

KVARTALNI IZGLEDI

HRVATSKE UDRUGE POSLODAVACA



HUP

Hrvatska udruga poslodavaca

16. travnja 2025.

KVARTALNI IZGLEDI

- 1. Sažetak**
- 2. HORIZONTI Hrvatska: BDP će u 2025. godini rasti 2,5%**
- 3. HORIZONTI Hrvatska: Inflacija će pasti na 3,5%, rast izvoza usporava**
- 4. HORIZONTI Hrvatska: Lokalna država imat će suficit - ima prostora za niže poreze na plaće**
- 5. HORIZONTI Hrvatska: Padat će cijena zaduživanja države i rasti kreditni rejting**

KVARTALNI IZGLEDI

6. Globalni HORIZONTI: Njemačka se oporavlja, šanse za recesiju u SAD-u oko 40%

7. Globalni HORIZONTI: ESB spušta depozitnu kamatu na 1,75% do ljeta 2025.

8. Burzovni HORIZONTI: Carine izazvale volatilnost tržišta roba i energenata

9. Burzovni HORIZONTI: Cijena kave u padu, dok cijena pšenica raste

10. HORIZONTI: Ključne prognoze

HRVATSKI HORIZONTI – SPORIJI RAST I MALO VIŠA INFLACIJA

Rast BDP-a je u prvom kvartalu ove godine usporio na 3% godišnje, rast potrošnje upola je slabiji nego lani, ali industrijska proizvodnja bilježi oporavak. U drugom kvartalu 2025. i dalje očekujemo solidan realni rast BDP-a oko 2,5% uslijed snažnog realnog rasta plaća na razini lokalne države, bolje turističke predsezone, ubrzanja rasta kredita tvrtkama i jačanju investicija i to naročito građevinskih aktivnosti.

Procjenu rasta BDP-a u 2025. smo blago snizili na 2,5% (s 2,7%) na temelju lošijih izgleda u euro području, a procjenu rasta u 2026. snizili smo na 2,5% s 3,0% zbog nepovoljnog utjecaja temeljnih globalnih trgovinskih politika, smanjenja fiskalnog impulsa te hlađenja tržišta rada. Hrvatska mora ciljano privući investicije u djelatnosti koje stvaraju višu dodanu vrijednost. Samo profitabilne tvrtke mogu snažno investirati u produktivnost i na održiv način podizati primanja zaposlenih. **Bruto profitabilnost naših tvrtki je, unatoč rastu zadnjih godina, i dalje je 25% niža od prosjeka CEE regije te čak 53% niža od prosjeka EU, stoga u fokus mora biti konkurentnost privatnih tvrtki.**

HUP se intenzivno zalaže za manji porezni klin na srednje i više plaće odnosno da se porezni teret tih primanja izjednači s prosjekom CEE regije te za niže parafiskalne namete, daljnju supstituciju prihoda od poreza na rad porezima na turistički najam, ali i širenje porezne baze i jednostavniji porezni sustav. Pametnijom aktivacijom mlade radne snage i ciljanom imigracijom uz privlačenje visoko kvalificirane radnike u sektorima poput ICT-a, turizma, graditeljstva, poljoprivrede i dijelova moguće je potrebu za stranim radnicima prepoloviti na 20-25.000 godišnje.

Godišnja stopa harmonizirane inflacije stabilizirala se na oko 4%, a u 2025. godini očekujemo stopu inflacije oko 3,5%, što je i dalje više od prosjeka euro područja (oko 1,8%). Zbog kontinuirane recesije u prerađivačkoj industriji diljem EU, u 2025. godini očekujemo usporavanje realnog rasta robnog izvoza na 3% nakon 4,8% rasta u 2024. godini.

Hrvatska je i dalje među članicama EU s nižim deficitom uz daljnji pad javnog duga ispod 60% BDP-a. Gomilaju se, međutim, negativni rizici po ispunjenje aktualnog proračuna – od snažnijeg usporavanja inflacije (koja ‘puni’ proračun), do sporijeg rasta BDP-a, **ali dobra je vijest planirano povećanje suficita lokalne države na 490 milijuna EUR (0,6% BDP-a) EUR s 320 milijuna EUR (0,4% BDP-a) u 2024. godine, što otvara prostor za rasterećenje srednjih i viših plaća uz agilniji porezni tretman turističkog najma.** Iznimno je važno rasteretiti dohodak visokokvalificirane radne snage te promovirati zapošljavanje mladih kako bismo produktivnost digli sa svega dvije trećine prosjeka EU. Hrvatska je jedna od rijetkih zemalja CEE regije, koje smanjuju udio javnog duga u BDP-u i samo jedna od tri zemlje kojima ove godine ne prijeti ulazak u proceduru prekomjernog deficita. Unatoč nedavnom proširenju za 20-ak baznih bodova, u aktualni spread još nije potpuno uračunat ‘A’ rejting, što daje prostor za pad spreadova na hrvatske obveznice u odnosu na referentne njemačke obveznice za 30-ak baznih bodova na 45-50 baznih bodova.

Sažetak

GLOBALNI HORIZONTI – NJEMAČKA SE OPORAVLJA, AMERIKA IZBJEGAVA RECESIJU

U prvoj polovini godine, Njemačka pleše na rubu recesije, no u nastavku godine na pomolu je oporavak zahvaljujući rekordnom fiskalnom stimulansu u korist obrambene industrije i infrastrukture (500 mlrd EUR), padu kamata i smanjenju opterećenja tvrtki i stanovništva cijenama energenata. Do sada je poništeno oko dvije trećine energetske šoka iz 2022. i osobna potrošnja se oporavlja uslijed popuštanja inflacije i rasta realnog dohotka. **U 2025. godini očekujemo stagnaciju njemačkog BDP-a te blagi rast u 2026. nakon dvogodišnjeg uzastopnog pada od 0,2%.**

Unatoč usporavanju nakon visokih 2,8% u 2024. godini, američki BDP bi trebao rasti najbržom stopom unutar G7 skupine zemalja i treću godinu za redom u 2025. na krilima postojane osobne potrošnje, deregulacije poslovanja, smanjenja domaćih poreza te fleksibilnog tržišta rada, dubokog tržišta kapitala i dinamičnog tehnološkog sektora.

Očekuje se da ESB nastavi rezati kamate po dinamici od 25 baznih bodova po sastanku do ljeta ove godine te bi depozitna kamatna stopa trebala biti 1,75% do lipnja ove godine.

VOLATILNE CIJENE ENERGENATA I PREHRAMBENIH SIROVINA

- Cijena Brent nafte pala je sredinom travnja na četverogodišnji minimum (oko 63 USD/barelu), a u slučaju da ne dođe do dodatnih trgovinskih eskalacija, očekujemo stabilizaciju cijene **Brent nafte na razini od oko 70 USD po barelu.**
- Cijena europskog plina TTF sredinom travnja bilježi sedmomjesečni minimum te se kreće oko 35 EUR/MWh, a u nadolazećim mjesecima predviđa se da će se rast **cijene plina kretati oko 40-60 EUR/MWh**, jer će se potražnja povećavati s intenzivnijim punjenjem skladišta.
- Očekuje se snižavanje **cijene aluminija prema 2.000 USD po toni.**
- **Cijena kukuruza** porasla je iznad razine od 4,6 USD po bušelu početkom travnja, dosegnuvši dvomjesečni maksimum, ali očekuje se nešto veći urod za cijelu 2025., što bi rezultiralo kretanjem globalne razine cijene kukuruza u rasponu **4,5-5 USD po bušelu.**
- Cijena **pšenice** kretala se iznad 5,40 USD po bušelu početkom travnja, a do kraja godine mogla porasti na razinu od **5,5 USD po bušelu.**
- **Cijena šećera** pala je ispod 19 centi po funti početkom travnja zbog carina, ali očekuje se da će globalna proizvodnja šećera ove godine ipak blago porasti (+1,5%), što bi moglo stabilizirati cijenu šećera na oko **17 centi po funti do kraja godine.**
- Cijena Arabica kave pala je na 3,40 USD po funti te su procjene da će se cijena Arabica kave do kraja godine kretati na razini od 3-3,50 USD po funti



HORIZONTI Hrvatska: BDP će u 2025. godini rasti 2,5%

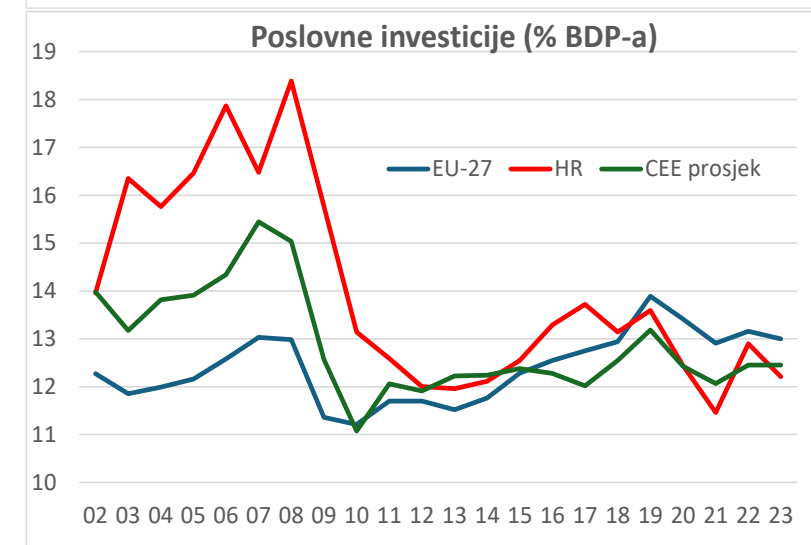
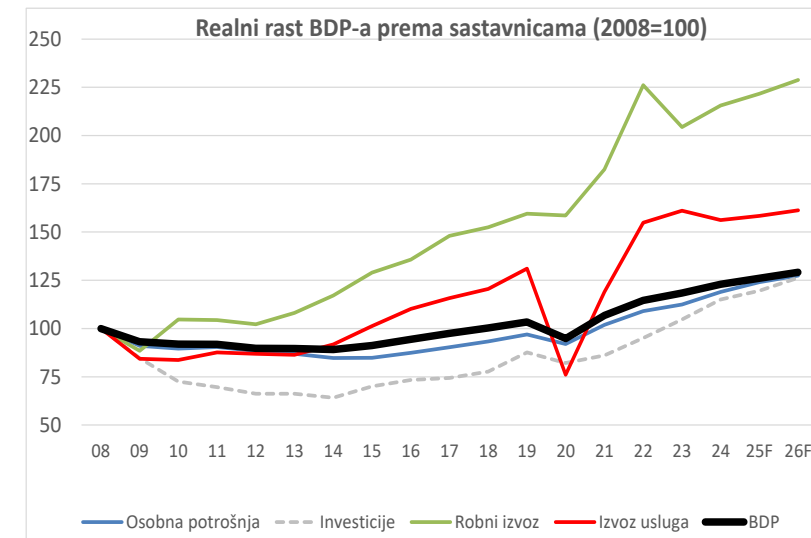
Prognoze za 2025. korigirane naniže zbog lošijih izgleda u eurozoni

Rast BDP-a je u prvom kvartalu usporio na 3% godišnje (nakon 3,8% u 2024.) uslijed sporijeg rasta osobne potrošnje i niže dinamike u graditeljstvu. Unatoč solidnoj potpori kupovnoj moći kroz snažan realni rast plaća, nova radna mjesta i potrošačko kreditiranje, upola sporiji rast potrošnje nego lani odražava bojkot trgovina te odgođeni početak turističke sezone zbog kasnijeg Uskrsa. Također, industrija bilježi oporavak naročito u energetsom sektoru te dijelu kapitalnih dobara. Oporavila se, naime, inozemna potražnja pa robni izvoz raste po stopi od 11% godišnje. U drugom kvartalu i dalje očekujemo solidan realni rast BDP-a oko 2,5% uslijed snažnog rasta plaća u javnom sektoru, bolje turističke predsezone, ubrzanja rasta kredita tvrtkama i jačanju građevinskih aktivnosti. Stabilizacija u europskoj industriji na krilima ulaganja u obranu i infrastrukturu uz male pomake u deregulaciji poslovanja je dobrodošao poticaj za re-industrijalizaciju kontinenta, no u međuvremenu očekujemo negativni utjecaj carinskih ratova na međunarodnu trgovinu.

Procjenu rasta BDP-a u 2025. godini smo blago snizili na 2,5% (s 2,7%) na temelju lošijih izgleda u euro području, dok fiskalna ekspanzija, robusno tržište rada i graditeljstvo i dalje snažno podržavaju agregatnu potražnju. Hrvatska će u 2026. godini sve više dijeliti ekonomsku sudbinu euro područja u kojem analitičari kontinuirano 'režu' prognoze rasta BDP-a na svega 1,0% ili niže.

Procjenu rasta u 2026. godinu snizili smo na 2,5% s 3,0% zbog nepovoljnog utjecaja temeljnih globalnih trgovinskih politika, smanjenja fiskalnog impulsa te hlađenja tržišta rada. Iako investicije ostaju podržane rekordnim priljevom iz EU fondova na neto razini od 3,5% BDP-a godišnje te investicijama međunarodno-integriranih tvrtki u produktivnost, na privatne investicije nepovoljno djeluju lošiji realni uvjeti financiranja, neizvjesnost u okruženju te sporiji rast kredita tvrtkama.

Hrvatska mora ciljano privući investicije u djelatnosti koje stvaraju višu dodanu vrijednost. Alat za to je Zakon o poticanju ulaganja koji mora biti konkurentan i poticati ulaganja u istraživanje i razvoj, a to znači povećanje subvencija, delimitiranje iznosa potpore, daljnju deregulaciju te internacionalizaciju kroz lance vrijednosti. Hrvatska u investicijama zaostaje za prosjekom EU te ekonomijama CEE regije.





HORIZONTI Hrvatska: Fokus staviti na konkurentnost privatnih tvrtki

Hitno smanjiti porezni klin na srednje i više plaće i parafiskalne namete

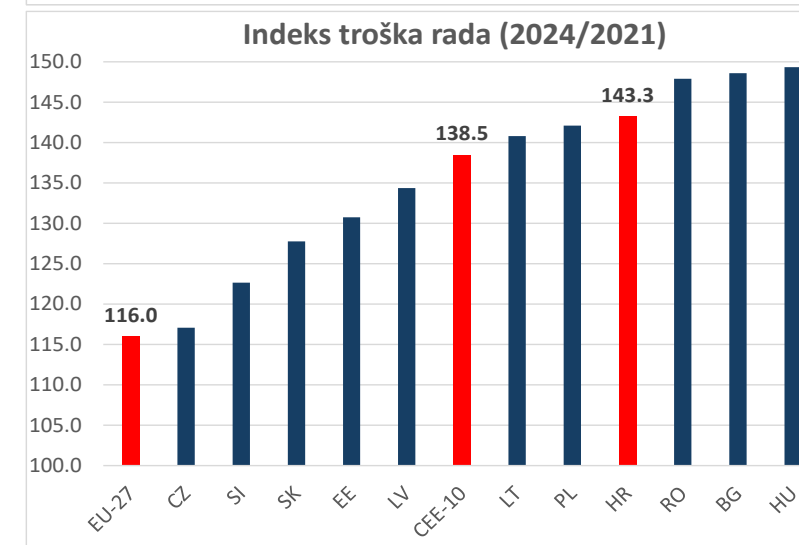
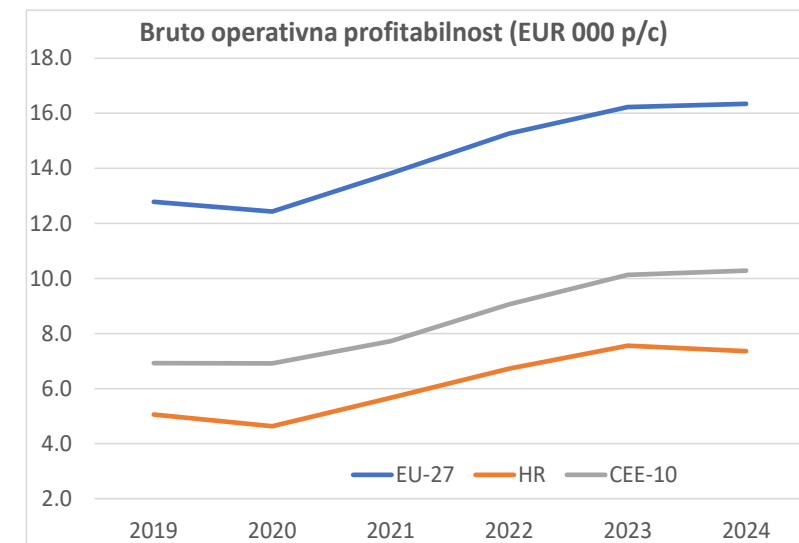
Samo profitabilne tvrtke mogu snažno investirati u produktivnost i na održiv način dizati primanja zaposlenih. Suprotno uvriježenim stavovima u javnom prostoru, međunarodno-usporediva **bruto profitabilnost naših tvrtki je, unatoč poboljšanju zadnjih godina, i dalje 25% niža od prosjeka CEE regije te čak 55% niža od prosjeka EU**. S obzirom na to da u idućim godinama očekujemo usporavanje rasta produktivnosti i to po stopi nižoj od prosjeka CEE regije, a da carinski ratovi dodatno podižu neizvjesnost, fokus ekonomske politike morao bi biti jačanje konkurentnosti privatnih tvrtki. Unutarnju devalvaciju treba nastaviti kroz porezno i administrativno rasterećenje poslovanja te konkurentnije cijene energenata za tvrtke.

HUP se snažno zalaže za manji porezni klin na srednje i više plaće odnosno da se porezni teret tih primanja izjednači s prosjekom CEE regije, niže parafiskalne namete, daljnju supstituciju prihoda od poreza na rad porezima na turistički najam, ali i širenje porezne baze i jednostavniji porezni sustav. Reformama na ponudbenoj strani valja olakšati investicije u energetske kapacitete, nastaviti fleksibilizaciju tržišta rada, proizvoda i usluga, uskladiti obrazovne programe s tržištem rada, restrukturirati državnu administraciju i poduzeća te olakšati uvjete poslovanja.

Poticajnije vanjsko okruženje, više investicija na krilima novca iz EU fondova i fiskalna ekspanzija u izornoj godini ključni su 'pozitivni' rizici' za BDP. Geoekonomske rizici, pogoršanje sentimenta potrošača u euro području, viša inflacija, pogoršanje uvjeta financiranja mogu pak otežati rast.

Očekujemo pad radne populacije za više od 100.000 u idućih pet godina, zbog čega za potrebe rasta BDP-a od 3% godišnje procjenjujemo potrebe uvoza radne snage na 400.000 do 2030.

Pametnijom aktivacijom domaće mlade radne snage i ciljanom imigracijom uz privlačenje visoko kvalificirane radnike u sektorima u kojima produktivnost realno brže raste od prosjeka EU poput ICT-a, turizma, graditeljstva, poljoprivrede i dijelova industrije - što pozitivno utječe na privatne investicije te opću produktivnost - moguće je potrebu za stranim radnicima prepoloviti na 20-25 tisuća godišnje.



HORIZONTI Hrvatska: Inflacija će pasti na 3,5%

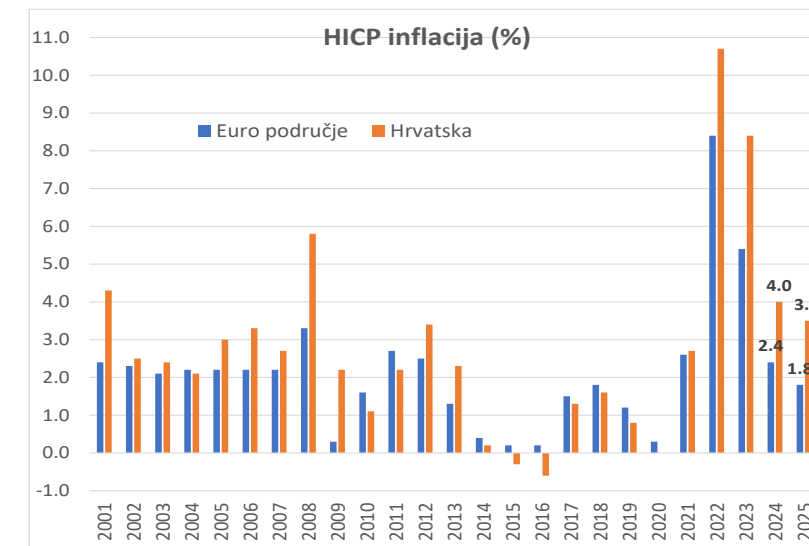
Realni izvoz će tek iduće godine premašiti rezultat 2022.

Godišnja stopa harmonizirane inflacije stabilizirala se na oko 4% zahvaljujući smanjenju pritiska na sve komponente osim cijena usluga u kombinaciji s povoljnim baznim efektom. Rastući zamah cijena usluga posljedica je snažnog realnog rasta primanja zaposlenih, visoke orijentacije ekonomije na turizam te pritiska na brže približavanje EU cjenovnim prosjecima za kojima i dalje zaostajemo 10-30%. Hrvatska predvodi u rastu primanja zaposlenih i potrošačkom kreditiranju na razini EU, a udio troška rada u BDP-u je po prvi puta nakon 2010. iznad prosjeka EU (49,8% prema 47,9%) te čak sedam postotnih bodova iznad CEE regije.

Nakon 4,0% lani, u 2025. godini očekujemo stopu inflacije oko 3,5%, što je i dalje više od prosjeka euro područja (oko 1,8%) i to zbog snažnijeg rasta cijena usluga, naročito u turizmu, i dalje snažne osobne potrošnje uslijed snažnijeg rasta ukupnih primanja od oko 8% (realno 4,5%, tri puta brže nego u euro području), povećanja 'minimalca' za 15,5%, 'indeksacije' na isti uz daljnji rast primanja u javnom sektoru do 10%. Spomenuto podiže rizik spirale plaća i maloprodajnih cijena sve dok plaće rastu znatno brže od produktivnosti – na štetu konkurentnosti u međunarodnoj razmjeni.

Zbog kontinuirane recesije u prerađivačkoj industriji diljem EU, u 2025. godini očekujemo **usporavanje realnog rasta robnog izvoza na 3% nakon 4,8% rasta u 2024. godini**. Prema anketi EK, inozemna potražnja glavni je ograničavajući faktor po rast proizvodnje diljem CEE regije, a njemački Institut IW očekuje maksimalni negativni utjecaj američkih tarifa tek u 2026. godine na razini 0,8% outputa.

Uz pretpostavku rasta robnog izvoza od 5% u 2026. izgleda kako će ova važna sastavnica BDP-a tek iduće godine premašiti rekordnu realnu razinu iz 2022. Zbog snažnog usporavanja uvožno-intenzivne investicijske potražnje, snizili smo procjenu deficita u robnoj razmjeni u 2025. godini na 21,0% BDP-a, te smanjili prognozu salda na tekućem računu bilance plaćanja na -1,5% BDP-a.



Izvor: Eurostat, HUP

HORIZONTI Hrvatska: Rast će suficit lokalne države

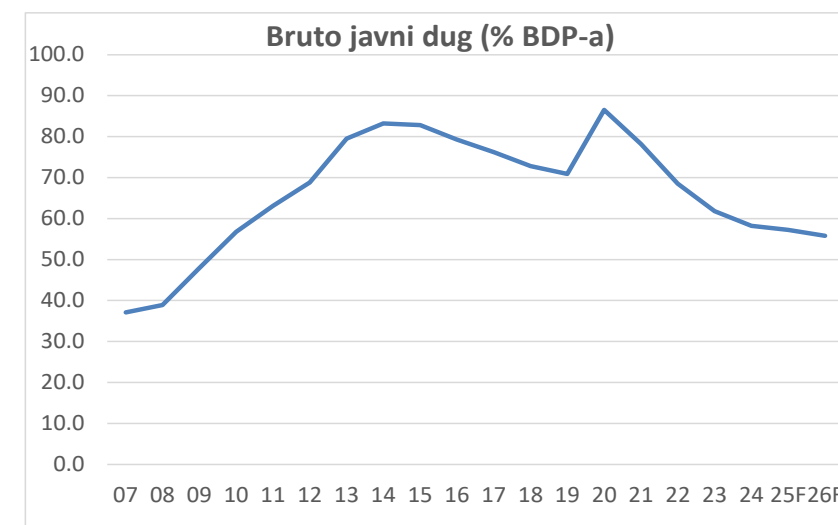
Gomilaju se negativni rizici po ispunjenje aktualnog državnog proračuna

Unatoč rastu deficita proračuna na 2,3% BDP-a u 2024. uslijed eksplozije mase plaća, isti je u okvirima EU pravila (ispod 3% BDP-a) pa je zahvaljujući snažnom nominalnom rastu BDP-a, ubrzanju akumulacije EU fondova, kao i suficitu lokalne države (0,5% BDP-a) te trošku kamata (1,5% BDP-a) javni dug pao ispod 60% BDP-a. U ovoj godini vidimo malo veći deficit (2,7% BDP-a) uslijed sporije porezno-izdašne osobne potrošnje, rastu izdataka za obranu prema 3% BDP-a te opće fiskalnoj ekspanziji pred lokalne izbore.

Hrvatska je i dalje među članicama EU s nižim deficitom uz daljnji pad javnog duga ispod 60% BDP-a. Ta paradigma je vrijedila u periodu 'honeymoona' oko te nakon ulaska u euro područje kad Hrvatska bilježi snažan rast BDP-a na krilima privremene pozitivne anomalije u uvjetima financiranja, rekordnih EU fondova, brzog oporavka turizma te ubrzanja produktivnosti - ali i posljedično povišenu inflaciju zbog snažne domaće agregatne potražnje za koju i sama Vlada priznaje da 'ponestaje goriva'.

Gomilaju se negativni rizici po ispunjenje aktualnog proračuna – od snažnijeg usporavanja inflacije (koja 'puni' proračun), do sporijeg rasta BDP-a u izostanku oporavka najvećih ekonomija euro područja te povećanim pritiscima na rast troška za obranu i zdravstvo kao i troška financiranja u ključnim članicama euro područja. Prema procjenama EK, potencijalna stopa rasta u iduće tri godine usporava na 2% s prosječnih 3,2% u zadnje tri godine.

Dobra vijest je kako je na razini lokalne države planirano povećanje suficita na 490 milijuna EUR (0,6% BDP-a) EUR s 320 milijuna EUR (0,4% BDP-a) u 2024. godine, što ostavlja kapacitet za daljnje porezno rasterećenje dohotka. Politička stabilnost u idućih tri godine nakon lokalnih na proljeće ove godine podupire predanost fiskalnim reformama (uključujući daljnju migraciju poreznog tereta sa dohotka na imovinu), smanjenje strukturnog primarnog deficita na 0,4% do 2028. godine te daljnju fiskalnu konsolidaciju. S obzirom na snažan rast primanja od 8,5% nakon 15% lani uz rast zaposlenosti od 2,5%, **suficit lokalne države mogao bi ponovo premašiti planove, što otvara prostor za rasterećenje srednjih i visokih plaća uz agilniji porezni tretman turističkog najma.** Aktivno korištenje fiskalnog prostora lokalne države potiče konkurenciju u poslovnoj klimi, cjenovnu konkurentnost rada kao i poduzetništvo.



Izvor: Eurostat, HUP istraživanja



HORIZONTI Hrvatska: Padat će cijena zaduživanja države

Hrvatska među tri zemlje izvan Procedure prekomjernog deficita

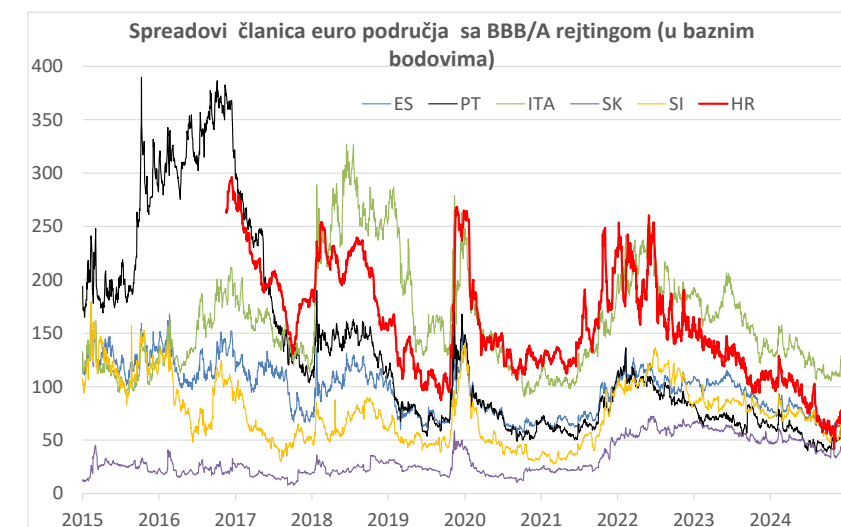
Iznimno je važno rasteretiti dohodak visokokvalificirane radne snage te promovirati zapošljavanje mladih kako bismo produktivnost digli sa svega dvije trećine prosjeka EU.

Hrvatska bi u sklopu ambicioznog rasterećenja dohotka na razinu TOP5 najboljih članica EU mogla spustiti porezni klin za 10-ak postotnih bodova s 42,5% kroz daljnje povećanje praga primjene više stope poreza na dohodak te limitiranje zdravstvenog doprinosa na četiri prosječne plaće.

Prodajom 6,7 mlrd EUR obveznica (3,0 mlrd EUR 'narodnih', 2,0 mlrd EUR euroobveznica, itd.), Hrvatska već u prvom kvartalu pokriva 64% ovogodišnjih potreba za financiranjem u neizvjesnoj godini u kojoj bruto volumen financiranja raste na 12% BDP-a. Ministarstvo financija pritom raspolaže proračunskom rezervom višom od 10% BDP-a, što značajno olakšava (re)financiranje u slučaju tržišnih turbulencija te efektivno spušta neto javni dug nadomak 50% BDP-a. Iako pogoršanje uvjeta veleprodajnog financiranja nosi određenu neizvjesnost po pitanju uvjeta (pred)financiranja oko 4,8 mlrd EUR dospjeća u 2026. godini, smatramo da članstvo u euro području, agilniji reformski proces pred ulazak u OECD, solidni srednjoročni izgledi rasta produktivnosti i BDP-a, bolja no očekivana fiskalna slika te snažna domaća baza investitora pozitivno utječu na kretanje spreadova na hrvatske obveznice, kao i **daljnje poboljšanje kreditnog rejtinga u iduće dvije godine.**

Hrvatska je jedna od rijetkih zemalja CEE regije, koje konzistentno smanjuju udio javnog duga u BDP-u i samo jedna od tri zemlje kojima ove godine ne prijeti ulazak u proceduru prekomjernog deficita.

U situaciji povećane kolebljivosti tržišta, Hrvatska računa na snažnu bazu domaćih investitora (mirovinski fondovi, stanovništvo) te na ESB-ove instrumente za likvidnost i kupnju obveznica. Unatoč nedavnom proširenju za 20-ak baznih bodova, u aktualni spread još nije potpuno uračunat 'A' rejting, što daje prostor za pad spreadova za 30-ak baznih bodova na 45-50 baznih bodova. Potonja razina odgovara prosjeku Portugala i Slovačke u odnosu na koje Hrvatska ima bolje kreditne fundamente kroz urednije javne financije, viši potencijalni rast BDP-a i veću fleksibilnost.



Izvor: Eurostat, HUP istraživanja

Izvor: Eurostat, Bloomberg, HUP istraživanja



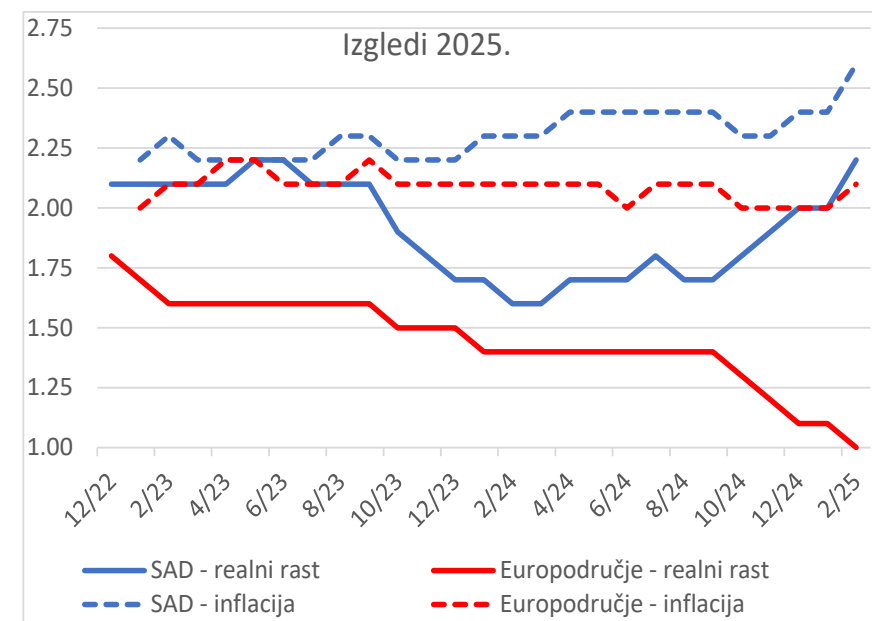
Globalni HORIZONTI: Njemačka se oporavlja

... Prosječna temeljna inflacija ostat će iznad ciljanih 2%

U prvoj polovini godine, Njemačka pleše na rubu recesije s obzirom na pad industrijskih narudžbi te daljnji pad privatnih građevinskih aktivnosti. Na pomolu je, međutim, umjereni oporavak u nastavku godine zahvaljujući rekordnom fiskalnom stimulansu u korist obrambene industrije i infrastrukture (500 mlrd EUR), padu kamata i smanjenju opterećenja tvrtki i stanovništva cijenama energenata. **Do sada je poništeno oko dvije trećine energetske šoka iz 2022. i osobna potrošnja se oporavlja uslijed popuštanja inflacije i rasta realnog dohotka.** Njemačka, međutim, pati zbog gubitka konkurentnosti naročito zbog skupih energenata – dvostruko viših od cijena prije ruske agresije na Ukrajinu te čak 3,5 puta viših u odnosu na cijene energenata u SAD-u. Pogoršanoj kvaliteti poslovanja uslijed zastarjele prometne mreže i obrazovnih standarda, dugih procedura poslovnih dozvola i visokih poreza pridružuju se produljene neizvjesnosti zbog carinskih ratova.

Auto industrija kao perjanica njemačke ekonomije kasni u tranziciji na 'elektriku' u odnosu na konkurenciju iz Kine odakle općenito jenjava potražnja za njemačkom robom. **U 2025. očekujemo stagnaciju njemačkog BDP-a te blagi rast u 2026. nakon dvogodišnjeg uzastopnog pada od 0,2%.** Negativan utjecaj disruptivnih trgovinskih politika, povlačenje subvencija za građevinske projekte energetske efikasnosti (Italija), pandemijskih grantova (Španjolska) ili pak tržišno-iznuđene fiskalne konsolidacije (Francuska) potakli su nas smanjenje prognoze rasta u euro području u 2025. na 0,7%.

U euro području u ovoj godini očekujemo pad prosječne stope inflacije do 1,8% (prosječno) s lanjskih 2,4% zbog kronično slabe agregatne potražnje, niže cijene nafte te fiskalnog stezanja izvan izdataka za obrambene svrhe. Ponovni rast inflacije prehrambenih sirovina te prerađevina te industrijskih dobara zbog skupljih vozarina i poskupljenja kineske robe postupno obnavlja inflatorne pritiske. Napokon, snažan rast kolektivno-ugovorenih plaća od 4-5% godišnje nasuprot zanemarivim pomacima u produktivnosti nastavlja pritiske na rast cijena usluga u prvoj polovini godine. Strukturni čimbenici, poput protekcionizma, smanjenja radno-aktivnog stanovništva te troškova energetske tranzicije, također potiču inflaciju. **Stoga je izglednije da će prosječna temeljna inflacija još neko vrijeme ostati iznad ciljane razine ESB-a od oko 2%.**



Izvor: Focus Economics



Globalni HORIZONTI: ESB spušta depozitnu kamatu na 1,75% do ljeta 2025.

Američki BDP raste treću godinu zaredom, šanse za recesiju 40%

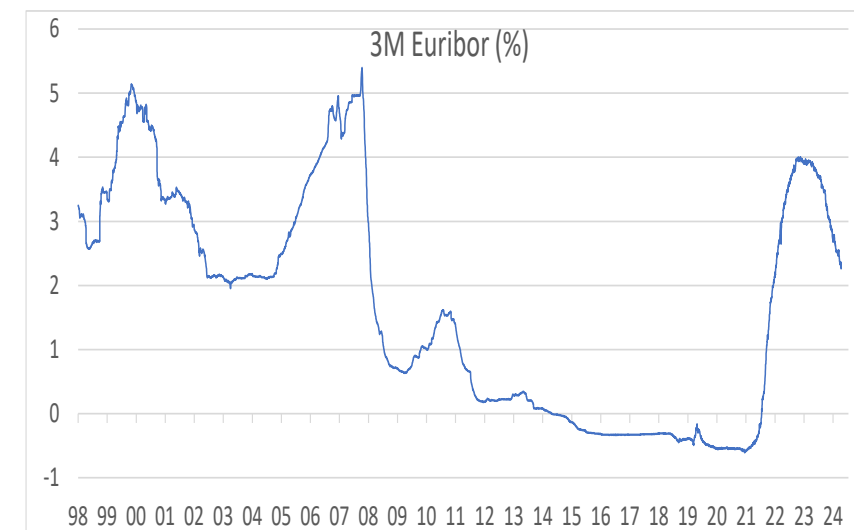
Unatoč usporavanju nakon visokih 2,8% u 2024. godini, **američki BDP bi trebao rasti najbržom stopom unutar G7 skupine zemalja i treću godinu za redom** u 2025. na krilima postojane osobne potrošnje, deregulacije poslovanja, smanjenja domaćih poreza i dobro poznatih komparativnih prednosti tamošnje ekonomije kao što su fleksibilno tržište rada, duboka tržišta kapitala i dinamičan tehnološki sektor. Također, preostaje vidjeti u kojoj mjeri će povećanje carina i smanjena imigracija kratkoročno ograničiti zamah. U međuvremenu, nastavlja se strelovit tempo investicija u nova postrojenja i opremu uz jačanje inozemnih investicija velikih tvrtki u cilju postizanja povoljnijeg poreznog tretmana.

Kontinuirani 'onshoring' proizvodnje iz geopolitički osjetljivih lokacija (Kina) te snažan rast investicija tvrtki izvan građevinskog sektora proteklih godina imat će pozitivne implikacije na produktivnost u srednjem roku. **Stoga u 2025. te u 2026. godini očekujemo postojan rast osobne potrošnje, investicija u kapitalna dobra te u konačnici ukupnog rasta ekonomije od 2,0%.**

Unatoč rastućim očekivanjima u pogledu recesije (oko 40%), američka administracija fokusirana je na pro-business politike te u konačnici želi izbjeći potrese na financijskim tržištima koje bi imale nesagledive posljedice na ekonomska kretanja.

I dok ponovni razvoj inflacije u SAD smanjuje očekivani kvantum Fed-ovog smanjenja kamata u ovoj godini, agregatna potražnja u euro području je slabija pa se očekuje da ESB nastavi rezati kamate po dinamici od 25 baznih bodova po sastanku do ljeta ove godine. U slučaju ESB-a, riječ je o smanjenju depozitne kamatne stope na 1,75% do lipnja ove godine. Očekujući stabilizaciju temeljne inflacije na oko 2,5% umjesto na ciljanih 2%, u osnovnom scenariju nakon ljeta više ne očekujemo daljnje smanjenje kamatnih stopa.

Bez obzira na to, ESB će vjerojatno ubrzati smanjenje bilance s obzirom na to da je krajem prošle godine obustavio neto kupnju u okviru izvanrednog pandemijskog programa otkupa obveznica (PEPP). U srednjem roku, ESB bi mogla 'graditi' portfelj strukturnih vrijednosnih papira kao dio svoje nove monetarne strategije od 2027. nadalje.



	3M Euribor (%) - očekivanja	
	kraj 2025.	kraj 2026.
Minimum	1.71	1.73
Maximum	2.60	2.55
Median	2.17	2.03
Consensus	2.16	2.11

Burzovne robe: Carine izazvale volatilnost tržišta roba

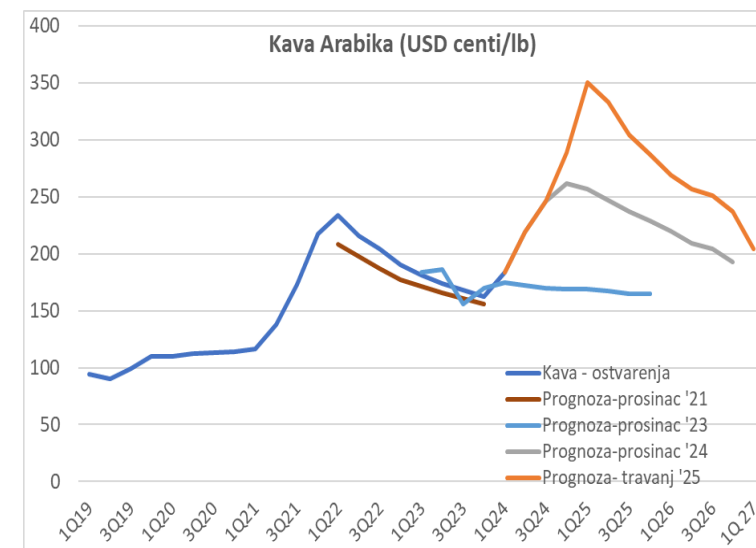
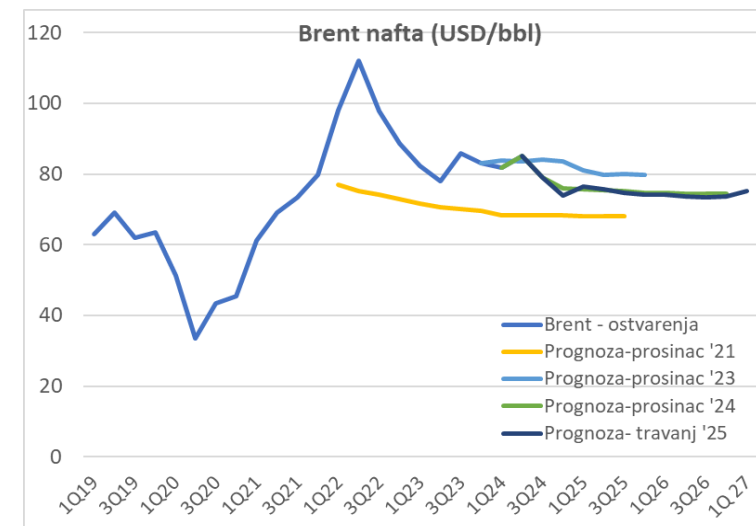
Cijena plina bi se u 2025. godini trebala kretati na 40-60 eura po MWh

Cijena Brent nafte pala je sredinom travnja na četverogodišnji minimum (oko 63 USD/barelu). Oštar pad cijene dolazi nakon najava novih carinskih mjera američke administracije, koje su izazvale široku reakciju na globalnim tržištima. Posebno se ističe zaoštavanje trgovinskih odnosa između SAD-a i Kine, gdje je SAD najavio povećanje carina na kineski uvoz na 145%, dok je Kina uzvratila povećanjem postojećih carina na 125% (uz najavu daljnjih povećanja), izazivajući zabrinutost oko pada potražnje u oba gospodarstva. Dodatni pritisak na cijenu proizlazi i iz najave OPEC+ o povećanju proizvodnje u svibnju, unatoč već postojećem zasićenju ponude na tržištu. **U slučaju da ne dođe do dodatnih trgovinskih eskalacija, očekujemo stabilizaciju cijene Brent nafte na razini od oko 70 USD po barelu u kratkom roku.**

Cijena europskog plina TTF istovremeno **sredinom travnja bilježi sedmomjesečni minimum te se kreće oko 35 EUR/MWh** pod utjecajem negativnog sentimenta na tržištima nakon najava novih carinskih mjera američke administracije. Tržište strahuje da bi uvođenje carina moglo usporiti globalnu gospodarsku aktivnost, što bi rezultiralo smanjenjem potražnje za energentima, uključujući i plin. Dodatni pritisak na cijenu dolazi i s meteorološke strane, budući da toplije proljetno vrijeme smanjuje potrebu za grijanjem. Prema podacima od 8. travnja, skladišta plina u EU bilježe popunjenost od 35% (Hrvatska oko 8%). S obzirom na dugotrajan problem s niskom popunjenošću skladišta, očekuje se da će EU ublažiti pravila koja zahtijevaju najmanje 90% popunjenosti skladišta do početka studenog, uz moguće dopuštenje odstupanja do 10%. **U nadolazećim mjesecima predviđa se da će se rast cijene plina kretati oko 40-60 EUR/MWh, jer će se potražnja povećavati s intenzivnijim punjenjem skladišta.**

Cijena aluminija dosegla je osmomjesečni minimum od oko 2.300 USD po toni početkom travnja. Uz bakar, aluminij je bio među prvim sirovinama na koje je Trumpova administracija uvela carine od 25%. Trgovinski sukob između SAD-a i Kine snažno pritišće cijenu budući da su te dvije zemlje najveći globalni potrošači aluminija, a povećane carine smanjuju izgleda za potražnjom. U Kini je tempo proizvodnje aluminija usporio, budući da se nalazi blizu godišnje gornje granice od 45 milijuna tona.

Do kraja godine očekuje se snižavanje cijene aluminija prema 2.000 USD po toni.



Izvor: Focus Economics

Burzovne robe: Cijena kave u padu, dok pšenica raste

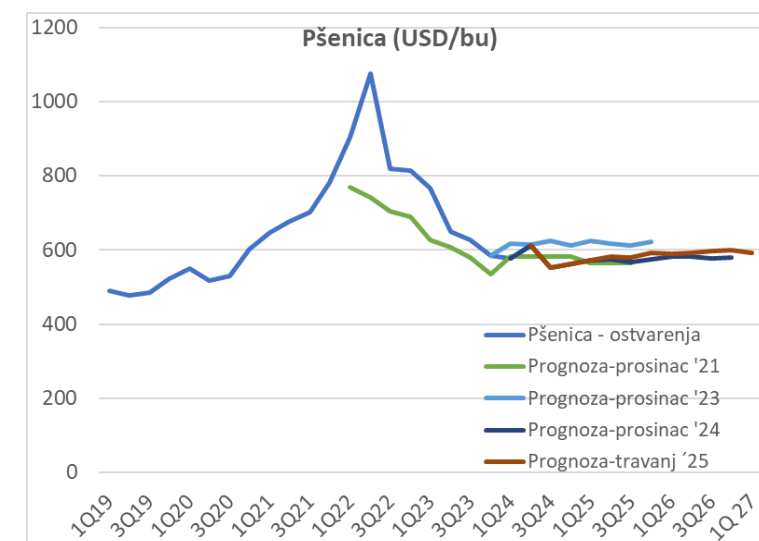
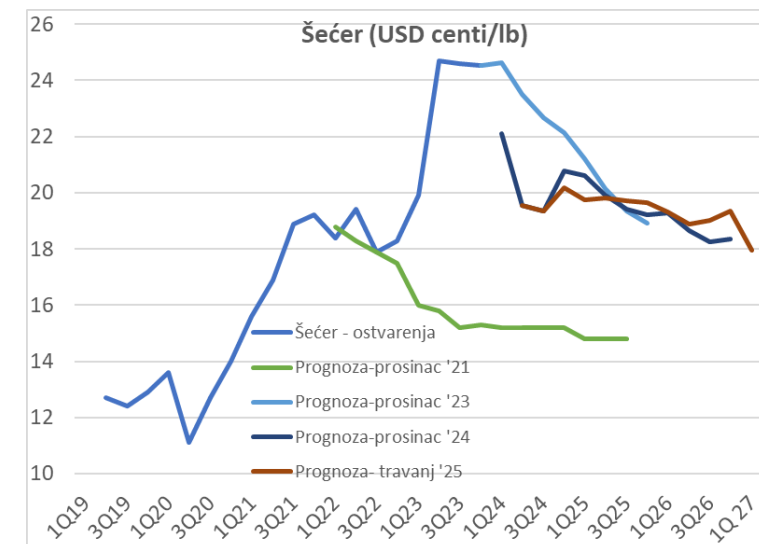
Tržište roba u svijetu pod pritiskom carina i vremenskih uvjeta

Cijena kukuruza porasla je iznad razine od 4,6 USD po bušelu početkom travnja, dosegnuvši dvomjesečni maksimum. Porast cijene rezultat je nepovoljnih vremenskih uvjeta u ključnim regijama za uzgoj, kao i slabljenje američkog dolara. Obilne kiše i poplave diljem pojedinih saveznih država SAD-a značajno su usporile proljetnu sjetvu, međutim očekuje se nešto veći urod za cijelu 2025., **što bi rezultiralo kretanjem globalne razine cijene kukuruza u rasponu 4,5-5 USD po bušelu.**

Cijena pšenice kretala se iznad 5,40 USD po bušelu početkom travnja, ponajviše zbog nepovoljnih vremenskih uvjeta u ključnim proizvodnim regijama te slabljenja američkog dolara, što potiče potražnju za robom. Dodatni pritisak na tržište dolazi i zbog sve većih trgovinskih napetosti između SAD-a i Kine. Prema podacima američkog Ministarstva poljoprivrede, gotovo polovica usjeva ozime pšenice je ocijenjeno dobrom do izvrsnom kvalitetom, što je ipak pad od 8 p.b. na godišnjoj razini. **Stoga očekujemo da bi cijena pšenice do kraja godine mogla porasti na razinu od 5,5 USD po bušelu.**

Cijena šećera pala je ispod 19 centi po funti početkom travnja, uslijed očekivanja pada globalne potražnje zbog uvođenja carina. Cijena je pod pritiskom i zbog uvođenja 10%-tnih carina najvećem svjetskom proizvođaču šećera, Brazilu. Istodobno, sušno vrijeme u Brazilu stvara zabrinutost u vezi s ponudom. **Procjena je da će globalna proizvodnja šećera ove godine ipak blago porasti (+1,5%), što bi moglo stabilizirati cijenu šećera na oko 17 centi po funti do kraja godine.**

Cijena Arabica kave dosegla je tromjesečni minimum početkom travnja na 3,40 USD po funti. Pad cijene rezultat je očekivanja smanjenja potražnje uslijed očekivanja globalne stagflacije. Deprecijacija brazilskog reala dodatno je potaknula izvoz iz Brazila, čime je povećana ponuda na svjetskom tržištu i dodatno pritisknula cijenu. Usto, povoljne oborine u brazilskim regijama ključnima za uzgoj kave ublažile su zabrinutosti oko mogućih gubitaka prinosa u ovoj sezoni. **Očekuje se da će se cijena Arabica kave do kraja godine kretati na razini od 3-3,50 USD po funti.**





HUP HORIZONTI: Ključne prognoze

	Hrvatska					Euro područje				
(%)	2022	2023	2024	2025p	2026p	2022	2023	2024	2025p	2026p
Rast BDP	7.3	3.3	3.8	2.5	2.5	3.5	0.5	0.8	0.8	1.2
Osobna potrošnja	6.9	3.2	5.8	4.3	2.8	4.5	0.6	1.0	1.1	1.0
Investicije	10.4	10.1	9.9	4.0	5.6	1.4	2.0	-2.0	1.0	1.5
Izvoz	27.0	-2.9	0.9	2.3	2.5	7.5	-0.6	1.1	1.3	2.3
Uvoz	26.5	-5.3	5.3	4.5	3.5	8.5	-1.2	0.1	2.2	2.4
Inflacija	10.7	8.4	4.0	3.8	2.5	8.4	5.5	2.4	1.8	1.6
Nezaposlenost	7.0	6.1	5.6	5.4	5.2	6.8	6.5	6.6	7.0	6.8
Plaće	8.3	14.7	15.0	8.0	5.2	4.2	5.7	4.5	3.5	3.0
Saldo proračuna	0.1	-0.7	-2.3	-2.7	-2.5	-3.6	-3.5	-3.0	-3.2	-3
Javni dug	68.5	61.8	58.2	57.2	55.8	91.6	87.4	87.7	88.9	90.2
Tekući račun	-2.8	1.1	0.4	-0.9	-1.8	-1.1	1.6	2.8	2.6	2.6
3-mjesečni EURIBOR						2.13	3.91	2.71	1.95	1.90

Izvor: Eurostat, HUP istraživanja

Za više informacija:

Hrvoje Stojić
+385 91 4976 509
hrvoje.stojic@hup.hr



HUP

Hrvatska udruga poslodavaca

Radnička cesta 37a, 10000 Zagreb

t +385 1 4897 555

f +385 1 4897 592

e hup@hup.hr

w www.hup.hr