

BR. 946, 8. LIPNJA 2026.

Usporavanje inflacije u svibnju

- Uvijek s nestrpljenjem očekivana objava prve procjene kretanja inflacije donijela je, u skladu s prošlotjednim vremenskim prilikama, osvježenje. Naime, godišnja stopa inflacije u svibnju je, prema harmoniziranom indeksu, nakon tri uzastopna mjeseca ubrzanja usporila na 4,9% (sa 5,4% zabilježenih u travnju), dok je mjesečni rast iznosio 0,1%. Promatrano prema glavnim komponentama, spomenuto usporavanje najviše odražava zamjetno usporavanje rasta cijena hrane (sa 3,7% u travnju na 2,5% u svibnju), što je doprinos ove kategorije ukupnoj inflaciji spustilo sa 1,1 p.b. na 0,7 p.b. Blago manji doprinos zabilježen je i kod energije, gdje je rast cijena usporio sa 17,5% na 16,9% te kod usluga koje bilježe usporavanje rasta cijena sa 7,3% na 7,0%. Nasuprot tome blago smanjenje negativnog doprinosa ukupnoj inflaciji bilježe industrijski proizvodi, kod kojih je stopa sa -0,7% u travnju porasla na -0,5%. Ukratko, možemo zaključiti da najveći doprinos inflaciji i nadalje dolazi od strane usluga (2.3 p.b.), te energije (2.1 p.b.) pri čemu zasada ne primjećujemo prelijevanje na cijene hrane odnosno industrijskih proizvoda, što ne znači da do toga s određenim vremenskim pomakom neće doći – sudeći prema anketnim očekivanjima prehrambene industrije o kretanjima prodajnih cijena. Za razliku od Hrvatske, prosječna stopa inflacije u europodručju u svibnju je ubrzala na 3,2% sa 3,0% zabilježenih mjesec ranije, prvenstveno uslijed ubrzanja rasta cijena usluga sa 3,0% na 3,5% te blagog ubrzanja cijena energije i industrijskih proizvoda, dok je rast cijena hrane usporio na 2,0% sa 2,4% u travnju. I dok čekamo objavu detaljnijih podataka 17. lipnja, možemo samo nagađati o uzorcima ubrzanja rasta cijena usluga u svibnju. Naime, nejasno je da li je ubrzanje posljedica rasporeda blagdana ili se pak energetska šok prelijeva na usluge prijevoza i ugostiteljske usluge brže nego što se očekivalo. Zaključno, podatak za svibanj u skladu je s očekivanjima da će inflacija u europodručju ostati iznad 3% do kraja godine, te da bi temeljna inflacija mogla dosegnuti vrhunac od oko 2,5% krajem ove – početkom naredne godine.
- U petak je Eurostat objavio revidirane podatke o BDP-u europodručja u prvom tromjesečju, pri čemu je procjena rasta korigirana naniže s prethodnih 0,1% na -0,2% u odnosu na prethodno tromjesečje. Time je zabilježena prva kvartalna kontrakcija od četvrtog tromjesečja 2022., a godišnja stopa rasta usporila je na 0,3%, u odnosu na prethodno procijenjenih 0,8% te 1,2% na kraju 2025. godine. Međutim, pad gospodarske aktivnosti u cijelosti je posljedica snažne korekcije u Irskoj, gdje je BDP smanjen za 12,1% na kvartalnoj razini, znatno više od ranije procijenjenih -2%, ponajprije zbog oštrog pada aktivnosti multinacionalnog sektora od 27%. Istodobno je tzv. modificirana domaća potražnja u Irskoj porasla za 0,6% u odnosu na prethodno tromjesečje, uz potporu osobne potrošnje. Isključujući li se irski učinak, rast BDP-a europodručja usporio je tek blago, na 0,3% u prvom tromjesečju, s 0,4% u prethodnom kvartalu. Među većim članicama europodručja, jedino je Francuska zabilježila pad gospodarske aktivnosti, i to od 0,1% u odnosu na prethodno tromjesečje, nakon ranije procijenjenog rasta od 0,2%. Uzimajući u obzir opisanu reviziju BDP u prvom kvartalu te signale iz anketa za travanj i svibanj, uz pretpostavku oporavka volatilne irske komponente BDP-a već od tekućeg tromjesečja, analitički odjel naše matične banke procjenjuje da će rast gospodarstva europodručja u srednja dva tromjesečja godine iznositi 0,2% na kvartalnoj razini, što upućuje na reviziju naniže

U svibnju HIPC usporio na 4,9%, nacionalni IPC na 5,2%

U europodručju inflacija je ubrzala na 3,2%...

... a BDP uslijed irskog efekta zabilježio prvu kontrakciju od 4Q22. godine

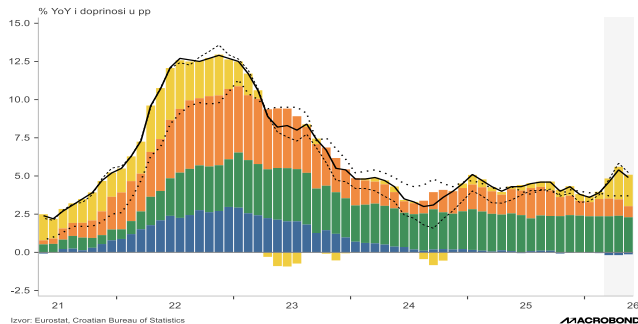
procjene prosječne godišnje stope rasta BDP-a za 2026., na 0,5% s prethodno očekivanih 0,7%.

- Što se tiče monetarne politike, i analitičari i tržišta sigurni su da će ECB na sastanku 10. i 11. lipnja povisiti svoje ključne kamatne stope za 25 baznih bodova. Iako središnja banka izbjegava davati kvantitativne smjernice o putanji kamatnih stopa te i dalje ponavlja da se odluke donose od sastanka do sastanka, javne izjave posljednjih tjedana upućuju na to da je postignut širok konsenzus u korist prilagodbe monetarne politike. Temeljni razlog jest to što je stvarni gospodarski scenarij sada bliži onome što je u ožujku bilo istaknuto kao nepovoljni scenarij: dulje trajanje energetske šoka povećava rizik prelijevanja inflatornih učinaka te stoga sugerira da bi ECB trebao djelovati kako bi obuzdao ono što može kontrolirati – endogenu komponentu inflacije, povezanu s domaćom potražnjom i očekivanjima. Nove makroekonomske projekcije trebale bi donijeti pomak u osnovnom scenariju tj. pokazati nepovoljniji odnos između rasta i inflacije. Naše i očekivanje matične banke je da će ECB djelovati postupno – odnosno u koracima od po 25 baznih bodova – te da i dalje neće dati jasne smjernice o svojim sljedećim potezima. Ta su dva aspekta povezana s istim problemom: visokom neizvjesnošću scenarija, koja bi mogla naglo dovesti ili do pada cijena nafte (ako se Sjedinjene Američke Države i Iran dogovore o ukidanju blokade plovidbe) ili, obratno, do novog skoka ako se blokada produži nakon lipnja. Dakle, i dok osnovni scenarij naše matične banke podrazumijeva daljnje povećanje službenih kamatnih stopa, za sada drugo povećanje vidi 10. rujna, a ne 23. srpnja, dok treći potez, također od 25 baznih bodova, vidi početkom 2027. godine. (Izvor: ISP Weekly economic monitor)

Siguran rast kamatnih stopa u četvrtak, praćen dodatnim povećanjem u rujnu te početkom 2027.

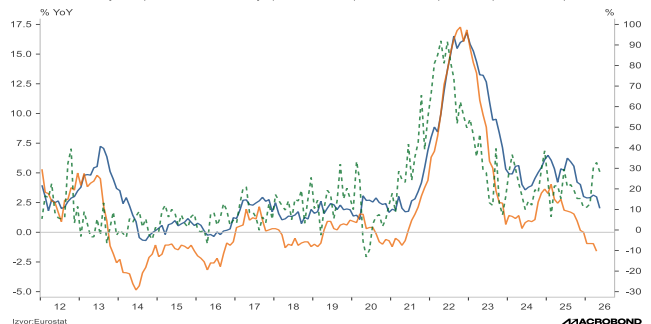
Hrvatska: HIPC i doprinosi komponenti

--- IPC (y/y) ··· temeljni HIPC (y/y) — HIPC (y/y) ■ Energija ■ Hrana, piće i duhan ■ Usluge ■ Industrijski proizvodi bez energije



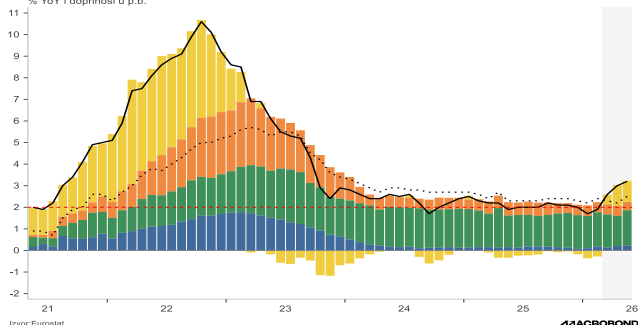
Hrvatska: Indeks proizvođačkih cijena & stopa inflacije prerađene hrane

— Prehrambena industrija - očekivanje prodajnih cijena, rhs — Proizvođačke cijene - prehrambena industrija (domaće tržište), lhs — HIPC - prerađeni prehrambeni proizvodi, lhs



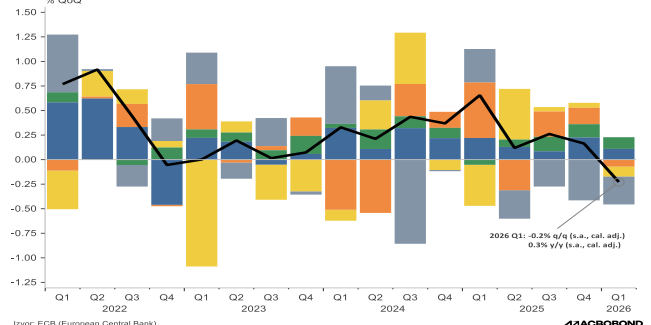
Eurozona: Inflacija i doprinosi glavnih skupina

··· Temeljna inflacija (y/y) — Ukupna inflacija (y/y) ■ Energija ■ Hrana ■ Usluge ■ Industrijski proizvodi (bez energije)

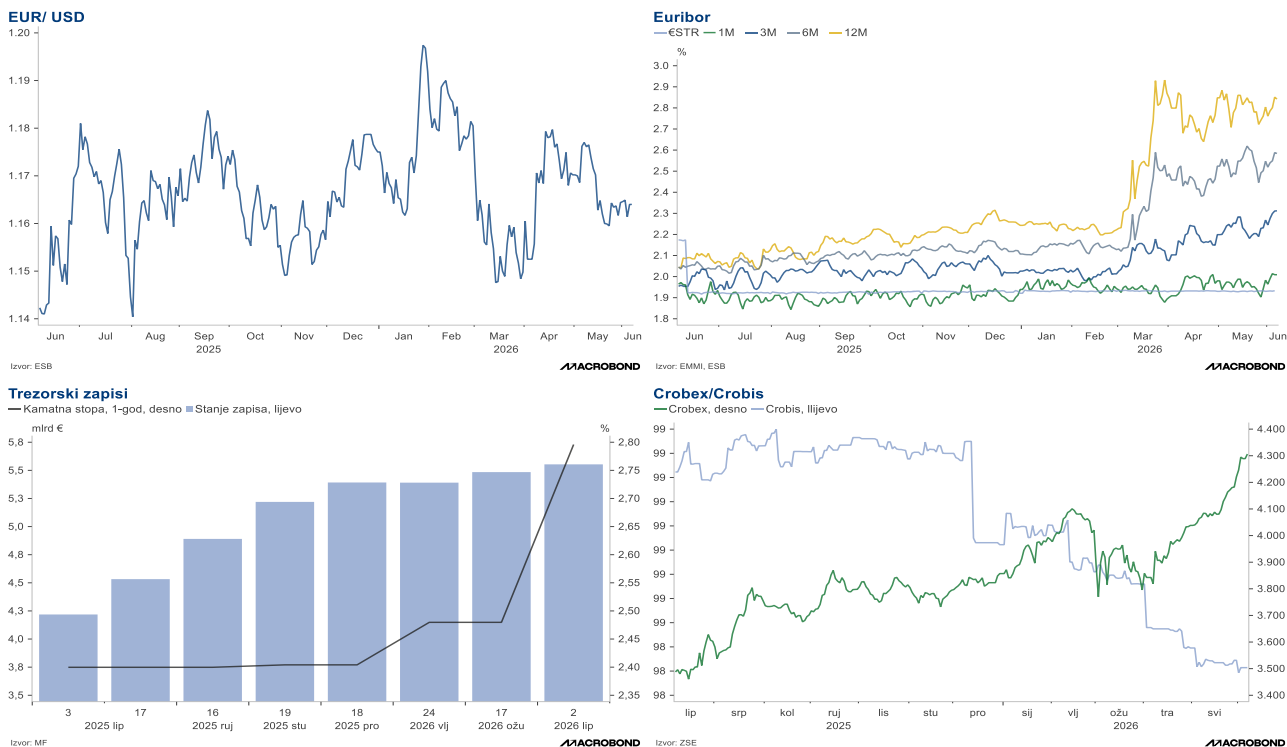


Eurozona: doprinosi rastu BDP-a

— BDP ■ Neto izvoz, p.b. ■ Promjena zalha, p.b. ■ Investicije, p.b. ■ Državna potrošnja, p.b. ■ Privatna potrošnja, p.b.



- Tečaj EUR/USD u petak je zaključen na 1,164 dolara za euro – bez promjene na tjednoj razini.
- U odnosu na petak tjedan dana ranije, 3M Euribor tjedan je zaključio na 2,31% tj. +4 bazna boda, isto kao i 6M Euribor koji je tjedan zaključio na 2,58%.
- Crobex je tjedan zaključio na 4.306 bodova odnosno +2.0% na tjednoj razini, pri čemu su CRO-BEXindustrija i CROBEXturist zabilježili rast od 0,9% (na 4.061) i 3,6% (na 5.948), dok je CRO-BEXnutris zabilježio pad od 0.9% na 826 bodova. Crobis je mirovao na 98,3 bodova.



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