

BR. 948, 29. LIPNJA 2026.

Oporavak sentimenta u europodručju poduprt padom cijena nafte

- Nakon što je, gotovo 110 dana od izbijanja ratnog sukoba, 17. lipnja potpisan Islamabadski memorandum o razumijevanju između Sjedinjenih Država i Islamske Republike Iran, tijekom pregovora vođenih 21.-22. lipnja u švicarskom planinskom odmaralištu Bürgenstock iznad jezera Lucern dogovoren je plan puta prema konačnom sporazumu u roku od narednih 60 dana. Postignuti dogovor, unatoč činjenici da je promet kroz Hormuški tjesnac daleko od normaliziranog, bio je dovoljan da pokrene pad cijena nafte na tržištima – tjedan iza nas zaključen je na 72 dolara/barel što je razina zadnji put zabilježena netom prije izbijanja sukoba. Pad cijena, ali ne i povratak na predratne razine, bilježi i plin, koji je tjedan zaključio na 40 EUR/MWh.

Iako je izvjesno da će normalizacija opskrbe naftom iz niza razloga zahtijevati neko vrijeme (u slučaju manje glatkog provođenja sporazuma mogla bi se i dodatno pomaknuti), a opskrba plinom i duže obzirom na oštećenja infrastrukture, pad cijena povoljno je utjecao na lipanjske ankete poslovnog sentimenta. Naime, lipanjska istraživanja pokazala su oporavak sentimenta u europodručju nakon deeskalacije napetosti u Perzijskom zaljevu. Napredak je vidljiv i kod potrošača i kod poduzeća, no poboljšanja su ukupno gledano skromna te je razina povjerenja i dalje ispod pretkriznih razina.

PMI istraživanje upućuje na ponovno uravnoteženje između uslužnog sektora — u kojem se nakon snažnog pada posljednjih mjeseci bilježi manji pesimizam (rast na 48,9 s 47,7 u svibnju) — i prerađivačke industrije, koja je blago korigirana naniže, ali je ostala u području ekspanzije (na 51,3 s 51,6), zbog, kao što smo i najavljivali, djelomičnog slabljenja procesa obnavljanja zaliha koji je podupirao aktivnost u prethodnim mjesecima. Posljedično, kompozitni PMI porastao je za jedan bod, na 49,5. Nacionalna istraživanja također su pokazala skromna poboljšanja poslovnog sentimenta: IFO u Njemačkoj (85,6 s 85), INSEE u Francuskoj (94 s 93) te IESI u Italiji (95,2 s 94,2). Poboljšalo se i povjerenje potrošača, na što upućuju drugi uzastopni mjesečni rast indeksa Europske komisije (-17,7 s -19), očekivanja rasta u anketi ECB-a CES te sentiment kućanstava u Francuskoj (84 s 82); jedino je u Italiji povjerenje smanjeno (92,4 s 93,4). Ukratko, povjerenje je možda doseglo dno, no učinci viših cijena vjerojatno će nastaviti opterećivati gospodarsku aktivnost tijekom ljetnog tromjesečja, prije nego što se u jesenskim mjesecima učvrsti vidljiviji oporavak. Ohrabrujući signali dolaze i iz cjenovnih PMI indeksa, signalizirajući usporavanje rasta i ulaznih i izlaznih cijena.

Ipak, iako je vrhunac izravnog udara energetske šoka na ukupnu inflaciju izgledno prošao, prelijevanje na cijene ne-energetskih dobara i usluga u eurozoni vjerojatno tek slijedi. Naime, kretanje cijena naftnih derivata na benzinskim stanicama ovisiti će i o tempu povlačenja državnih intervencija (uglavnom smanjenje poreza) uvođenih tijekom posljednja dva mjeseca, dok utjecaj na cijene električne energije i plina uobičajeno ima odmak od oko nekoliko mjeseci (za sada je utjecaj na rast cijena el. energije vidljiv jedino u Italiji). Sličan i nešto duži odmak ima i prelijevanje rasta cijena umjetnih gnojiva i energenata na cijene hrane, dok je kod usluga odmak i dulji ovisno o stupnju i

Cijena nafte pala na predratnu razinu

Sentiment „bottoming out“

TJEDNE ANALIZE

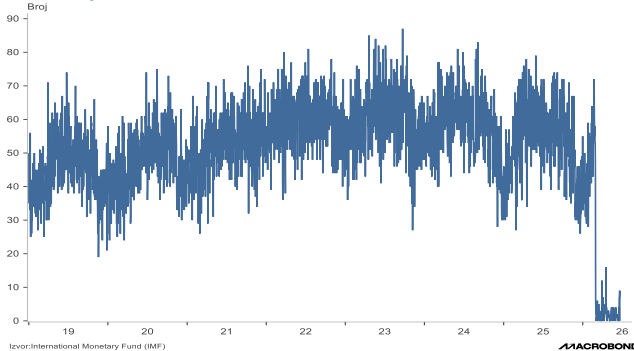
tipu (el. energije ili plin) energetske ovisnosti. Ipak, iako ne treba podcjenjivati mogući prijenos, trenutna slabost potražnje u europodručju i posljedično smanjena cjenovna moć poduzeća, manje je pogodna za visok stupanj prijenosa. Posljedično, Odjel za ekonomska istraživanja naše matične Intesa Sanpaolo banke očekuje da će prosječna stopa inflacije u europodručju u ovoj godini iznositi oko 2,9%, pri čemu bi vrhunac dosegla u listopadu (3,6%), dok bi se iznad 3% zadržala u razdoblju od kolovoza ove do veljače iduće godine. Stopa temeljne inflacije u prosjeku bi trebala iznositi 2,5% i vrhunac bi također trebala dosegnuti u listopadu (2,7%). Sukladno tome, osnovni scenarij i dalje predviđa rast referentnih kamatnih stopa na 2,50% u rujnu, dok bi mogući treći korak uslijedio u ožujku 2027. – međutim, to posljednje povećanje kamatnih stopa moglo bi se pokazati nepotrebnim ako širenje cjenovnih pritisaka bude manje izraženo nego što se strahovalo. Samo u sada manje vjerojatnom slučaju sloma pregovora i ponovne blokade Hormuškog tjesnaca ciljana razina službenih kamatnih stopa bila bi dosegnuta brže te bi mogla premašiti 3%. (Izvor: Macroeconomic Outlook, June 2026, Intesa Sanpaolo SpA Research Department)

Prijenos rasta cijena ograničen slabom potražnjom

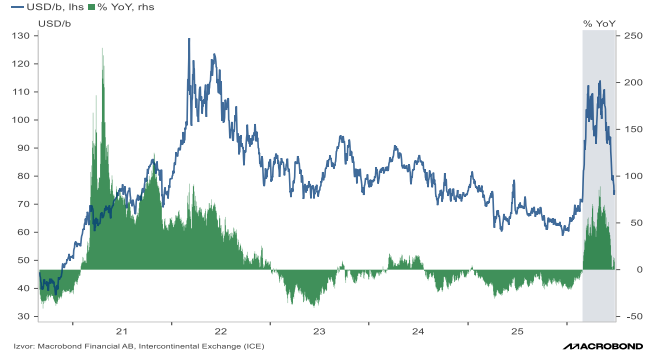
Što se tiče kretanja na domaćem terenu, u srijedu ćemo saznati prvu procjenu kretanja inflacije u lipnju, a ona bi trebala donijeti daljnje slabljenje doprinosa energije odnosno motornih goriva ukupnoj inflaciji obzirom da se tijekom lipnja padu cijena dizela pridružio i Euro-super 95, što nije bio slučaj u svibnju. Dan kasnije, u četvrtak, doznati ćemo i kako su se kretale cijene stambenih nekretnina u prvom ovogodišnjem tromjesečju. Podsjećamo da je rast cijena u posljednjem prošlogodišnjem tromjesečju iznosio 3,4% na kvartalnoj odnosno 16,1% na godišnjoj razini.

Tjedan donosi objavu prve procjene inflacije u lipnju i indeksa cijena stambenih nekretnina u 1Q26

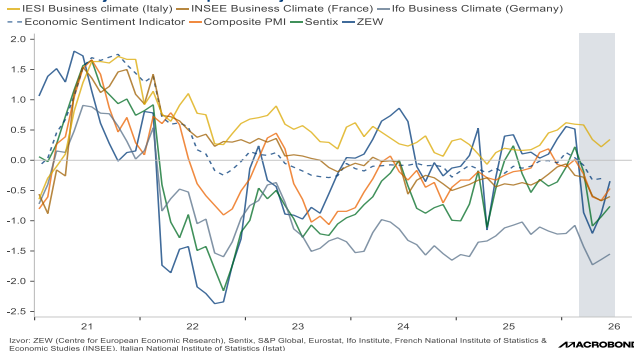
Hormuški tjesnac: tranzit tankera



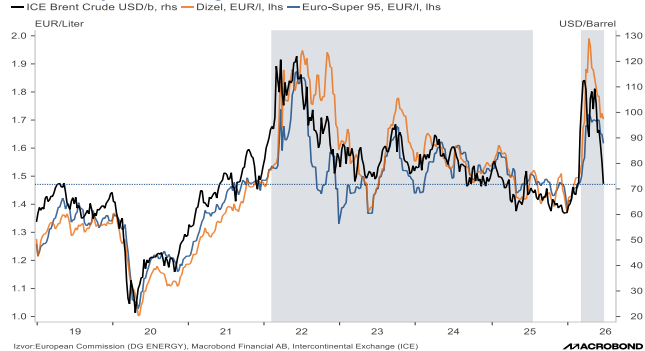
Brent sirova nafta



Eurozona: ključni anketni pokazatelji



Hrvatska: cijene motornih goriva



- Nakon što je sredinom tjedna tečaj EUR/USD pao na najnižu razinu u posljednjih trinaest mjeseci (1,13 dolara za euro), dolar je prema kraju tjedna blago oslabio, no unatoč tome i treći uzastopni tjedan zaključen je 0,6% jačom američkom valutom na tjednoj razini, odnosno tečajem od 1,14 dolara za euro.
- U odnosu na petak tjedan dana ranije, 3M Euribor tjedan je zaključio na 2,29% tj. -4 baznih bodova, dok je 6M Euribor tjedan zaključio na 2,60%, a 12M na 2,76% (oba -3 bazna boda na tjednoj razini).
- Crobex je tjedan zaključio na 4.454 bodova odnosno tek +0,1% na tjednoj razini, pri čemu su CRO-BEXturist, CROBEXkonstrukt i CROBEXtransport zabilježili rast od 2,8% (na 5.968) odnosno 4,1% (na 1.421 odnosno 1.581), dok su CROBEXnutris i CROBEXindustrija zabilježili pad od 1,0% odnosno 0,8% na 851 odnosno 4.052 bodova.

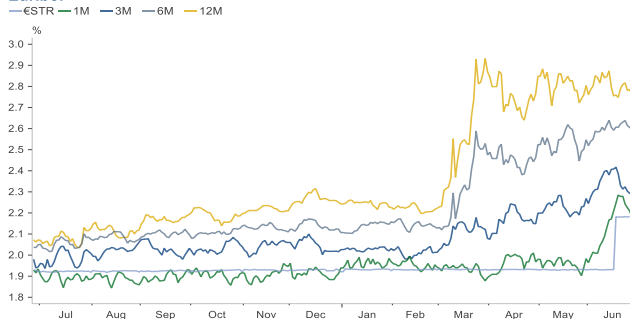
EUR/ USD



Izvor: ESB

MACROBOND

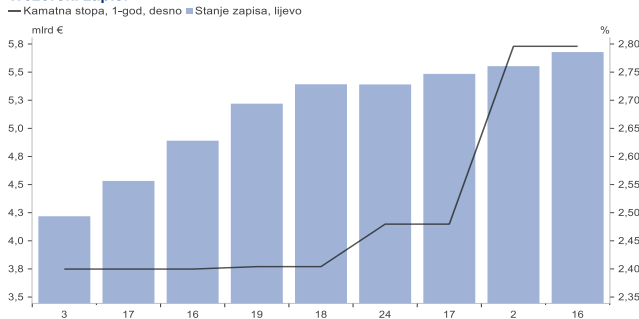
Euribor



Izvor: EMMI, ESB

MACROBOND

Trezorski zapisi



Izvor: MF

MACROBOND

Crobex/Crobis



Izvor: ZSE

MACROBOND

PRAVNE NAPOMENE

Ovu publikaciju izdaje PRIVREDNA BANKA ZAGREB-DIONIČKO DRUŠTVO, Zagreb, Radnička 50 (dalje: PBZ) i namijenjena je klijentima Grupe PBZ. Ova publikacija je načinjena samo sa svrhom informiranja i ne može se ni na koji način smatrati ponudom ili pozivom na kupnju bilo koje imovine ili prava koji se u njoj spominju. Informativni karakter ove publikacije znači da ona ne može služiti kao zamjena za vlastitu prosudbu i procjenu bilo kojeg čitatelja ili primatelja ove publikacije. Informacije, mišljenja, analize, zaključci, prognoze i projekcije koji se ovdje iznose zasnovani su na javno dostupnim podacima u čiju se točnost PBZ pouzdaje, ali istu ne može jamčiti. U skladu s navedenim, svi stavovi, mišljenja, zaključci, prognoze i projekcije izneseni u ovoj publikaciji podložni su promjenama koje ovise o promjenama podataka kako ih objavljuju korišteni izvori. PBZ dopušta daljnje korištenje podataka iz ove publikacije, uz obavezno navođenje ove publikacije kao izvora. Svaka imovina koja se spominje u ovoj publikaciji i čije se kretanje komentira može, s vremena na vrijeme, biti predmet trgovanja, odnosno zauzimanja pozicije od strane PBZ-a.

**EKONOMSKA
ISTRAŽIVANJA**

Ivana Jović

www.pbz.hr