

BR. 954, 7. RUJNA 2026.

Izvjesno povećanje kamatnih stopa ESB

- U kolovozu je inflacija u europodručju porasla na 3,3% sa 2,9% u srpnju (+0,4% mjesečno), što je ujedno i najviša stopa zabilježena od rujna 2023. U Hrvatskoj je harmonizirana inflacija blago porasla za 0,1 postotni bod, na 3,7%, dok je prema nacionalnom indeksu ubrzala za 0,2 postotna boda, na 4,1%. Nasuprot tome, temeljna inflacija u europodručju usporila je s 2,5% na 2,4%, a u Hrvatskoj još izraženije, s 3,4% u na 2,7%.

Energija ubrzala inflaciju u EA na 3,3%, u RH na 3,7%.

Promatrano prema glavnim sastavnicama, energija je glavni pokretač rasta inflacije u europodručju, uz snažno ubrzanje s 10,3% na 14,3% na godišnjoj razini, što je nova najviša stopa od veljače 2023.; na mjesečnoj razini cijene energije porasle su za 2,9%. Slično tome, harmonizirana inflacija cijena energije u Hrvatskoj ubrzala je na 16,9% (s 11,5% u srpnju), odnosno prema nacionalnom pokazatelju na 17,4% s 12,1%. Uzimajući u obzir i napeto stanje na tržištu prirodnog plina, inflacija cijena energije u europodručju očito će ostati dvoznamenkasta do veljače sljedeće godine, dok će u Hrvatskoj ključnu ulogu imati moguće povlačenje državnih mjera potpore.

Inflacija cijena hrane u europodručju ostala je stabilna na 1,2%, najnižoj razini od lipnja 2021., pri čemu su cijene na mjesečnoj razini stagnirale. Rast cijena prerađene hrane usporio je s 0,7% na 0,6% godišnje, praćen umjerenim ubrzanjem rasta cijena svježije hrane, s 2,4% na 2,7%. Istovremeno u Hrvatskoj je rast cijena hrane usporio na 0,3% prema HIPC-u, najnižu razinu od travnja 2019., te na 0,1% prema nacionalnom indeksu, najnižu razinu od veljače 2021. Inflacija prerađene hrane usporila je na 0,5% (s 0,6% u srpnju), dok su cijene neprerađene hrane pale za 0,4%, prvi put u posljednje dvije godine. Takva su kretanja u skladu s ranije istaknutim povoljnim kratkoročnim izgledima jer cijene hrane sa zakašnjenjem odražavaju prethodni pad proizvođačkih cijena u sektoru. Ipak, u nadolazećim mjesecima mogli bi vidjeti njihov (blagi) rast potaknut neizravnim učincima viših troškova energije.

Rast cijena hrane usporio na najnižu razinu od 2019.

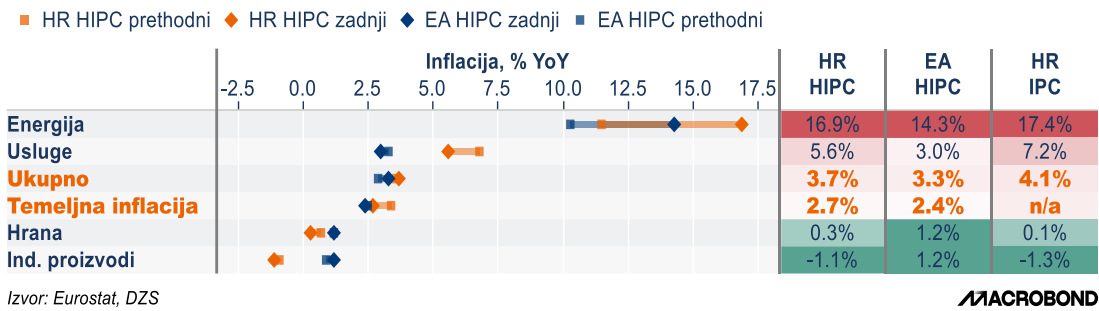
Rast cijena industrijskih proizvoda bez energije u europodručju ubrzao je drugi mjesec zaredom, s 0,9% na 1,2%, što je najviša stopa u posljednje dvije i pol godine, uz mjesečni rast cijena od 0,6%. Porast vjerojatno odražava više cijene tehnoloških proizvoda u uvjetima snažnog razvoja umjetne inteligencije. Nasuprot tome, u Hrvatskoj su cijene pale za 1,1% prema harmoniziranom te za 1,3% prema nacionalnom pokazatelju.

Naposljetku, inflacija cijena usluga ponovno je usporila: u europodručju s 3,3% na 3,0% na godišnjoj razini, dok su cijene na mjesečnoj razini porasle za tek 0,1%. Očekujemo da će inflacija u uslužnom sektoru u nadolazećim mjesecima ostati tek nešto iznad 3%, budući da usluge najosjetljivije na troškove energije i prijevoza još nisu u potpunosti prenijele rast cijena. U Hrvatskoj je harmonizirana inflacija cijena usluga usporila na 5,6% (0,2% mjesečno), najnižu razinu od ožujka 2022., što

vjerojatno odražava (i) slabije pritiske u osobnim uslugama i ugostiteljstvu te (ii) bazni učinak komponente stanovanja. Nacionalni pokazatelj upućuje na usporavanje inflacije cijena usluga sa 8,5% u srpnju na 7,2%.

Zaključno, ubrzanje inflacije u cijelosti je potaknuto energijom, uz ograničen prijenos na temeljne cijene i bez naznaka učinaka drugog kruga. Takva su kretanja i dalje u skladu s ovotjednim očekivanim povećanjem kamatnih stopa ESB-a (10. rujna), ali smanjuju vjerojatnost daljnjih povećanja, osim ako obnovljene napetosti na Bliskom istoku ne izazovu novi snažan rast cijena energije.

Harmonizirana stopa inflacije - kolovoz 2026.



- Prema podacima DZS-a, nakon relativno potisnute aktivnosti u prvoj polovici godine (-1,0% u odnosu na 2H2025, odnosno 0,3% YoY) ukupna industrijska proizvodnja u srpnju je zabilježila rast od 6,8% u odnosu na prosjek prethodnog kvartala, odnosno od 7,2% na godišnjoj razini. Istovremeno, prerađivačka industrija bilježi ubrzanje godišnje stope rasta na 6,8%, dok opskrba energijom bilježi skok za 10,9%. Prema glavnim industrijski granama, snažan rast od 16,6% (drugi mjesec zaredom) bilježe intermedijarni proizvodi te već spomenuta energija (+9,1%), dok je nakon tri mjeseca pada, nešto prigušeniji rast od 1,7% registriran i kod netrajnih proizvoda za široku potrošnju. S druge strane, nakon snažnog rasta zabilježenog tijekom prošle godine, proizvodnja kapitalnih proizvoda u tekućoj godini gotovo kontinuirano bilježi pad, a isti je nastavljen i u srpnju (-7,4%). Kontinuirani desetomjesečni pad aktivnosti zabilježen je i kod trajnih proizvoda za široku potrošnju (-6,3% u srpnju). Zaključno, uz trgovinu na malo, o kojoj smo pisali u prošlom broju Tjednih analiza, srpanjska industrijska proizvodnja donosi još jedan pozitivan signal, a koji bi nakon pada bruto dodane vrijednosti u industriji (stagnacije u prerađivačkoj industriji) u drugom tromjesečju, mogao donijeti pozitivnija kretanja u trećem ovogodišnjem tromjesečju.

Uz trgovinu na malo, pozitivnija kretanja u srpnju donijela je i industrijska proizvodnja

Zagrebačka burza, burzovni indeksi na dan 04/09/2026

	zadnji	tjedna %	1Y %	YTD %
CROBEX	4,390.81	-0.9	17.4	13.83
CROBEX10	2,856.66	-0.4	20.7	16.05
CROBEXindustrija	3,864.70	-0.3	24.8	15.31
CROBEXkonstrukt	1,463.20	-1.7	48.5	36.91
CROBEXnutris	831.32	-0.4	-1.3	2.15
CROBEXplus	2,862.56	-0.5	21.4	17.74
CROBEXtransport	1,612.52	-2.1	28.0	44.14
CROBEXturist	6,025.51	0.2	27.9	24.45

Izvor: Zagreb Stock Exchange



Devizni tečajevi

	04/09/2026	2026 Q1	2026 Q2
EUR/USD	1.162	1.17	1.16
USD/JPY	155.650	156.92	159.43
USD/CHF	0.809	0.78	0.79

Izvor: ECB (European Central Bank), Bank of Japan (BOJ), National Bank of Switzerland (Schweizerische Nationalbank)



Kamatne stope

%	31/12/2025	31/03/2026	30/06/2026	04/09/2026
Prekonočni depozit	2.00	2.00	2.25	2.25
Euribor 1m	1.94	1.89	2.20	2.36
Euribor 3m	2.03	2.08	2.32	2.68
Euribor 6m	2.11	2.48	2.57	2.79

Izvor: ECB (European Central Bank), European Money Markets Institute (EMMI)



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