

BR. 943, 4. SVIBNJA 2026.

Nakon usporavanja u 1Q, ankete sugeriraju neobećavajući ulazak u 2Q

- Iako kraći, protekli tjedna pokazao se podacima itekako bogat i značajan. Saznali smo da je gospodarska aktivnost u eurozoni u prvom ovogodišnjem kvartalu usporila na 0,1% sa 0,2% zabilježenih krajem prošle godine, ali ponajviše zbog pada aktivnosti u Irskoj. Naime, isključimo li Irsku (-2,0% qoq), ostatak eurozone bilježi rast od 0,2%, što je, iako usporavanje sa 0,4% (ex Iraska) krajem 2025., ipak bliže potencijalnoj stopi rasta. Nažalost, tijekom tjedna nastavljen je već ranije započet niz objava pogoršanih anketnih pokazatelja sugerirajući loš ulazak eurozone u drugo ovogodišnje tromjesečje. Naime, nakon nepovoljnih podataka indeksa povjerenja potrošača, Purchasing Managers Indeksa (PMI), njemačkog IFO te francuskog INSEE, travanjska anketa Europske komisije donijela je (očekivani) pad indeksa ekonomskog sentimenta (ESI) eurozone na razinu zadnji put zabilježenu u studenom pandemijske 2020. godine. Pad ekonomskog sentiment odražava prvenstveno pad očekivanja, naime uz snažan pad potrošačkog sentimenta (o čemu smo pisali u prošlom izdanju Tjednih analiza), u travnju je snažan pad očekivanih kretanja u budućoj potražnji/proizvodnji zabilježen i u segmentu usluga i industrije, dok je ocjena prošlih kretanja zabilježila zamjetno manji pad kod usluga odnosno rast u industrijskom segmentu. Istovremeno i industrija te u nešto blažoj mjeri uslužni sektor bilježe rast očekivanih prodajnih cijena, no za sada je teško ocijeniti da li će ta očekivanja donijeti i tzv. second round inflatorni prijenos, obzirom da ankete istovremeno sugeriraju pad očekivanog zapošljavanja, manji broj firmi koje nedostatak radne snage smatraju ograničavajući faktorom aktivnosti, a i rezultati ECB SAFE ankete sugeriraju da firme ne očekuju rast troška rada. Dakle, sve raspoložive ankete trenutno sugeriraju stagnaciju ili (blagi) pad aktivnosti eurozone u drugom ovogodišnjem tromjesečju. No, dodatan negativan rizik dolazi i od posljednjeg ubrzanja rasta cijena nafte, koja je u četvrtak dosegla najvišu razinu od ožujka 2022. godine.
- Što se tiče Hrvatske, objava prve procjene kretanja BDP u prvom ovogodišnjem tromjesečju najavljena je za 28. svibanj. Tijekom proteklog tjedna objavljeni su podatci o kretanju industrijske proizvodnje i trgovine na malo u ožujku. Industrijska proizvodnja tako je u prvom ovogodišnjem kvartalu zabilježila pad od 2,4% (desez.) u odnosu na prethodni kvartal, dok je u odnosu na isti kvartal prošle godine zabilježen tek blagi rast od 0,4% prema kalendarski prilagođenim podacima. Istovremeno, realni promet u trgovini na malo u prvom tromjesečju bilježi blagi pad od -0,1% u odnosu na prethodno tromjesečje, dok je na godišnjoj razini zabilježen rast prometa od 3,1%, dijelom i uslijed baznog učinka prošlogodišnjeg potrošačkog bojkota trgovačkih lanaca (izvorni podatci pokazuju rast obujma prometa od 4,2% u usporedbi sa svega 0,6% ostvarenih u 1Q25). Raspoloživi podatci za građevinsku aktivnost govore da je u prva dva mjeseca ove godine zabilježen pad od -1,1% u odnosu na zadnje tromjesečje lani, dok je na godišnjoj razini stopa rasta usporila na 1,9%, uglavnom pod utjecajem slabijeg siječnja, dok je veljača zabilježila oporavak aktivnosti. U vanjskotrgovinskoj razmjeni je, istovremeno, zabilježen -3,9% manji izvoz praćen -9,5% manjim robnim uvozom, dok je turizam zabilježio snažan start godine sa podjednakim, ~ 9%-tnim, porastom i dolazaka i noćenja. Iako dakle nepotpuni, podatci sugeriraju usporavanje rasta BDP u prvom ovogodišnjem tromjesečju u odnosu na 3,9% zabilježenih u 4Q25, ali i na 3,6% ostvarenih u 1Q25, u usporedbi s kojim očekujemo konkretniji doprinos potrošnje kućanstava, ali i vjerojatno manje izdavanje doprinos investicija. Na sve samo ne lako predvidljivi nastavak godine ukazuju pak travanjske ankete ekonomskog i potrošačkog sentimenta. Naime, pokazatelj ekonomskog sentimenta u travnju je zabilježio pad od 2,7 bodova što je najveći međumjesečni pad zabilježen u posljednje dvije godine, pri čemu je pad, započev u ožujku, u travnju produbljen kod potrošačkog sentimenta, ali i u trgovačkom te uslužnom sektoru. Indeks potrošačkog povjerenje pao je na razinu iz veljače 2025. – razdoblja potrošačkih bojkota, iako je i dalje ostao iznad povijesnog prosjeka. Zanimljivo, sentiment je poboljšan u građevinarstvu i industrijskom sektoru, u potonjem blaže nego što je to bio

Nakon usporavanja rasta u 1Q, ankete ukazuju na loš ulazak eurozone u drugo tromjesečje

Raspoloživi podatci sugeriraju usporavanje rasta u 1Q i na domaćem terenu

slučaj mjesec dana ranije, no blago je poboljšana i ocjena prethodne ali i očekivanja buduće aktivnosti. Očekivano, inflacijska očekivanja porasla su kako kod potrošača tako i kod poslovnih sektora i to prema razinama zabilježenim krajem 2022. godine.

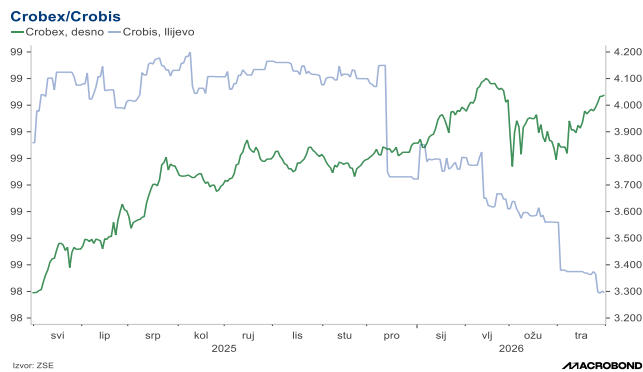
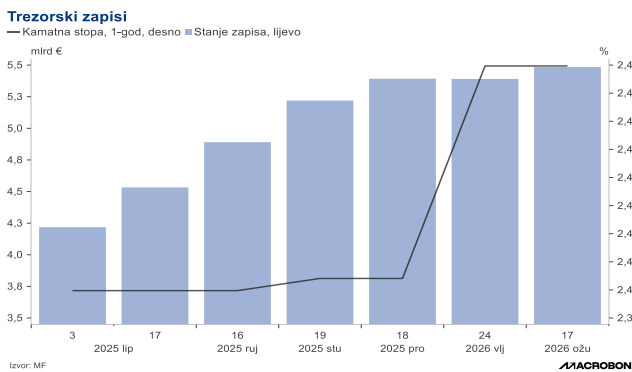
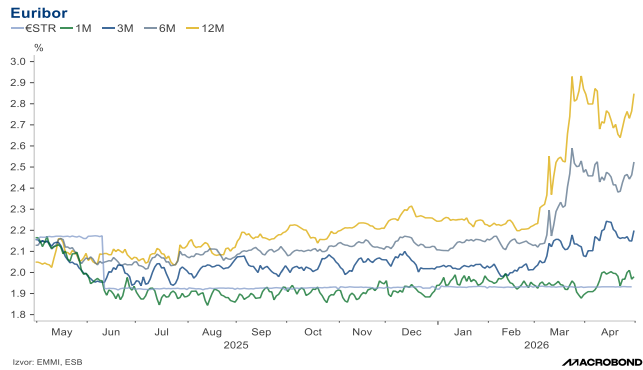
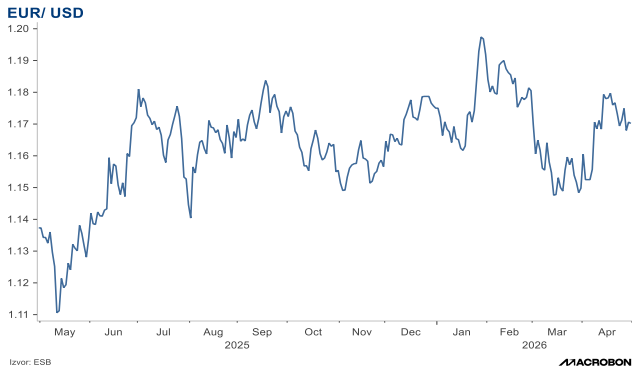
- Niz statističkih objava zaključen je u četvrtak objavom prve procjene inflacije u eurozoni, koja je u skladu s očekivanjima porasla sa 2,6% u ožujku na 3% (+1% na mjesečnoj razini) u travnju, što je najviša stopa inflacije zabilježena od rujna 2023. godine. Kao i prošlog mjeseca, temeljna inflacija pala je za jednu desetinku postotnog boda: indeks bez energije, hrane, alkohola i duhana pao je s 2,3% na 2,2%. Naravno energija je opet bila glavni pokretač rasta, ubrzavši s 5,1% na 10,9% na godišnjoj razini (najviša vrijednost od veljače 2023.; +3% mom). Rast cijena hrane uglavnom je ostao nepromijenjena na 2,5% (vs 2,4% u ožujku, u skladu s prosjekom zadnjih šest mjeseci); pri čemu ubrzanje bilježe cijene svježe hrane (s 4,2% na 4,7%), a očekujemo da će odgođeni učinak povećanja cijena troškova prijevoza i gnojiva dodatno ubrzati rast cijena hrane u narednim mjesecima. Rast cijena ne-energetskih industrijskih proizvoda blago je porastao na 0,8% s 0,5%. Usluge su drugi mjesec zaredom usporile za dvije desetinke postotnog boda, na 3% na godišnjoj razini: to je najniža razina od prosinca 2024. (uz sezonski rast od +1,1% na mjesečnoj razini zbog Uskrsa). Trenutni trend u uslugama je ohrabrujući, iako iskustvo iz 2022./23. pokazuje da, ako je energetski šok raširen i dugotrajan, raste rizik od njegovog prelijevanja (s vremenskim odmakom) i na usluge. Istovremeno, u Hrvatskoj je usporediva harmonizirana stopa inflacije ubrzala na 5,4% sa 4,6% u ožujku (+1,4% mom), pri čemu je doprinos energije, uslijed ubrzanja rasta cijena na 17,3%, skočio sa 1,3 pp u ožujku na 2,1 pp, pri čemu je 2/3 doprinosa došlo iz rasta cijena tekućih goriva. Blago ubrzanje rasta cijena zabilježile su i usluge (sa 7,2% na 7,3%, u skladu s višemjesečnim prosjekom, +1,4% mom zbog Uskrsa), dok je rast cijena hrane usporio na 3,7% (sa 4,0%), a ne-energetskih industrijskih proizvoda ostao nepromijenjen na -0,7%. Prema nacionalnom indeksu inflacija je u travnju ubrzala sa 4,8% na 5,8%, pod primarnim utjecajem ubrzanja rasta cijena energije (na 17,5% sa 11,2%), ali i nešto zamjetnijeg ubrzanja rasta cijena usluga i to sa 7,8% na 8,2%. I dok mjereno harmoniziranim indeksom, cijene usluga i dalje bilježe veći doprinos ukupnoj inflaciji od cijena energenata, kod nacionalnog indeksa veći doprinos dolazi od energije (razlika u ponderima), što je rezultiralo 0,4 pp višom nacionalnom od harmonizirane inflacije (nakon gotovo tri godine više stope harmonizirane inflacije, razlika u korist nacionalne stope pojavila se već u ožujku kada je iznosila 0,2pp). Raspoloživi podatci, neizvjestan vremenski horizont otvaranja Hormuškog tjesnaca, izgledno duže vrijeme potrebno za normalizaciju nakon samog otvaranja u kombinaciji sa još uvijek solidnom domaćom potražnjom te nadolazećom turističkom sezonom trenutno nagovještavaju da će novi lipanjski krug makroekonomskih procjena donijeti korekciju naše prvotne procjene prosječne stope harmonizirane inflacije u 2026. godini (4,6%).
- Tjedni pregled zaključujemo i informacijom da, očekivano, niti sa jedne strane Atlantika nije došlo do promjene kamatnih stopa. Naime, ključna kamatna stopa FED-a ostala je nepromijenjena na 3,50%-3,75%, kao i kamatne stope ESB (kamatna stopa na novčani depozit na 2,00%, kamatna stopa za glavne operacije refinanciranja na 2,15% i kamatna stopa za mogućnost posudbe na kraju dana na 2,40%). Kolege iz ekonomskih istraživanja naše matične banke zadržavaju stav da je sljedeći potez FED-a vjerojatnije smanjenje nego povećanje kamatnih stopa, iako se prostor za to suzio, naime, u slučaju brze normalizacije energetskog šoka (ne kasnije od svibnja), smanjenje kamatnih stopa u završnici godine ostaje moguće; u suprotnom, nastavak ciklusa popuštanja mogao bi biti odgođen do 2027. godine. S druge strane, priopćenje Europske središnje banke naglašava intenziviranje rizika više inflacije i nižeg gospodarskog rasta, uz napomenu da će Upravno vijeće „pomno pratiti situaciju“ (frazu koja je u prošlosti obično signalizirala veliku vjerojatnost promjene kamatnih stopa), no i nadalje se na svakom sastanku vodeći pristupom koji se zasniva na podacima. Tržišta trenutno sa visokom vjerojatnošću zaključuju da će do podizanja kamatnih stopa doći na lipanjskom sastanku s čime se slažemo, no trenutno je preuranjeno zaključiti da bi isto moglo biti nastavljeno već u srpnju – trenutno smo skloniji pretpostaviti da će do toga doći na nekom kasnije zasjedanju.

Inflacija u eurozoni ubrzala na 3,0%, u Hrvatskoj na 5,4%

Nakon gotovo tri godine nacionalna stopa inflacije viša od harmonizirane

Centralne banke bez promjena kamatnih stopa

- Tečaj EUR/USD u četvrtak je zaključen na 1,1702 dolara za euro (-0,1% u odnosu na petak tjedan dana ranije).
- U odnosu na petak tjedan dana ranije, 3M Euribor tjedan je zaključio na 2,20% (+4 bazna boda), dok je 6M Euribor tjedan zaključio na 2,52% (+6 b.b.).
- Crobex je tjedan zaključio na 4.038 bodova odnosno +1,2% na tjednoj razini, pri čemu su CROBEXindustrija i CROBEXnutris zabilježili rast od 0,6% (na 3.808) i 0,8% (na 851), dok je CROBEXturist zabilježio pad od 4,2% na 5.462 bodova. Crobis je zabilježio blagi pad na 98,4 bodova sa 98,5 tjedan ranije.



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
Ana Lokin

www.pbz.hr