

BR. 938, 23. OŽUJKA 2026.

ESB i Fed zadržali stope

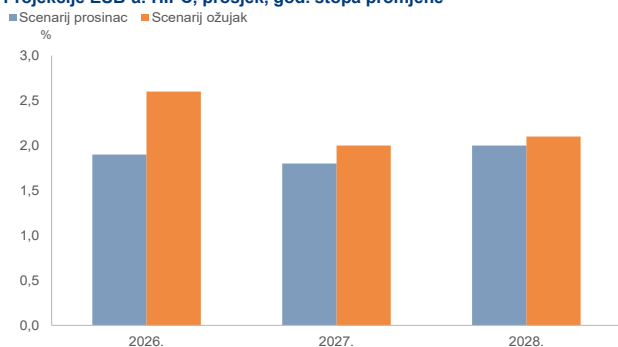
- Upravno je vijeće Europske središnje banke na sjednici 19. ožujka sasvim očekivano zadržalo ključne kamatne stope na trenutnim razinama. Inflacija u eurozoni je u veljači dosegla 1,9%, što je tek blago više od 1,7% mjesec ranije, pri čemu je temeljna inflacija porasla s 2,2% na 2,4%. ESB-ov ožujski scenarij vidi prosječnu godišnju inflaciju u 2026. na 2,6%, odnosno 2,0% u 2027., dok temeljnu inflaciju projicira na razini 2,3% u 2026. te 2,2% u 2027. godini. U odnosu na prethodni scenarij prognoza ukupne inflacije u 2026. je revidirana naviše za 0,7 p. b. zbog očekivanog rasta cijena energenata uslijed rata na Bliskom istoku - prognozirane cijene nafte i plina su povišene za gotovo 30, odnosno 57% u usporedbi s prethodnim scenarijem. Projekcije rasta BDP-a europodručja za 2026. i 2027. su srezane za 0,3 p. b. na 0,9%, odnosno za 0,1 p. b. na 1,3%.
- U prošlom smo izdanju prikazali scenarije kojima se ocjenjuje učinak na gospodarstvo i inflaciju europodručja, a time i na monetarnu politiku, a sada su dostupni i ESB-ov nepovoljan i stres scenarij. Nepovoljan scenarij predviđa prekid opskrbe energijom do trećeg tromjesečja 2026. bez značajnog daljnjeg uništavanja energetske infrastrukture, a stres prekid do četvrtog tromjesečja uz značajno daljnje uništavanje energetske infrastrukture. U prvom scenariju rast BDP-a europodručja je u 2026. niži za 0,3 p. b. nego u osnovnom scenariju (-0,1 p. b. u 2027.), dok je inflacija 0,9 p. b. viša (+0,1 p. b. u 2027.). U stres scenariju su učinci izraženiji pa je BDP niži u 2026. i 2027. 0,5, odnosno 0,4 p. b., a inflacija viša za čak 1,8, odnosno 2,8 p.b. U priopćenju ESB-a su istaknuti povišeni kratkoročni rizici po inflaciju, dok je za srednji rok ocijenjeno da će posljedice ovisiti o intenzivnosti i trajanju sukoba te utjecaju cijena energije na potrošačke cijene i gospodarstvo. Lagarde je na konferenciji za medije naglasila međutim da je gospodarstvo sada u povoljnijoj poziciji nego 2022. godine kada je energetska šok nastupio u uvjetima već povišene inflacije. Mala mogućnost daljnjeg smanjenja kamatnih stopa ESB-a koja je postojala donedavno sada je u potpunosti izbrisana te raste vjerojatnost ponovnog podizanja kamatnih stopa već u lipnju. U razdoblju pred nama će postati jasnije trajanje i intenzitet šoka, a time i razina prijenosa cijena energenata na temeljnu inflaciju.
- Fed je također zadržao ciljani raspon fed funds stope nepromijenjenim. Najnovije projekcije pokazuju poboljšane izgleda rasta u usporedbi s prosinačkim scenarijem (2,4% u 2026. i 2,3% u 2027.), ali i višu stopu inflacije od 2,7, odnosno 2,2%. U odnosu na prethodni scenarij, prognozirana inflacija u 2026. je povećana za 0,3 p. b. Istovremeno se očekivana razina kamatnih stopa nije promijenila, signalizirajući i dalje jedno smanjenje od 25 b. b. do kraja ove godine. Iako se međutim medijalna fed funds stopa zadržala na razini iz prosinca, primjetna je manja sklonost članova Odbora prema daljnjim spuštanjima, vidljiva iz tzv. točkastog dijagrama. Fed naglašava da je neizvjesnost i dalje povišena, a posljedice bliskoistočnog konflikta na američko gospodarstvo je zasad teško ocijeniti.

ESB revidirao projekcije inflacije naviše...

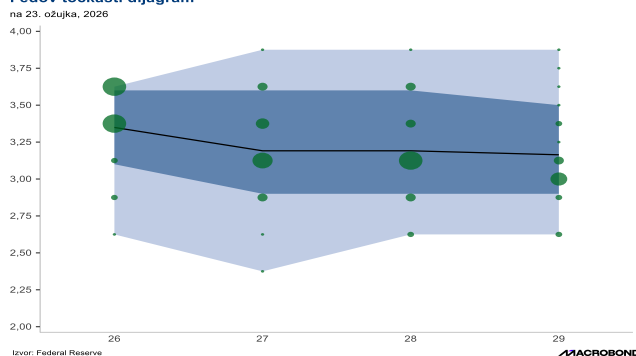
...istaknuvši povišene rizike

Fed i dalje signalizira jedno smanjenje stopa u 2026.

Projekcije ESB-a: HIPC, prosjek, god. stopa promjene

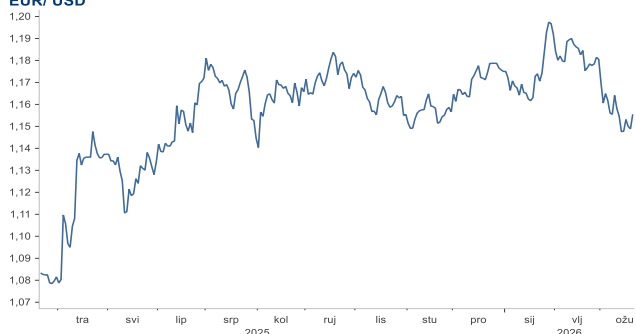


Fedov točkasti dijagram



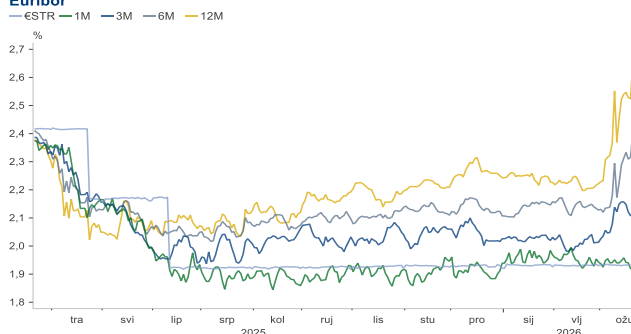
- Trend EUR/ USD je preokrenut pa je dolar oslabio za 0,7% na tjednoj razini na 1,1555 dolara za euro.
- Euribor je nastavio rasti na dulje rokove. Krajem tjedna je 3M Euribor iznosio 2,11%, a 6M je dosegnuo 2,41%, što je 5 b. b. niže, odnosno 12 b. b. više na tjednoj razini. Protekli je tjedan izdano 1,8 mlrd € tromjesečnih trezorskih zapisa pri čemu su fizičke osobe upisale 1,6 mlrd € uz prinos 2,50%, a institucionalni investitori 0,2 mlrd € uz prinos 2,13%. Zaduženost države putem trezorskih zapisa time je dosegla 5,5 mlrd €.
- Oporavak Crobexa je bio kratkoga daha pa je prošli tjedan zabilježen 0,7%-tan tjedni pad na 3.927 bodova. Najvažniji su sektorski indeksi tjedan okončali u plusu (CROBEXindustrija +1,5% na 3.770, CROBEXnutris +1,2% na 856, CROBEXturist +4,8% na 5.624). Crobis je mirovao na 98,7 bodova.

EUR/ USD



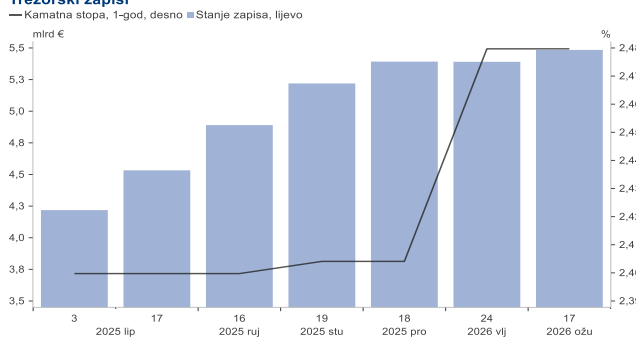
Izvor: ESB

Euribor



Izvor: EMMI, ESB

Trežorski 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