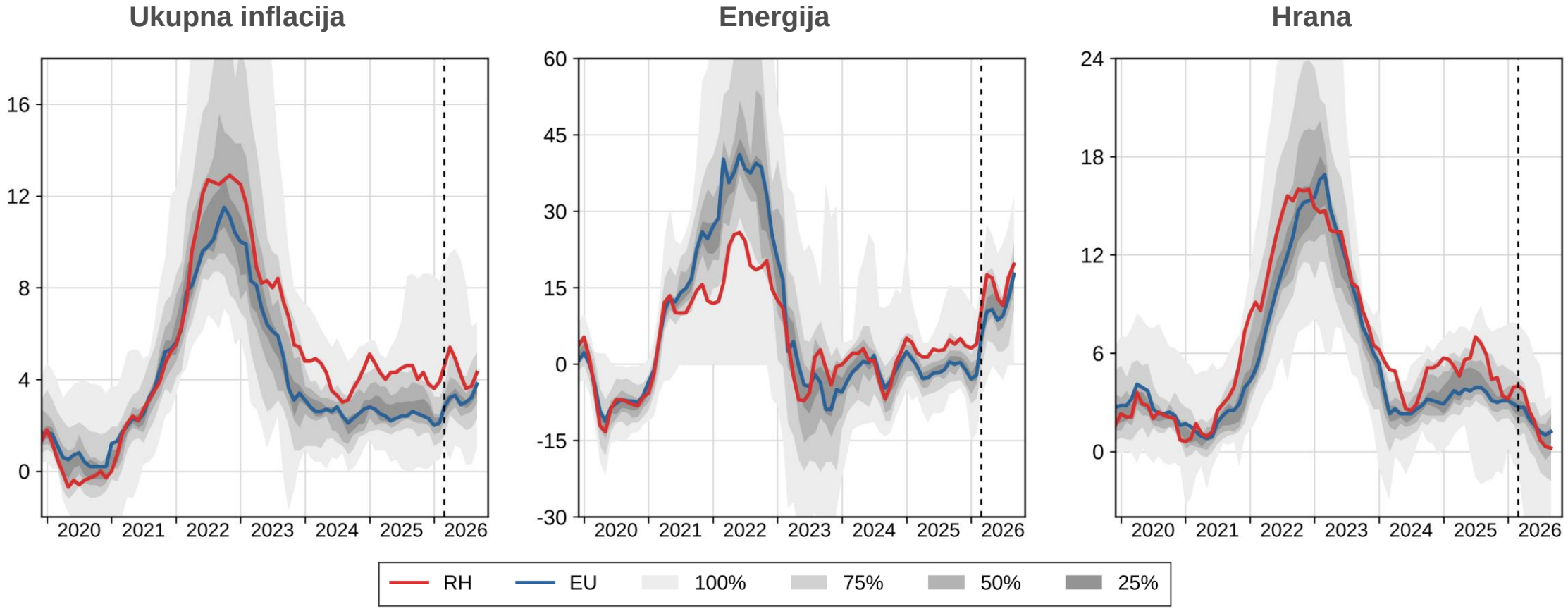
HRVATSKA NARODNA BANKA

EUROSUSTAV

Monetarna politika i inflacija u EU

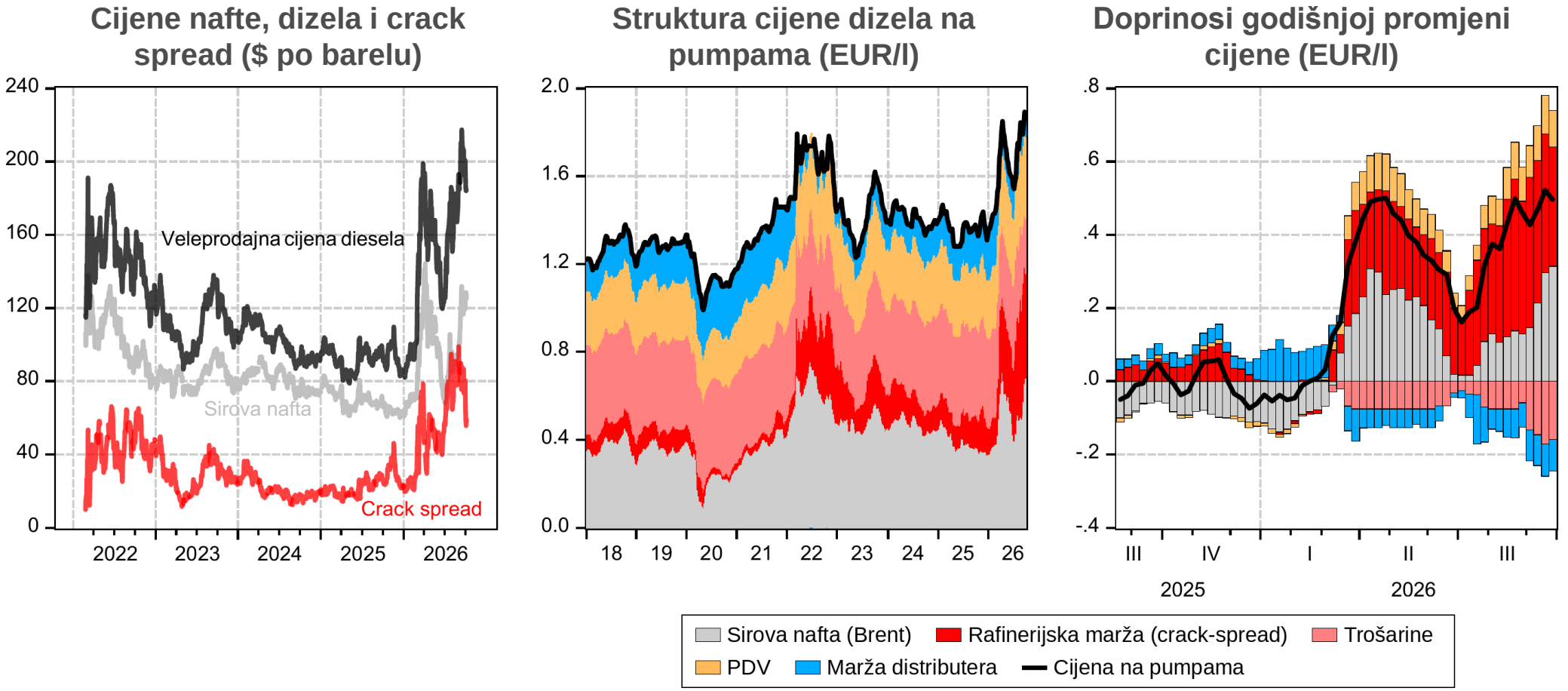
Ante Žigman, guverner HNB-a
Opatija, 5. studenoga 2026.

Inflaciju od ožujka 2026. potiče energija, dok inflacija hrane pada



Napomena: Međugodišnja promjena HICP-a (%). Sivi pojasevi: raspon država EU (100%, 75%, 50%, 25%). Isprekidana linija: ožujak 2026. | Izvor: Eurostat, izračun HNB-a

Rast cijene dizela posljednjih mjeseci pokreću nafta i rafinerijska marža, dok ga trošarine i marže distributera ublažavaju



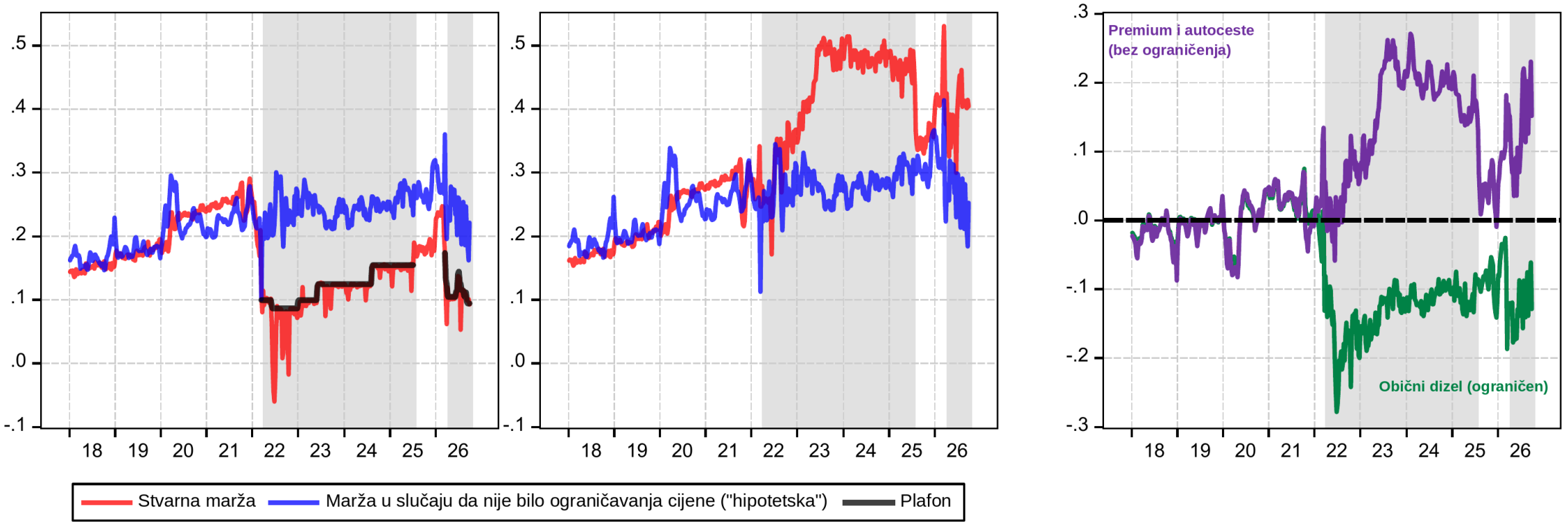
Napomena: Eurodizel INA-e (ne premium); međugodišnje promjene odnose se na prosjek rujna 2026. u odnosu na rujan 2025. Marža distributera je ostatak (cijena umanjena za PDV, trošarinu i veleprodajnu cijenu). | Izvor: izračun HNB-a

Ograničenje cijene smanjilo je marže na ograničenom, a podiglo ih na neograničenom dizelu ("efekt vodenog kreveta")

Marža na ograničenom dizelu (EUR/l)

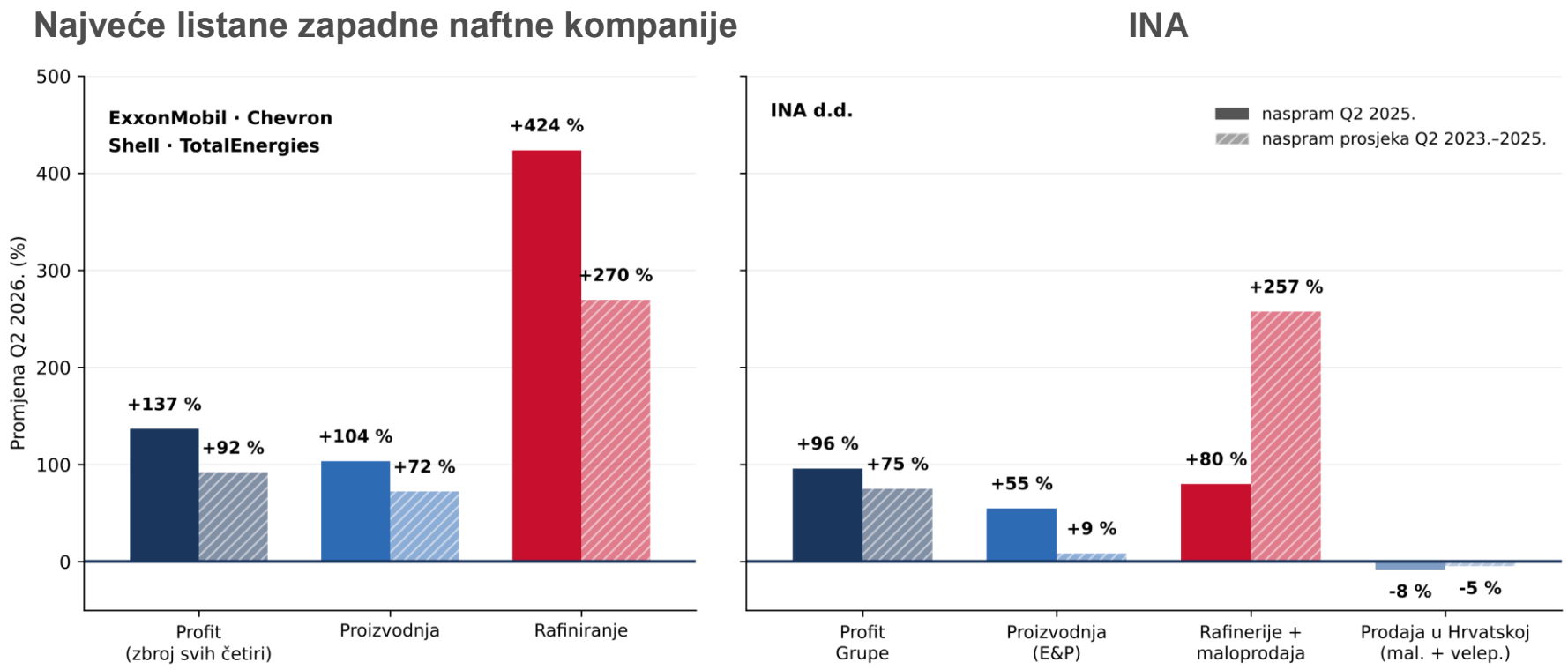
Marža na neograničenom dizelu (EUR/l)

Efekt vodenog kreveta: razlika stvarne i hipotetske marže (EUR/l)



Napomena: Ograničeni: prosjek eurodizela INA-e, Petrola i Tifona; neograničeni: premium. Osjenčano područje: razdoblja u kojima je ograničenje cijene bilo na snazi. Hipotetska marža: procjena na temelju kretanja marži u mediteranskim zemljama koje nisu imale ograničenja (Italija, Španjolska, Bugarska, Cipar, Portugal). | Izvor: Davor Kunovac i Jakov Čorak, Gorivo bez iskre: zašto se vanjski šokovi energije i hrane (još uvijek) ne prelijevaju na ostatak inflacije?, HNBlog (u pripremi); Europska komisija (Weekly Oil Bulletin), izračun HNB-a

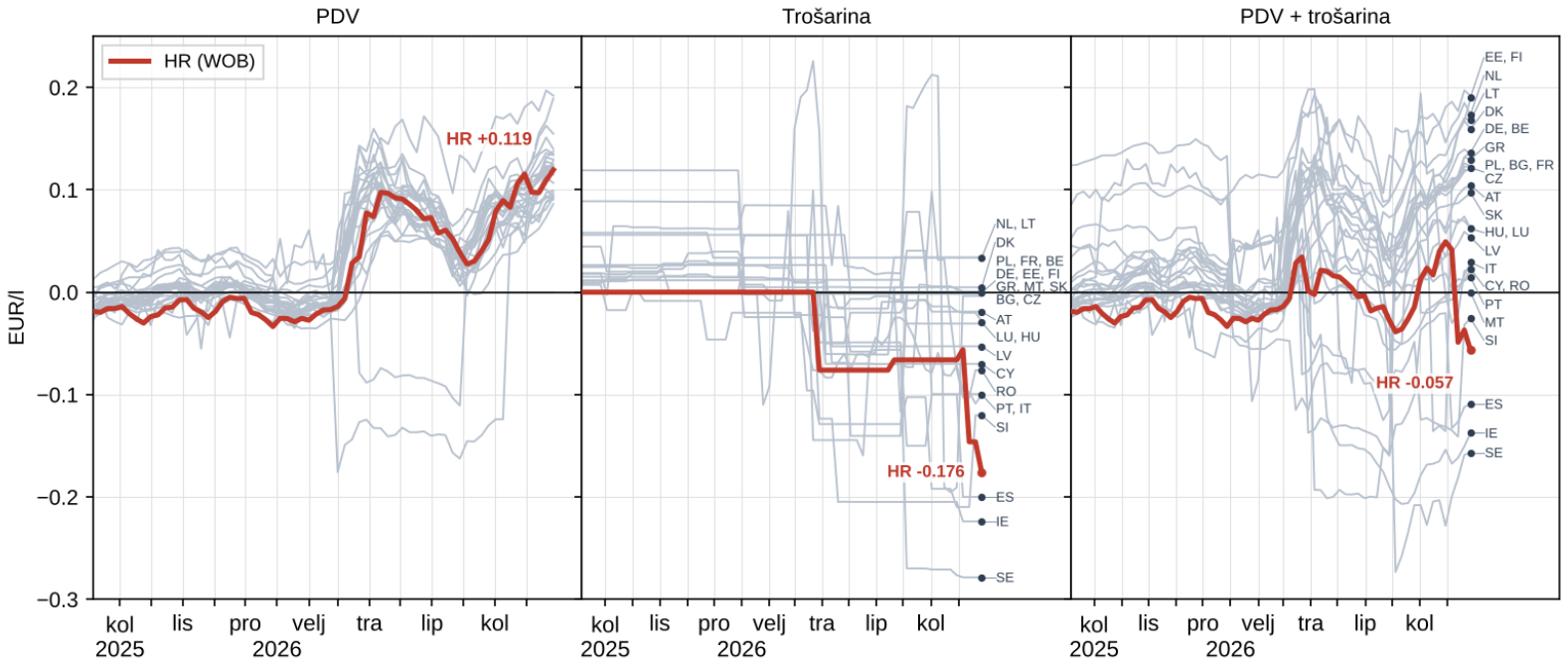
Profiti naftnih kompanija snažno su porasli, najviše u rafiniranju



Napomena: Promjena u Q2 2026. u odnosu na Q2 2025. i na prosjek Q2 2023.–2025. Profit: prilagođeni profit ExxonMobila, Chevrona, Shella i TotalEnergiesa. Proizvodnja i rafiniranje (upstream; downstream, Energy Products, Chemicals & Products odnosno Refining & Chemicals; mjere nisu posve istovrsne). INA: profit je EBITDA po metodi tekućih troškova nabave (CCS), tj. bez učinka promjene cijena zaliha; prodaja u Hrvatskoj = maloprodaja i veleprodaja derivata. | Izvori: priopćenja kompanija, INA Group Q2/H1 2026, izračun HNB-a

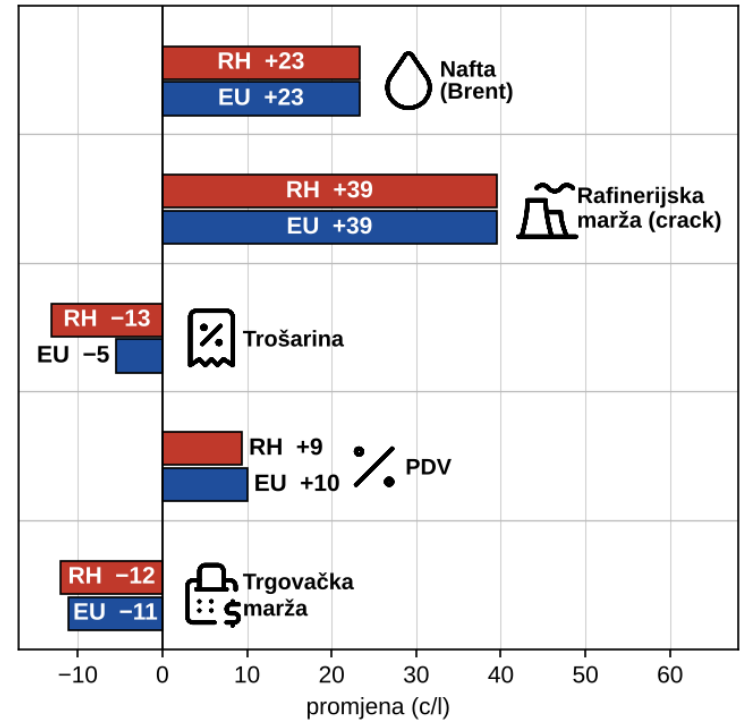
Smanjenjem trošarina davanja državi pala su više nego u većini zemalja EU

Godišnja promjena (YoY) PDV-a i trošarine na dizel po državama (EUR/l)



Napomena: Promjena u odnosu na isti tjedan prethodne godine; HR crveno, ostale države EU sivo. Trošarine u nepouzdanim tjednima ispravljene su iz WOB cijene bez poreza. | Izvor: Davor Kunovac i Jakov Čorak, Gorivo bez iskre: zašto se vanjski šokovi energije i hrane (još uvijek) ne prelijevaju na ostatak inflacije?, HNBlog (u pripremi); Europska komisija (Weekly Oil Bulletin), izračun HNB-a

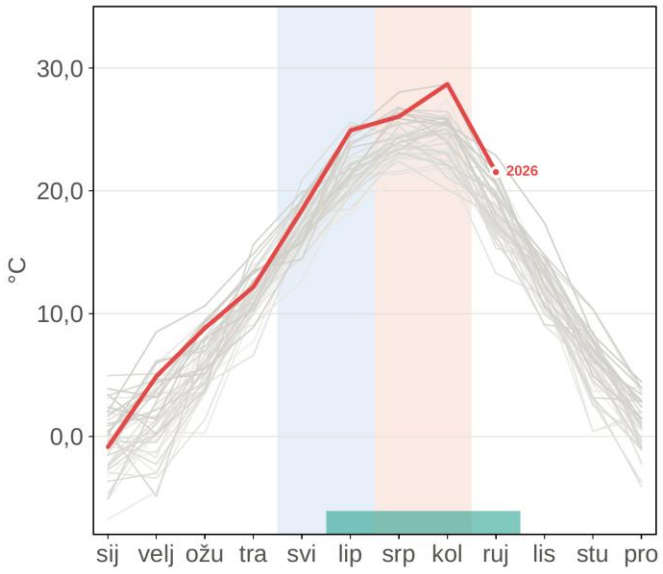
Promjena komponenti cijene naspram veljače 2026. (c/l)



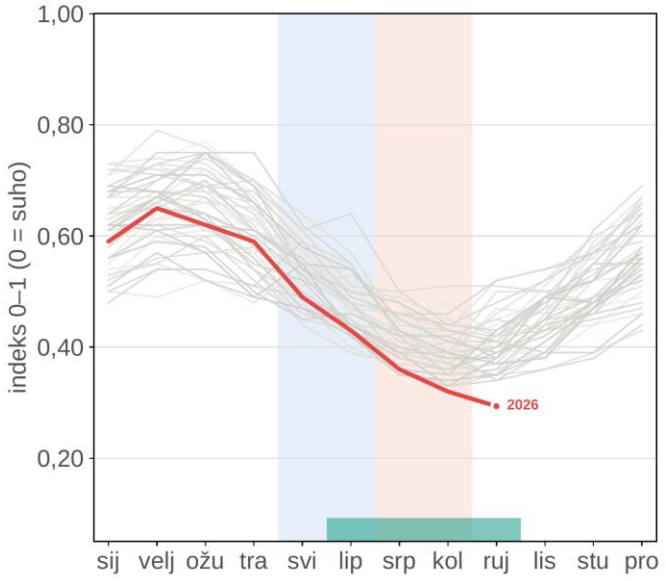
Napomena: Razlika prosjeka zadnja 4 tjedna (6.–27. 9. 2026.) i prosjeka veljače 2026.; trošarina RH kao na lijevom grafu; ukupna promjena cijene: RH +47, EU bez HR +56 c/l. | Izvor: Europska komisija (Weekly Oil Bulletin), izračun HNB-a

Vruće ljeto i suho tlo popraćeni su prinosima kasnih usjeva ispod prosjeka, dok su ozimi usjevi iznad prosjeka

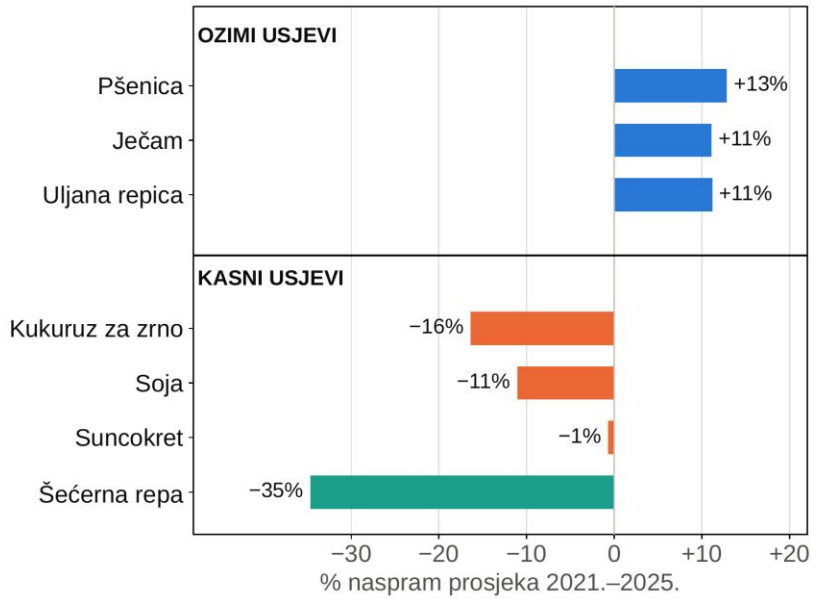
Prosječna temperatura zraka, Osijek



Vlažnost tla u korijenskoj zoni, Osijek



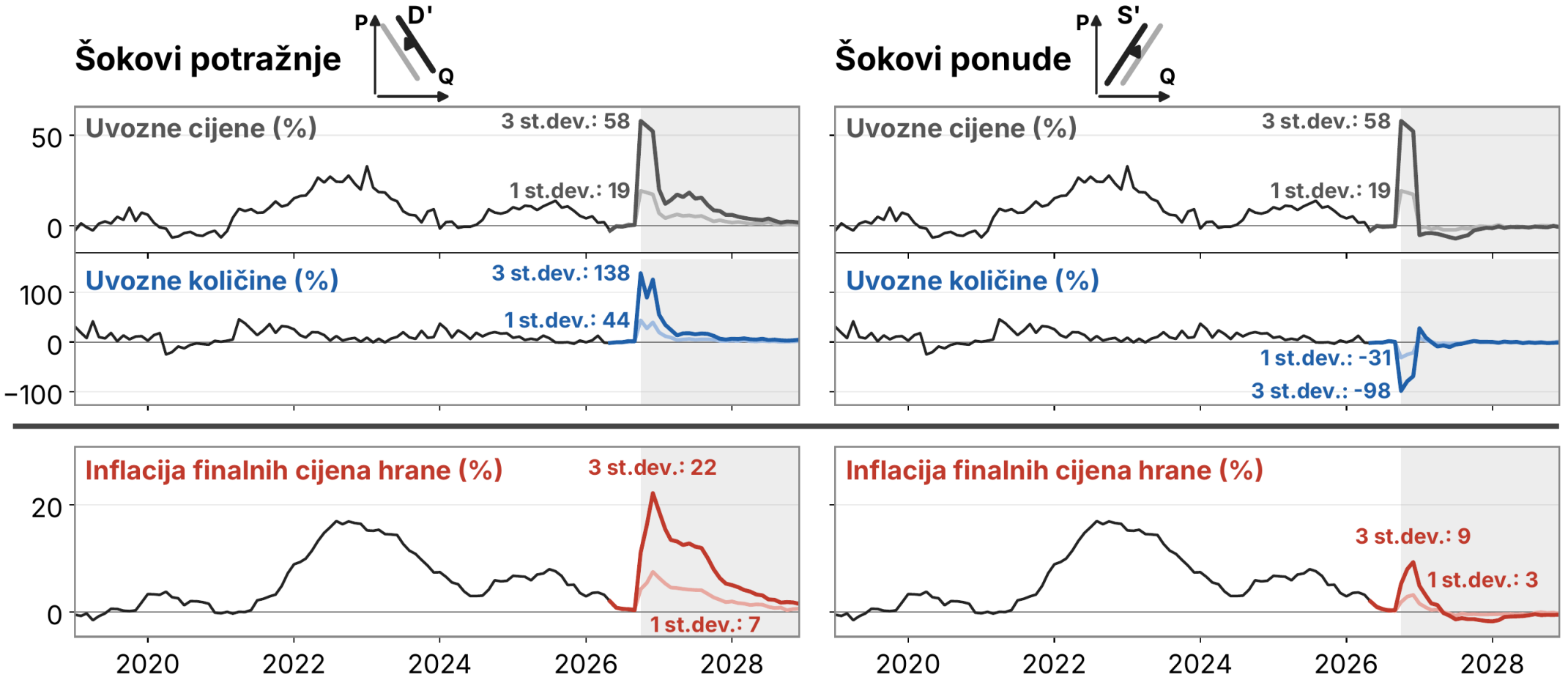
Prinos po hektaru 2026., Hrvatska



ozimi usjevi: nalijevanje zrna, svibanj–lipanj | kasni usjevi (kukuruz, soja, suncokret): cvatnja i nalijevanje, srpanj–kolovoz | kasni usjev (šećerna repa): rast korijena, lipanj–rujan (traka uz donji rub)

Napomena: Lijevo i sredina: mjesečni profili 1981.–2026. (crveno: 2026., sivo: ostale godine); desno: DZS prve procjene za cijelu Hrvatsku, % naspram prosjeka 2021.–2025. Faze usjeva su okvirne za Hrvatsku. Suncokret: prinos prosječan, ali proizvodnja +20% zbog većih površina. Procjene prinosa su prije berbe i mogu se revidirati. | Izvori: Davor Kunovac i Jakov Čorak, Gorivo bez iskre: zašto se vanjski šokovi energije i hrane (još uvijek) ne prelijevaju na ostatak inflacije?, HNBlog (u pripremi); NASA POWER (MERRA-2 reanaliza; rujan 2026. iz dnevnih podataka; nije mjerenje postaje), DZS (prve procjene: rani usjevi 31.8., kasni 3.10.2026.), Eurostat (apro_cpsh1)

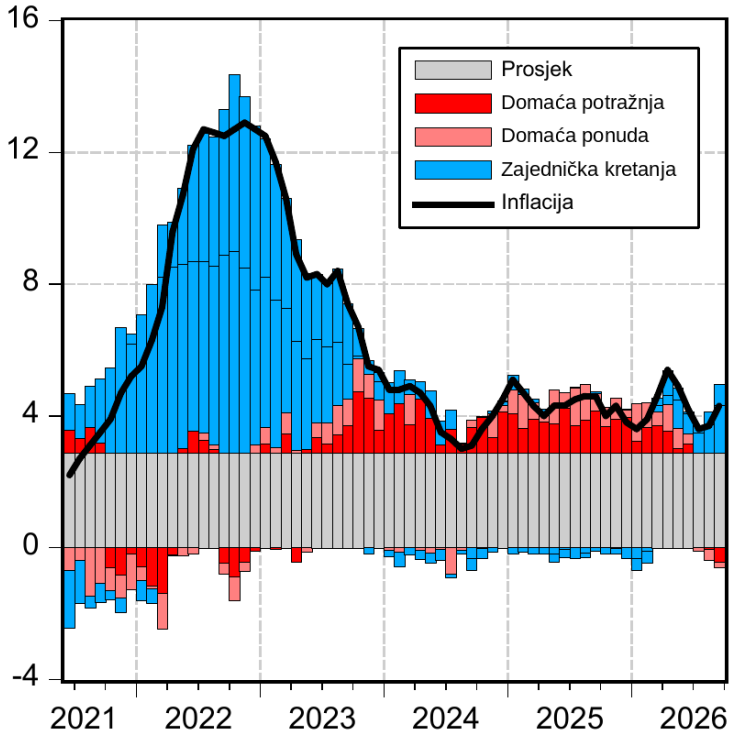
Snažnija potražnja omogućuje lakši prijenos viših uvoznih troškova na potrošače



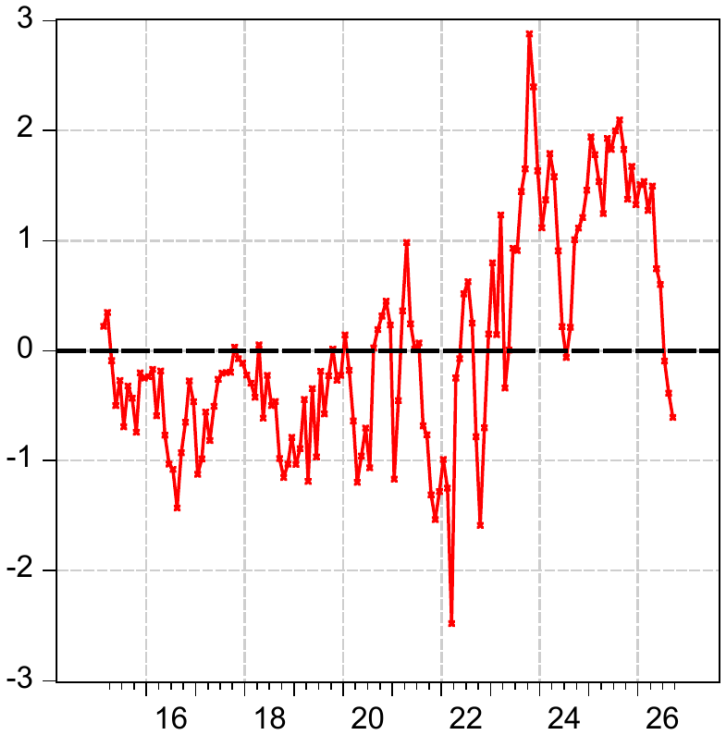
Napomena: Simulacija – uvozne cijene porastu za isti početni iznos (1 i 3 standardne devijacije) zbog šoka potražnje (količine rastu) odnosno šoka ponude (količine padaju). Svijetla linija: 1 st.dev., tamna linija: 3 st.dev. | Izvor: Davor Kunovac i Jakov Čorak, Gorivo bez iskre: zašto se vanjski šokovi energije i hrane (još uvijek) ne prelijevaju na ostatak inflacije?, HNBlog (u pripremi); izračun HNB-a

Trenutno je inflacija pod dominantnim utjecajem zajedničkih kretanja

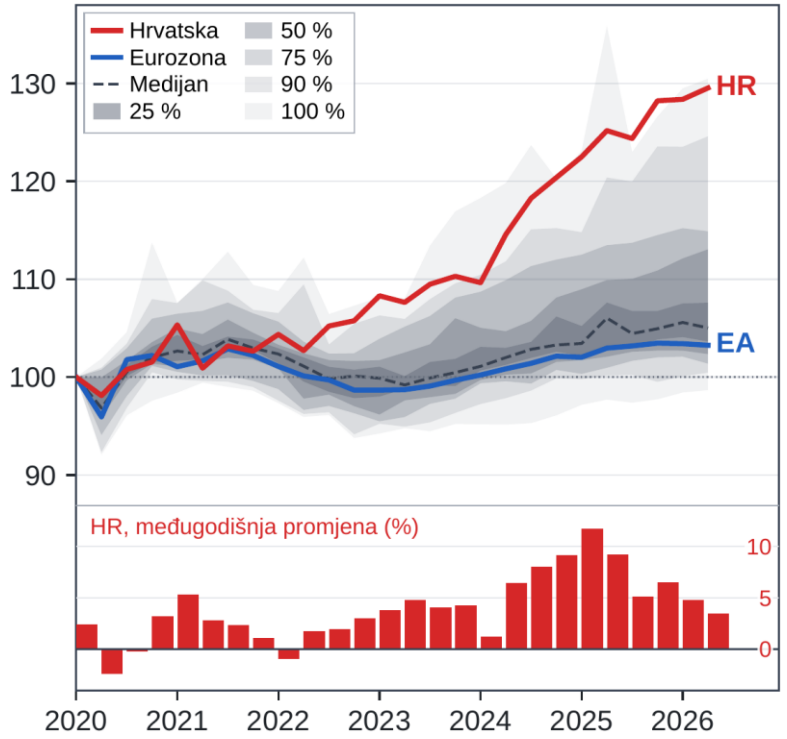
Doprinosi komponenti inflaciji



Domaća kretanja



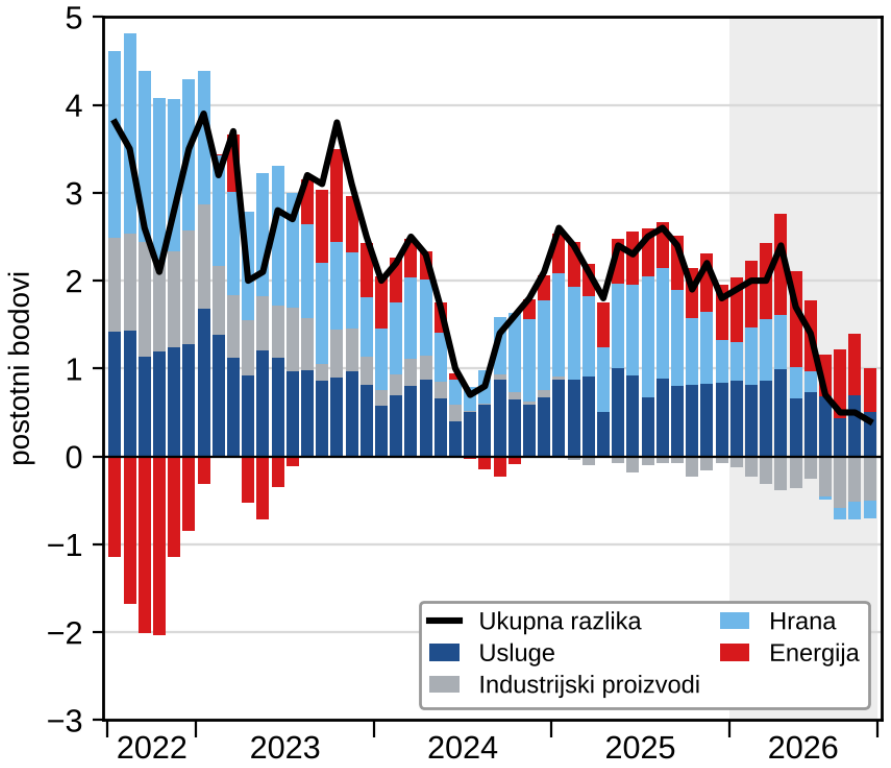
Realna naknada po zaposleniku



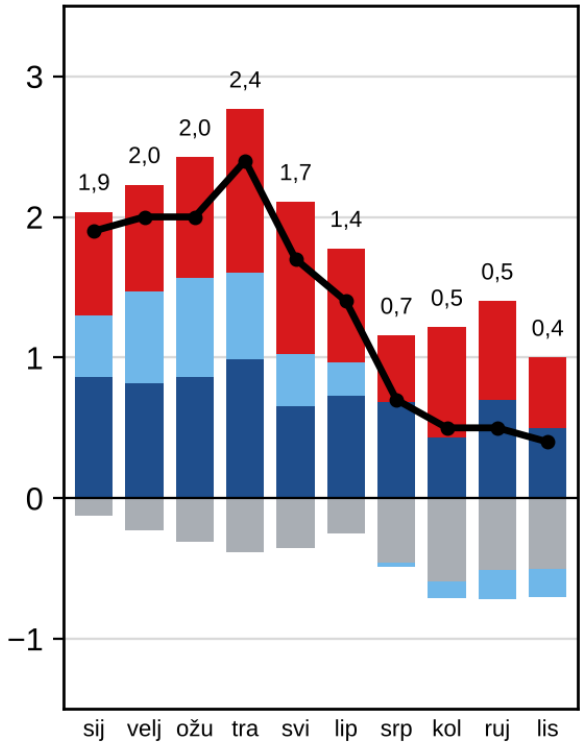
Napomena: Srednji panel: domaća kretanja. Treći panel: realna naknada po zaposleniku, indeks 2020.Q1 = 100 (HR, EA21 i raspon ostalih zemalja EU) i međugodišnja promjena za HR (%). | Izvori: Davor Kunovac i Jakov Čorak, Gorivo bez iskre: zašto se vanjski šokovi energije i hrane (još uvijek) ne prelijevaju na ostatak inflacije?, HNBlog (u pripremi); Eurostat, izračun HNB-a

...posljedično se inflacijski diferencijal prema europodručju smanjio u posljednjim mjesecima

Razlika između inflacije u RH i europodručju (p.b.)

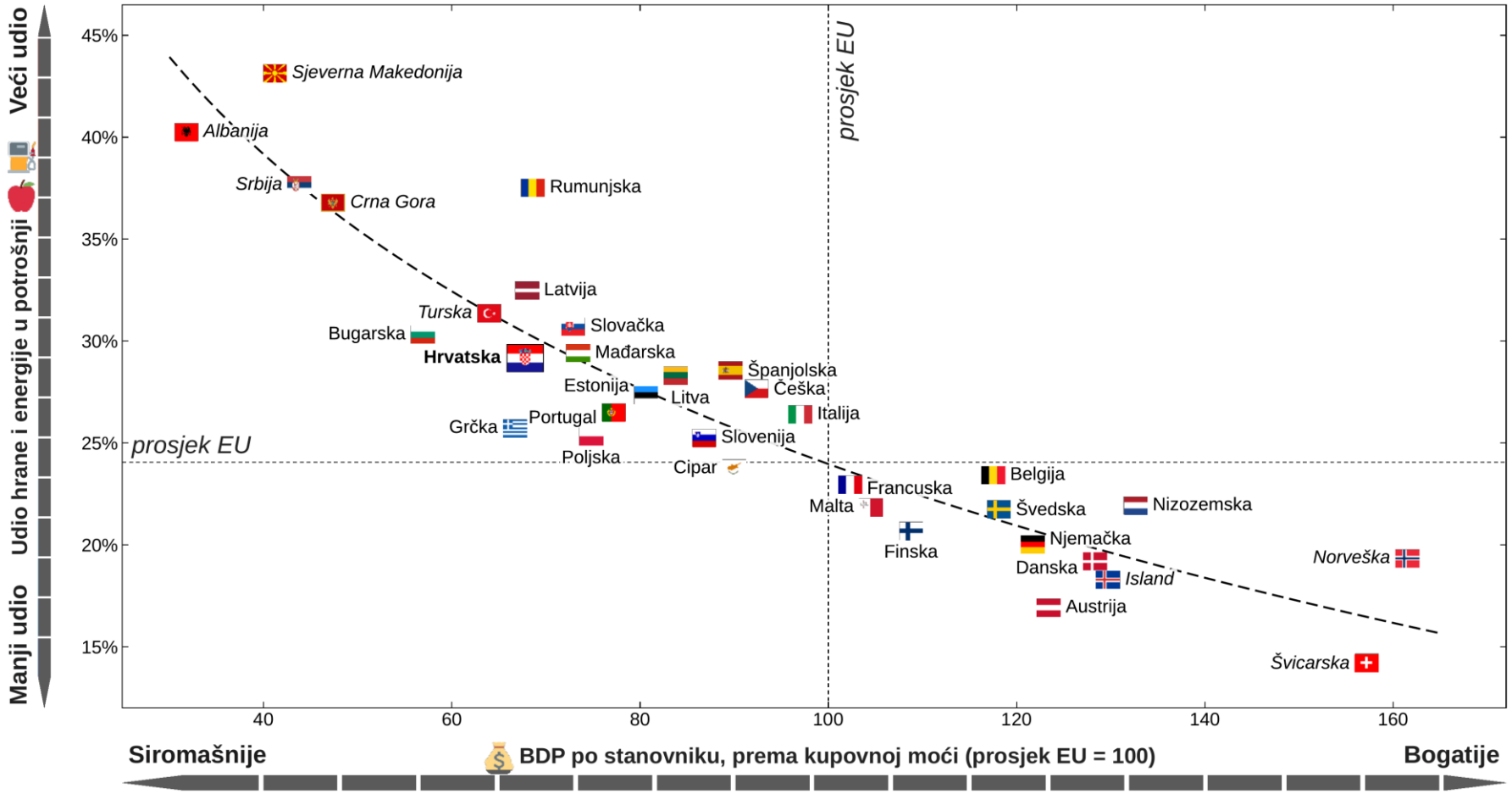


Zoom: 2026. (p.b.)



Napomena: Razlika između stopa ukupne inflacije (HICP) i doprinosa pojedinih komponenata inflaciji potrošačkih cijena u Hrvatskoj i europodručju, u postotnim bodovima; pozitivna vrijednost znači višu inflaciju u Hrvatskoj. Crna linija: razlika ukupne inflacije. Sivo područje: 2026. (desni panel). Listopad 2026.: prva procjena. | Izvori: Eurostat, izračun HNB-a

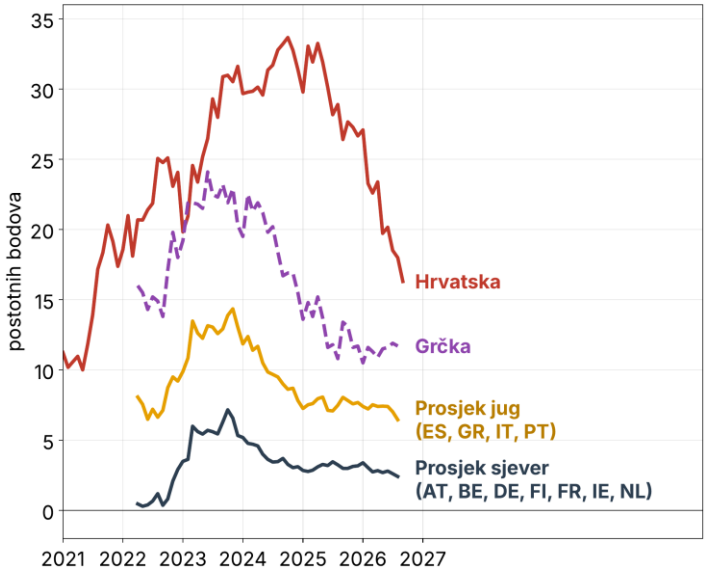
Što je zemlja siromašnija, to je veći udio hrane i energije u potrošnji



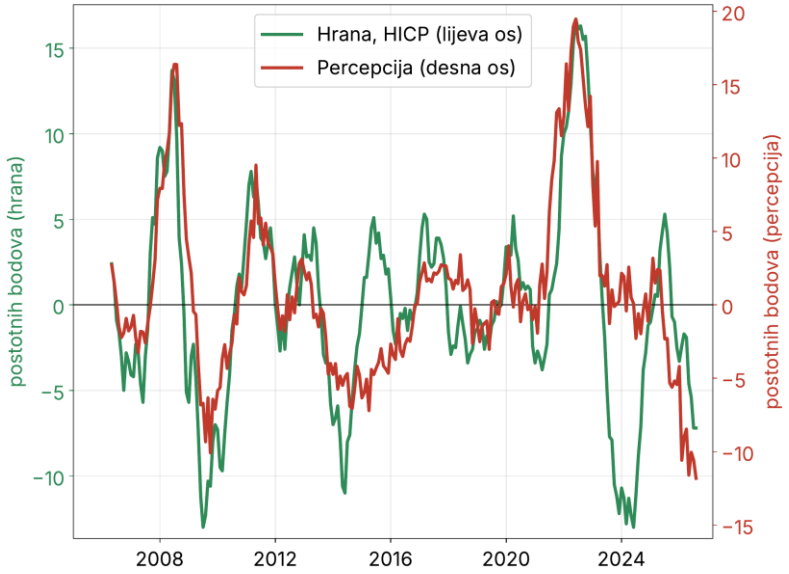
Napomena: Udio hrane i energije u potrošnji: ponderi HICP-a, prosjek 2017.–2026.; BDP po stanovniku u standardu kupovne moći, prosjek 2015.–2024. Zemlje izvan EU u kurzivu. Luksemburg i Irska izostavljeni. | Izvor: Eurostat, izračun HNB-a. Ikone: Twemoji (CC-BY 4.0); zastave: flag-icons (MIT)

Pristranost u percepciji inflacije može poticati novu inflaciju

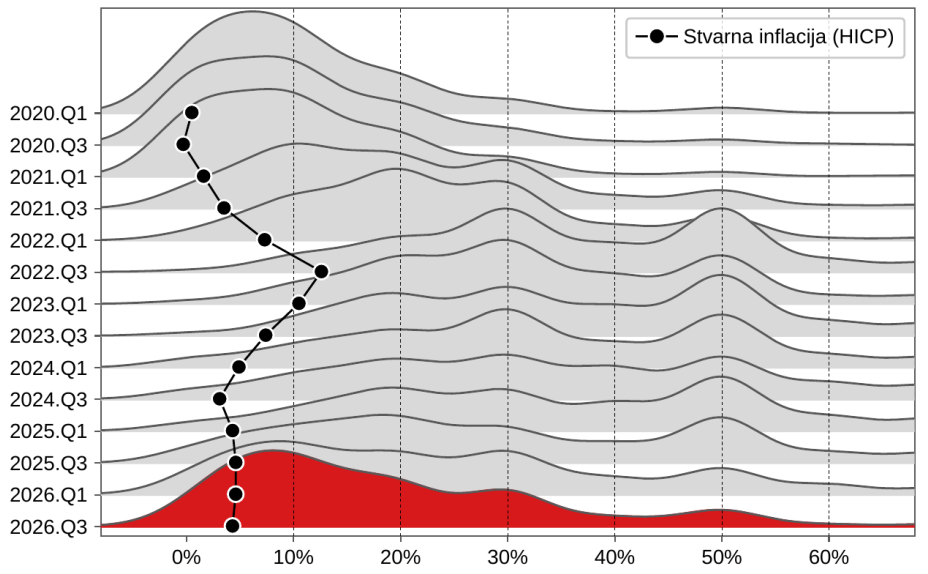
Bias percepcije



Hrana (HICP) i percepcija, YoY



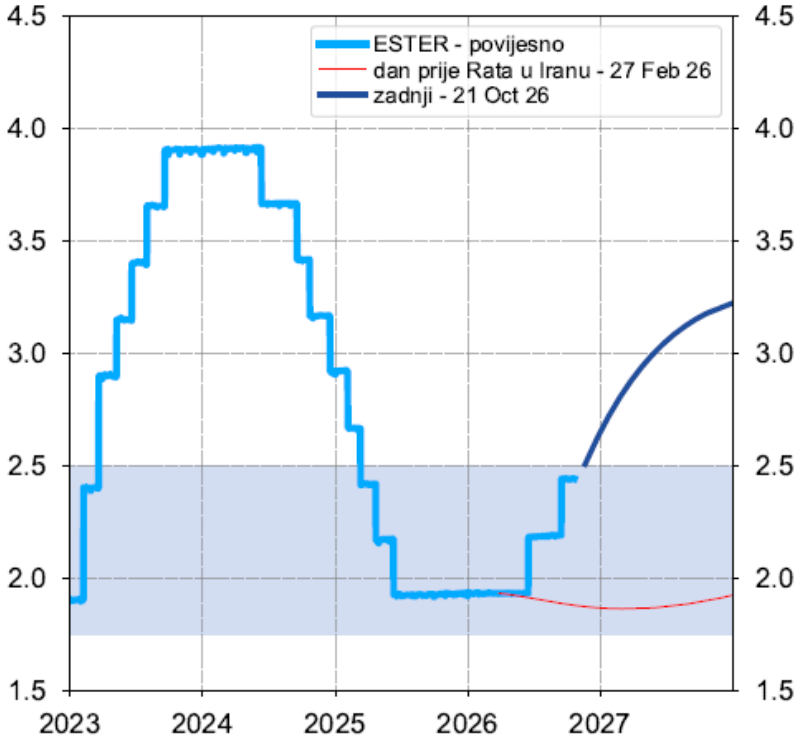
Distribucija percipirane inflacije



Napomena: Bias percepcije = percipirana inflacija minus HICP, u postotnim bodovima. Distribucija: gustoća odgovora ispitanika po kvartalima (prikazani odabrani kvartali 2020.–2026.). | Izvori: Ipsos, ESB (Consumer Expectations Survey), Eurostat, izračun HNB-a

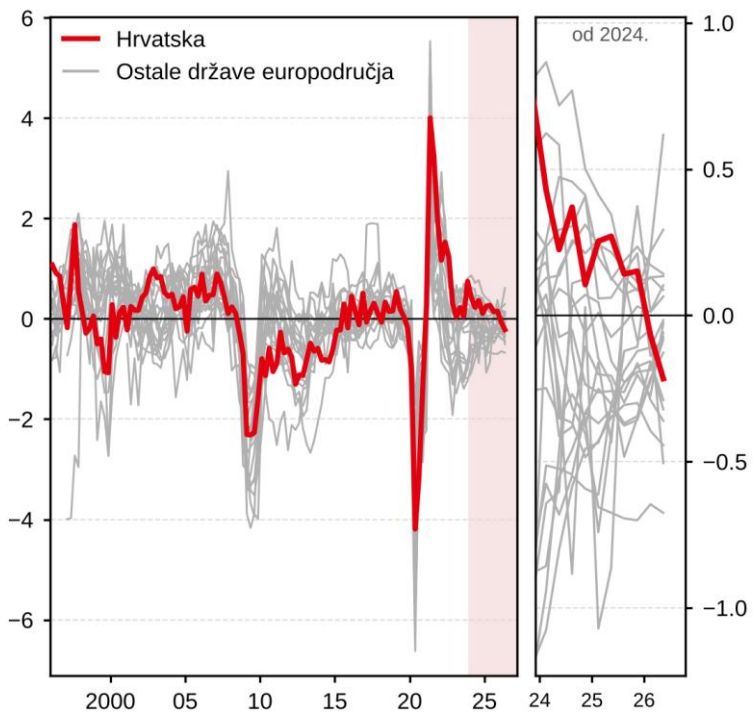
Monetarna politika

ESTR terminska krivulja (u %)

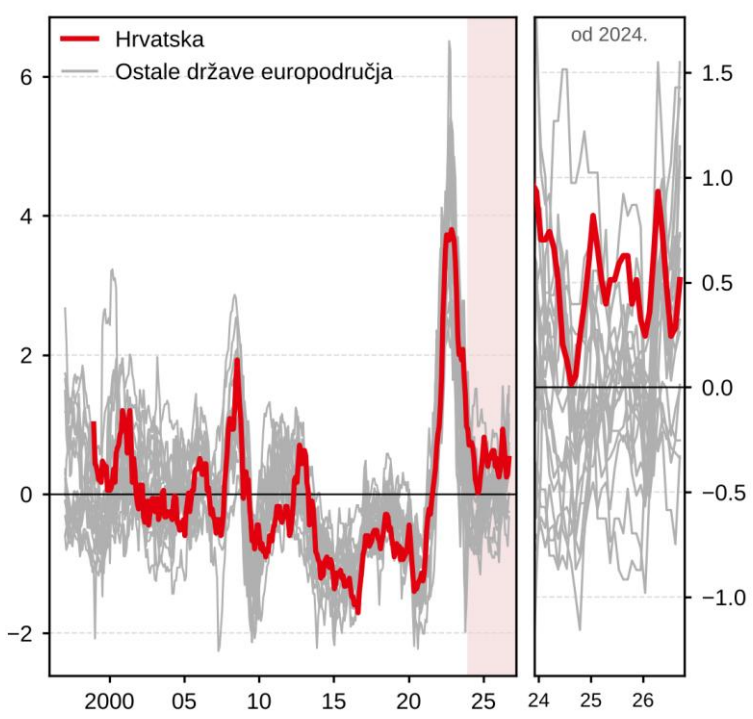


Napomena: Terminska krivulja procjenjuje se na temelju OIS spot stopa i Nelson-Siegel Svenssonova modela. Osjencano podrucje je raspon (nominalne) neutralne stope prema procjenama ESCB-a. | Izvori: Bloomberg, izračun HNB-a

Realni BDP



Inflacija



Napomena: Realni BDP: međugodišnja promjena, sezonski prilagođeni kvartalni podaci (do 2. tr. 2026.). HICP: međugodišnja promjena, mjesečni podaci (do rujna 2026.). Obje serije standardizirane po državi (oduzet prosjek cijelog uzorka, podijeljeno standardnom devijacijom). Sivo: države europodručja (bez Irske); crveno: Hrvatska. Desni uski prozor: povećani prikaz od 2024. (osjenčano područje), iste standardizirane vrijednosti uz prilagođenu os. | Izvor: Eurostat, izračun HNB-a

HNB

Hvala na pažnji!