

BR. 941, 20. TRAVNJA 2026.

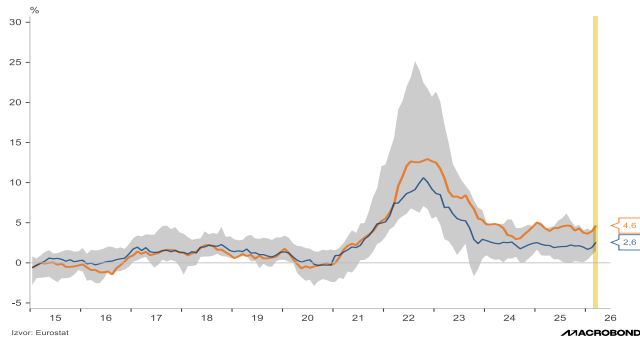
Što nam zanimljivo govore raspoloživi podatci?

- Obzirom da trenutno još uvijek ne raspoložemo visokofrekventnim ekonomskim pokazateljima za ožujak/travanj, utjecaj rata na Bliskom istoku pratimo uglavnom kroz podatke o kretanju ukupne inflacije (dostupni za ožujak) te preciznije kroz cijene naftnih derivata (dizel i euro super 95) koje na tjednoj bazi objavljuje Europska komisija. Dodatno, anketni pokazatelji, a posljednji su dostupni za ožujak otkrivaju nam utjecaj na povjerenje potrošača uključivo i očekivanja vezana uz kretanje inflacije u narednih dvanaest mjeseci, ali i utjecaj na ukupno ekonomsko (sektorsko) raspoloženje kroz Economic Sentiment Index i njegove sastavnice. U grafičkom pregledu koji slijedi nastojali smo usporediti raspoložive podatke za Hrvatsku sa prosjekom eurozone.

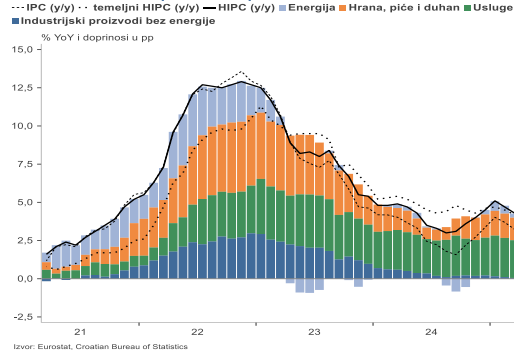
Utjecaj za sada pratimo kroz inflaciju i anketne pokazatelje

U ožujku je harmonizirana stopa inflacije u Hrvatskoj skočila na 4,6% sa 3,9% zabilježenih u veljači, pod utjecajem snažnog ubrzanja rasta cijena energije (sa 3,9% na 10,8%), što je doprinos ove kategorije povećalo na 1,3 pp sa 0,5 zabilježenih mjesec dana ranije. U usporedbi sa drugim članicama EU, višu stopu inflacije u ožujku zabilježila je samo Rumunjska (9,0%), dok unutar eurozone Hrvatska zauzima vodeću poziciju ispred Litve (4,4%), a najniža stopa inflacije zabilježena je na Cipru (1,5%). Prosjek EU je 2,8%, a eurozone 2,6%.

Harmonizirana stopa inflacije
— Eurozona — Hrvatska

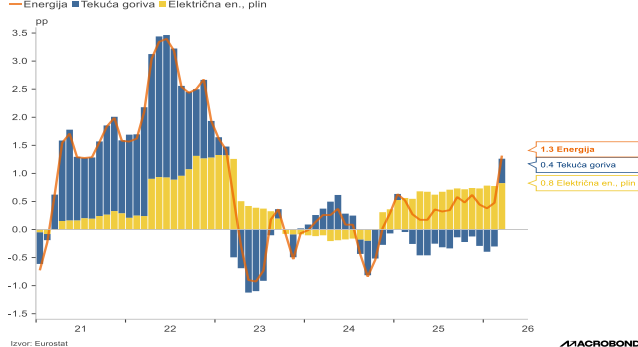


Hrvatska: HIPC i doprinosi komponenti

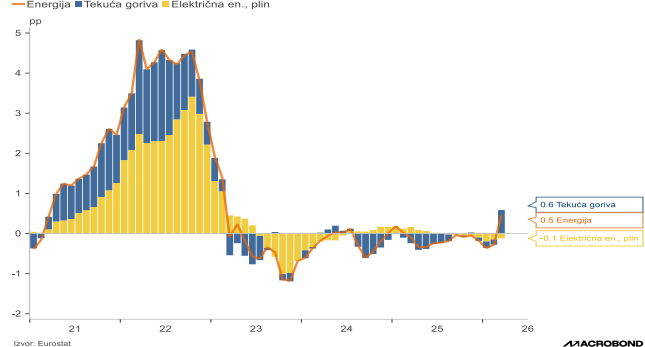


Zanimljivo je pogledati i detalje energetske komponente inflacije. Od spomenutog ukupnog doprinosa 2/3 odnose se na doprinos cijena električne energije i plina, a preostali dio na tekuća goriva, u eurozoni kompletan doprinos došao je kroz cijene naftnih derivata obzirom da je doprinos električne energije/plina bio i dalje negativan iako nešto blaži nego u prethodna dva mjeseca.

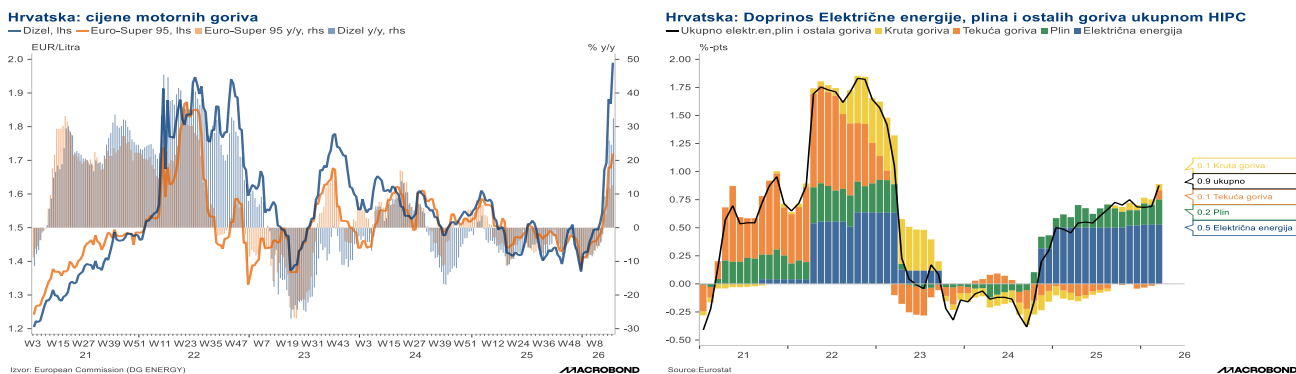
Hrvatska: Doprinos energije ukupnom HIPC



Eurozona: Doprinos energije ukupnom HIPC



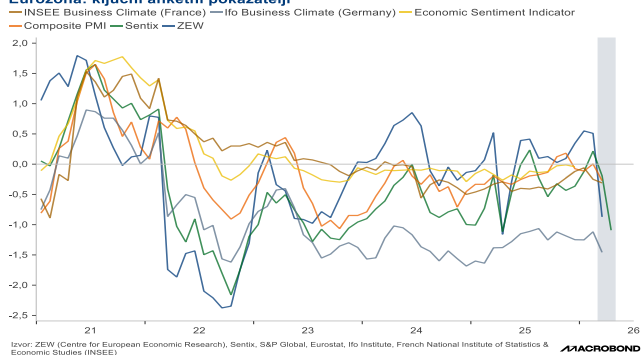
Pogledamo li detaljnije komponente ukupne inflacije, izravan utjecaj rasta cijena energenata vidimo kroz kategoriju Prijevoza te kroz kategoriju Stanovanje, voda, električna energija, plin i ostala goriva preciznije tj. Potkategoriju Električna energija, plin i ostala goriva. Doprinos Prijevoza ukupnoj inflaciji u ožujku je iznosio 0,7 pp pri čemu je očekivano najveći dio posljedica rasta cijena motornih goriva, dok je doprinos Električne energije, plina i ostalih goriva iznosio 0,9 pp, pri čemu zapravo govorimo o 0,5pp doprinosa rasta cijena električne energije te 0,2pp doprinosa plina. Prisjetimo se da je rast cijena električne energije krenuo studenom 2024 (+6,7% m/m), zatim je u siječnju 2025. cijena porasla za 3,7% m/m, te opet u studenom za 7,1% m/m, odnosno u siječnju ove godine za 4,6% m/m, što je rezultiralo rastom cijena od 12,1% na godišnjoj razini.



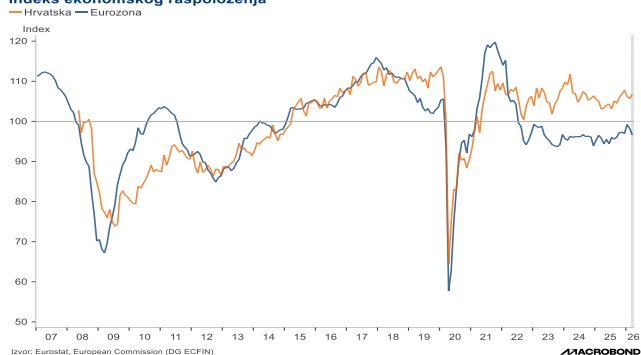
Kao što smo spomenuli u uvodu, osim inflacije utjecaj pratimo i kroz anketne pokazatelje. I dok za eurozону polako pristižu i prvi pokazatelji prikupljeni tijekom travnja (Sentix), za Hrvatsku raspoložemo podatcima za ožujak. Očekivano, svi pokazatelji zabilježili su pad u ožujku, a prema trenutno raspoloživim podatcima Sentix je u travnju zabilježio dodatni pad na razinu usporedivu sa travnjem prošle godine (prisjetite se se „The Liberation day“). Naravno treba uzeti u obzir i da su inputi za Sentix prikupljeni prije dogovora o dvočjednom primirju, a sam tajming prikupljanja odgovora imati će utjecaj i na druge pokazatelje obzirom na trenutno vrlo dinamičan razvoj situacije (raspad pregovora u Islamabadu – pomorska blokada Hornuškog tjesnaca – primirje Izrael-Libanon). Za razliku od eurozone, indeks ekonomskog raspoloženja (ESI) u Hrvatskoj u ožujku je zabilježio blagi rast, iako sektorski indeksi ukazuju na blago smanjenje u trgovini na malo, uslugama i građevinarstvu, dok je sentiment u industriji porastao potaknut bitno boljom ocjenom razine narudžbi te (drugi mjesec zaredom) poboljšanom ocjenom očekivane proizvodnje u naredna tri mjeseca. Istovremeno, povjerenje potrošača zabilježilo je smanjenje u odnosu na veljaču, no zamjetno manje u usporedbi sa prosjekom eurozone, ali i u usporedbi sa početkom ruske invazije na Ukrajinu. Tijekom ovog tjedna očekujemo objavu novog seta anketnih pokazatelja poput njemačkog ZEW i Ifo indeksa, zatim prva objava indeksa potrošačkog povjerenja za eurozону, te s nestrpljenjem očekivani PMI indeksi koji će nam otkriti utjecaj krize na ekonomsku aktivnost ali i cjenovna očekivanja poslovnog sektora. Objavljeni podatci dati će nam uvid kako su gospodarstva eurozone otvorila drugo ovogodišnje tromjesečje, nakon, vjerojatno, još uvijek solidnog prvog tromjesečja. Što se Hrvatske tiče za procjenu gospodarskog rasta u prvom tromjesečju pričekaćemo objavu podataka o kretanju industrijske proizvodnje i trgovine na malo u ožujku, no izvjesno je da će osobna potrošnja zabilježiti snažniji rast nego što je to bio slučaj u usporedivom tromjesečju lani (1,6%, potrošački bojkoti), no isto tako zanima nas i što će se točno promijeniti objavom revidiranih podataka bruto domaćeg proizvoda po tromjesečjima 2025., a čija je objava najavljena za srijedu 22. travnja. Za isti dan najavljena je i objava Izvješća o proceduri prekomjernog proračunskog manjka pa ćemo saznati i kako je završila fiskalna 2025. godina.

U srijedu objava revidiranih tromjesečnih podataka BDP-a, te fiskalnih podataka za 2025.

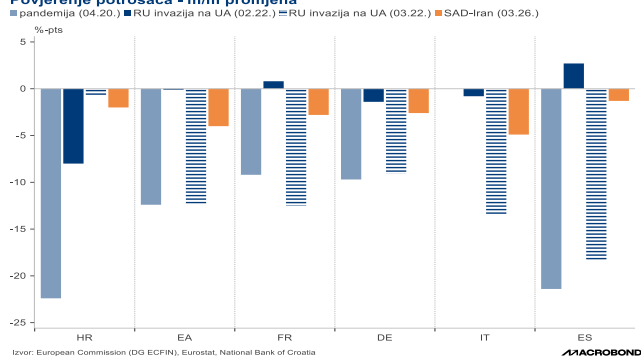
Eurozona: ključni anketni pokazatelji



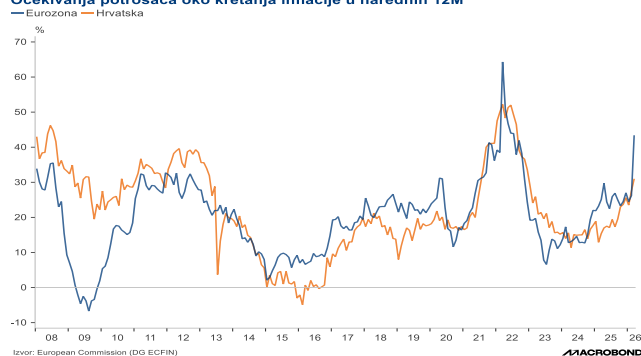
Indeks ekonomskog raspoloženja



Povjerenje potrošača - m/m promjena

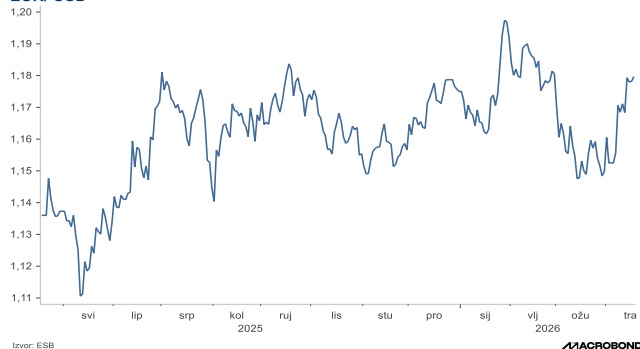


Očekivanja potrošača oko kretanja inflacije u narednih 12M



- Protekli tjedan nastavljeno je jačanje dolara, te je petak zaključen na 1,1797 dolara za euro (+0,7% na tjednoj razini).
- Iako su tijekom tjedna rasli, 3M i 6M Euribor tjedan su zaključili na (nepromijenjenih) 2,20%, odnosno (neznatno) nižih 2,42% u odnosu na petak tjedan dana ranije.
- Crobex je tjedan zaključio na 3.978 bodova odnosno +1,8% na tjednoj razini. I najvažniji sektorski indeksi tjedan su okončali u plusu (CROBEXindustrija +1,4% na 3.836, CROBEXnutris +0,2% na 840, CROBEXtulist +0,7% na 5.622). Crobis je mirovao na 98,5 bodova.

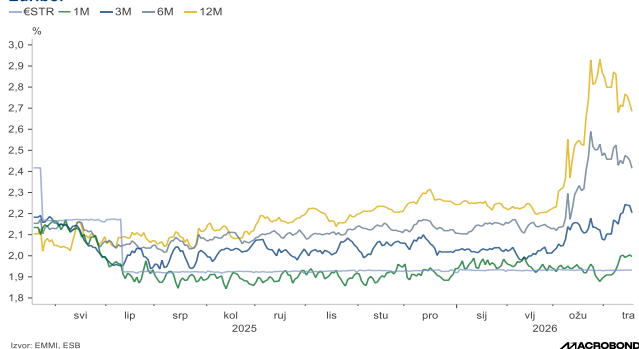
EUR/ USD



Izvor: ESB

MACROBOND

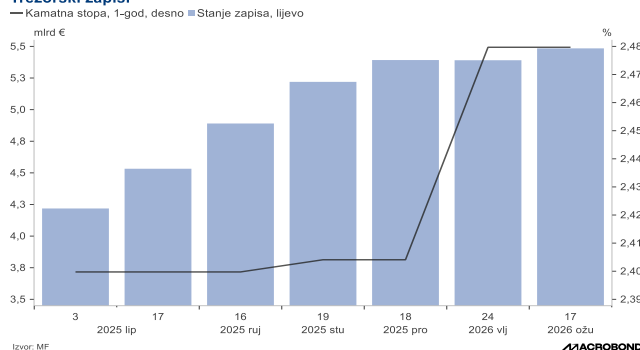
Euribor



Izvor: EMMI, ESB

MACROBOND

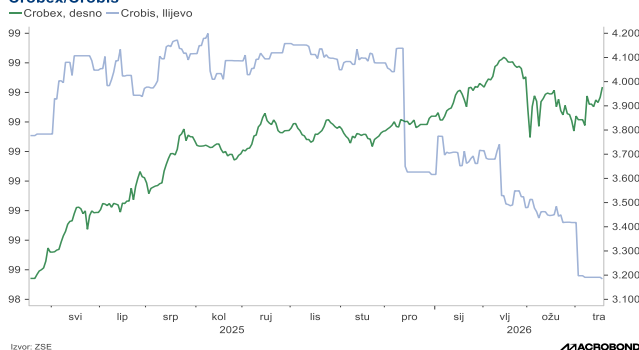
Trezorski zapisi



Izvor: MF

MACROBOND

Crobex/Crobis



Izvor: ZSE

MACROBOND

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
ISTRAŽIVANJAIvana Jović
Ana Lokinwww.pbz.hr