



HRVATSKA NARODNA BANKA

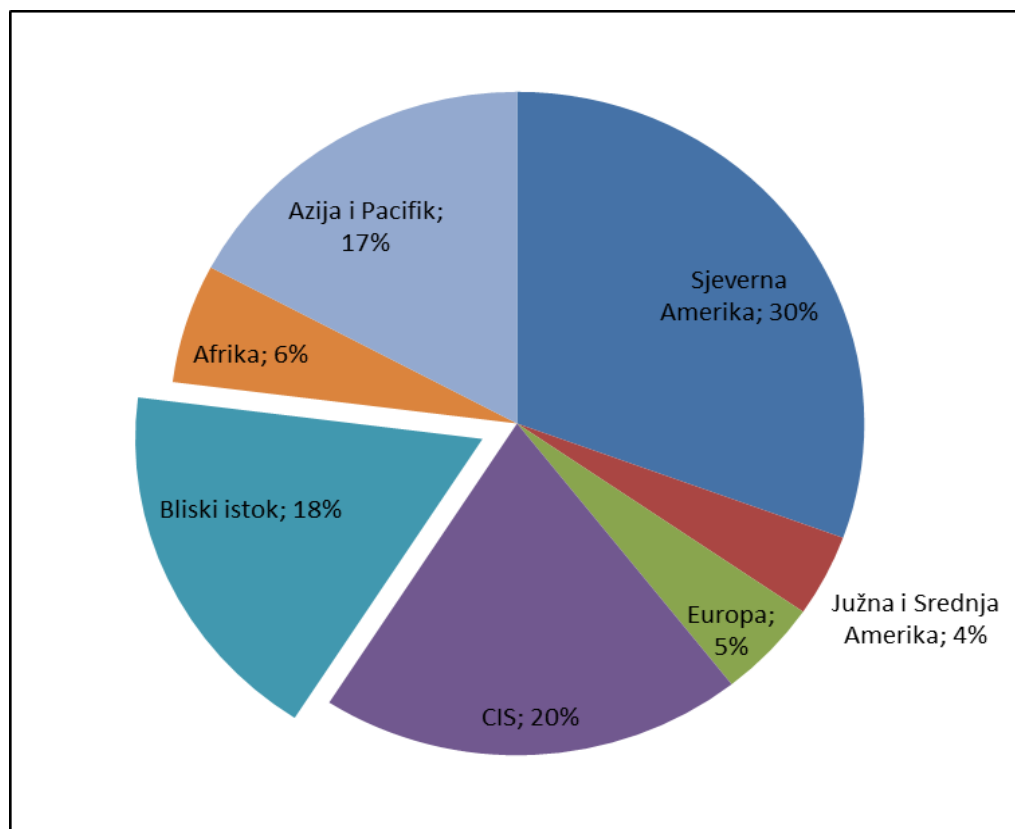
EUROSUSTAV

Energetski šok 2.0: *Kakve nam rizike nosi?*

Financijski forum 2026.
Boris Vujčić, guverner HNB-a
13. travnja 2026., Zagreb

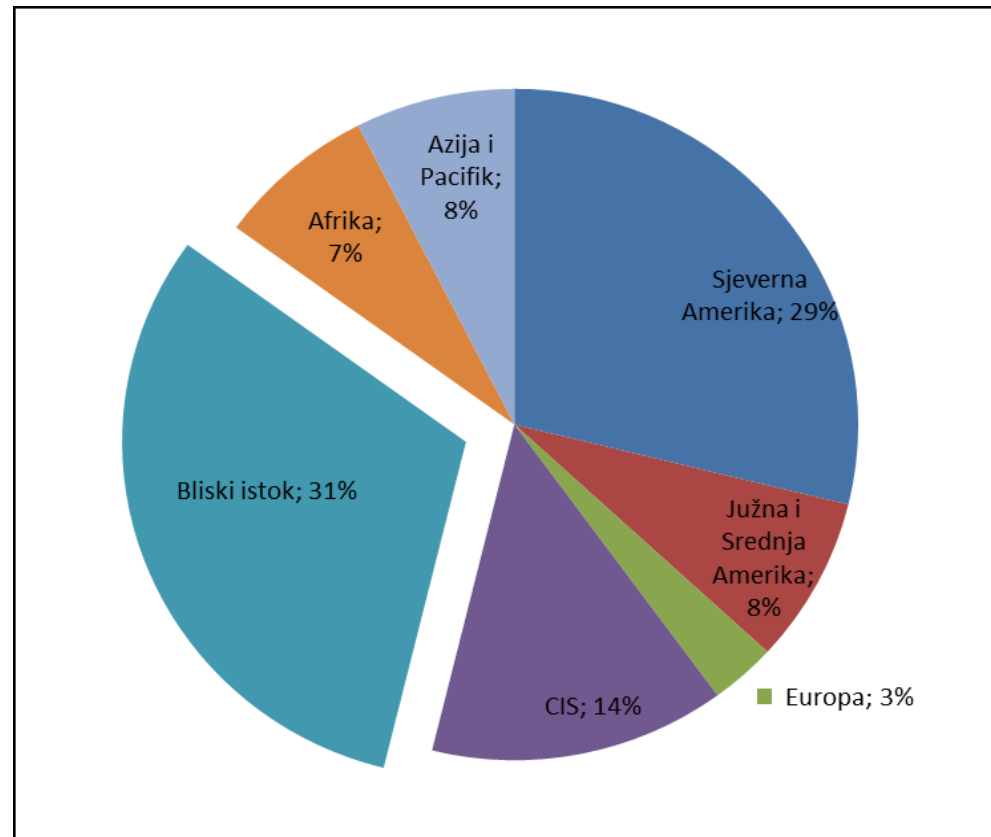
Visoka koncentracija proizvodnje nafte i plina na Bliskom istoku čini globalne cijene energenata osjetljivima na nestabilnost u toj regiji

Globalna proizvodnja prirodnog plina po regijama



Napomena: Podaci se odnose na 2024. godinu
Izvor: Energy Institute Statistical Review of World Energy 2025.

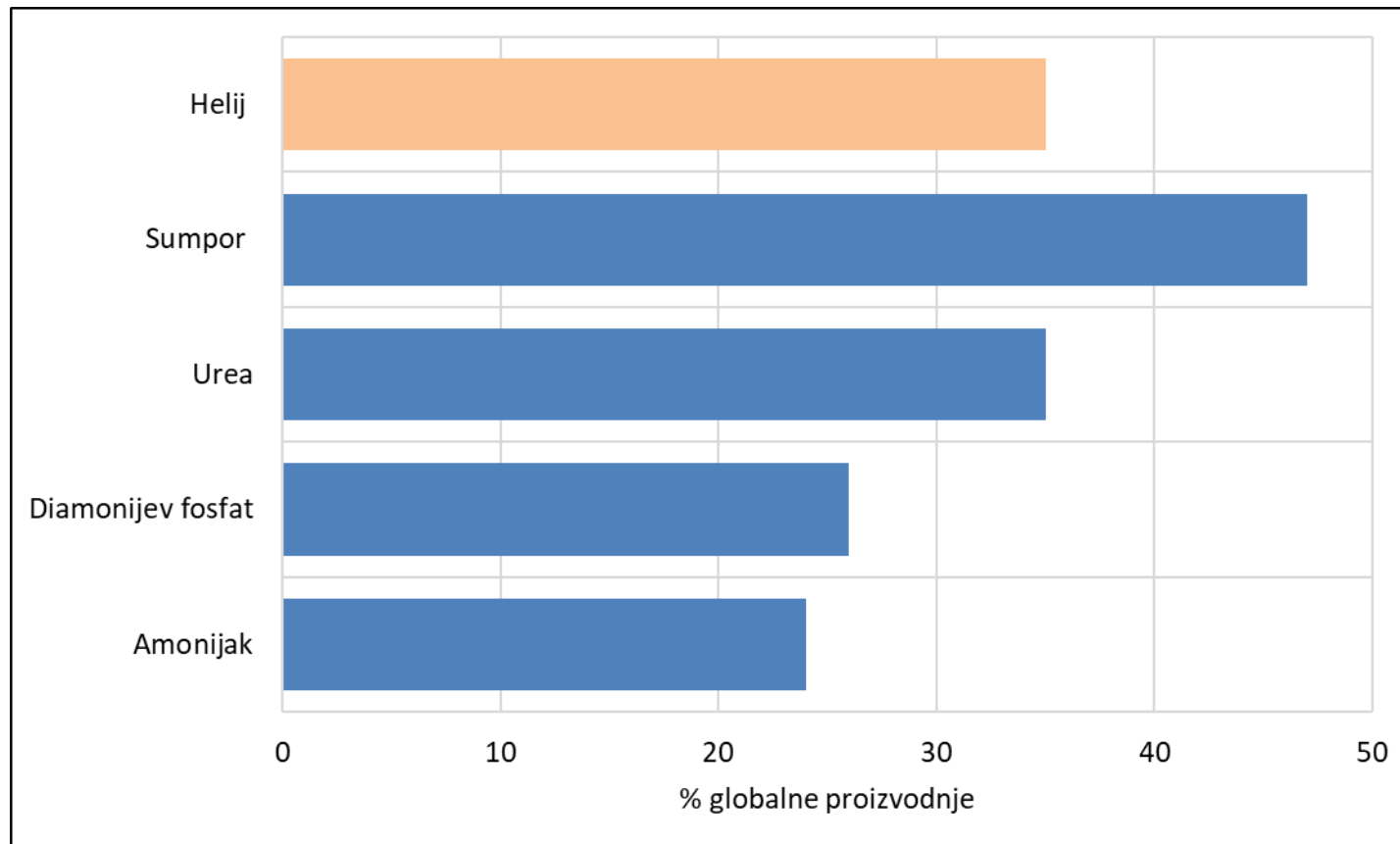
Globalna proizvodnja nafte po regijama



Napomena: Podaci se odnose na 2024. godinu
Izvor: Energy Institute Statistical Review of World Energy 2025.

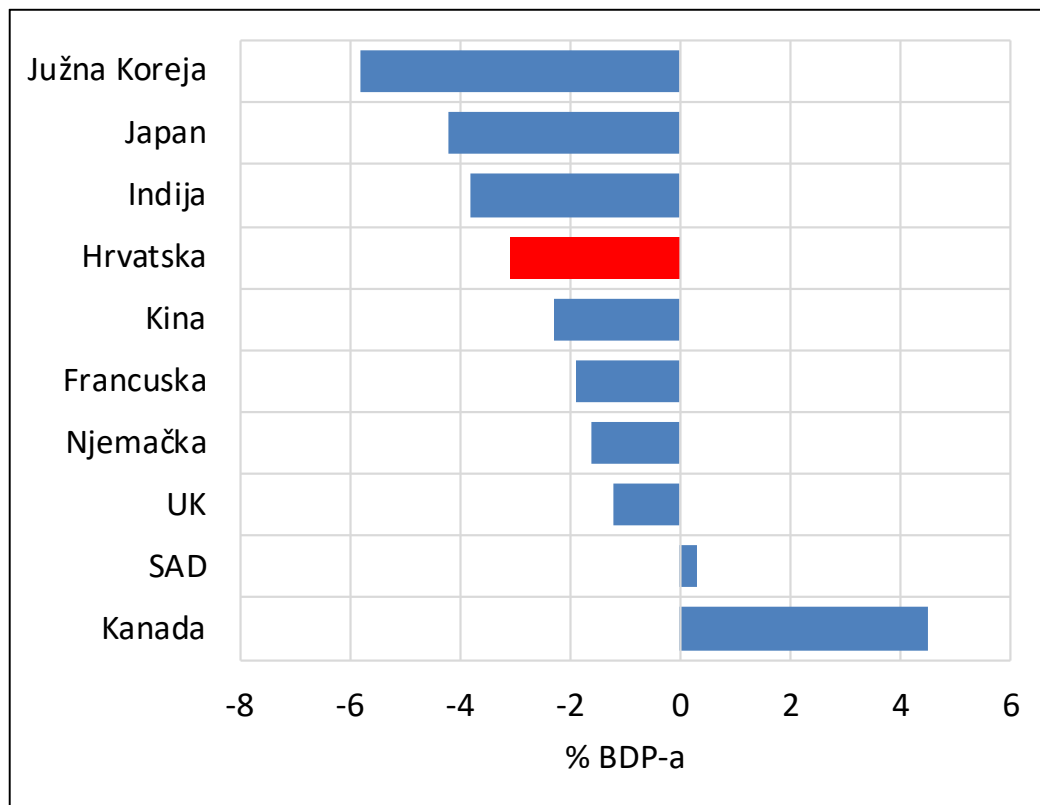
Ključna uloga Bliskog istoka u opskrbi sirovinama za gnojiva i helij povećava rizike za rast globalnih cijena hrane i stvara poremećaje u opskrbnim lancima

Udio Bliskog istoka u globalnoj proizvodnji inputa za gnojiva i helija



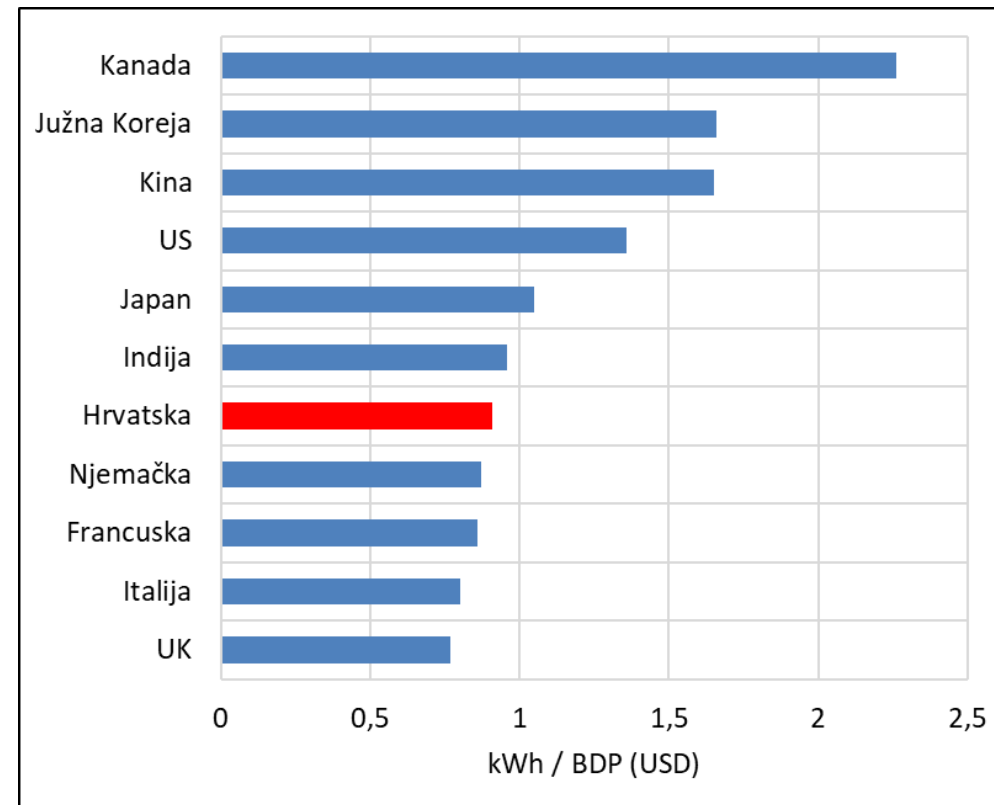
Europsko je gospodarstvo uz azijske zemlje najizloženije negativnim učincima sukoba na Bliskom istoku zbog uvozne energetske ovisnosti

Energetska trgovinska bilanca



Napomena: Podaci se odnose na 2024. godinu
Izvor: Capital Economics, Eurostat za Hrvatsku

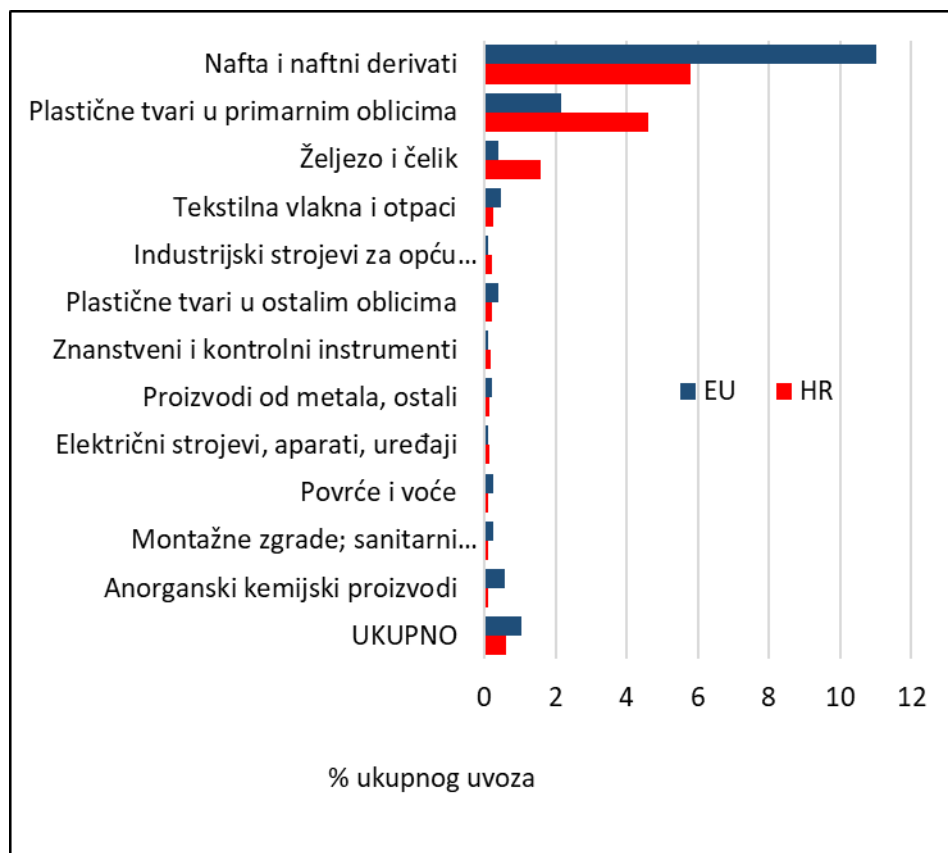
Energetska intenzivnost



Napomena: Podaci se odnose na 2022. godinu i iskazani su u jedinicama kilovatsati po konstantnom međunarodnom dolaru BDP-a iz 2011. godine.
Izvor: IEA (Financial Times), Eurostat

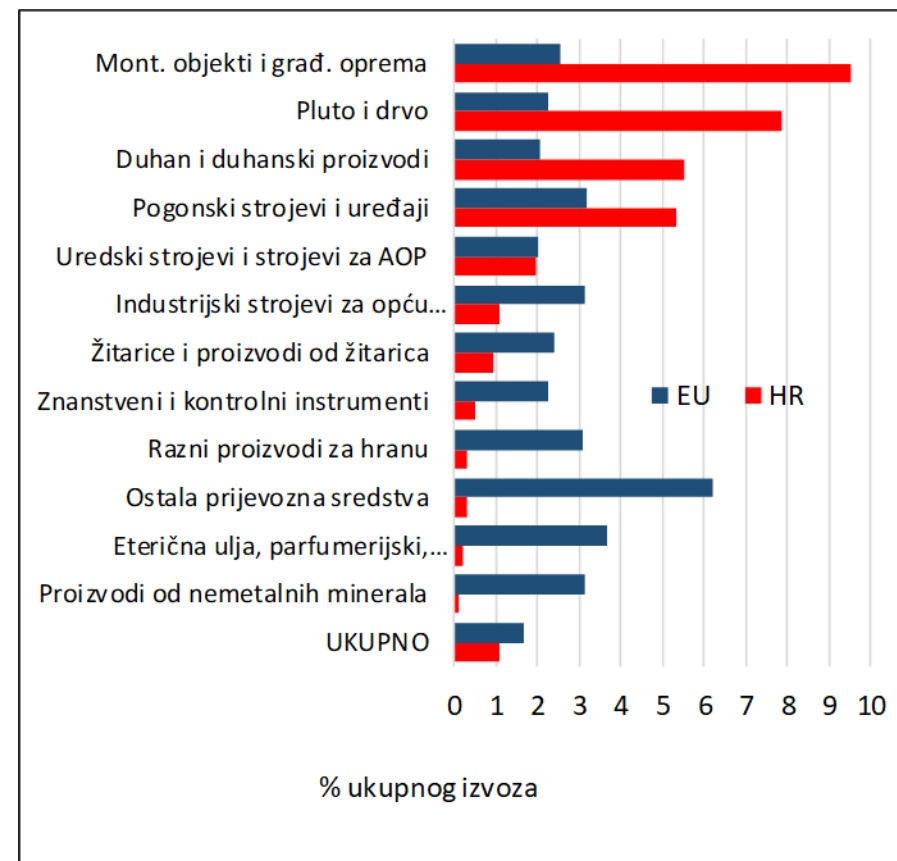
Europska unija relativno malo izravno trguje s Bliskim istokom, osim u segmentu energenata i njihovih nusproizvoda

Robni uvoz iz zemalja Bliskog istoka



Podaci se odnose na 2025. godinu.
Izvor: Eurostat

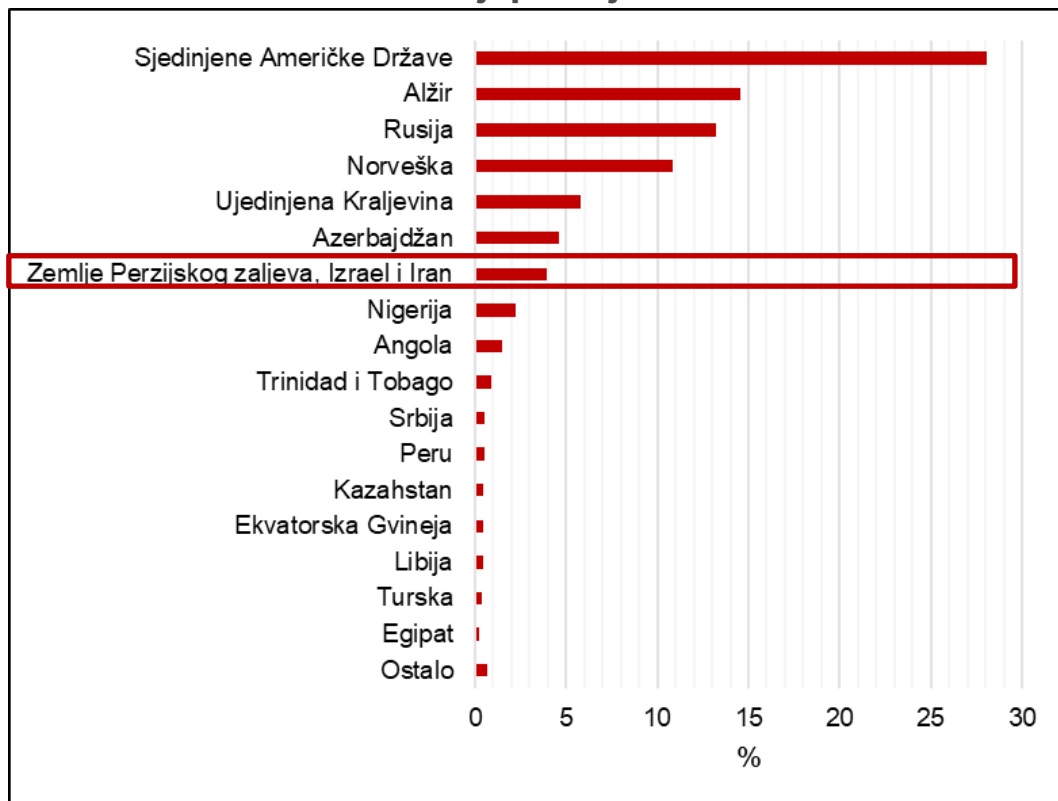
Robni izvoz u zemlje Bliskog istoka



Podaci se odnose na 2025. godinu.
Izvor: Eurostat

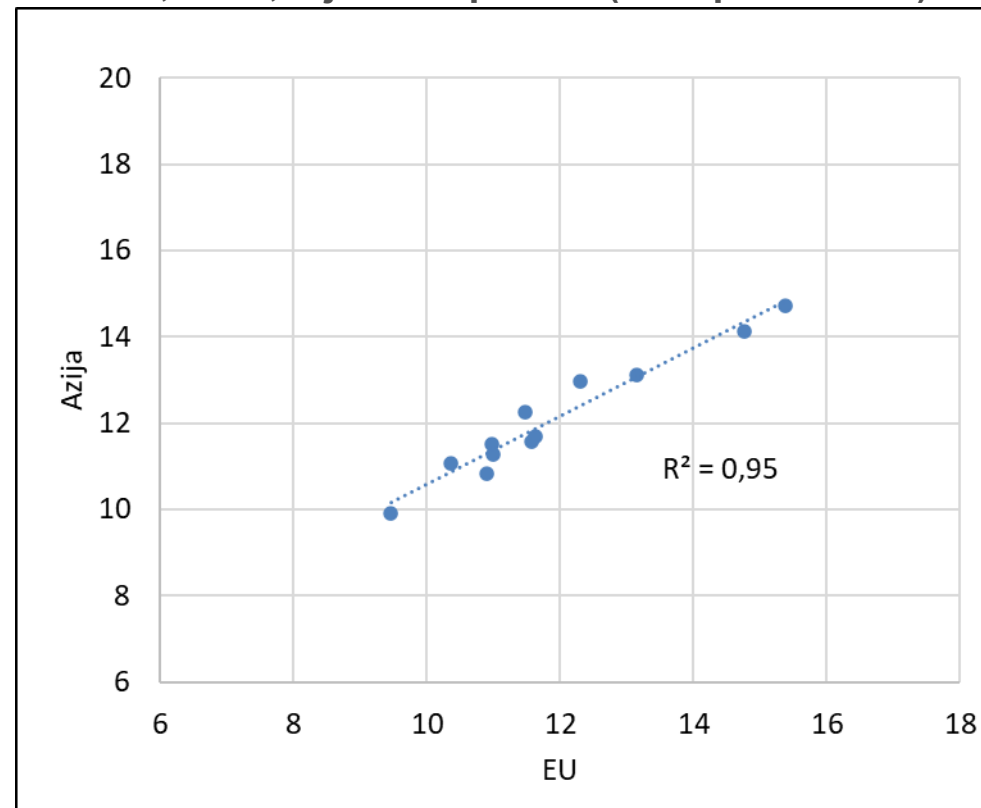
Iako Europska unija nije izravno ovisna o plinu s Bliskog istoka, svejedno je izložena cjenovnim pritiscima zbog povezanosti globalnog tržišta

Struktura uvoza prirodnog plina u Europsku uniju po zemlji podrijetla



Napomena: Podaci su prikazani za 2025. godinu
Izvor: Comext

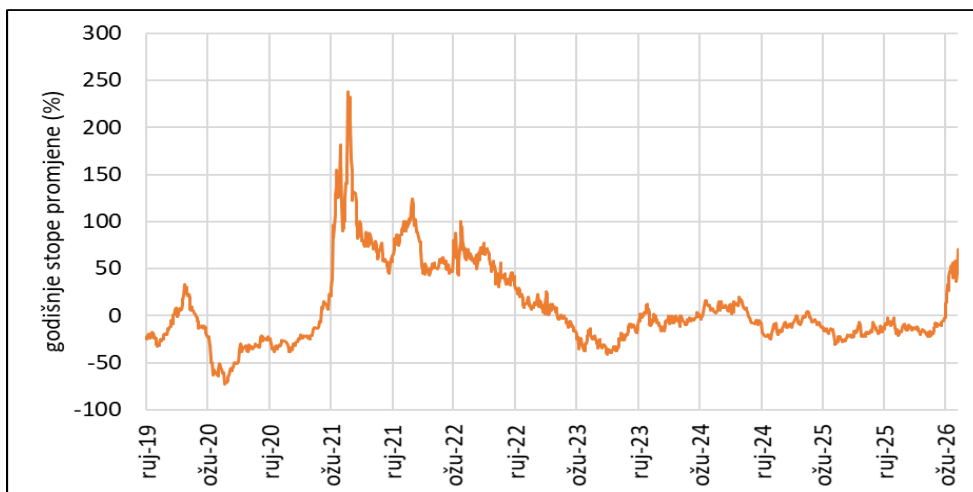
Korelacija cijena plina na europskom i azijskom tržištu, 2025, mjesečni podaci (USD po MMBTU)



Izvor: Federal Reserve Bank of St. Louis

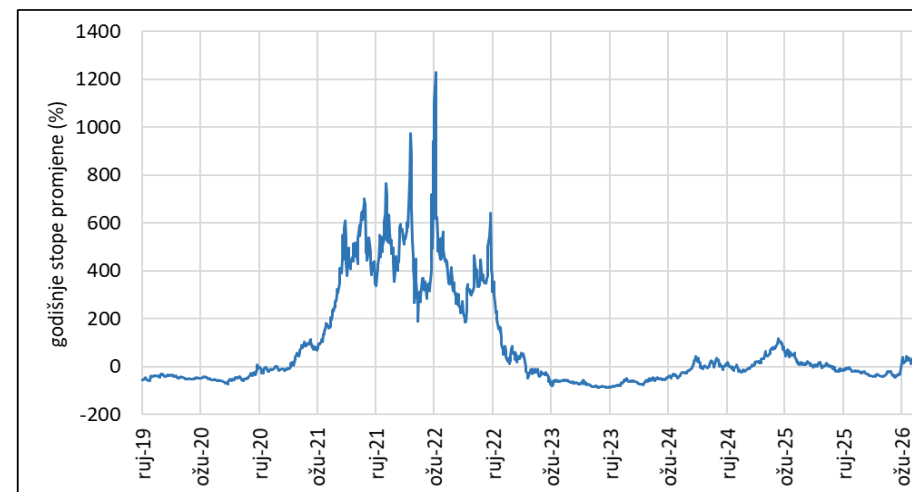
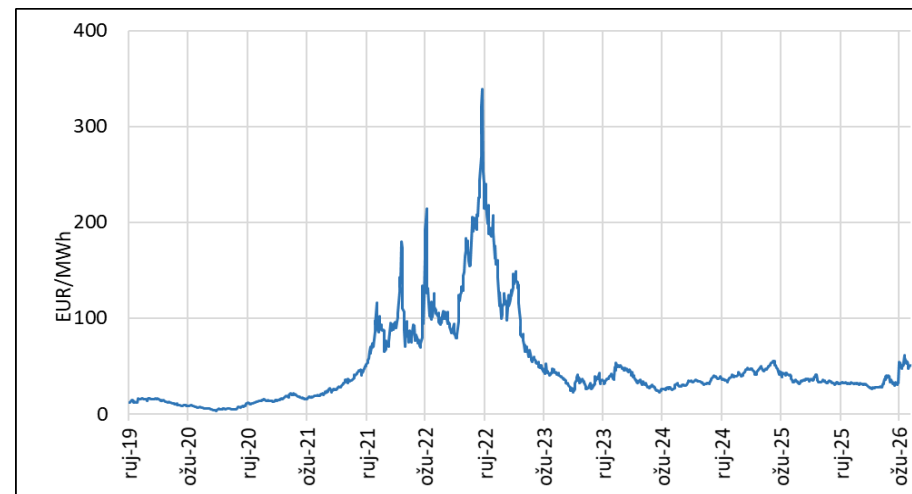
Sudeći prema trenutnoj razini cijena energenata i njihovoj relativnoj promjeni, sadašnji energetska šok je još uvijek slabijeg intenziteta nego onaj iz 2022. godine

Cijene nafte



Izvor: Bloomberg

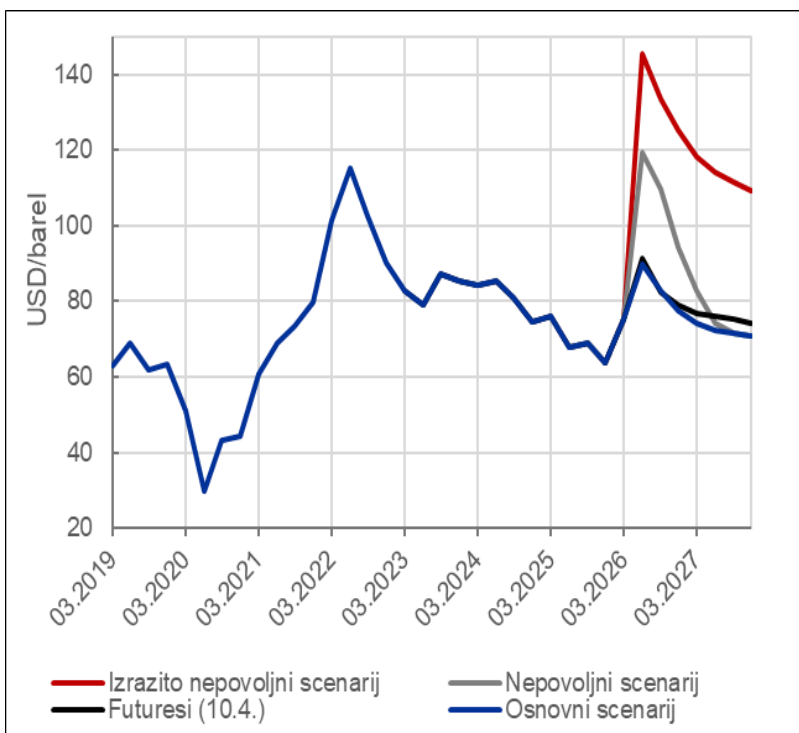
Cijene plina



Izvor: Bloomberg

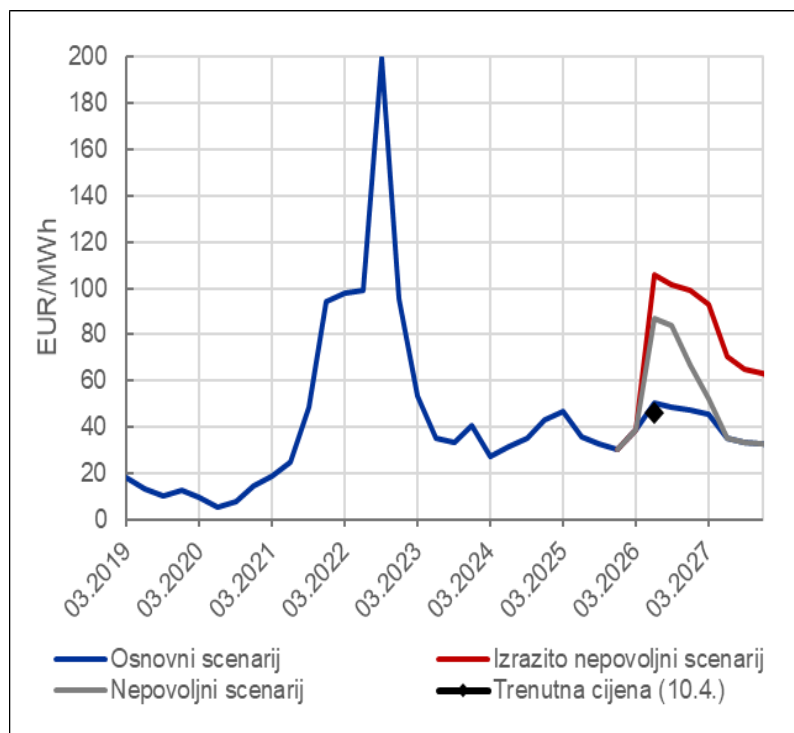
Osim toga, dogovoreno dvotjedno primirje u travnju dovelo je do pada cijena nafte i plina vrlo blizu razina predviđenih osnovnim scenarijem projekcije iz ožujka

Nafta



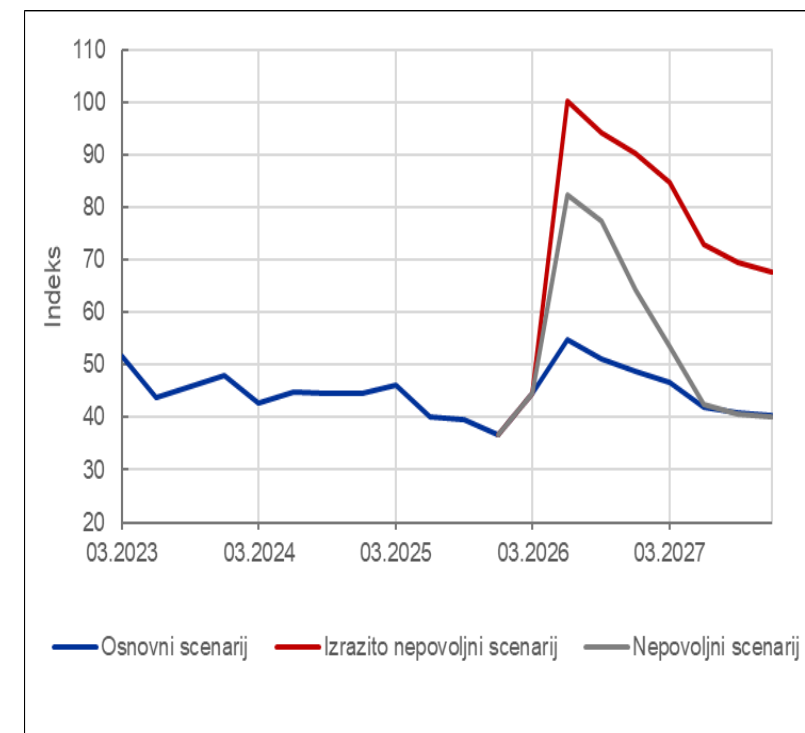
Izvor: ESB, Bloomberg

Plin



Izvor: ESB, Bloomberg

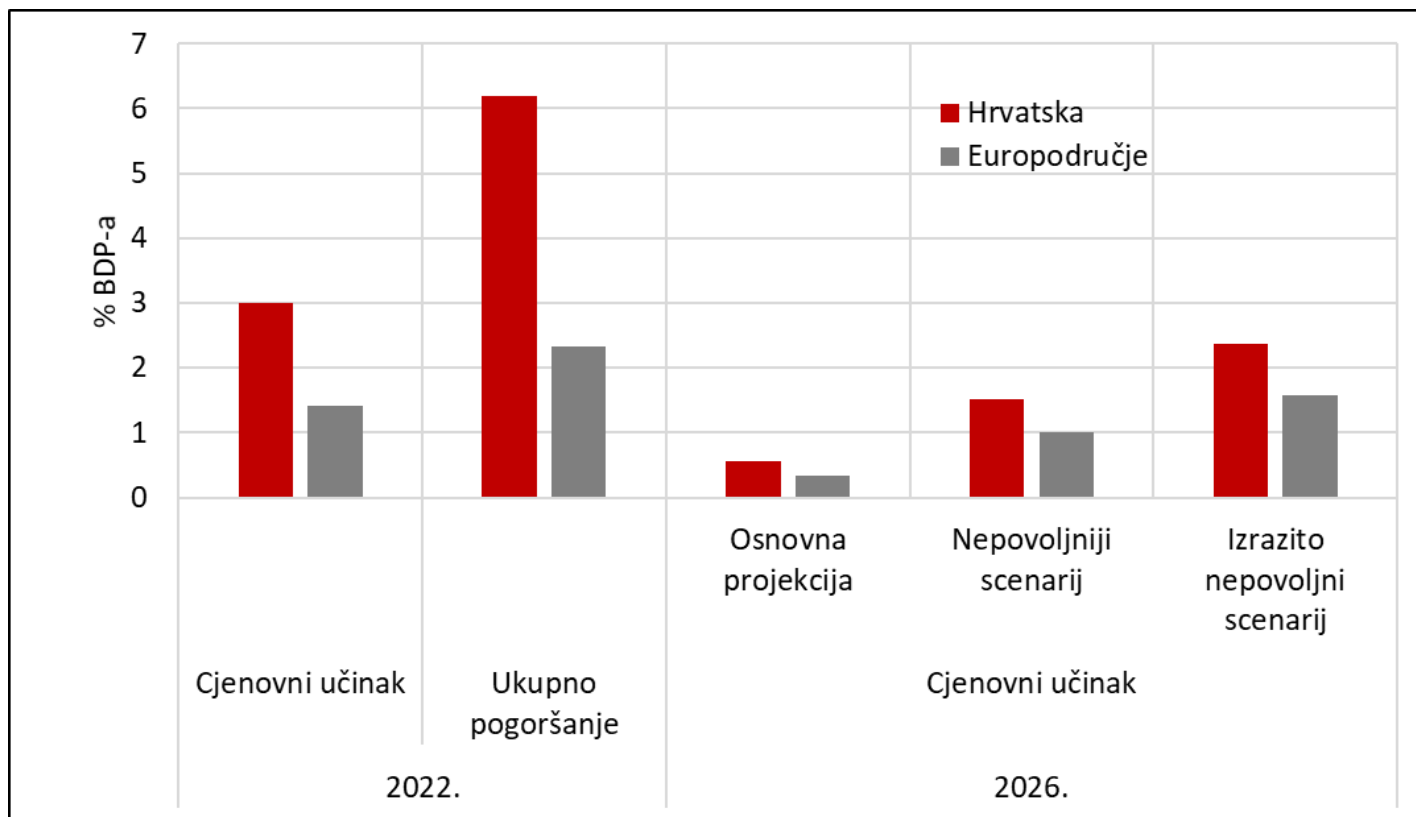
Indeks neizvjesnosti



Izvor: ESB

Posljedično bi utjecaj na trgovinsku bilancu energenata mogao biti manji nego 2022.

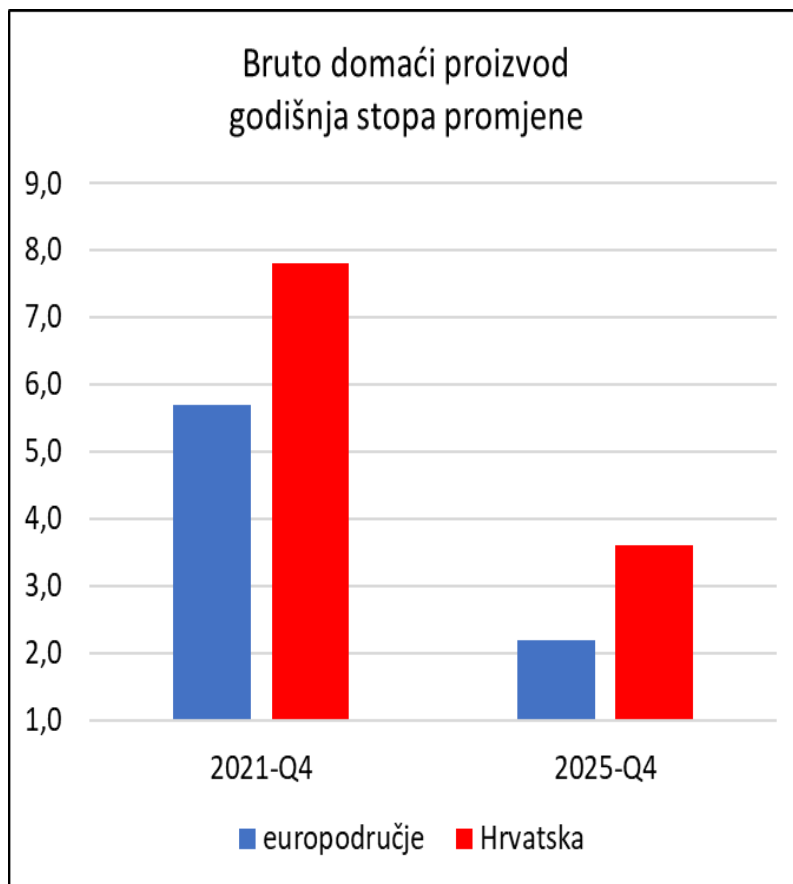
Porast neto uvoza energenata (% BDP-a)



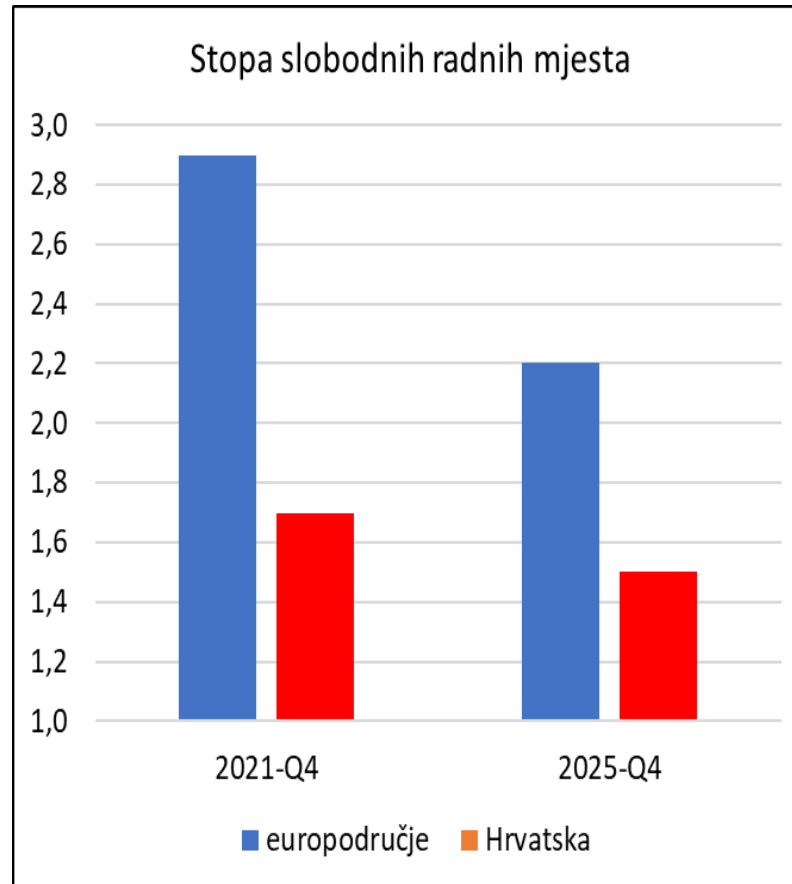
Napomena: Cjenovni učinak predstavlja izravan utjecaj promjena cijena energije na trgovinsku bilancu, dok ukupno pogoršanje uključuje i neizravne učinke kroz promjenu neto uvezenih količina. U projekcijama za 2026. pretpostavlja se nepromijenjena količina neto uvoza, dok su cijene energije preuzete iz različitih scenarija ESB-a iz zadnje službene projekcije.

Izvor: Eurostat, izračun HNB-a

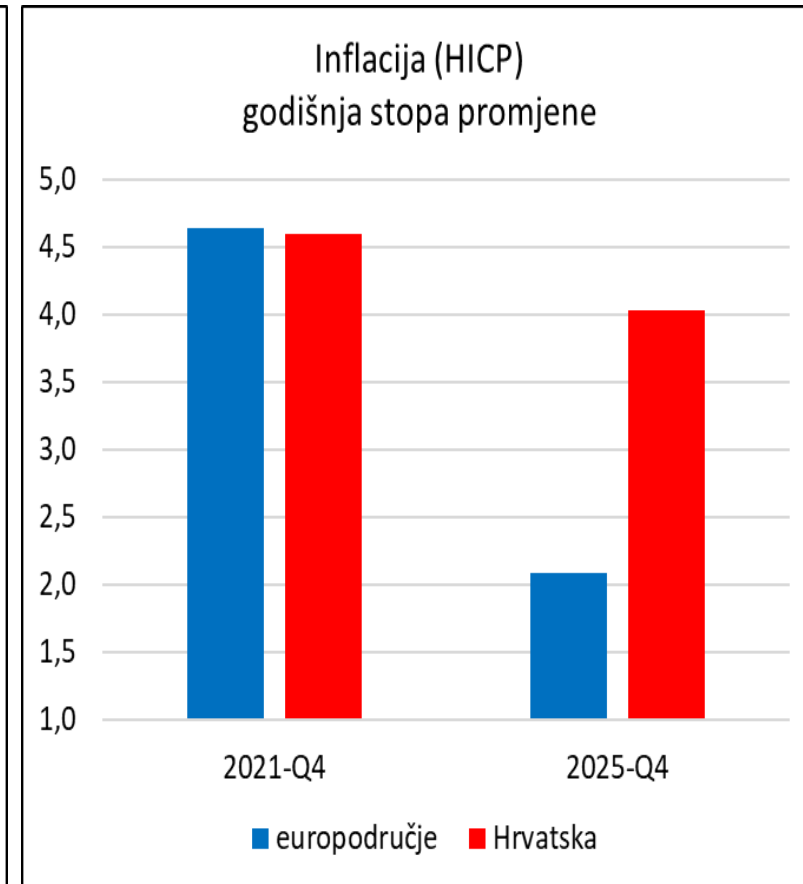
Sadašnji šok dolazi i uz slabiji rast, inflaciju bliže cilju i manje pritiske s tržišta rada nego 2022., što smanjuje rizike sekundarnih učinaka na inflaciju



Izvor: Eurostat



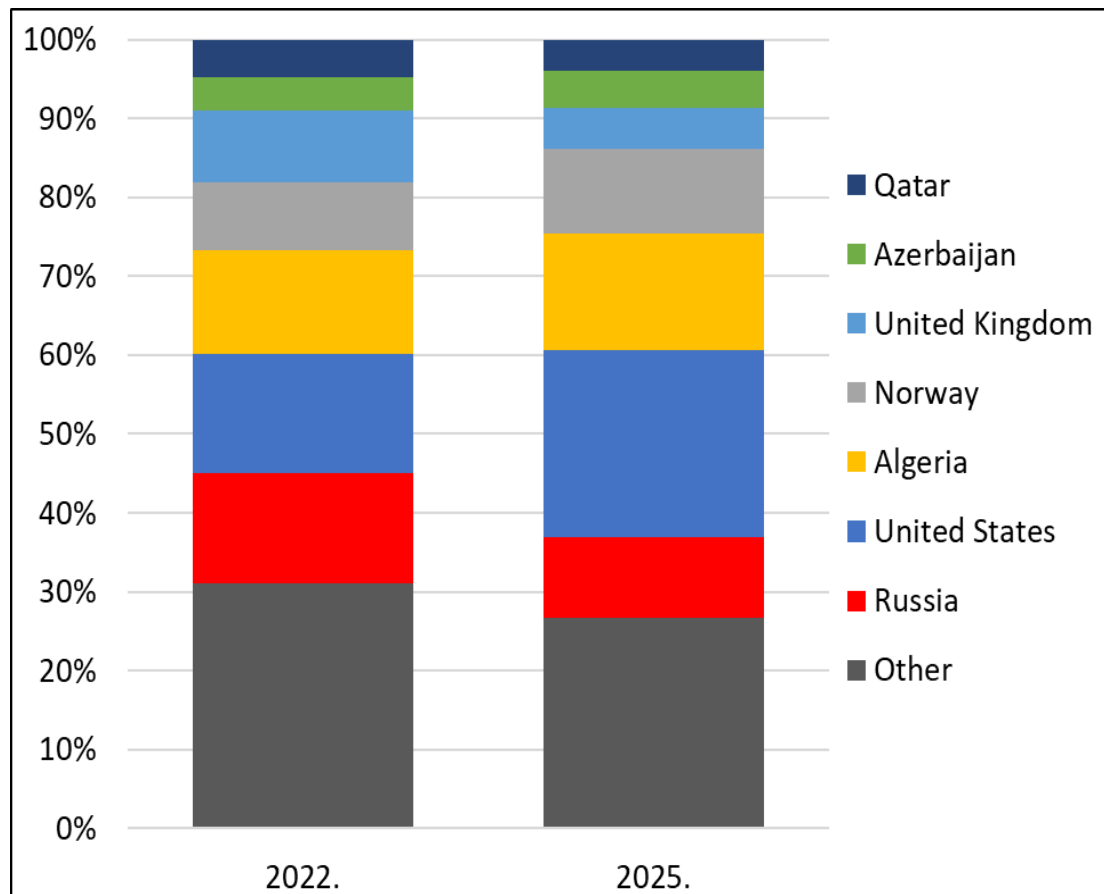
Izvor: Eurostat



Izvor: Eurostat

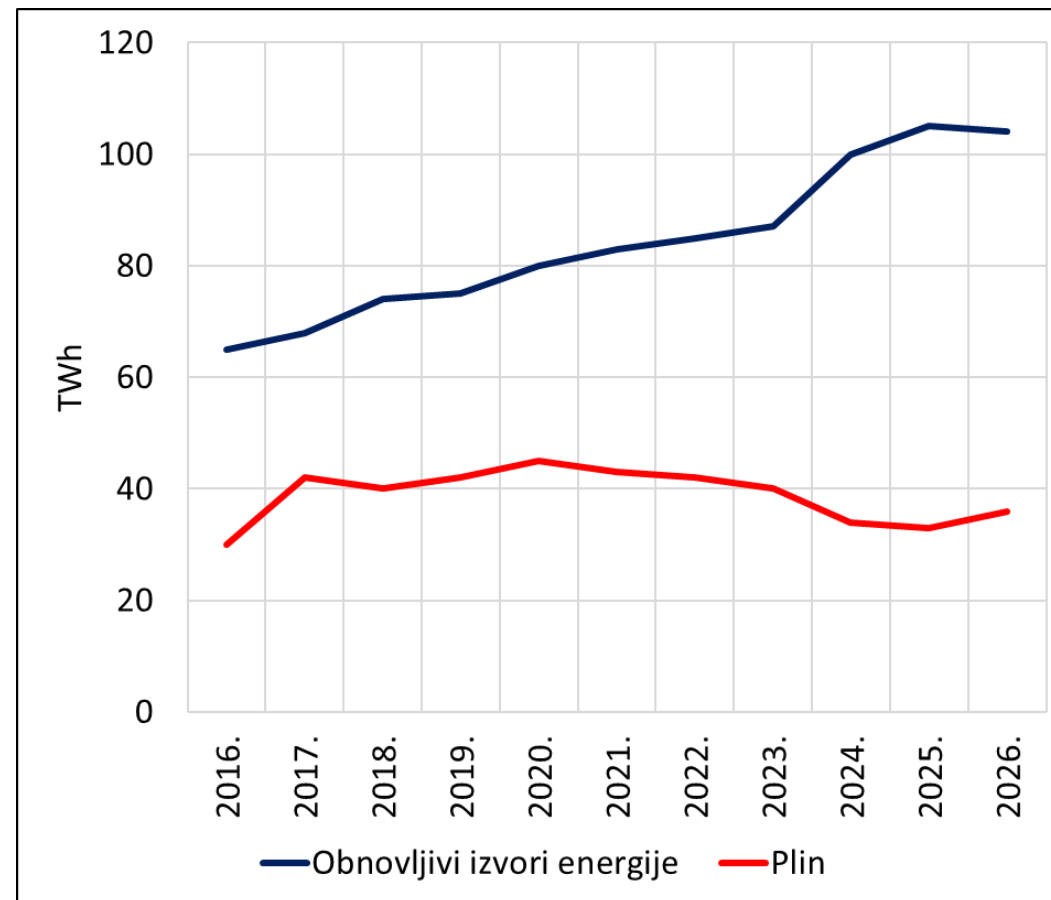
Pored toga, europski energetska sustav danas je otporniji na šokove zahvaljujući diversifikaciji dobave i izvora proizvodnje

Uvoz plina u Europsku uniju, geografska struktura



Izvor: Eurostat

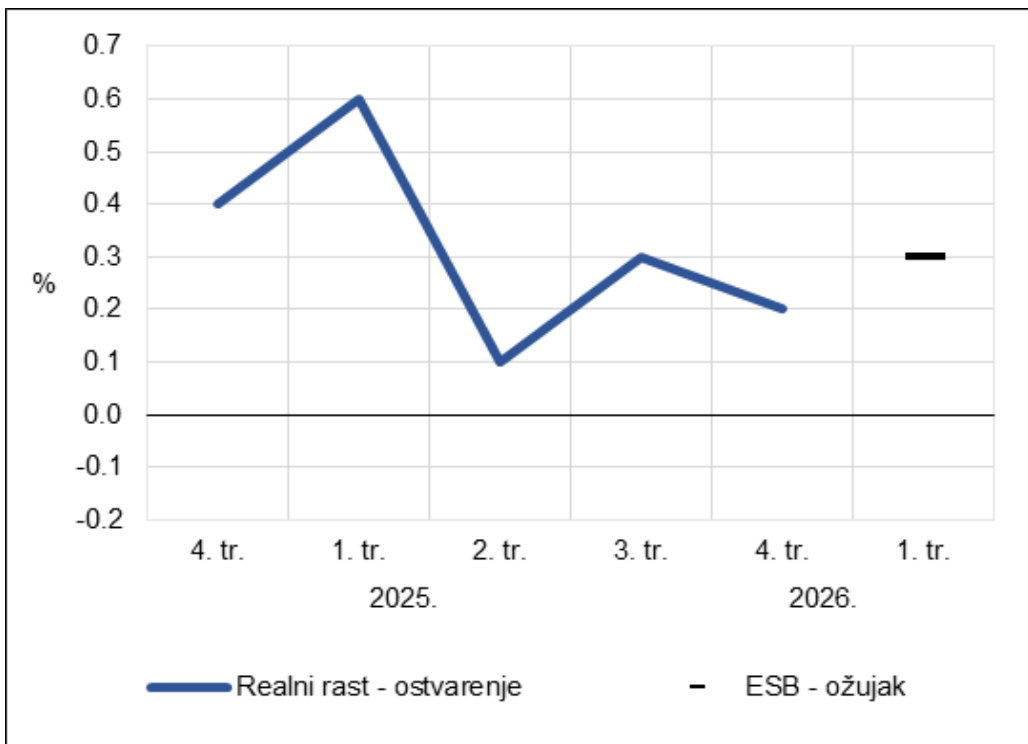
Proizvodnja električne energije u Europskoj uniji



Izvor: Capital economics

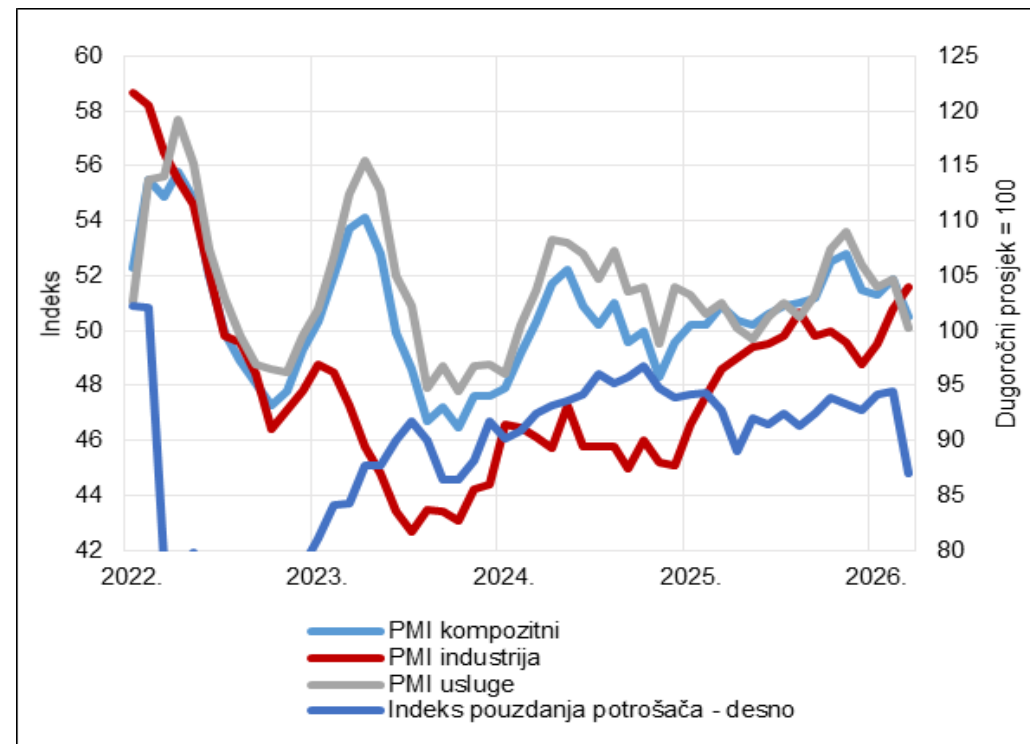
Anketni podaci signaliziraju prve negativne utjecaje krize na Bliskom istoku na gospodarsku aktivnost u europodručju

Tromjesečne stope rasta BDP-a u europodručju



Napomene: Kratica ESB – ožujak odnosi se na ESB-ovu kratkororočnu projekciju realnog rasta europodručja iz ožujka 2026.
Izvori: Eurostat, ESB

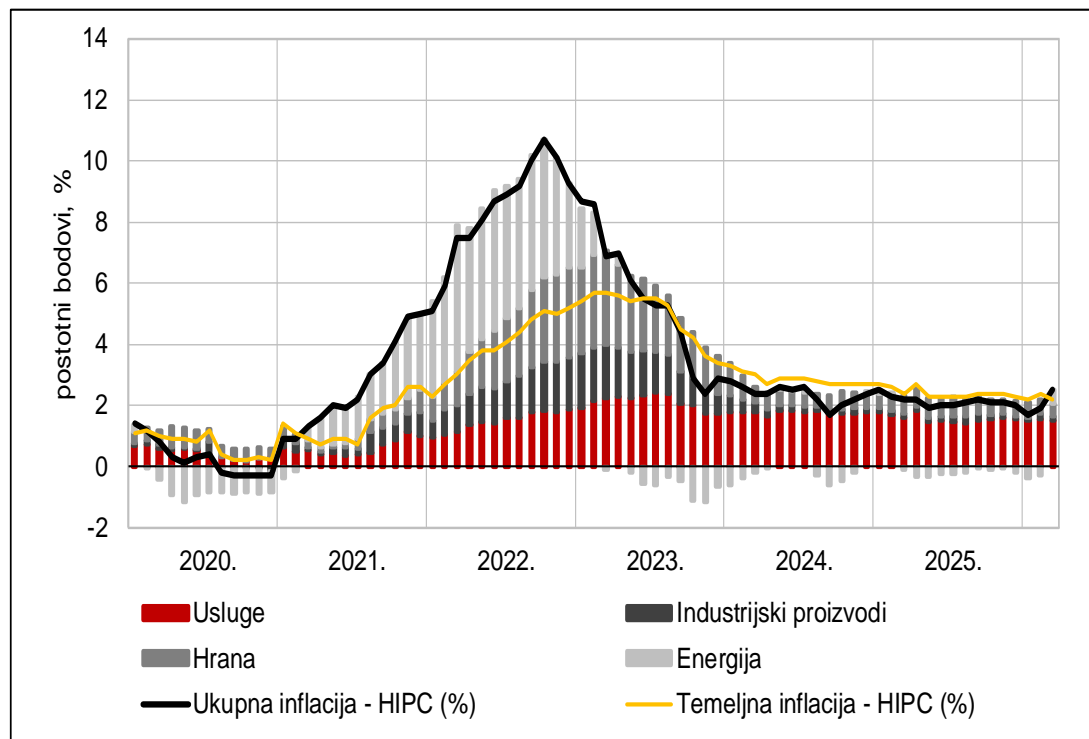
Anketni podaci za europodručje



Izvori: S&P Global, Europska komisija

Zbog rasta cijena energije, u ožujku je ubrzala inflacija europodručja, a prema proljetnoj projekciji ESB-a mogla bi u 2026. porasti na 2,6% (s 2,1% u 2025.)

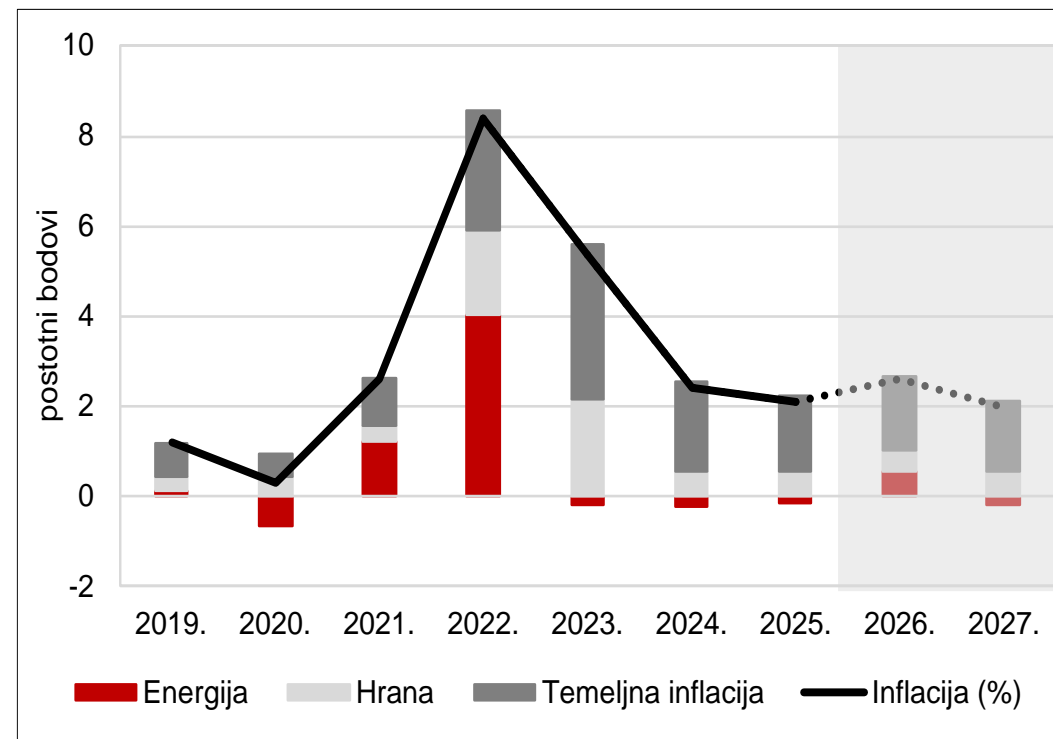
Godišnja stopa inflacije u europodručju i doprinosi glavnih komponenata



Napomena: Temeljna inflacija mjerena je harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena koji isključuje cijene energije, hrane, alkohola i duhana.

Izvori: Eurostat, izračun HNB-a

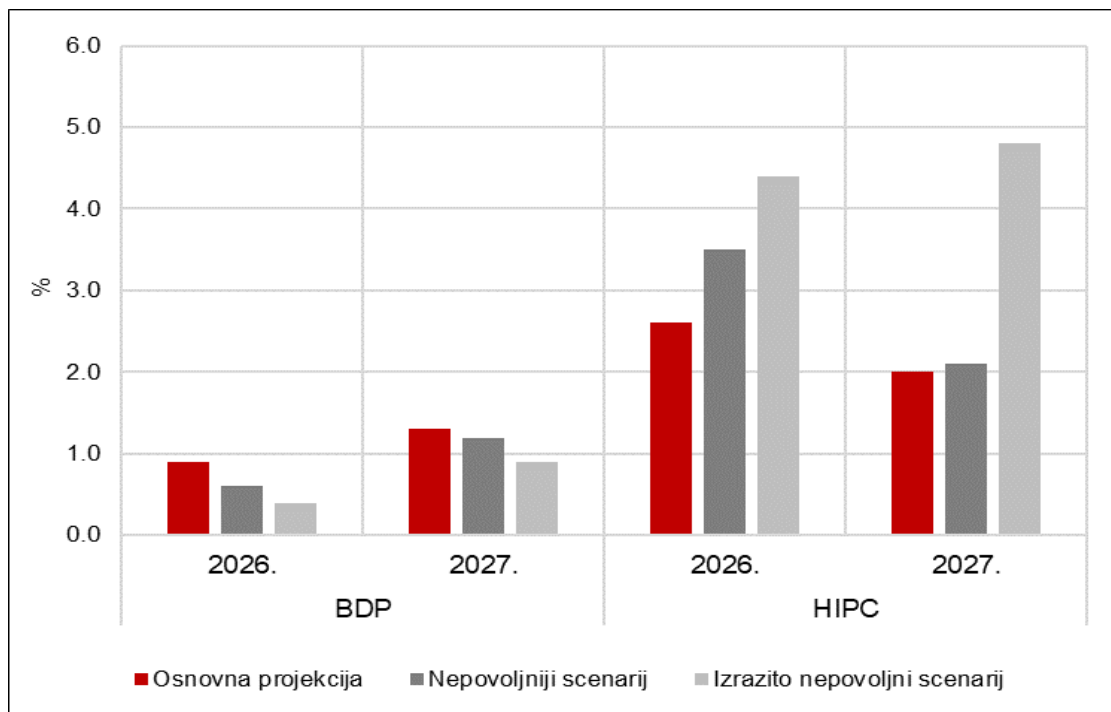
Najnovija projekcija inflacije u europodručju



Izvori: Eurostat; ESB

U slučaju eskalacije sukoba na Bliskom istoku, proljetna projekcija ESB-a predviđa zamjetno veći utjecaj na BDP i inflaciju u europodručju

Projekcija bruto domaćeg proizvoda i harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena



Projekcije bruto domaćeg proizvoda i harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena u alternativnim scenarijima

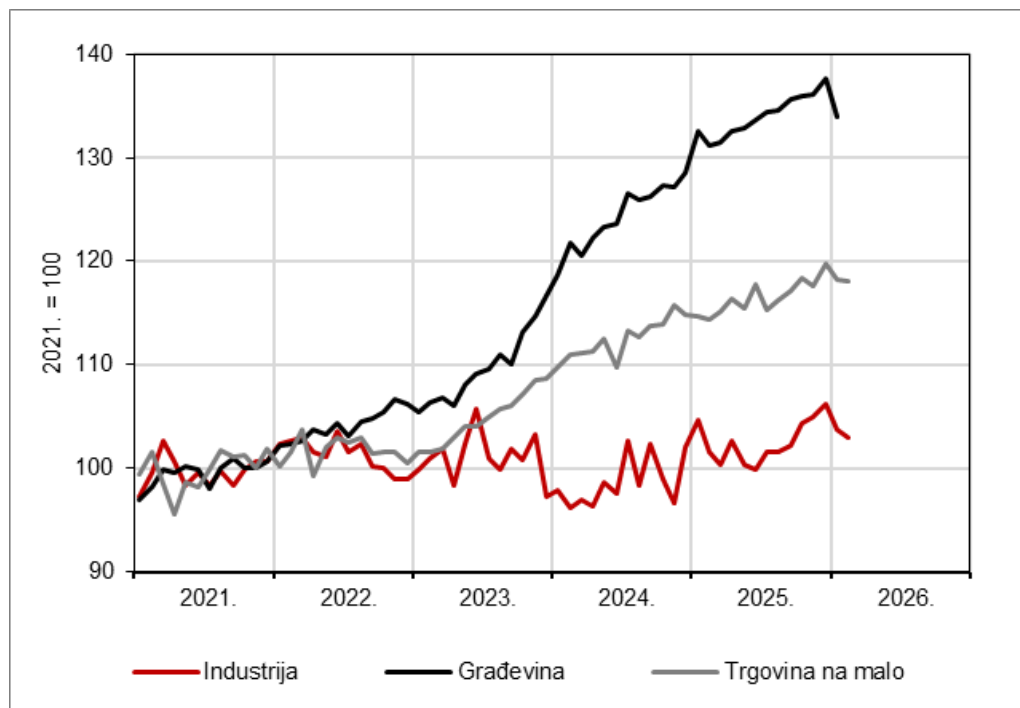
		godišnja stopa promjene (%)			odstupanja u odnosu na osnovnu projekciju (p.b.)	
		Osnovna projekcija	Nepovoljniji scenarij	Izrazito nepovoljni scenarij	Nepovoljniji scenarij	Izrazito nepovoljni scenarij
BDP	2026.	0.9	0.6	0.4	-0.3	-0.5
	2027.	1.3	1.2	0.9	-0.1	-0.4
HIPC	2026.	2.6	3.5	4.4	0.9	1.8
	2027.	2.0	2.1	4.8	0.1	2.8

Izvori: Eurostat; ocjene i projekcija ESB-a

Izvori: Eurostat; ocjene i projekcija ESB-a

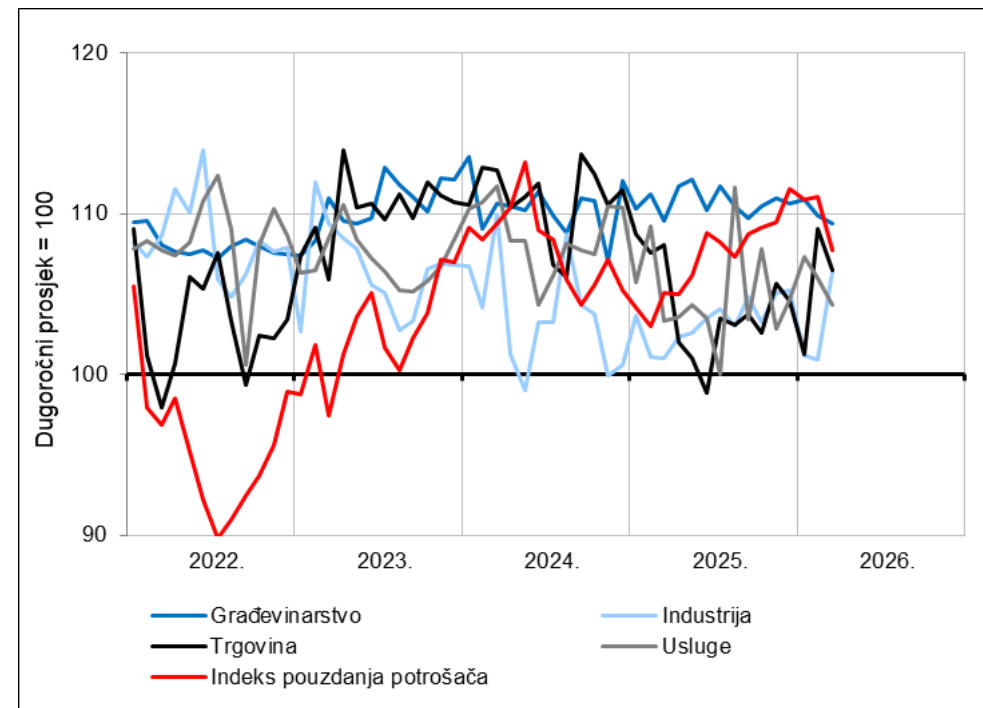
Sudeći prema anketnim podacima za ožujak, primjećuju se i negativni učinci na rast hrvatskog gospodarstva, iako su razmjerno ograničeni

Mjesečni pokazatelji gospodarske aktivnosti u Hrvatskoj



Izvor: DZS

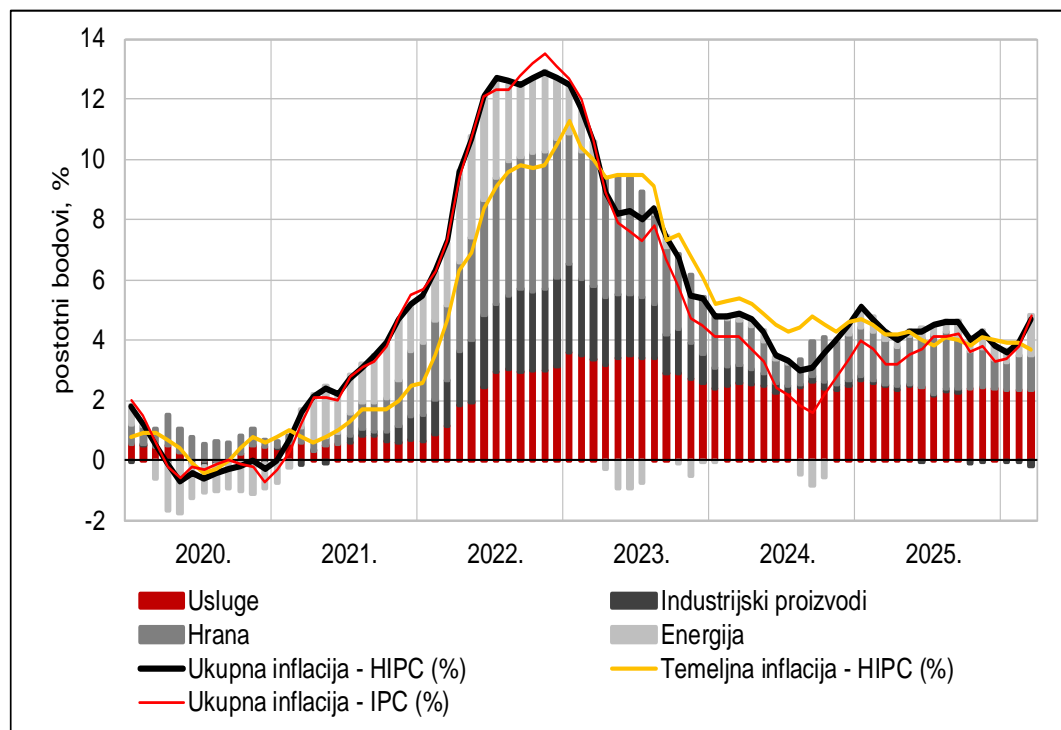
Indeksi pouzdanja potrošača i poduzeća



Izvor: Ipsos (sezonska prilagodba HNB-a)

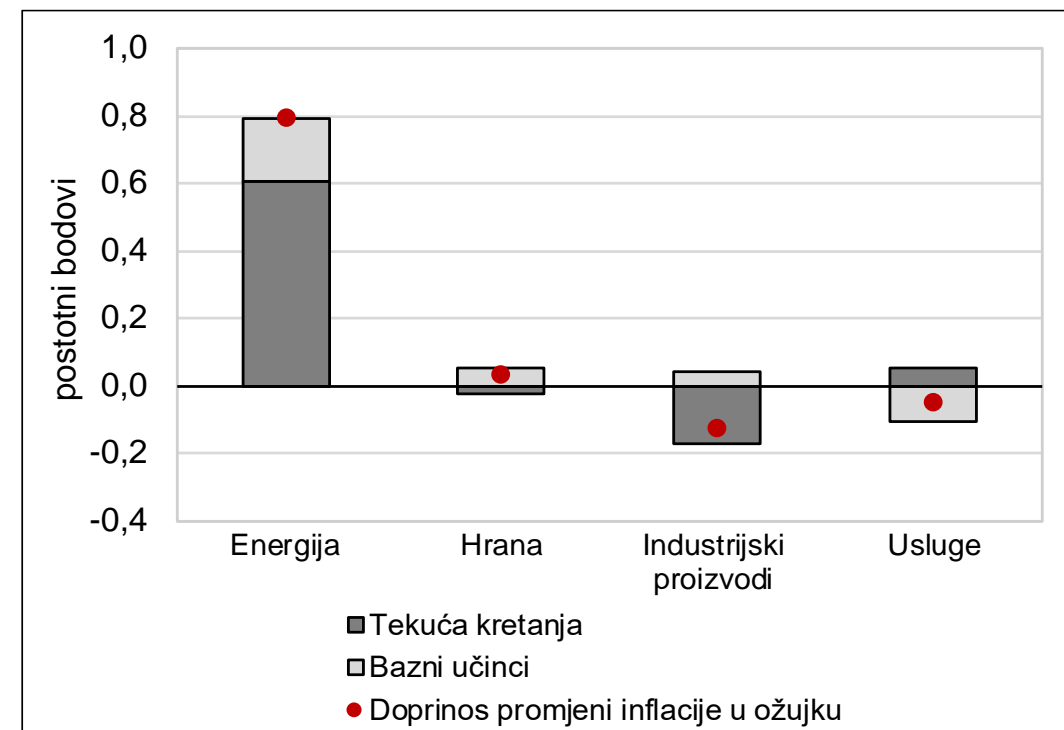
S druge strane, rast cijena energije se izravno prelijeva na inflaciju u Hrvatskoj

Godišnja stopa inflacije u Hrvatskoj i doprinosi glavnih komponenata



Napomena: Temeljna inflacija mjerena je harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena koji isključuje cijene energije, hrane, alkohola i duhana.
Izvori: Eurostat, izračun HNB-a

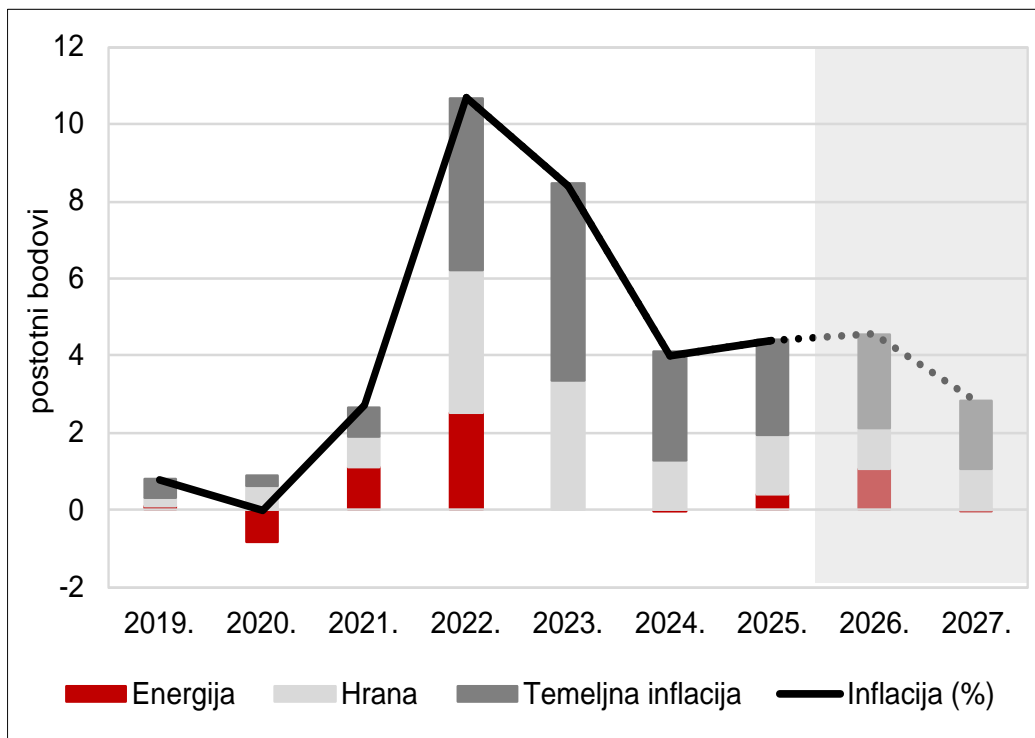
Doprinosi baznih učinaka i tekućih kretanja promjeni ukupne inflacije u ožujku



Napomena: Bazni učinci i tekuća kretanja prilagođeni su za uobičajena kretanja koje su relativno stabilna i ne utječu značajno na godišnju inflaciju.
Izvori: Eurostat, Kunovac i Luketina (2024.), izračun HNB-a

U Hrvatskoj se, u uvjetima izraženog rasta cijena energenata, očekuje ubrzanje inflacije u 2026., nakon čega bi u 2027. mogla ponovo usporiti

Projekcija harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena



Izvori: Eurostat; ocjene i projekcija HNB-a

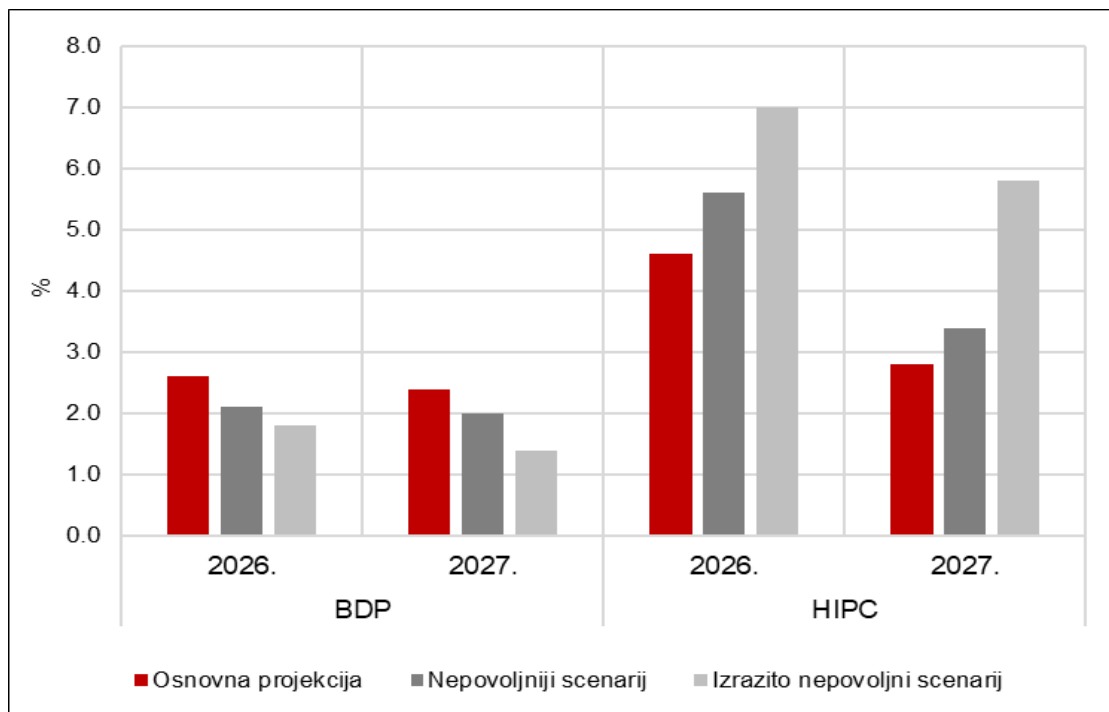
Tekuća projekcija i odstupanja od projekcije iz prosinca

	2024.	2025.	2026.	2027.
Energija	-0,3	3,3	8,9	-0,2
Hrana	4,4	5,5	3,5	3,7
Temeljna	4,8	4,1	4,2	3,0
Ukupno HIPC	4,0	4,4	4,6	2,8
Ukupno IPC	3,0	3,7	4,4	2,7
Odstupanje od prethodne projekcije (pb)				
Energija	0,0	-0,1	4,2	-1,2
Hrana	0,0	0,1	0,1	1,0
Temeljna	0,0	0,0	1,0	0,5
Ukupno HIPC	0,0	0,0	1,1	0,4
Ukupno IPC	0,0	0,0	1,3	0,4

Izvori: Eurostat; ocjene i projekcija HNB-a

Proljećna projekcija HNB-a predviđa i stabilan gospodarski rast u 2026., ali uz izražene negativne rizike u slučaju eskalacije sukoba na Bliskom istoku

Projekcija bruto domaćeg proizvoda i harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena



Projekcije bruto domaćeg proizvoda i harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena u alternativnim scenarijima

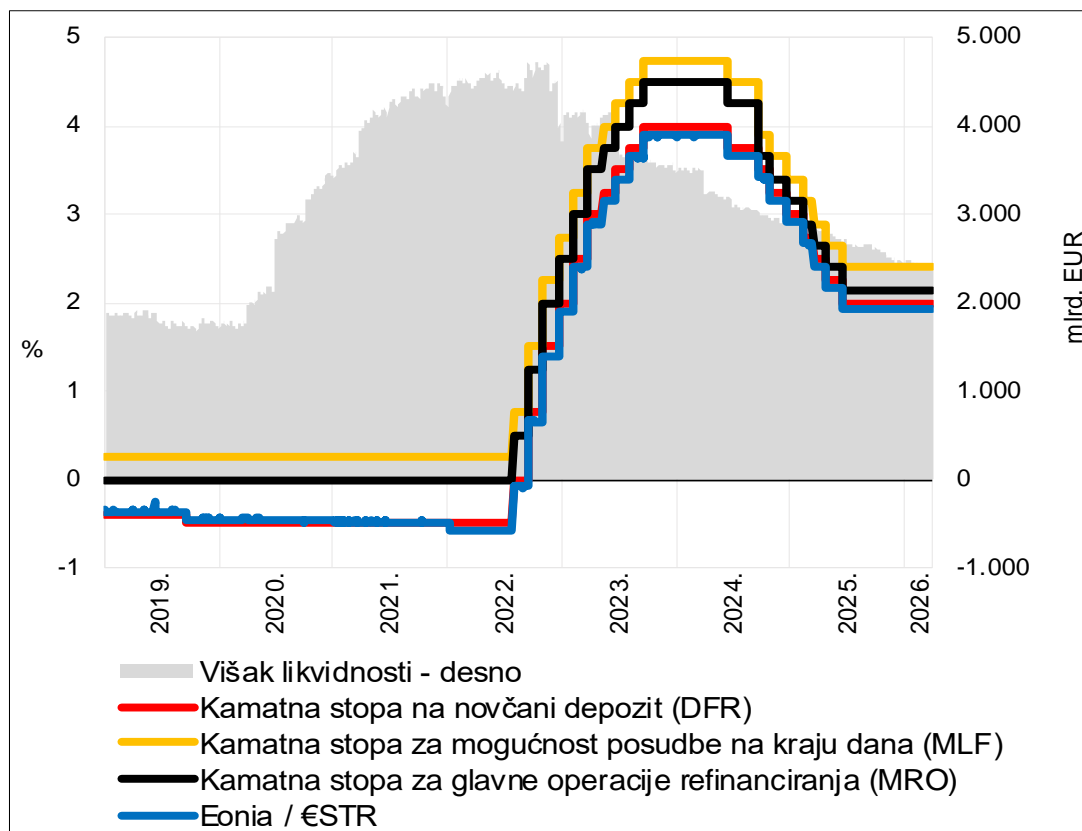
	Godina	Godišnja stopa promjene (%)			Odstupanja u odnosu na osnovnu projekciju (p.b.)	
		Osnovna projekcija	Nepovoljniji scenarij	Izrazito nepovoljni scenarij	Nepovoljniji scenarij	Izrazito nepovoljni scenarij
BDP	2026.	2.6	2.1	1.8	-0.5	-0.8
	2027.	2.4	2.0	1.4	-0.4	-1.0
HIPC	2026.	4.6	5.6	7.0	1.0	2.4
	2027.	2.8	3.4	5.8	0.6	3.0

Izvori: Eurostat; ocjene i projekcija HNB-a

Izvori: Eurostat; ocjene i projekcija HNB-a

U ožujku je Upravno vijeće odlučilo zadržati ključne kamatne stope nepromijenjenima, uz nastavak postupnog smanjenja monetarne imovine Eurosustava

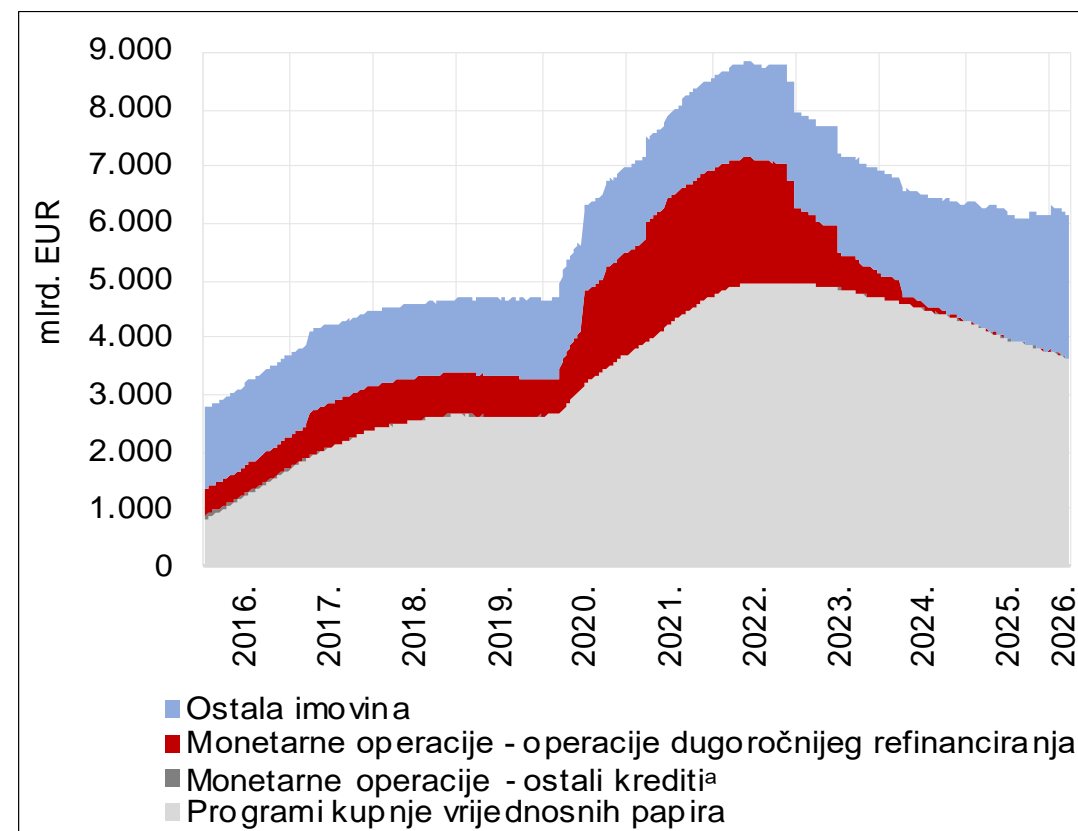
Ključne kamatne stope ESB-a



Napomena: DFR (engl. deposit facility rate); MLF (engl. marginal lending facility); MRO (engl. main refinancing operations). Od početka 2022. EONIA se zamjenjuje stopom €STR.

Izvor: ESB

Bilanca Eurosustava

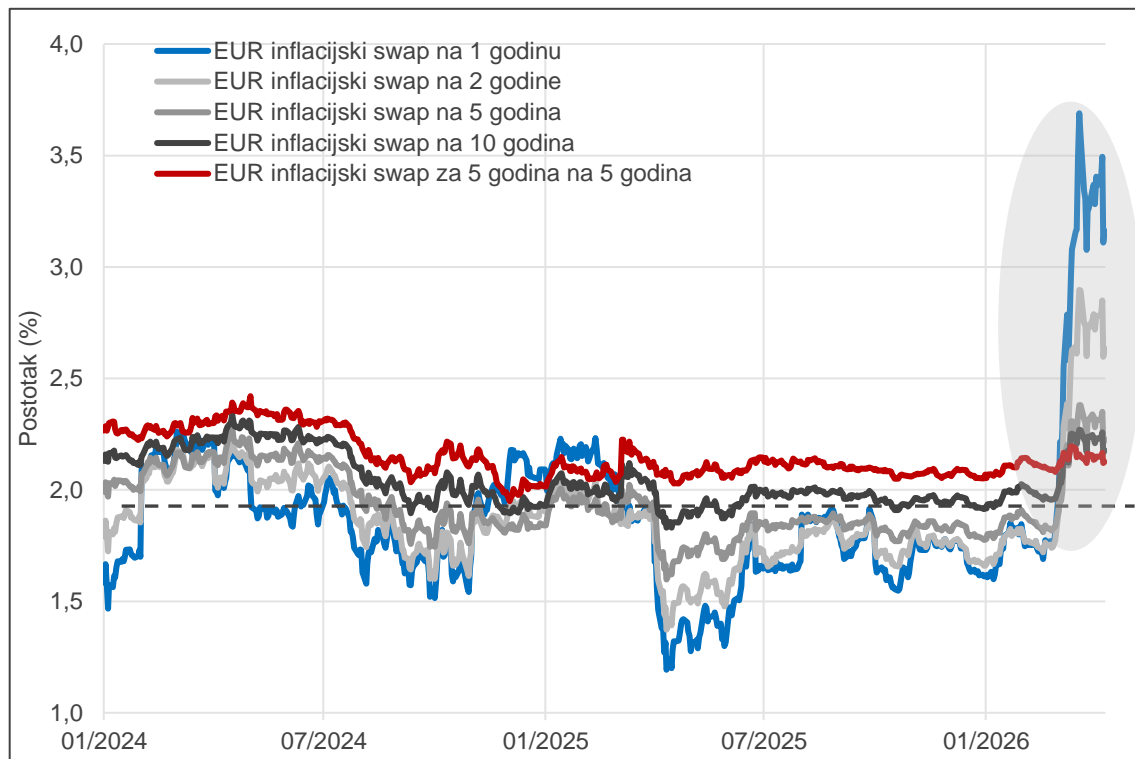


Napomena: Sivim i crvenim tonovima prikazane su monetarne stavke aktive bilance Eurosustava, a plavom nemonetarne. ^aOstali krediti uključuju: glavne operacije refinanciranja, obratne operacije fine prilagodbe, obratne strukturne operacije, mogućnost posudbe na kraju dana te kredite vezane uz poziv na uplatu marže.

Izvor: ESB

Rat u Iranu povećao kratkoročna inflacijska očekivanja za europodručje, dugoročna ostala usidrena, tržišta pritom očekuju višestruko podizanje ključnih kamata ECB-a

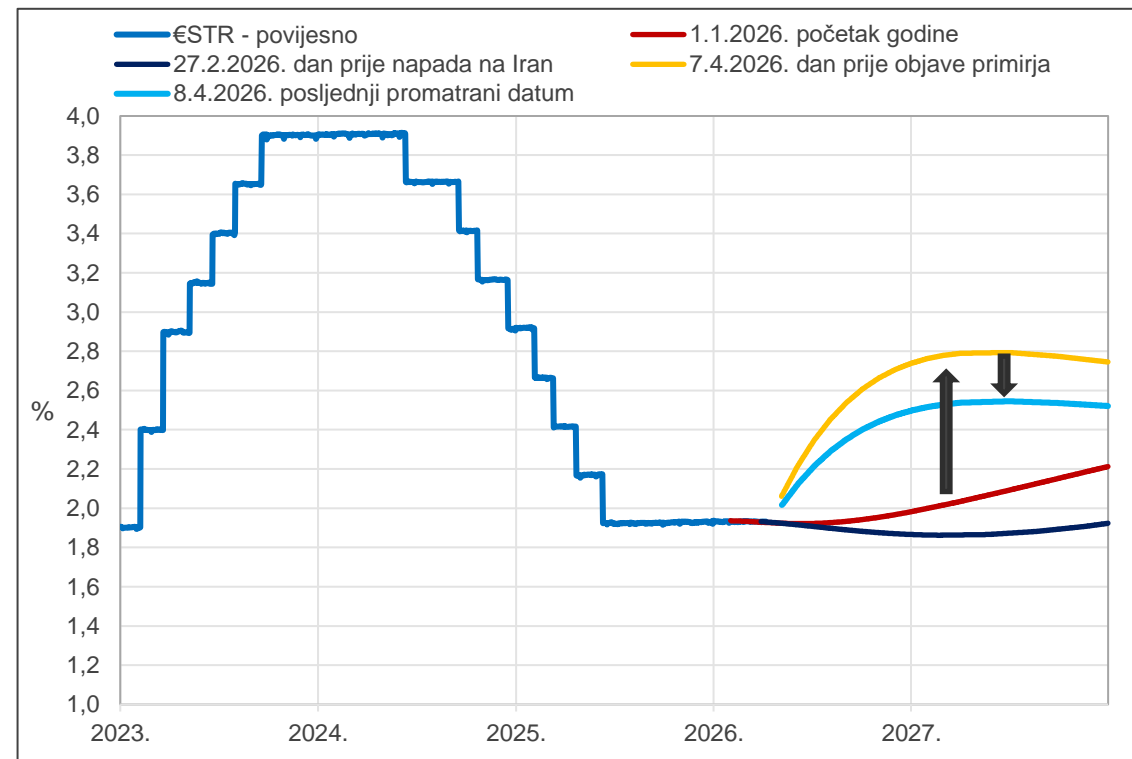
Inflacijska očekivanja za europodručje (%)



Napomena: Inflacijski swap-ovi su vezani za HICP bez duhana. Crna isprekidana linija odnosi se na ESB-ovu ciljnu stopu inflacije od 2% odnosno 1.86% nastalu korekcijom ciljane stope inflacije za prosječni doprinos kategorije duhana ukupnoj godišnjoj inflaciji.

Izvor: Bloomberg

Terminska krivulja stope €STR

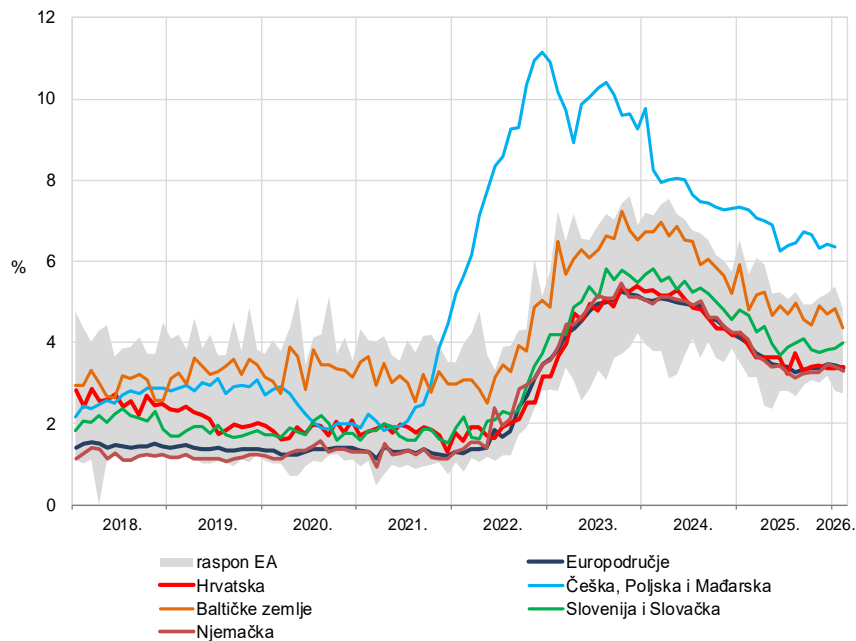


Napomena: Termenska krivulja procjenjuje se s pomoću stope iz promptnoga prekonoćnoga indeksiranog ugovora o razmjeni (engl. overnight indexed swap rate, OIS).

Izvor: Bloomberg; ESB; izračun HNB-a

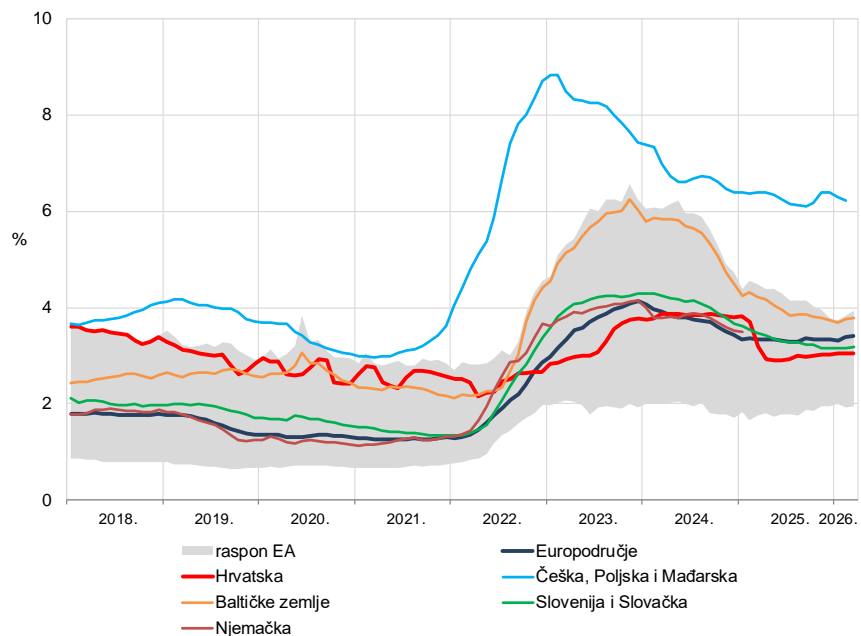
Kamatne stope na nove kredite poduzećima i stanovništvu u Hrvatskoj su oko ili ispod prosjeka europodručja

Kamatne stope na nove kredite poduzećima



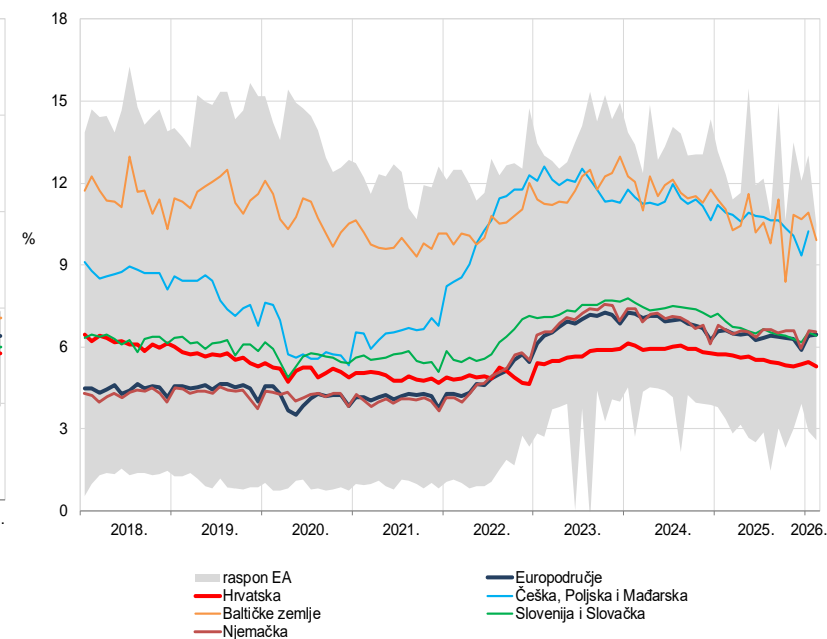
Izvor: ESB.

Kamatne stope na nove stambene kredite stanovništvu



Izvor: ESB.

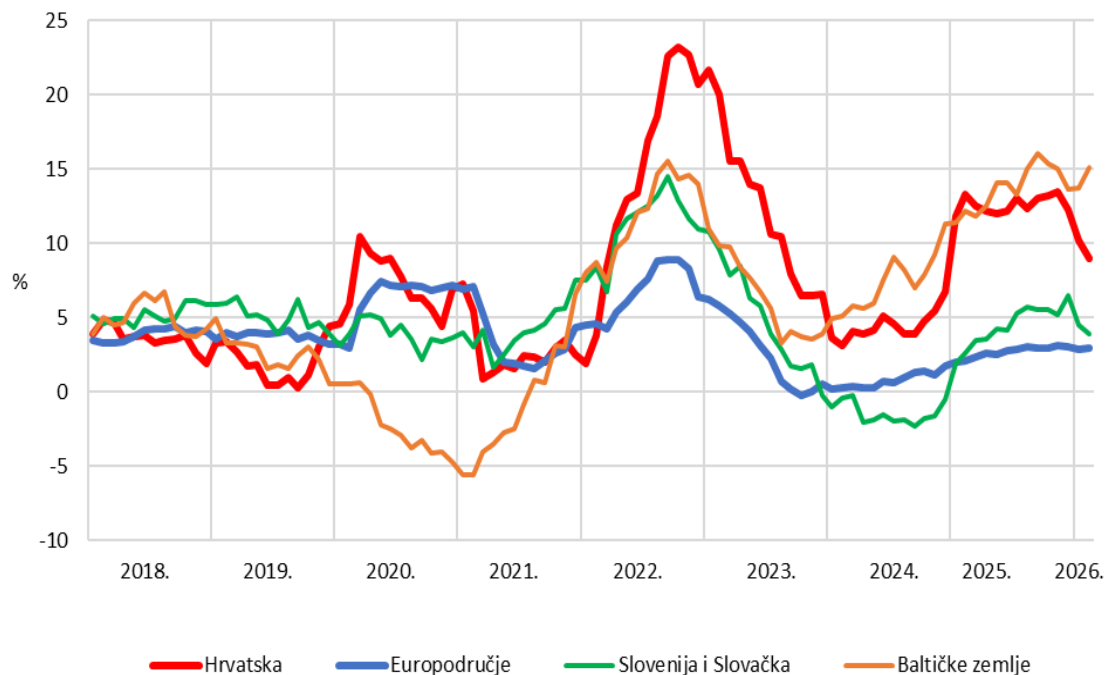
Kamatne stope na nove potrošačke i ostale kredite stanovništvu



Izvor: ESB.

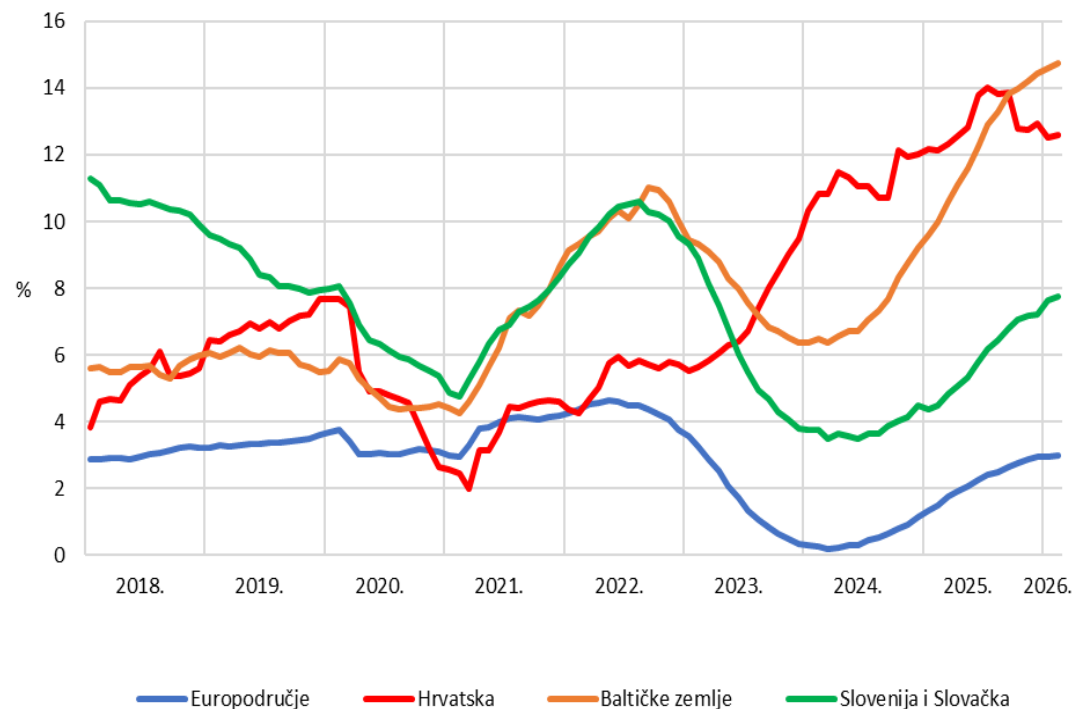
Kreditna aktivnost u europodručju postupno se oporavlja

Kreditni poduzećima godišnja stopa promjene



Izvor: ECB.

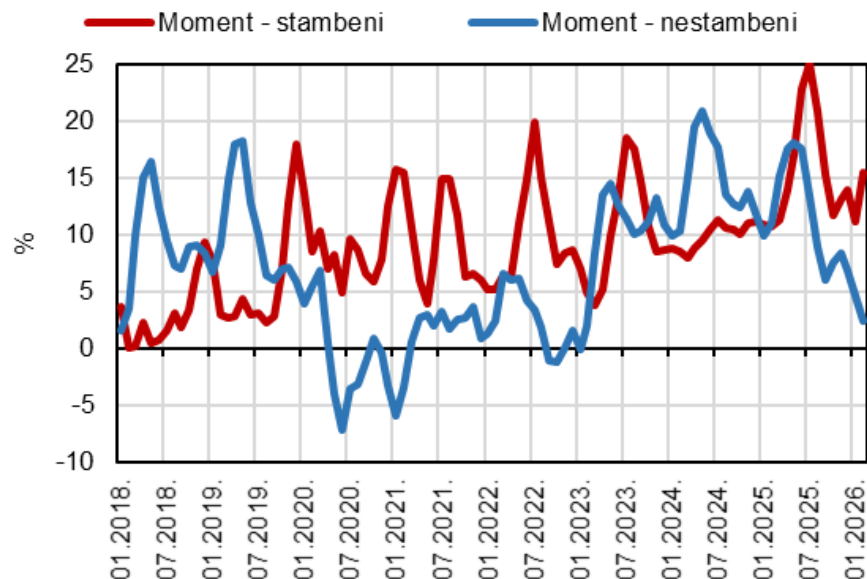
Kreditni stanovništvu godišnja stopa promjene



Napomena: Podaci za Hrvatsku nisu prilagođeni za učinak pripajanja Erste Card Cluba.
Izvor: ECB.

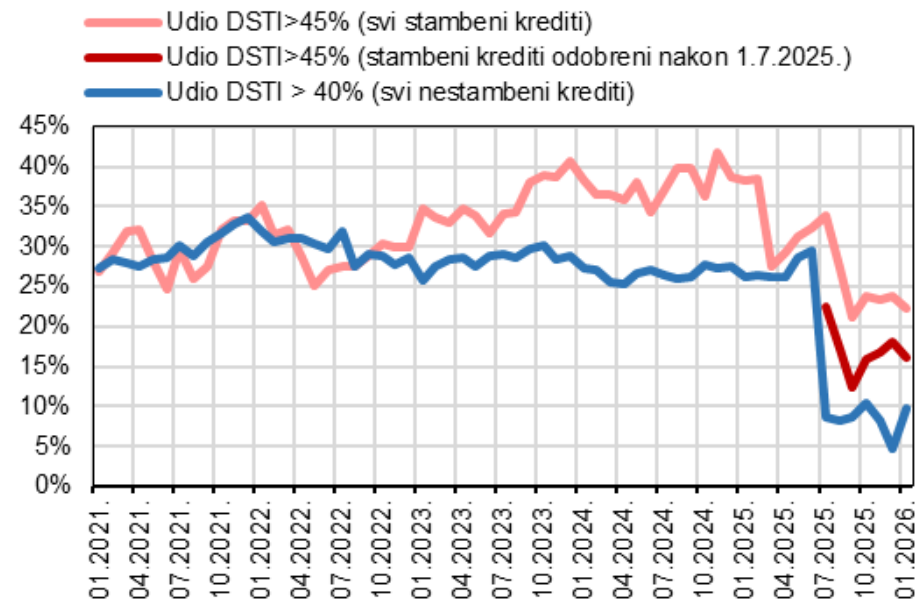
Makrobonitetna ograničenja kriterija kreditiranja polučila su očekivane rezultate

Tekuća kreditna aktivnost kod nestambenih kredita znatno je usporila nakon 1. srpnja 2025., dok je utjecaj na stambene kredite bio blag



Izvor: HNB

Udio stambenih i nestambenih kredita s DSTI omjerima iznad ograničenja se smanjio



Napomena: Serija "Kreditni odobreni nakon 1.7.2025." prikazuje kredite koji su odobreni i isplaćeni nakon 1. srpnja 2025., te ona predstavlja podskup serije "Svi krediti" koja obuhvaća sve kredite koji su isplaćeni u danom mjesecu neovisno o mjesecu ugovaranja. Spomenuto nije identično definiciji dopuštenih iznimki iz Odluke o kriterijima kreditiranja potrošača, no omogućuje prikaz rasprostranjenosti analiziranih kredita kroz vrijeme.

Izvor: HNB (Uvjeti kreditiranja potrošača)



HNB

Hvala na pozornosti!