



HRVATSKA NARODNA BANKA

EUROSUSTAV

Recentna gospodarska kretanja, monetarna politika i uvjeti financiranja

Gospodarski forum, Rijeka (EFRI)

Boris Vujčić, guverner
studenj 2023.

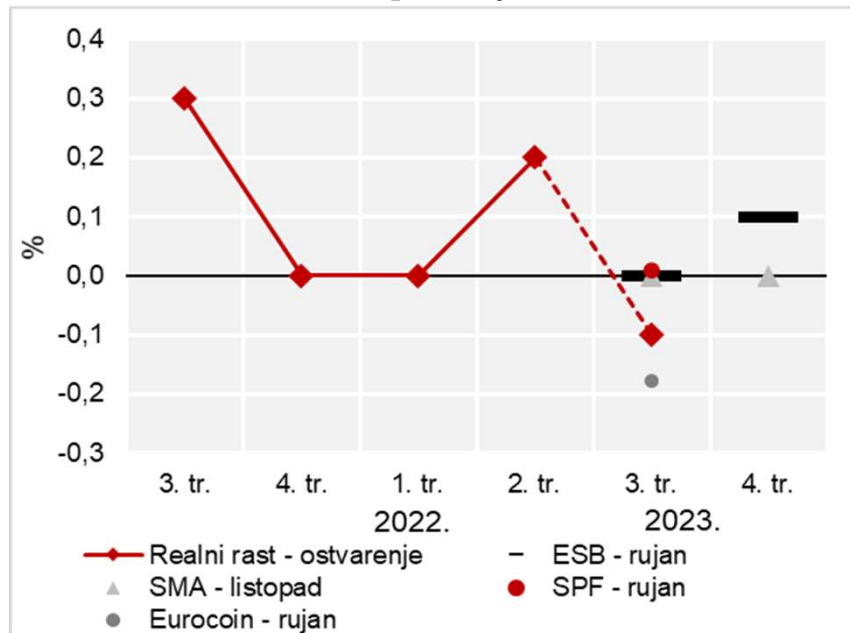




1. Europodručje

Gospodarska aktivnost u europodručju u trećem je tromjesečju nešto slabija od očekivanja, dok se inflacija nastavila usporavati

Tromjesečne stope promjene realnog BDP-a europodručja



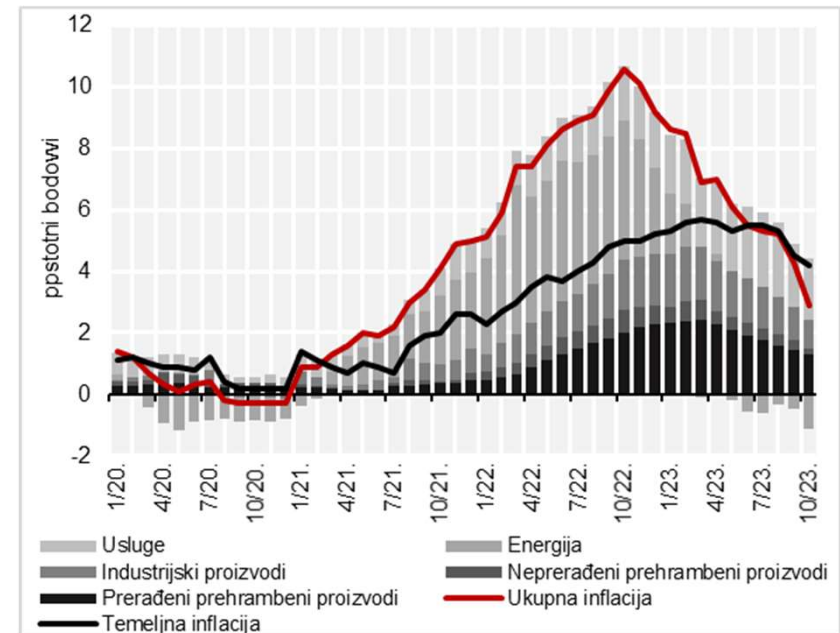
Napomene: Kratica ESB – rujun odnosi se na ESB-ove projekcije realnog rasta europodručja iz rujna (engl. Macroeconomic Projection Exercise, MPE). Kratice SMA (engl. Survey of Monetary Analysts) i SPF (engl. Survey of Professional Forecasters) odnose se na rezultate ESB-ovih anketa tržišnih sudionika iz rujna i listopada. Pokazatelj Eurocoin razvila je Banka Italije, a predstavlja brzu modelsku procjenu tromjesečne promjene realnog BDP-a europodručja izvedenu iz dostupnih visokofrekventnih podataka (ocjena iz rujna).

Izvor: Eurostat, ESB, Banka Italije

HRVATSKA NARODNA BANKA

EUROSUSTAV

Kretanje inflacije u europodručju

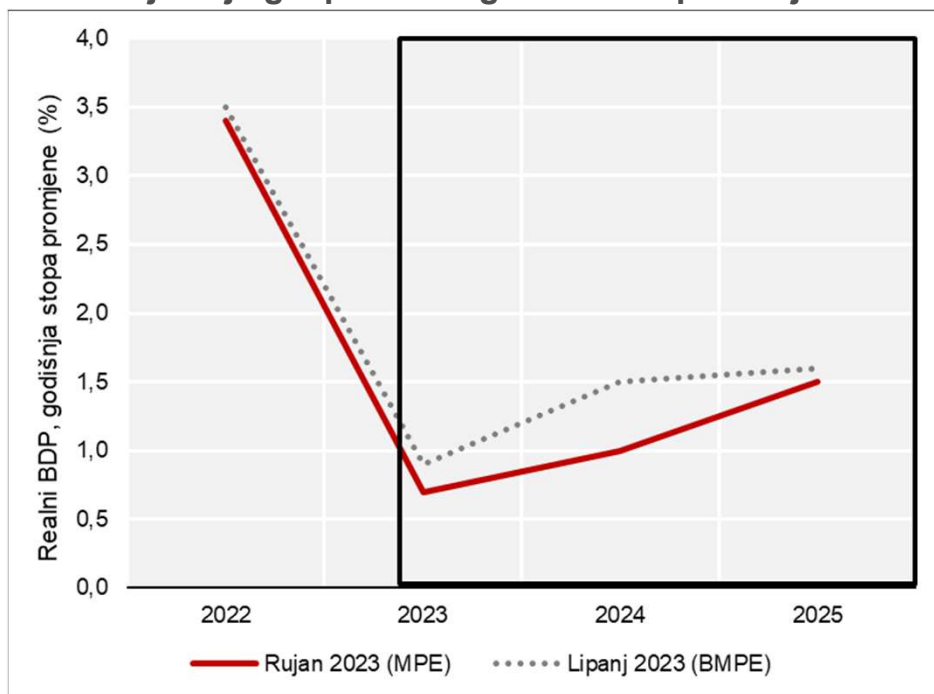


Napomena: Podaci zaključno s listopadom 2023. Temeljna inflacija mjerena je harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena koji isključuje cijene energije, hrane, alkohola i duhana.

Izvori: Eurostat

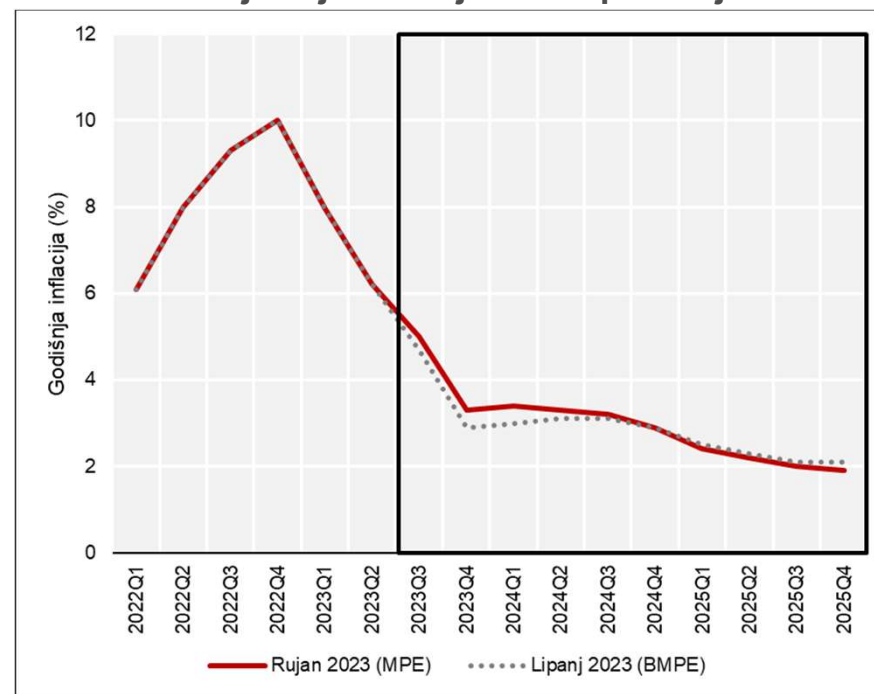
Prema rujanskim projekcijama ESB-a, u naredne dvije godine očekuje se pad inflacije prema ciljanoj razini te jačanje realnog rasta, iako slabijom dinamikom u odnosu na lipanjske prognoze

Projekcije gospodarskog rasta europodručja



Napomene: Kratice MPE (engl. *Macroeconomic Projection Exercise*) i BMPE (engl. *Broad Macroeconomic Projection Exercise*) odnose se na projekcijske cikluse ESB-a.
Izvor: ESB

Projekcije inflacije u europodručju



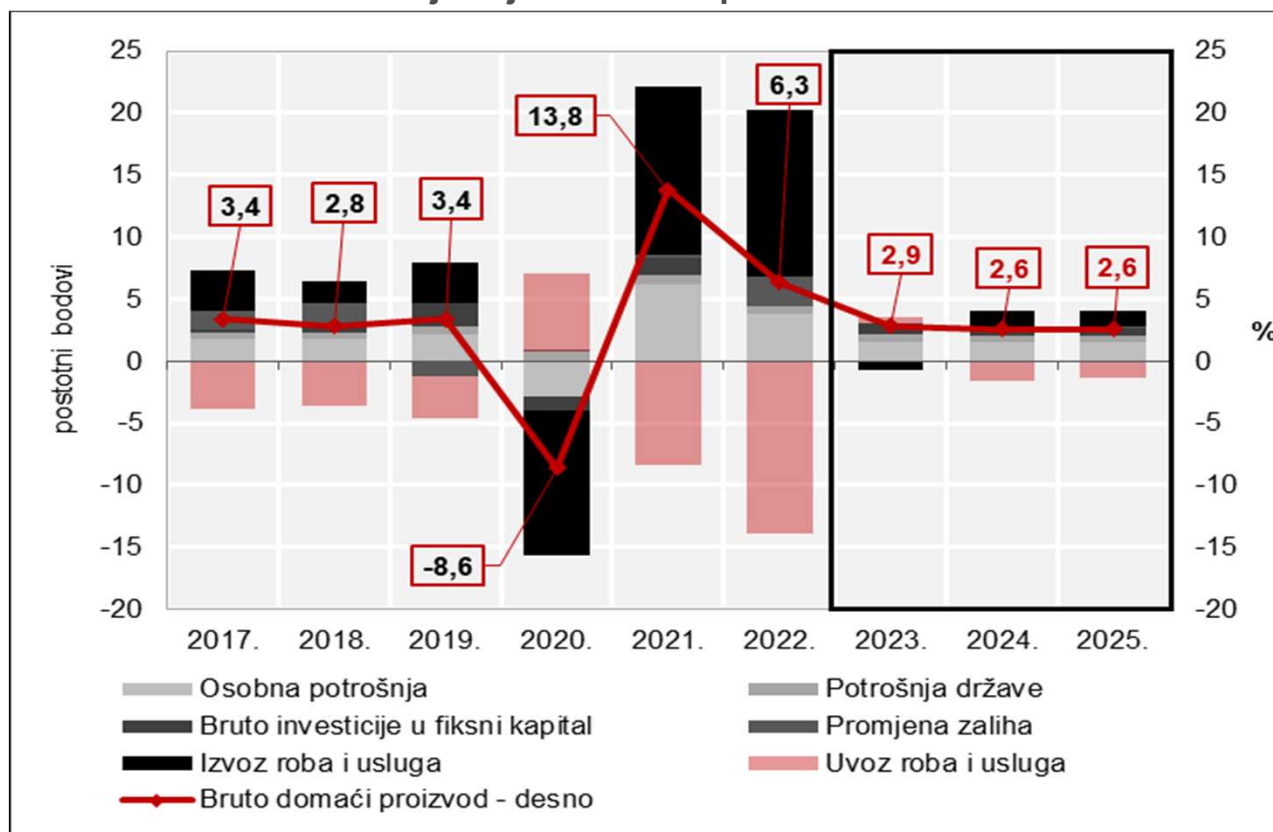
Napomene: Kratice MPE (engl. *Macroeconomic Projection Exercise*) i BMPE (engl. *Broad Macroeconomic Projection Exercise*) odnose se na projekcijske cikluse ESB-a.
Izvor: ESB



2. Domaća kretanja

U rujanskoj projekciji HNB-a očekivao se rast realnog BDP-a od 2,9% u 2023. godini, međutim on bi poglavito zbog revizije prvog polugodišta u konačnici mogao biti nešto niži

Projekcija BDP-a i doprinosi rastu



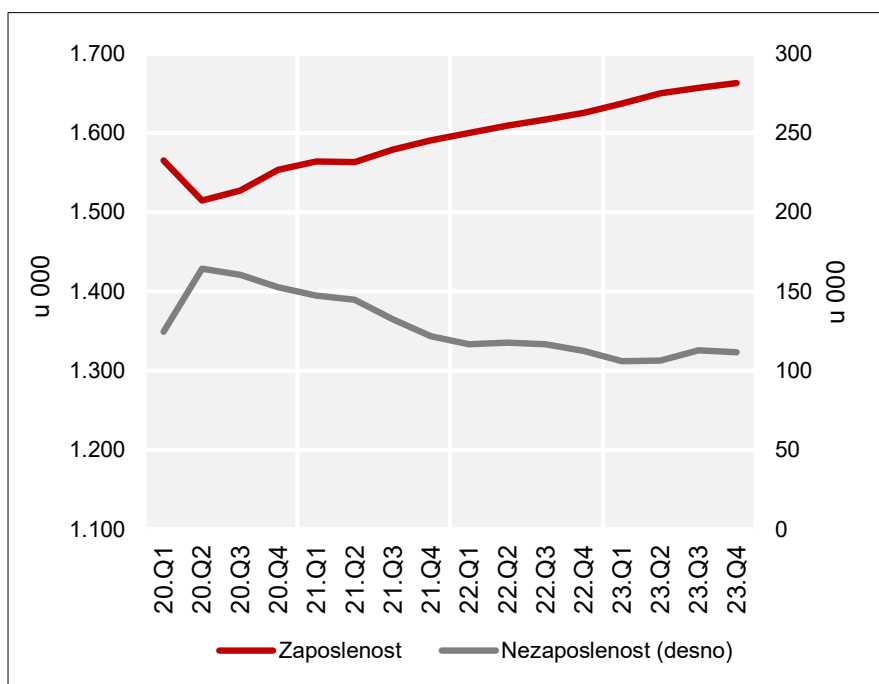
Izvori: DZS, projekcija HNB-a iz rujna 2023.

HRVATSKA NARODNA BANKA

EUROSUSTAV

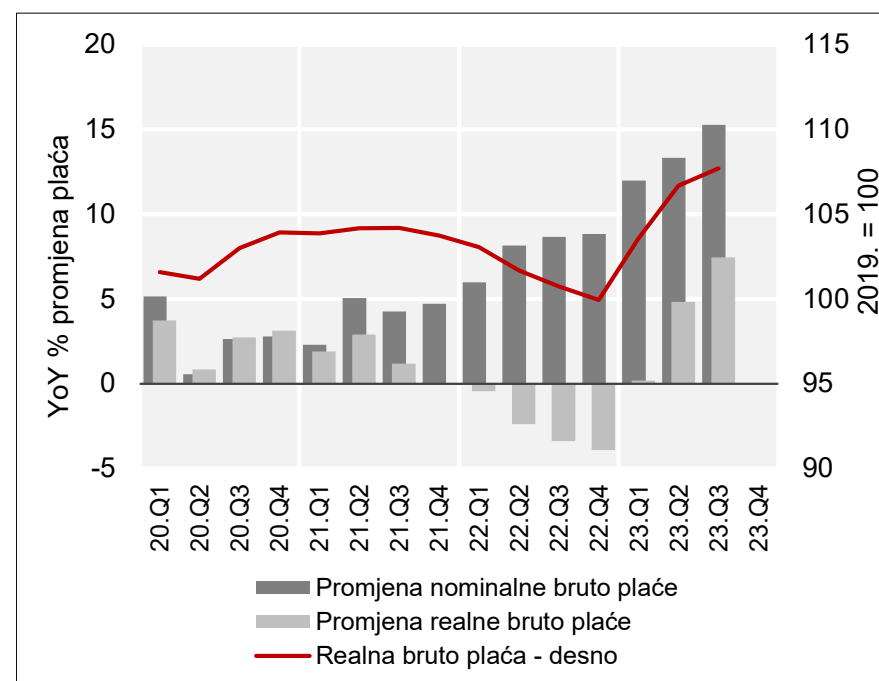
Kretanja na tržištu rada i dalje su vrlo povoljna

Zaposlenost i nezaposlenost



Izvor: HZMO; HZZ (sezonska prilagodba HNB-a)
Napomene: Podaci za četvrto tromjesečje 2023. godine odnose se na listopad.

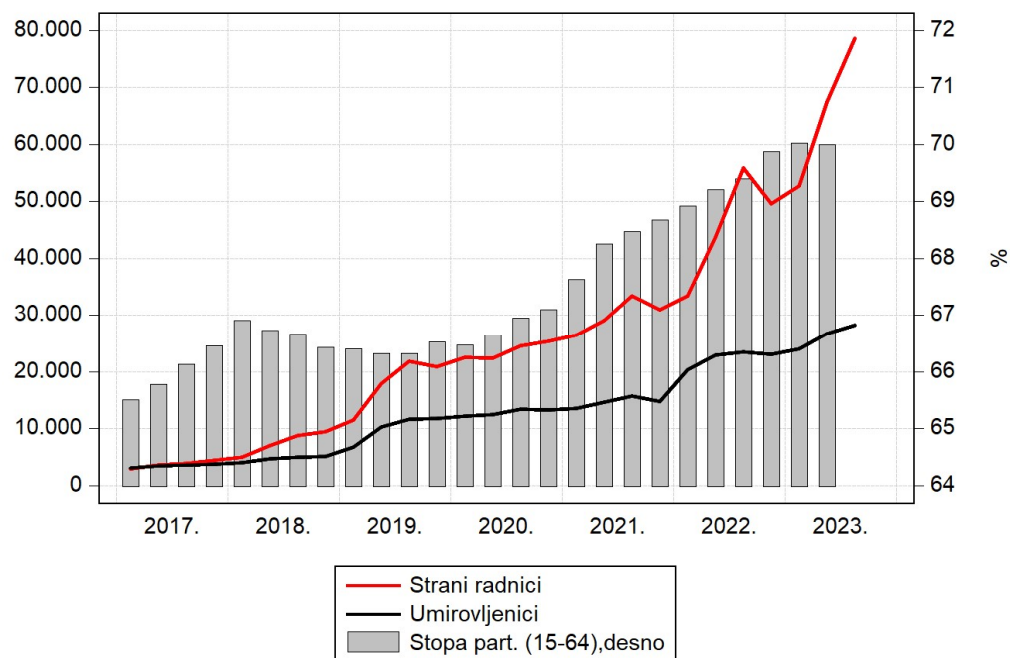
Prosječna nominalna i realna plaća



Izvor: DZS; izračun HNB-a (sezonska prilagodba HNB-a)

Snažan rast zapošljavanja stranih radnika i umirovljenika koji rade do polovine radnog vremena

Stopa participacije, zaposleni umirovljenici i strani radnici prema evidenciji HZMO-a



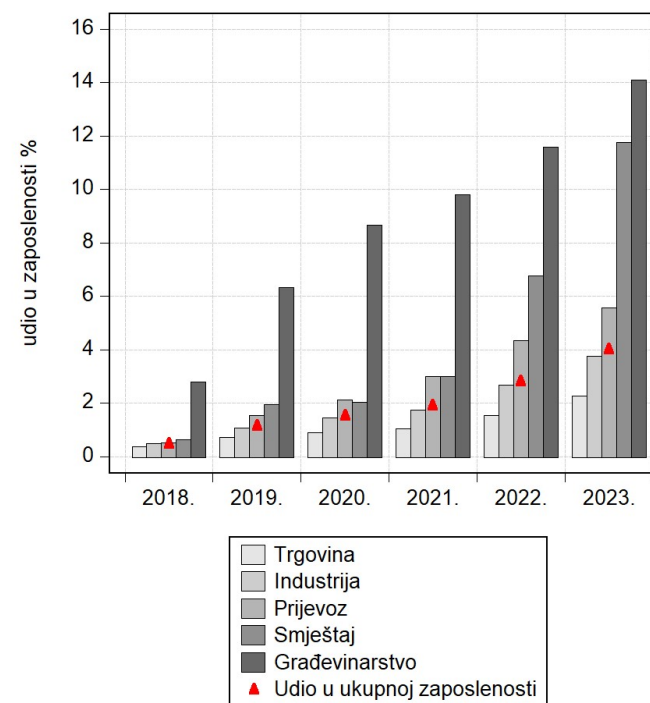
Izvor: HZMO, DZS

Napomena: Stopa participacije izračunata je za stanovništvo u rasponu od 15 do 64 godine četveročlanim pomičnim prosjekom.

HRVATSKA NARODNA BANKA

EUROSUSTAV

Udio stranih radnika u ukupnoj zaposlenosti po djelatnostima

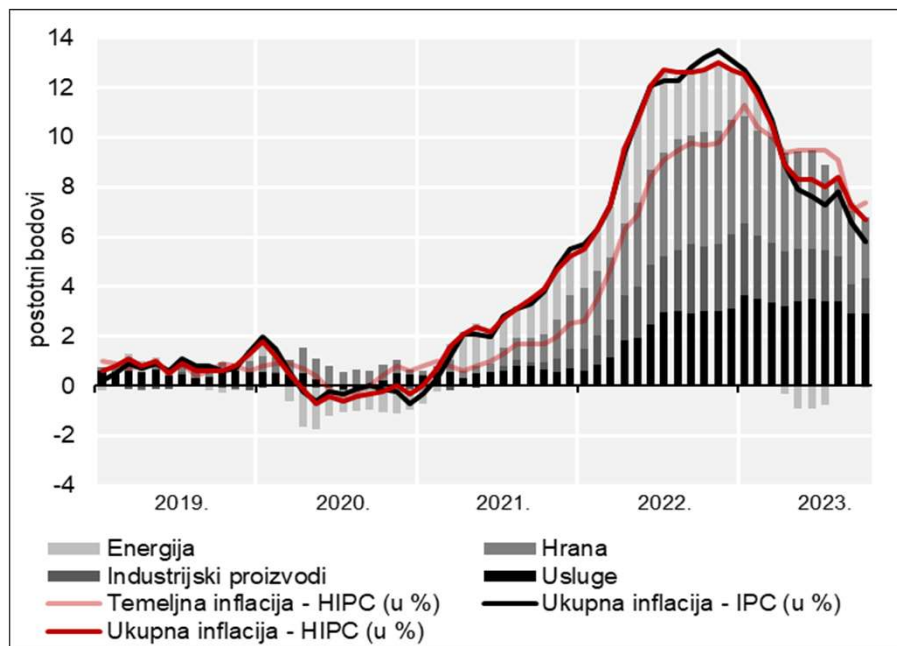


Izvor: HZMO

Napomena: Za 2023. godinu korišten je prosjek prvih 9 mjeseci, dok je za ostatak razdoblja korišten prosjek svih mjeseci.

U listopadu se ukupna inflacija dodatno smanjila, dok su svi momenti inflacije u padu, osim energije

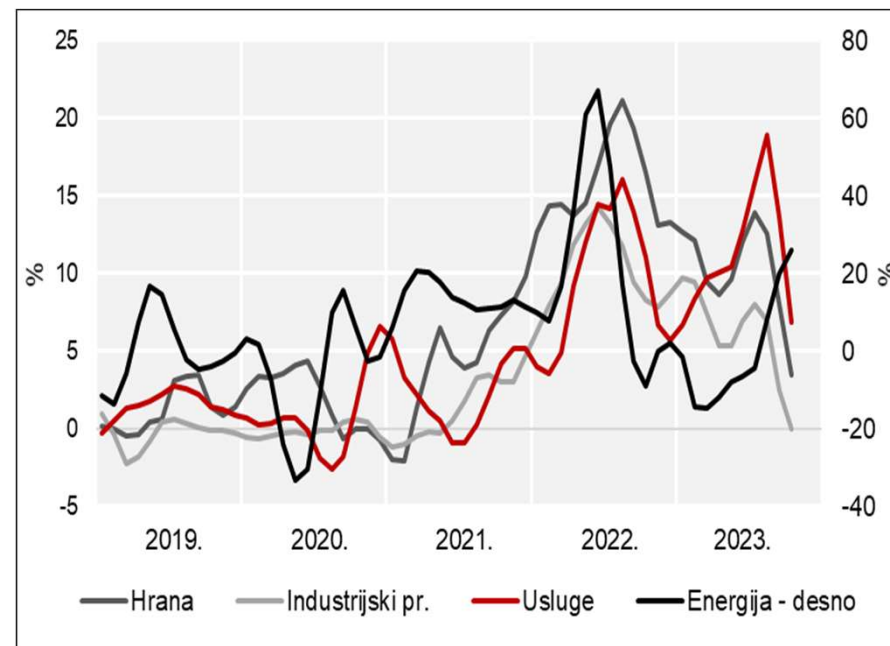
Godišnja stopa inflacije u Hrvatskoj i doprinosi glavnih komponenti



Izvori: Eurostat; DZS; izračun HNB

HRVATSKA NARODNA BANKA
EUROSUSTAV

Momenti (zamasi) glavnih komponenata inflacije



Napomena: Tromjesečna stopa promjene izračunata je iz tromjesečnoga pomičnog prosjeka sezonski prilagođenih harmoniziranih indeksa potrošačkih cijena.

Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

Očekuje se usporavanje inflacije do kraja projekcijskog horizonta

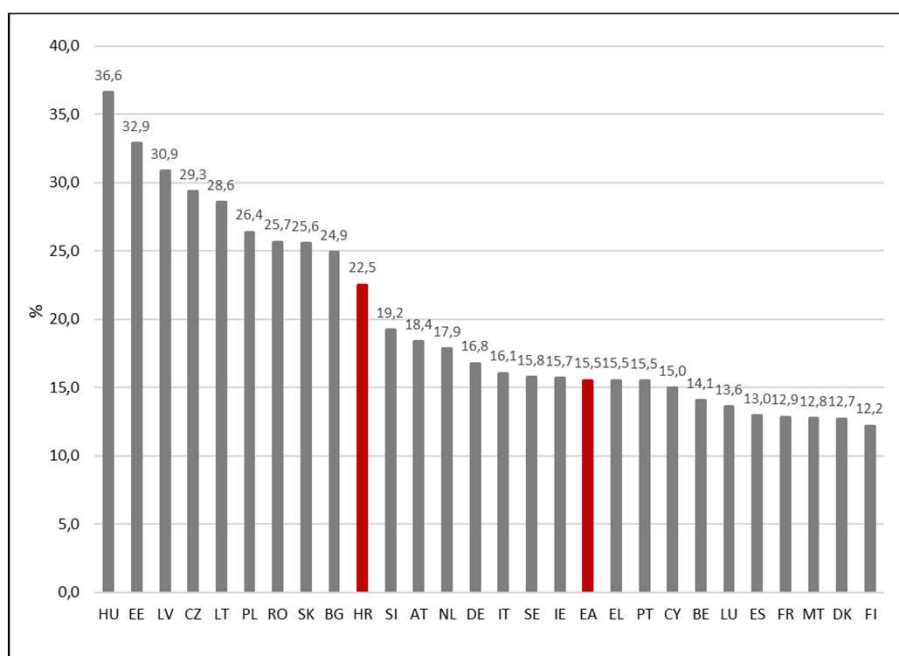
Projekcija inflacije po glavnim komponentama

	2022.	2023.	2024.	2025.
HIPC	10,7	8,8	4,7	2,4
HIPC isklj. hranu i energiju	7,6	9,4	5,3	2,6
HIPC hrana	12,9	11,8	5,1	2,5
HIPC energija	19,2	-0,3	0,8	0,9

Izvori: Eurostat; projekcija HNB-a iz rujna 2023.

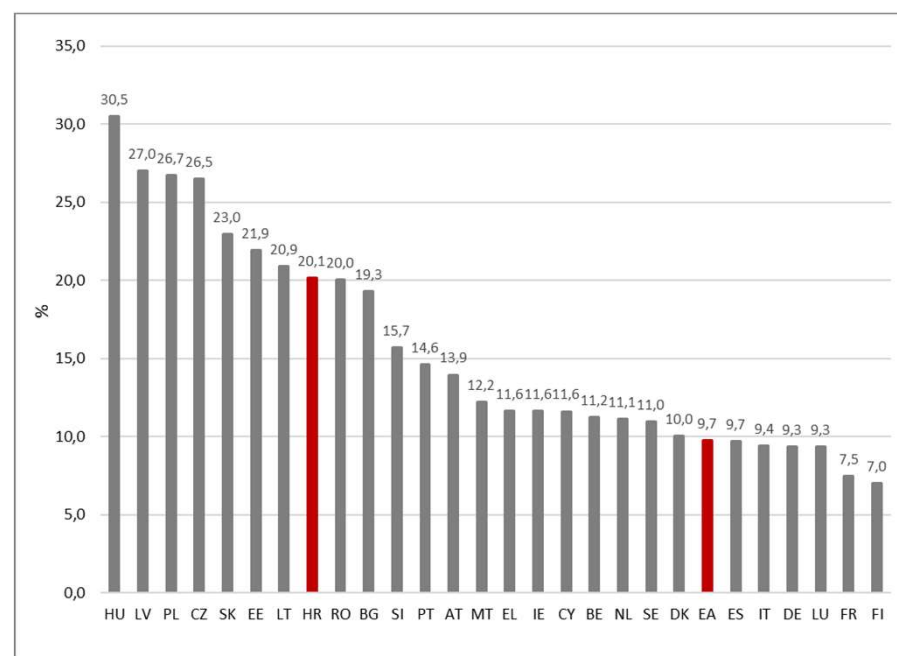
Među zemljama EU rast ukupnih potrošačkih cijena u HR bio je u odnosu na lipanj 2021. najniži od zemalja SIE, osim Slovenije

Rast opće razine potrošačkih cijena u razdoblju od lipnja 2021. do rujna 2023.



Izvor: Eurostat; izračun HNB-a

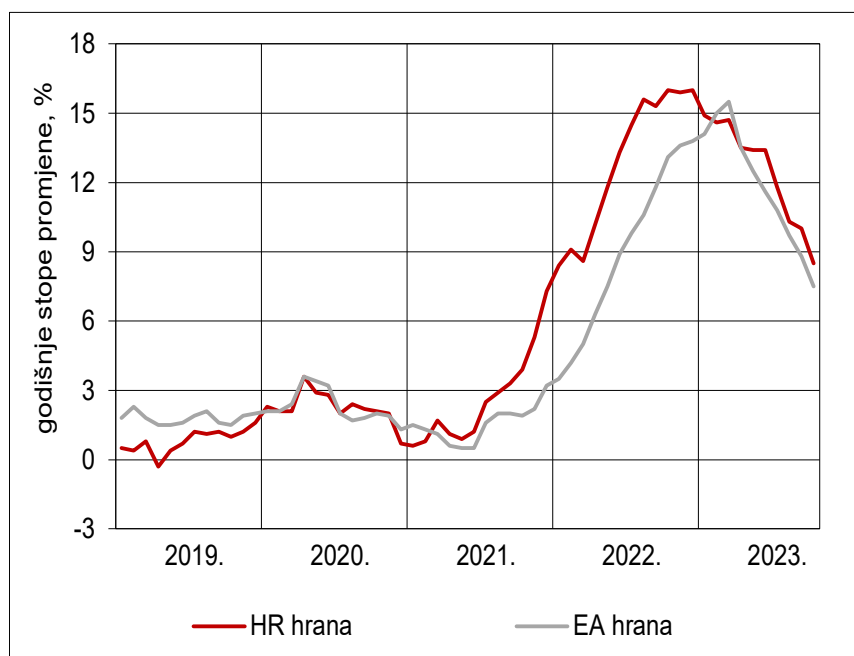
Rast potrošačkih cijena usluga u razdoblju od lipnja 2021. do rujna 2023.



Izvor: Eurostat; izračun HNB-a

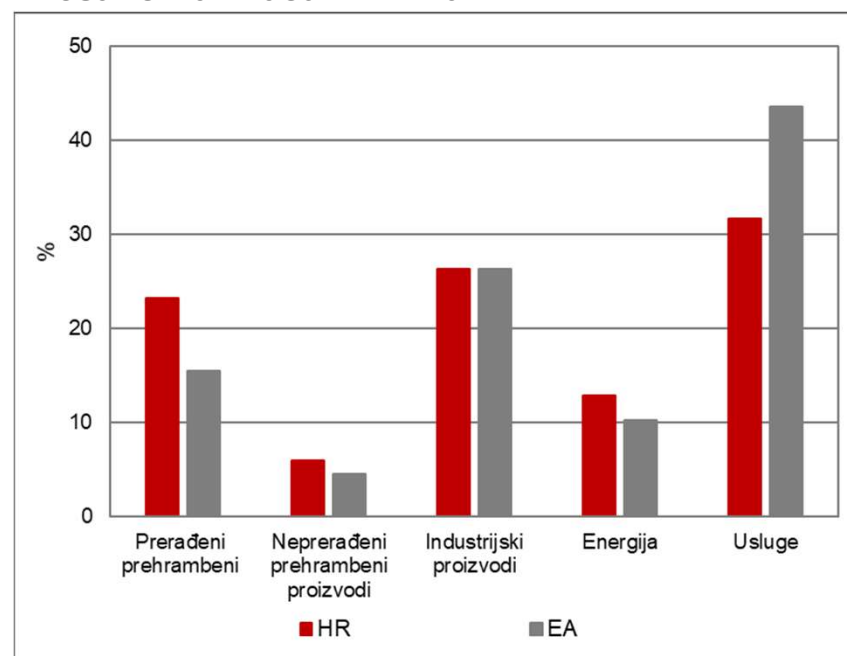
Zašto je inflacija viša u SIE? Znatno veći doprinos hrane većim je dijelom rezultat većeg pondera u potrošačkoj košarici za izračun HIPC-a...

Inflacija cijena hrane u Hrvatskoj i europodručju



Izvor: Eurostat

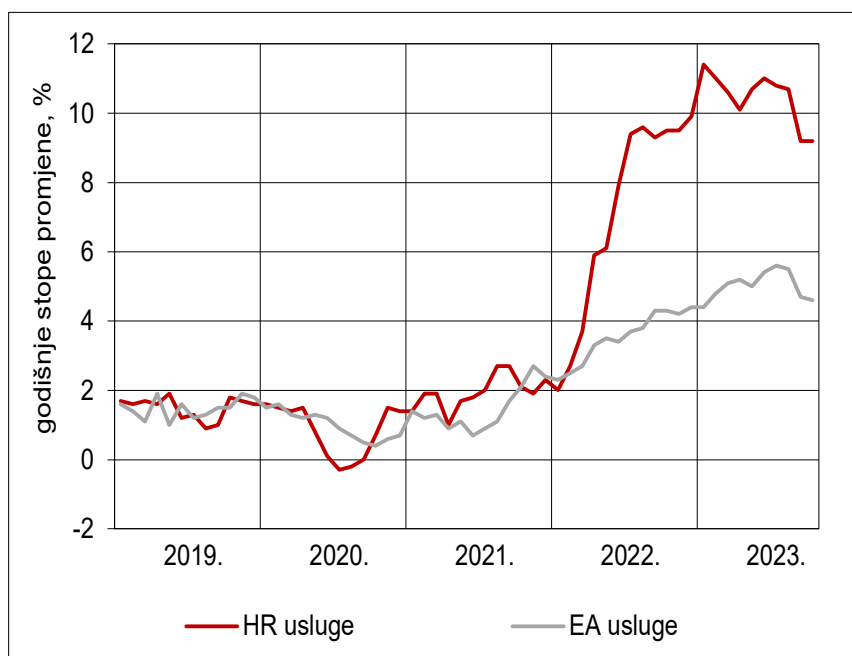
Udjeli pojedinih komponenata u potrošačkoj košarici za izračun HIPC-a



Izvor: Eurostat.

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

Inflacija cijena usluga u Hrvatskoj i europodručju



Izvor: Eurostat

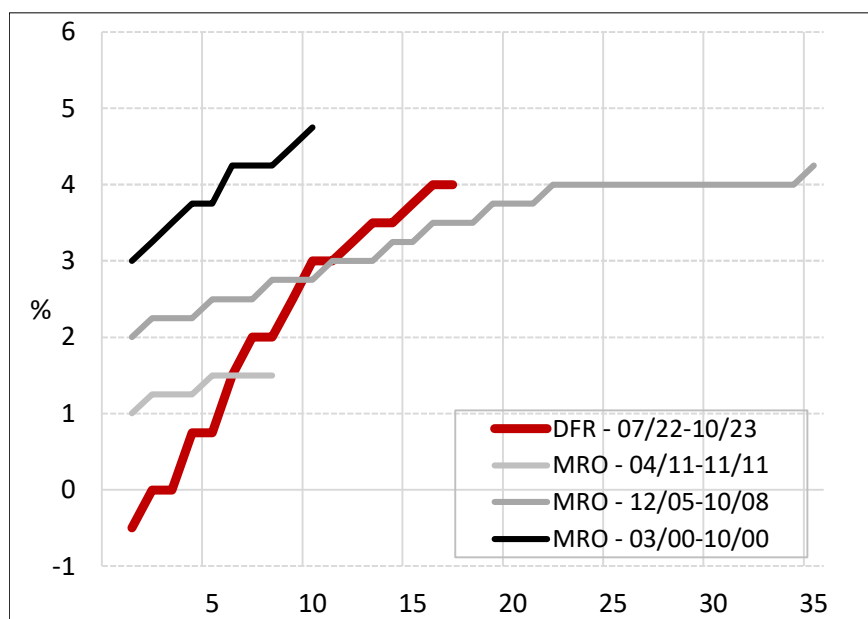
- Inflacija cijena usluga prije svega je rezultat godišnjeg rasta cijena ugostiteljskih usluga i usluga smještaja
- Neki od činitelja koji su utjecali na povećanje inflacije usluga su:
 1. raniji rast troškova izazvan porastom cijena energije i hrane
 2. nedostatak radne snage
 3. porast plaća
 4. snažna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



3. Monetarna politika i kretanja

ESB je na povišenu inflaciju reagirao najbržim zaoštavanjem monetarne politike od početaka uvođenja eura

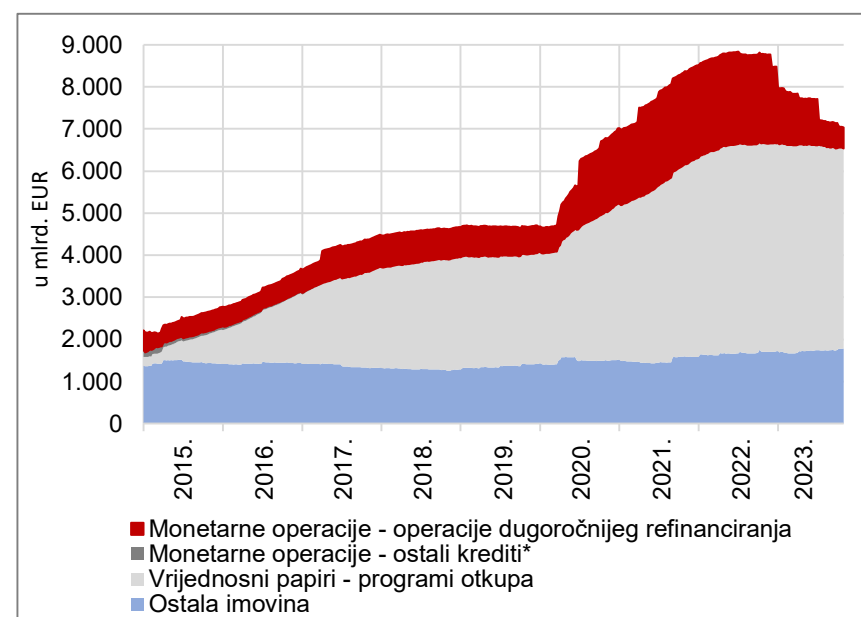
Ciklusi zaoštavanja monetarne politike ESB-a



Napomena: Na osi X prikazan je broj mjeseci. Ključne kamatne stope odnose se na MRO, osim u posljednjem ciklusu (07/22-08/23) gdje je prikazan DFR.
Izvor: ESB; izračun HNB-a.

HRVATSKA NARODNA BANKA
EUROSUSTAV

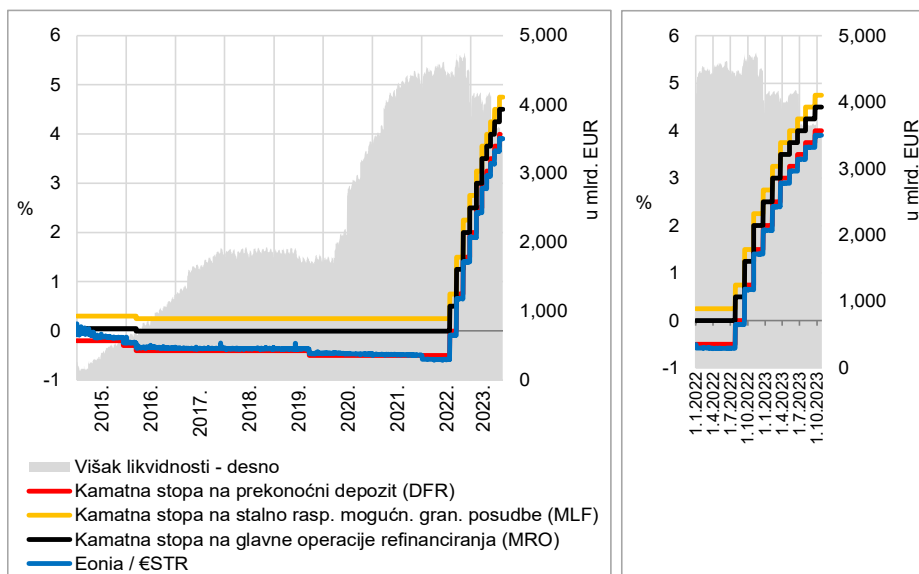
Bilanca Eurosustava



Napomena: Sivim i crvenim tonovima su prikazane monetarne stavke aktive bilance Eurosustava, a plavom nemonetarne. *Ostali 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

ESB je u listopadu ostavio ključne stope nepromijenjenima, a prinosi na državne obveznice su se stabilizirali

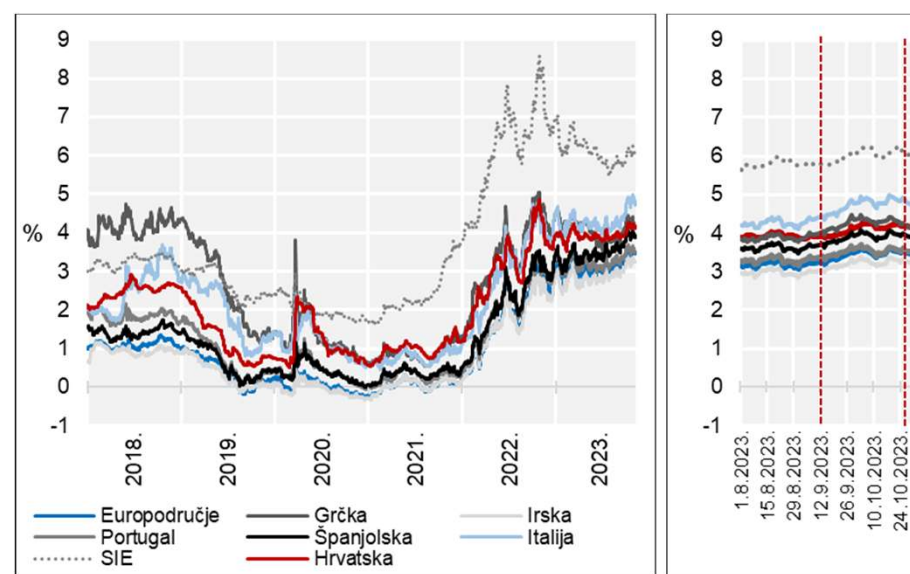
Ključne kamatne stope ESB-a i referentne tržišne kamatne stope europodručja



Napomena: DFR (engl. *deposit facility rate*). Od početka 2022. EONIA se zamjenjuje stopom €STR.

Izvor: ESB

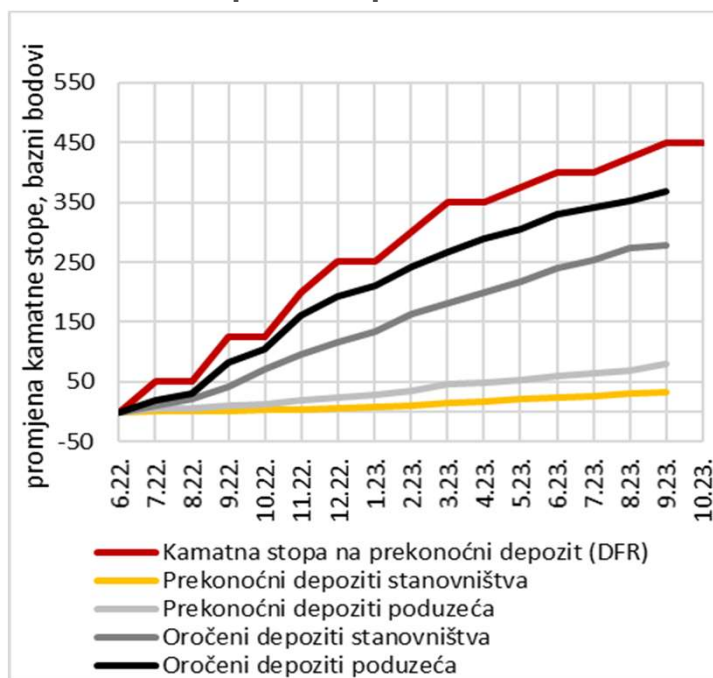
Prinosi na dugoročne obveznice s preostalim dospijecom od oko 10 godina



Napomena: SIE – zemlje Srednje i Istočne Europe (Češka, Mađarska, Poljska i Rumunjska); prinosi za europodručje i SIE su ponderirani udjelom u BDP-u uključenih zemalja. Europodručje ne uključuje podatke za Estoniju, Latviju, Luksemburg i Maltu. Crvenim isprekidanim linijama su označeni sastanci Upravnog vijeća ESB-a u rujnu i listopadu. Izvori: Bloomberg; izračun HNB-a

Transmisija monetarne politike na kamatne stope u europodručju je snažna

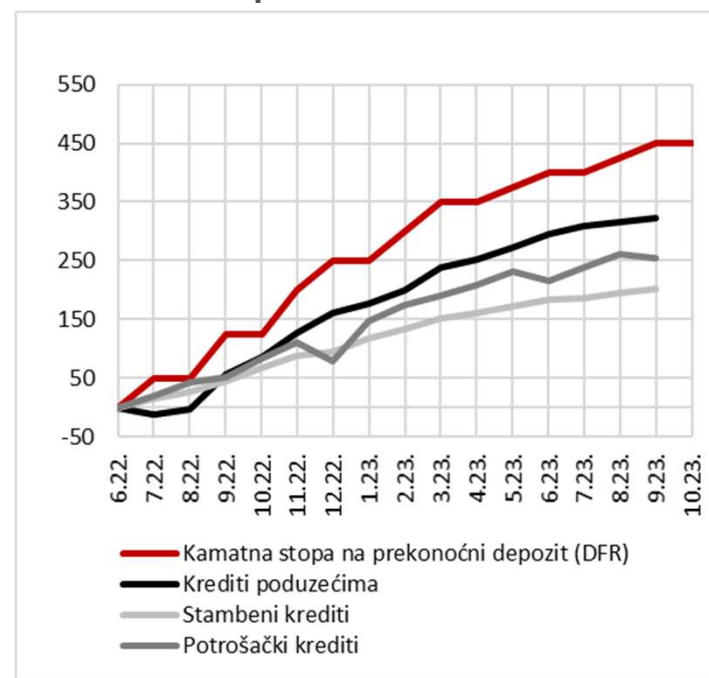
Prijenos ključnih kamatnih stopa na kamatne stope na depozite



Napomena: X os označava mjesece od početka podizanja ključnih kamatnih stopa ESB-a

Izvor: ESB, izračun HNB-a

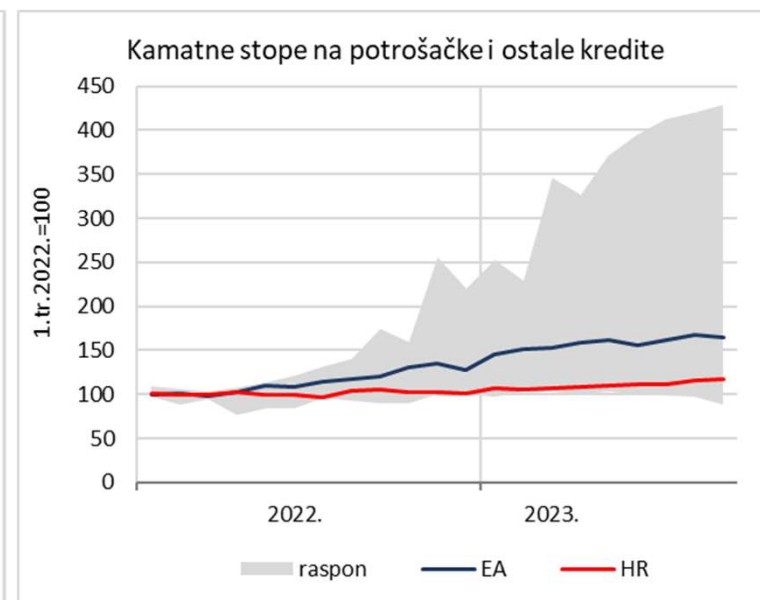
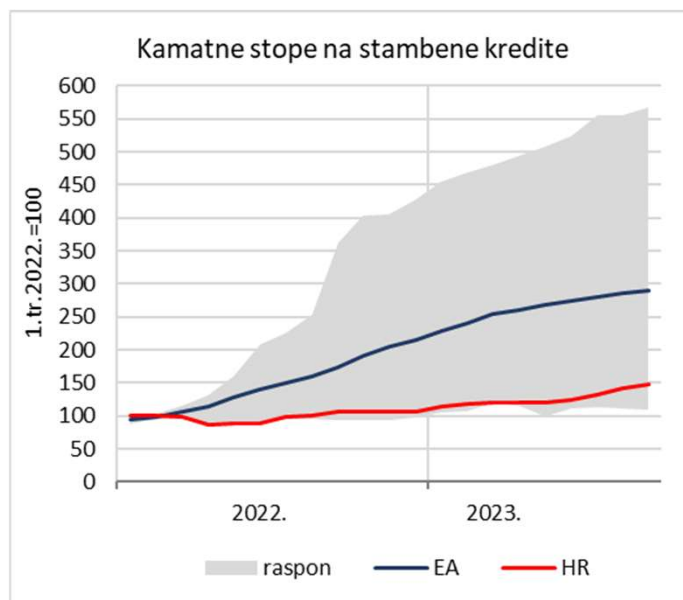
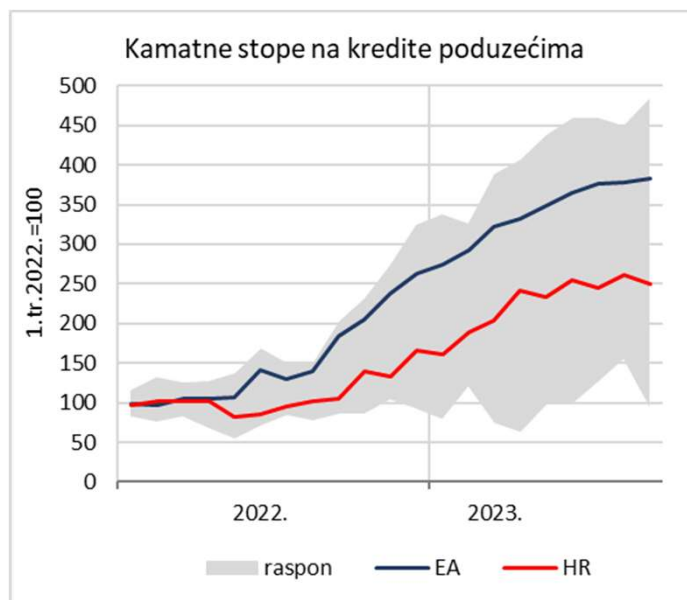
Prijenos ključnih kamatnih stopa na kamatne stope na kredite



Napomena: X os označava mjesece od početka podizanja ključnih kamatnih stopa ESB-a

Izvor: ESB, izračun HNB-a

Rast kamatnih stopa u Hrvatskoj manji je nego u drugim zemljama

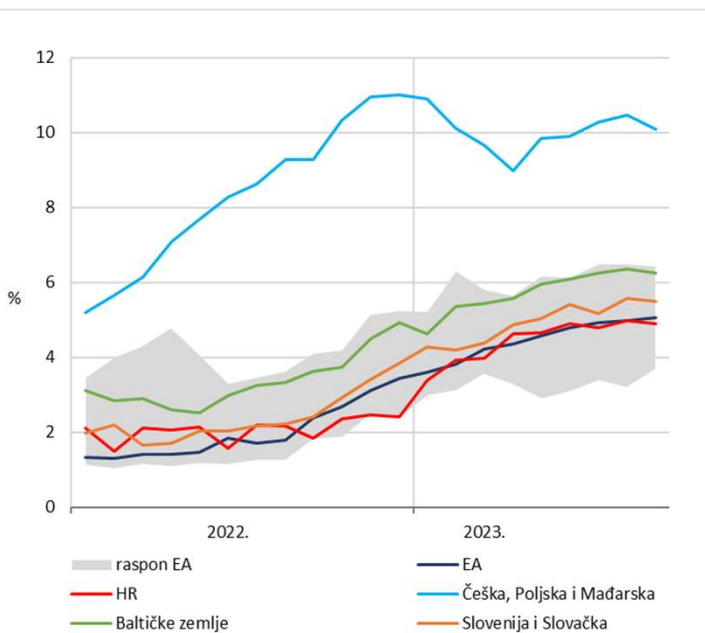


Napomena: Na slici su prikazani indeksi prosječnih kamatnih stopa na stvarne nove poslove na razini zemalja europodručja, čija je baza prosjek prvog tromjesečja 2022. godine, jer su se kamatne stope na tržištu novca počele povećavati već u ožujku zbog očekivanja da će ESB sredinom godine početi podizati ključne kamatne stope; raspon predstavlja minimalne i maksimalne kamatne stope u zemljama europodručja.

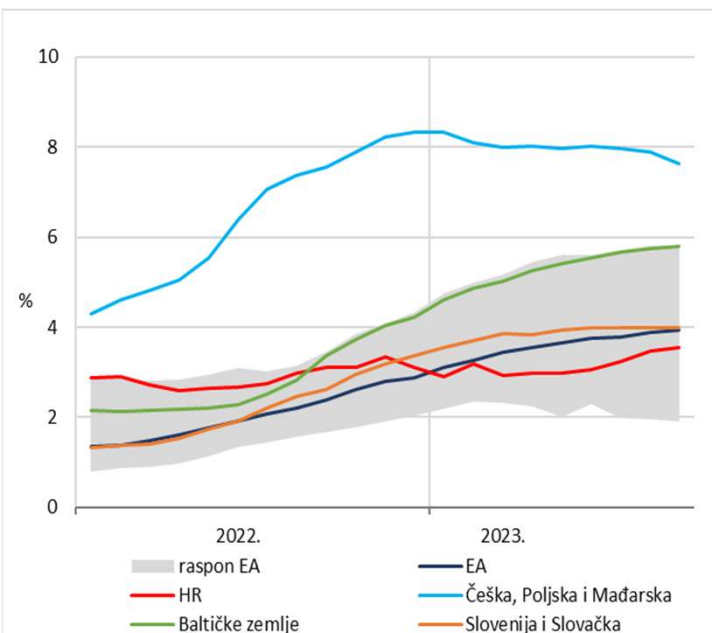
Izvor: ESB, izračun HNB-a

Kamatne stope na kredite u Hrvatskoj su na nižim razinama nego u drugim zemljama

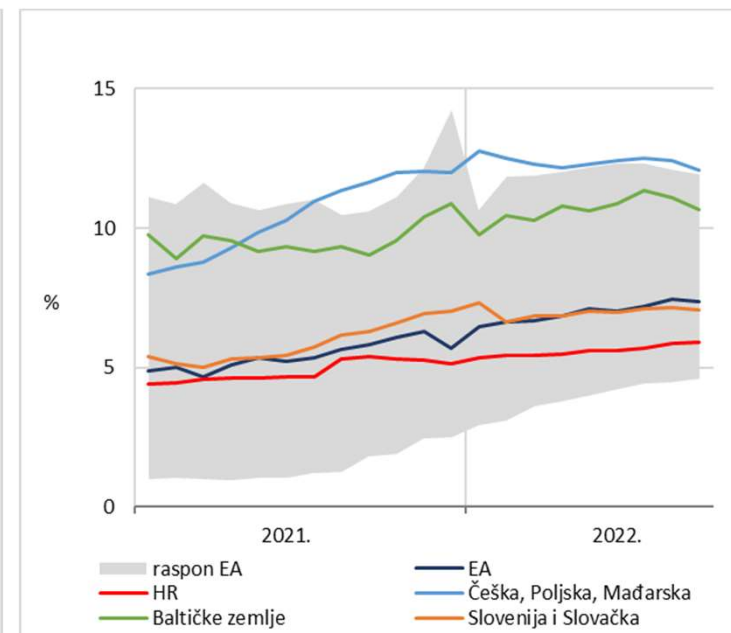
Kreditni poduzećima



Stambeni krediti



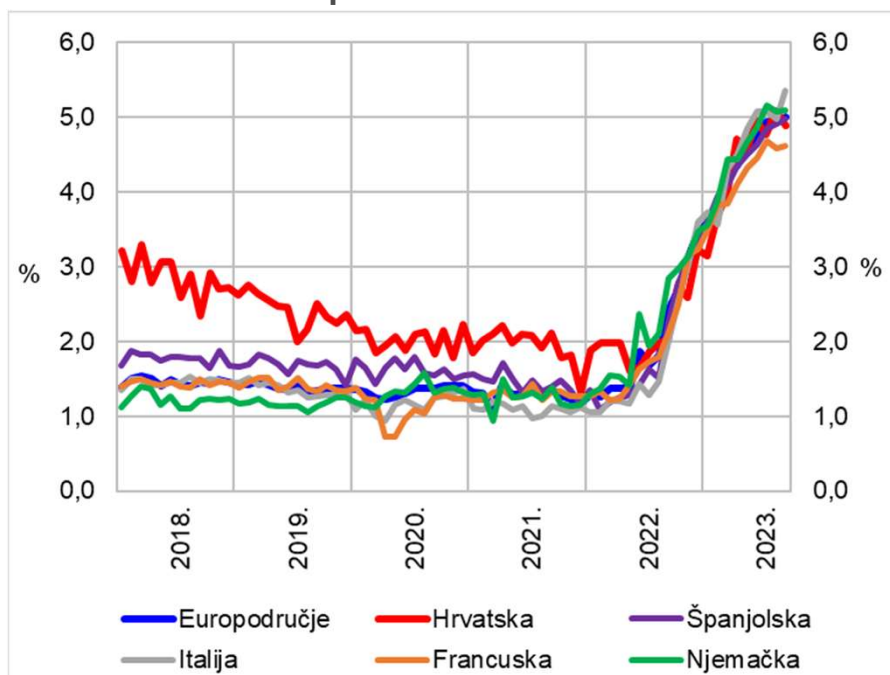
Potrošački i ostali krediti



Izvor: ESB, izračun HNB-a

Kamatne stope na nove kredite poduzećima rastu brže nego na stambene kredite stanovništvu u svim zemljama europodručja...

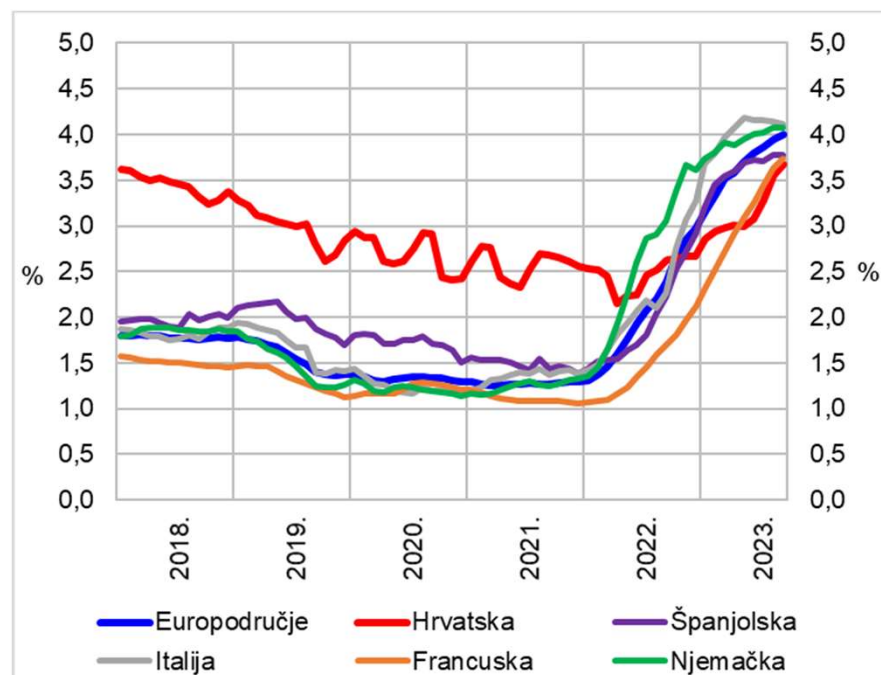
Kamatne stope na kredite nefinancijskim poduzećima



Napomena: Podaci se odnose na nove poslove do srpnja 2017., odnosno na čiste nove poslove nakon.

Izvor: ESB.

Kamatne stope na stambene kredite



Napomena: Podaci se odnose na nove poslove na stambene kredite do srpnja 2017., odnosno na čiste nove poslove nakon.

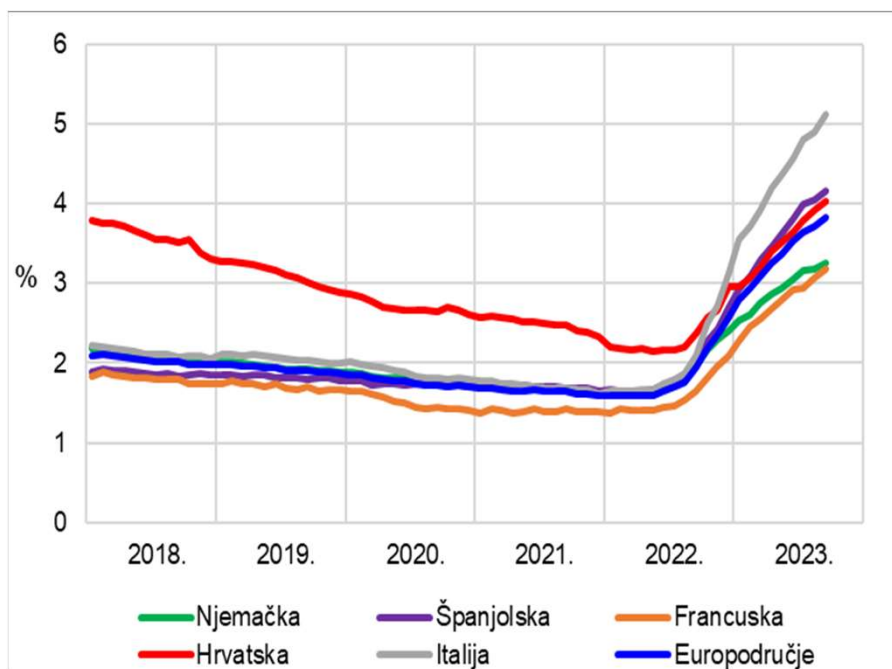
Izvor: ESB.

HRVATSKA NARODNA BANKA

EUROSUSTAV

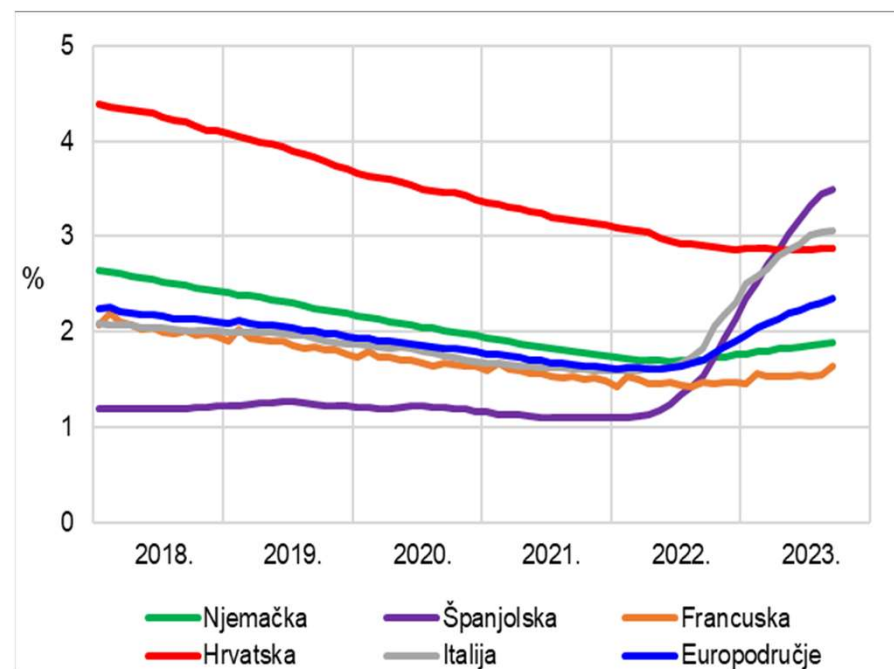
... dok kamatne stope na postojeće kredite rastu sporije, a u Hrvatskoj na stambene praktički ni ne rastu

Kamatne stope na kredite nefinancijskim poduzećima



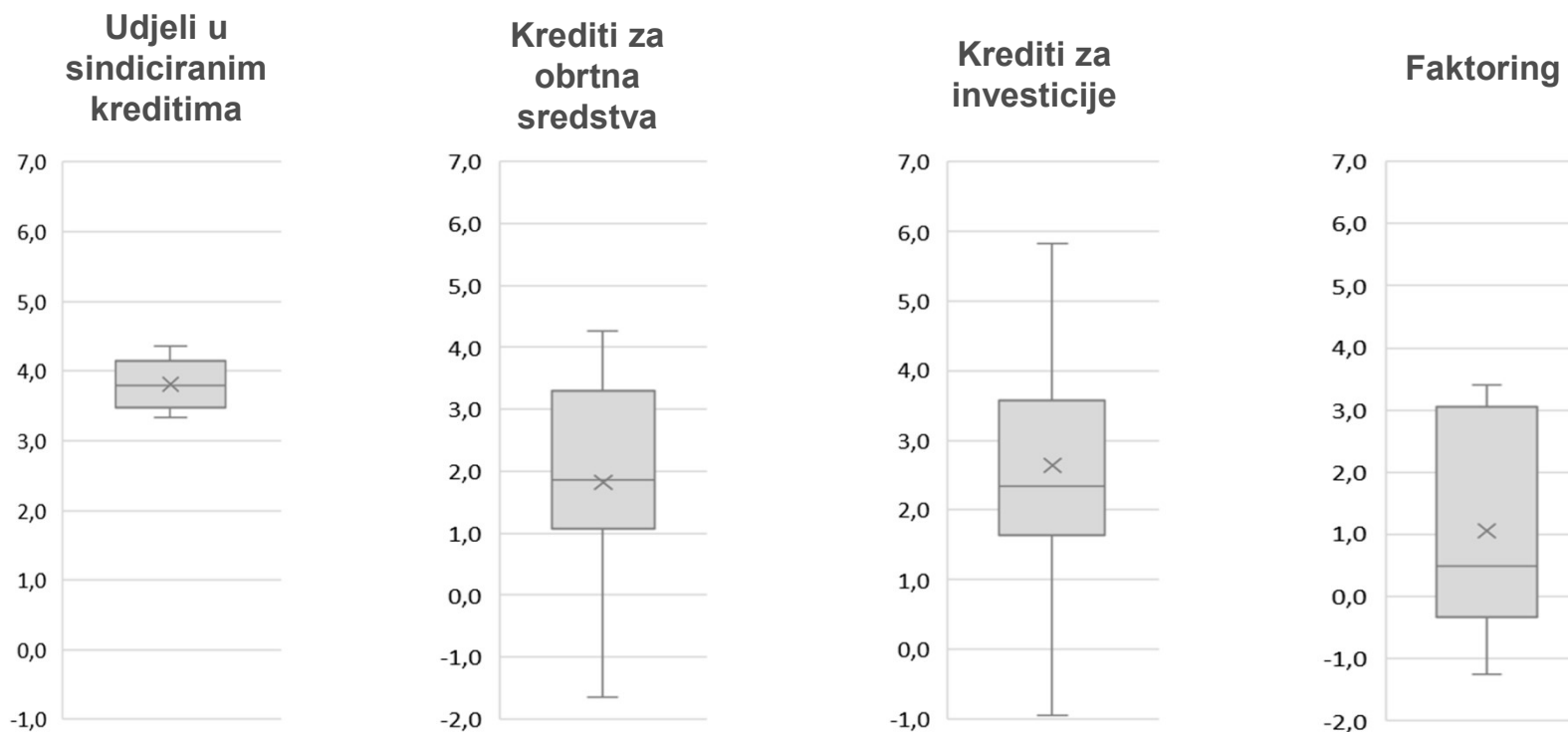
Napomena: Podaci se odnose na stanje ukupnih kredita poduzećima.
Izvori: ESB, HNB.

Kamatne stope na stambene kredite



Napomena: Podaci se odnose na ukupno stanje stambenih kredita.
Izvori: ESB, HNB.

Unutar pojedinih instrumenata za poduzetnike među hrvatskim bankama postoji velika disperzija



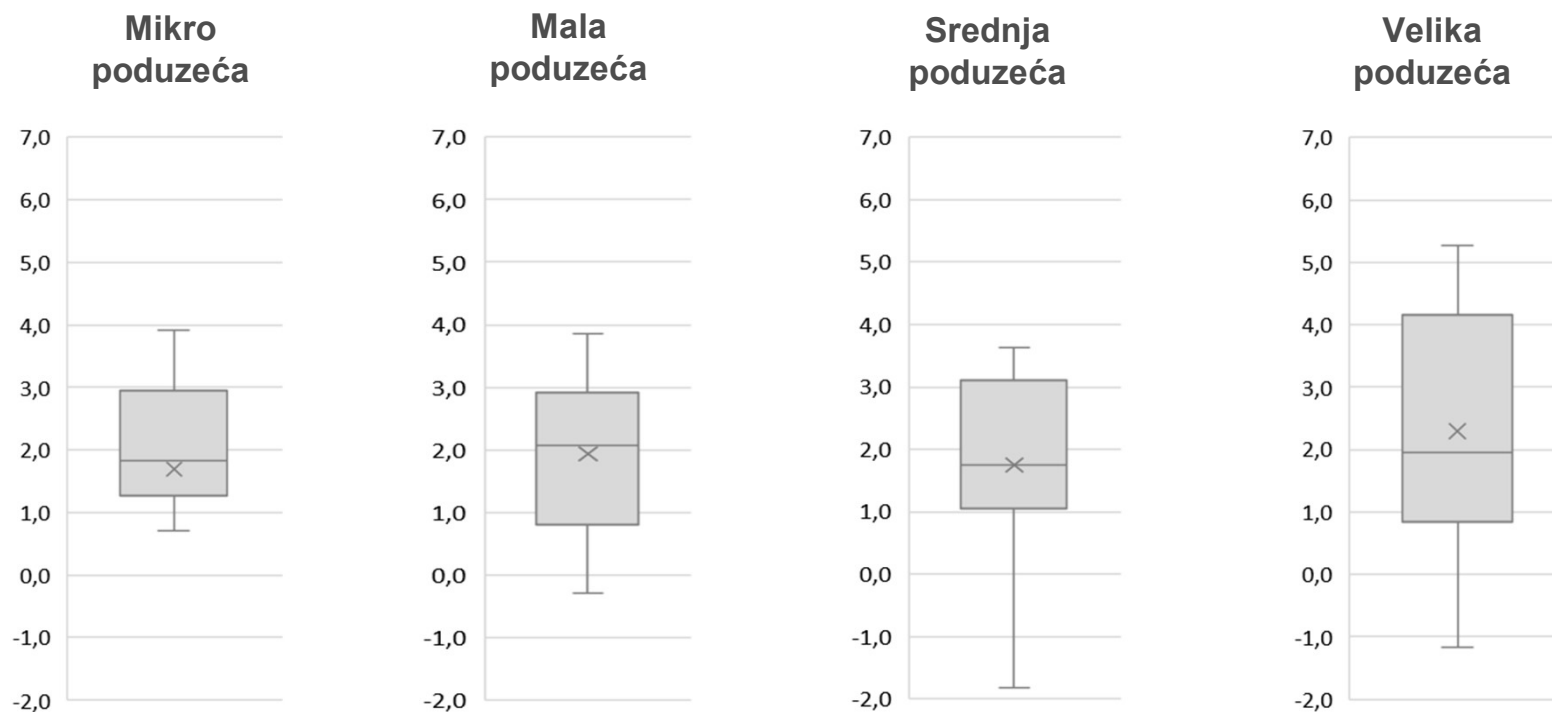
Napomena: razlika kamatnih stopa na stvarne nove kredite poduzećima u rujnu 2023. u odnosu na siječanj 2022. (u slučaju nedostupnosti podataka, uzet je najbliži mjesec za koji su dostupni podaci); vodoravnim crtama prikazane su minimalne i maksimalne vrijednosti, vrijednosti za 25. percentil, medijan i 75. percentil te križićima prosječne vrijednosti

Izvor: HNB

HRVATSKA NARODNA BANKA

EUROSUSTAV

... no bez znatne disperzije s obzirom na veličinu



Napomena: razlika kamatnih stopa na stvarne nove kredite poduzećima u rujnu 2023. u odnosu na siječanj 2022. (u slučaju nedostupnosti podataka, uzet je najbliži mjesec za koji su dostupni podaci); vodoravnim crtama prikazane su minimalne i maksimalne vrijednosti, vrijednosti za 25. percentil, medijan i 75. percentil te križićima prosječne vrijednosti

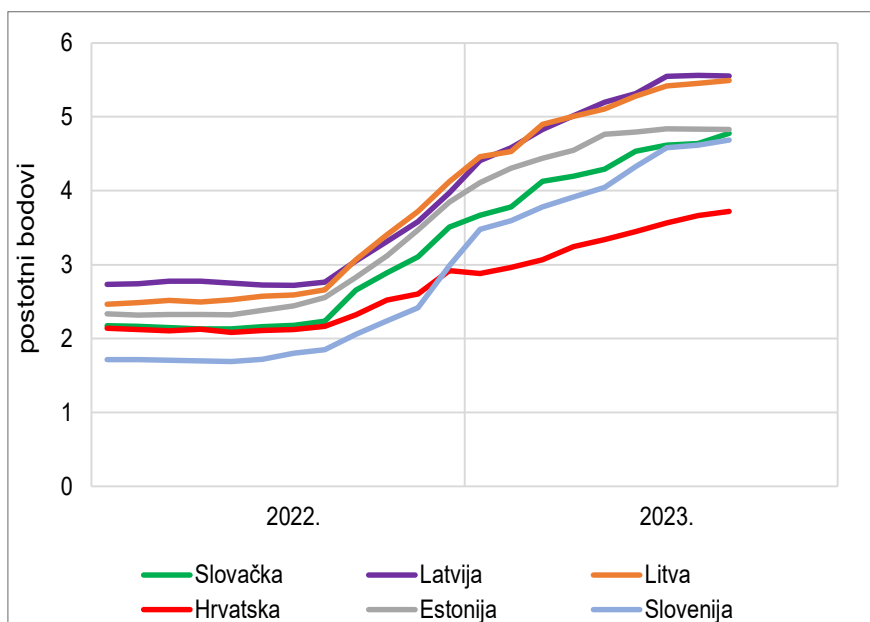
Izvor: HNB

HRVATSKA NARODNA BANKA

EUROSUSTAV

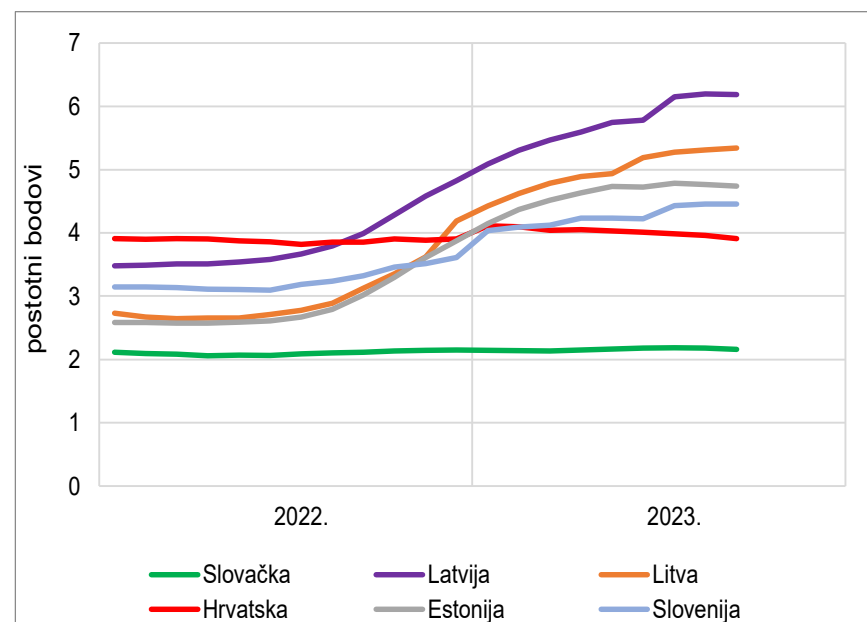
Kamatna razlika za postojeće kredite i depozite je u Hrvatskoj porasla razmjerno malo (poduzeća) ili ništa (stanovništvo)

Kamatna razlika za poduzeća



Napomena: Razlika kamatnih stopa na postojeće kredite i depozite.
Izvori: ESB.

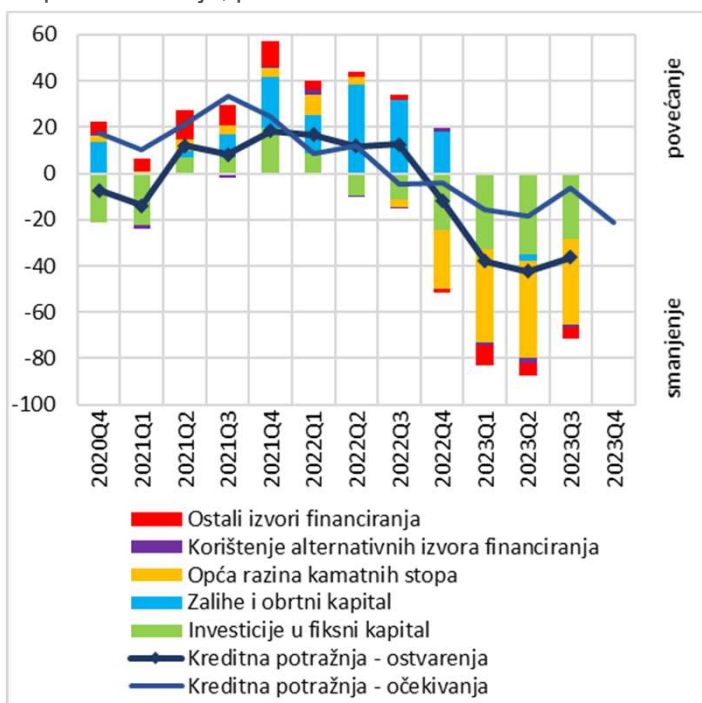
Kamatna razlika za stanovništvo



Napomena: Razlika kamatnih stopa na postojeće kredite i depozite.
Izvori: ESB.

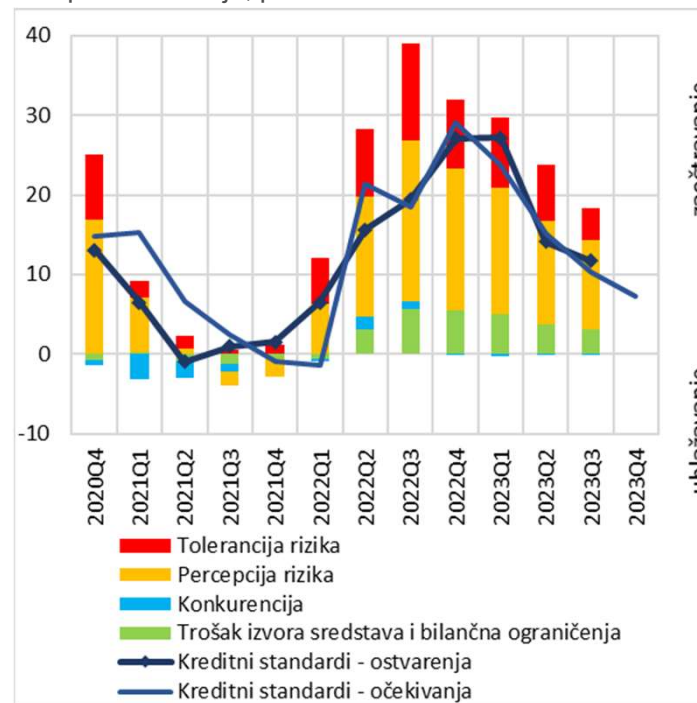
U EA se kao reakcija na rast kamatnih stopa, potražnja za kreditima smanjila, a banke su počele zaoštravati standarde

Kreditna potražnja,
doprinos činitelja, poduzeća



Izvor: ESB (Anketa o kreditnoj aktivnosti banaka).

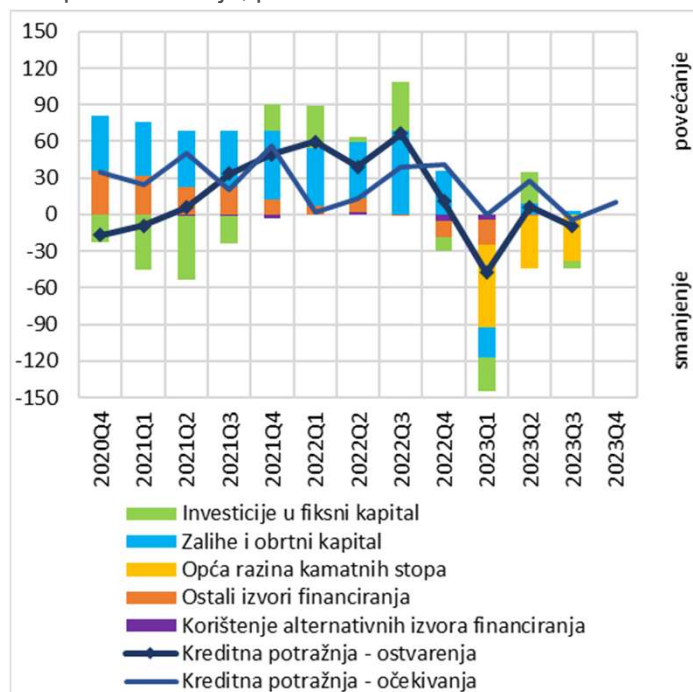
Kreditni standardi,
doprinos činitelja, poduzeća



Izvor: ESB (Anketa o kreditnoj aktivnosti banaka).

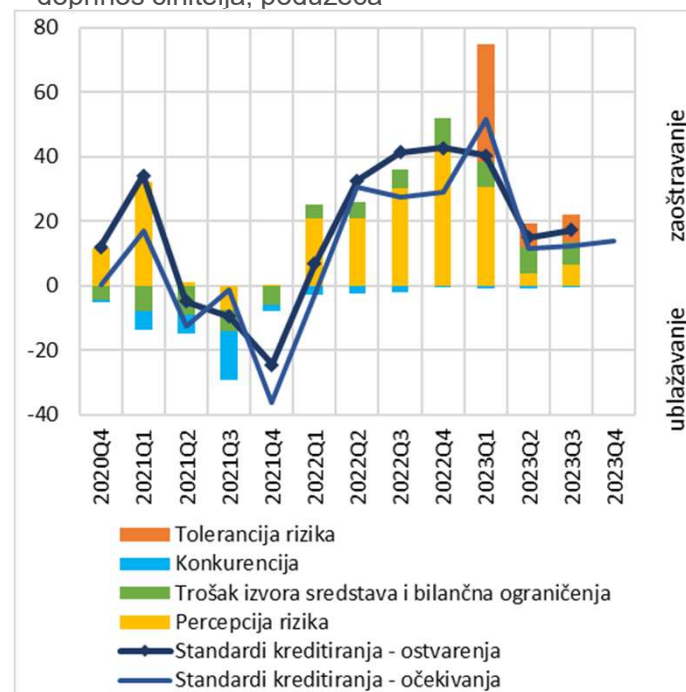
U Hrvatskoj se znatno manje smanjila potražnja za kreditima, iako su kreditni standardi zaoštrjeni

Kreditna potražnja,
doprinos činitelja, poduzeća



Izvor: HNB

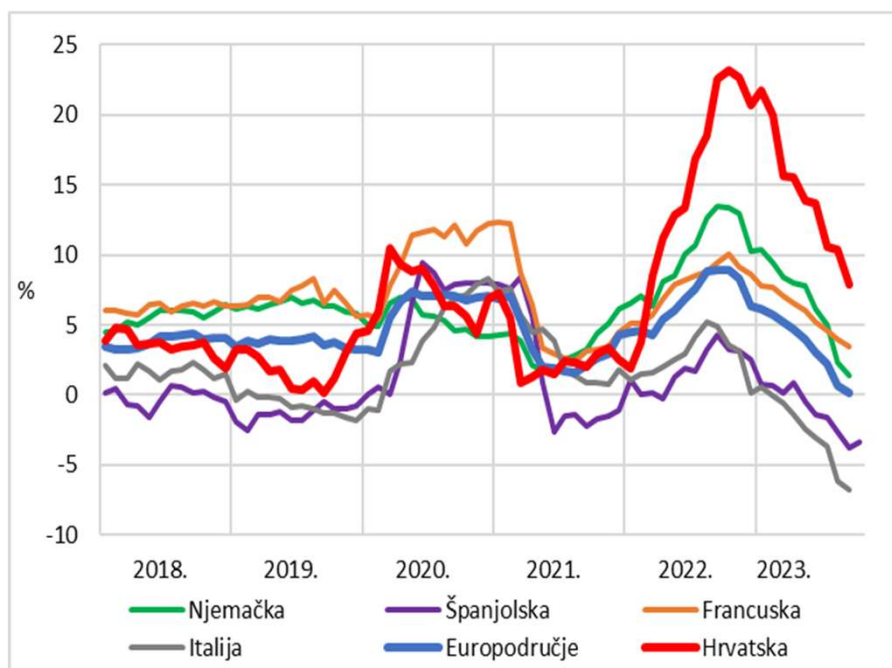
Kreditni standardi,
doprinos činitelja, poduzeća



Izvor: HNB

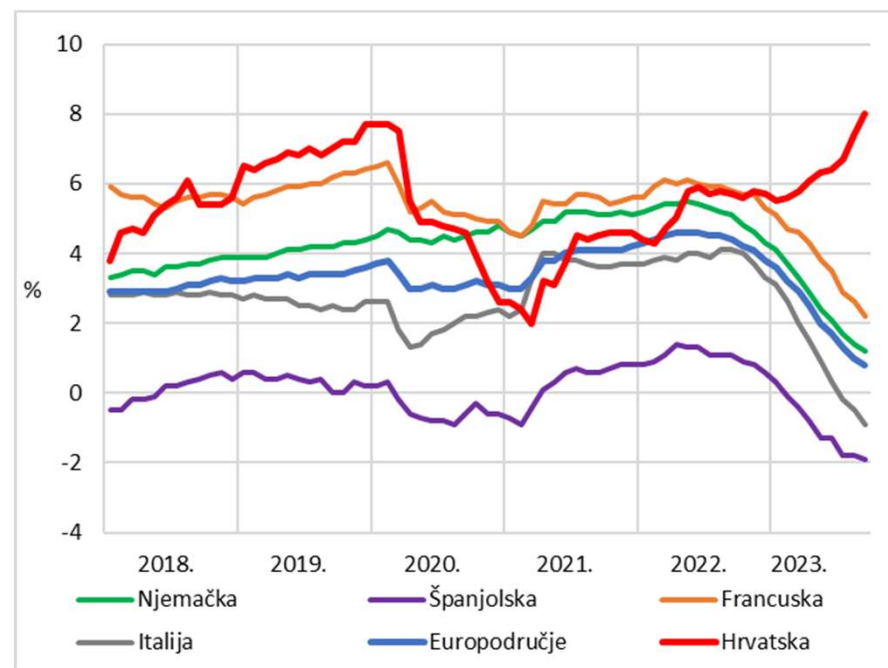
Kreditna aktivnost poduzeća je prigušena, iako viša od EU, dok su APN i potrošački optimizam potaknuli rast kredita stanovništvu u HR

Kreditni poduzećima,
godišnje stope rasta



Izvor: ESB.

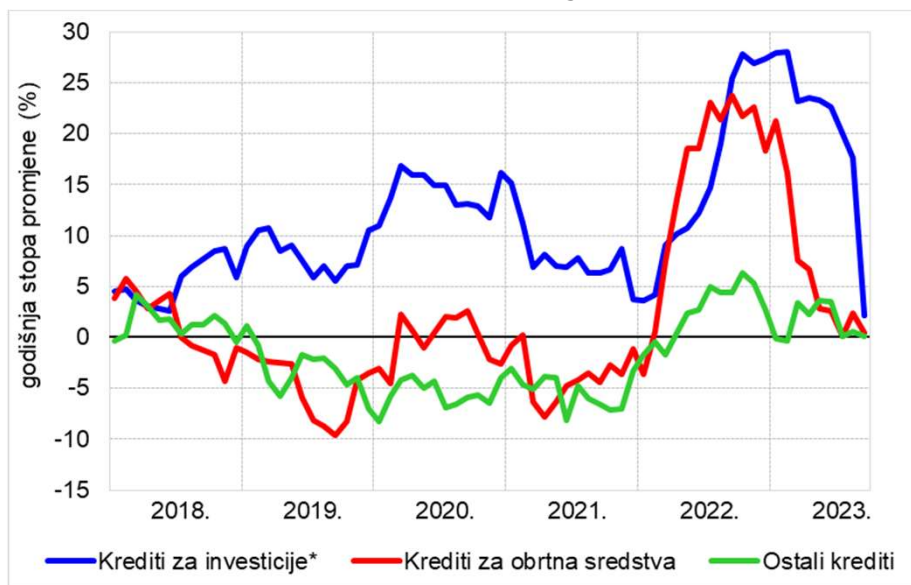
Kreditni stanovništvu,
godišnje stope rasta



Izvor: ESB.

Osobito je usporilo kreditiranje velikih poduzeća za investicije i obrtna sredstva (energija)

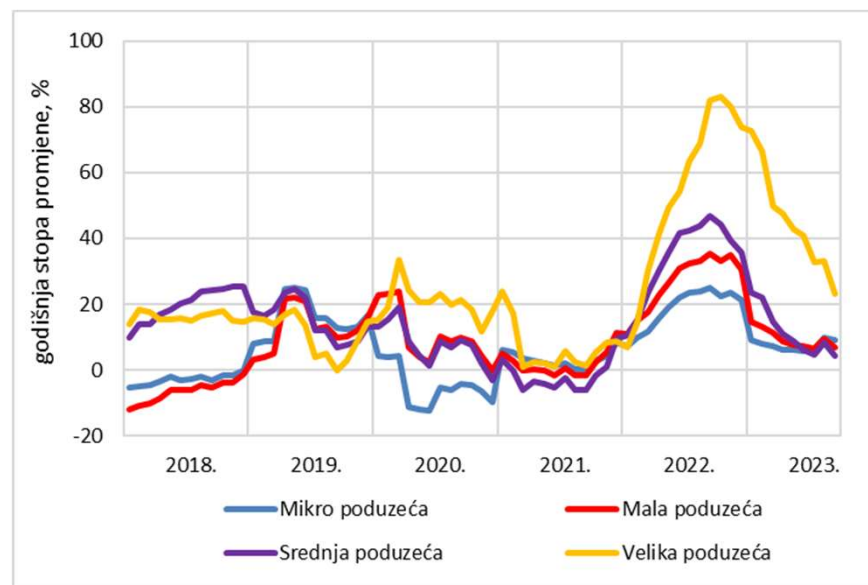
Kreditiranje poduzećima prema namjeni



Napomena: Kreditiranje za investicije se odnose na kredite za investicije u širem smislu. Obuhvaćaju kredite za investicije u užem smislu, kredite za turizam, građevinarstvo, poljoprivredu i sindicirane kredite.

Izvor: HNB

Kreditiranje poduzećima prema veličini poduzeća

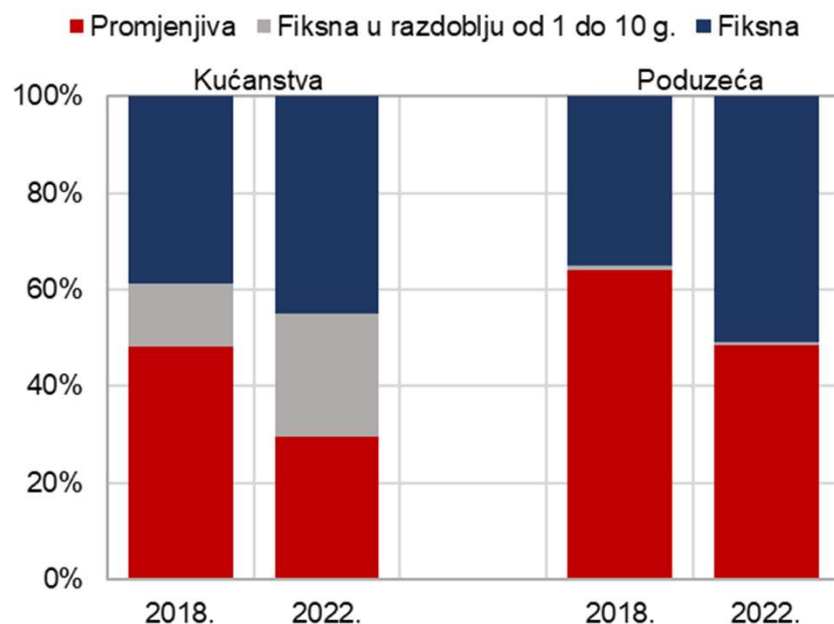


Napomena: Na osnovi transakcija.

Izvor: HNB.

Utjecaj porasta kamatnih stopa na poziciju dužnika ublažen je većom rasprostranjenošću fiksnih kamatnih stopa

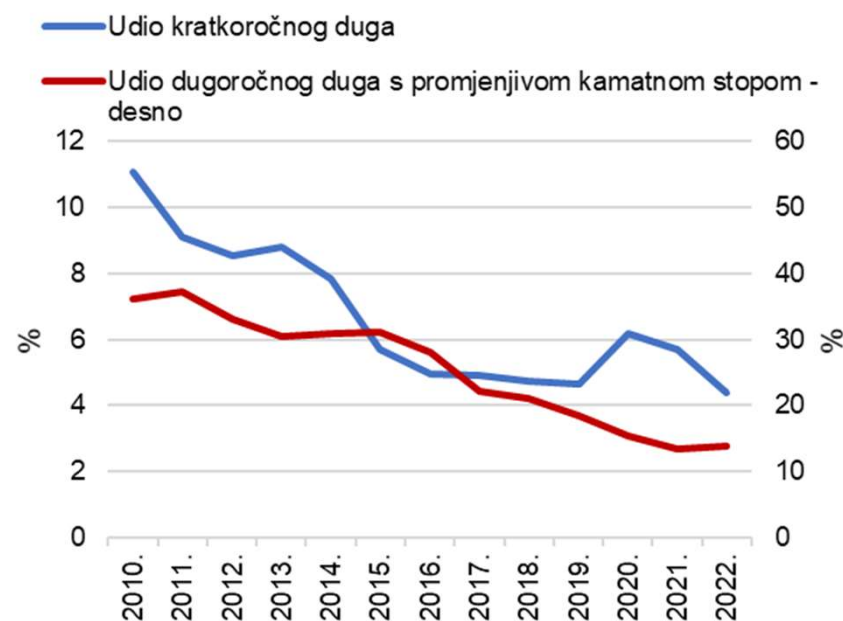
Struktura kredita privatnog nefinancijskog sektora prema promjenjivosti kamatne stope



Napomena: Krediti s promjenjivom kamatnom stopom uključuju i kredite s početnim razdobljem fiksiranja kamatne stope do godine dana. U kredite s fiksnom kamatnom stopom uključeni su i krediti s razdobljem početnog fiksiranja kamatne stope dužim od 10 godina. Isključene su kreditne kartice i prekoračenja.

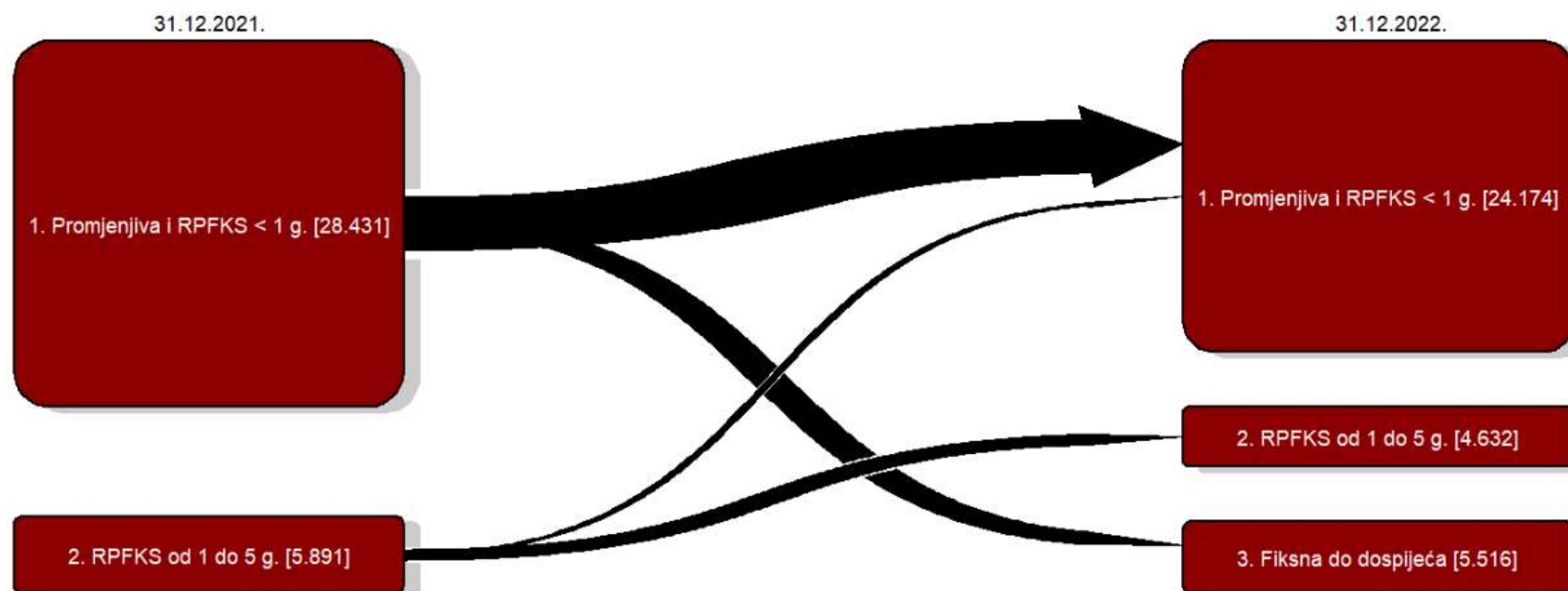
Izvor: HNB

Struktura državnog duga prema promjenjivosti kamatne stope



Izvor: HNB

Dio potrošača s kreditima vezanim uz Euribor (oko 5.500 kreditnih partija) lani se odlučio fiksirati stope



Napomena: Prikazan je broj kreditnih partija kojima je kamatna stopa na kraju 2021. bila vezana uz Euribor te koji su na 31.12.2022. i dalje bili u otplati. RPFKS označuje preostalo razdoblje početnog fiksiranja kamatne stope. Isključene su kreditne partije koje su na dan 31. prosinca 2021. bile svrstane u rizične skupine "B" i "C".
Izvor: HNB



Hvala na pozornosti!