

BR. 894, 10. OŽUJKA 2025.

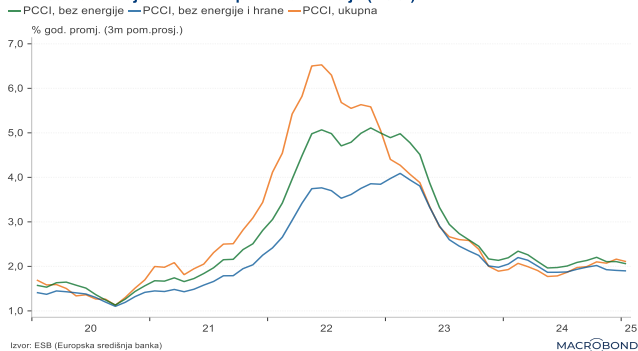
Povišena neizvjesnost odredit će daljnje poteze ESB-a

- Sasvim očekivano, ESB je prošli četvrtak spustio kamatne stope za 25 b. b. (stopa na prekonoćni depozit 2,50%), u skladu s recentnim podacima. U veljači se naime godišnja stopa inflacije u eurozoni pomakla mrvicu naniže, na 2,4% (s 2,5% u siječnju) pri čemu cijene usluga po prvi puta u godinu dana pokazuju znakove posustajanja smanjivši se na 3,7%, dok su cijene energije nakon siječanjskog skoka ponovo usporile na 0,2%. Mjera perzistentne i zajedničke komponente inflacije (PCCI), za koju glavni ekonomist ESB-a Lane tvrdi da od mjera temeljne inflacije najtočnije projicira buduća kretanja ukupne inflacije¹, već se dulje vrijeme vrti oko 2%, a bez hrane i energije je posljednjih mjeseci pala i ispod te razine. Rast dogovorenih plaća nakon ubrzanja u trećem (na 5,4% na godišnjoj razini), u posljednjem lanjskom kvartalu ponovo usporava (na 4,1%), a ESB-ov pokazatelj trenda kretanja plaća (ECB Wage Tracker) predviđa zamjetan pad u 2025., što bi trebalo rezultirati daljnjim slabljenjem pritiska na cijene usluga.
- Ožujski scenarij ESB-a prognozira blago višu godišnju stopu inflacije u ovoj godini od 2,3% (2,1% je bio scenarij u prosincu) uslijed viših cijena energije, a projekcija temeljne inflacije je revidirana lagano naniže, na 2,2%. Rast BDP-a je za 2025. i 2026. snižen (na 0,9, odnosno 1,2% na godišnjoj razini), odražavajući nesigurnost oko trgovinskih politika i opću neizvjesnost. Međutim ESB-ove su projekcije izrađene prije recentnih događanja, tj. najavljene fiskalne ekspanzije u Njemačkoj i povećanih izdvajanja za obranu u čitavoj EU, koja bi mogla poduprijeti rast, ali i inflaciju, kako priznaje Lagarde.

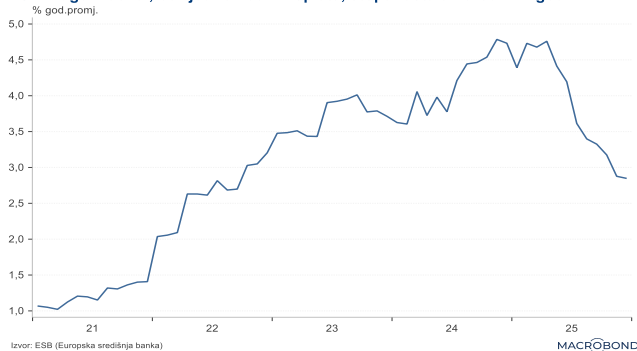
U skladu s očekivanjima ESB srezao kamatne stope za 25 b. b.

ESB-ove projekcije izrađene prije recentnih događanja

Perzistentna i zajednička komponenta inflacije (PCCI)



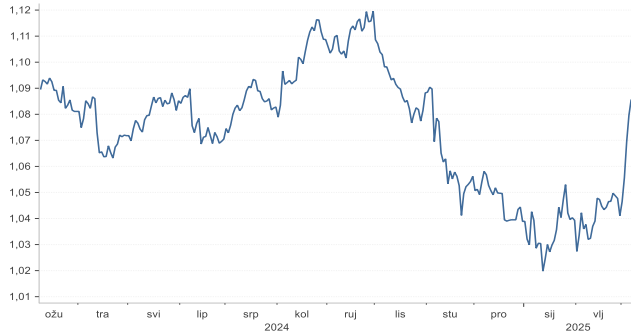
ESB Wage Tracker, bez jednokratnih isplata, stopa rasta u narednih 1god



¹ [A middle path for ECB monetary policy](#)

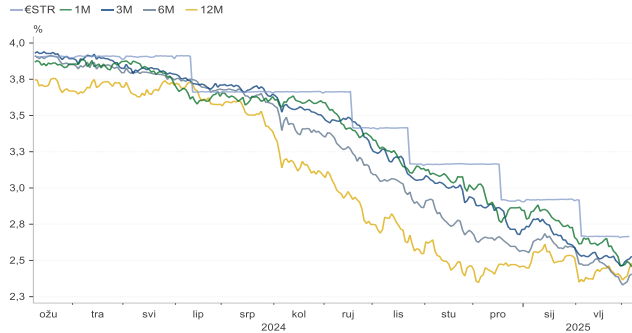
- Premda je na konferenciji dano više interpretacija izraza „restriktivnost monetarne politike zamjetno se smanjuje“, ostaje činjenica da ESB ocjenjuje da je monetarna politika i dalje restriktivna što bi impliciralo da je pred nama nastavak popuštanja. Očekivano utišavanje inflacije generalno podupire takav scenarij, no kojim će se tempom relaksiranje odvijati sada postaje manje jasno. Naime, postizanje razine inflacije od oko 2% je prema aktualnim projekcijama pomaknuto na početak 2026. zbog cijena energije, dok recentna kretanja koja ESB nije uzeo u obzir ukazuju na drugačiju putanju. Naš je osnovni scenarij da slijede još dva smanjenja - u travnju i lipnju - no mogućnost pauziranja na jednoj od tih sjednica raste. Lagarde je odbila dati izravan odgovor na pitanja oko naredne sjednice, a u priopćenju ESB-a i na konferenciji za medije ovoga se puta najčešće čula riječ „neizvjesnost“ koja će evidentno determinirati kretanja u razdoblju pred nama.
- Prva procjena Državnog zavoda za statistiku otkrila je, nakon pet uzastopnih mjeseci jačanja, blago usporavanje godišnje stope inflacije u veljači. Tako je harmonizirana stopa inflacije usporila na 4,7% s 5,0% u siječnju, dok je nacionalna stopa usporila sa 4,0% na 3,6%. Iako su sve glavne kategorije zabilježile usporavanje godišnje stope inflacije, ona je i nadalje zamjetno povišena kod usluga (7,8%) i hrane (5,6%) te u posljednja dva mjeseca energije (3,9%) obzirom na 10%-tno povećanja cijena električne i toplinske energije te prirodnog plina započeto krajem prošle godine. Detaljnije podatke o kretanju inflacije u veljači otkrit će nam finalno priopćenje sredinom mjeseca.
- Euro je ojačao prema dolaru u tjednu iza nas poduprt rastom prinosa na njemačke obveznice nakon vijesti o planiranoj fiskalnoj ekspanziji, dok su daljnja neizvjesnost oko carina i znaci usporavanja američkog gospodarstva oslabili poziciju dolara. Petak je tečaj dočekao na 1,0857 dolara za euro, što je 4,3% više na tjednoj razini.
- Euribor na dulja dospijeća bilježi rast do 10 b.b. na tjednoj razini, a 3M i 6M su krajem tjedna iznosili 2,5%, odnosno 2,4%. Protekli je tjedan na domaćem tržištu kapitala Ministarstvo financija izdalo dvogodišnju obveznicu uz prinos do dospijeća 2,65% u iznosu od 1,75 mlrd € ponuđenu fizičkim osobama i institucionalnim ulagačima te petogodišnju obveznicu uz prinos do dospijeća 3,05% u iznosu od 1,25 mlrd € plasiranu isključivo institucionalnim ulagačima.
- Potop svjetskih burzi ohladio je i domaće tržište kapitala pa je Crobex pao početkom tjedna za gotovo 3% da bi do petka ostvario oporavak ubilježivši u konačnici tjedni pad od 1,0% (na 3.302 boda). Sektorski su indeksi tjedan zaključili minusima (CROBEXindustrija -2,5% na 2.286, CROBEXnutris -1,2% na 849, CROBEXturist -0,3% na 4.346). Crobis je lagano snižen (na 99,2 boda).

EUR/ USD



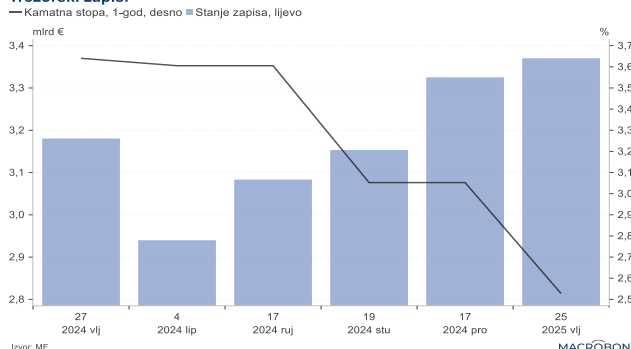
Izvor: ESB

Euribor



Izvor: EMMI, ESB

Trezorski zapisi



Izvor: MF

Crobex/Crobis



Izvor: ZSE

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 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