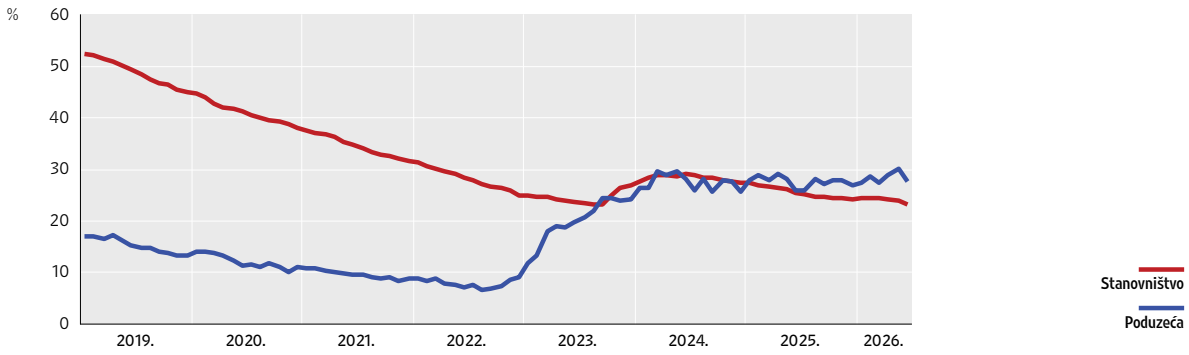
Slika 2.5.7. Depoziti

transakcije i godišnje stope promjene na osnovi transakcija



Napomena: Depoziti domaćih sektora isključuju depozite opće države.
Izvor: HNB

Slika 2.5.8. Udio oročenih depozita u ukupnim depozitima



Napomena: Ukupni depoziti uključuju prekonoćne i oročene depozite, depozite s otkaznim rokom i repo ugovore.
Izvor: HNB

OKVIR 2.
Kada nestambeni krediti postaju neprihodonosni?

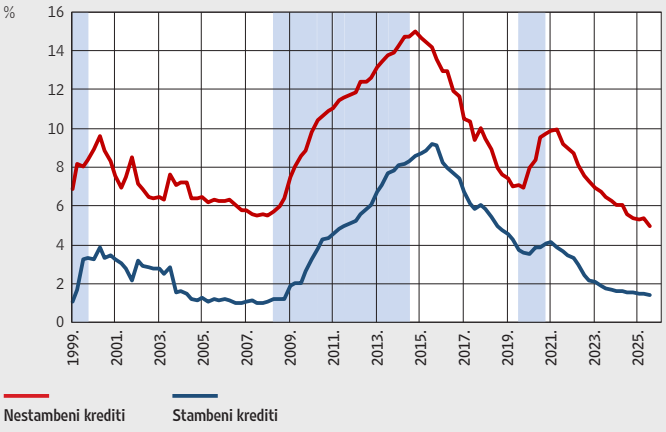
Nestambeni krediti u Hrvatskoj, za razliku od većine drugih država članica Europske unije, važan su segment kreditiranja kućanstava, te su u pravilu rizičniji od stambenih kredita, zbog čega je njihovo praćenje važno iz perspektive financijske stabilnosti. Analiza pokazuje da su krediti koji su postali neprihodonosni u pravilu bili odobravani dužnicima s nižim dohotkom, manjom financijskom imovinom (depozitima) i višim omjerima otplate duga prema dohotku (DSTI). Među njima više su zastupljeni krediti odobreni s DSTI omjerom višim od 40%, osobito u segmentu ročnosti ispod pet godina. Rezultati analize upućuju na to da pokazatelji relativne zaduženosti uz dodatne financijske i bihevioralne pokazatelje mogu pružiti rane signale moguće akumulacije ranjivosti u nestambenom kreditiranju te podupiru važnost makrobonitetnih ograničenja kriterija kreditiranja potrošača u ublažavanju rizičnosti novih nestambenih kredita.

Kreditni rizik jedan je od ključnih rizika s kojima se banke suočavaju u poslovanju, a njegovo razumijevanje osobito je važno iz perspektive financijske stabilnosti. Veličina kreditnog rizika ne ovisi isključivo o intenzitetu negativnoga makroekonomskog šoka i njegovu utjecaju na sposobnost dužnika da otplaćuju kredite već i o strukturnim obilježjima pojedinog dužnika u trenutku odobravanja kredita. Tako, primjerice, dužnici s visokim omjerom troška otplate duga i dohotka (DSTI omjer) teže podnose različite negativne šokove, dok dužnici s manjim depozitima raspolažu oskudnijim likvidnim pričuvama koje bi mogle ublažiti financijske poteškoće. Za provođenje makrobonitetne politike osobito su važne analize koje povezuju uvjete kreditiranja i financijsku imovinu dužnika s vjerojatnošću da krediti postanu neprihodonosni. Takve analize omogućuju pravodobnu identifikaciju segmenata u kojima se ranjivosti nakupljaju te pružaju analitičku osnovu za kalibraciju i rekalibraciju mjera usmjerenih na dužnike.

Analiza činitelja pogoršanja kvalitete nestambenih kredita osobito je važna zbog njihova visokog udjela u kreditima kućanstvima i veće inherentne rizičnosti. Za razliku od drugih država članica europodručja, u kojima se na njih prosječno odnosi malo više od 20%, nestambeni krediti u Hrvatskoj čine čak oko 45% portfelja kredita kućanstvima. Na kraju prve polovine 2026. stanje nestambenih kredita činilo je oko 15% BDP-a, samo malo niže od omjera stanja stambenih kredita i BDP-a (Slika 2.). Ti krediti u pravilu nisu osigurani, a u povijesnoj perspektivi problemi s njihovom otplatom nastupali su znatno brže i češće u odnosu na stambene kredite jer su ih banke, uz višu cijenu i kraće rokove dospijeća od stambenih kredita, spremnije odobriti i rizičnijim klijentima (Slika 1.). Iako je u prvoj polovini 2026. udio neprihodonosnih nestambenih kredita dosegnuo povijesno najnižu razinu, uočava se ubrzano pogoršavanje kvalitete kredita odobrenih u razdoblju od 2021. do 2025. godine[1]. To upućuje na potrebu pomnijeg praćenja ovoga segmenta kreditne aktivnosti banaka, osobito u okolnostima pojačane tržišne utakmice banaka u kasnijoj fazi financijskog ciklusa.

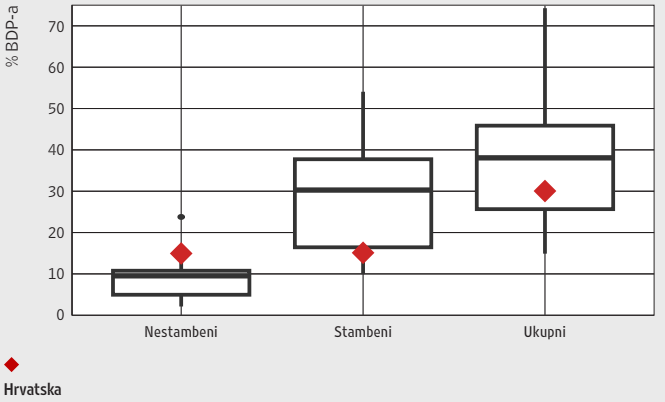
1 Za više vidi Financijsku stabilnost br. 27 poglavlje C. Rizici kreditiranja privatnog nefinancijskog sektora.

Slika 1. Nestambeni krediti brže od stambenih postaju neprihodonosni zbog negativnih ekonomskih šokova



Napomena: Prikazani su udjeli glavnice kredita svrstanih u rizične skupine "B" i "C". Plavo osjenčana područja odnose se na razdoblja u kojima je godišnja stopa promjene BDP-a negativna.
Izvor: HNB

Slika 2. Omjer nestambenih kredita i BDP-a u Hrvatskoj među najvišima je u europodručju



Napomena: Pravokutnik označuje donji i gornji kvartil, linija unutar pravokutnika medijan, crte izvan pravokutnika raspon unutar 1,5 puta međukvartilnog raspona, a točke izvan crta označuju netipične vrijednosti. Prikazani su podaci za države europodručja za 30. lipnja 2026.
Izvori: ESB, DWH; izračun HNB-a

Nestambeni krediti koji su postali neprihodonosni u prosjeku su isplaćivani dužnicima s nižim dohotkom i većom zaduženošću u trenutku odobravanja kredita[2]. Dužnicima po neprihodonosnim nestambenim kreditima odobravani su malo niži iznosi kredita, pa je prosječna glavnica kredita iznosila 7.800 EUR, što je za oko 2.200 EUR manje nego kod prihodonosnih kredita. Dužnici po neprihodonosnim kreditima ujedno imaju prosječni dohodak oko 1.300 EUR, što je za oko 300 EUR niže[3] od dužnika po prihodonosnim kreditima[4]. Nadalje, imaju i malo veću zaduženost po prethodnim kreditima (za oko 5.000 EUR). Kombinacija nižega prosječnog dohotka i više zaduženosti odražava se i na njihov prosječni DSTI omjer pri odobravanju kredita, koji je za oko 2 p. b. veći nego kod dužnika po prihodonosnim kreditima, čiji prosječan DSTI omjer iznosi 33,6%. Iako je razlika u prosječnom DSTI-ju između dviju skupina dužnika mala, udio glavnice isplaćen uz DSTI omjer veći od 40% znatno je viši kod neprihodonosnih kredita (31,7% prema 25,6% kod prihodonosnih). To upućuje na zaključak da se rizik kvarenja ne distribuira linearno s razinom opterećenja duga, nego se disproporcionalno koncentrira u segmentu visokih DSTI omjera.

Postoje znatne razlike u distribuciji DSTI omjera kod nestambenih kredita s dospijećem ispod i iznad pet godina (slike 3. i 4.). Naime, na nestambene kredite s dospijećem kraćim od pet godina nije se odnosila preporuka HNB-a o implicitnom DSTI omjeru[5]. Stoga su se ti krediti odobravali uz više prosječne DSTI omjere i najčešće s dospijećem samo malo kraćim od pet godina. U tom su segmentu neprihodonosni nestambeni krediti imali prosječan DSTI omjer od 41,1%, oko 5 p. b. više od prihodonosnih kredita, a znatno je bio viši (za 14 p. b.) i udio glavnice

2 Analiza je provedena na nestambenim kreditima koji su isplaćeni između 2022. i 2025. te su na kraju 2025. bili neprihodonosni.

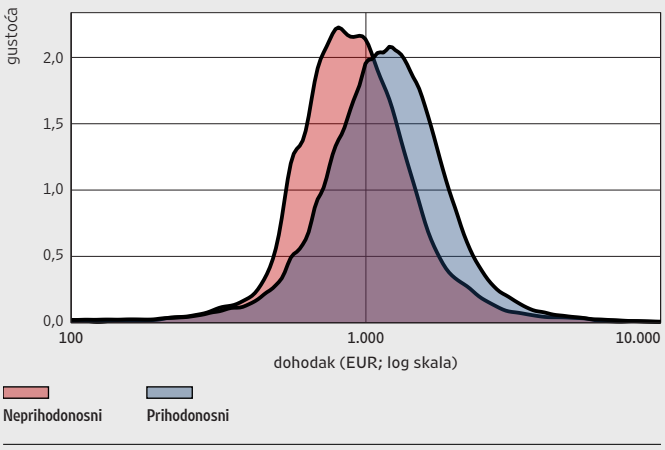
3 U određenim slučajevima u dohodak dužnika može ući i dohodak sudužnika jer izvještajni sustav o "Uvjetima kreditiranja potrošača i o depozitima kućanstava" na takav način definira dohodak dužnika.

4 Relativna razlika u prosječnoj glavnici i dohotku između prihodonosnih i neprihodonosnih kredita prisutna je za svaku godinu isplate kredita te nije posljedica rasta iznosa kredita i dohodaka u analiziranom razdoblju.

5 Za više vidi Financijsku stabilnost br. 27 Okvir 6. Utjecaj makrobonitetnih ograničenja na distribucije pokazatelja rizičnosti kreditiranja potrošača.

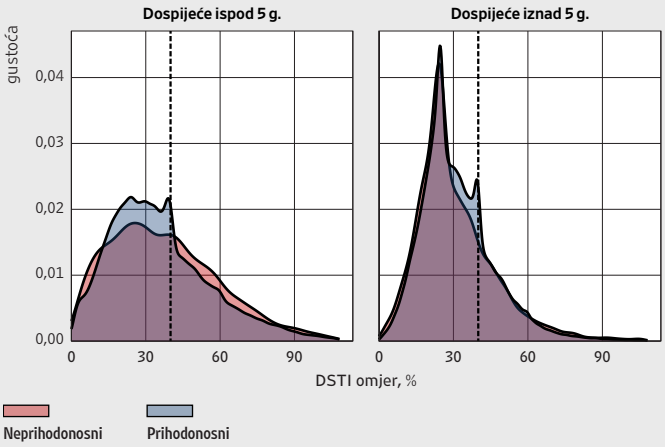
kredita odobrenih uz DSTI omjer iznad 40% (46,6%). S druge strane, kod nestambenih kredita s dospijećem dužim od pet godina prosječan DSTI bio je znatno niži. Ujedno je u distribuciji kredita prema DSTI omjeru vidljiva koncentracija kredita na granici implicitnog DSTI ograničenja od 25%, što je u skladu s primjenom HNB-ove preporuke, kao i na granici novoga makrobonitetnog ograničenja DSTI omjera od 40%. U ovom segmentu nestambenih kredita neprihodonosni krediti također imaju za oko 1 p. b. veći prosječan DSTI omjer (33,5%) i viši udio kredita isplaćenih uz DSTI omjer iznad 40% (26,2% glavnice u odnosu na 22,6%) nego kod prihodonosnih kredita[6].

Slika 3. Neprihodonosni nestambeni krediti odobravani su dužnicima s nižim dohotkom



Izvor: HNB (Uvjeti kreditiranja potrošača)

Slika 4. Distribucija neprihodonosnih nestambenih kredita prema DSTI omjeru ima deblji desni rep



Izvor: HNB (Uvjeti kreditiranja potrošača)

Dužnici po neprihodonosnim kreditima češće uzimaju nestambene kredite.[7] Tako dužnici po neprihodonosnim kreditima između isplate dvaju kredita imaju medijalni raspon od 18 mjeseci, a dužnici po prihodonosnim kreditima 24 mjeseca. Nadalje, oko 40% dužnika po nestambenim kreditima koji imaju prethodni kredit ne uzima u istoj banci dva uzastopna kredita. Dužnici koji uzastopne kredite ne uzimaju u istoj banci medijalno uzimaju nestambene kredite nakon duljeg razdoblja (28 prema 19 mjeseci). Isto tako, neovisno o tome jesu li uzeli kredite u istoj banci ili nisu, dužnici po neprihodonosnim nestambenim kreditima imaju znatno manji vremenski raspon između dva kredita (Slika 5.).

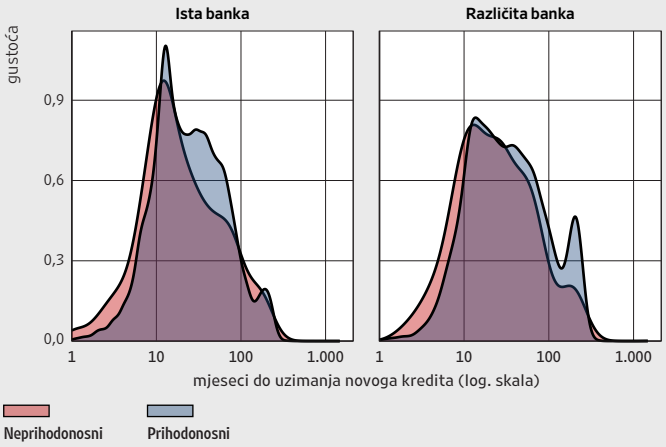
Razina i struktura depozita dužnika u velikoj mjeri pridonose objašnjavanju razlike između prihodonosnih i neprihodonosnih kredita, neovisno o razini DSTI omjera. U godini prije odobravanja nestambenoga kredita većina dužnika po naknadno neprihodonosnim kreditima gotovo da nije ni imala raspoloživa likvidna sredstva u banci te im je medijalni depozit iznosio samo 0,4 EUR, dok je za dužnike po prihodonosnim kreditima iznosio oko 300

6 Činjenica da zbog uzimanja više od jednoga kredita u promatranom razdoblju pojedini dužnici mogu više puta biti prisutni u analiziranom uzorku nema znatan utjecaj na navedene pokazatelje. Naime, distribucije DSTI omjera prikazane na Slici 4. gotovo su nepromijenjene kada se u uzorak uključi samo jedan kredit po dužniku (primjerice najnoviji, prvi ili onaj s najvišim DSTI omjerom).

7 Promatra se apsolutna vremenska razlika između datuma isplate nestambenoga kredita koji je predmet analize (neovisno o prihodonosnom statusu) i datuma isplate kredita (stambenoga ili nestambenoga) koji mu je prethodio. Primjerice, ako je dužniku u siječnju 2024. godine isplaćen nestambeni kredit koji je predmet analize, a prethodni kredit (stambeni ili nestambeni) isplaćen mu je u siječnju 2023. godine, apsolutna vremenska razlika između ta dva kredita iznosi 12 mjeseci.

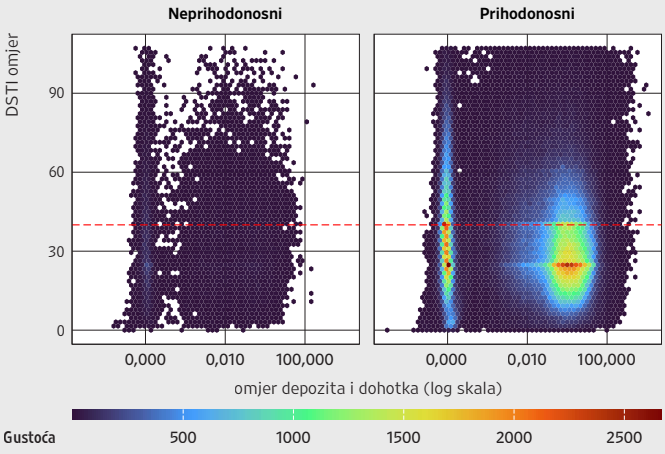
EUR (oko 78% tih dužnika imalo je depozit u banci). Nadalje, za istu razinu DSTI omjera distribucija depozita kod neprihodonosnih kredita ima deblji lijevi rep, što znači da pri identičnom opterećenju duga dužnici po neprihodonosnim kreditima sustavno raspolažu manjim likvidnim pričuvama (Slika 6.). Stoga raspoloživa likvidna financijska imovina, uz teret otplate duga, također može utjecati na sposobnost urednog servisiranja obveza, pa je tako medijalni omjer depozita i mjesečnog dohotka dužnika kod prihodonosnih kredita malo viši od četvrtine, za razliku od dužnika po neprihodonosnim kreditima, koji većinom nisu ni imali depozita.

Slika 5. Dužnici po neprihodonosnim nestambenim kreditima brže uzimaju novi kredit



Napomena: Promatra se apsolutna vremenska razlika između datuma isplate nestambenoga kredita koji je predmet analize (neovisno o tome je li prihodonosan ili nije) i datuma isplate kredita koji mu je prethodio.
Izvor: HNB (Uvjeti kreditiranja potrošača)

Slika 6. Dužnici po neprihodonosnim kreditima imaju niže depozite



Napomena: Prikazani su depoziti dužnika u godini prije odobravanja nestambenoga kredita.
Izvor: HNB (Uvjeti kreditiranja potrošača)

Analiza upućuje na zaključak da obilježja nestambenih kredita pri odobravanju navješćuju veći rizik naknadnog prelaska u neprihodonosni status. Kao najvažnija obilježja izdvajaju se niži dohodak, viši DSTI omjer i veća prethodna zaduženost dužnika. Analiza također pokazuje da i likvidna financijska imovina dužnika, u obliku depozita, pridonosi objašnjenju razlika između prihodonosnih i neprihodonosnih kredita, pa dužnici po neprihodonosnim kreditima u velikoj mjeri nemaju depozite u trenutku odobravanja kredita, za razliku od dužnika po prihodonosnim kreditima. Iz perspektive makrobonitetne politike rezultati stoga podupiru važnost praćenja segmenta nestambenoga kreditiranja kao i opravdanost uvođenja ograničenja kriterija kreditiranja potrošača za sve kredite potrošačima, stambene i nestambene.

3. Upravljanje financijskom imovinom

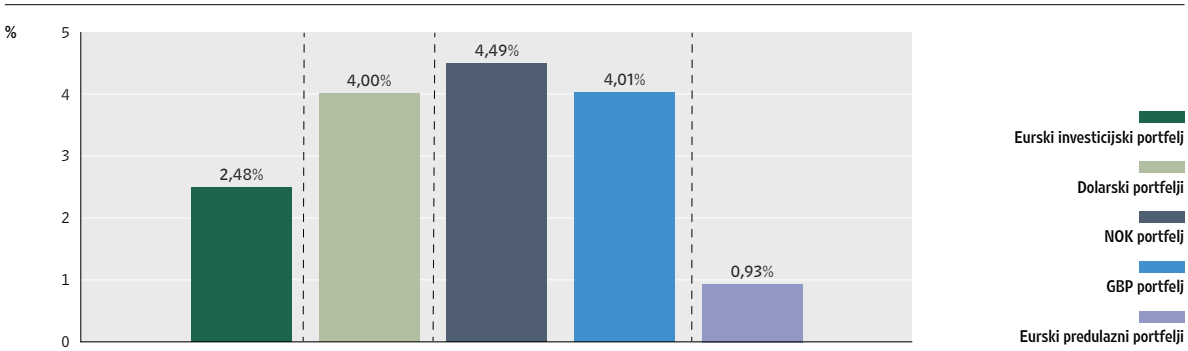
Uvažavajući svoj mandat i sudjelovanje u Eurosustavu HNB je odgovoran za upravljanje vlastitom financijskom imovinom, koja obuhvaća deviznu imovinu i imovinu u domaćoj valuti euru koja nije povezana s provođenjem monetarne politike.

HNB ima strategiju i politiku upravljanja financijskom imovinom koje donosi Savjet HNB-a i kojima uspostavlja institucionalni okvir i određuje načela upravljanja financijskom imovinom te moguće vrste portfelja, valuta i financijskih instrumenata. U skladu s Odlukom o politici upravljanja financijskom imovinom Savjet najmanje jednom godišnje donosi Odluku o strateškoj raspodjeli financijske imovine. Ova odluka pobliže određuje stratešku raspodjelu ulaganja financijske imovine po valutama, portfeljima i instrumentima te određuje prihvatljivu razinu preuzimanja financijskih rizika s obzirom na raspoložive zaštitne slojeve kapitala. Odluka o strateškoj raspodjeli imovine temelj je za donošenje taktičkih odluka o ulaganjima. Pri ulaganju financijske imovine održava se primjerena izloženost rizicima te se, s danim ograničenjima, nastoje ostvariti povoljne stope povrata ulaganja.

Uložena financijska imovina HNB-a na dan 30. lipnja 2026. iznosila je 14.437,5 mil. EUR, što je bilo za 358,2 mil. EUR ili za 2,5% više nego na kraju prethodne godine. Porastu financijske imovine pridonijeli su veća ulaganja u odnosu na iznos dospijeća prethodnih investicija i ostvareni prihod od ulaganja koji je u prvom polugodištu 2026. godini iznosio 119,0 mil. EUR. Pritom je eurskim investicijskim dijelom financijske imovine ostvarena stopa povrata od 2,48% na godišnjoj razini, eurskim predulaznim portfeljima[8] 0,93% na godišnjoj razini, a portfeljima u ostalim valutama 4,00% na godišnjoj razini (Slika 3.1.). U skladu s odlukom Savjeta HNB-a o strateškoj raspodjeli financijske imovine tijekom prvog polugodišta 2026. započeto je ulaganje u druge valute (norveške krune, britanske funte) radi diversifikacije valutnog rizika.

Slika 3.1. Portfelji financijske imovine osiguravaju adekvatne stope povrata

godišnje stope povrata, u postocima, na kraju prvog polugodišta 2026.



Upravljanje financijskom imovinom tijekom prvih šest mjeseci 2026. odvijalo se u izrazito promjenjivim uvjetima na financijskim tržištima, a investicijske odluke donosile su se s ciljem

8 Riječ je o portfeljima formiranima prije ulaska Republike Hrvatske u europodručje, koji, među ostalim, obuhvaćaju i ulaganja tijekom provedbe Pandemijskog programa otkupa obveznica.

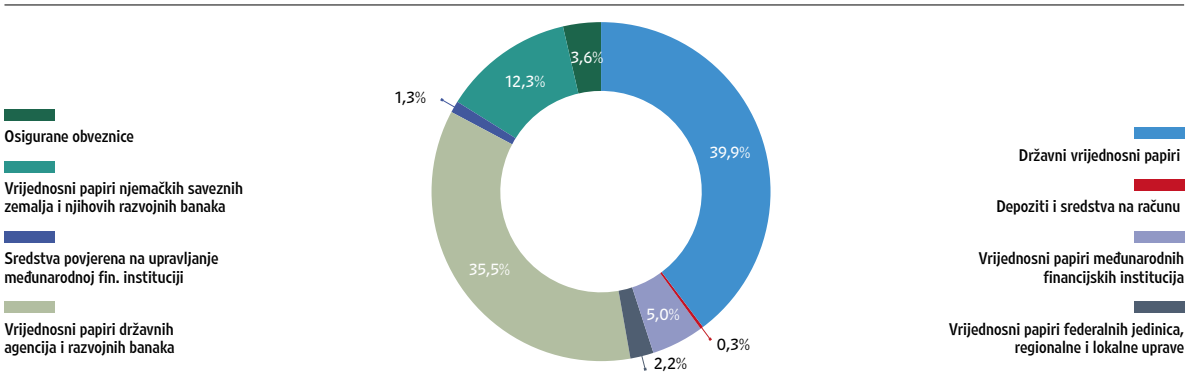
povećanja očekivane stope povrata u srednjoročnom razdoblju, uzimajući u obzir cjelokupni okvir upravljanja financijskom imovinom Eurosustava.[9]

Pojačanu kolebljivost na financijskim tržištima u prvom polugodištu 2026. uzrokovale su izražene geopolitičke napetosti i sukobi praćeni rastom cijena energenata i neizvjesnošću u vezi s daljnjim smjerom monetarne politike vodećih središnjih banaka. Globalni gospodarski rast, iako iznad očekivanja, bio je slab, dok su inflatorni pritisci ojačali. ESB je reagirao povećanjem referentnih kamatnih stopa za 25 baznih bodova, dok je američki Fed ostavio kamatne stope nepromijenjenima. U navedenim su uvjetima prinosi na obveznice država zemalja članica europodručja i na američke obveznice porasli. Rast prinosa smanjio je atraktivnost ulaganja u zlato i srebro pa su njihove cijene pale s rekordnih razina, a negativan utjecaj na cijene te robe imalo je i jačanje američkog dolara. Kolebljivost tijekom razdoblja na kraju nije smetala dioničkim tržištima, koja su, unatoč rastućoj zabrinutosti ulagača zbog potencijalne korekcije, ponovno dosezala povijesno najviše razine.

U strukturi ulaganja financijske imovine najveći udio na kraju prvog polugodišta 2026. činila su ulaganja u vrijednosne papire država i državnih institucija, a potom su slijedila ulaganja u ostale vrijednosne papire, sredstva povjerena na upravljanje međunarodnoj financijskoj instituciji te depozite i sredstva na računu (Slika 3.2.). 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 prvog polugodišta 2026. iznosio je 12,6%.

Slika 3.2. U strukturi ulaganja financijske imovine najveći je udio ulaganja u najsigurnije instrumente

udjeli u postocima, na kraju prvog polugodišta 2026.



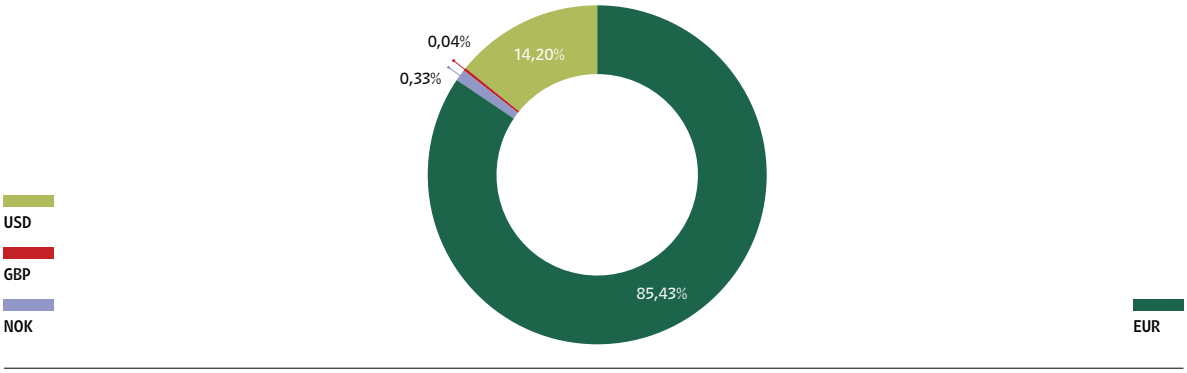
Napomena: Udjeli instrumenata u strukturi zaokruženi su na cijeli broj.
Izvor: HNB

9 HNB je već od dana pristupanja EU-u primjenjivao odredbe o zabrani monetarnog financiranja čiju primjenu nadzire ESB, a koje su propisane člankom 123. Ugovora o funkcioniranju Europske unije. Od ulaska u europodručje HNB primjenjuje i 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 se mora pridržavati i Smjernice ESB-a o domaćim operacijama upravljanja imovinom i obvezama (engl. *Domestic Asset and Liability Management*, DALM).

Što se tiče valutne strukture (Slika 3.3.), 85,4% uloženih sredstava odnosilo se na imovinu u eurima, 14,2% na deviznu imovinu u američkim dolarima, a preostali, manji dio činila su ulaganja u druge valute (0,4%).

Slika 3.3. U valutnoj strukturi ulaganja financijske imovine najveći je udio ulaganja u euru

udjeli u postocima, na kraju prvog polugodišta 2026.



Izvor: HNB

HNB financijsku imovinu ulaže u instrumente investicijskoga kreditnog rejtinga, s tim da su ulaganja kod pojedinih financijskih institucija, država ili u pojedine financijske instrumente ograničena, čime se kreditni rizik diversificira. Na kraju prvog polugodišta 2026. u najsigurnija ulaganja – instrumente izdavatelja unutar dva najviša ranga kreditnog rejtinga, instrumente BIS-a ili sredstva na računu – bilo je uloženo oko 40% financijske imovine.

HNB također sudjeluje u upravljanju pričuvama ESB-a, odnosno u tzv. *pooling* aranžmanu upravlja dijelom dolarskog portfelja. U Eurosustavu se pričuvama prenesenima ESB-u upravlja zajednički, odnosno decentralizirano – ESB je zadužen za donošenje strateškoga i taktičkoga investicijskog okvira za upravljanje portfeljima i rizicima te za operativnu podršku, dok nacionalne središnje banke na tržištu provode transakcije uime ESB-a.

4. Poslovanje kreditnih institucija

U prvoj polovini 2026. u Republici Hrvatskoj poslovalo je 20 kreditnih institucija – 19 banaka i jedna stambena štedionica, jednako kao na kraju 2025.[10] Poslovala je i 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.[11]

Obilježja vlasništva i koncentracije hrvatskoga bankovnog sustava i nadalje su stabilna. Dominantan udio u imovini kreditnih institucija imale su banke u većinskom inozemnom vlasništvu (87,3%), a umjerena razina koncentracije imovine održala se zahvaljujući stabilnim tržišnim udjelima vodećih banaka.

Imovina kreditnih institucija povećala se u prvoj polovini 2026. za 0,5 mlrd. eura (0,6%) i iznosila je 91,7 mlrd. eura. Povećanje imovine usporilo se pod utjecajem slabog priljeva depozita (samo za 0,1%, i to najviše priljevom na tekuće račune kućanstava) pa su veći doprinos njezinu rastu dala nova izdanja dužničkih vrijednosnih papira kreditnih institucija.

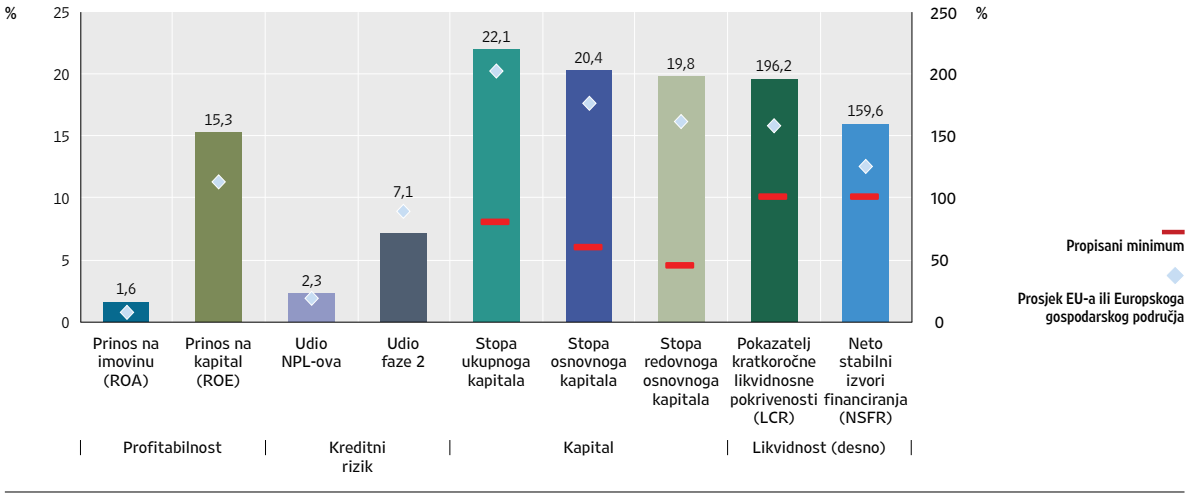
U imovini bankovnog sustava nastavilo se smanjenje novčanih sredstava, za 3,2 mlrd. eura (20,9%), motivirano potragom za prinosima većima od kamatne stope na prekonoćne depozite kod HNB-a.[12] Dio tih sredstava kreditne institucije usmjerile su u kreditnu aktivnost i dužničke vrijednosne papire, što kao posljedicu ima daljnje restrukturiranje ukupne imovine. Krediti i predujmovi (neto iznos) porasli su za 2,8 mlrd. eura (5,1%), najviše kućanstvima i nefinancijskim društvima, a ulaganja u dužničke vrijednosne papire porasla su za 1,1 mlrd. eura (6,0%), najviše u dužničke vrijednosne papire središnjih država. Zbog tih kretanja udio novčanih sredstava u ukupnoj imovini pao je na 13% i približio se razinama na kojima je bio prije pandemije bolesti COVID-19. Udio kredita porastao je na 63%, premda nije dosegnuo razine prije pandemije, dok je udio dužničkih vrijednosnih papira dosegnuo rekordnih 21% ukupne imovine.

10 Ažurne informacije o kreditnim institucijama koje posluju na području Republike Hrvatske mogu se pronaći na ovoj poveznici.

11 Popis institucija koje ostvaruju slobodu poslovnog nastana i slobodu pružanja usluga na području Republike Hrvatske mogu se pronaći na ovoj poveznici.

12 Prekonoćni depozit kategorija je operacija stalno raspoloživih mogućnosti monetarne politike Eurosustava, kojima pristup omogućuje HNB u skladu s ciljevima i općim stajalištima monetarne politike ESB-a. Na prekonoćni depozit primjenjuje se prethodno utvrđena kamatna stopa ESB-a o kojoj redovno odlučuje Upravno vijeće ESB-a. ESB je 26. ožujka 2026. donio Odluku prema kojoj se od 17. lipnja 2026. višak pričuva na računima banaka remunerira po kamatnoj stopi jednakoj kao na sredstva položena na prekonoćni depozit. Na kraju lipnja 2026. ta je kamatna stopa iznosila 2,25%.

Slika 4.1. Ključni pokazatelji poslovanja bankovnog sustava, na dan 30. lipnja 2026.



Izvor: HNB

Unatoč smanjenju novčanih sredstava, visokolikvidna je imovina osigurala dostatnu kratkoročnu likvidnost kreditnih institucija. Naime, prosječna vrijednost pokazatelja kratkoročne likvidnosne pokrivenosti (engl. *Liquidity Coverage Ratio*, LCR) iznosila je 196,2%, gotovo dva puta iznad propisanog minimuma od 100%.[13] Kreditne institucije osigurale su i svoju dugoročnu likvidnost – prosječna vrijednost omjera neto stabilnih izvora financiranja (engl. *Net Stable Funding Ratio*, NSFR) iznosila je 159,6%, također znatno više od propisanog minimuma od 100%. Najveću su ulogu pritom imali depoziti kućanstava, na kojima se zasnivao najveći dio dostupnih izvora financiranja. Pritom su sve kreditne institucije zadovoljavale sve propisane minimalne likvidnosne zahtjeve.

Oporavak kvalitete kredita nastavio se. Doprinos poboljšanju pokazatelja kvalitete dao je spomenuti rast kredita, ali i daljnje smanjenje iznosa kredita klasificiranih u fazu umanjenja vrijednosti 2[14] i neprihodonosnih kredita (engl. *Non-performing loans ratio*; NPL). Udio faze 2 smanjio se na 7,1% ukupnih kredita, što je razina na kojoj je bio prije pandemije bolesti COVID-19, te je trenutačno niža od prosjeka za bankovni sustav EU-a. Udio NPL-ova u ukupnim kreditima zadržao se na 2,3%, ali ta vrijednost i nadalje je viša u usporedbi s prosjekom EU-a. Na smanjenje ukupnog iznosa NPL-ova utječe njihovo rješavanje u sektoru nefinancijskih društava, u kojemu se udio NPL-ova smanjio na 3,3%. Vrijednost tog pokazatelja u portfelju kredita kućanstvima smanjila se na 3,2%, isključivo zahvaljujući doprinosu nove kreditne aktivnosti. Naime, iznos NPL-ova kod kredita kućanstvima povećao se, zbog čega je taj sektor sve veći izvor ukupnih NPL-ova u bankovnom sustavu, s udjelom koji je dosegnuo 60%.

Pokrivenost NPL-ova umanjenjima vrijednosti stabilna je i kreditne je institucije još uvijek održavaju na vrlo visokoj razini (65,4%), znatno većoj od prosjeka EU-a.

13 Podaci o vrijednostima ključnih pokazatelja poslovanja bankovnog sustava RH mogu se pronaći na ovoj poveznici, a podaci o njihovim vrijednostima za bankovni sustav EU-a mogu se pronaći na ovoj poveznici.

14 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.

Poslovanje kreditnih institucija u prvom polugodištu 2026. rezultiralo je s 0,8 mlrd. eura dobiti, što je za 5,5% manji iznos u odnosu na usporedivo razdoblje prethodne godine. Pad dobiti najviše je posljedica troškova umanjenja vrijednosti i rezervacija te smanjenja prihoda od dividenda. Glavni izvor prihoda, odnosno kamatni prihod, povećao se (2,1%), najviše pod utjecajem povećanja tih prihoda od ulaganja u obveznice središnjih država te kredita kućanstvima i nefinancijskim društvima.

Pad dobiti odražava se na smanjenje vrijednosti pokazatelja profitabilnosti – prinos na imovinu (engl. *Return on assets*; ROA) iznosio je 1,6%, a prinos na kapital (engl. *Return on equity*; ROE) iznosio je 15,3%. Međutim, još je uvijek riječ o visokim razinama tih pokazatelja, višima od prosjeka EU-a.

Hrvatski bankovni sustav i nadalje je visoko kapitaliziran. Stopa ukupnoga kapitala blago se smanjila i iznosila je 22,1%, pri čemu je njezin pad posljedica jačanja poslovnih aktivnosti kreditnih institucija te naposljetku povećanja izloženosti rizicima (7,1%). U usporedbi s tim, regulatorni kapital povećao se relativno slabije (3,2%), i to uglavnom zadržavanjem dijela dobiti ostvarene u prethodnoj godini. Premda su takva kretanja nepovoljno utjecala na stopu ukupnoga kapitala, njezina vrijednost i nadalje je veća u usporedbi s prosjekom EU-a. Većina kreditnih institucija, na čiju se imovinu odnosilo više od 80% ukupne imovine bankovnog sustava, imala je stopu ukupnoga kapitala veću od 20%.

Dobra kapitaliziranost sustava ogleda se u vrijednosti omjera financijske poluge (8,9%), koja je također veća od prosjeka EU-a.

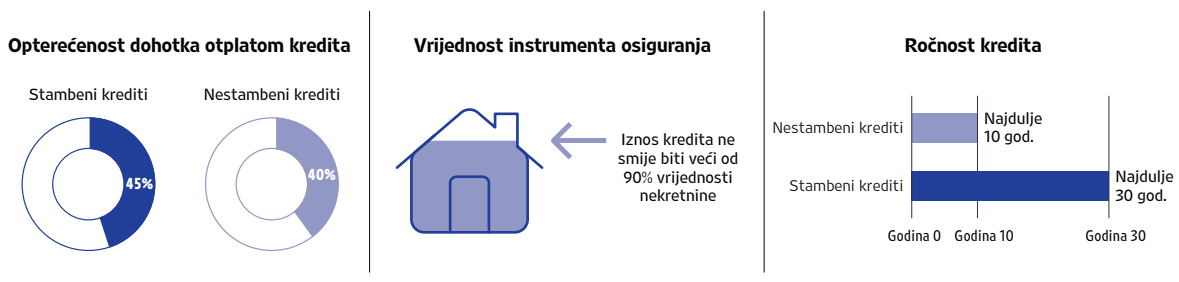
OKVIR 3.

Utjecaj makrobonitetnih ograničenja na distribucije pokazatelja rizičnosti kreditiranja potrošača

Hrvatska narodna banka uvela je 1. srpnja 2025. makrobonitetna ograničenja kriterija kreditiranja potrošača radi ublažavanja rizika povezanih s jačanjem kreditnog ciklusa i zaduživanja kućanstava. Mjere su u prvoj godini primjene osjetno smanjile rizičnost novoodobrenih kredita i blago usporile kreditnu aktivnost. U ovom se okviru ocjena tih učinaka proširuje analizom cjelovite distribucije pokazatelja rizičnosti, koja pokazuje da su udjeli kredita s povišenim omjerima troška otplate duga i dohotka te glavnice kredita i vrijednosti nekretnine osjetno smanjeni, a istodobno je izraženo nakupljanje stambenih i nestambenih kredita odobrenih uz omjere samo malo niže od propisanih ograničenja. Pomak distribucija najsnažniji je ondje gdje su nova ograničenja značila stvarno pooštravanje kriterija kreditiranja, odnosno u segmentu nestambenih kredita ročnosti kraće od pet godina i kod stambenih kredita dužnicima s dohocima iznad 1.700 eura, na koje ranija implicitna ograničenja nisu djelovala.

Hrvatska narodna banka uvela je 1. srpnja 2025. makrobonitetna ograničenja kriterija kreditiranja potrošača. Propisane su gornje granice omjera troška otplate duga i dohotka (engl. *debt service to income*, DSTI), od 45% za stambene i 40% za nestambene kredite te omjera glavnice kredita i vrijednosti nekretnine (engl. *loan to value*, LTV, 90%) te maksimalna ročnost stambenih (30 g.) i nestambenih kredita (10 g.). Odluka istodobno dopušta odstupanja od propisanih omjera u ograničenom opsegu, pri čemu su ona veća za stambene kredite i iznose 20% isplaćene glavnice u prethodnom tromjesečju, nego za nestambene kredite, za koje taj udio iznosi 10%.

Grafika 1. Što se regulira novim makrobonitetnim mjerama?



Izvor: HNB

Mjere su uvedene preventivno, kao odgovor na snažno ubrzavanje rasta kredita kućanstvima, koje se od 2023. odvijalo uz relativno blage kriterije odobravanja, što je upućivalo na slabljenje otpornosti kućanstava na nepovoljne šokove i nakupljanje rizika za financijsku stabilnost. Rast je bio osobito izražen u segmentu gotovinskih nenamjenskih kredita, kod kojih se poteškoće u otplati pojavljuju relativno brzo nakon odobravanja, a istodobno je rastao i

udio novih stambenih kredita odobrenih uz povišene omjere zaduženosti[1]. Stoga su ograničenja kalibrirana s ciljem smanjenja zastupljenosti najrizičnijih segmenata kreditiranja, a ne znatnog usporavanja ukupne kreditne aktivnosti.

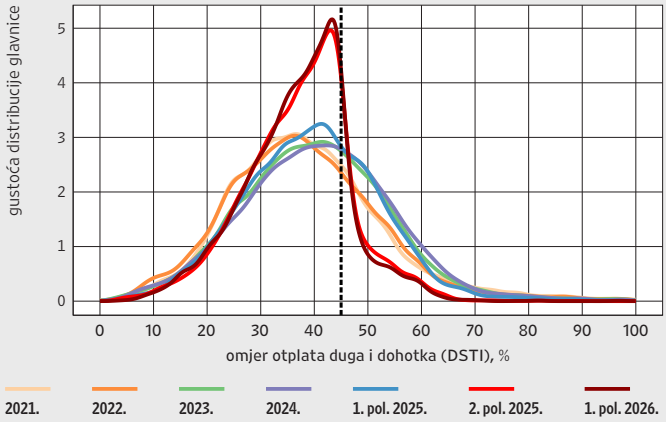
Nakon uvođenja ograničenja, rast se kredita blago usporio te je smanjena rizičnost novih kredita, pri čemu je posebno vidljivo znatno smanjenje udjela kredita s visokim DSTI i LTV omjerima. Nakon uvođenja mjera smanjili su se prosječni DSTI i LTV omjeri te udjeli kredita s vrijednostima tih pokazatelja iznad propisanih granica, a istodobno se usporila kreditna aktivnost[2]. U prvom polugodištu 2026. rast se kredita kućanstvima usporio s 13% krajem prosinca 2025. na 11% krajem lipnja 2026., pri čemu se rast stambenih kredita u istom razdoblju usporio s 15,8% na 12,9%, a nestambenih s 11,3% na 9,3%. Pokazatelji rizičnosti novih kredita također su se poboljšali nakon uvođenja mjera. Tako je udio stambenih kredita s DSTI omjerom iznad 45% u prvom polugodištu 2026. pao na oko 14%, u usporedbi s jednom trećinom godinu prije, udio kredita osiguranih nekretninama s LTV omjerom iznad 90% pao je s jedne trećine na oko 11% u istom razdoblju, dok se udio nestambenih kredita s DSTI omjerom višim od 40% smanjio s oko 27% na oko 7%. Osim toga, uvođenje makrobonitetnih ograničenja mijenja oblik distribucije DSTI i LTV omjera, odnosno smanjuje njihovu raspršenost i koncentrira ih neposredno ispod ograničenja, što nije vidljivo iz samog prosjeka ili udjela iznad praga. Uvid u cjelokupnu distribuciju omjera posebice otkriva tzv. učinak "gomilanja" (engl. *bunching*), odnosno nakupljanje kreditnih partija s DSTI i LTV omjerima neposredno ispod regulatornih pragova.

Distribucije DSTI i LTV omjera stambenih kredita osjetno su se izmijenile od početka primjene mjera, uz snažno grupiranje kredita neposredno ispod regulatornih ograničenja (slike 1. i 2.). Dok je u prvoj polovini 2025. godine 10% glavnice stambenih kredita isplaćeno uz DSTI viši od 55%, godinu dana nakon taj je prag smanjen na 47%, malo iznad regulatornog ograničenja. Istodobno je znatan dio stambenih kredita isplaćen uz DSTI omjere na samom ograničenju, pa je tako u prvom polugodištu 2026. oko 23% kredita odobreno uz DSTI omjer između 40% i 45%, u usporedbi s 15% godinu ranije. Na lijevu se stranu pomaknula i distribucija LTV omjera, pri čemu se malo više od trećine kredita grupiralo tik ispod ograničenja (LTV između 85% i 90%), u odnosu na 14% prije početka primjene mjera. Taj je dio distribucije porastao upravo na račun kredita s LTV omjerima višima od 90%, čiji se udio prepolovio, s 32% u prvom polugodištu 2025. na oko 12% godinu dana potom. Osim toga, usporedba distribucija DSTI i LTV omjera u prvoj polovini 2025. s onima iz 2024. i 2023. godine ne pokazuje znakove slabljenja kreditnih standarda u iščekivanju makrobonitetnih mjera, odnosno svjesnog odobravanja rizičnijih kredita prije početka njihove primjene.

1 Za obrazloženje razloga ograničavanja kriterija kreditiranja potrošača vidi Makroprudencijalnu dijagnostiku br. 25, Okvir 1. Rizici povezani sa snažnim kreditnim rastom u uvjetima ublažavanja kriterija odobravanja kredita.

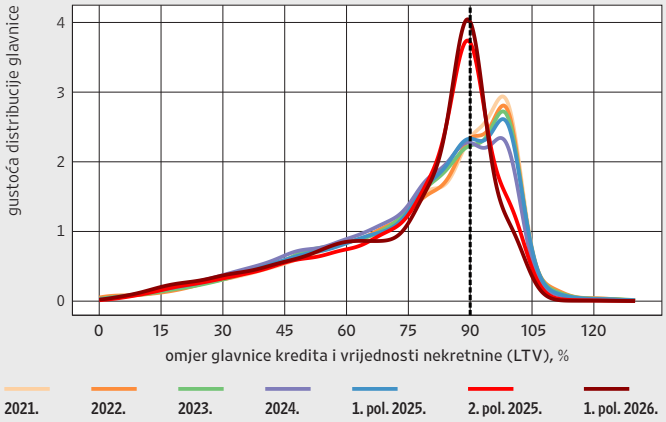
2 Za pregled učinaka mjera na dinamiku i rizičnost kreditiranja potrošača vidi Makroprudencijalnu dijagnostiku br. 28, Okvir 1. Prvi učinci ograničenja kriterija kreditiranja potrošača i Financijsku stabilnost, br. 27., C. Rizici kreditiranja privatnoga nefinancijskog sektora.

Slika 1. Nakon početka primjene mjera primjetno se smanjila zastupljenost kredita s visokim vrijednostima DSTI omjera



Napomena: Prikazani podaci za stvarne nove stambene kredite isplaćene u prvoj polovini 2025. uključuju i naknadno isplaćene kredite ugovorene u prvoj polovini 2025., dok za kredite isplaćene od druge polovine 2025. nadalje ne uključuju ranije ugovorene kredite. Prikazana distribucija ponderirana je iznosom isplaćene glavnice.
Izvor: HNB (Uvjeti kreditiranja potrošača)

Slika 2. Najčešća vrijednost LTV omjera stambenih kredita smanjena je sa 100% na 90%



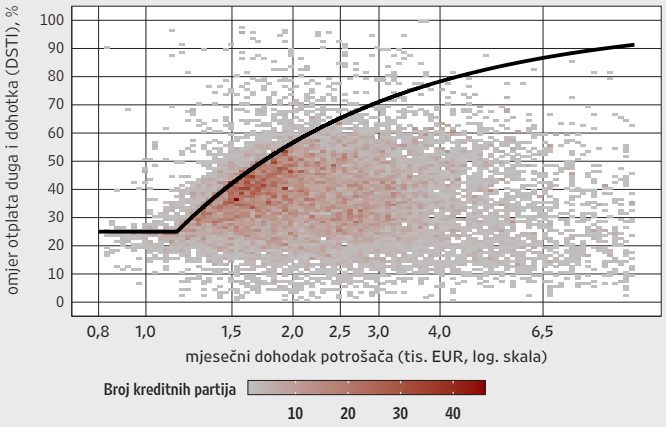
Napomena: Prikazani podaci za stvarne nove stambene kredite isplaćene u prvoj polovini 2025. uključuju i naknadno isplaćene kredite ugovorene u prvoj polovini 2025., dok za kredite isplaćene od druge polovine 2025. nadalje ne uključuju ranije ugovorene kredite. Prikazana distribucija ponderirana je iznosom isplaćene glavnice.
Izvor: HNB (Uvjeti kreditiranja potrošača)

U segmentu stambenih kredita uvođenje ograničenja DSTI omjera snažnije je pogodilo dužnike s natprosječnim dohocima. Razlog je taj što se DSTI omjer stambenih kredita prije uvođenja mjera grupirao uz implicitno ograničenje[3] koje ovisi o dohotku potrošača, a proizlazi iz odredbi o dijelu dohotka zaštićenom od ovrhe. Uvođenje jedinstvenoga makrobonitetnog ograničenja DSTI omjera efektivno je postrožilo uvjete kreditiranja za dužnike s dohocima višima od 1.580 eura (za 2025.), odnosno 1.740 eura (za 2026.), jer za niže dohotke strože implicitno ograničenje i nadalje određuje gornju razinu DSTI omjera te s rastom prosječne plaće postaje strože za niže dohotke[4] (slike 3. i 4.). U skladu s time udio glavnice stambenih kredita s DSTI omjerom iznad 45% smanjio se za više od 17 postotnih bodova u svim skupinama dohotka potrošača iznad 1.700 eura, a u skupini od 1.700 do 2.200 eura čak za 28 postotnih bodova (Slika 5.). Time se u ukupnoj glavnici stambenih kredita smanjila zastupljenost rizičnog segmenta potrošača s dohocima većima od prosječne plaće i visokim razinama zaduženosti. Primjerice, udio kredita odobrenih potrošačima s dohotkom između 1.500 i 3.000 eura, a koji više od polovine dohotka izdvajaju za otplatu duga (DSTI > 50%), nakon uvođenja makrobonitetnih ograničenja iznosio je 4,4%, gotovo trostruko manje nego u prvoj polovini 2025., kada je iznosio 12,4%.

3 Implicitno ograničenje DSTI omjera proizlazi iz Odluke o dodatnim kriterijima za procjenu kreditne sposobnosti potrošača te provođenju postupka naplate dospjelih neplaćenih obveza i dobrovoljne namire (NN, br. 107/2017.), u kojoj je kreditnim institucijama propisano da pri utvrđivanju kreditne sposobnosti potrošača utvrđuju minimalne životne troškove koji ne mogu biti manji od iznosa definiranog zakonskim propisom kojim se regulira iznos dijela plaće zaštićenog od ovrhe. Nadalje, prema Ovršnom zakonu (NN, br. 112/2012., 25/2013., 93/2014., 55/2016., 73/2017., 131/2020., 114/2022. i 6/2024.) za dužnike čija je neto plaća manja od prosječne neto plaće u Republici Hrvatskoj od ovrhe su izuzete tri četvrtine dohotka, pri čemu izuzeti dio ne smije biti veći od dvije trećine prosječne neto plaće u RH.

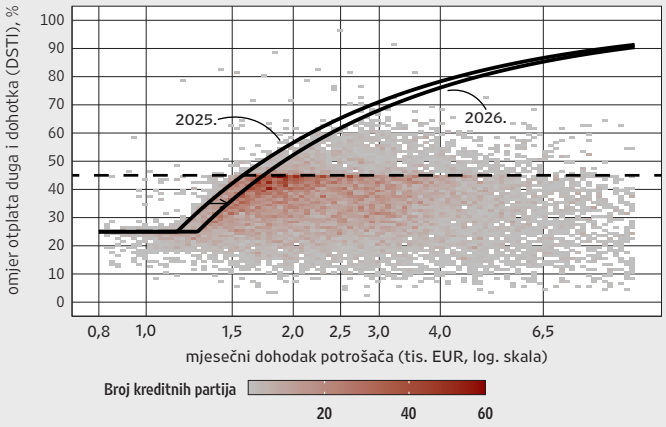
4 Za 2025. godinu implicitno je ograničenje na razini dohotka od 1.580 eura iznosilo 45%, dok za 2026. implicitno ograničenje iznosi 45% za razinu dohotka od 1.740 eura. Pritom je za dohotke iznad tih razina implicitno ograničenje bilo više od makrobonitetnog ograničenja.

Slika 3. Do prve polovine 2025. stambeni krediti bili su grupirani uz implicitno ograničenje DSTI omjera



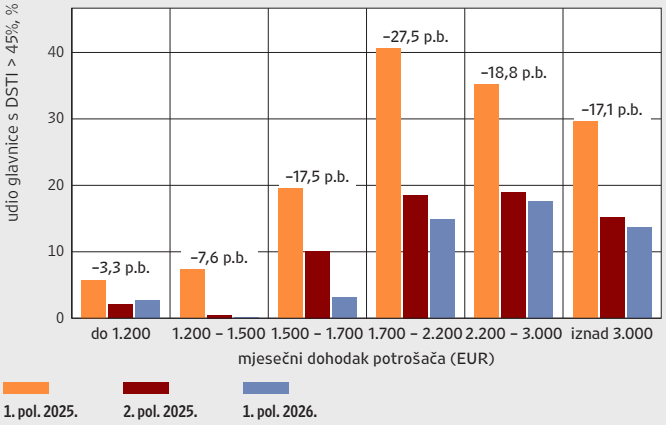
Napomena: Prikazani su podaci za stvarne nove stambene kredite isplaćene u 2025. na koje se nisu primjenjivala makrobonitetna ograničenja te uključuju ili isplaćene ili ugovorene kredite u prvoj polovini 2025. Puna linija prikazuje implicitno ograničenje DSTI omjera.
Izvor: HNB (Uvjeti kreditiranja potrošača)

Slika 4. S uvođenjem jedinstvenog ograničenja najviše su pooštreni uvjeti potrošačima s dohocima većima od 1.700 eura, dok rast prosječne plaće pooštrava implicitno ograničenje



Napomena: Prikazani su podaci za stvarne nove stambene kredite ugovorene i isplaćene nakon 1. srpnja 2025., na koje su se primjenjivala makrobonitetna ograničenja. Puna linija prikazuje implicitno ograničenje DSTI omjera za 2025. i 2026. godinu. Iscrtkana linija odnosi se na ograničenje DSTI omjera na temelju Odluke o kriterijima kreditiranja potrošača.
Izvor: HNB (Uvjeti kreditiranja potrošača)

Slika 5. Najviše su pali DSTI omjeri stambenih kredita odobrenih potrošačima s dohocima većima od 1.700 eura



Napomena: Prikazani podaci odnose se na udjele glavnice u pojedinom razredu dohotka. Brojevi iznad stupaca odnose se na promjene udjela glavnice između prve polovine 2025. i prve polovine 2026.
Izvor: HNB (Uvjeti kreditiranja potrošača)

Slika 6. Udio glavnice kredita s istodobno visokim LTV i DSTI omjerima smanjio se na trećinu prethodne vrijednosti



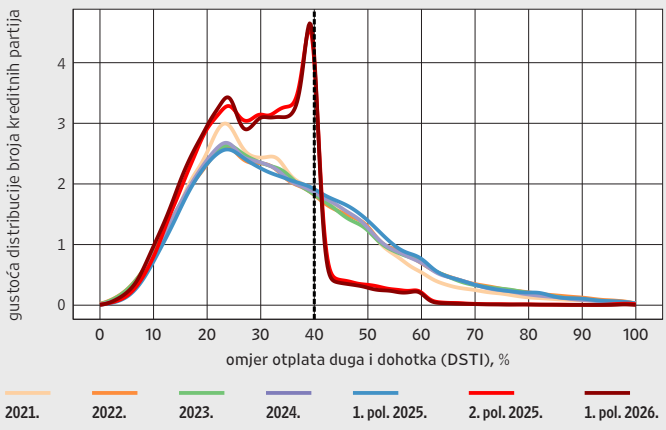
Napomena: Prikazani podaci za prvu polovinu 2025. odnose se na stvarne nove stambene kredite isplaćene u 2025. na koje se nisu primjenjivala makrobonitetna ograničenja te uključuju ili isplaćene ili ugovorene kredite u prvoj polovini 2025. Prikazani podaci za razdoblje od druge polovine 2025. nadalje odnose se na stvarne nove stambene kredite ugovorene i isplaćene u tom razdoblju, na koje su se primjenjivala makrobonitetna ograničenja.
Izvor: HNB (Uvjeti kreditiranja potrošača)

Nakon početka primjene makrobonitetnih mjera smanjio se i udio kredita osiguranih nekretninama s istodobno visokim vrijednostima DSTI i LTV omjera (Slika 8.). Promatra li se pojedinačno, udio glavnice kredita osiguranih nekretninama odobrenih uz LTV omjer viši od 90% u prvoj se polovini 2026. i više nego prepolovio s otprilike trećine, koliko je iznosio godinu ranije, slično kao i udio glavnice kredita s DSTI omjerom višim od 45%. Pritom je još snažnije pao udio glavnice kredita kojima istodobno DSTI omjer premašuje 45%, a LTV omjer

90%, i to s 11,8% na manje od 3%. Osim toga, osobito je izražen pad kredita s vrlo visokim LTV omjerima, pa su krediti odobreni uz LTV omjer viši od 100% gotovo u potpunosti iščeznuli.

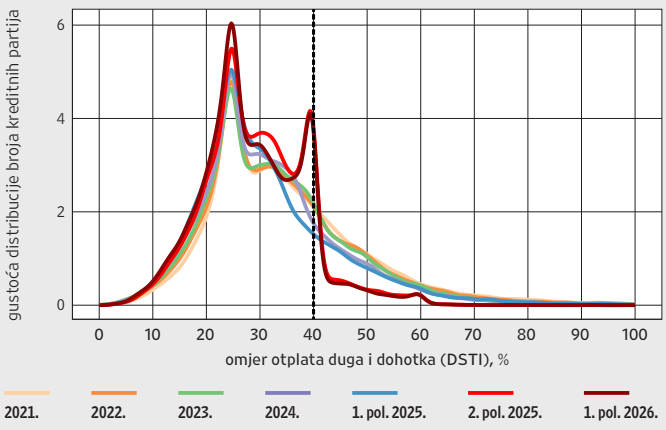
S uvođenjem ograničenja kriterija kreditiranja potrošača nestambeni krediti s vrlo visokim DSTI omjerima gotovo su u potpunosti nestali (slike 7. i 8.). Pad udjela nestambenih kredita s visokim DSTI omjerima osobito je snažan u segmentu kredita s ročnošću kraćom od pet godina. U prvoj polovini 2025. za 10% glavnice kredita DSTI omjer iznosio je 60% i više, a u drugoj polovini godine ta je granica znatno spuštena, na samo 40%. U segmentu nestambenih kredita s ročnošću duljom od pet godina mjere su djelovale slabije jer je na taj segment i prije uvođenja makrobonitetnih ograničenja utjecala preporuka HNB-a o odobravanju nestambenih kredita potrošačima, koja je upućivala na primjenu implicitnog ograničenja DSTI omjera. Zbog toga je distribucija DSTI omjera u tom segmentu već prethodno bila nagnuta prema nižim vrijednostima, što je vidljivo u izraženom nakupljanju uz vrijednost DSTI omjera od 25%, koliko iznosi implicitno ograničenje za ispodprosječne dohotke. Uvođenjem obvezujućeg ograničenja od 40% kriteriji kreditiranja u smislu maksimalnih dopuštenih DSTI omjera dodatno su pooštreni za dužnike s dohocima većima od prosječne plaće, a za niže dohotke i nadalje vrijedi strože implicitno ograničenje, stoga su relativne promjene u distribuciji blaže nego u segmentu nestambenih kredita kraće ročnosti. Istodobno je, neovisno o njihovoj ročnosti, vidljivo nakupljanje nestambenih kredita neposredno ispod regulatornog praga, što dodatno potvrđuje djelovanje uvedenih ograničenja.

Slika 7. Djelovanje makrobonitetnih ograničenja najviše je utjecalo na nestambene kredite ročnosti kraće od 5 godina



Napomena: Prikazani su podaci za stvarne nove nestambene kredite s izvornim dospijećem kraćim od pet godina. Prikazana distribucija ponderirana je iznosom isplaćene glavnice.
Izvor: HNB (Uvjeti kreditiranja potrošača)

Slika 8. Uvođenje ograničenja dodatno je smanjilo DSTI omjere nestambenih kredita ročnosti dulje od 5 godina



Napomena: Prikazani su podaci za stvarne nove nestambene kredite s izvornim dospijećem duljim od pet godina. Prikazana distribucija ponderirana je iznosom isplaćene glavnice.
Izvor: HNB (Uvjeti kreditiranja potrošača)

Ukupno gledano, distribucije DSTI i LTV omjera nakon početka primjene makrobonitetnih ograničenja pokazuju sustavno smanjivanje udjela kredita s visokim vrijednostima tih omjera i istodobno izraženo gomilanje kreditnih partija neposredno ispod regulatornih pragova. Uvođenje regulatornih pragova primarno je smanjilo udio kredita s vrlo visokim DSTI i LTV omjerima, pri čemu se znatan dio onih kredita koji bi se prije odobravali uz visoke omjere sada odobrava uz omjere koji se nakupljaju tik ispod propisanih granica. Pritom je pad pokazatelja rizičnosti najsnažniji u onim segmentima u kojima su nova

ograničenja značila stvarno pooštravanje uvjeta odobravanja, kod stambenih kredita dužnicima s dohocima većima od 1.700 eura te kod nestambenih kredita kraće ročnosti, dok su u segmentima u kojima su i prije bila operativna implicitno stroža ograničenja promjene manje izražene. Takva su kretanja u skladu s očekivanim djelovanjem uvedenih makrobonitetnih mjera, no za potpuniju ocjenu njihovih učinaka potrebno je dulje razdoblje praćenja. HNB će stoga nastaviti pratiti distribucije pokazatelja rizičnosti i ostale pokazatelje kreditne aktivnosti te procjenjivati učinke uvedenih mjera.

Kratice i znakovi

Kratice

ANFA	Sporazum o neto financijskoj imovini (engl. *Agreement on Net Financial Assets*)
APP	program kupnje vrijednosnih papira (engl. *Asset Purchase Programme*)
BDP	bruto domaći proizvod
BDV	bruto dodana vrijednost
BLS	Anketa o kreditnoj aktivnosti banaka (engl. *Bank lending survey*)
CHF	švicarski franak
CIR	pokazatelj troškovne efikasnosti (engl. *Cost-to-income ratio*)
DFR	kamatna stopa na novčani depozit kod središnje banke (engl. *deposit facilty rate*)
DZS	Državni zavod za statistiku
EBA	Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo (engl. *European Banking Authority*)
EGP	europsko gospodarsko područje
EONIA	prosječna eurska prekonoćna kamatna stopa na europskom međubankovnom tržištu (engl. *Euro OverNight Index Average*)
ESB	Europska središnja banka
ESG	zelena, socijalna i održiva ulaganja (engl. *environment, social, governance*)
ESM	europski mehanizam za stabilnost (engl. *European Stability Mechanism*)
EU	Europska unija
EUR	euro
EURIBOR	referentna kamatna stopa koja se utvrđuje na europskom međubankovnom tržištu (engl. *Euro Interbank Offered Rate*)
€STR	eurska kratkoročna kamatna stopa (engl. *Euro Short-Term Rate*)
Fed	američka središnja banka (engl. *Federal Reserve System*)
fik.	fiksni
FRFA	raspodjela punog iznosa likvidnosti na aukcijama s nepromjenjivom kamatnom stopom (engl. *fixed rate full allotment*)
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. *Liquidity Coverage Ratio*)
MF	Ministarstvo financija
mil.	milijun

MLF	mogućnost posudbe na kraju dana (engl. *marginal lending facility*)
mlrd.	milijarda
MRO	glavne operacije refinanciranja (engl. *main refinancing operations*)
NKD	Nacionalna klasifikacija djelatnosti
NN	Narodne novine
NPL	neprihodonosne izloženosti (engl. *Non performing loans*)
NRS	nacionalna referentna stopa
NSFR	omjer neto stabilnih izvora financiranja (engl. *Net Stable Funding Ratio*)
OMT	izravne monetarne transakcije (engl. *Outright Monetary Transactions*)
PEPP	hitni program kupnje zbog pandemije (engl. *pandemic emergency purchase programme*)
RH	Republika Hrvatska
ROA	profitabilnost imovine (engl. *Return on Assets*)
ROE	profitabilnost kapitala (engl. *Return on Equity*)
SAD	Sjedinjene Američke Države
SDR	posebna prava vučenja (engl. *Special Drawing Rights*)
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. *targeted longer-term refinancing operations*)
TPI	instrument zaštite transmisije (engl. *Transmission Protection Instrument*)
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
Ø	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