

BR. 944, 25. SVIBNJA 2026.

Izvjerna stagnacija, uz rizik pada BDP-a eurozone u drugom kvartalu

- Nakon što je Eurostat-ova druga procjena potvrdila usporavanje rasta eurozone na 0,1% u prvom ovogodišnjem kvartalu sa 0,2% zabilježenih krajem prošle godine (odnosno isključimo li Irsku na 0,2% sa 0,4%), novi val anketnih pokazatelja ukazao je na izvjesnu stagnaciju praćenu rizikom mogućeg pad u drugom kvartalu. Naime, u četvrtak objavljeni svibanjski Purchasing Managers Indeks (PMI) probudio je pad sa 48,8 u travnju na 47,5 – najnižu razinu od listopada 2023. – zabilježivši tako i drugi uzastopni mjesec ispod tzv. no change razine (50,0), što implicira kontrakciju aktivnosti u drugom kvartalu. Pad indeksa zabilježen je i u proizvođačkom i u uslužnom sektoru, pri čemu je u potonjem kompozitni pokazatelj potonu na 46,4 sa 47,6 mjesec ranije – dotaknuvši tako najnižu razinu od siječnja 2021. godine. Uslužni sektori pokazao je osobitu ranjivost obzirom na negativan utjecaj energetske šoka i neizvjesnosti na potražnju. Prerađivački sektor istovremeno je nakon četiri uzastopna mjeseca rasta kompozitnog indeksa, u svibnju zabilježio pad na 51,4 sa 52,2 mjesec ranije. Naime, kao što smo već ranije pisali, rast pokazatelja u prethodna je dva mjeseca odražavao tzv. restocking i front-running, te je očekivanje bilo da će taj utjecaj jenjavati. Dodatno anketni podatci ukazuju na povratak kontrakcije novih narudžbi i zaostataka u izvršenju, uz de facto stagnantnu proizvodnu aktivnost. Nadalje, rokovi isporuke dodatno se produljuju, što nije zabilježeno od 2022., a što upućuje na to da se učinci sukoba počinju prelijevati i na opskrbne lance, uz kašnjenja u isporukama koja bi mogla dodatno pojačati rizike rasta inflacije. Naposljetku, kad je riječ o cijenama, PMI kompozitni indeks cijena inputa ubrzao je šesti mjesec zaredom, porastavši na 70,5 s 68,3, što je najviša razina od kraja 2022., ponajprije zbog viših troškova industrijske proizvodnje. Prelijevanje tih troškova na konačne cijene zasad je i dalje ograničeno, pri čemu je kompozitni indeks prodajnih cijena porastao za jednu desetinu, na 56,9, premda je i dalje na najvišoj razini od ožujka 2023. (u prerađivačkoj industriji na 61,9 s 61,1, dok je u uslugama ostao nepromijenjen na 55,3). Slaba potražnja i neizvjesnost vjerojatno ograničavaju, ili barem odgađaju, rast prodajnih cijena poduzeća, no uzlazni rizici i dalje su u skladu s prvim preventivnim povećanjem kamatne stope ESB-a za 25 baznih bodova u lipnju.
- Promatrano po zemljama, snažan pad kompozitnog PMI zabilježen je u inače volatilnim francuskim podacima, dok je Njemačka zabilježila blagi rast nakon uzastopnog pada u ožujku i travnju, a podatci za Italiju i Španjolsku biti će raspoloživi početkom lipnja. Što se Francuske tiče, pad indeksa zabilježen je i u uslužnom i prerađivačkom sektoru, a nepovoljno kretanje potvrdio je i dan kasnije objavljen INSEE pokazatelj koji je iako poduprt poboljšanjem prerađivačke komponente ostao nepromijenjen na ukupnoj razini, obzirom da je i uslužni i maloprodajni segment zabilježio drugi uzastopni mjesečni pad i to kod usluga na najnižu razinu zabilježenu od travnja 2021., a u maloprodaji od 2020. Istovremeno, njemački IFO indeks blago je (neočekivano) porastao na 84,9 s 84,5, nakon dva mjeseca pada, ali je i dalje znatno ispod prosjeka zabilježenog u prvom tromjesečju godine. Blagi rast potaknut je boljom ocjenom trenutačne situacije (86,1 prema 85,4), koja je unatoč tome i dalje ispod razine iz ožujka. Očekivanja su također marginalno poboljšana (83,8 prema 83,5), što je ujedno i komponenta ankete koja je najviše oslabila od izbijanja sukoba na Bliskom istoku. Ukratko,

Nastavak pada PMI pokazatelja u svibnju, uz ubrzanje indeksa cijena

unatoč oporavku u svibnju, anketa i dalje upućuje na slabljenje gospodarske aktivnosti u tekućem tromjesečju, nakon rasta BDP-a na početku 2026. koji je bio bolji od očekivanja (0.3% qoq).

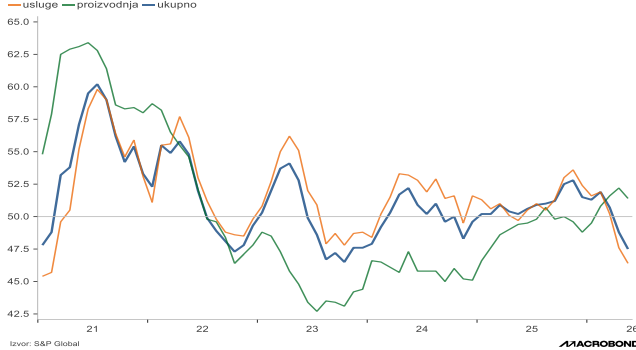
Sumorna očekivanja potvrdila je i objava pokazatelja potrošačkog povjerenja na razini eurozone. Naime, iako je pokazatelj u svibnju (nakon dva uzastopna mjeseca snažnog pada) zabilježio blagi oporavak na -19.0 sa -20.6 zabilježenih u travnju, što je povjerenje potrošača zadržalo iznad povijesno najniže razine zabilježene tijekom 2022., ono je i dalje otprilike na razinama na kojima je doseglo dnom tijekom globalne financijske krize odnosno europske dužničke krize.

Blagi oporavak potrošačkog povjerenja u svibnju nakon dva uzastopna mjeseca snažnog pada

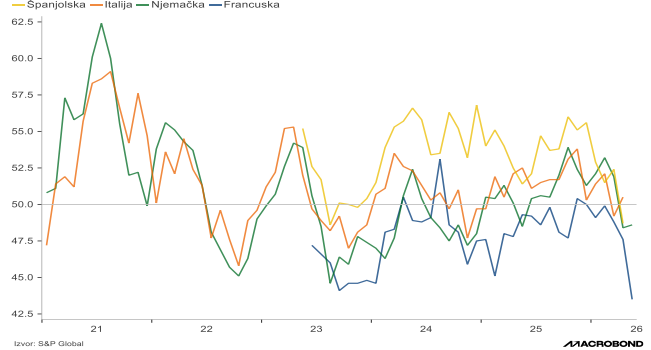
Zaključno, najnoviji podaci ne pružaju razloge zbog kojih bi Upravno vijeće ESB-a odstupilo od početnog povećanja kamatnih stopa za 25 baznih bodova u lipnju. Naime, u svjetlu snažnog rasta inflacijskih očekivanja vidljivog u anketama o povjerenju kućanstava i poduzeća, povećava se vjerojatnost „prelijevanja” šoka i raste mogućnost da će ESB tijekom 2026. kamatne stope povećati tri puta, a zatim se u 2027. vratiti „wait and see” pristupu. Za sada, prema ocjeni naše matične banke, treće povećanje očekujemo u veljači 2027., premda ne s punom vjerojatnošću, s obzirom na neizvjesnosti koje i dalje okružuju krizu na Bliskom istoku. ESB će dakle zadržati pristup vođen podacima, pri čemu će se odluke donositi od sastanka do sastanka, a konačna putanja uvelike će ovisiti o sljedećim varijablama: (1) trenutku otvaranja Hormuškog tjesnaca, (2) šteti na energetskej infrastrukturi regije, (3) prelijevanju rasta cijena i (4) stupnju u kojem će pregovori oko rast plaća uključivati zahtjeve radnika za oporavak kupovne moći.

ESB: Dva izgledna, tri moguća, podizanja kamatnih stopa

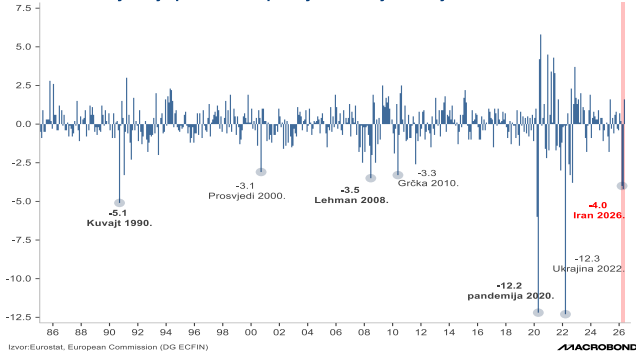
Eurozona: Purchasing Managers Index



Eurozona: Purchasing Managers Index



Eurozona: Povjerenje potrošača - promjena na mjesečnoj razini



Eurozona: Povjerenje potrošača

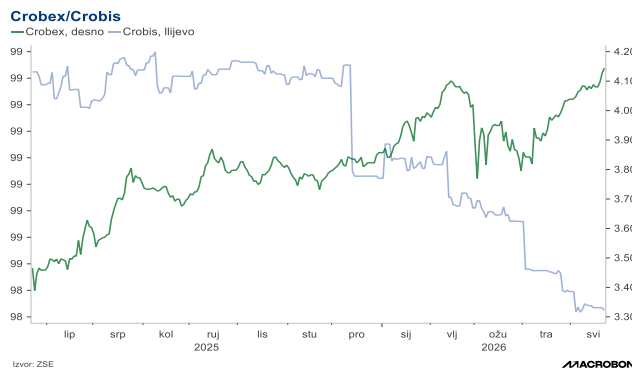
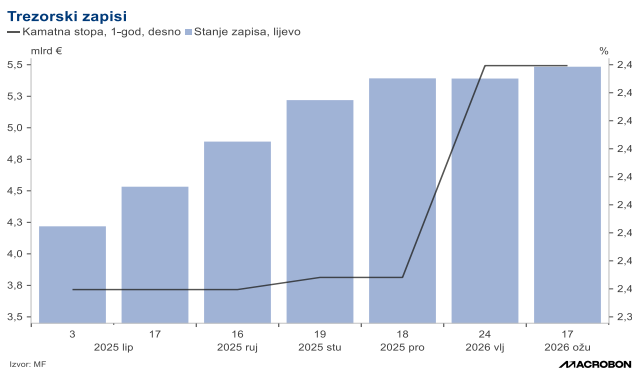
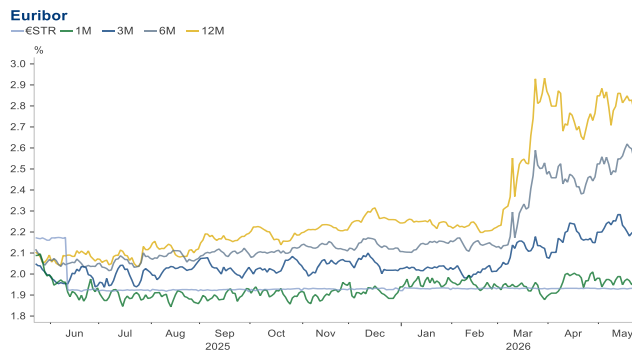
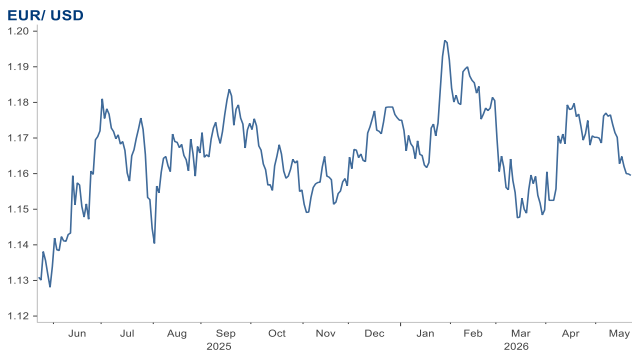


Na domaćem terenu statistički tjedan bio je relativno siromašan i od bitnijih podataka objavljeni su podaci tržišta rada u travnju te kretanje prosječne plaće za ožujak. Prema objavljenim podacima u travnju je nastavljeno hlađenje tržišta rada. Naime, kako smo već pisali u Tjednim analizama br. 942, za razliku od podataka HZMO-a koji ukazuju na zamjetno sporiji no još uvijek pozitivan rast

Hlađenje tržišta rada

ukupnog broja osiguranika nego u istom razdoblju lani (0,9% vs 3,3%), preliminarni podatci DZS već treći mjesec zaredom sugeriraju stagnaciju rasta zaposlenosti. Istovremeno, pad broja nezaposlenih osoba nastavlja ubrzavati i krajem travnja iznosio je 67,5 tis odnosno -17,1% manje nego godinu dana ranije, što je stopu nezaposlenosti spustilo na povijesno niskih 3,8%. Tijekom prva četiri mjeseca prosječno je mjesečno iz evidencije nezaposlenih osoba izlazilo 15,4 tis osoba (+6,3% u odnosu na isto razdoblje lani), pri čemu je oko 9,8 tis (-5,7%) osoba izlazilo zbog zapošljavanja, dok je oko 4,9 tis (+44,4% u odnosu na isto razdoblje lani) evidenciju napuštalo uslijed odjave i nejavljanja odnosno nepoštivanja zakonskih odredbi. Što se plaća tiče, prosječna neto plaća za ožujak iznosila je 1.555 eura odnosno 7,4% više nego u istom mjesecu prošle godine u nominalnom odnosno 2,5% u realnom iznosu (1,5% deflacionirano inflacijom u mjesecu u kojem je isplaćena – travanju). Tjedan pred nama biti će zanimljiviji u pogledu domaćih objava uključujući procjenu kretanja BDP-a u prvom kvartalu, ali i najavljenju objavu novog paketa antiinflacijskih mjera.

- Tečaj EUR/USD u petak je zaključen na 1,160 dolara za euro (-0,3% u odnosu na petak tjedan dana ranije).
- U odnosu na petak tjedan dana ranije, 3M Euribor tjedan je zaključio na 2,20% (-3 bazna boda), dok je 6M Euribor tjedan zaključio na 2,55% (-1 b.b.).
- Crobex je tjedan zaključio na 4.144 bodova odnosno +1,4% na tjednoj razini, pri čemu su CROBEXindustrija i CROBEXturist zabilježili pad od 0,2% (na 3.900) i -2% (na 5538), dok je CROBEXnutris zabilježio rast od 0,8% na 847 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
Ana Lokin

www.pbz.hr