



HRVATSKA NARODNA BANKA

EUROSUSTAV

Prva godišnjica članstva u europodručju: makroekonomska kretanja i izazovi

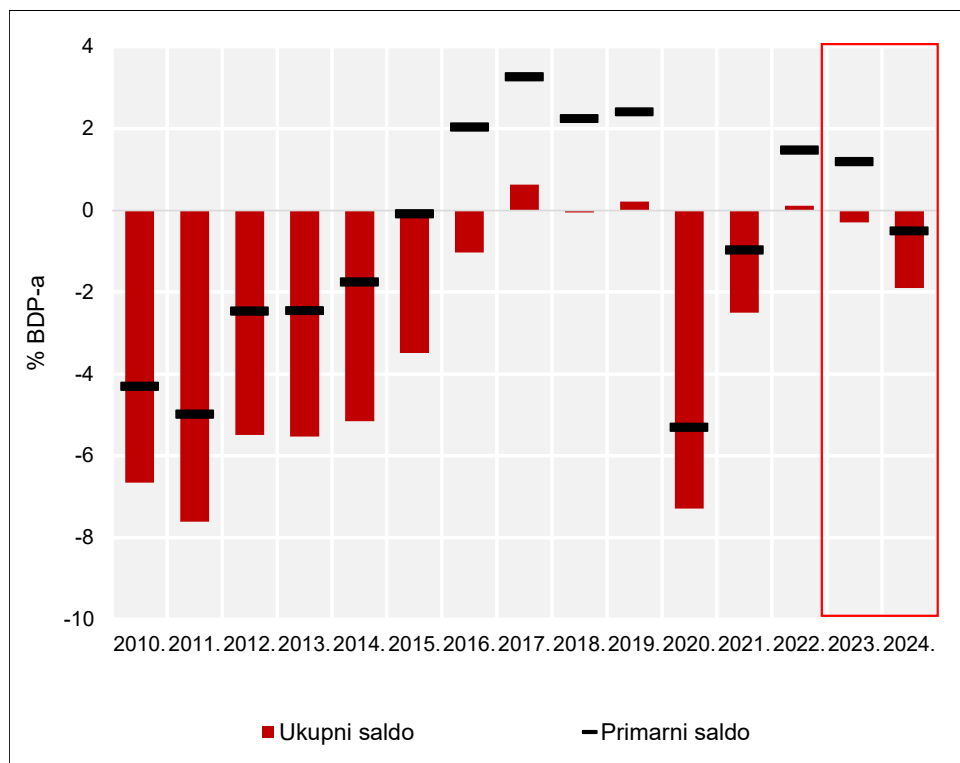
Financijska akademija

Boris Vujčić, guverner
siječanj 2024.



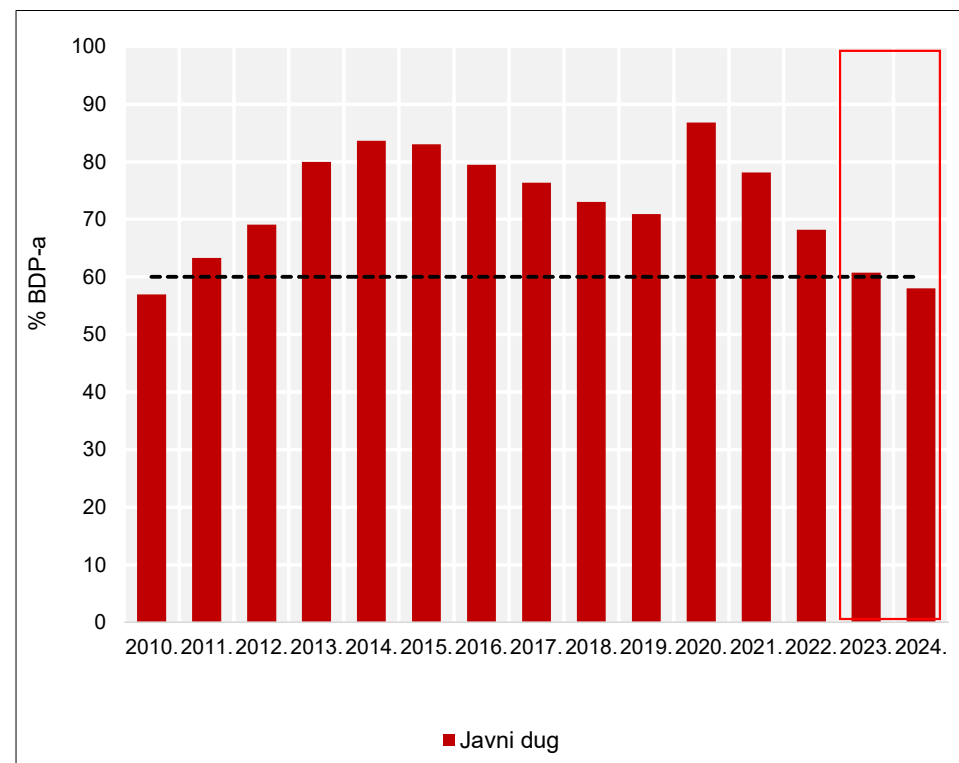
Uvođenje eura zahtijevalo je znatno poboljšanje makroekonomskih fundamenata, uključujući fiskalnu poziciju...

Ukupni i primarni saldo opće države



Napomena: Crveni pravokutnik označava projekcijsko razdoblje.
Izvori: HNB i Ministarstvo financija

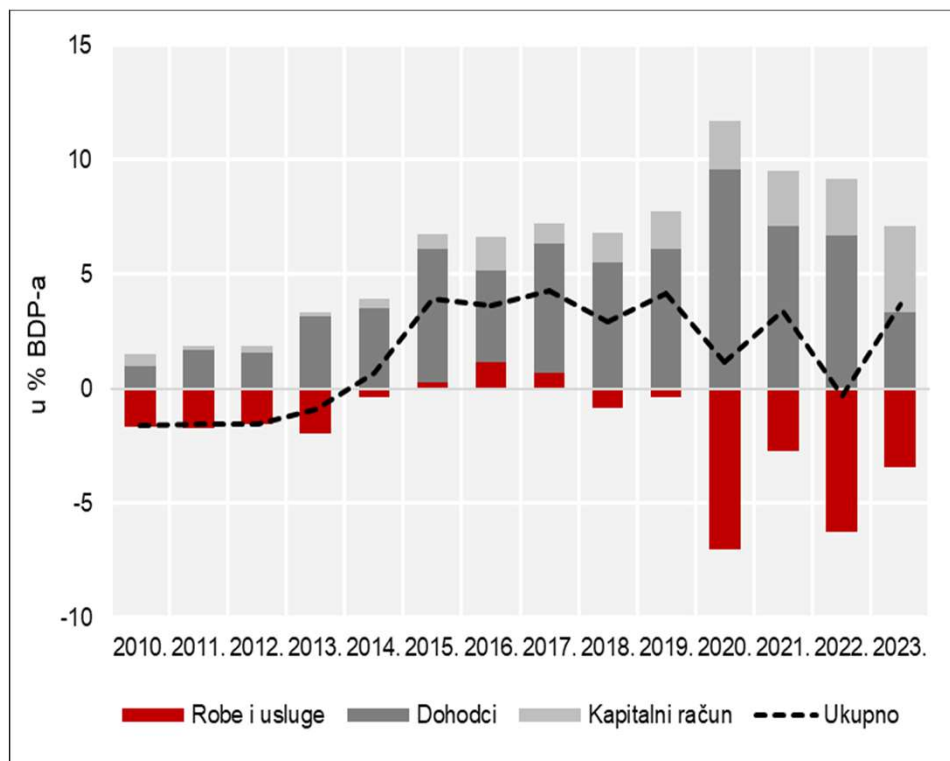
Udio javnog duga opće države



Napomena: Iscrtna inija predstavlja Maastrichtski kriterij javnog duga. Crveni pravokutnik označava projekcijsko razdoblje.
Izvori: HNB i Ministarstvo financija

... kao i snažno poboljšanje inozemne pozicije

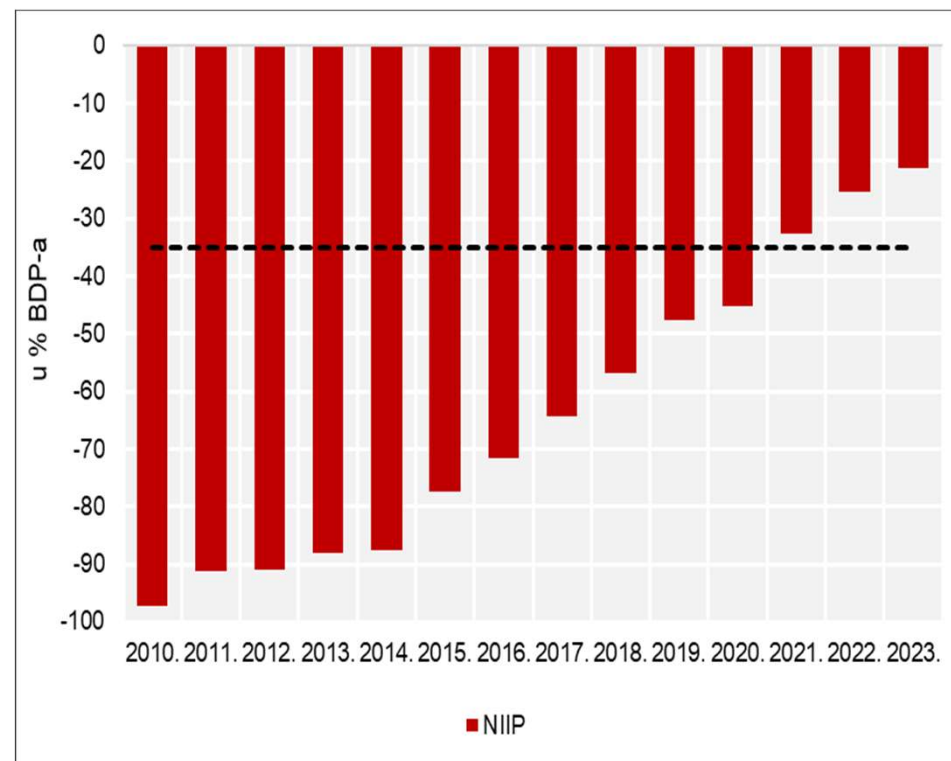
Tekući i kapitalni račun platne bilance



Napomena: Podaci za 2023. odnose se na zbroj posljednja četiri tromjesečja zaključno s trećim tromjesečjem.
Izvor: DZS i HNB

HRVATSKA NARODNA BANKA
EUROSUSTAV

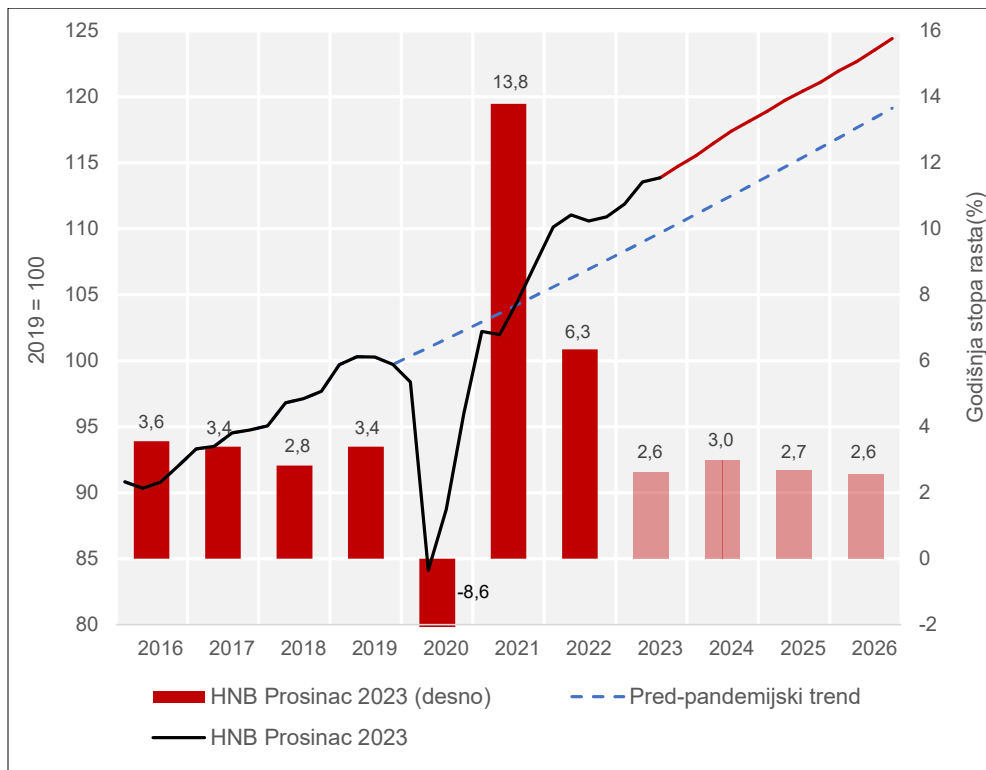
Neto inozemna investicijska pozicija



Napomena: Isprekidana linija predstavlja granicu od -35% BDP-a. Podaci za 2023. odnose se na zbroj posljednja četiri tromjesečja zaključno s trećim tromjesečjem.
Izvori: DZS i HNB

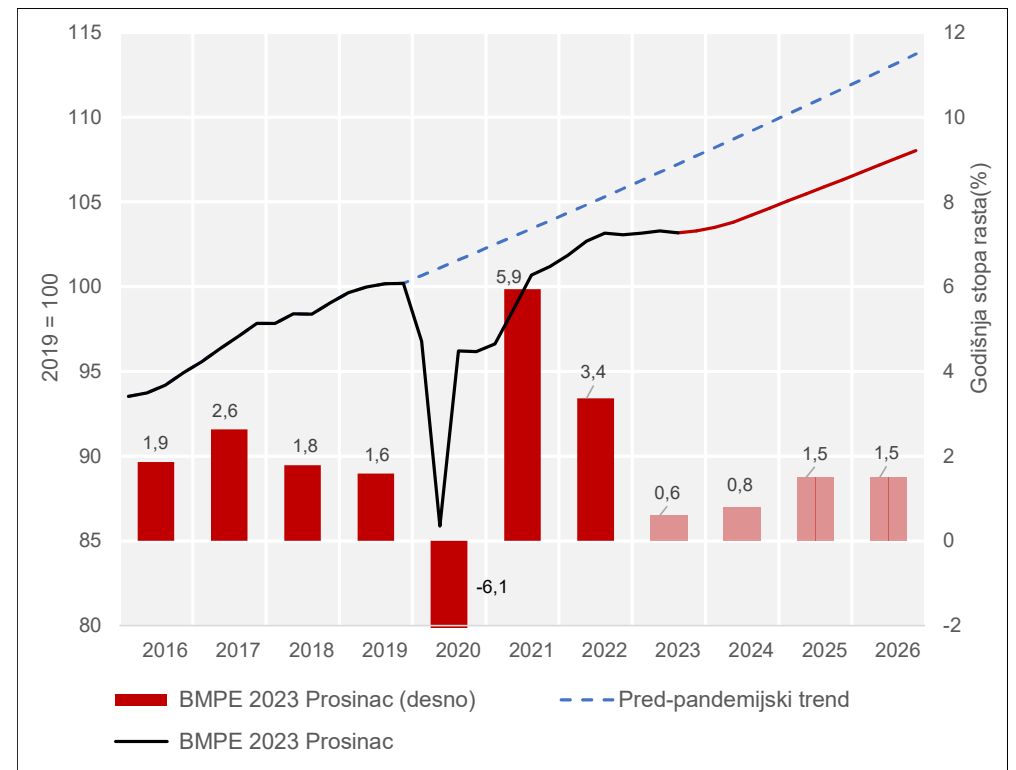
Bolji makroekonomski fundamenti mogu podržati stope rasta znatno iznad prosjeka Europodručja

Rast realnog BDP-a u Hrvatskoj



Izvor: CBS, CNB

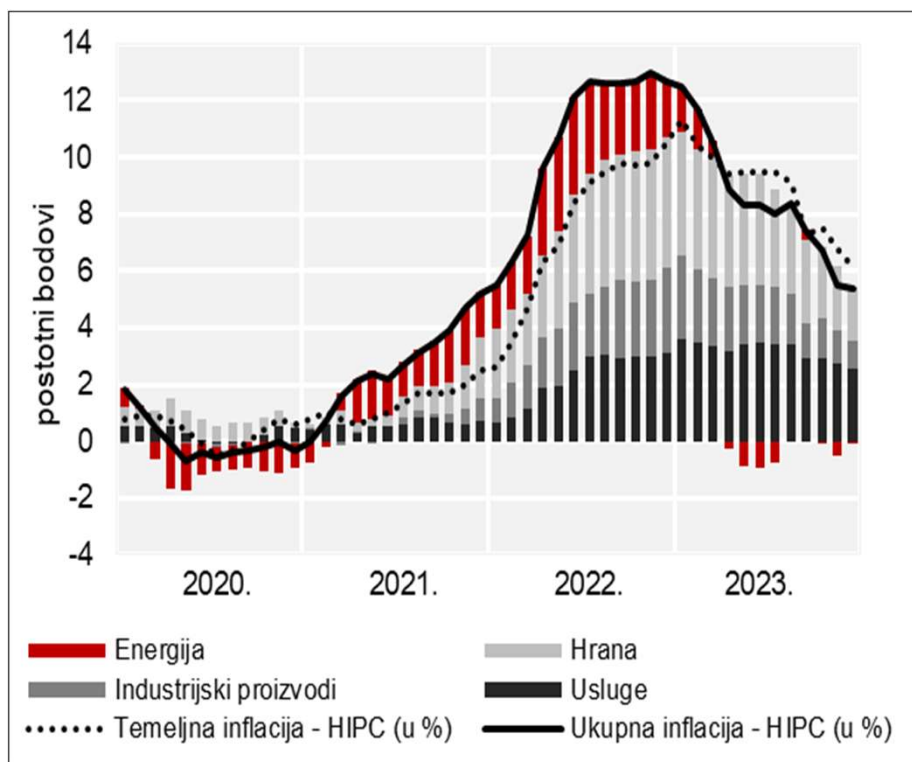
Rast realnog BDP-a u Europodručju



Izvor: ECB

Uvođenje eura u Hrvatskoj u okruženju povišene inflacije, jedan od izazova s kojim su se suočavali nositelji monetarne politike

Godišnja stopa inflacije u Hrvatskoj i doprinosi glavnih komponenata



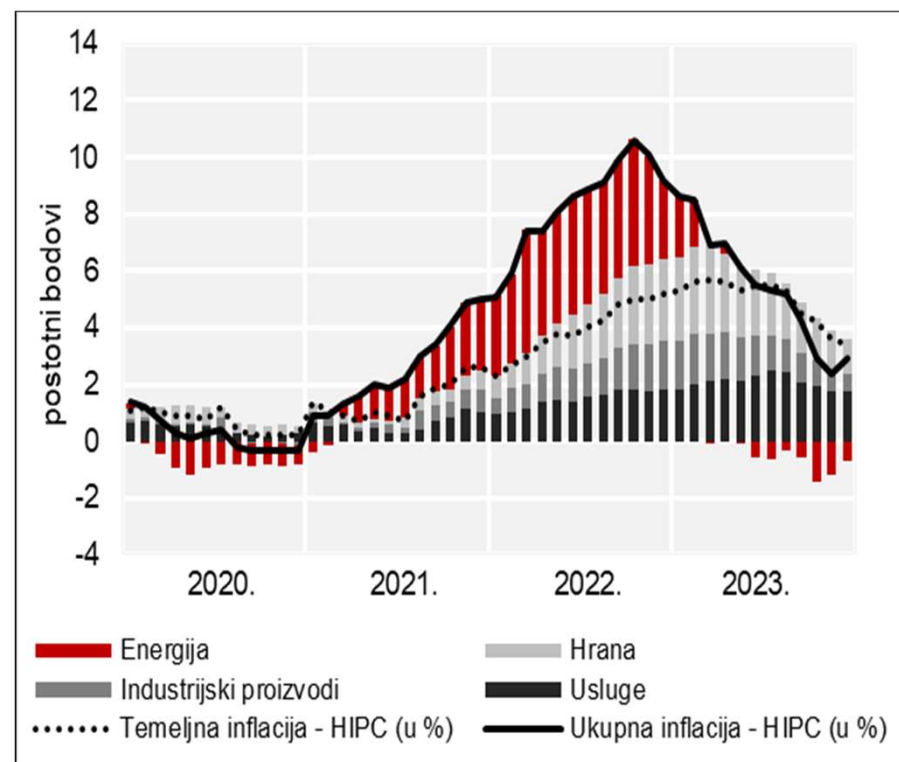
Napomena: Temeljna inflacija mjerena je harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena koji isključuje cijene energije, hrane, alkohola i duhana

Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

HRVATSKA NARODNA BANKA

EUROSUSTAV

Godišnja stopa inflacije u europodručju i doprinosi glavnih komponenata

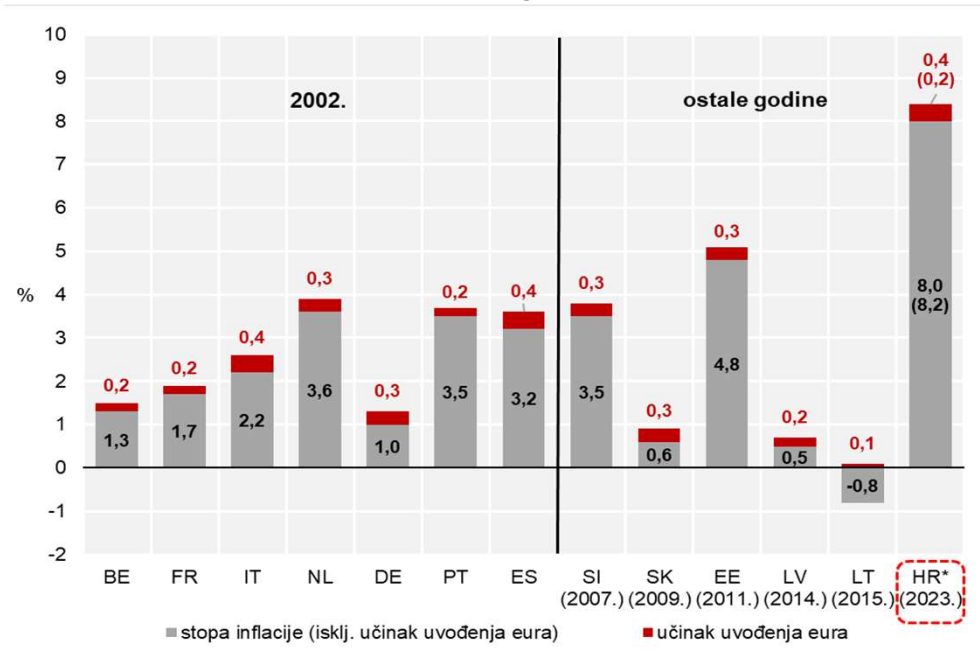


Napomena: Temeljna inflacija mjerena je harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena koji isključuje cijene energije, hrane, alkohola i duhana

Izvori: Eurostat; izračun ESB-a

Unatoč tome, učinak uvođenja eura na inflaciju bio je vrlo blag, u skladu s našim ranijim očekivanjima i iskustvima drugih zemalja

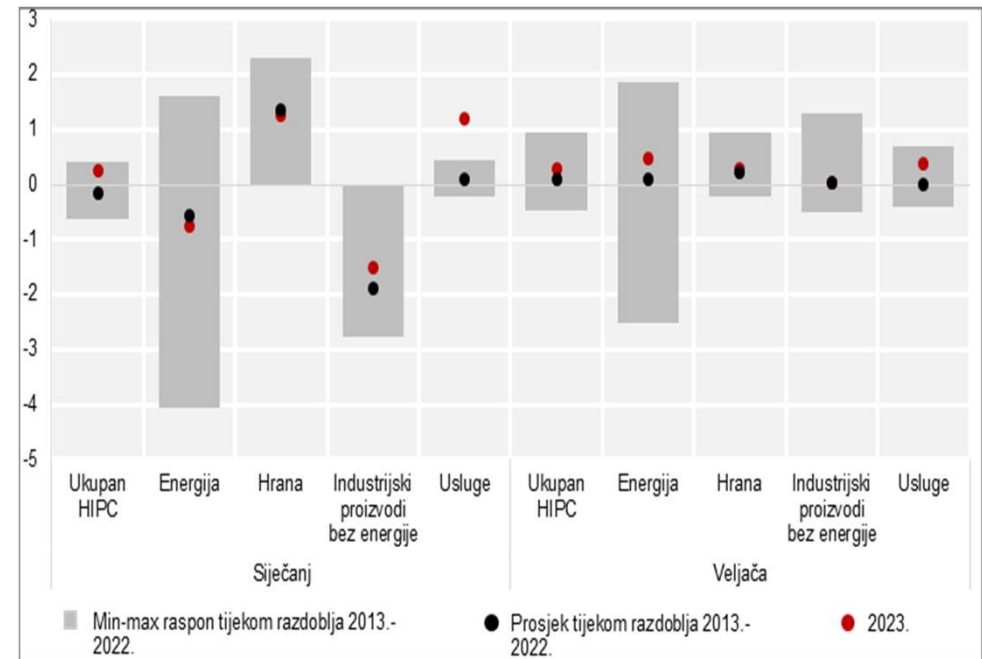
Učinak uvođenja eura na prosječnu godišnju stopu inflacije



* Ocjena učinka uvođenja eura odnosi se na gornju granicu procjene HNB-a odnosno ESB-a, a brojevi u zagradama upućuju na gornju granicu koju je procijenio Eurostat.

Izvori: Eurostat; procjene HNB/ESB-a; projekcija HNB-a

Mjesečna stopa inflacije u Hrvatskoj u siječnju i veljači 2023., ukupni HIPC i njegove glavne komponente, %



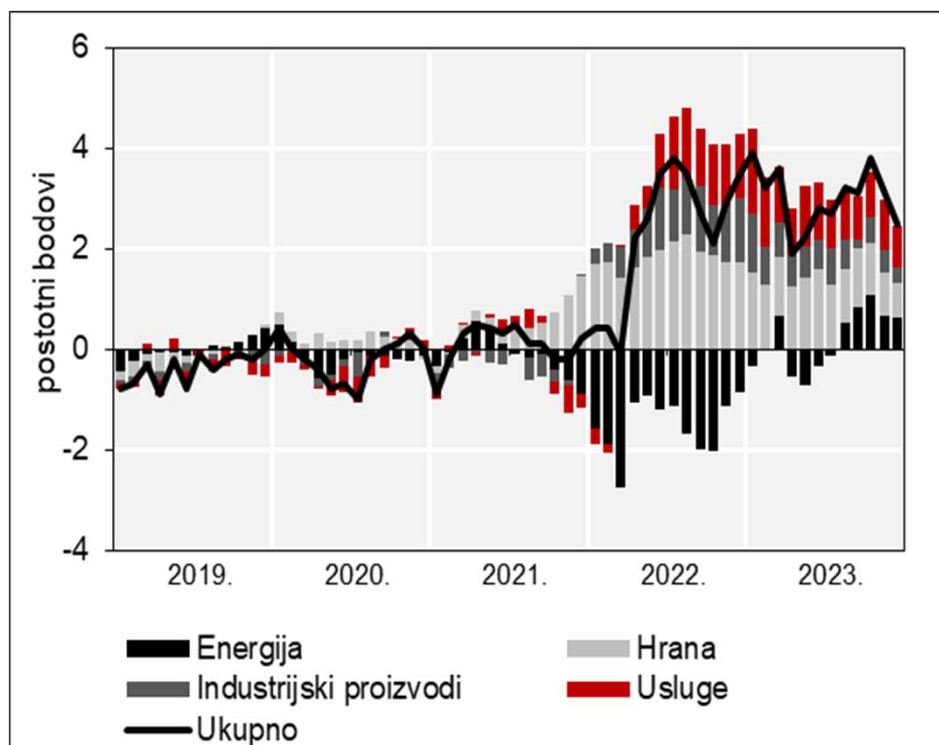
Izvor: Falagiarda, M. et al. (2023.), Has the euro changeover really caused extra inflation in Croatia?, The ECB Blog, 7. ožujka.

HRVATSKA NARODNA BANKA

EUROSUSTAV

Inflacijski diferencijal u odnosu na europodručje sve više proizlazi iz cijena energije; kumulativni porast cijena od sredine 2021. među najnižima među zemljama Srednje i Istočne Europe

Razlika između stopa ukupne inflacije i doprinosa glavnih komponenata inflaciji u Hrvatskoj i u europodručju

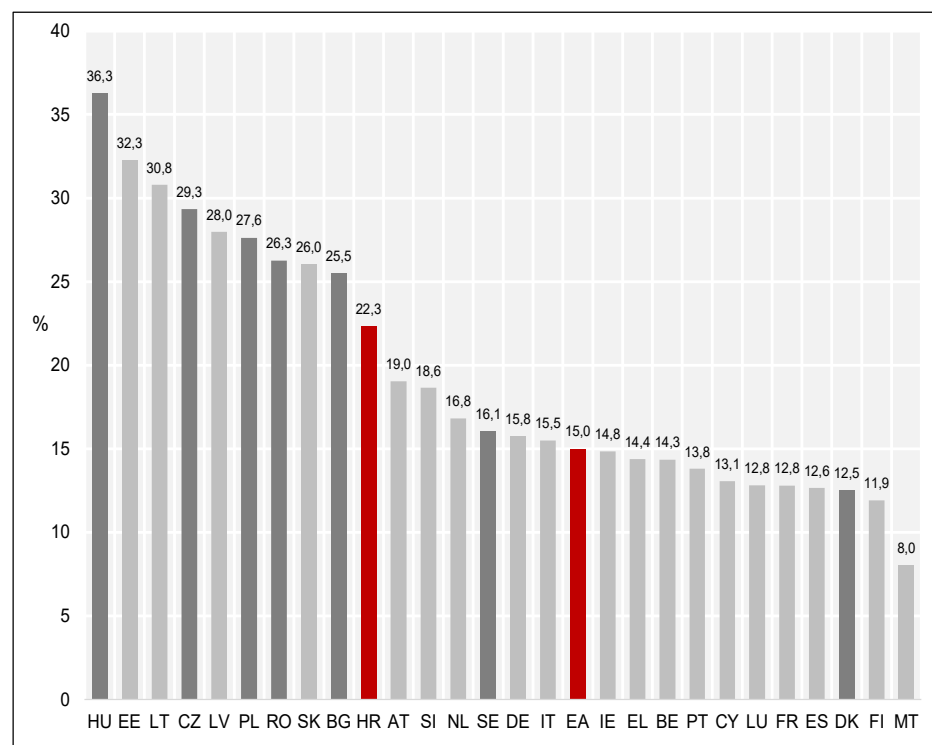


Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

HRVATSKA NARODNA BANKA

EUROSUSTAV

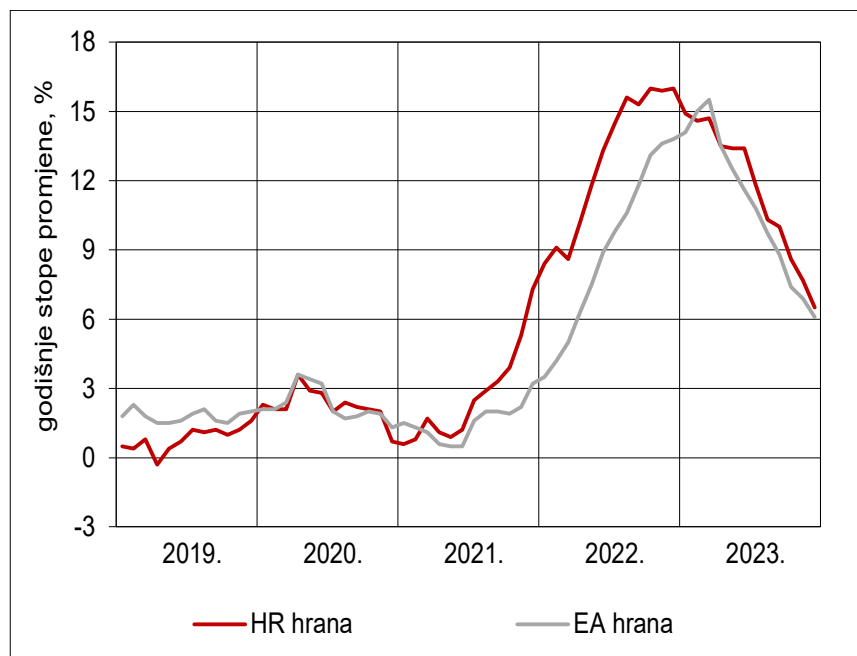
Kumulativni porast potrošačkih cijena od lipnja 2021. do studenog 2023.



Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

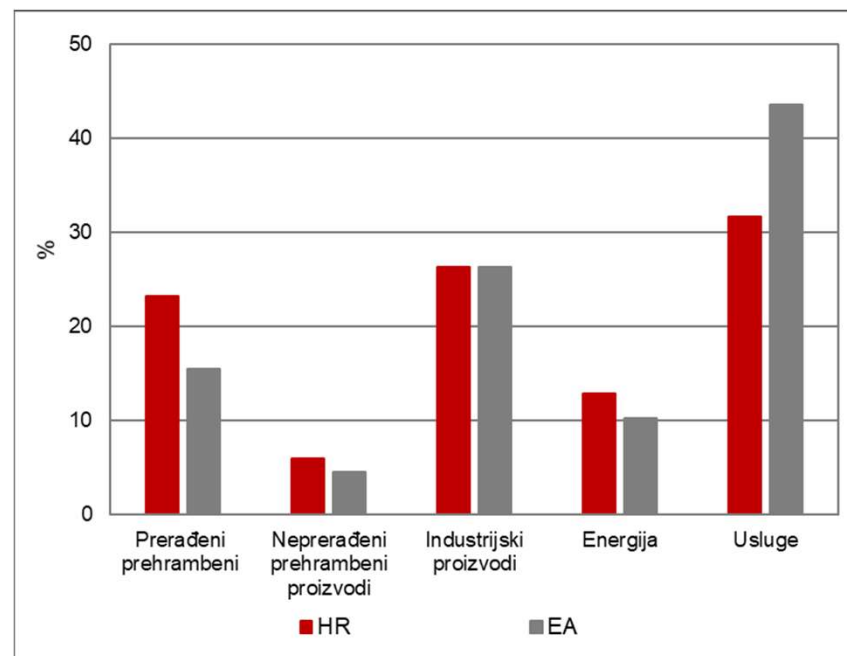
Veći doprinos cijena hrane u Hrvatskoj nego u europodručju većim je dijelom rezultat većeg pondera u potrošačkoj košarici za izračun HIPC-a ...

Inflacija cijena hrane u Hrvatskoj i europodručju



Izvor: Eurostat

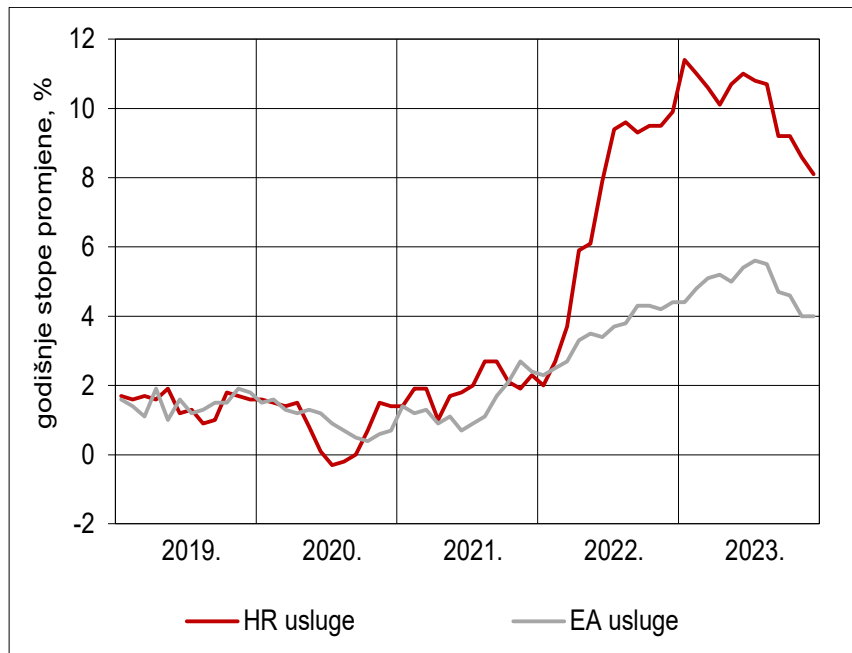
Udjeli pojedinih komponenata u potrošačkoj košarici za izračun HIPC-a



Izvor: Eurostat

... dok je veći doprinos cijena usluga rezultat znatno više inflacije cijena usluga u Hrvatskoj u odnosu na europodručje

Inflacija cijena usluga u Hrvatskoj i europodručju

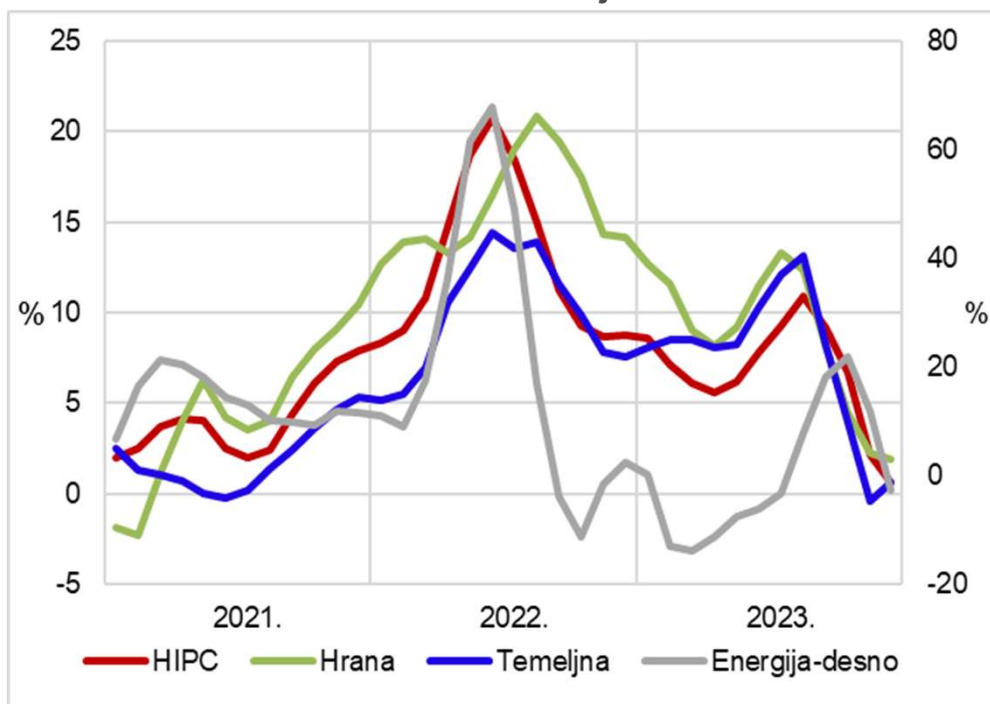


Izvor: Eurostat

- Inflacija cijena usluga prije svega je rezultat godišnjeg rasta cijena ugostiteljskih usluga i usluga smještaja
- Neki od činitelja koji su utjecali na povećanje inflacije usluga su:
 1. raniji rast troškova izazvan porastom cijena energije i hrane
 2. nedostatak radne snage
 3. porast plaća
 4. snažna potražnja za turističkim uslugama
 5. konvergencija cijena usluga prema prosječnoj razini u europodručju

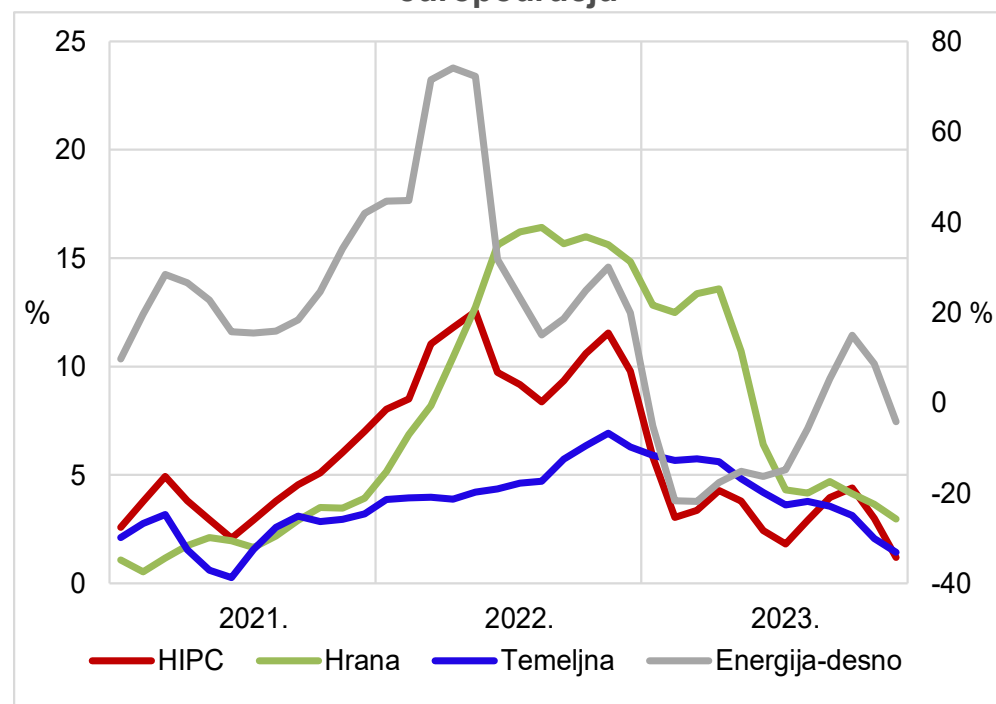
Tekuća inflacija se znatno smanjila u posljednjih nekoliko mjeseci...

Momenti (zamasi) glavnih komponenata inflacije u Hrvatskoj



Napomena: Tromjesečna stopa promjene na godišnjoj razini izračunata je iz tromjesečnoga pomičnog prosjeka sezonski prilagođenih harmoniziranih indeksa potrošačkih cijena.
Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

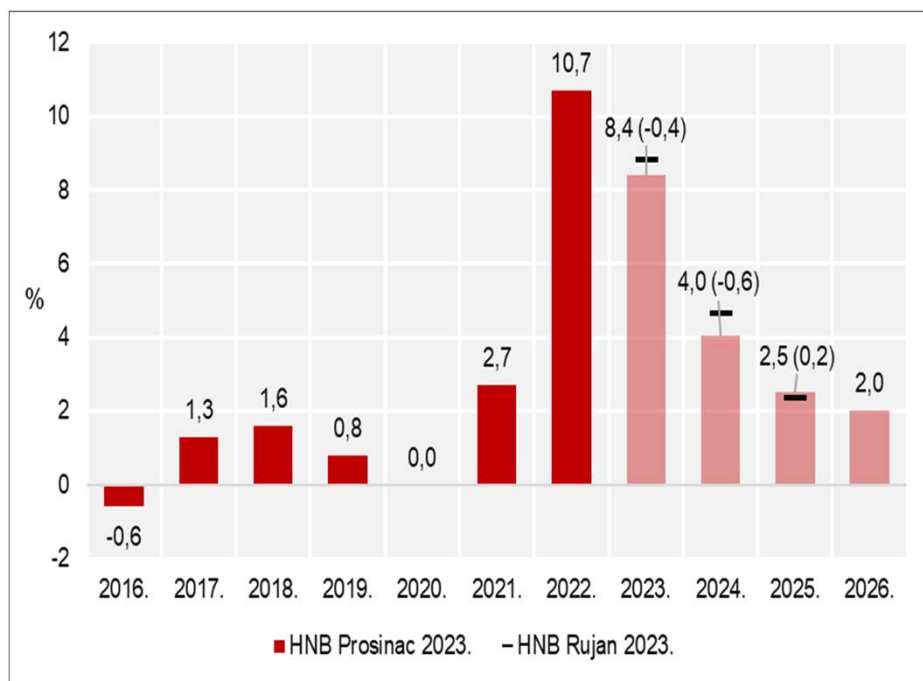
Momenti (zamasi) glavnih komponenata inflacije u europodručju



Napomena: Tromjesečna stopa promjene na godišnjoj razini izračunata je iz tromjesečnoga pomičnog prosjeka sezonski prilagođenih harmoniziranih indeksa potrošačkih cijena.
Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

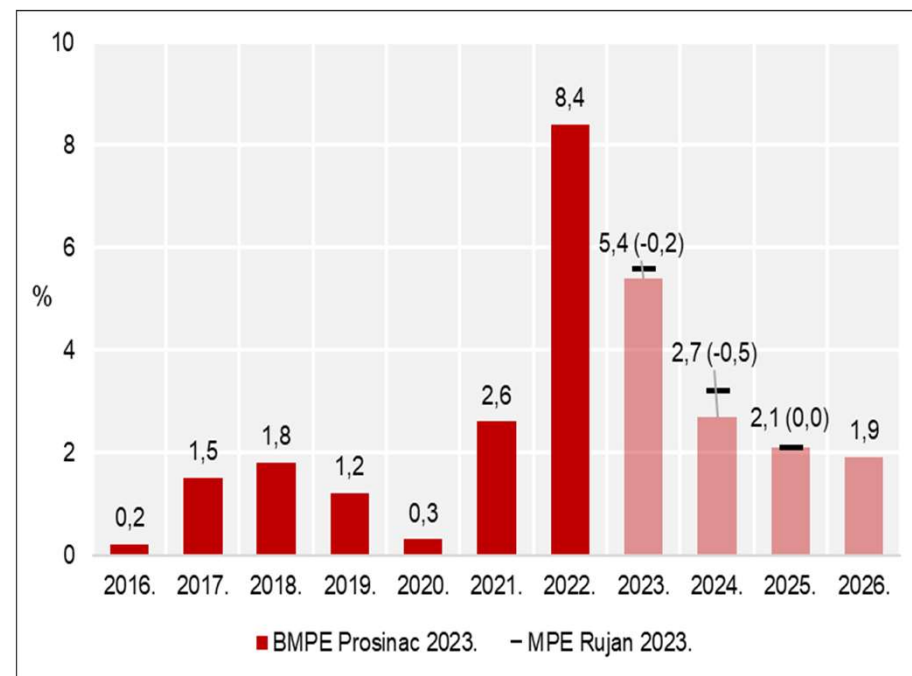
... što je potaklo reviziju projekcija na niže

Ukupna inflacija u Hrvatskoj



Izvori: Eurostat; HNB

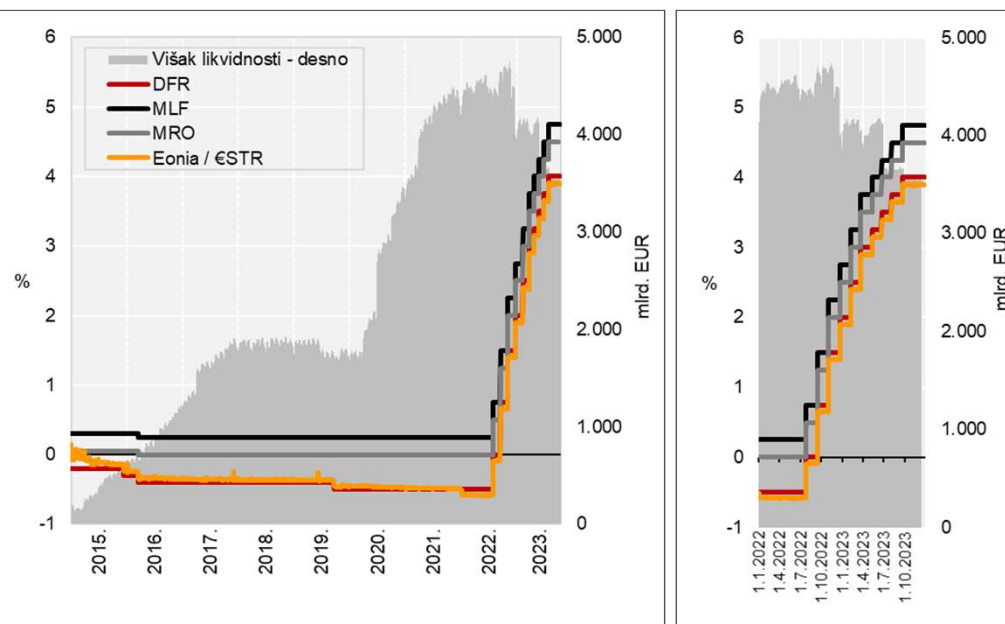
Ukupna inflacija u europodručju



Izvori: Eurostat; ESB

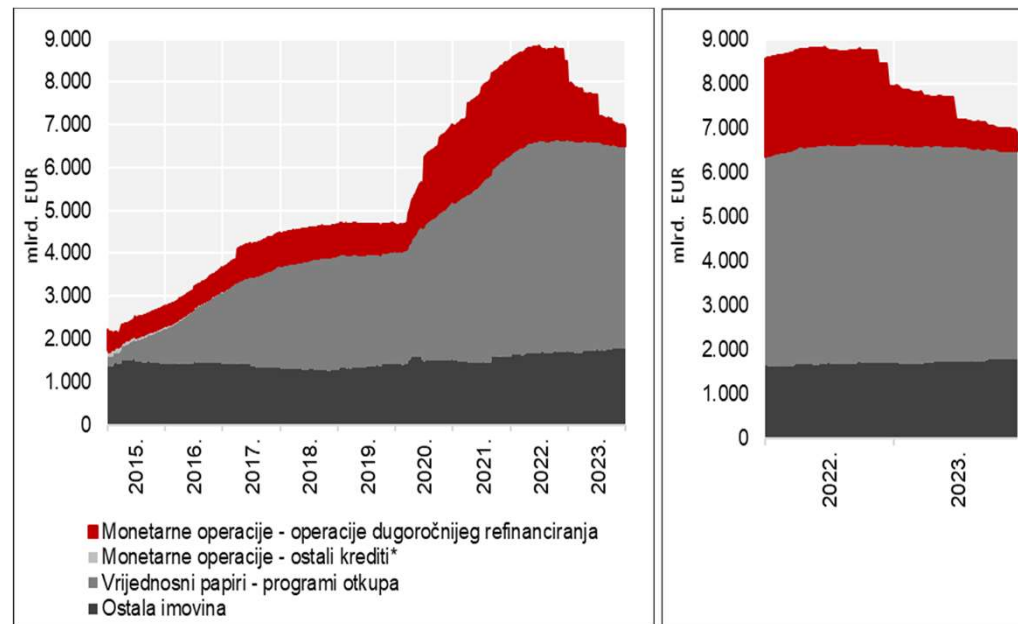
Ključne kamatne stope su trenutno na dovoljno restriktivnim razinama, a bilanca se nastavlja smanjivati

Višak likvidnosti i ključne kamatne stope ECB-a



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

Bilanca Eurosustava



Napomena: Crveno i svjetlo sivo označene površine pokazuju monetarne stavke aktive bilance Eurosustava, dok tamno siva površina označava ne-monetarne stavke. *Ostali krediti uključuju glavne operacije refinanciranja, obratne operacije fine prilagodbe, obratne strukturne operacije, mogućnost granične posudbe od središnje banke i kredite povezane s pozivom na uplatu marže.
Izvor: ESB

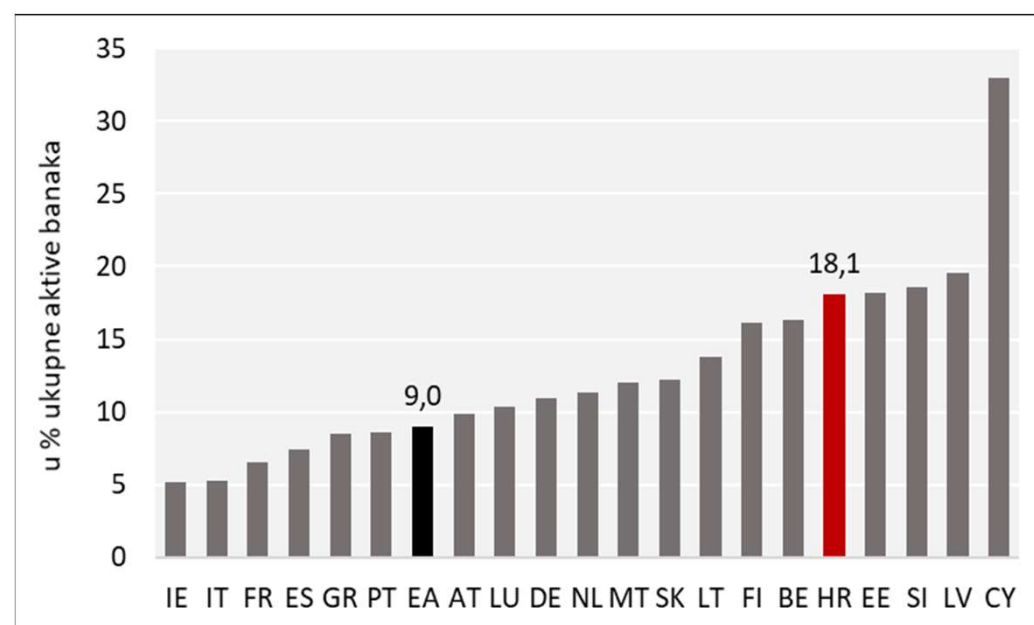
Prilagodba instrumenata monetarne politike prilikom uvođenja eura rezultirala visokom razinom viška likvidnosti u Hrvatskoj

Višak likvidnosti u Hrvatskoj i eurozoni



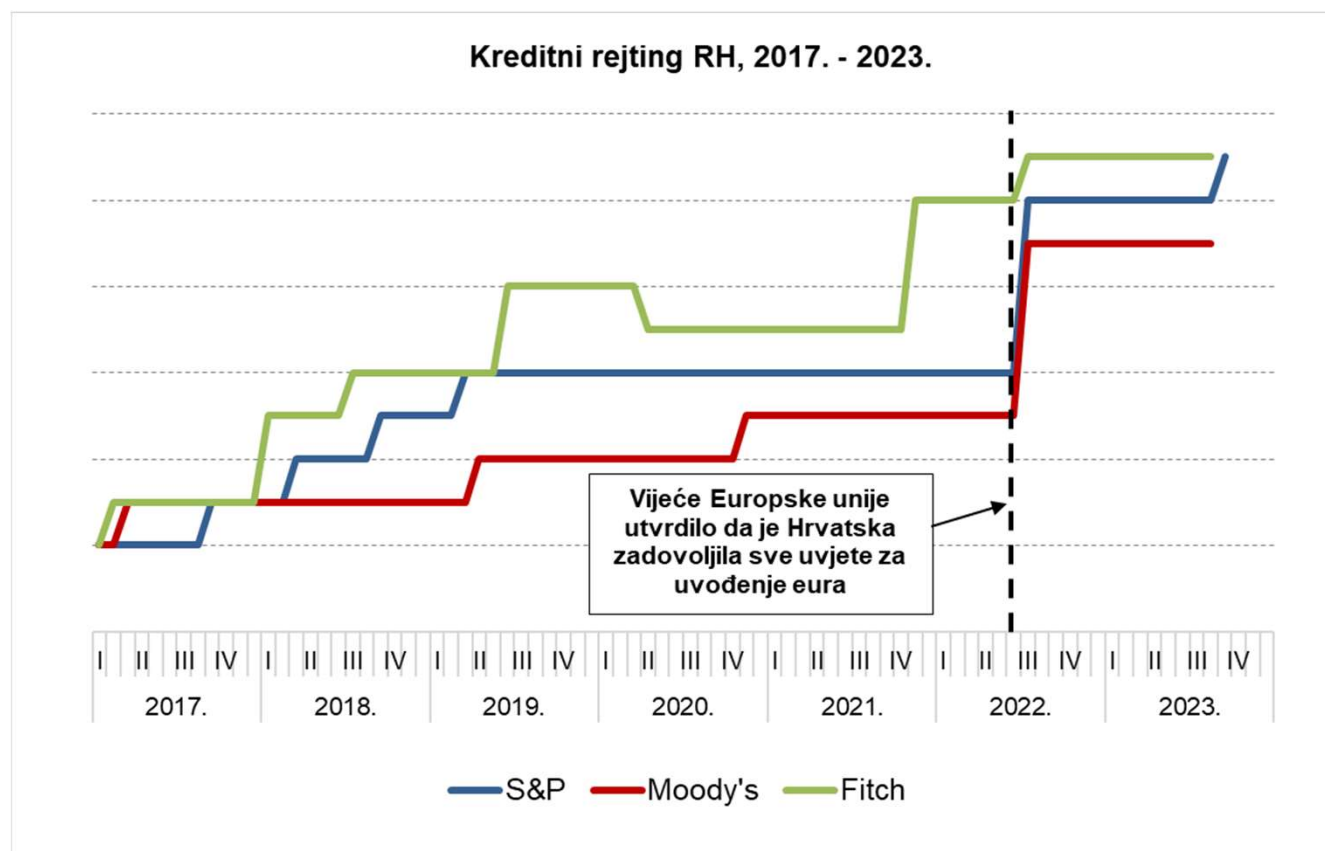
Izvor: ESB

Višak likvidnosti u bankovnom sustavu, listopad 2023.



Izvor: ESB

Uvođenje eura je pridonijelo poboljšanju kreditnog rejtinga RH...

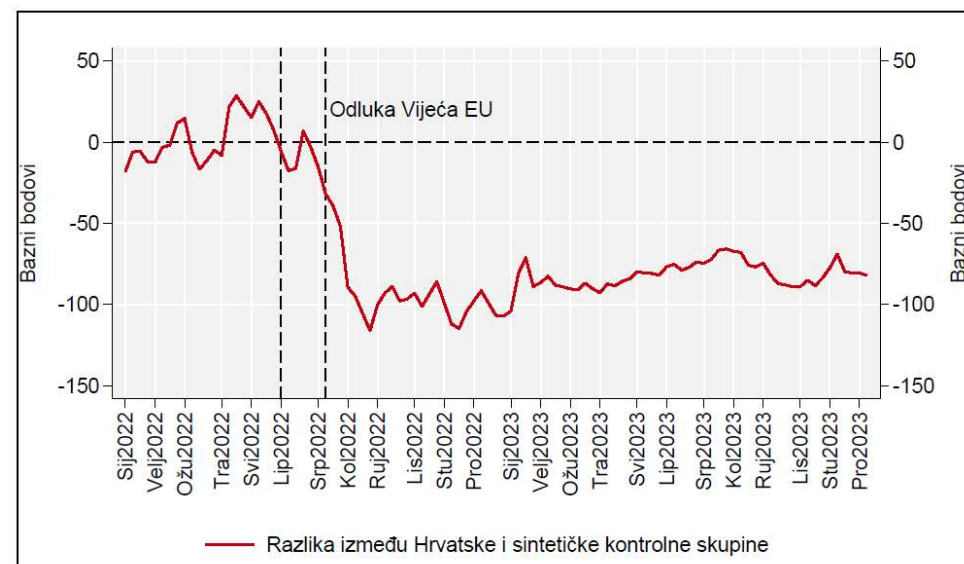


... što je smanjilo relativan trošak zaduživanja države

- Očekivalo se da će uvođenje eura dovesti do (relativnog) smanjenja kamatnih stopa putem **2 kanala**:
 - 1) smanjenje premije rizika zemlje
 - 2) povećanje viška likvidnosti bankovnog sustava uslijed usklađivanja monetarnog okvira s okvirom Eurosustava

- **Očekivanja su se ostvarila** i prije samog uvođenja eura te tako Hrvatska sada bilježi kamatne stope znatno niže nego usporedive države izvan europodručja

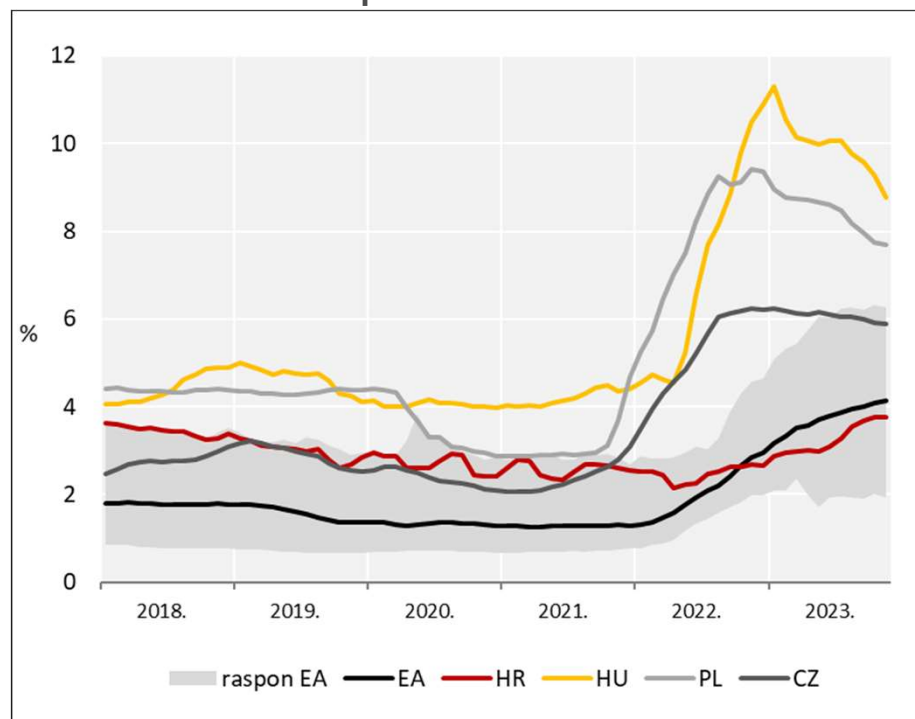
Razlika prinosa na desetogodišnju eursku državnu obveznicu Hrvatske u odnosu na sintetičku kontrolnu skupinu



Izvor: izračun HNB-a

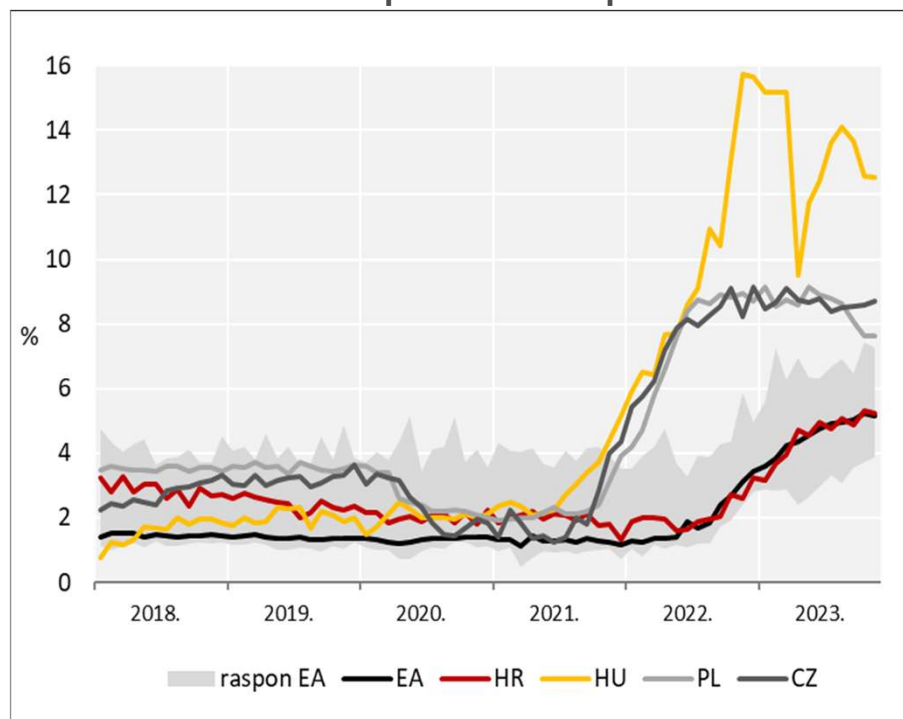
Sve je to pridonijelo nešto kasnijoj i slabijoj transmisiji monetarne politike u Hrvatskoj

Kamatne stope na stambene kredite



Izvor: ESB

Kamatne stope na kredite poduzećima

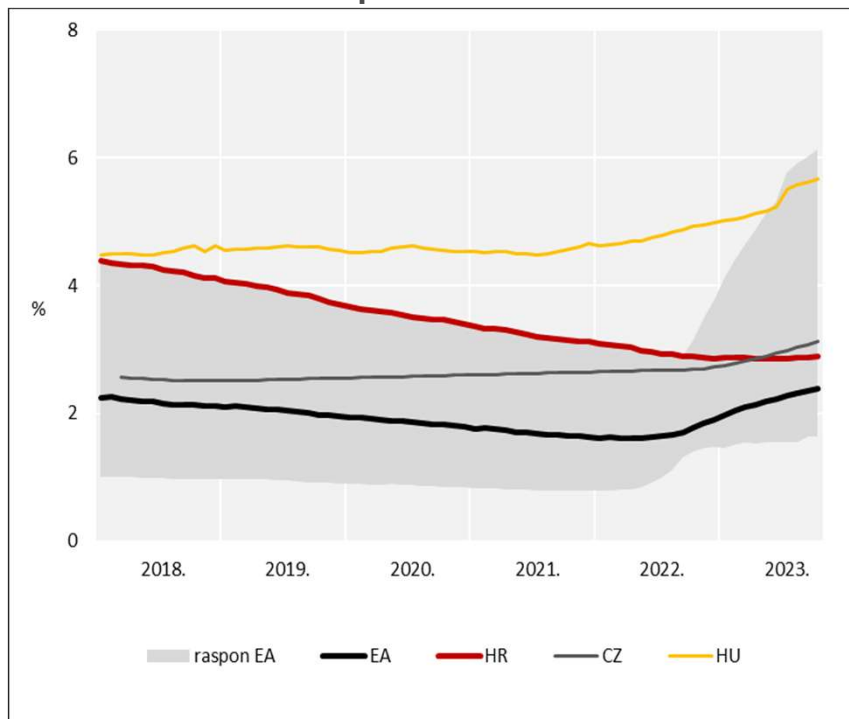


Napomena: Snažan pad kamatne stope u Mađarskoj (travanj 2023.) zbog velikog iznosa novih poslova (u kategoriji inicijalnog razdoblja fiksiranja od 1 do 5 godina, preko 1 mil. EUR) koji su odobreni uz nižu kamatnu stopu od prosječne.

Izvor: ESB

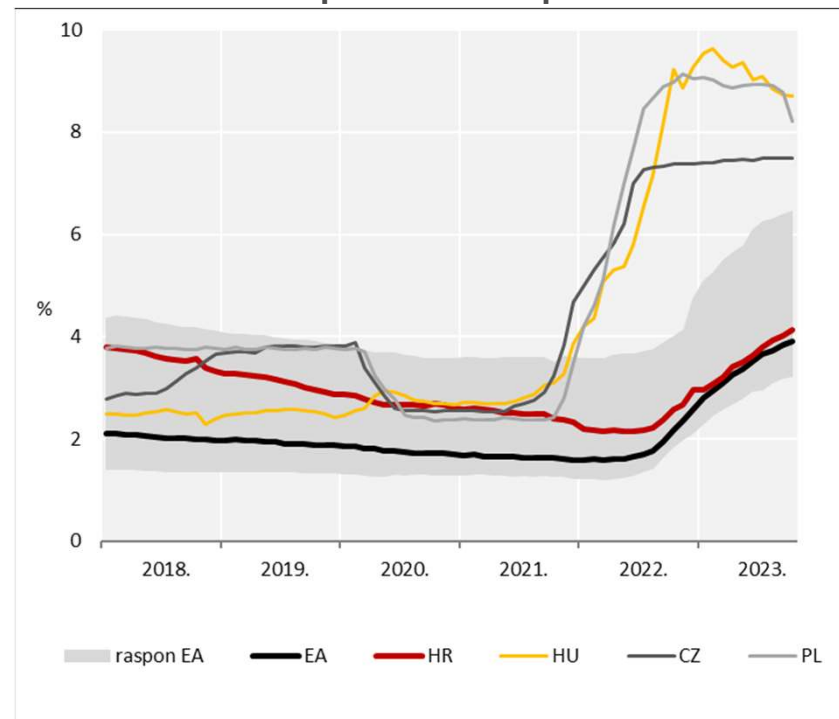
... pri čemu se više kamratne stope na nove kredite sporo prenose na stanja

Kamatne stope na stambene kredite



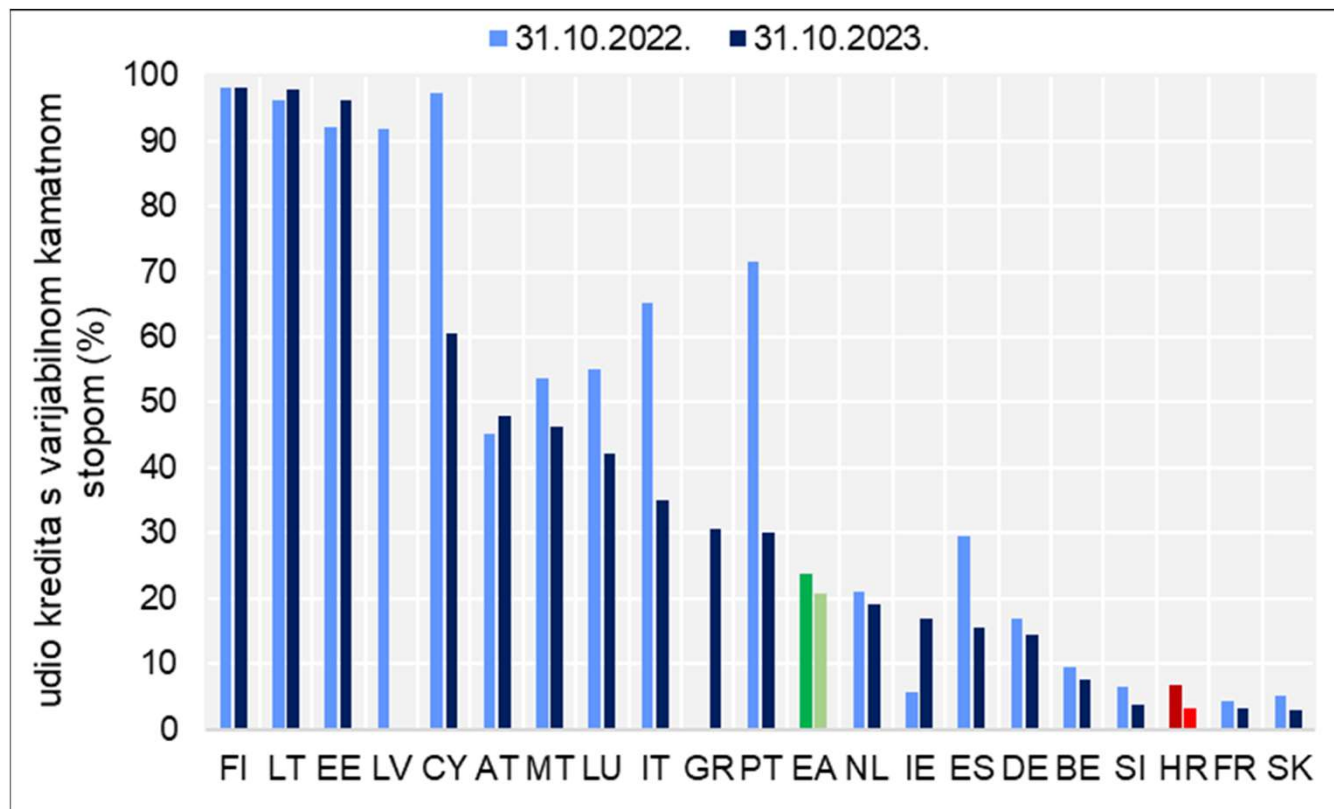
Izvor: ESB

Kamatne stope na kredite poduzećima



Izvor: ESB

... zbog rasprostranjenog fiksiranja kamatnih stopa



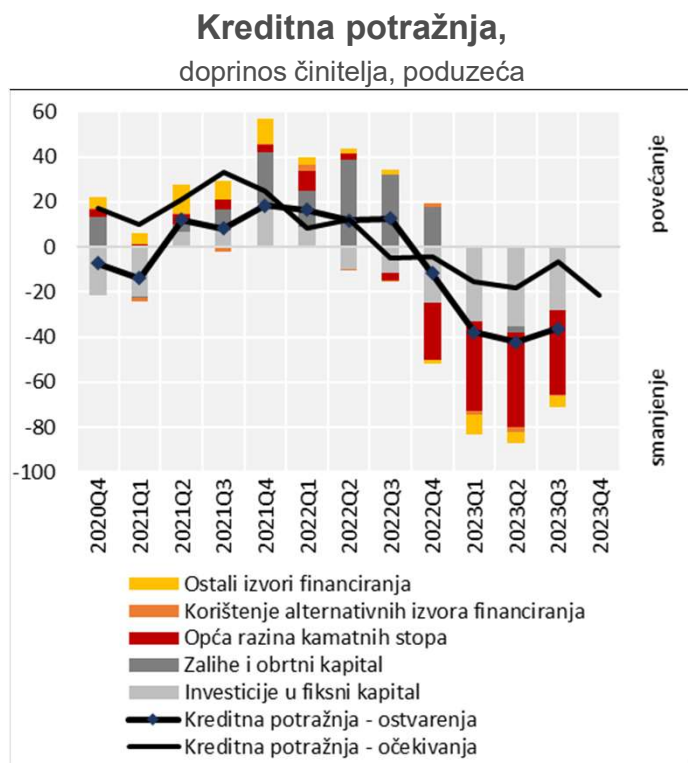
Napomena: Odnosi se na nove poslove stambenih kredita.

Izvor: ESB RAI

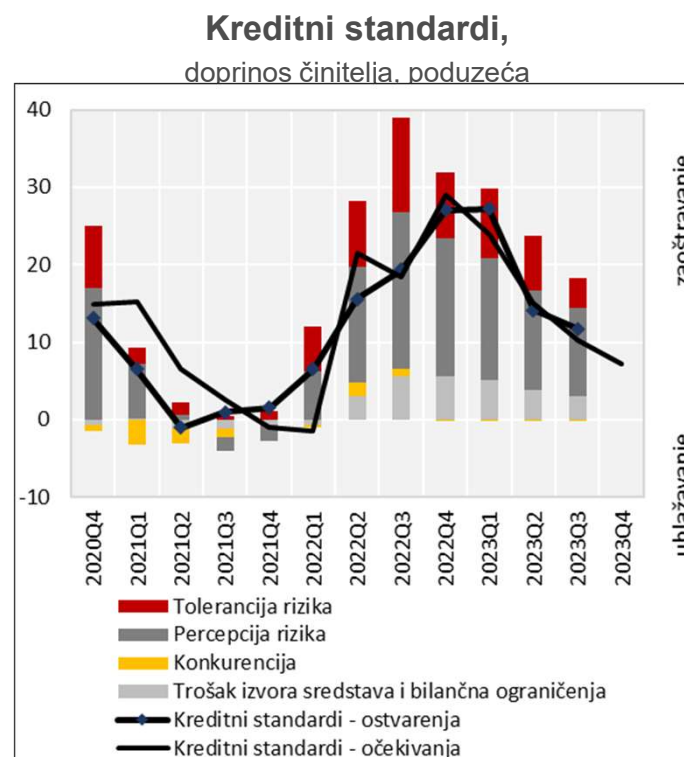
HRVATSKA NARODNA BANKA

EUROSUSTAV

U EA se kao reakcija na rast kamatnih stopa, potražnja za kreditima se smanjila, a banke su počele zaoštravati standarde



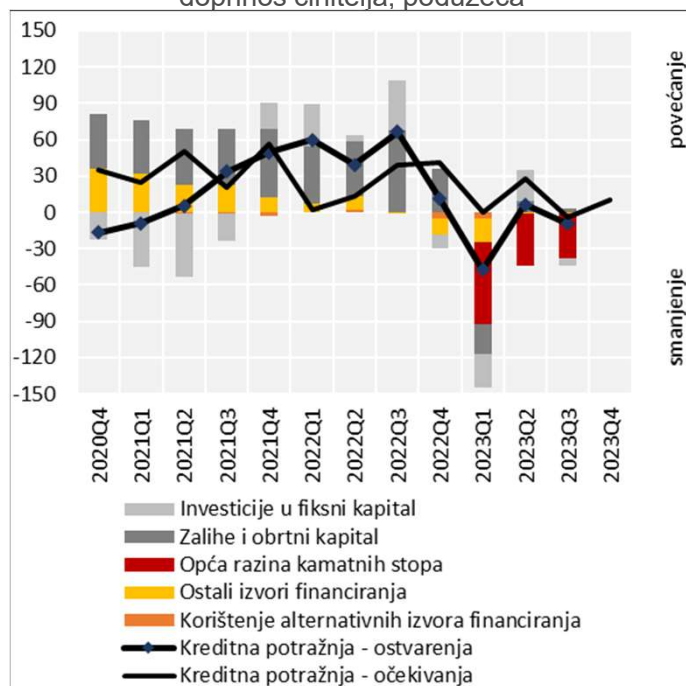
Izvor: ESB (Anketa o kreditnoj aktivnosti banaka).



Izvor: ESB (Anketa o kreditnoj aktivnosti banaka).

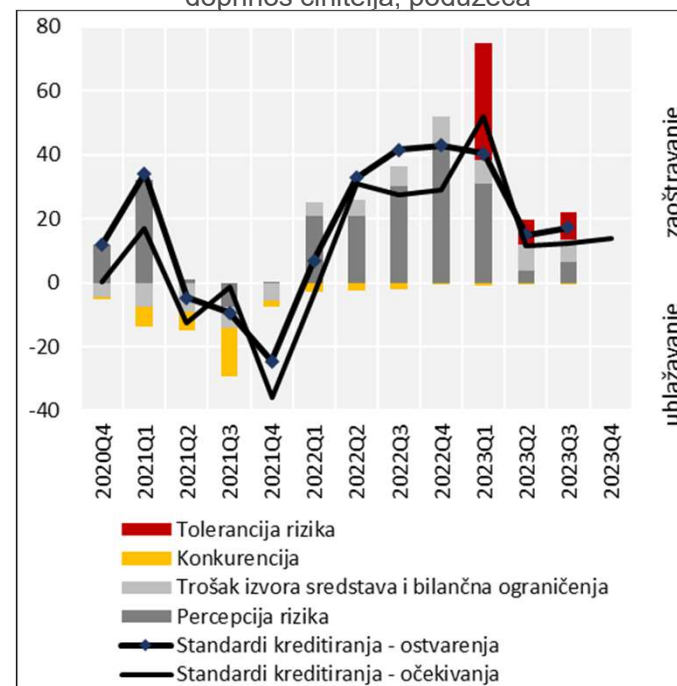
U Hrvatskoj se znatno manje smanjila potražnja za kreditima, iako su kreditni standardi zaoštrjeni

Kreditna potražnja,
doprinos činitelja, poduzeća



Izvor: HNB

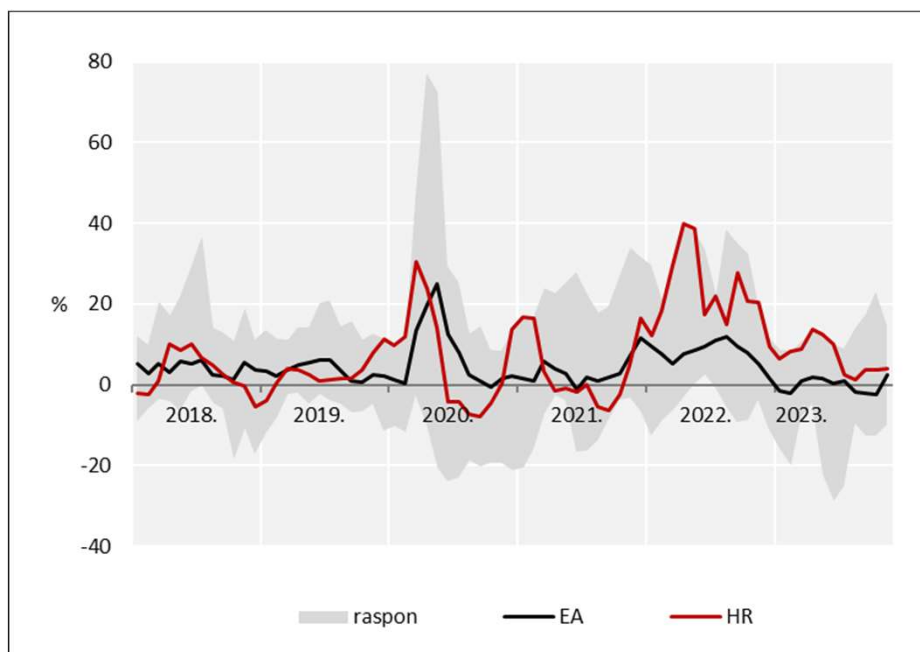
Kreditni standardi,
doprinos činitelja, poduzeća



Izvor: HNB

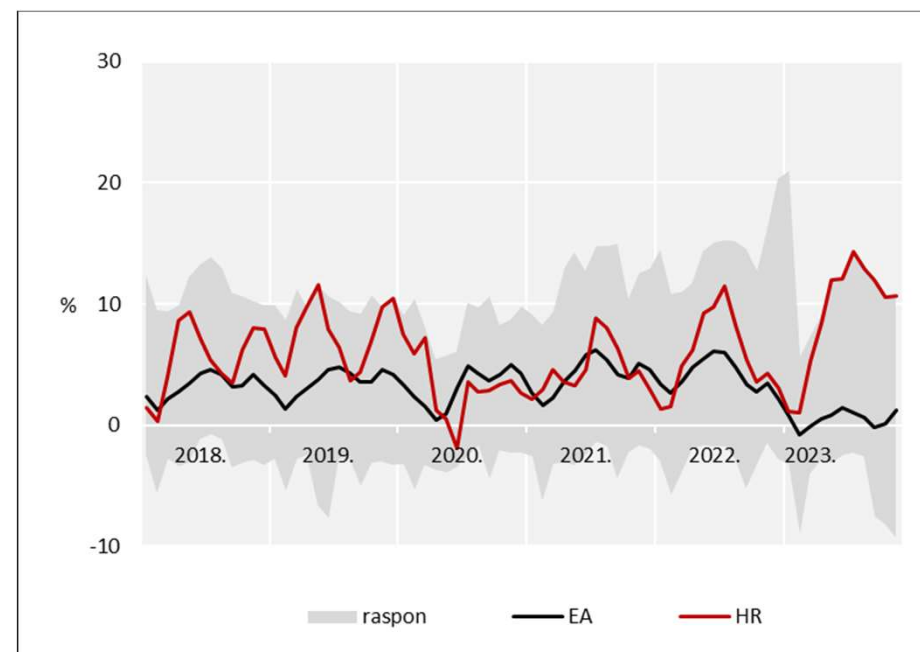
Kreditna aktivnost je prigušena – u Hrvatskoj su APN i potrošački optimizam pogurali kredite stanovništvu...

Kreditni poduzećima,
moment



Izvor: ESB, izračun HNB-a.

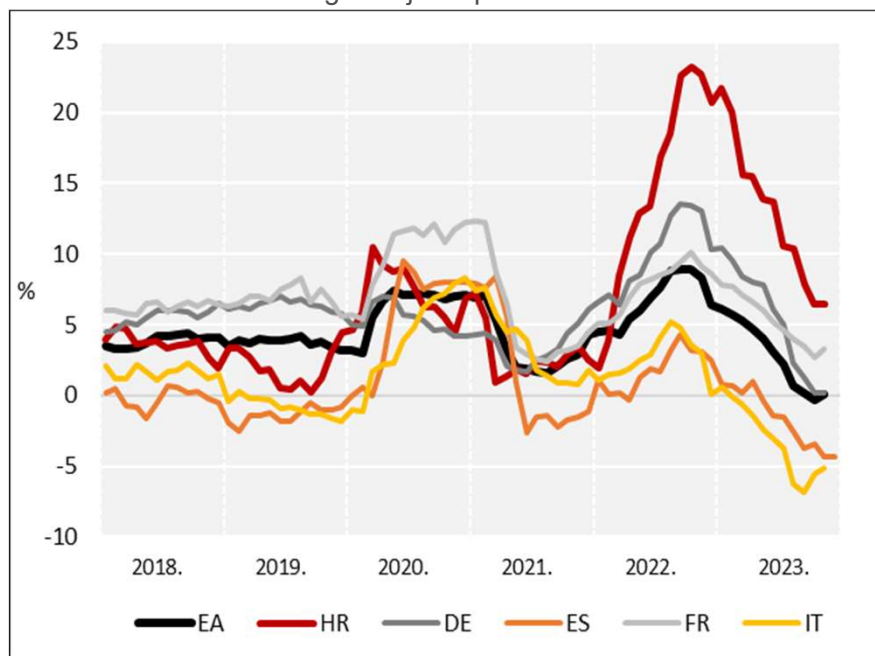
Kreditni stanovništvu,
moment



Izvor: ESB, izračun HNB-a.

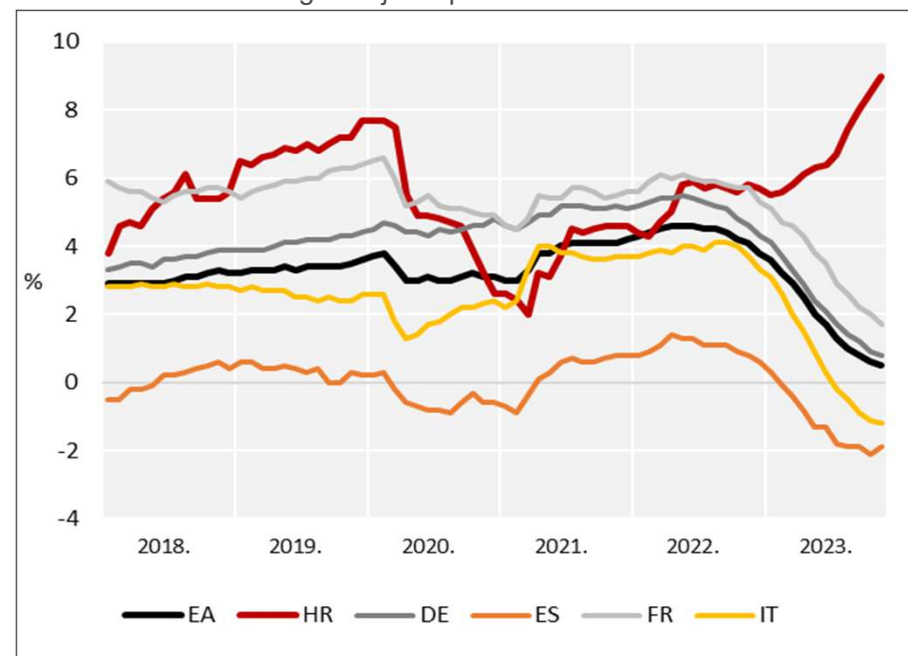
... pa se godišnja stopa rasta kredita poduzećima smanjuje, dok krediti stanovništvu u Hrvatskoj rastu sve brže

Krediti poduzećima,
godišnje stope rasta



Izvor: ESB.

Krediti stanovništvu,
godišnje stope rasta



Izvor: ESB.



HNB

Hvala na pozornosti!

HRVATSKA NARODNA BANKA

EUROSUSTAV