

BR. 937, 16. OŽUJKA 2026.

Scenariji utjecaja sukoba na rast i inflaciju u eurozoni

- U skladu s trenutnim razvojem sukoba na Bliskom istoku, procjenjuju se i mogući ishodi i njihov utjecaj na gospodarstvo eurozone. Ovaj komentar ukratko sažima scenarije koje su izradili Capital Economics, odjel za ekonomska istraživanja naše matične banke Intesa Sanpaolo te Oxford Economics. U suštini, scenariji se fokusiraju na dva glavna čimbenika: trajanje sukoba i njegov učinak na energetska tržišta.

Capital Economics navodi tri moguća scenarija: (1) ozbiljan, ali kratkotrajan sukob, (2) dugotrajan sukob s ograničenim oštećenjem energetske infrastrukture u Zaljevu i (3) dugotrajan sukob koji uzrokuje trajna oštećenja te infrastrukture. Prvi scenarij vjerojatno bi trajao samo nekoliko tjedana, dok bi drugi i treći mogli potrajati oko tri mjeseca. U prvom slučaju, cijene nafte i plina brzo bi pale, pri čemu bi Brent nafta pala na 65 dolara po barelu do kraja 2026., a TTF cijena plina smanjila bi se na 35 €/MWh, što bi rezultiralo minimalnim utjecajem na BDP, inflaciju i monetarnu politiku zemalja izvan pogođene regije. Drugi scenarij predviđa značajan rast cijena nafte (do otprilike 130 dolara po barelu u drugom kvartalu), uz porast TTF cijena na 100 €/MWh. Očekuje se ponovno pokretanje isporuka kroz Hormuški tjesnac u drugom kvartalu, ali povišene cijene (90 dolara po barelu i 60 €/MWh) vjerojatno bi se zadržale do kraja godine. Gospodarski učinak bio bi izraženiji, pri čemu bi rast eurozone usporio na samo 0,5% na godišnjoj razini u drugoj polovici godine, inflacija bi dosegla vrhunac iznad 4%, a Europska središnja banka podigla bi kamatne stope za 50 baznih bodova. U trećem scenariju, cijene nafte mogle bi dosegnuti približno 150 dolara po barelu tijekom šest mjeseci, dok bi prosječna cijena TTF plina iznosila oko 120 €/MWh, uz tek postupni pad zbog trajnih posljedica na proizvodnju na Bliskom istoku. U ovom slučaju, gospodarstvo eurozone zabilježilo bi pad u drugom tromjesečju i ostalo stagnirati u trećem, dok bi inflacija premašila 5%, a kamatne stope ECB-a porasle na 3%. (Izvor: Capital Economics, Scenarios for the Iran war & the macro impact, 9. ožujka 2026.)

Prema analizi “ War, oil and interest rates ” banke Intesa Sanpaolo od 10. ožujka 2026., rizici za gospodarski rast i inflaciju procjenjuju se kroz dva scenarija. Prvi predviđa završetak sukoba do svibnja, uz vrhunac cijena energije na 90 dolara i 60 eura, nakon čega bi se cijena nafte stabilizirala na 75 dolara po barelu, a TTF na 40 €/MWh. Drugi scenarij pretpostavlja nastavak sukoba do listopada, s vrhuncem cijena na 120 dolara

Sve ovisi o jačini i dugotrajnosti šoka, no, trenutno, vjerojatnost nepovoljnijih scenarija raste

odnosno 80 eura, te stabilizacijom na razinama blizu 95 dolara po barelu za naftu i 50 €/MWh za TTF. Ako se ostvari prvi scenarij, rast u eurozoni bi se samo blago usporio na 1,1% (-0,1% u odnosu na osnovni scenarij), inflacija bi porasla za 0,3% na 2,2%, a kamatne stope ostale bi nepromijenjene. U drugom scenariju, gospodarski rast u 2026. usporio bi na oko 0,7% u odnosu na 1,2% u osnovnom scenariju, inflacija bi porasla na 3,1%, a ECB bi podigla stope za 25 baznih bodova u četvrtom kvartalu 2026. Na sličan način, kroz dva dodatna scenarija i analitičari Oxford Economics razmatraju utjecaj na rast i inflaciju u euro zoni. Naime, zadržavanje cijene nafte na oko 100 dolara po barelu u nekoliko narednih mjeseci, dodatno popraćeno udvostručenim cijenama plina, rezultirao bi slabljenjem stope rasta na 0,8% u usporedbi s već smanjenim osnovnim očekivanjem od 1,0% (-0,2 pb niži rast od scenarija prije izbijanja sukoba), dok bi stopa inflacije ubrzala na 3,1% (sa očekivanih 1,8% prije izbijanja sukoba, odnosno trenutnog osnovnog scenarija od 2,2%). Scenarij u kojem bi se cijena nafte u dvomjesečnom razdoblju zadržala na oko 140 dolara, praćena utrostručenjem cijene plina, rast eurozone usporio bi na svega 0,4%, dok bi stopa inflacije ubrzala na 4,3%. (Izvor: Oxford Economics, Risk of a bigger energy shock is rising, 13. ožujak 2026.).

Općenito gledano, cijene energije glavni su kanal makroekonomskog utjecaja. Pošiljke nafte i plina kroz Hormuški tjesnac su obustavljene, čime je praktički prekinuta petina globalnog tranzita nafte i LNG-a. A najavljeno povlačenje strateških rezervi ipak nije zamjena za otvoren Hormuški tjesnac. Naime, hoće li niže cijene potpomognute otpuštanjem strateških rezervi biti održive, uvelike ovisi o razvoju sukoba, posebice s obzirom na njegovo trajanje i štetu na infrastrukturi.

Istovremeno, tržišta prirodnog plina suočavaju se sa sve većim pritiscima; Katar, drugi najveći svjetski izvoznik LNG-a, nema alternativne pomorske rute izvan Hormuškog tjesnaca. Rizik iranskih napada na ključnu infrastrukturu i trenutna nemogućnost transporta LNG-a doveli su do privremenog zaustavljanja operacija u Ras Laffanu, najvećem svjetskom LNG postrojenju. Srećom, ovaj je poremećaj nastao nakon vrhunca zimske potražnje za grijanjem u Europi. Posljedično, kratkoročni prekidi u opskrbi mogli bi odgoditi obnavljanje rezervi pred sljedeću europsku zimu, umjesto da uzrokuju trenutne nestašice. U Europi su veleprodajne cijene plina usko povezane s električnom energijom i indeksima potrošačkih cijena, što znači da će poremećaji na tržištu plina imati izraženiji utjecaj na europsku inflaciju nego u drugim regijama. Nakon hladne zime, razina zaliha plina u EU pala je ispod 30% kapaciteta—znatno niže od petogodišnjeg prosjeka od 45% i blizu najnižih vrijednosti zabilježenih 2022. Osim toga, razina skladišta znatno varira među državama, krećući se od 11% u Nizozemskoj do 47% u Italiji.

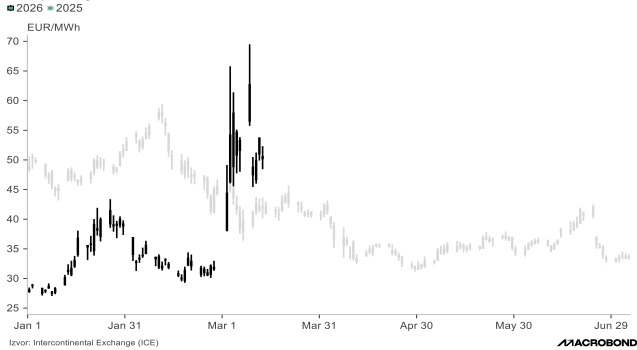
Cijene TTF futures plina doživjele su nagli porast, zadržavajući se na povišenim razinama tijekom 2026. i početkom 2027. godine, no taj intenzivan uzlazni trend sada je splasnulo. Ipak, povjerenje tržišta ostaje nisko, jer su u petak cijene futures ugovora za kraj godine

Otpuštanje strateških rezervi nije zamjena otvorenim Hormuškom tjesnacu

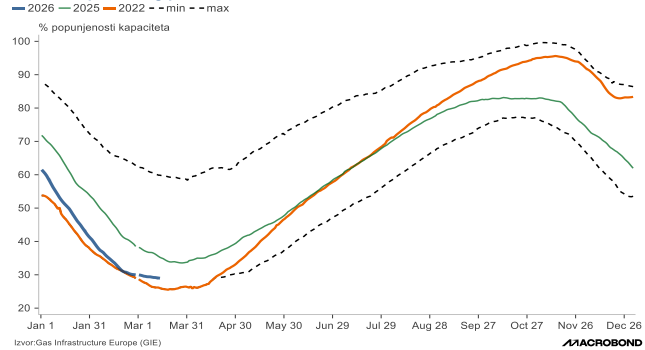
Niska i nejednaka razina popunjenosti skladišta plina nosi rizike

i kasnije bile više nego u petak tjedan dana ranije. Ako se takvi trendovi u forward krivulji nastave, računi za grijanje diljem Europe mogli bi znatno porasti u idućih godinu dana. U tom kontekstu, nedavna izjava predsjednice Europske komisije o mogućim subvencijama ili ograničenjima cijena prirodnog plina od strane EU nije iznenađujuća, kao niti već poduzeti koraci u npr. Portugalu, Grčkoj i Hrvatskoj, trenutno uglavnom usmjereni prema cijenama motornih goriva.

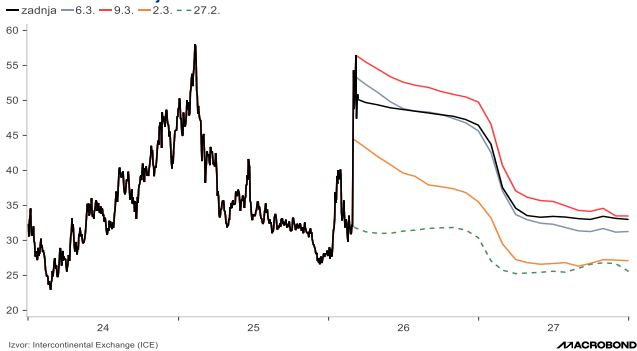
TTF plin cijena 2025 & 2026



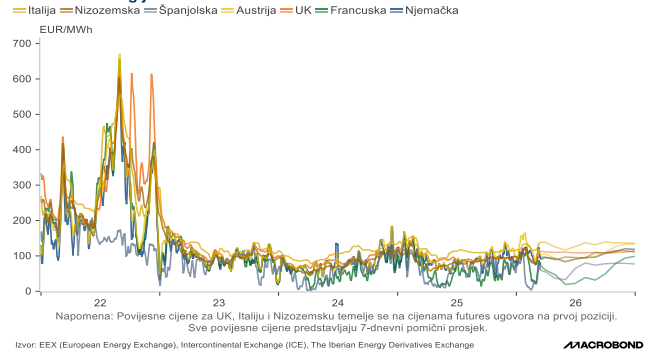
EU zalihe prirodnog plina



TTF - Futures krivulje

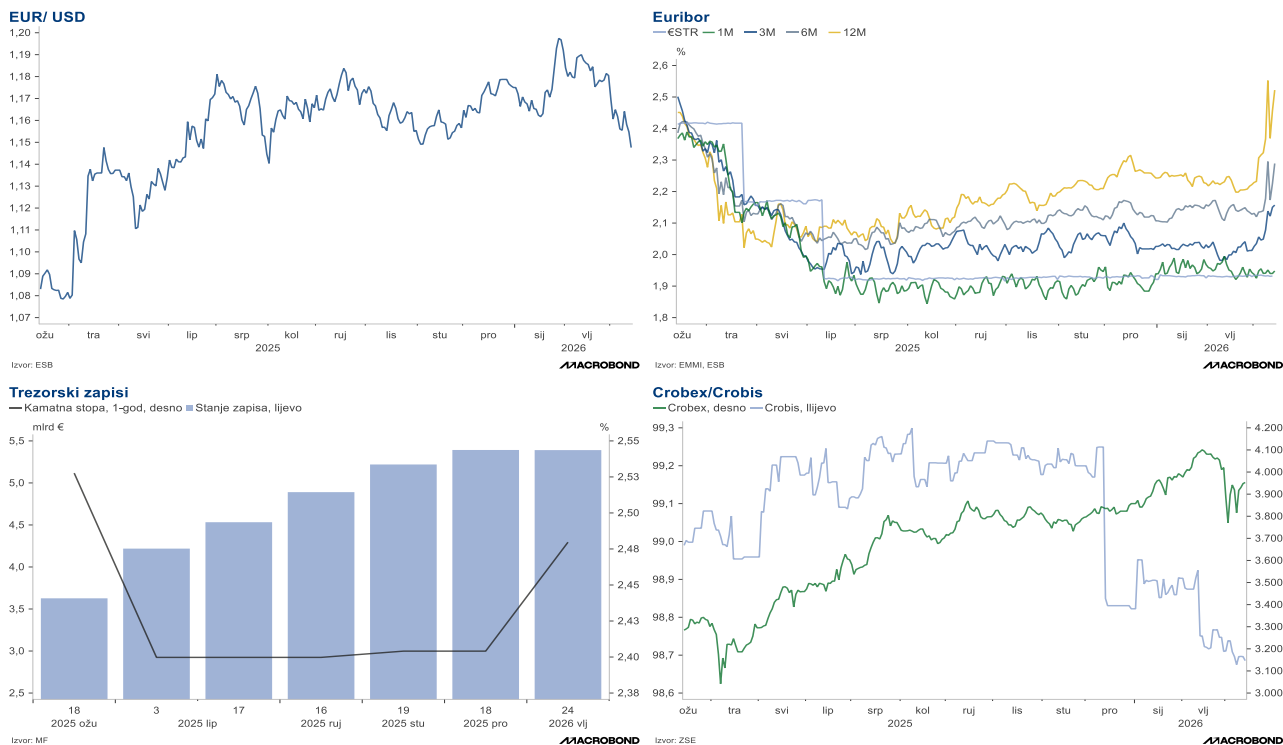


Električna energija - futures



- Kraj proteklog tjedna ipak je, što se Hrvatske tiče, završio u pozitivnom tonu. U petak je rejting agencija S&P poboljšala kreditni rejting zemlje s A- (pozitivni izgledi) na A (stabilni izgledi). Podsjećamo da je tjedan dana ranije Fitch potvrdio postojeći dugoročni rejting na A- (stabilni izgledi), dok je Hrvatska na kalendaru agencije Moody's, sa trenutnim rejtingom A3 (stabilni izgledi) 24.travnja.
- Dolar je nastavio jačati uslijed povećane potražnje pa se tečaj spustio za 0,7% na tjednoj razini na 1,1476 dolara za euro.
- Euribor je nastavio rasti na srednje i duge rokove. Krajem tjedna je 3M Euribor iznosio 2,16%, a 6M 2,29%, što je 11, odnosno 15 b. b. više na tjednoj razini. Prošli je tjedan završen prvi krug upisa tromjesečnih trezorskih zapisa namijenjen fizičkim osobama, a ovaj se tjedan održava drugi krug namijenjen institucionalnim ulagačima. Ciljani je iznos izdanja 1,5 mlrd eura.

- Crobex se oporavio tjednim rastom od 0,9% na 3.953 boda zahvaljujući rastu svih sektorskih indeksa (CROBEXindustrija +3,9% na 3.713, CROBEXnutris +4,5% na 845, CROBEXturist +8,3% na 5.366). Crobis je mirovao (na 98,7 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 zasnivaju se na javno dostupnim podacima u čiju se točnost PBZ pouzda, 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 Iстраživanja

Ivana Jović
Ana Lokin

www.pbz.hr